

비에이치 090460

3Q22 Preview: 중장기 성장 로드맵 확인

전기전자/IT부품장비
Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

중장기 성장 로드맵 확인

당사는 기업 탐방을 통해 동사의 베트남 생산 사이트의 향후 증설 계획을 공유. 동사의 베트남 법인은 2013년 9월에 설립되었으며 임직원 수는 약 5,000명. 올해 기준 생산능력은 24만 m2/월(양면 기준)로 북미 고객사향 하이엔드 제품을 포함, 태블릿/노트북 용 FPCB, 전장용 FPCB, 5G 안테나용 FPCB를 생산 중.

현재 1Q23 준공을 목표로 4만 m2/월 기준(양면 기준)의 V4 공장을 증설 중. 4공장은 일부 라인만 IT용 제품으로도 활용하지만 EV 배터리용 FPCB와 차량용 OLED용 RF-PCB를 주력으로 생산할 계획. 배터리용 FPCB는 기존 양산 제품 대비 사이즈가 커서 특화된 설비가 필요. 예상되는 투자금액은 약 600억원. 2024년에는 5만 m2/월 기준 V5공장 착공을 계획 중. 이외에 추가적인 공장 건설을 위한 부지는 확보해놓은 상황으로 향후 수요에 따라 유동적으로 추가 투자를 결정할 계획. 금번 기업 탐방으로 2가지 성장 방향성 확인

1) 북미 고객사 내 독보적인 점유율 유지

올해 경쟁사들은 고도의 기술력이 요구되는 프로/프로맥스 LTPO 디스플레이 RF-PCB 향 대응이 어려운 상황. 이에 따라 삼성전기의 철수로 인해 기존 60%에서 80%로 확대되었던 동사의 점유율이 다시 한번 확대 중. 특히 프로/프로맥스 모델 중심으로 확대되고 있는 상황

내년도 아이폰15는 전모델 LTPO 탑재가 예상됨. 이에 따라 올해 LTPO 디스플레이 RF-PCB를 주도적으로 대응한 동사의 경쟁력은 지속 부각될 전망. 관건은 현재 베트남 공장의 가동률이 최대치임을 고려, 안정적인 물량 공급 가능 여부. 현재 진행하는 추가 투자는 해당 측면에서 향후 동사가 북미 고객사 내 높은 점유율을 유지하는 원동력이 될 전망

2) 배터리용 FPCB, 새로운 성장동력 장착

배터리용 FPCB는 현재는 삼성SDI향으로 공급하고 있으나 연말부터 LG에너지솔루션(4년 800억원), 내년 SK온(4년 1,000억원)의 추가 공급이 이뤄질 전망. 당사가 예상하는 배터리용 FPCB의 매출액은 '22년 426억원, '23년 713억원, '24년 1,100억원으로 가파른 매출 성장을 기록할 전망

현재는 적자 상태이나 '23년 BEP 이상, '24년 미드싱글 이상 마진 목표. 배터리용 FPCB가 사이즈가 크기 때문에 단가는 IT향 제품 대비 높지만 수율이 낮고 양면 스펙이라 단위 면적당 부가가치는 낮은 상황. 1) 수주기반의 안정적인 매출이 발생한다는 점에서 고정비 부담과 계절성이 낮음. 또한 1) 배터리용 FPCB의 전체 공정 수는 15개로 감소 (기존 하이엔드용 제품은 80 공정). 공정이 적을수록 재료비와 가공비가 낮아진다는 점에서 빠른 수익성 개선이 가능

3Q22 Preview: 믹스 개선과 환율 효과

3Q22 매출액 4,756억원(+40.3% QoQ, +42.5% YoY), 영업이익 585억원(+143.2% QoQ, +33.8% YoY)로 최근 상향된 컨센서스를 각각 8.5%, 3.6% 상회할 전망. 실적 호조의 배경은 1) 아이폰 향 국내 주요 고객사의 점유율 확대와 주요 고객사 내 동사의 점유율 확대 2) 우호적인 환율 효과 3) 믹스개선 효과.

특히 당사는 아이폰14 출하량 내 프로 시리즈의 비중을 60% 이상으로 전망(아이폰 13 50%) 이에 따라 믹스개선 효과의 실적 기여 폭이 클 전망. 다만 내 아이폰 14 공급 업체들의 9월 매출도 믹스 개선 효과가 반영되어 전년 아이폰 13 대비 평균 +36.6% YoY 성장을 기록 중 (Foxconn +40.4% YoY, ZDT +31.2% YoY, Career Technology +56.0% YoY, Flexium +50.1% YoY, Largan +22.3% YoY, Compeg +19.3% YoY)

동사 현재 주가는 12개월 선행 P/E 기준 5.8배로 동사 과거 5년간 P/E저점 평균(7.0배) 대비 할인되어 거래 중. 북미 고객사 내 높은 점유율과 전장 사업 확대로 중장기적으로 실적 성장 가시성이 높기 때문에 저평가 국면으로 판단. 아이폰14에 대한 우려는 동사의 견고한 실적을 확인하며 점진적으로 완화될 전망

표1 비에이치 3Q22 preview

(십억원)	3Q22E	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	475.6	333.7	42.5%	339.0	40.3%	438.4	8.5%
영업이익	58.5	43.7	33.8%	24.1	143.2%	56.5	3.6%
세전이익	57.6	58.3	-1.3%	43.3	33.1%	59.5	-3.2%
지배주주 순이익	44.9	46.5	-3.4%	33.0	35.8%	46.8	-4.2%
영업이익률 (%)	12.3%	13.1%		7.1%		12.9%	
지배주주순이익률 (%)	9.4%	13.9%		9.7%		10.7%	

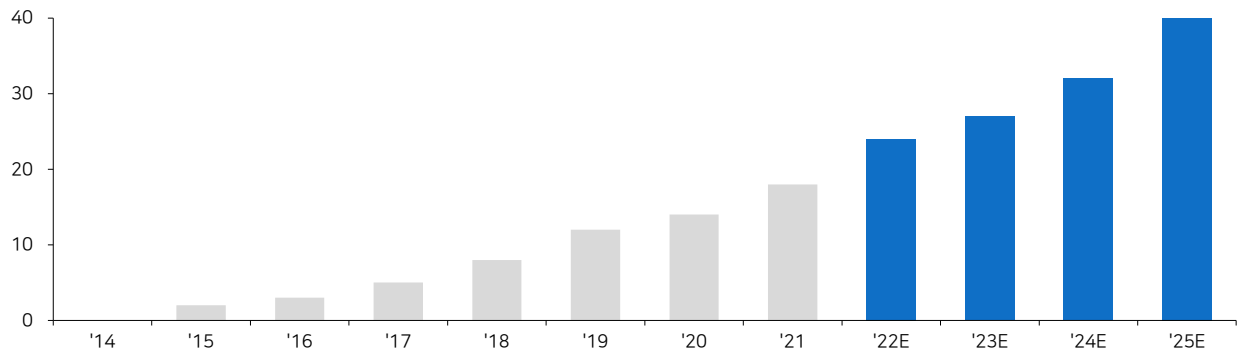
자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

표2 비에이치 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,320	1,300	1,280	1,280	1,270	1,270	1,144	1,271	1,275
매출액	366.2	339.0	475.6	515.7	414.9	386.6	558.7	570.5	1,037.0	1,696.6	1,930.7
(% QoQ)	-8.9%	-7.4%	40.3%	8.4%	-19.6%	-6.8%	44.5%	2.1%			
(% YoY)	163.9%	108.8%	42.5%	28.3%	13.3%	14.0%	17.5%	10.6%	43.8%	63.6%	13.8%
Display (애플)	260.5	238.2	367.7	395.1	274.3	246.4	371.3	368.3	645.6	1,261.6	1,260.3
Display (애플 외)	62.1	61.1	64.9	62.9	57.9	53.2	78.6	79.1	230.6	251.0	268.8
안테나	13.5	14.4	14.1	8.5	10.2	9.9	12.5	12.8	55.3	50.6	45.5
Battery(SDI, PCM)	16.8	12.0	12.6	16.2	16.0	12.4	13.0	15.4	56.6	57.6	56.7
전장(EV, BMS Cable)	8.5	8.0	12.1	14.0	14.2	13.4	20.2	23.4	27.0	42.6	71.3
BH EVS	0.0	0.0	0.0	14.2	37.9	46.3	58.9	67.3	0.0	171.6	210.4
해외항 (LCM&TSP 등)	3.0	3.0	1.9	3.6	2.3	2.3	1.4	2.7	14.8	11.5	8.6
기타 매출	1.8	2.3	2.3	1.2	2.2	2.8	2.8	1.5	7.6	9.2	11.2
영업이익	22.4	24.1	58.5	56.5	30.9	24.7	67.7	62.6	71.1	161.4	185.9
(% QoQ)	94.0%	7.4%	143.2%	-3.4%	-45.3%	-20.2%	174.5%	-7.5%			
(% YoY)	흑전	흑전	33.8%	30.1%	38.1%	2.5%	15.7%	10.9%	108.8%	127.1%	15.2%
영업이익률 (%)	6.1%	7.1%	12.3%	11.0%	7.5%	6.4%	12.1%	11.0%	6.9%	9.5%	9.6%
세전이익	33.6	43.3	57.6	56.0	38.3	32.1	75.1	70.1	104.4	190.5	215.6
지배주주 순이익	29.4	33.0	44.9	43.2	26.4	20.2	63.2	58.2	81.7	150.5	168.0
지배주주 순이익률	8.0%	9.7%	9.4%	8.4%	6.4%	5.2%	11.3%	10.2%	7.9%	8.9%	8.7%

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

그림1 비에이치 베트남 법인 생산 능력 추이

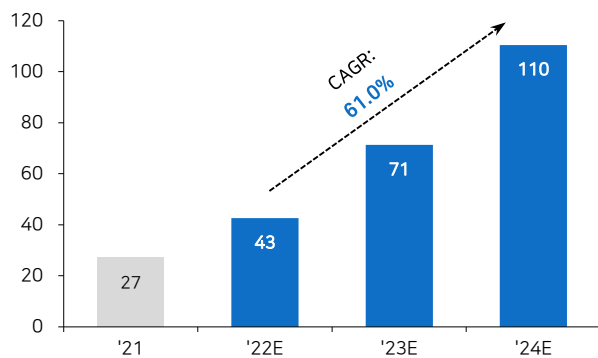
(양면기준 만m²/월)

자료: 비에이치, 메리츠증권 리서치센터

주: 24E, 25E 착공기준 생산능력

그림2 비에이치 전기차 배터리용 FPCB 매출 전망

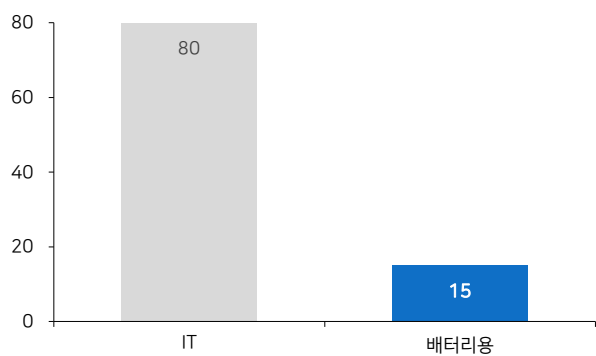
(백만달러)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 IT vs 배터리용 FPCB 공정 수 비교

(%)

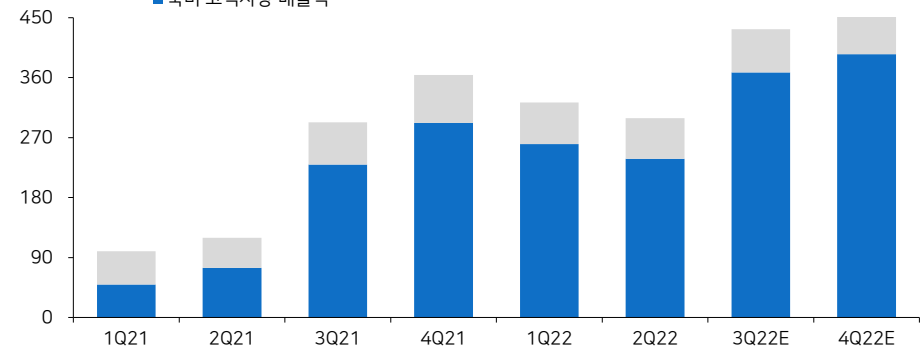


자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 비에이치 북미/국내 고객사향 매출액 추이

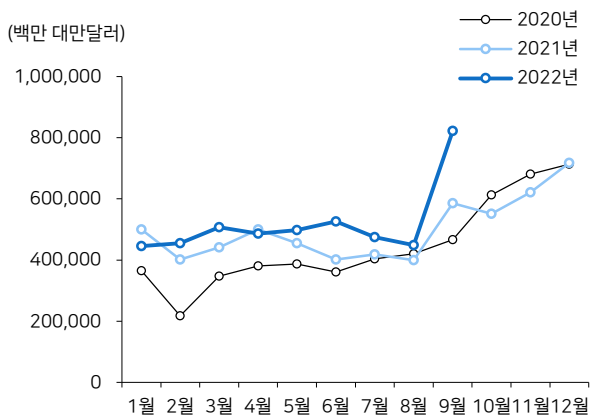
(십억원)

■ 국내 고객사향 매출액
■ 북미 고객사향 매출액



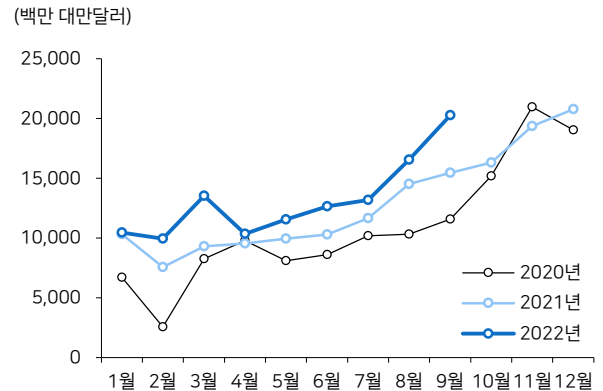
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플 아이폰 제조사 Honhai(Foxconn) 월별 매출액



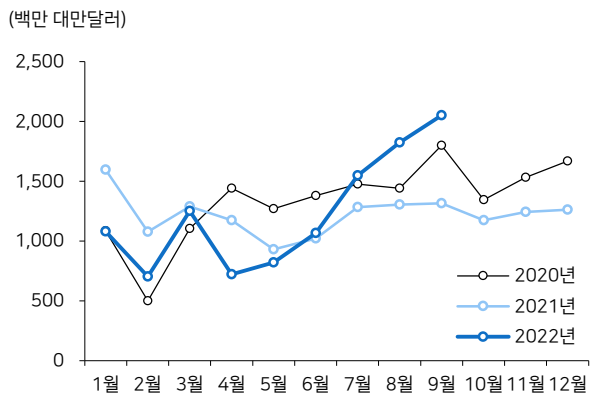
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 애플향 FPCB 공급업체 Zhen ding 월별 매출액



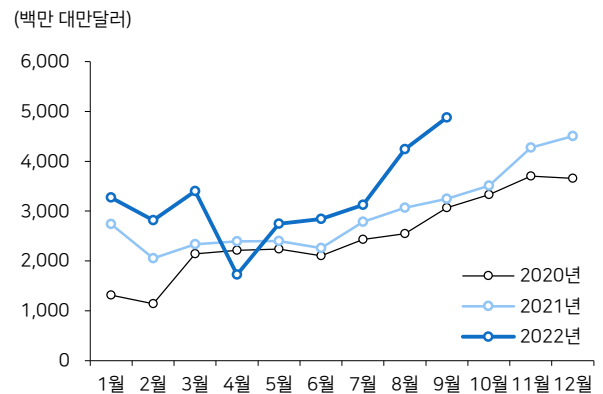
자료: Zhen Ding, 메리츠증권 리서치센터

그림7 애플향 FPCB 공급 업체 Career Tech 월별 매출액



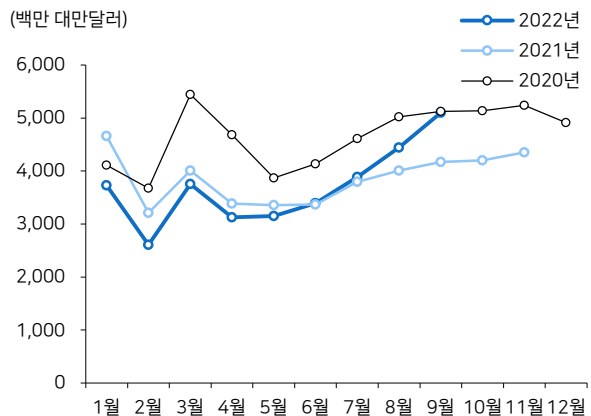
자료: Career Technology, 메리츠증권 리서치센터

그림8 애플향 FPCB 공급 업체 Flexium 월별 매출액



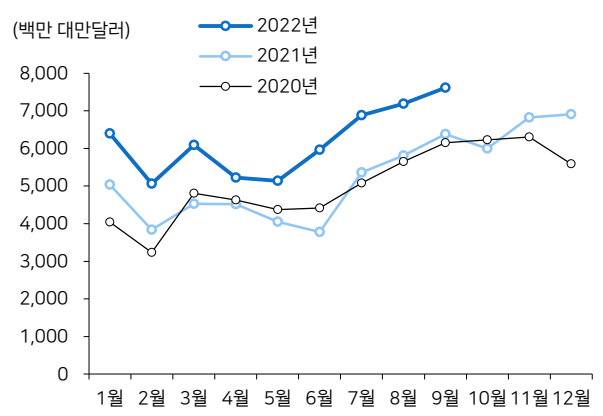
자료: Flexium, 메리츠증권 리서치센터

그림9 애플향 카메라 렌즈 공급업체 Largan 월별 매출액



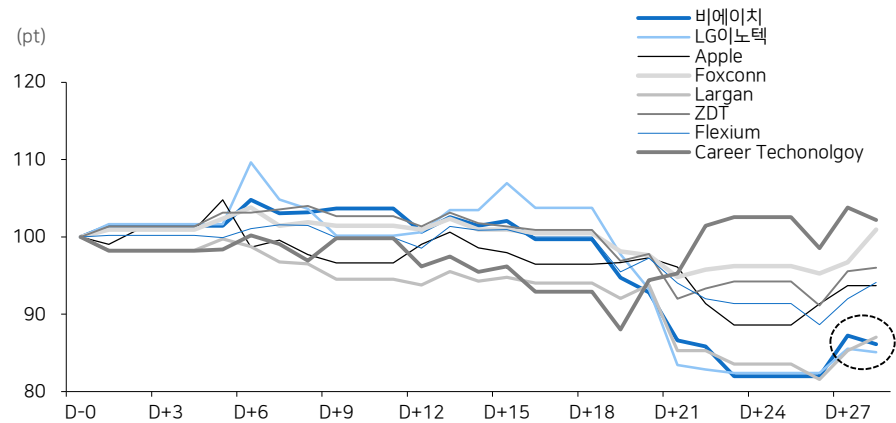
자료: Largan, 메리츠증권 리서치센터

그림10 애플향 HDI기판 공급업체 Compeq 월별 매출액



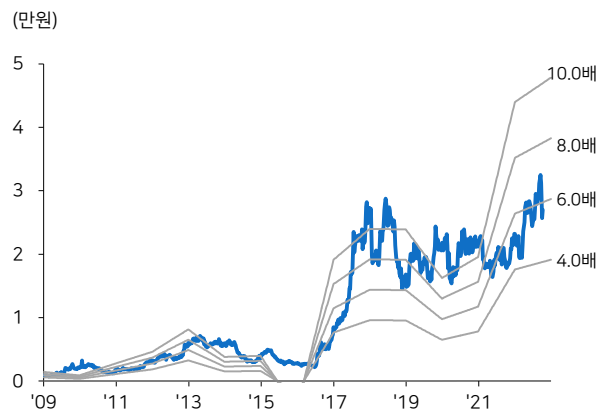
자료: Compeq, 메리츠증권 리서치센터

그림11 아이폰14 출시 후 아이폰 밸류체인 주가 비교



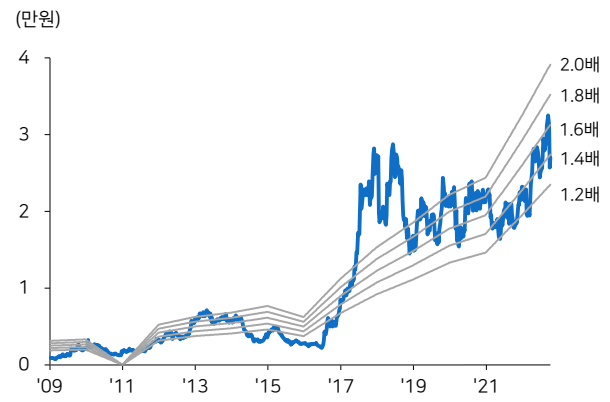
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 비에이치 PER 밴드



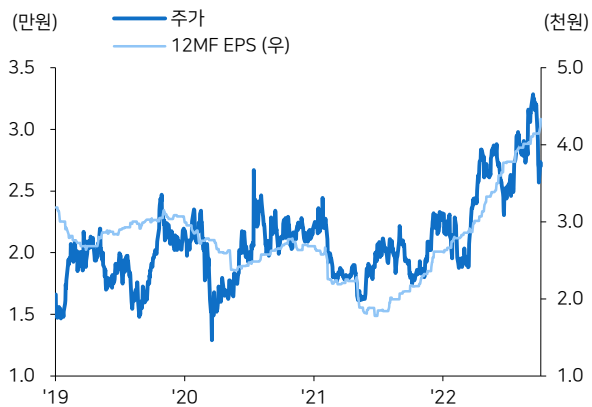
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 비에이치 PBR 밴드



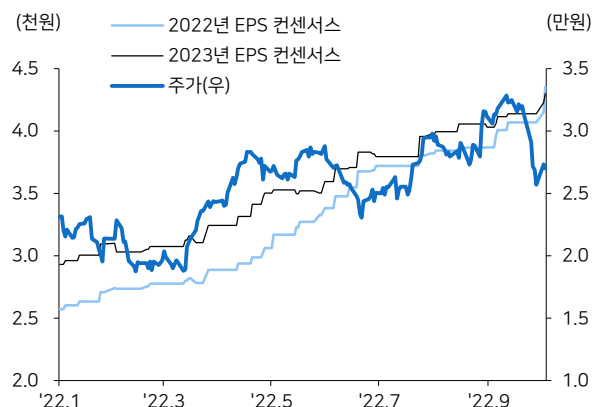
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 비에이치 EPS 컨센서스와 주가



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 2022년, 2023년 EPS 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 양승수(는)의 비에이치 기업설명회에 비에이치의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.