

Morning Meeting Brief

Macro

한국 수출, 회복 강도는 약하나 가장 어두운 시기는 지나갔다

- 7월 韓수출 감소폭 두 자릿수로 확대. 무역수지는 2개월 연속 흑자 지속
- 반도체 수출 감소폭 확대된 가운데, 주요 6대 지역에 대한 수출이 모두 감소
- 하반기 韓수출 회복 강도는 약할 것으로 보이나 더 이상 나빠지지 않을 것

이다은. daeun.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q23 Review] 비에이치: 3Q 실적 호조 전망 및 추가 매출을 기대

- 2023년 2Q 매출(3,053억원)과 영업이익(97억원)은 종전 추정을 하회
- 3Q 매출(5,294억원), 영업이익(553억원)은 73%(qoq), 470%(qoq) 추정
- 전장향 매출 확대 및 2H23에 추가적인 매출 반영 가능성 부각

박강호, Kangho.park@daishin.com

[2Q23 Review] 파트론: 전장 등 신규 사업군의 매출 확대, 재평가 시점

- 2023년 2Q 영업이익(84억원)은 종전 추정을 하회
- 3Q 영업이익은 132억원으로 57%(qoq) 증가, 개선 전망
- 전장(카메라+LED) 중심으로 신규 사업군 매출 비중은 54%로 확대

박강호, Kangho.park@daishin.com

Economist 이다은
daeun.lee@daishin.com

RA 이주원
joowon.lee2@daishin.com

한국 수출, 회복 강도는 약하나 가장 어두운 시기는 지나갔다

- 7월 韓수출 감소폭 두 자릿수로 확대. 무역수지는 2개월 연속 흑자 지속
- 반도체 수출 감소폭 확대된 가운데, 주요 6대 지역에 대한 수출이 모두 감소
- 하반기 韓수출 회복 강도는 약할 것으로 보이나 더 이상 나빠지지 않을 것

7월 韓수출 감소폭 두 자릿수로 다시 확대. 무역수지는 2개월 연속 흑자 지속

7월 한국 수출은 503.3억달러로 전년동월대비 -16.5% 를 기록하며 감소폭 재차 확대하였다. 6월 들어 개선세를 보이던 한국 수출은 7월 들어 다시 악화되는 모습이다. 조업일수 영향을 제외한 일평균 수출 감소폭은 -16.5% 로 2개월 연속 확대된 가운데, 수출 물량도 -5.0% 로 감소 전환하였다.

무역수지는 2개월 연속 흑자를 이어갔으나, 6월과는 차이점이 있다. 6월처럼 에너지 가격 하락 영향뿐 아니라 대내 경기 둔화로 인해 반도체, 반도체 장비, 철강 등 주요 품목 수입이 줄어들었기 때문이다. 기업의 경기 반등에 대한 기대가 약해 기업 투자가 약화되고 있다는 의미이다.

반도체 수출 감소폭 확대된 가운데, 주요 6대 지역에 대한 수출이 모두 감소

품목별로는 수출을 견인하던 자동차 수출이 주춤한 가운데, 글로벌 인프라 투자 확대로 일반기계 수출은 4개월 연속 증가세를 이어 갔으나 수출 부진을 상쇄할 만큼의 모멘텀은 부재하였다. 반면 기대감이 높았던 반도체는 IT기업의 재고조정 이후 주문이 소폭 증가하였으나, 업황 회복 지역에 따른 IT 수요 부진과 가격 하락 영향이 지속되면서 감소폭이 -33.6% 로 확대되었다.

지역별로는 6대 지역에 대한 수출증가율이 모두 감소하였다. 선진국향 수출은 주요 품목인 자동차와 일반기계 수출 규모가 축소된 가운데 석유화학, 컴퓨터 등이 부진을 이어 나갔다. 반도체, 석유제품, 디스플레이 수출 부진이 이어지면서 중국 및 아세안향 수출 감소폭은 각각 -25.1% , -22.8% 로 확대되었다.

하반기 韩수출 회복 강도는 약할 것으로 보이나 더 이상 나빠지지 않을 것

6월 수출 이후 한국 경기에 대한 반등에 대한 기대감이 컸다면 7월 수출은 회복 강도에 대한 기대감을 조정하는 요인이다. 다만, 한국 수출이 현재 수준에서 더 나빠질 가능성은 낮다고 본다. 7월 미국과 중국의 제조업 경기가 수축기를 지속하고 있는 가운데 재고가 조정되고 신규주문 감소세가 완화됨에 따라 소폭 개선되는 시그널이 나타나고 있다. 덕분에 7월 한국 제조업 PMI에 따르면 내수 부진에도 불구 해외 주문이 증가하여 신규주문 감소세는 완화되었다고 밝혔다. 선진국의 통화긴축이 지속되고 있는 점을 감안하면 이러한 개선이 추세적이기보다 일시적일 가능성이 높기 때문에 한국 수출을 울퉁불퉁하면서 약한 회복세를 이어갈 것으로 보인다.

반도체 경기와 관련해서도 긍정적인 신호가 보이고 있다. 반도체 재고율(재고/출하)이 변동성을 보이고는 있으나 6월에는 반도체 출하증가수가 크게 반등한 동시에 재고도 크게 조정되었다. 7월 수출과 반도체 제조용 기계 수입의 약세를 감안하면 회복세가 강하다고는 볼 수 없지만, 재고 조정이 지속되면서 업황이 저점을 통과하고 있다는 점은 명확해지고 있다. 한국 기업의 심리를 대변하는 8월 BSI도 반도의 수출 전망은 계속 악화되었지만, 업황 전망은 개선되는 모습을 보였다. 결론적으로 한국 수출에 대한 낙관은 시기상조이긴 하나 7월 수출 감소폭이 확대됨에 따라 한국 수출이 추가적으로 악화될 가능성에 대해 우려할 필요는 없다는 판단이다.

비에이치 (090460)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

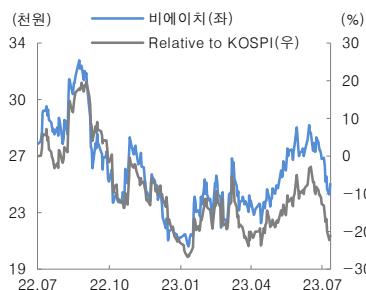
24,650

(23.08.01)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2667.07
시가총액	850십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	32,850원 / 20,500원
120일 평균거래대금	191억원
외국인지분율	9.40%
주요주주	이경환 외 1 인 21.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.7	6.9	19.1	-16.4
상대수익률	-12.2	0.3	9.4	-23.2



3Q 실적 호조 전망 및 추가 매출을 기대

- 2023년 2Q 매출(3,053억원)과 영업이익(97억원)은 종전 추정을 하회
- 3Q 매출(5,294억원), 영업이익(553억원)은 73%(qoq), 470%(qoq) 추정
- 전장향 매출 확대 및 2H23에 추가적인 매출 반영 가능성 부각

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

2023년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 10.3배(2성장기인 2017년~2022년 평균) 적용하여 목표주가 41,000원 및 투자의견 매수(BUY) 유지. 2023년 하반기 명확한 실적 개선 및 2024년 애플 아이패드향 신규로 PCB 공급, 전장향매출 확대로 최고 실적을 예상. PCB 업종내 밸류에이션 매력 높음

① 3Q 실적은 호조, 추가 매출 가능성 부각 ② 전장 매출 확대

2023년 2Q 매출(3,053억원 -10.6% yoY/-2.8% qoq)과 영업이익(97억원 -59.6% yoY/8.9% qoq)은 종전 추정과 컨센서스를 하회. 삼성전자의 스마트폰 판매 부진(-12.2% qoq) 및 아이폰 15향 초기 공급이 7월로 늦어졌기 때문

투자 포인트는 1) 2023년 3Q 매출(5,294억원)과 영업이익(553억원)은 73.4%(qoq), 470%(qoq)씩 증가하여 정상 구간에 진입 전망. 애플 아이폰15향 R/F PCB 공급 확대, 삼성디스플레이향 매출 회복으로 2분기(저점으로 평가) 실적 부진에서 벗어날 전망. 최근 삼성디스플레이의 점유율(애플내)이 경쟁사의 수율 부진으로 추가 상향될 가능성이 부각. 현실화되면 비에이치의 추가 매출도 예상

2) 2023년 2Q 차량용 무선 충전기(BH EVS) 매출은 751억원으로 7%(qoq) 증가 등 종전 추정을 상회. 2023년 연간 매출(BH EVS)은 3,073억원으로 전체 매출 중 19%를 차지, 모바일 부품 의존도가 낮아지는 등 전체 외형 성장에 기여. 2023년 4Q 기점으로 손익분기점을 상회, 2024년 흑자전환(yoy) 전망

구분	2022	1Q23	직전분기	점정치	2023			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	339	314	338	305	-10.0	-2.7	340	529	11.9	73.4
영업이익	24	9	15	10	-59.6	8.9	14	55	-6.3	469.5
순이익	33	25	17	13	-60.6	-48.7	11	53	-22.1	305.3

자료: 비에이치, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,681	1,661	2,055	2,192
영업이익	71	131	124	167	183
세전순이익	104	164	162	196	213
총당기순이익	82	141	129	153	166
자비자분순이익	82	144	138	167	183
EPS	2,428	4,206	3,993	4,834	5,304
PER	9.6	5.3	6.2	5.1	4.6
BPS	12,120	16,387	20,049	24,671	29,763
PBR	1.9	1.4	1.2	1.0	0.8
ROE	22.5	29.7	22.0	21.6	19.5

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

자료: 비에이치, 대신증권 Research Center

파트론 (091700)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

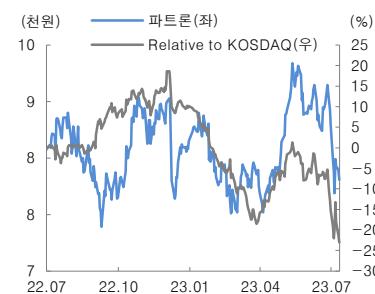
현재주가
(23.08.01)

8,110

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	939.67
시가총액	478십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	9,400원 / 7,590원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	14.45%
주요주주	김종구 외 12 인 25.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	2.1	-6.2	-5.7
상대수익률	-18.2	-8.4	-25.1	-19.0



전장 등 신규 사업군의 매출 확대, 재평가 시점

- 2023년 2Q 영업이익(84억원)은 종전 추정을 하회
- 3Q 영업이익은 132억원으로 57%(qoq) 증가, 개선 전망
- 전장(카메라+LED) 중심으로 신규 사업군 매출 비중은 54%로 확대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 유지

2023년 주당순이익(EPS)에 목표P/E 18.4배를 적용하여 목표주가 12,000원, 투자의견 매수(BUY) 유지. 연결, 2023년 2Q 매출 2,497억원 -12.1% yoy/-18.9% qoq과 영업이익(84.5억원 5% yoy/-44.4% qoq)은 종전 추정을 하회. 그러나 2023년 3Q 및 4Q에 삼성전자 스마트폰 판매 증가, 신규사업(전장, 담배, 센서 등)의 매출 확대로 상반기대비 개선된 실적을 전망. 중장기적인 관점에서 접근

② 3Q 실적 회복 ② 전장향 매출 증가 ③ 신규 사업군의 비중은 54%

투자 포인트는 ① 2023년 3Q 매출(2,903억원)과 영업이익(132억원)은 전분기대비 각각 16.2%, 56.6%씩 증가 추정. 삼성전자의 3Q 스마트폰 판매(5,806만대)는 9.4%(qoq) 증가, 2Q를 저점으로 개선, 카메라모듈의 매출이 12.7% 증가(qoq) 등 휴대폰 부품 매출 확대를 예상

② 전장향 카메라 매출은 2023년 2Q 214억원으로 37%(qoq) 증가 등 예상을 상회. 2023년 전장향 매출(카메라모듈 + LED)은 1,912억원으로 전년대비 42.6% 증가 등 전체 외형 성장을 상회. 전장향 매출 비중은 2022년 11%에서 2023년 17%로 증가 예상

③ 또한 전자담배 사업에 진출, 2023년 908억원으로 110%(yoy) 증가 등 신규 사업군(전장+센서+담배 등) 2023년 매출은 6,012억원으로 전체 매출(2023년 1.1조원) 중 처음으로 53.6%를 예상. 스마트폰 부품 중심의 매출 의존도에서 벗어날 전망. 새로운 재평가를 부여할 시기로 판단

구분	2Q22	1Q23	직전추정	점증차	2Q23			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	284	308	281	250	-12.1	-18.9	264	290	-3.6	16.2
영업이익	8	15	14	8	5.0	-44.4	12	13	-18.6	56.6
순이익	4	15	10	5	23.5	-66.8	9	10	-39.4	98.0

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,313	1,222	1,121	1,156	1,192
영업이익	79	57	50	58	62
세전순이익	75	57	57	63	66
총당기순이익	78	43	42	47	50
자비자분순이익	72	39	38	43	45
EPS	1,334	654	652	723	757
PER	10.0	12.4	12.4	11.2	10.7
BPS	8,410	8,027	8,407	8,860	9,347
PBR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	17.9	8.3	7.9	8.4	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.