

비에이치 (090460/KQ | Not Rated)

탐방: ① 삼성디스플레이 OLED 수혜 부품사, ② FPCB 산업 구조조정 반사수혜 예상

비에이치의 2015 년 실적은 예상보다 부진했습니다. 신규 어플리케이션용 FPCB 의 낮은 초기 수율에 따른 수익성 훼손 때문입니다. 1Q16 부터는 갤럭시 S7 패널용 FPCB 공급이 본격화되며 높은 가동률이 유지되고 수익성이 개선될 것으로 기대합니다. 비에이치의 2016 년 투자 포인트는 삼성디스플레이의 중소형 OLED 패널 확판 수혜와 FPCB 산업 구조조정의 반사 수혜입니다.

4Q15 매출액 견조, 수익성 개선 전망

- 4Q15 실적: 매출액 869 억원(YoY+ 19%), 영업이익 30 억원(-43%) 전망
- 4Q15 매출액은 전분기 대비 15% 하락. 이는 스마트폰 제조사들의 통상적인 4분기 재고조정을 감안하면 견조한 수준이라 분석. 수익성은 Key-PBA 수율 상승으로 3Q15 2.1% → 4Q15 3.4% 개선 예상
- 지난 12 월 23 일 계열사 BHFLEX VINA 채무보증 공시: 약 118 억원 규모. 베트남 법인 증설에 필요한 CAPEX 투입 계획. 향후 증가할 신규 어플리케이션 물량 및 주요 고객사 수요 증가 대응 목적

국내 FPCB 산업 내 가장 믿음직한 기업

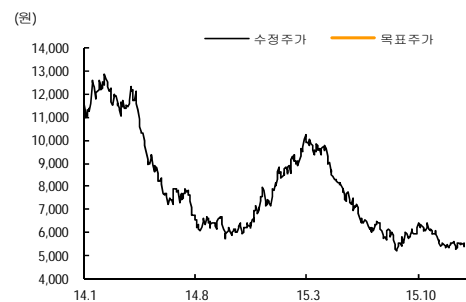
- 갤럭시 S7 출시 임박: 1Q16 부터는 갤럭시 S7 패널용 FPCB 공급 물량 증가 본격화 전망
- OLED 수혜 부품사: 비에이치의 주력 제품은 패널용 FPCB 및 TSP FPCB. 2016년에는 고객사인 삼성디스플레이(SDC)의 중소형 OLED 패널 출하량 증가 예상. SDC 중소형 OLED의 수요 증가는 삼성 중저가 스마트폰과 중화권 제조사들의 OLED 채용 확대에 기인
- 산업 구조조정 전망: FPCB 산업 내 일부 경쟁사들 경영난 심화. 이에 따라 비에이치는 2016년 Key-PBA, 카메라, 지문인식모듈용 등 신규 FPCB 물량 증가 전망
- 수율 상승 여력 존재: Key-PBA FPCB는 2015년 이월과 받으며 공급량 급증했으나 수율이 낮은 상황. 현재 수율 상승 중이나 패널용 FPCB와 비교 시 여전히 저조
- A사 효과: 향후 A사가 스마트폰에 OLED 디스플레이의 채용을 확정할 경우 수혜 기대

① 삼성디스플레이 OLED 수혜주, ② FPCB 산업 구조조정 반사수혜 가능

- 2016년 실적, 매출액 3,923 억원, 영업이익 196 억원, 순이익 177 억원 전망. 이는 PER 5.4 배 수준
- 삼성디스플레이 OLED 패널 출하량 증가에 따른 OLED 수혜 가능 부품사
- 타 FPCB 업체들 대비 실적 안정성 보유. FPCB 산업 구조조정의 반사 수혜 기대
- 현재 주요주주는 이경환 대표이사 23.13%, 한국투자밸류자산운용 14.94%

Company Data		구분	단위	2012	2013	2014
자본금	78 억원	매출액	억원	2,298	3,791	3,159
발행주식수	1,563 만주	yoy	%	50.3	64.9	-16.7
자사주	157 만주	영업이익	억원	247	314	190
액면가	500 원	yoy	%	89.5	27.3	-39.5
시가총액	844 억원	EBITDA	억원	321	532	396
주요주주		세전이익	억원	154	275	155
이경환(외)	23.13%	순이익(지배주주)	억원	137	221	115
한국투자밸류자산	14.94%	영업이익률%	%	10.7	8.3	6.0
외국인지분율	4.80%	EBITDA%	%	14.0	14.0	12.6
배당수익률	N/A	순이익률	%	6.0	5.8	3.7
Stock Data		EPS	원	932	1,440	737
주가(16/01/04)	5,400 원	PER	배	12.9	8.3	10.7
KOSDAQ	677.79 pt	PBR	배	2.6	2.1	1.2
52주 Beta	0.67	EV/EBITDA	배	7.9	5.0	5.6
52주 최고가	10,250 원	ROE	%	21.1	27.7	12.1
52주 최저가	5,220 원	순차입금	억원	705	785	955
60일 평균 거래대금	6 억원	부채비율	%	156.9	159.2	159.7

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.05	Not Rated	
	2015.11.23	Not Rated	
	2015.09.08	Not Rated	
	2015.04.23	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 5일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----