

비에이치 (090460/KQ | Not Rated)

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

비에이치의 2015년 실적은 예상보다 부진했습니다. 신규 어플리케이션용 FPCB의 낮은 초기 수율에 따른 수익성 훼손 때문입니다. 1Q16부터는 갤럭시 S7 패널용 FPCB 공급이 본격화되며 높은 가동률이 유지되고 수익성이 개선될 것으로 기대합니다. 비에이치의 2016년 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 12월 23일 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

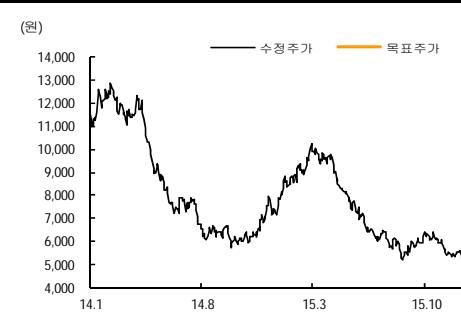
- 갤럭시 S7 출시 임박**: 1Q16부터는 갤럭시 S7 패널용 FPCB 공급 물량 증가 본격화 전망
- OLED 수혜 부품사**: 비에이치의 주력 제품은 패널용 FPCB 및 TSP FPCB. 2016년에는 고객사인 삼성디스플레이(SDC)의 중소형 OLED 패널 출하량 증가 예상. SDC 중소형 OLED의 수요 증가는 삼성 중저가 스마트폰과 중화권 제조사들의 OELD 채용 확대에 기인
- 산업 구조조정 전망**: FPCB 산업 내 일부 경쟁사를 경영난 심화. 이에 따라 비에이치는 2016년 Key-PBA, 카메라, 지문인식모듈용 등 신규 FPCB 물량 증가 전망
- 수율 상승 여력 존재**: Key-PBA FPCB는 2015년 이원화 받으며 공급량 급증했으나 수율이 낮은 상황. 현재 수율 상승 중이나 패널용 FPCB 와 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	2,298	3,791	3,159
발행주식수	1,563 만주	yoY %	50.3	64.9	-16.7
자사주	157 만주	영업이익	247	314	190
액면가	500 원	yoY %	89.5	27.3	-39.5
시가총액	844 억원	EBITDA	321	532	396
주요주주		세전이익	154	275	155
이경환(외가)	23.13%	순이익(지배주주)	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	12.9	8.3	10.7
KOSDAQ	677.79 pt	PBR	2.6	2.1	1.2
52주 Beta	0.67	EV/EBITDA	7.9	5.0	5.6
52주 최고가	10,250 원	ROE	21.1	27.7	12.1
52주 최저가	5,220 원	순차입금	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 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다
- 투자판단 4 단계 (6 개월 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%
----	--------	----	-------	----	----