

성장성이 보인다

Analyst 박찬호

02-3787-2261 Chanho.Park@hmsec.com

현재주가 (5/28)	7,210원
상승여력	NA
시가총액	232십억원
발행주식수	32,110천주
자본금/액면가	111십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	10,350원/3,695원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	12.29%
주요주주	한솔홀딩스 20.26%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	20.6 3.1 -15.6
상대주가(%)	15.0 1.0 -11.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	N/A	N/A	N/A
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사는 파워모듈, 모바일 EMS 서비스 및 부품, 태양광모듈 제조 사업을 영위하고 있음
- 매출액 및 영업이익은 2019년 기준 9,722억 영업이익 250억 기록 (OPM 2.6%)하였으며 주력사업은 파워모듈과 휴대폰 EMS 사업으로 전체 매출액의 77.6% 수준 기록
- 동사의 주력 사업부인 파워모듈과 휴대폰 EMS와 더불어 무선충전모듈 사업, 태양광 모듈 사업 그리고 2분기부터 반영될 LCM사업은 향후 외형 성장 및 수익성 개선에 기여할 것으로 보임

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 파워모듈, 휴대폰 EMS, 태양광 발전 모듈, LED 소재 등의 사업을 영위하고 있으며 기타 전자부품으로 최근 무선충전모듈도 공급하였음
- 2019년 매출액과 영업이익은 각각 9,722억원 (YoY 15.5%)과 255억원 (YoY 63.7%)를 기록하였으며 주요 사업부별 매출 비중은 파워모듈 45%, 휴대폰 EMS 33%, 태양광 모듈 17% 수준 기록
- 2020년 1분기는 매출액은 YoY로 -0.4% 증가한 2,376억원, 영업이익은 YoY로 57.5% 증가한 108억 기록했으며, 이익률 상승의 주요 근거는 1) 동사가 무선충전모듈을 공급한 스마트폰 모델의 판매량 호조, 2) 태양광 모듈 사업 수주와 함께 이익률 개선, 3) 적자 사업부의 적자폭 축소 때문임.
- 동사의 주요 사업부인 파워모듈 사업부는 주요 거래선의 TV와 가전 사업부향으로 공급하고 있으며 파워모듈 사업부내 비중은 TV 86%, 가전 14%수준으로 TV 향으로는 고객사 내 점유율 확보하였고 가전사업부 향으로는 스마트가전 파워모듈이 고사양화되며 점유율 확대와 함께 외형 성장하고 있음
- 또한 무선충전모듈과 태양광 발전 모듈 사업의 수익성 개선은 전사 수익성 제고에 기여할 것으로 보임
- 올해 2분기부터 반영되기 시작하는 LCM사업부의 경우 동사의 BLU 기술력을 바탕으로 주요 고객사의 외주 물량을 대부분 공급하게 될 것으로 보이며, 추후 주요 고객사의 외주 물량 비중이 높아진다면 외형 성장 및 수익성 개선이 가능할 것으로 전망
- 2020년 연간 가이드는 매출액 1조원대 수준, 영업이익률은 3% 내외 수준

주가전망 및 Valuation

- 동사의 모멘텀들을 통해 하반기 실적 개선 가능할 것으로 판단되며, 동사의 내년 실적 성장 모멘텀 감안 시 주가의 상승여력은 추가적으로 있을 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	652	16	28	45	1,196	흑전	22.1	2.5	18.1	12.4	0.0
2016	808	23	-48	53	-1,983	적전	N/A	1.7	9.4	NA	0.0
2017	935	30	19	56	779	흑전	19.8	1.7	9.1	9.0	0.0
2018	842	16	-20	43	-832	적전	N/A	0.7	7.0	NA	0.0
2019	972	25	6	53	234	흑전	38.3	1.1	6.2	2.8	0.0

* K-IFRS 연결 기준

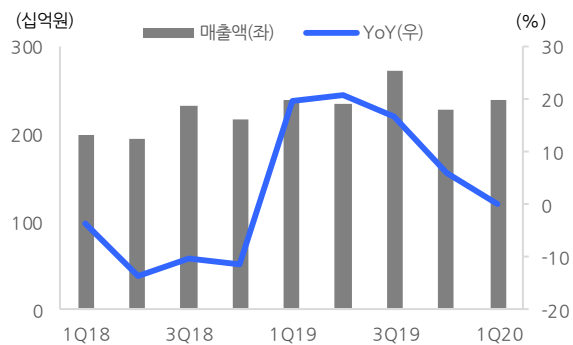
〈표1〉 분기별 실적

(단위:십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019
매출액	파워모듈	67	60	99	88	315	107	100	134	97	438
	휴대폰 EMS	73	75	81	83	312	87	82	75	72	317
	태양광 모듈	40	37	33	29	140	31	40	47	45	163
	LED소재	10	11	9	5	35	4	4	4	3	15
	기타전자부품	9	10	10	10	39	9	9	11	12	40
	합계	200	194	233	216	842	239	234	272	228	972
영업이익		5.4	2.2	7.1	1.0	15.6	6.9	8.2	12.0	-1.6	25.5
OPM		2.7%	1.1%	3.0%	0.5%	1.8%	2.9%	3.5%	4.4%	-0.7%	2.6%
지배주주 손이익		3.1	-1.2	4.5	-26.3	-20.0	4.7	6.5	7.6	-12.4	6.5
NPM		2%	-1%	2%	-12%	-2%	2%	3%	3%	-5%	1%

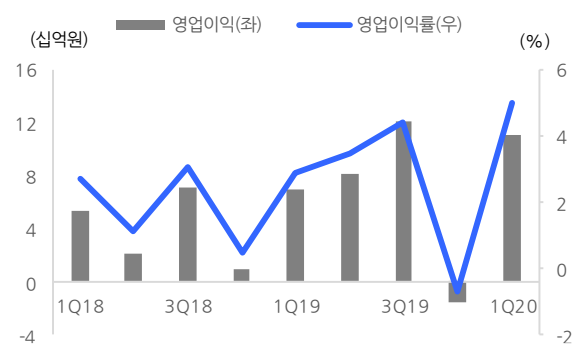
자료: 한솔테크닉스, 현대차증권

〈그림1〉 분기별 매출액 추이



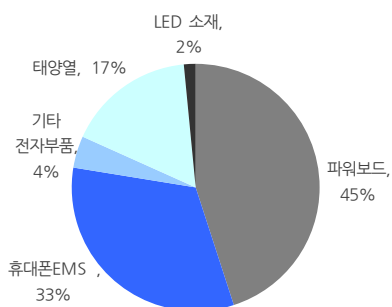
자료 : 한솔테크닉스, 현대차증권

〈그림2〉 영업이익 및 영업이익률 추이



자료 : 한솔테크닉스, 현대차증권

〈그림3〉 2019년 사업부별 매출액 비중



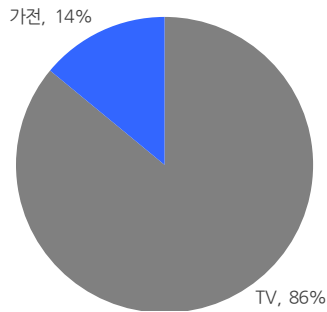
자료 : 한솔테크닉스, 현대차증권

〈그림4〉 2020년 주가 추이



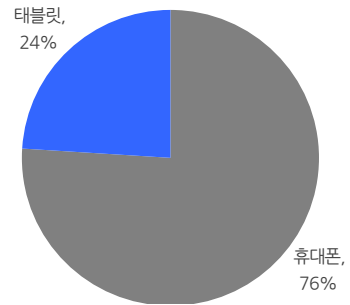
자료 : 현대차증권

〈그림5〉 2019년 파워모듈 사업 매출 구성



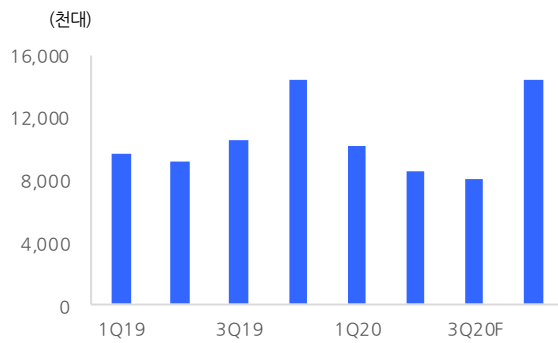
자료 : 한솔테크닉스, 현대차증권

〈그림6〉 휴대폰 EMS 생산 비중



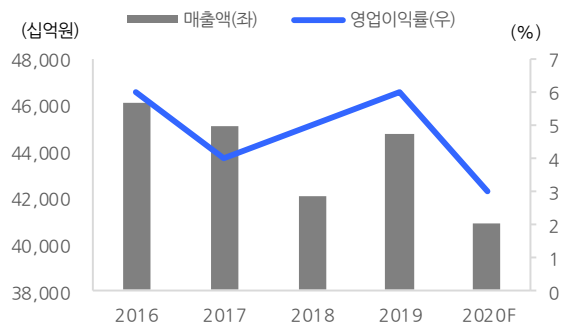
자료 : 한솔테크닉스, 현대차증권

〈그림7〉 삼성전자 TV 출하량 전망



자료 : 현대차증권

〈그림8〉 삼성전자 CE 사업부 실적 추이



자료 : 현대차증권

〈그림9〉 한솔테크닉스 베트남 법인



자료 : 한솔테크닉스

〈그림10〉 디스플레이가 탑재된 스마트 냉장고



자료 : 삼성전자

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	652	808	935	842	972
증가율 (%)	14.9	23.8	15.8	-10.0	15.5
매출원가	581	726	834	751	855
매출원가율 (%)	89.1	89.9	89.2	89.2	88.0
매출총이익	71	81	101	91	117
매출이익률 (%)	10.9	10.1	10.8	10.8	12.0
증가율 (%)	25.1	14.3	24.1	-10.1	29.0
판매관리비	55	58	70	75	91
판매비율 (%)	8.4	7.2	7.5	8.9	9.4
EBITDA	45	53	56	43	53
EBITDA 이익률 (%)	6.9	6.6	6.0	5.1	5.5
증가율 (%)	35.8	18.3	6.0	-24.2	24.2
영업이익	16	23	30	16	25.5
영업이익률 (%)	2.5	2.9	3.3	1.8	2.6
증가율 (%)	91.5	41.1	31.0	-48.9	63.7
영업외손익	12	-64	-9	-29	-14
금융수익	21	22	16	15	20
금융비용	29	32	23	22	22
기타영업외손익	20	-54	-2	-23	-11
종속관계기업관련손익	2	0	0	0	0
세전계속사업이익	30	-41	21	-14	11
세전계속사업이익률	4.7	-5.1	2.3	-1.6	1.2
증가율 (%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
법인세비용	2	5	3	6	5
계속사업이익	29	-46	19	-20	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	-46	19	-20	6.4
당기순이익률 (%)	4.4	-5.7	2.0	-2.4	0.7
증가율 (%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
지배주주지분 순이익	28	-48	19	-20	6
비지배주주지분 순이익	1	1	0	0	0
기타포괄이익	-1	3	-11	8	4
총포괄이익	28	-44	8	-12	11

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동으로인한현금흐름	42	28	42	22	95
당기순이익	29	-46	19	-20	6
유형자산 상각비	26	25	21	22	24
무형자산 상각비	2	5	5	5	4
외환손익	0	0	1	-1	-1
운전자본의 감소(증가)	3	-23	-16	-21	35
기타	-18	68	12	36	26
투자활동으로인한현금흐름	0	-8	-28	-47	-13
투자자산의 감소(증가)	14	1	0	0	0
유형자산의 감소	1	5	1	1	1
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-16	-26	-41	-19
기타	-4	1	-2	-6	5
재무활동으로인한현금흐름	-19	-7	-29	24	-26
차입금의 증가(감소)	35	0	-9	-7	-16
사채의증가(감소)	30	-67	36	-11	-3
자본의 증가	2	0	-52	1	36
배당금	0	0	0	0	0
기타	-86	60	-4	42	-43
기타현금흐름	1	0	0	0	0
현금의증가(감소)	24	13	-16	0	56
기초현금	1	24	37	21	22
기말현금	24	37	21	22	78

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	149	196	198	216	211
현금성자산	24	37	21	22	78
단기투자자산	0	1	1	5	0
매출채권	74	107	112	105	86
재고자산	41	46	52	73	39
기타유동자산	9	5	12	12	9
비유동자산	392	315	306	297	284
유형자산	287	231	230	238	232
무형자산	84	69	60	48	43
투자자산	2	1	1	1	1
기타비유동자산	19	14	14	9	8
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	541	511	504	513	495
유동부채	143	257	210	249	199
단기차입금	36	71	63	56	40
매입채무	44	62	71	66	49
유동성장기부채	42	102	53	96	43
기타유동부채	21	21	23	31	67
비유동부채	140	39	80	62	35
사채	80	13	49	33	0
장기차입금	35	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25	26	31	29	35
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	283	296	290	311	233
지배주주지분	249	204	213	202	262
자본금	111	111	111	111	161
자본잉여금	148	148	96	97	83
자본조정 등	-26	-26	-26	-27	-27
기타포괄이익누계액	-2	0	-10	-4	4
이익잉여금	20	-28	43	25	41
비지배주주지분	9	11	0	0	0
자본총계	258	215	213	202	262

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
EPS(당기순이익 기준)	1,224	-1,925	778	-829	233
EPS(지배순이익 기준)	1,196	-1,983	779	-832	234
BPS(자본총계 기준)	10,760	8,962	8,884	8,405	8,155
BPS(지배지분 기준)	10,371	8,508	8,873	8,391	8,145
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	21.6	N/A	19.8	N/A	38.4
P/E(지배순이익 기준)	22.1	N/A	19.8	N/A	38.3
P/B(자본총계 기준)	2.5	1.6	1.7	0.7	1.1
P/B(지배지분 기준)	2.5	1.7	1.7	0.7	1.1
EV/EBITDA(Reported)	18.1	9.4	9.1	7.0	6.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
EPS(지배순이익 기준)	흑전	적전	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.4	-19.5	8.7	-9.6	2.8
ROE(지배순이익 기준)	12.4	-21.0	9.0	-9.6	2.8
ROA	6.0	-8.8	3.7	-3.9	1.3
안정성 (%)					
부채비율	109.4	137.7	136.0	154.2	89.2
순차입금비율	65.5	69.4	67.2	80.9	15.3
이자보상배율	1.8	2.4	4.0	1.9	4.0

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박찬호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.