

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

공모 주식수(주)	688,000
공모가 밴드(원)	14,000~17,000
예상 시가총액(억원)	632~768
액면가(원)	500
상장예정주식수(주)	4,516,016
수요 예측일	2021.1.28~29
상장 예정일	2021.2.16

코스닥 IPO 신규상장 기업

피엔에이치테크 (239890)

실적 호전이 보이는 OLED 소재업체

OLED 유기 소재 및 촉매 제조업체

동사는 2007년 설립, OLED 소재 및 소재 합성에 필요한 촉매, 원료 등의 제조, 판매를 영위하고 있으며, 기술성평가가 특례로 코스닥 시장으로 이전 상장할 예정이다. 3Q20 누적 기준 매출 비중은 레드 프라임 38.5%, 고굴절 CPL 23.6%, 장수명 블루 호스트 10.9%, 촉매 16.4%, 원료 6%로 나뉜다. 동사 제품의 최종 수요 처는 94%가 Mobile 향, 4%가 Watch 향이며, 그 외는 TV, 조명 등이 있다. 최종 주요 고객은 미국 최대 스마트폰 업체이고, 직접적 1차 공급처는 듀폰과 LGD 이다.

OLED 시장 확대와 확실한 고객 확보로 수요 전망은 밝다

OLED 디스플레이의 폼팩터 장점 때문에, 다양한 응용 세트에 채택되며 시장 영역이 확대되는 추세에 있다. 또한 동사의 최종 스마트폰 고객사는 OLED를 탑재한 스마트폰 신모델 수를 정책적으로 늘리고 있어, 동사 유기소재 수요는 크게 증가할 전망이다. 동사가 현재 양산하고 있는 제품 중에 HTL과 고굴절 CPL을 제외한 대부분은 듀폰과 공동 개발한 것으로 수요처가 확실한 편이다. 특히 장수명 Blue-host의 경우는 기존 일본 기업의 독점적 제품을 대체하는 성과가 기대되며, 현재 듀폰과 공동 개발 중인 P-Dopant의 경우도 난이도가 높은 대신 고가 제품이어서, 양산(2023년 경) 시에는 수익성 제고에 기여할 전망이다.

올해 외형 급성장, 흑자전환 기대

2021년 매출액은 132%YoY 성장한 193억원, 영업이익은 23억원으로 흑자전환이 기대된다. 신제품 본격 양산과 중국 신규 고객 유치 효과로 1Q21에만 매출 40억원이 예상된다. R&D 인력 채용 증가로 전사 직원 수가 작년말 39명에서 올해 50명으로 증가할 전망이다. 외형 급증으로 비용 부담은 적을 전망이다. 한편 공모가 밴드 14,000~17,000원은 2021년 예상 P/E 29.2~35.5x, P/B 3.6~4.3x에 해당된다.

(단위:억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액(영업수익)	60	71	83	193	247
영업이익	-20	-5	-12	23	45
세전이익	-21	-76	-50	21	43
당기순이익	-21	-76	-50	21	43
EPS(원)	-558	-1,909	-1,251	479	949
증가율(%)	n.a	n.a	n.a	흑전	98.2
영업이익률(%)	-32.6	-6.7	-14.0	11.8	18.0
순이익률(%)	-34.3	-107.0	-60.1	11.1	17.3
ROE(%)	n.a	n.a	n.a	17.4	21.6
PER	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
PBR	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
EV/EBITDA	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

자료: Company data, IBK투자증권 예상 공모가 17,000원 가정 실적 추정

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

OLED 유기 소재 및 촉매 제조업체

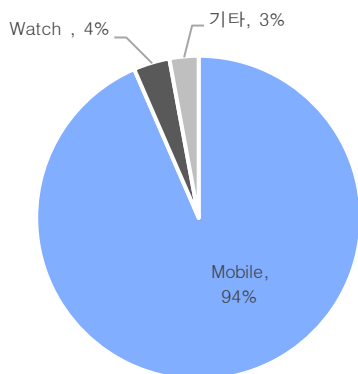
기술성평가 특례, 코스닥
이전 상장

최종 주요 고객은 미국
스마트폰업체 A사이고,
직접적 1차 공급처는
듀폰과 LGD

동사는 2007년 설립, OLED 소재 및 소재 합성에 필요한 촉매, 원료 등의 제조, 판매를 영위하고 있다. 2009년 HTL 중간체를 상용화, 그리고 2019년 PNH-754 고굴절 재료 상용화를 자체 특허로 달성하였다. 또한 듀폰과 기술 제휴를 통해 장수명 청색 발광재료 상용화(2019년), 레드 발광재료 소재 상용화(2020년 12월)에 성공하였고, 추가적으로 전자 차단층, P-Dopant 등의 소재 개발과 상용화를 추진 중에 있다. 2016년 8월 코넥스 시장에 상장하였으며, 기술성평가 특례로 2021년 2월 코스닥 시장으로 이전 상장할 예정이다.

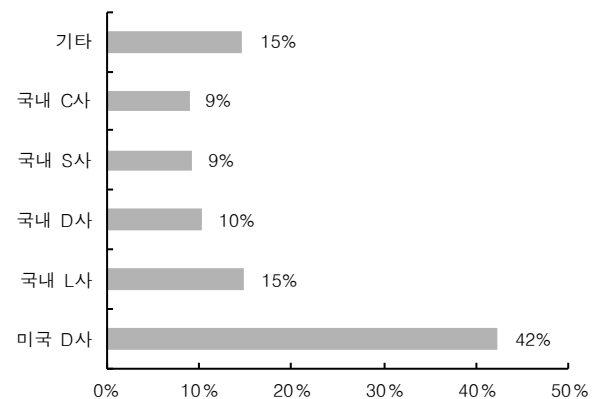
3Q20 누적 기준, 동사 제품별 매출 비중은 레드 프라임 38.5%, 고굴절 CPL(Capping Layer: OLED에서 음극 바로 위에 있는 보조층으로 음극을 외부로부터 보호) 23.6%, 장수명 블루호스트 10.9%, 촉매 16.4%, 원료 6%로 나뉜다. 동사 제품의 최종 수요처는 94%가 Mobile 향, 4%가 Watch 향이며, 그 외 TV, 조명 등이 있다. 주요 거래처는 듀폰 42%, LGD 15%, LGC 9% 등이다. 최종 세트업체 고객은 미국 스마트폰업체 A사로서, OLED 디스플레이를 탑재한 스마트폰과 Watch 신모델 출시 증가로 고객의 수요 전망은 밝다.

그림 1. 최종 Application 별 매출 비중



자료: P&H Tech, IBK투자증권

그림 2. 거래처별 매출 비중



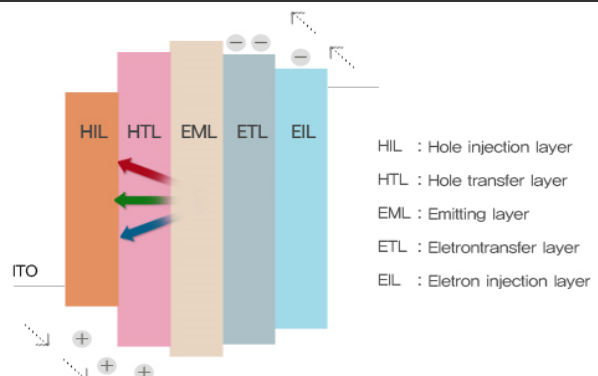
자료: P&H Tech, IBK투자증권

그림 3. OLED Cell의 구조 단면도



자료: P&H Tech, IBK투자증권

그림 4. 단분자 OLED 구조



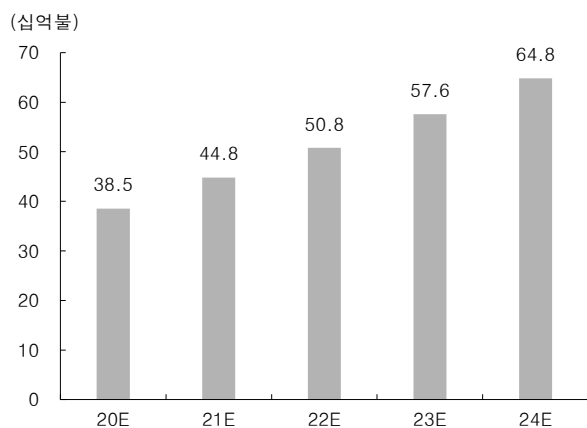
자료: P&H Tech, IBK투자증권

OLED 시장 확대와 확실한 고객 확보로 수요 전망은 밝다

OLED 시장 연평균 13.6% 성장 전망

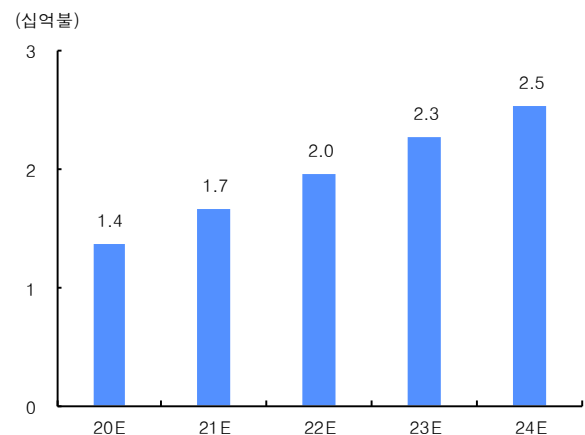
OLED 디스플레이가 가지고 있는 폼팩터 장점 때문에, 다양한 응용 세트에 채택되고 있다. 웨어러블, Flexible/Foldable 스마트폰, 자동차, TV 등 다양한 수요처에 걸쳐, OLED 유기소재 사용 분야는 더욱 세분화되며 시장 영역이 확장될 전망이다. UBI 리서치 2020년 보고서에 따르면, 전세계 OLED 패널 시장은 지난 해 385억불, 출하량 6.6억대로 추정되며, 2025년까지 연평균 13.6% 성장이 예상된다. 발광재료 시장의 경우, 같은 기간 13.7억불 규모에서 25.3억불로 성장할 전망이다.

그림 5. OLED 디스플레이 시장 전망



자료: UBI Research, IBK투자증권

그림 6. OLED 발광 재료 시장 전망



자료: UBI Research, IBK투자증권

대부분 양산 제품은
듀폰과 공동 개발

자체 개발한 고굴절
CPL이 수익성 가장 좋음

동사의 유기소재 제품 중에 고굴절 CPL만 자체 IP를 가지고 있고, 그 외 대부분은 듀폰과 공동 개발한 것으로 해당 제품은 듀폰에 공급하고 있다. 최종 고객인 미국 스마트폰업체 A사의 경우, OLED 디스플레이를 탑재한 모델 수를 확대할 전망이어서 동사 수혜가 예상된다. 특히 동사가 생산하고 있는 소재 중에, 레드프라임과 고굴절 CPL은 동사가 단독 Vendor인 것으로 파악된다. 또한 장수명 Blue-host의 경우, 기존의 일본 기업 '이데미츠 코산'의 독점 체제에서 벗어나 대체 성과가 기대되는 제품이다. 한편 현재 동사가 양산하고 있는 제품들을 수익성 면에서 보면, 자체 개발한 고굴절 CPL이 월등하게 좋고, 그 외는 매출총이익률 25~30% 수준에서 비슷하다. 현재 듀폰과 공동 개발 중인 P-Dopant의 경우는, 난이도가 높은 대신 가장 고가 제품이어서, 양산(2023년경) 시 수익성 제고에 기여할 전망이다.

2021년 외형 급성장, 흑자전환 기대

신제품 본격 양산과 신규
고객 유치 효과로 올해
매출 132% 성장

지난 해 동사는 매출액 17% 성장에도 불구하고 비용증가 요인으로 영업적자 규모가 더욱 확대되었다. 그러나 신제품 본격 양산과 중국 신규 고객 유치 효과로 1Q21에는 40억원 매출을 기록, 작년 연간 매출 규모의 절반 가량을 달성할 전망이며, 흑자전환이 예상된다. 2021년 매출액은 132%YoY 성장한 193억원, 영업이익은 23억원(영업이익률 11.8%)으로 흑자전환이 기대된다. R&D 인력 채용 증가로 전사 직원 수가 작년말 39명에서 50명으로 증가할 전망이나, 외형 급증으로 비용 부담은 감소할 전망이다. 한편 동사는 용인과 진천 공장에 공모 자금을 활용, 50억원을 투자하여 증설을 계획하고 있는데, 올해는 고정비 증가 부담 영향이 없을 전망이다. 공모가 밴드 14,000~17,000원은 2021년 예상 P/E 29.2~35.5x, P/B 3.6~4.3x에 해당된다.

표 1. 피엔에이치테크 실적 추정(K-IFRS 개별)

(단위:억원)

	3Q20누적	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	55	28	60	71	83	193
YoY	-3%	98%	-81%	18%	17%	132%
매출총이익	8	10	-1	17	18	66
판관비	19	10	19	22	30	44
영업이익	-11	0	-20	-5	-12	23
영업이익률	-20.5%	-1.0%	-32.6%	-6.7%	-14.0%	11.8%
세전이익	-49	-1	-21	-76	-50	21
순이익	-49	-1	-21	-76	-50	21

자료: IBK투자증권

피엔에이치테크 (IPO예정)

포괄손익계산서

(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액(영업수익)	60	71	83	193	247
증가율(%)	20.3	17.9	16.6	132.5	28.0
매출원가	61	54	65	127	153
매출총이익	-1	17	18	66	94
매출총이익률(%)	-1.3	24.1	21.5	34.4	38.0
영업비용(판관비)	19	22	30	44	49
판관비율(%)	31.3	30.8	35.5	22.6	20.0
영업이익	-20	-5	-12	23	45
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	96.5
영업이익률(%)	-32.6	-6.7	-14.0	11.8	18.0
순금융손익	-1	-70	0	-1	-2
이자손익	-1	-2	0	-1	-2
기타	0	-68	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	-38	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-21	-76	-50	21	43
법인세	0	0	0	0	0
법인세율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	-21	-76	-50	21	43
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-21	-76	-50	21	43
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	100.6
당기순이익률(%)	-34.3	-107.0	-60.1	11.1	17.3
지배주주당기순이익	-21	-76	-50	21	43
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	-76	-50	21	43
EBITDA	-13	3	-3	33	62
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	86.6
EBITDA마진율(%)	-21.9	4.3	-4.0	17.1	24.9

투자지표

(12월 결산)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-558	-1,909	-1,251	479	949
BPS	2,248	-3,954	1,690	3,928	4,877
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
PBR	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
EV/EBITDA	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
성장성지표(%)					
매출증가율	20.3	17.9	16.6	132.5	28.0
EPS증가율	-2.6	242.0	-34.5	흑전	98.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	n.a	n.a	n.a	17.4	21.6
ROA	-13.3	-44.7	-27.6	8.6	12.7
ROIC	-20.8	805.4	602.8	15.2	24.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	97.7	-203.5	193.5	69.7	69.5
순차입금 비율(%)	21.9	-27.0	45.7	-21.1	-35.3
이자보상배율(배)	-9.8	-2.0	-11.9	7.4	12.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	7.1	8.0	11.4	9.9
재고자산회전율	4.1	2.9	2.9	5.6	5.2
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준, 공모가 17,000원 가정

재무상태표

(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	87	62	113	175	249
현금및현금성자산	9	23	43	82	129
유가증권	45	0	28	26	33
매출채권	11	9	12	22	28
재고자산	19	29	28	42	53
비유동자산	91	102	85	126	124
유형자산	82	78	83	123	121
무형자산	3	1	1	1	1
투자자산	5	21	1	2	3
자산총계	178	164	198	301	373
유동부채	60	302	99	78	99
매입채무및기타채무	4	2	7	14	18
단기차입금	48	45	84	52	67
유동성장기부채	6	9	3	3	3
비유동부채	27	20	32	46	54
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	12	15	15	15
부채총계	88	322	131	124	153
지배주주지분	90	-158	68	177	220
자본금	20	10	20	23	23
자본잉여금	149	5	270	356	356
자본조정등	0	-5	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-79	-168	-219	-197	-155
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	90	-158	68	177	220
비이자부채	14	256	28	53	68
총차입금	74	65	102	71	85
순차입금	20	43	31	-37	-78

현금흐름표

(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-32	-3	-36	27	53
당기순이익	-21	-76	-50	21	43
비현금성 비용 및 수익	3	75	9	12	19
유형자산감가상각비	6	8	8	10	17
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-14	-1	6	-5	-6
매출채권등의 감소	-5	2	-4	-10	-6
재고자산의 감소	-9	-3	3	-14	-12
매입채무등의 증가	1	-2	3	6	4
기타 영업현금흐름	0	-1	0	-1	-2
투자활동 현금흐름	-35	25	-4	-51	-24
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-6	-7	-50	-15
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	2	-1	-1
기타	-20	30	1	0	-8
재무활동 현금흐름	66	-8	39	63	18
차입금의 증가(감소)	-6	1	0	0	0
자본의 증가	50	0	0	89	0
기타	22	-10	39	-26	18
기타 및 조정	0	0	43	0	0
현금의 증가	-1	14	43	38	48
기초현금	10	9	0	43	82
기말현금	9	23	43	82	129

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0