

KOSPI | 디스플레이 한솔테크닉스 (004710)

턴어라운드 성공

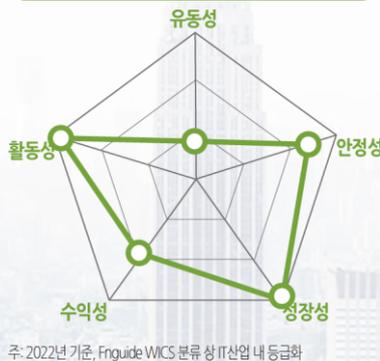
체크포인트

- 한솔테크닉스는 다양한 IT 사업을 영위 중인 한솔그룹의 IT 전문 기업. 올해는 ①프리미엄 TV 부문 가동률이 회복되고 있고, ②물류비용 정상화, ③태양광 모듈 수주분 실적 반영으로 전사 이익률 회복단계에 진입할 것으로 판단. 2022년 1월 인수한 한솔아이원스는 반도체산업 부진에 따라 턴어라운드 시기는 늦어지나, 올해 4분기 안성 신공장 완공이 예정되어 있어, 성장은 2024년 재개될 것으로 기대
- 당사는 2022년 매출액 1,6조원(YoY +10.5%), 영업이익 551억원(흑자전환)을 달성하며 실적 턴어라운드에 성공. 이는 코로나19 이후 물류비 증가와 반도체 수급 문제에 따른 원가를 증가 이슈가 일부 해소됨에 기인. 2023년 전사 실적은 매출액 1,7조원(YoY +3.6%), 영업이익 632억원(YoY +14.8%) 전망. 한솔아이원스의 부진한 실적에도 불구하고, 타 사업부 턴어라운드에 따라 전년대비 개선된 이익률 달성은 가능하다는 판단
- 동사의 2023년 예상 EPS 기준 PER은 7.0배, PBR은 0.7배로 코스피 평균 및 동종업체 평균 대비 낮은 수준. 이는 성장성이 낮은 TV용 파워모듈과 노동집약적인 LCM 사업 매출 비중이 전사매출의 50% 이상을 차지함에 기인. 동사의 Valuation Re-rating은 한솔아이원스의 반도체 부품사업 성장에 따라 개선될 여지가 보인다는 판단

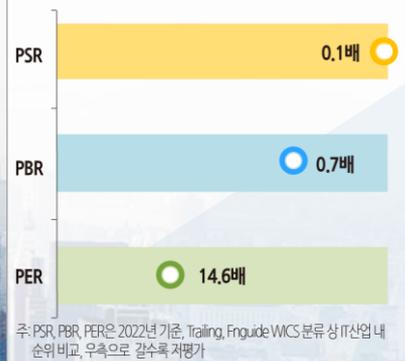
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



각 사업부 이익정상화 단계 진입

한솔테크닉스는 백색가전(TV 등) 용 부품, 스마트폰 EMS, 태양광 모듈, LED 소재 등 다양한 IT 사업부를 보유하고 있으며, 2022년 1월 반도체 장비 업체 아이원스까지 인수하며 다양한 IT 사업을 영위 중인 한솔그룹의 IT 전문 기업. 동사는 다양한 분야의 분산된 사업구조 덕에 안정적인 매출을 유지하고 있었으나, 코로나19 이후 물류비 증가와 반도체 수급 이슈는 비용 증가로 이어져 2021년 적자전환 이후 이익률 하락. 올해는 ①프리미엄 TV 부문 가동률이 회복되고 있고, ②물류비용 정상화, ③태양광 모듈 수주분 실적 반영으로 전사 이익률 회복 단계에 진입할 것으로 판단

한솔아이원스는 2024년 턴어라운드 기대

동사는 2022년 1월 반도체/디스플레이 장비 업체 한솔아이원스(舊 아이원스)를 인수. 한솔아이원스는 글로벌 반도체 장비 1위 기업인 어플라이드 머티리얼즈(AMAT)에 식각장비 챔버 주요부품을 공급 중. 반도체 시장 부진에도 불구하고, 한솔아이원스는 2022년 전년대와 유사한 수준의 실적 달성에 성공. 다만, 2023년에도 전방산업 부진이 이어지는 만큼 턴어라운드 시기는 늦어질 것으로 판단. 올해 4분기 안성에 세정/코팅 산공장 완공이 예정되어 있어, 성장은 2024년 재개될 것으로 기대

비용구조 정상화로 2023년 호실적 전망

동사는 2022년 매출액 1.6조원(YoY +10.5%), 영업이익 551억원(흑자전환)을 달성하며 실적 턴어라운드에 성공. 이는 코로나19 이후 물류비 증가와 반도체 수급 문제에 따른 원가율 증가 이슈가 일부 해소됨에 기인. 2023년 1분기는 매출액 4,120억원(YoY -10.8%), 영업이익 167억원(YoY +55.6%) 달성. 2023년 전사 실적은 매출액 1.7조원(YoY +3.6%), 영업이익 632억원(YoY +14.8%) 전망. 한솔아이원스의 부진한 실적에도 불구하고, 타 사업부 턴어라운드에 따라 전년대비 개선된 이익률 달성은 가능하다는 판단

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	14,906	16,474	17,075	17,505	18,780
YoY(%)	24.7	10.5	3.6	2.5	7.3
영업이익(억원)	-43	551	632	683	789
OP 마진(%)	-0.3	3.3	3.7	3.9	4.2
지배주주순이익(억원)	-93	147	320	293	367
EPS(원)	-291	458	996	913	1,143
YoY(%)	적전	흑전	117.3	-8.3	25.2
PER(배)	N/A	11.1	7.0	7.6	6.1
PSR(배)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBIDA(배)	17.2	5.4	4.5	4.1	3.6
PBR(배)	0.9	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	-3.4	5.0	10.0	8.5	9.8
배당수익률(%)	0.0	2.0	2.2	2.4	2.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/15)	6,950원
52주 최고가	7,510원
52주 최저가	4,415원
KOSPI (5/15)	2,479.35p
자본금	1,605억원
시가총액	2,232억원
액면가	5,000원
발행주식수	32백만주
일평균 거래량 (60일)	40만주
일평균 거래액 (60일)	28억원
외국인지분율	7.56%
주요주주	한솔홀딩스 20.26%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.2	26.8	6.9
상대주가	17.4	26.9	12.3

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 사업영역 및 연혁

한솔테크닉스 매출 비중
전자부품 52.8%,
휴대폰 24.6%, 솔라 13.6%,
반도체 8.8%, LED 0.2%

한솔테크닉스는 한솔그룹 내 전자부품 제조기업으로 1) TV용 파워보드 및 LCM 2) 스마트폰 EMS 3) 솔라(태양광) 모듈 4) 반도체장비 부품 5) LED 소재 등 기타 제조 및 판매 사업을 영위하고 있다. 2023년 1분기 연결기준 사업별 매출비중은 전자부품 52.8% (파워보드 39.3%, LCM 10.2%, 기타 3.3%), 휴대폰 24.6%, 솔라 13.6%, 반도체 8.8%, LED 소재 0.2%이다.

파워보드 (Power Board)

파워보드는 전자제품에 전원을 공급하는 부품으로, 전기에너지를 안정적으로 변환하여 전자제품에 전력을 제공하는 역할을 한다. 통상적으로 SMPS(Switching Mode Power Supply)라고 불리며 변압기, 다이오드, 커패시터, 인버터, 트랜지스터 등으로 구성된다. 동사의 파워보드는 주로 LCD TV에 쓰이고, 주요 고객사는 삼성전자이다. 특히 프리미엄TV 시장 내 70% 점유율을 차지하고 있다. 2023년 1분기 동사 파워보드 부문 매출액은 1,617억원으로 전년대비(1,636억원) 1.1% 감소했다.

LCM (Liquid Crystal Module, 액정디스플레이모듈)

LCM(액정 디스플레이 모듈)은 액정디스플레이와 백라이트의 어셈블리를 의미하며, LCM 사업은 TV, 모니터 등 디스플레이의 완성형 부품으로써 LCD와 BLU(Back Light Unit)를 조립하는 사업이다. 동사는 2020년부터 LCM 사업을 시작했으며, 대부분 삼성전자 TV向 공급을 담당하고 있다. 2023년 1분기 LCM 사업부문의 매출액은 421억원으로 전년대비(1,180억원) 64.4% 급감했다. 이는 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 물량 감소 영향이다.

스마트폰 EMS

EMS(Electronics Manufacturing Services)는 전자 제품의 외주 생산 및 조립 서비스를 의미하며, 동사는 스마트폰, 태블릿 제품 등의 EMS 사업을 영위한다. 주로 삼성전자 휴대폰의 보급형 모델을 조립하여 완제품을 납품한다. 안정적인 사업구조를 바탕으로 동사 캐시카우 역할을 하고 있으며, 2023년 1분기 EMS 사업 매출액은 1,013억원으로 전년대비(798억원) 26.9% 증가했다.

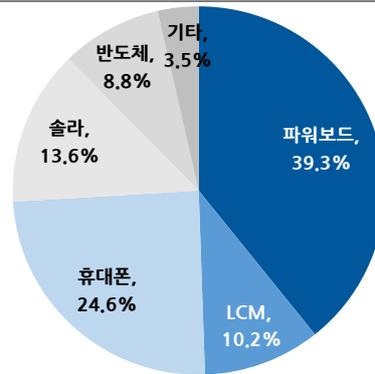
태양광 모듈

태양광 모듈은 태양광 발전 시스템의 기본 구성 요소 중 하나로, 태양광 전지 셀을 연결하여 모듈을 구성한다. 동사는 태양광 모듈을 제조 및 판매하며, TV BLU 조립사업을 통해 축적한 조립 경험을 바탕으로 높은 고객 선호도를 확보하고 있다. 2023년 1분기 태양광 모듈 부문 매출액은 561억원으로 전년대비(463억원) 21.2% 증가했다. 매출 증가 주요 원인은 대규모 프로젝트 수주에 따른 영향이다.

반도체 장비 부품

동사는 2022년 1월 코스닥 상장사 아이원스의 지분을 취득하며, 반도체 사업을 신규 편입하였다. 종속기업인 한솔아이원스는 반도체 전공정 및 디스플레이 제조 장비 부품의 정밀 가공 및 세정·코팅을 주요 사업군으로 두고 있다. 경쟁사 대비 원가납기 경쟁력을 확보하고 있으며, 2022년 매출액은 1,648억원, 영업이익은 300억원으로 18%의 높은 영업이익률을 기록하였다. 2023년 1분기 반도체 사업 매출액은 362억원으로 전년대비(405억원) 10.6% 감소했다. 1분기 매출 부진은 반도체 경기 침체로 정밀가공 부문 수주 감소에 기인한다.

한솔테크닉스 매출 비중



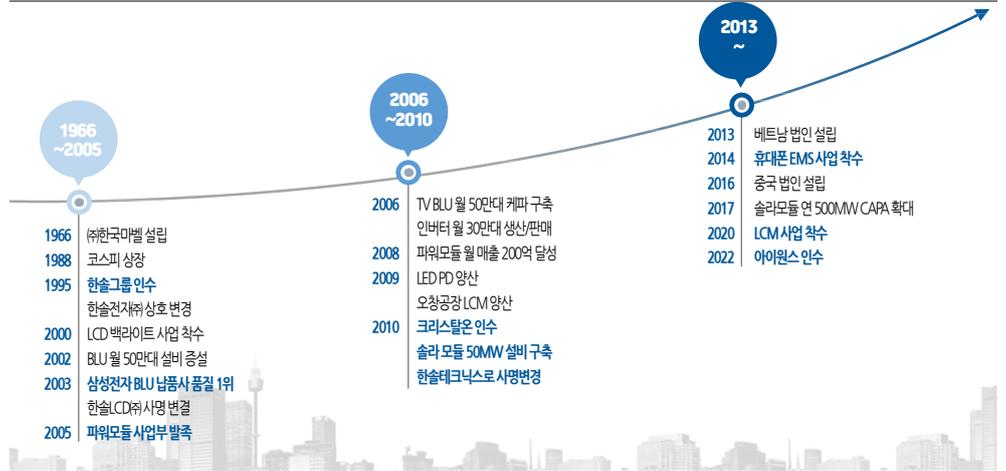
자료: 한솔테크닉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

한솔테크닉스는 1966년 설립되었으며, 전신은 (주)한국마벨이다. 1988년 증권거래소 상장 후 1995년 한솔그룹에 편입되면서 한솔전자(주)로 상호를 변경하였다. 2000년 BLU(LCD 백라이트) 사업에 착수하며, 초기 사업은 LCD 관련 중심으로 성장했다. 2002년 TV 내장형 17인치 액정모니터 개발에 힘입어, 2003년 삼성전자 BLU 납품업체 중 품질 1위로 선정되었으며 그 해 한솔LCD(주)로 상호를 변경하였다. 2005년에는 파워보드 사업부를 발족하며 전자부품 사업부의 다각화에 성공했다. 이후 2010년 상호를 한솔LCD(주)에서 한솔테크닉스(주)로 변경하였다.

2010년에는 전자부품 외에 LED 소재와 태양광 모듈 사업을 시작했다. 2010년 LED용 사파이어 웨이퍼 생산업체 크리스탈온을 인수했고, 50MW 규모의 태양전지 모듈 생산라인을 건설했다. 한편, 2012년에는 주력 사업이던 BLU사업을 철수했다. 중국의 LCD TV 추격으로, 삼성전자가 LCD에서 LED로 중심을 옮겼기 때문이다.

2014년은 신사업으로 휴대폰 수탁제조인 EMS 사업을 영위하기 시작했으며, 2020년 액정디스플레이 모듈 사업인 LCM 사업도 시작했다. 2020년 2분기 부터 본격 양산에 돌입한 LCM 사업이 본 궤도에 오르면서 매출 증가에 기여하였다. 2020년부터 동사는 10년만에 매출액 1조원 이상 달성하며, '20년 1조 1,949억원 '21년 1조 4,906억원 '22년 1조 6,474억원을 기록했다. 2022년에는 반도체 장비 부품회사 아이원스를 인수하여 사업 포트폴리오를 다각화하고 있다.

한솔테크닉스 연혁



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주주구성과 종속기업

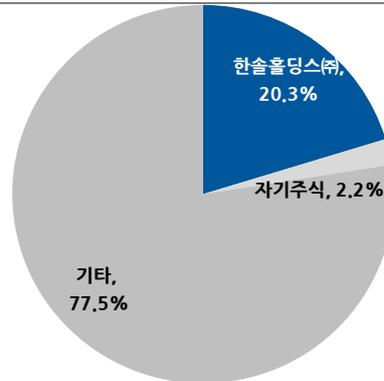
**최대주주 한솔홀딩스(주)
지분율 20.3%**

2023년 1분기 기준 한솔테크닉스의 최대주주 한솔홀딩스(주)의 지분율은 20.3%이다. 자기주식수는 692,361주로 전체 발행주식의 2.2%에 해당한다.

동사의 2023년 1분기 별도 매출액은 2,020억원으로, 연결 매출액 4,120억원의 49%를 차지한다. 연결대상 종속회사는 6개로, Hansol Technics Thailand(태국, 지분율 100%), Hansol Technics Europe(슬로바키아, 지분율 84.2%), Hansol Electronics Vietnam(베트남, 지분율 100%), Hansol Precision Materials(KunShan)(중국, 지분율 100%), Hansol Electronics Vietnam Hochiminhcity(베트남, 지분율 100%), 한솔아이원스(주)(지분율 37%)이다.

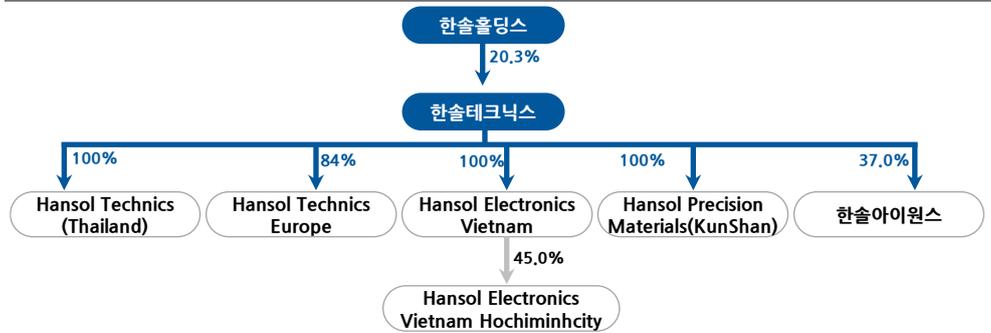
주요 종속기업은 태국 법인, 베트남 법인(Hansol Electronics Vietnam), 한솔아이원스(주)이다. 2023년 1분기 주요 종속기업의 내부거래 전 매출액은 태국법인 1,242억원(YoY -12.2%), 베트남 법인 1,013억원(YoY +26.9%), 한솔아이원스(주) 362억원(YoY -10.6%)이다. 특히 2022년 편입된 한솔아이원스(주)의 당기순이익은 43억원으로 이익기여도가 높다.

한솔테크닉스 주주구성



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

한솔테크닉스 지배구조



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 사업부별 전방산업 현황

전방산업 분위기

전자부품, 스마트폰, 태양광

맑음

반도체 시장은 흐림

전자부품사업

한솔테크닉스는 삼성전자 TV에 파워보드를 공급하고 있으며, 주로 50인치 이상의 대형TV와 4K 이상의 고사양 제품에 모듈을 공급 중이다. 2020년 시작한 LCM 사업도 삼성전자 TV로 공급하고 있다. 전사매출의 약 50%가 삼성전자 TV 부문에서 발생하는 만큼, 동사 실적은 삼성전자의 TV 출하량에 영향을 받는다.

현재 글로벌 TV 시장은 2020년~2021년 코로나19 팬데믹으로 몰렸던 수요가 큰 폭으로 감소하며 부진한 상황이다. 2020년 2.25억대, 2021년 2.14억대, 2022년 2.04억대를 기록했던 글로벌 TV 출하량은 2023년 전년대비 +1.3% 증가한 2.07억대 수준이 전망된다. (옴디아 예상치)

다만, 프리미엄 TV 출하량은 견조한 출하량을 유지하고 있다. 프리미엄 TV 시장은 QLED와 OLED가 주를 이루고 있으며, QLED TV와 OLED TV는 연간 성장세를 유지 중이다. 동사 부품이 삼성전자의 프리미엄TV로 공급되는 점은 긍정적인 부분이다.

스마트폰 사업

동사는 베트남 생산법인에서 삼성전자의 중저가 스마트폰과 테블릿 생산을 담당하고 있으며, 약 300~350만대 수준의 생산 Capa를 보유하고 있다. 해당사업은 부품을 공급받아 조립 후, 삼성전자에 납품하는 입가공 형태의 사업으로 갤럭시 A, M 시리즈 등 중저가 스마트폰과 갤럭시 탭을 생산한다.

올해 1분기 삼성전자는 글로벌 스마트폰 시장 부진에도 불구하고, 갤럭시 S23과 중저가 모델인 갤럭시 A23이 흥행에 성공하며 글로벌 1위(판매대수 기준)를 유지했다. 반면 1분기 글로벌 스마트폰 출하량은 2억 8020만대로 작년 1분기 3억2640만대 대비 14% 감소했다.

동사는 중저가 라인업을 담당하고 있는 만큼, 삼성전자의 중저가 모델 판매량에 실적이 영향을 받는다. 2023년 다양한 시장조사기관들은 올해 글로벌 스마트폰 시장 역성장을 전망하고 있으며, 삼성전자의 출하목표치는 2억 7000만대 수준이다. 중저가 라인업에 대한 출하량 목표치는 유지되고 있는 만큼, 동사 실적도 작년과 유사한 수준을 유지할 것으로 전망한다.

태양광 사업

동사는 2010년부터 태양광 모듈 생산을 시작하고 있으며 주택용, 건물용, 상업용 등 다양한 분야로 태양광 모듈을 공급 중이다. 동사는 중국 태양전지(CELL) 업체에게 Cell을 수입하여 태양광 모듈을 제조한다. 동사는 주로 국내 대규모 태양광 프로젝트에 모듈을 공급하고 있으며, 이는 정부정책에 따라 매년 사업규모가 바뀌는 경향이

있다.

국내 태양광 모듈 제조사는 한화큐셀, LG전자, 현대에너지솔루션, 한솔테크닉스, 신성이엔지, 에스에너지 등이 있으며, 한화큐셀과 LG전자 등 대기업군은 해외 사업을 주로 영위하며 신성이엔지, 에스에너지와 같은 중소기업들은 소규모 프로젝트나 주택, 건물용에 집중하고 있다. 동사는 국내 대규모 태양광 발전 프로젝트를 주로 담당하고 있다.

2023년 태양광 시장은 윤석열 정부의 재생에너지 정책 개편에 따라 변화할 가능성이 크다. 정부는 2030년 재생에너지 비중목표를 21.6%로 조정하였으며, 2030년까지 태양광 발전은 연 3.0GW를 공급할 계획이다. 또한 정부는 소규모 태양광에 대한 혜택을 줄여 대규모 태양광을 주축으로 하는 민간 주도의 태양광 시장을 계획 중이다. 동사는 국내 대규모 태양광 시장이 주력인 만큼, 정부 정책 변화의 수혜가 가능할 것으로 판단한다.

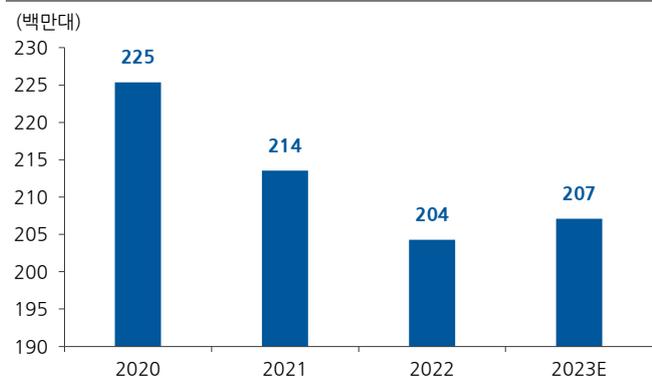
반도체 사업

동사는 자회사 한솔아이윈스(지분율 35%)를 통해 반도체 소재/부품 사업을 영위 중이다. 한솔아이윈스는 글로벌 반도체 장비 업체 어플라이드 머티리얼즈(AMAT)에 식각장비 챔버 주요부품을 공급하는 만큼, 반도체 경기에 민감한 모습을 보인다.

AMAT는 파운드리에서 메모리까지 다양한 제품군을 보유하고 있으며, 2022년 258억달러 매출을 기록하며 글로벌 1위를 유지 중이다. 올해 반도체 시장은 전년 대비 7% 감소한 5천 500억달러(SEMI 예상치)가 예상되는 만큼 쉽지 않은 상황이다.

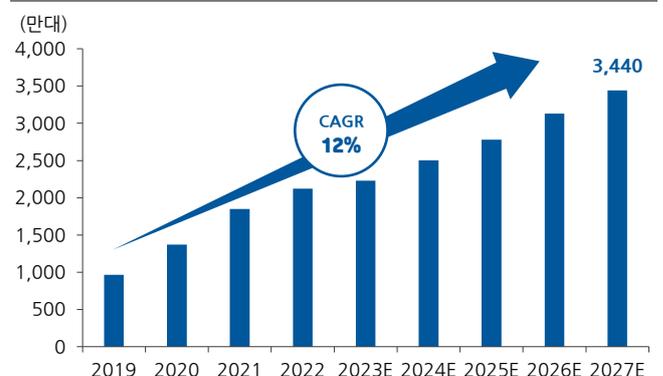
그러나 파운드리 업체들의 미세화 경쟁은 점차 심화되고 있는 만큼, AMAT는 반도체 시장 부진에도 불구하고 2023년 1분기 시장기대치를 넘어서는 실적을 달성했다. 이는 AMAT를 주 고객으로 하는 한솔아이윈스에 긍정적인 부분으로 2023년은 실적 턴어라운드의 원년이 될 가능성이 크다.

글로벌 TV 출하량 전망



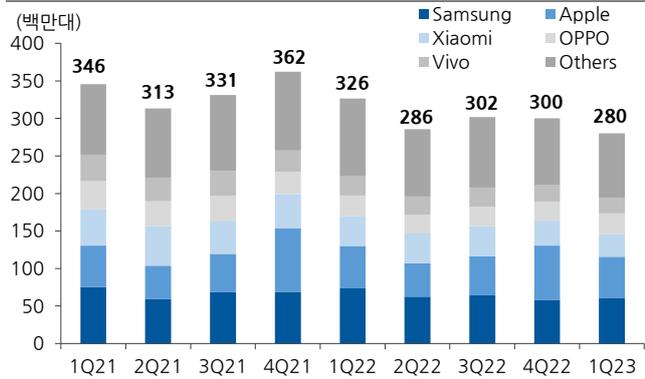
자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 프리미엄 TV 출하량 전망



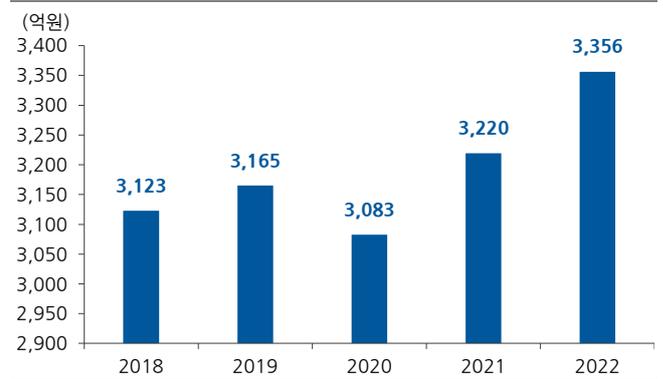
자료: DSCC, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 출하량



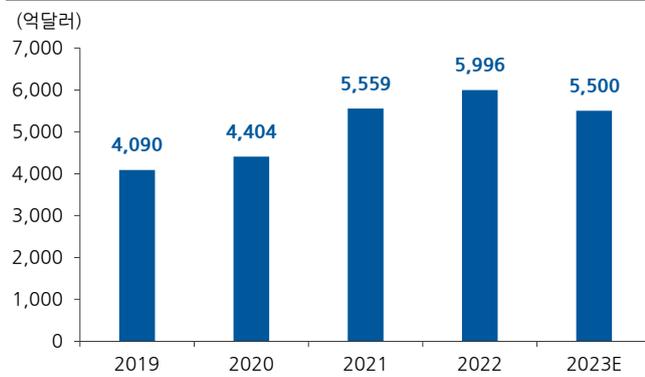
자료: IDC, 한국IR협의회 기업리서치센터

한솔테크닉스 스마트폰EMS 매출액 추이



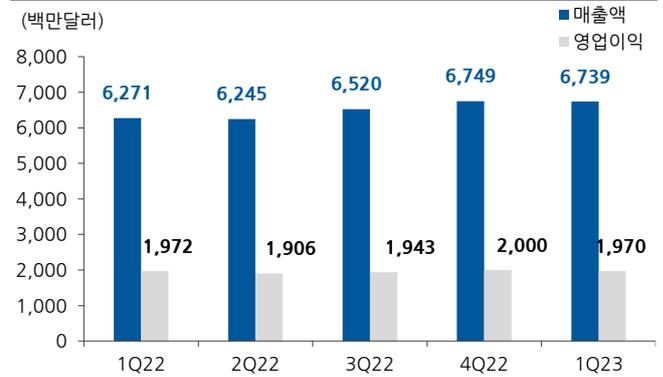
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 반도체 시장 전망



자료: SEMI, 한국IR협의회 기업리서치센터

AMAT 실적 추이



자료: AMAT, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 각 사업부 이익정상화 단계 진입

각 사업부 이익률은
2021년을 바닥으로
2022년 턱어라운드 시작

한솔테크닉스는 백색가전(TV 등)용 부품, 스마트폰 EMS, 태양광 모듈, LED 소재 등 다양한 IT 사업부를 보유하고 있으며, 2022년 1월 반도체 장비 업체 아이원스까지 인수하며 다양한 IT 사업을 영위 중인 한솔그룹의 IT 전문 기업이다.

동사는 다양한 분야의 분산된 사업구조 덕에 안정적인 매출을 유지하고 있었으나, 코로나19 이후 물류비 증가와 반도체 수급 이슈는 비용증가로 이어져 2021년 영업이익은 -42.6억원을 기록하며 적자로 돌아서게 되었다.

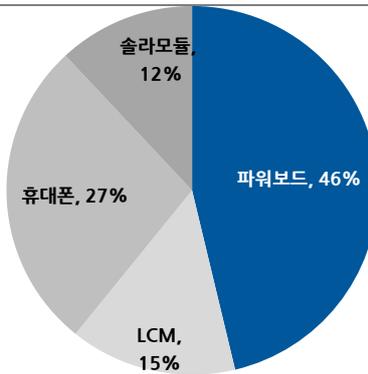
특히, LCM사업부의 경우, 전체 원재료 비용의 22.4%를 차지하는 O/CELL과 원재료 비용의 11.1%를 차지하는 BLU 단가가 2021년 각각 전년대비 39.3%, 118.4%로 상승하였다. 2022년 들어서며 O/CELL은 정상화되었으나 BLU는 여전히 높은 가격을 유지 중이다. 또한 2022년 발발한 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 가동률 하락도 악재로 작용하며 2022년 LCM 매출액은 2,808억원으로 전년대비 -38.2% 하락했다.

그러나 2023년에는 LCM사업부의 턱어라운드가 기대된다. 2022년 급락한 가동률은 회복세로 돌아섰으며, 원가율도 일부 하락한 것으로 파악된다. 올해 프리미엄 TV 출하량은 증가할 것으로 기대됨에 따라 회복세는 하반기까지 유지될 것이라 판단이다. 다만, 러시아-우크라이나 전쟁이 아직 진행 중인 만큼, 2021년 수준의 회복은 다소 시간이 걸릴 수 있다.

동사의 Cash Cow 역할을 하는 스마트폰 사업부는 고객사 보급형 스마트폰 판매호조에 따른 안정적인 실적을 기록 중이다. 2022년은 매출액 3,356억원을 달성하며 전년대비 4.2% 성장했다. 2023년은 삼성전자의 중저가 스마트폰 출하량 목표치를 감안 시, 3,400억원의 매출 달성을 전망한다.

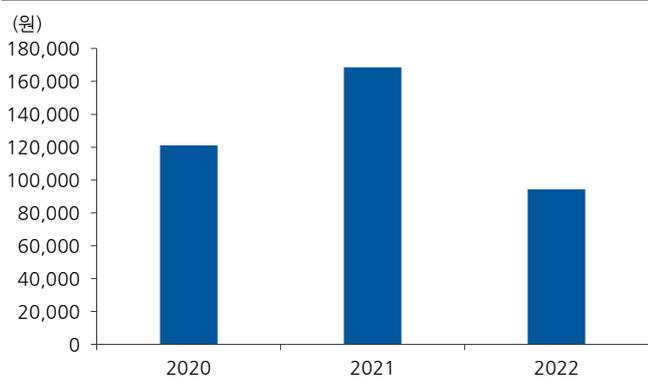
태양광 모듈 사업부는 2022년 수주물량이 실적에 반영되며 주요 원재료인 태양전지(Cell) 가격하락에 따라 전사 이익률 회복단계에 진입할 것으로 판단한다. 2022년 큰 폭으로 올랐던 태양전지 가격이 작년 말부터 정상화되고 있는 만큼, 올해 태양광 모듈 사업부는 매출액 2,250억원, 영업이익 80억원 달성을 기대한다.

사업부문별 원재료 매입 비중



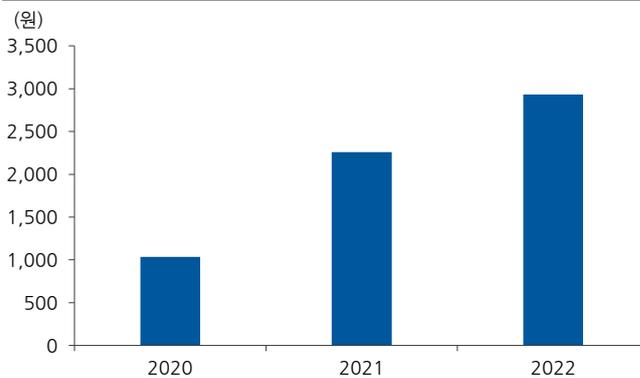
자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터, 2023년 1분기 기준

O/CELL 가격 추이



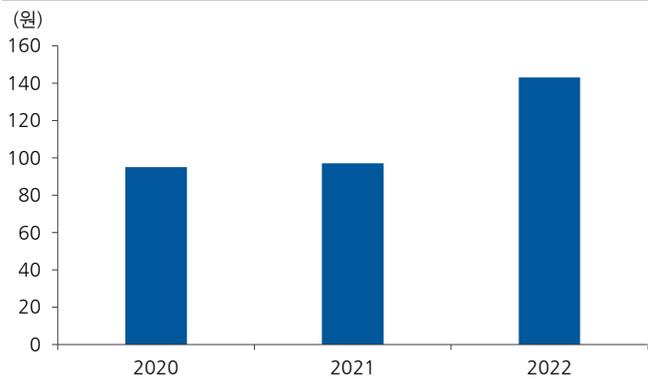
자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

BLU 가격 추이



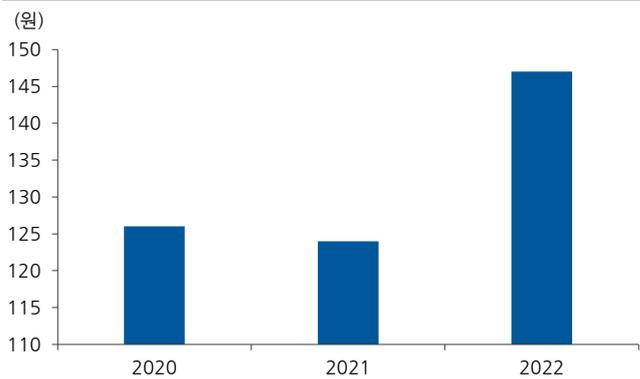
자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 원재료 가격 추이



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

TRANS 가격추이



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

한솔아이원스는 2024년 턱어라운드 기대

**본격적인 턱어라운드 시기는
2023년 이후가 될 것**

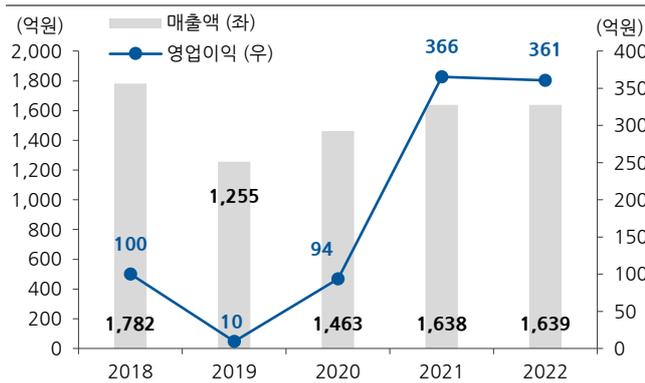
동사는 2022년 1월 반도체/디스플레이 장비 업체 한솔아이원스(舊 아이원스)를 인수했다. 한솔테크닉스는 1,275 억원으로 아이원스 주식 1,012만주를 인수하였으며, 이를 통해 34.47% 지분율과 경영권을 확보하며 반도체 시장에 진출했다.

한솔아이원스는 2016년 12월 글로벌 반도체 장비 1위 기업인 어플라이드 머티리얼즈(AMAT)에 식각장비 챔버 주요부품 공급을 시작하며, 공급 부품확대에 성공하며 현재 다양한 핵심 부품을 공급 중이다. AMAT는 파운드리에서 메모리까지 다양한 제품군을 보유하고 있으며, 2022년 258억달러 매출을 기록하며 글로벌 1위를 유지 중이다.

2023년 반도체 시장은 전년대비 7% 감소한 5천 500억달러(SEMI 예상치)가 예상되는 만큼 쉽지 않은 상황이나, AMAT는 반도체 시장 부진에도 불구하고 2023년 1분기 시장기대치를 넘어서는 실적을 달성했다. 파운드리 업체들의 미세화 경쟁이 심화되고 있어 AMAT를 주 고객으로 하는 한솔아이원스도 이에 대한 수혜는 가능할 것으로 판단한다. 다만, 2023년 전반적인 반도체 업황 부진이 이어지는 만큼, 본격적인 실적 턱어라운드 시기는 2023년 이후가 될 것으로 판단한다.

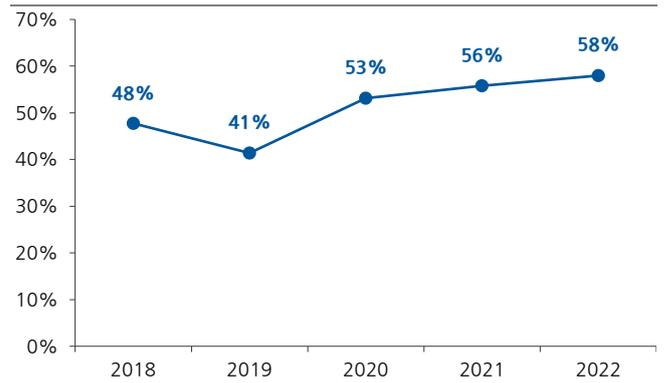
2023년 1분기 한솔아이원스는 매출액 362억원(YoY -10.6%), 영업이익 32억원(YoY -65.9%)로 부진한 실적을 기록했으며 이러한 실적 부진은 4분기까지 이어질 것으로 전망한다. 그러나 올해 4분기 안정에 세정/코팅 신공정 완공이 예정되어 있는 만큼, 성장은 2024년 재개될 것으로 기대한다.

한솔아이원스 실적 추이



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

한솔아이원스 가동률 현황



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

한솔아이원스 신규 시설투자 공시

1. 투자구분	공장신설
2. 투자내역	투자금액(원) 28,800,000,000
3. 투자목적	세정코팅 고객수 증대에 대응하기 위한 생산능력 확충
4. 투자기간	시작일 2022-04-15
	종료일 2023-04-30
5. 이사회결의일(결정일)	2022-04-14
6. 기타 투자판단에 참고할 사항	<ul style="list-style-type: none"> • 상기 투자내역의 투자금은 건물신축 및 유틸리티 설비 및 기계장비 등이 포함된 금액입니다(부가가치세와 토지 불포함). • 건축소재지: 경기도 안성시 신소현동 138 번지 • 자금조달: 자체자금 및 외부자금조달 • 상기 투자금액, 투자기간 및 건축인허가는 공사진행 경과 및 경영환경 변화에 따라 변경될 수 있습니다.

자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

한솔아이원스 반도체 부품



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

**2023년 전사 실적은
매출액 1.7조원,
영업이익 632억원 달성을 전망**

1 비용구조 정상화로 2023년 호실적 전망

동사는 2022년 매출액 1.6조원(YoY +10.5%), 영업이익 551억원(흑자전환)을 달성하며 실적 턴어라운드 성공하였다. 이는 코로나19 이후 물류비 증가와 반도체 수급 문제에 따른 원가율 증가 이슈가 일부 해소됨에 기인한다.

또한 2022년 1월 인수한 한솔아이원스가 2022년 매출액 1,639억원(YoY +0.1%), 영업이익 361억원(YoY -6.2%)으로 연결 영업이익에 반영된 점을 감안하더라도, 본업의 실적 턴어라운드는 확인되었다는 판단이다.

2023년 1분기는 매출액 4,120억원(YoY -10.8%), 영업이익 167억원(YoY +55.6%)을 달성하며 이익 개선폭은 2022년 대비 커지는 것으로 확인되었다. 특히, 2022년 발발한 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 가동률 하락으로 부진했던 LCM 사업부의 가동률이 일부 회복되었다.

태양광 부문 또한 2022년 상반기부터 급등한 원재료비가 2022년 말 정상화되기 시작하며, 2023년 매출액 2,250억원, 영업이익 80억원 달성을 기대한다.

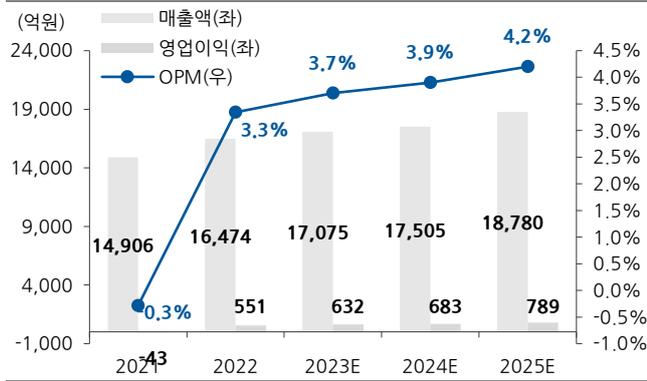
또한 2023년은 윤석열 정부의 재생에너지 정책 개편이 시작되는 첫해다. 현재 정부는 소규모 태양광에 대한 혜택을 줄여 대규모 태양광을 주축으로 하는 민간 주도의 태양광 시장을 계획 중이다. 동사는 국내 대규모 태양광 시장이 주력인 만큼, 정부 정책 변화의 수혜가 가능할 것으로 판단한다.

스마트폰 사업부는 고객사 보급형 스마트폰 판매호조에 따른 안정적인 실적을 기록 중이다. 2022년은 매출액 3,356억원을 달성하며 전년대비 4.2% 성장을 기록했다. 2023년은 삼성전자의 중저가 스마트폰 출하량 목표치를 감안 시, 3,400억원의 매출 달성을 전망한다.

2023년은 대부분의 사업부의 영업이익 턴어라운드가 기대되는 가운데, 한솔아이원스는 다소 부진한 매출액 1,580억원(YoY -3.6%), 영업이익 160억원(YoY -55.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 그러나 올해 4분기 안성에 세정/코팅 신공장 완공이 예정되어 있는 만큼, 성장은 2024년 재개될 것으로 기대한다.

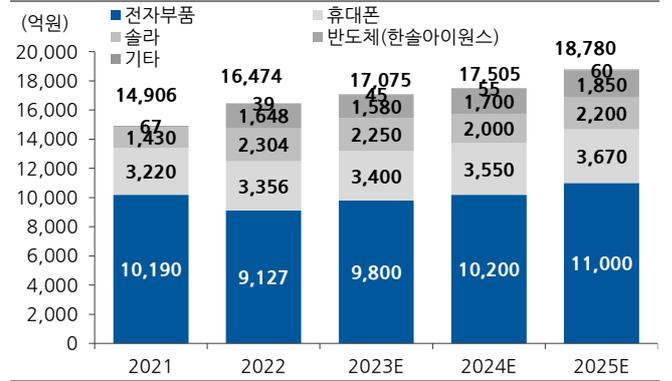
2023년 전사 실적은 매출액 17,075억원(YoY +3.6%), 영업이익 632억원(YoY +14.8%) 달성을 전망한다. 한솔아이원스의 부진한 실적에도 불구하고, 타 사업부의 턴어라운드가 진행되고 있는 만큼 전년 대비 개선된 이익률 달성은 가능하다는 판단이다.

한솔테크닉스 연간 실적 추이



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

한솔테크닉스 부문별 매출액 추이



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

한솔테크닉스 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023E	YoY	2024E	2025E
매출액	14,906	16,474	17,075	3.6	17,505	18,780
전자부품	10,190	9,127	9,800	7.4	10,200	11,000
휴대폰	3,220	3,356	3,400	1.3	3,550	3,670
솔라	1,430	2,304	2,250	-2.3	2,000	2,200
반도체(한솔아이원스)		1,648	1,580	-4.1	1,700	1,850
기타	67	39	45	15.4	55	60
영업이익	-43	551	632	14.8	683	789
OPM	-0.3	3.3	3.7		3.9	4.2

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 한솔아이원스가 Valuation Re-rating 여부를 결정할 것

**Valuation 할인요소는
동사 주가에 부정적인 상황**

동사의 2023년 예상 EPS 기준 PER은 7.0배, PBR은 0.7배로 코스피 평균 PER 15.1배, PBR 0.9배 대비 낮으며, 동종업체 평균 PER 11.3배, PBR 1.8배 대비로도 낮다. 시장 및 동종업체 대비 낮은 동사의 Valuation은 성장성이 낮은 TV용 파워모듈과 노동집약적인 LCM 사업 매출 비중이 전사매출의 50% 이상을 차지함에 기인한다.

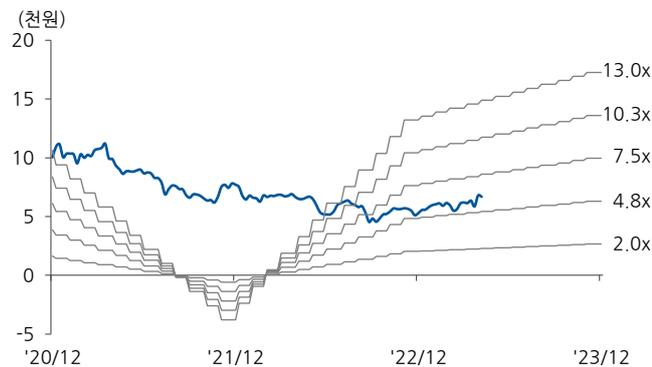
또한 과거(2010년~2018년) 국내 태양광 시장의 호황과 스마트폰 시장 개화기에는 PER 20배 수준의 Valuation으로 평가받았으나, 이 또한 스마트폰 산업 성장이 정체되며 2020년대 이후 Valuation 할인의 주요인이 되었다.

동사는 일시적으로 부진했던 2021년을 지나 2022년 실적 턴어라운드 성공하며 안정적인 매출액과 영업이익을 매분기 달성했다. 2023년 1분기 또한 영업이익 167억원(YoY +55.6%)을 기록하며 실적 호조를 이어가고 있음에도 불구하고, Valuation 할인요소는 동사 주가에 부정적인 상황이다.

그러나 이러한 Valuation 이슈는 동사가 한솔아이원스 인수를 통해 반도체 부품사업에 진출함에 따라 개선될 여지가 있다.

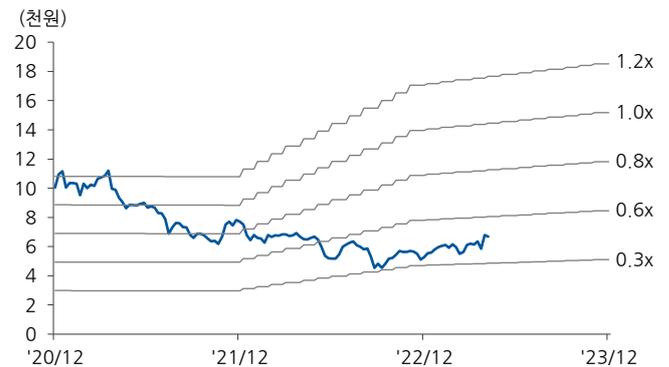
현재 한솔아이원스의 반도체 부품사업 매출은 동사 연결매출의 약 10% 수준에 불과하나, 산업의 성장성과 신규 공장 가동, 고객사 신규 장비 진입 등 반도체 부품사업이 보유한 다양한 실적 모멘텀은 동사의 Valuation Re-rating으로 이어질 가능성이 있다는 판단이다.

12m fw PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 Valuation

기업명	시총 (억원)	매출액(억원)		영업이익(억원)		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
		22	23E	22	23E	22	23E	22	23E	22	23E
한화솔루션	79,328	136,540	131,246	9,663	10,568	13.4	14.5	1.0	0.8	4.1	5.7
솔루엠	12,601	16,945	20,752	756	1,283	22.7	13.8	3.8	3.3	16.3	27.2
티씨케이	11,325	3,196	2,763	1,270	1,049	11.7	14.3	2.7	2.4	24.9	17.9
하나머티리얼즈	8,128	3,073	2,881	937	832	10.9	12.0	2.8	2.2	28.9	20.5
드림텍	6,307	13,686	N/A	967	N/A	9.4	N/A	1.5	N/A	17.2	N/A
원익 QnC	6,204	7,832	8,515	1,151	1,250	7.9	8.4	1.6	1.4	13.7	17.1
두산테스나	5,077	2,777	3,164	672	746	14.3	10.1	2.0	1.6	18.3	17.2
HD 현대에너지솔루션	4,508	9,848	11,615	902	1,177	7.8	5.4	1.2	N/A	17.3	20.3
신성이엔지	4,323	6,641	7,991	210	398	23.3	17.0	1.9	1.8	16.4	12.0
코미코	4,299	2,884	N/A	554	N/A	10.3	N/A	1.7	N/A	17.5	N/A
월덱스	3,401	2,559	3,016	507	600	8.2	6.8	1.8	1.4	25.2	23.4
한솔테크닉스	2,148	16,474	17,075	551	632	11.1	7.0	0.5	0.7	5.0	10.0
비씨엔씨	1,955	821	1,000	116	150	18.1	15.0	2.5	2.3	19.5	16.3
코이즈	946	97	N/A	-72	N/A	N/A	N/A	4.3	N/A	-75.9	N/A
파워넷	739	2,111	N/A	57	N/A	30.8	N/A	0.6	N/A	1.9	N/A
삼진엘앤디	705	2,565	N/A	-15	N/A	N/A	N/A	0.7	N/A	-1.7	N/A
이라이콤	670	1,376	N/A	-95	N/A	N/A	N/A	0.3	N/A	-2.8	N/A
평균						14.3	11.3	1.8	1.8		

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 태양광 부문은 대형 프로젝트 수주 여부 체크 필요

대형 프로젝트 수주 유무는
실적 변동성을 높이는 부분

동사는 해외 프로젝트가 주력인 대형 태양광 모듈 제조사(한화큐셀, LG전자 등)와 달리 국내 대규모 태양광 발전 프로젝트가 주력이며, 이는 정부정책에 따라 매년 사업규모가 바뀌는 경향이 있다. 또한 중소기업들(신성이엔지, 에스에너지 등) 대비 대형 프로젝트에 강점이 있으나, 해당 업체들 대비 소규모 프로젝트나 주택, 건물용 소형 태양광 모듈 경쟁력은 다소 떨어진다. 즉, 동사는 국내 대규모 태양광 발전 프로젝트 발주가 있을 경우에는 호실적 달성 가능성이 높으나, 발주 공백 시기에는 실적이 하락하는 경향이 있다.

올해 태양광 시장은 윤석열 정부의 재생에너지 정책 개편에 따라 변화할 가능성이 크다. 정부는 2030년까지 태양광 발전 연 3.0GW를 공급할 계획이나, 세부 정책 변화는 동사 신규수주의 변동성을 높이는 부분이다. 다만, 정부는 소규모 태양광에 대한 혜택을 줄여 대규모 태양광을 주축으로 하는 민간 주도의 태양광 시장을 계획 중이다. 이는 동사의 주력 시장인 만큼, 중소 경쟁사 대비 수혜로 작용할 가능성이 크다.

2 반도체 업황 회복 지연은 리스크 요인

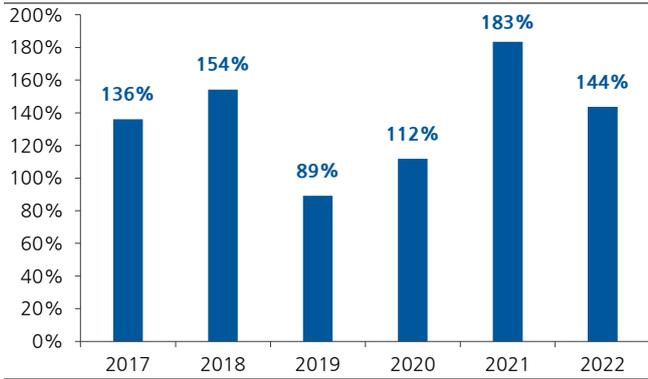
반도체 업황 회복 지연은
신공장 가동의 고정비 상승을
돋보이게 할 것

한솔아이원스는 글로벌 반도체 장비 업체 어플라이드 머티리얼즈(AMAT)에 식각장비 챔버 주요부품을 공급하는 만큼, 반도체 경기에 민감하다. AMAT는 반도체 시장 부진에도 불구하고 2023년 1분기 시장기대치를 넘어서는 실적을 달성하였으며, 2022년 258억달러 매출을 기록하며 글로벌 1위를 유지 중이다.

그러나 올해 반도체 시장은 전년대비 7% 감소한 5천 500억달러(SEMI 예상치)가 예상되는 만큼 쉽지 않은 상황이다. 글로벌 반도체 시장 부진은 파운드리 및 메모리 반도체 업체들의 투자 지연으로 이어지며, 이는 반도체 장비 부품 공급하는 한솔아이원스에 직접적인 악재다.

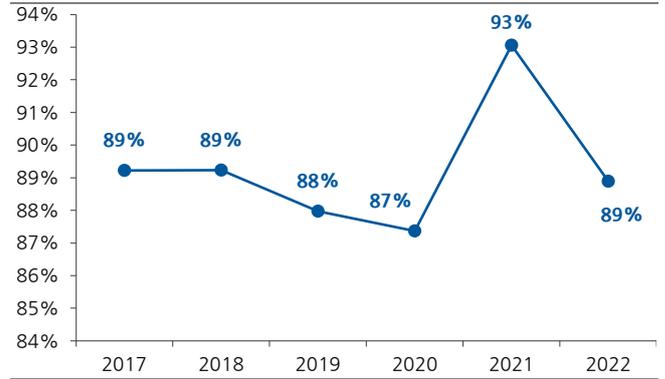
또한 한솔아이원스는 올해 4분기 안성에 세정/코팅 신공장 완공이 예정되어 있으며 내년 턴아라운드 기대되나 반도체 업황 회복이 늦어질 경우, 신공장 가동에 따른 고정비 상승은 전사 이익률 하락으로 이어질 수 있다.

연간 부채비율 추이



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 원가율 추이



자료: 한솔테크닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	14,906	16,474	17,075	17,505	18,780
증가율(%)	24.7	10.5	3.6	2.5	7.3
매출원가	13,872	14,643	15,146	15,492	16,583
매출원가율(%)	93.1	88.9	88.7	88.5	88.3
매출총이익	1,035	1,831	1,929	2,013	2,197
매출이익률(%)	6.9	11.1	11.3	11.5	11.7
판매관리비	1,077	1,280	1,297	1,330	1,408
판매비율(%)	7.2	7.8	7.6	7.6	7.5
EBITDA	260	1,016	1,302	1,344	1,458
EBITDA 이익률(%)	1.7	6.2	7.6	7.7	7.8
증가율(%)	-57.8	290.4	28.1	3.2	8.5
영업이익	-43	551	632	683	789
영업이익률(%)	-0.3	3.3	3.7	3.9	4.2
증가율(%)	적전	혹전	14.8	8.0	15.5
영업외손익	-23	-188	-131	-105	-65
금융수익	244	608	528	533	547
금융비용	286	728	636	618	600
기타영업외손익	18	-68	-23	-19	-12
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-66	363	502	578	724
증가율(%)	적전	혹전	38.0	15.2	25.2
법인세비용	28	37	75	127	159
계속사업이익	-93	326	426	451	565
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-93	326	426	451	565
당기순이익률(%)	-0.6	2.0	2.5	2.6	3.0
증가율(%)	적전	혹전	30.7	5.8	25.2
지배주주지분 순이익	-93	147	320	293	367

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-562	664	1,009	1,029	1,122
당기순이익	-93	326	426	451	565
유형자산 상각비	263	362	556	547	568
무형자산 상각비	39	103	114	114	101
외환손익	19	55	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-788	-195	-83	-81	-110
기타	-2	13	-4	-2	-2
투자활동으로인한현금흐름	-952	-1,248	-763	-518	-659
투자자산의 감소(증가)	-3	4	-2	-1	-4
유형자산의 감소	150	19	0	2	1
유형자산의 증가(CAPEX)	-722	-273	-735	-500	-600
기타	-377	-998	-26	-19	-56
재무활동으로인한현금흐름	1,241	620	68	-517	-642
차입금의 증가(감소)	794	-455	-290	-370	-294
사채의증가(감소)	454	1,085	390	-100	-295
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-31	-47	-53
기타	-7	-10	-1	0	0
기타현금흐름	11	16	4	2	1
현금의증가(감소)	-262	52	318	-5	-178
기초현금	1,131	869	921	1,239	1,235
기말현금	869	921	1,239	1,235	1,056

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,680	5,094	5,586	5,733	5,883
현금성자산	869	921	1,239	1,235	1,056
단기투자자산	23	716	742	760	816
매출채권	1,776	1,619	1,700	1,785	1,915
재고자산	1,531	1,753	1,817	1,863	1,999
기타유동자산	482	85	88	90	97
비유동자산	3,207	5,625	5,693	5,531	5,466
유형자산	2,499	3,420	3,599	3,550	3,581
무형자산	362	1,561	1,448	1,334	1,233
투자자산	79	95	97	98	103
기타비유동자산	267	549	549	549	549
자산총계	7,887	10,719	11,279	11,264	11,349
유동부채	3,333	4,247	4,064	3,762	3,653
단기차입금	1,142	1,556	1,356	1,056	856
매입채무	1,420	1,143	1,184	1,214	1,303
기타유동부채	771	1,548	1,524	1,492	1,494
비유동부채	1,771	2,072	2,435	2,326	2,017
사채	844	1,239	1,629	1,529	1,234
장기차입금	473	341	300	280	235
기타비유동부채	454	492	506	517	548
부채총계	5,104	6,319	6,499	6,087	5,670
지배주주지분	2,783	4,400	4,779	5,177	5,679
자본금	1,605	1,605	1,605	1,605	1,605
자본잉여금	814	814	814	814	814
자본조정 등	-264	-261	-261	-261	-261
기타포괄이익누계액	31	120	120	120	120
이익잉여금	594	784	1,057	1,297	1,601

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	11.1	7.0	7.6	6.1
P/B(배)	0.9	0.5	0.7	0.6	0.6
P/S(배)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	17.2	5.4	4.5	4.1	3.6
배당수익률(%)	0.0	2.0	2.2	2.4	2.9
EPS(원)	-291	458	996	913	1,143
BPS(원)	8,658	9,539	10,388	11,134	12,081
SPS(원)	46,423	51,305	53,177	54,516	58,487
DPS(원)	0	100	150	170	200
수익성(%)					
ROE	-3.4	5.0	10.0	8.5	9.8
ROA	-1.4	3.5	3.9	4.0	5.0
ROIC	-1.7	9.6	8.0	7.9	9.2
안정성(%)					
유동비율	140.4	119.9	137.5	152.4	161.0
부채비율	183.4	143.6	136.0	117.6	99.8
순차입금비율	70.4	56.1	46.5	33.6	22.4
이자보상배율	-0.9	4.5	4.3	4.9	6.5
활동성(%)					
총자산회전율	2.2	1.8	1.6	1.6	1.7
매출채권회전율	10.3	9.7	10.3	10.0	10.2
재고자산회전율	13.6	10.0	9.6	9.5	9.7

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.