

2019. 6. 11



▲ 스몰캡

Analyst 이상현

02. 6454-4877

sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA 이창석

02. 6454-4889

Not Rated

적정주가 (12개월) -

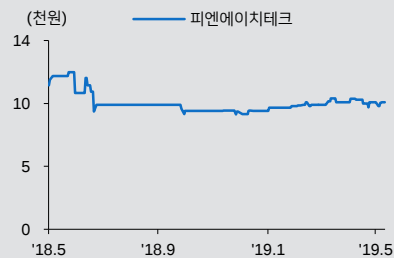
현재주가 (6.10) 9,700 원

상승여력 -

시가총액	200억원
발행주식수	206만주
유동주식비율	6.67%
외국인비중	0.00%
52주 최고/최저가	12,000원/8,770원
평균거래대금	0.1억원
주요주주(%)	
현서용 외 1 인	93.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.0	7.3	-17.1
상대주가	-1.6	5.0	-3.2

주가그래프



피엔에이치테크 239890

OLED 소재 국산화 수혜업체

- ✓ '07년 설립, '16년 코넥스에 상장된 OLED소재 전문업체
- ✓ 지속적인 연구개발을 통한 고객사 요구 스펙에 대응
- ✓ 스마트폰, 어플리케이션 다변화로 OLED패널 채용 증가에 따른 소재 증가 예상으로 실적 성장 전망

기존 재료 공급의 증가와 신규 재료 공급 기대감

OLED 패널 채용의 증가로 모바일용 OLED UV차단재료, EBL(Blue) 등 소재 공급의 증가가 예상된다. 신규 재료로 Red Host, Green Host, 대형TV용 HTL 등을 고객사 테스트를 진행하고 있으며 공급업체로 선정될 경우 실적 증가를 기대한다.

OLED 패널 채용 증가에 따른 소재 증가 수혜

OLED 적용 어플리케이션의 다변화와 스마트폰의 채용률 증가로 OLED 시장은 '18년 352억 달러에서 '20년 509억 달러 규모로 증가가 전망된다. OLED 소재 산업은 '17년 8.7억 달러에서 '21년 38.2억 달러로 성장이 예상된다.

OLED소재 전문 생산업체

OLED 유기재료 및 중간체 생산 전문업체이다. OLED 조명용으로 HTL, Liq(EIL층 Dopant), Alq3(Capping 층)를 생산, OLED 모바일용 CPL, Green Host(인광)의 중간체를 생산하고 있다.

*본 자료는 한국거래소 코넥스 기업분석보고서 발간지원(KRP) 사업에 따라 발간된 보고서입니다.

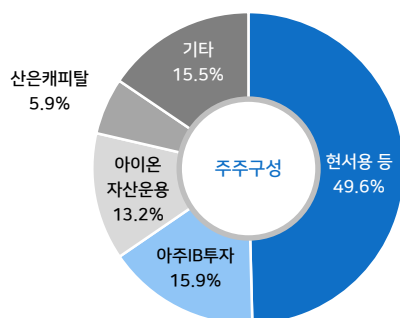
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	27.4	-8.7	-12.6	-632		-10	0.0	0.0	-12.8	4,662.6	-33,187.8
2015	33.4	-9.1	-13.9	-693	9.6	1,168	0.0	0.0	-13.9	-90.7	242.9
2016	46.5	-20.4	-21.3	-1,067	54.0	1,356	-8.0	6.3	-15.0	-59.4	183.3
2017	50.2	-16.5	-18.1	-901	-15.6	1,746	-10.2	5.3	-20.4	-35.7	121.7
2018	60.4	-19.7	-20.7	-1,007	11.8	2,248	-8.9	4.0	-15.5	-27.6	97.7

1. 기업개요

OLED소재 개발 및 생산업체

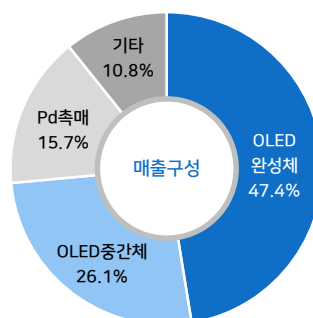
피엔에이치테크는 '07년 설립된 OLED 유기재료 및 중간체 생산 전문업체로 '16년 8월 코넥스에 상장했다. OLED소재는 고순도 정제기술, 특정 불순물 제거공정 등 기술 장벽이 높다. OLED소재는 구성 물질의 배합과 적용 비율에 등에 따라 패널의 수명 및 성능이 좌우된다. 주요 OLED Layer마다 기술적인 차이가 존재하여 지속적인 연구개발 및 비용 투입이 필요하다. 당사는 특허 출원 114개, 특허 등록 57개를 보유하고 있으며, 2,500 여종의 분자구조 모델링, 400건 이상의 실제 합성 경험을 통해 연구개발 데이터베이스 보유로 경쟁력을 확보하고 있다. 당사는 OLED 조명용으로 HTL, Liq(EIL층 Dopant), Alq3(Capping 층)를 생산, OLED 모바일용으로 CPL, Green Host(인광)의 중간체를 생산하고 있다. 주요 고객사는 LG디스플레이 등이다.

그림1 주주구성 (2018)



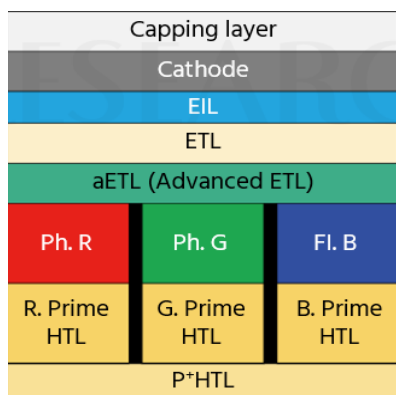
자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출구성 (2018)



자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 OLED 패널 구조



자료: UBI Research, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 OLED Layer별 기능

OLED Layer	기능
EIL(Electron Injection Layer)	전자주입층, 음극으로 전자 주입
ETL(Electron Transport Layer)	높은 이동 특성을 가진 전자 이동층
EML(Emitting Layer)	Host 및 Dopant로 구성된 발광층
Host	R,G,B 발광층을 구성하는 주된 소재
Dopant	발광층을 향상시키는 첨가물
HTL(Hole Transport Layer)	높은 정공 이동도를 가진 층
HIL(Hole Injection Layer)	정공주입층, 양극으로 정공 주입

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

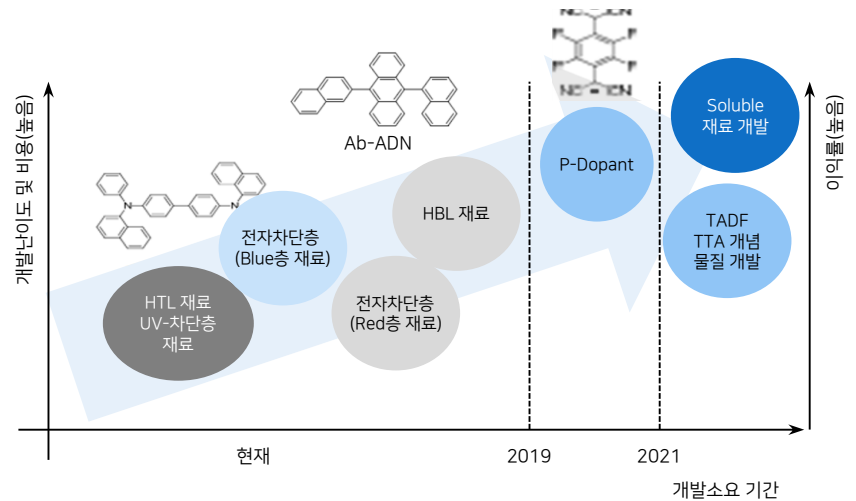
OLED소재 업체에게 가장 중요한 것은 소재 기술력을 바탕으로 한 품질관리, 납기대응, 가격경쟁력 등 고객의 요구 스펙에 대한 대응이다. 지속적인 연구개발 활동으로 자체 OLED재료 특허 133 건을 확보했다. OLED Panel 제조업체 및 1차 Vendor업체와 공동 또는 독자적으로 연구개발을 진행하고 있다.

표2 피엔에이치테크 OLED 재료 특허 현황

Year	New	Grant	Remark
2011	1		
2012	25		
2013	24	1	PCT 2
2014	32	12	
2015	7	14	
2016	9	14	
2017	17	6	
2018	13	10	
2019	5		

자료: 피엔에이치테크, 메리츠중금증권 리서치센터

그림4 피엔에이치테크 제품 개발 전략



자료: 피엔에이치테크, 메리츠중금증권 리서치센터

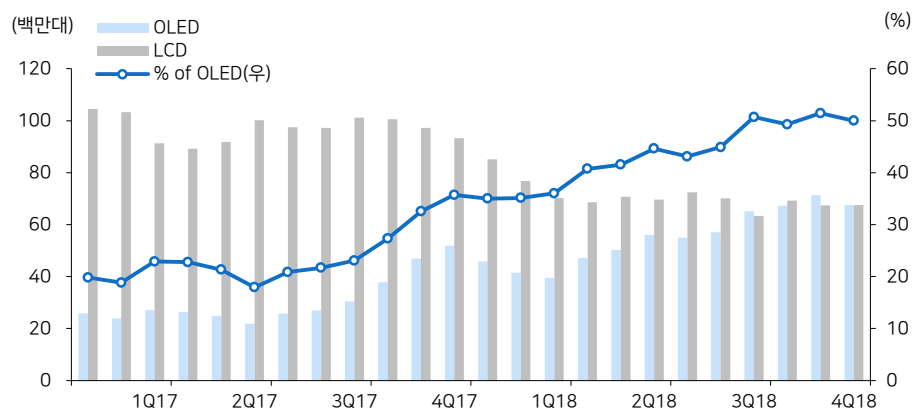
2. 산업동향

OLED패널 채용의 증가

글로벌 스마트폰의 OLED 패널 채용이 증가하고 있다. YouTube, Netflix 등 고화질 콘텐츠의 증가, 풀스크린 디스플레이, 어플리케이션의 다변화 등 OLED의 장점으로 채용률이 증가하는 것이다. 중국 패널업체는 자국 스마트폰의 OLED 패널 채용 증가에 따라 본격적인 OLED 증설을 진행할 것으로 전망된다.

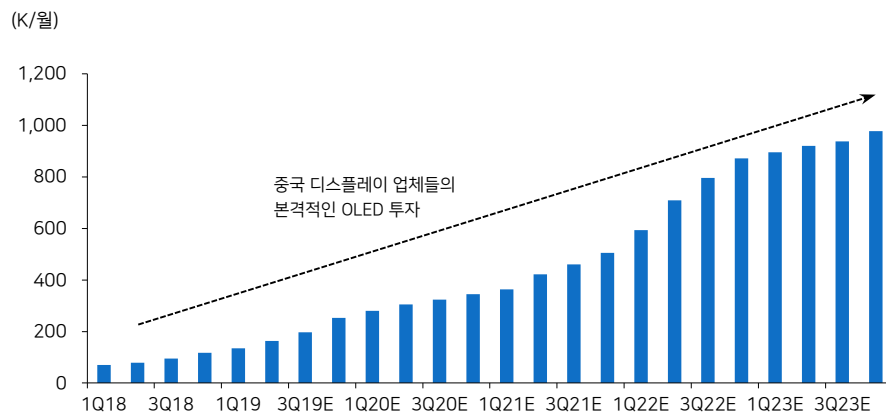
산업 자료에 따르면 OLED 시장은 '18년 352억 달러에서 '20년 509억 달러 규모로 증가가 전망된다. 연평균 29.8% 수준으로 가파른 성장세가 예상된다. OLED 소재 산업은 '17년 8.7억 달러에서 '21년 38.2억 달러로 4배 이상 성장할 것으로 전망된다.

그림5 글로벌 스마트폰 OLED 탑재율 추이



자료: Counter Point, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 중국 OLED 예상 Capa 추이



자료: IHS, 메리츠증권증권 리서치센터

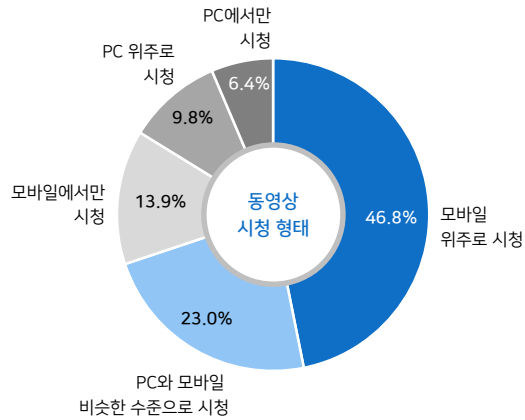
3. 투자포인트(Investment Point)

OLED 소재 공급의 증가 & 신규 재료 공급 기대

통신세대의 변화로 모바일 동영상 시청의 증가와 5G로 촉발될 VR/AR 등 고화질 콘텐츠의 개화 등으로 스마트폰의 OLED 채용률 증가가 예상된다.

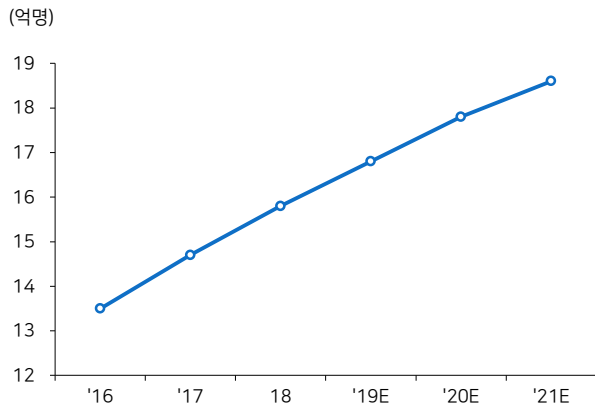
동사의 모바일용 OLED UV차단재료, EBL(Blue) 등 소재 공급의 증가가 예상된다. Red Host, Green Host, 대형TV용 HTL 등 신규 소재 공급을 위한 테스트를 진행하고 있다. 지속적인 연구개발로 신규 재료 공급에 따른 실적 증가가 예상된다.

그림7 인터넷 이용자의 동영상 시청 형태



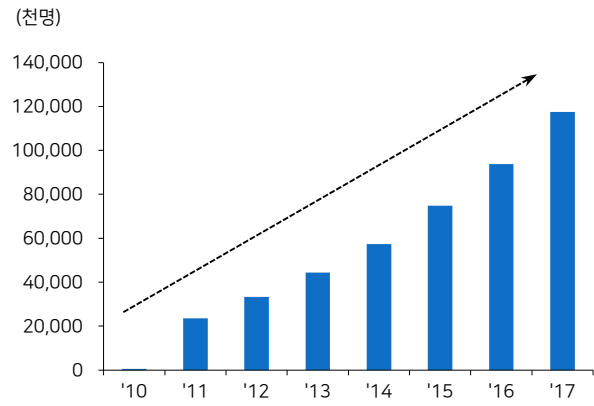
자료: 나스미디어, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 글로벌 YouTube MAU 추이 및 전망



자료: eMarketer, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 Netflix 스트리밍 가입자 추이



자료: Netflix, 메리츠증권증권 리서치센터

피엔에이치테크 (239890)

Income Statement

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	27.4	33.4	46.5	50.2	60.4
매출액증가율 (%)		22.1	39.2	7.9	20.3
매출원가	19.0	25.0	42.6	42.1	61.2
매출총이익	8.4	8.4	3.9	8.2	-0.8
판매관리비	17.2	17.5	24.4	24.7	18.9
영업이익	-8.7	-9.1	-20.4	-16.5	-19.7
영업이익률	-31.8	-27.2	-43.9	-32.9	-32.6
금융손익	-3.7	-5.2	-1.5	-1.6	-1.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	0.4	0.8	0.0	0.1
세전계속사업이익	-12.6	-13.9	-21.2	-18.1	-20.7
법인세비용	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
당기순이익	-12.6	-13.9	-21.3	-18.1	-20.7
지배주주지분 순이익	-12.6	-13.9	-21.3	-18.1	-20.7

Statement of Cash Flow

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	-12.0	-12.3	-21.3	-16.7	-31.8
당기순이익(손실)	-12.6	-13.9	-21.3	-18.1	-20.7
유형자산상각비	3.3	4.2	5.8	5.7	6.4
무형자산상각비	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-1.1	-0.6	0.7	-0.9	-14.2
투자활동 현금흐름	-23.3	-27.3	-16.8	-15.5	-35.3
유형자산의증가(CAPEX)	-25.7	-32.6	-0.4	-0.9	-13.7
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-5.0	-0.2
재무활동 현금흐름	37.6	32.6	37.5	40.1	65.7
차입금의 증감	84.3	-16.2	-1.7	-2.8	10.1
자본의 증가	5.0	44.8	32.0	37.0	50.0
현금의 증가(감소)	2.3	-7.0	-0.7	7.9	-1.3
기초현금	7.8	10.1	3.1	2.4	10.3
기말현금	10.1	3.1	2.4	10.3	9.0

Balance Sheet

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	31.1	19.2	34.8	52.3	86.5
현금및현금성자산	10.1	3.1	2.4	10.3	9.0
매출채권	2.4	5.0	6.6	6.3	11.1
재고자산	12.5	10.2	9.2	10.0	19.4
비유동자산	58.6	86.6	81.4	82.0	91.0
유형자산	56.9	82.5	77.4	74.9	82.2
무형자산	1.0	1.3	1.2	1.2	3.0
투자자산	0.0	0.0	0.0	5.0	5.1
자산총계	89.7	105.8	116.2	134.3	177.5
유동부채	64.0	28.7	34.6	36.2	60.3
매입채무	0.0	1.1	3.3	2.9	3.5
단기차입금	20.0	22.0	22.0	20.0	48.0
유동성장기부채	1.8	2.0	7.5	11.4	5.9
비유동부채	26.0	46.3	40.6	37.5	27.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	21.4	44.1	36.7	32.4	20.0
부채총계	90.0	74.9	75.2	73.7	87.7
자본금	10.0	13.2	15.1	17.3	20.0
자본잉여금	-5.0	36.6	66.7	101.4	148.8
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-5.3	-19.0	-40.8	-58.2	-79.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-0.3	30.9	41.0	60.6	89.8

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017	2018
주당데이터(원)					
SPS	1,369	1,671	2,327	2,495	2,934
EPS(지배주주)	-632	-693	-1,067	-901	-1,007
CFPS	-537	-514	-1,032	-782	-852
EBITDAPS	-269	-237	-727	-530	-642
BPS	-10	1,168	1,356	1,746	2,248
DPS	2	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	-8.0	-10.2	-8.9
PCR	0.0	0.0	-8.2	-11.8	-10.6
PSR	0.0	0.0	3.7	3.7	3.1
PBR	0.0	0.0	6.3	5.3	4.0
EBITDA	-5.4	-4.7	-14.5	-10.7	-13.2
EV/EBITDA	-12.8	-13.9	-15.0	-20.4	-15.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4,662.6	-90.7	-59.4	-35.7	-27.6
EBITDA 이익률	-19.7	-14.2	-31.2	-21.3	-21.9
부채비율	-33,187.8	242.9	183.3	121.7	97.7
금융비용부담률	14.5	15.8	3.7	3.7	3.3
이자보상배율(x)	-2.2	-1.7	-11.7	-8.8	-9.8
매출채권회전율(x)	11.6	9.1	8.0	7.8	6.9
재고자산회전율(x)	2.2	2.9	4.8	5.2	4.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 6월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 6월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 6월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이상현,이창석)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율