

2019. 12. 4



▲ 스몰캡

Analyst 이상현

02. 6454-4877

sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA 이창석

02. 6454-4889

changseok.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

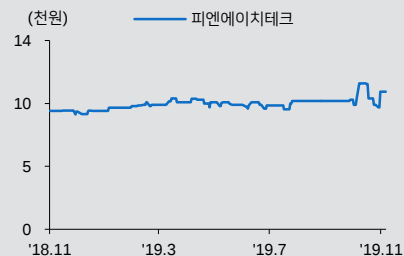
현재주가 (12.3) 10,500 원

상승여력 -

시가총액	216억원
발행주식수	206만주
유동주식비율	6.67%
외국인비중	0.00%
52주 최고/최저가	11,150원/8,770원
평균거래대금	0.0억원
주요주주(%)	
현서용 외 1 인	93.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	11.7	16.2
상대주가	5.8	10.8	18.8

주가그래프



피엔에이치테크 239890

신규 OLED 소재 공급

- ✓ '07년 설립, '16년 코넥스에 상장된 OLED소재 전문업체
- ✓ 지속적인 연구개발을 통한 고객사 요구 스펙에 대응 및 140개의 자체개발 OLED재료 특허 출원, 파트너십을 통한 신규 재료 57개를 특허 등록
- ✓ 폴더블 스마트폰의 시장 확대에 OLED 투자 증가를 전망
- ✓ '20년 고객사 가동률 증가에 따른 실적 성장을 예상

OLED 소재 전문 생산업체

OLED 유기재료 및 중간체 생산 전문업체로 '16년 8월 코넥스 시장에 상장했다. 스마트폰용 CPL, Red EBL(Emitting Block Layer), HTL(Hole Transport Layer)을 생산 및 공급하고 있다.

스마트폰 폼팩터 변화: 폴더블 스마트폰

고화질 콘텐츠의 증가, VR/AR과 같은 신규 콘텐츠의 확대에 대면적의 포터블(Portable) 디바이스 수요 증가가 전망된다. 대면적의 포터블(Portable) 디바이스의 확대에 한번 접는 폴더블 스마트폰에서 두번 이상 접는 폴더블 스마트폰으로 폼팩터 변화가 예상되며, PC시장의 수요를 일부 잠식할 것이다. 향후 본격적인 폴더블 스마트폰의 출하 증가로 글로벌 OLED 투자 확대가 예상된다.

'20년 고객사 가동률 증가로 실적 상승을 예상

신규 제품으로 고객사 대형TV용 Blue Host 첨가제를 공급할 예정이다. '20년 고객사 가동률 증가에 따른 실적 성장을 전망한다.

* 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

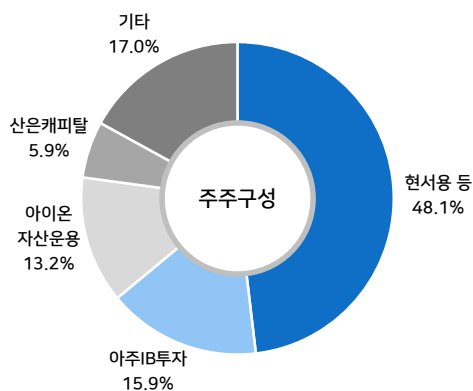
피엔에이치테크는 '07년 설립된 OLED 유기재료 및 중간체 생산 전문업체로 '16년 8월 코넥스에 상장했다. OLED소재는 고순도 정제기술, 특정 불순물 제거공정 등 기술 장벽이 높다. OLED소재는 구성 물질의 배합과 적용 비율 등에 따라 패널의 수명 및 성능이 좌우된다. 주요 OLED Layer마다 기술적인 차이가 존재하여 지속적인 연구개발 및 비용 투입이 필요하다. 동사는 자체 개발한 140개의 OLED 재료 특허 출원과 파트너십을 통한 신규 재료 57개를 특허 등록했다. 2,500 여종의 분자구조 모델링, 400건 이상의 실제 합성 경험을 통해 연구개발 데이터베이스 보유로 경쟁력을 확보하고 있다. 주요 고객사는 LG디스플레이다.

표1 주요 연혁

일자	내용	일자	내용
'07.05	피엔에이치테크 설립	'12.03	300파이 승화정제기 자체 개발 및 가동
'09.07	HTL용 유기물유도체 개발 및 상용화	'12.06	50" WOLED TV 소재 개발 정부과제 참여
'09.08	(주)피엔에이치테크 법인 전환	'13.04	INNOBIZ(기술혁신형 중소기업 인증)
'10.03	기업부설연구소 설립 및 인증	'14.12	HTL/UV차단층 재료 상용화 개발
'10.05	Pd촉매 5종 개발 및 상용화	'15.09	진천공장 완공 및 가동(산수산업단지)
'10.06	벤처기업 인증	'16.08	코넥스 신규 상장
'11.05	합성공장 설립 및 가동	'18.05	클린룸 승화정제 공장 완공
'11.10	ISO 9001 / 14001 인증 획득		

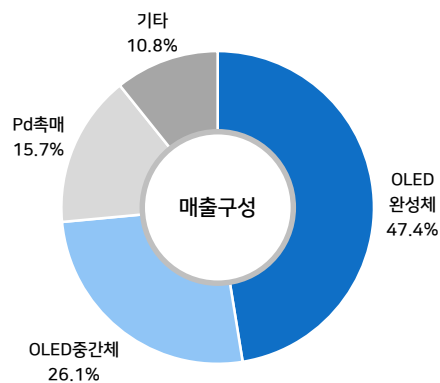
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 주주구성



자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권증권 리서치센터

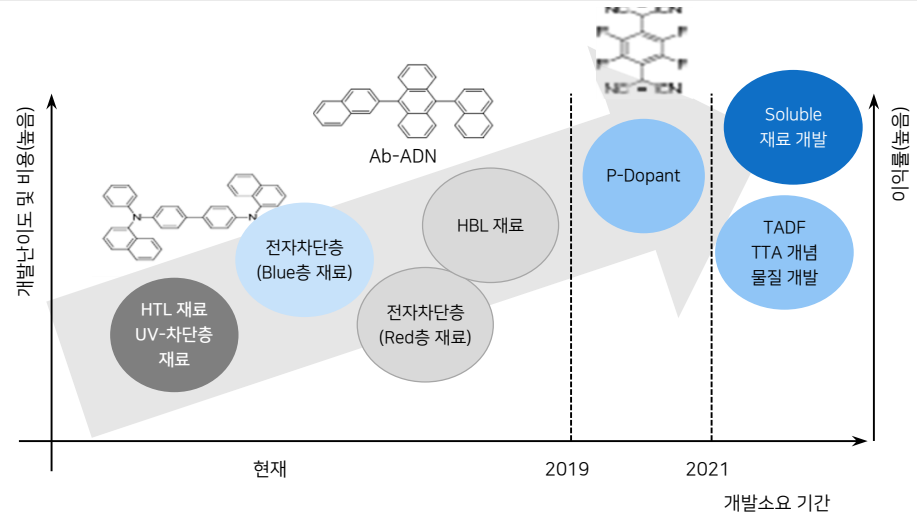
그림2 매출구성(2018)



자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권증권 리서치센터

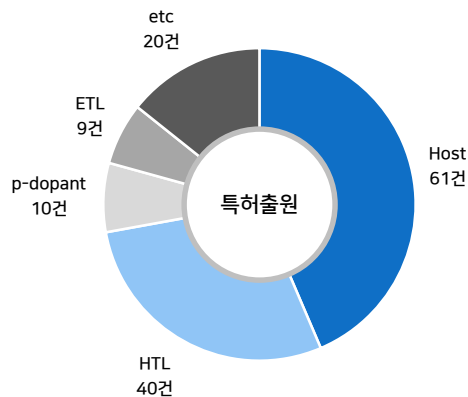
OLED소재 업체의 핵심 경쟁력은 기술력을 바탕으로 한 품질관리, 납기대응, 가격 경쟁력 등 고객의 요구 스펙에 대한 대응이다. 당사는 지속적인 연구개발 활동을 통해 자체 OLED재료 특허 확보와 OLED Panel 제조업체, 1차 Vendor업체와 공동 연구개발로 소재 국산화를 진행하고 있다.

그림3 피엔에이치테크 개발 전략



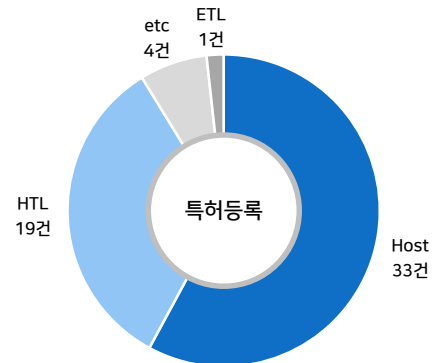
자료: 메리츠중금증권 리서치센터

그림4 피엔에이치테크 특허 출원 현황



자료: 메리츠중금증권 리서치센터

그림5 피엔에이치테크 특허 등록 현황



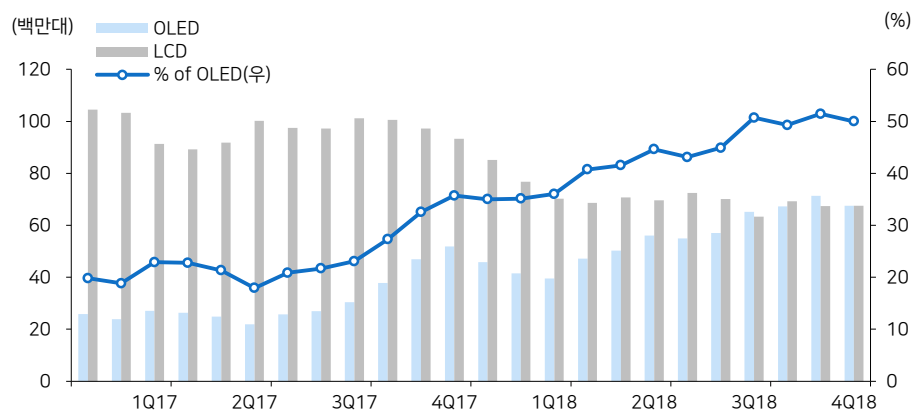
자료: 메리츠중금증권 리서치센터

2. 산업동향

스마트폰 제조업체는 베젤리스 디스플레이 구현, 카메라 탑재 수 증가 등 지속적으로 하드웨어 사양을 올리며 소비자를 유인하고 있지만 소비자의 반응은 시큰둥하다. 새로운 폼팩터의 변화가 필요하다.

그에 대한 방안으로 스마트폰 제조사들은 폴더블 스마트폰에 주목하기 시작했다. You Tube, Netflix, Apple TV 등 고화질 콘텐츠의 증가와 VR/AR과 같은 신규 콘텐츠의 확대에 대면적의 포터블(Portable) 디바이스 수요 증가가 전망된다. 대면적의 포터블(Portable) 디바이스의 확대에 한번 접는 폴더블 스마트폰에서 두번 이상 접는 폴더블 스마트폰으로 폼팩터 변화가 예상되며, PC시장의 수요를 일부 잠식할 것이다. 이에 적합한 디스플레이는 OLED이다. 향후 본격적인 폴더블 스마트폰의 출하 증가로 글로벌 OLED 투자 확대가 예상된다.

그림6 글로벌 스마트폰 OLED 탑재율 추이



자료: Counter Point, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 삼성전자 '갤럭시 폴드'



자료: 삼성전자, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 화웨이 '메이트X'



자료: Huawei, 메리츠증권증권 리서치센터

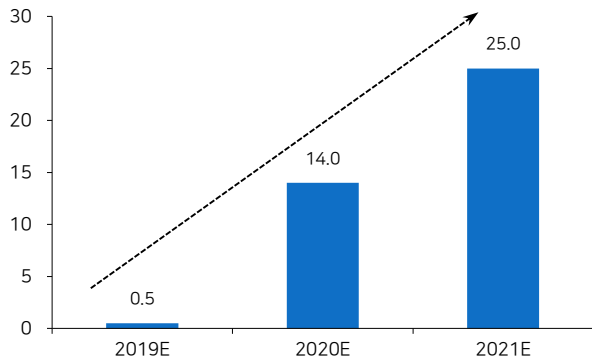
그림9 폴더블 스마트폰 노트북 시장을 흡수 예상



자료: 언론자료, 메리츠증권증권 리서치센터

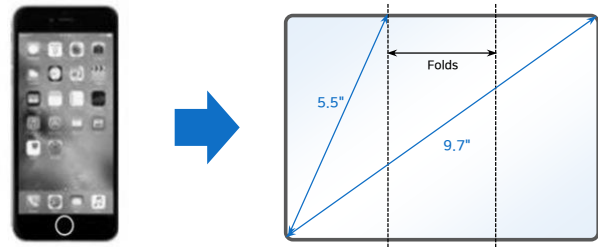
그림10 폴더블 스마트폰 예상 출하량

(백만대) ■ 폴더블 스마트폰 출하량



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 인앤아웃폴딩 모식도



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

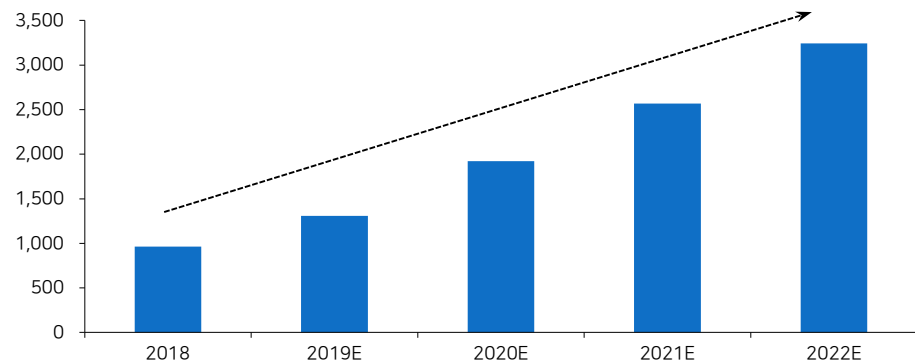
3. 투자포인트

‘20년 고객사의 본격적인 가동으로 실적 성장을 전망

동사는 스마트폰용으로 OLED UV차단층 재료와 Red EBL(Emitting Block Layer)를 공급하고 있다. 신규 제품으로 고객사 대형TV용 Blue Host 첨가제를 공급할 예정이다. ‘20년 고객사 가동률 증가에 따른 실적 성장을 전망한다.

그림12 OLED 발광재료 시장 전망

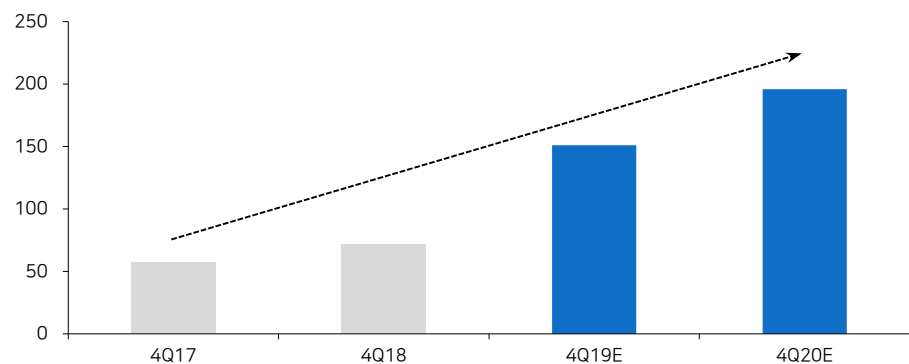
(백만달러) ■ OLED 발광 재료 지출액



자료: UBI Research, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 주요 고객사 대형 OLED Capa 추이

(K/월)



자료: 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

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율