

2020. 11. 30



▲ 스몰캡

Analyst 이상현

02. 6454-4877

sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (11.27) 18,400 원

상승여력 -

시가총액	735억원
발행주식수	400만주
유동주식비율	51.84%
외국인비중	0.04%
52주 최고/최저가	21,000원/9,000원
평균거래대금	0.3억원
주요주주(%)	
현서용 외 2 인	48.16

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.0	38.3	75.2
상대주가	11.5	6.7	41.6

주가그래프



피엔에이치테크 239890

OLED 소재 국산화 소재 국산화

- ✓ '17년 설립. '16년 코넥스에 상장된 OLED 소재 전문업체
- ✓ 연구개발 활동을 통해 OLED 소재 국산화를 진행
- ✓ '21년 코로나19 회복에 따른 스마트폰 출하량 13.6억대(+8.0% YoY) 전망
- ✓ 5G 스마트폰의 보급 확대에 고화질 콘텐츠 수요 증가 = OLED 패널 탑재 증가
- ✓ 주요 고객사 Capa 증설에 따른 공급 물량증가로 실적 개선을 전망

OLED 소재 개발 및 생산 전문업체

OLED 유기재료 및 중간체 생산 전문업체로 '16년 8월 코넥스 시장에 상장했다. 주력제품은 UV Cutting layer로 중소형OLED용 고굴절 광학소재이다. 매출 구성은 OLED 소재 81%, OLED 원료 16%, 기타 및 상품 3% 순이다. 지속적인 연구개발 활동을 통해 자체 OLED재료 특허 확보와 OLED 패널 제조업체, 1차 Vendor업체와 공동 연구개발로 소재 국산화를 진행하고 있다.

'21년은 코로나19 회복과 폴더블 스마트폰의 본격화

2021년 스마트폰 출하량은 13.6억대(+8% YoY)로 성장을 예상하나 코로나19 이전 수준인 13.7억대에는 미치지 못할 전망이다. 5G스마트폰의 보급 확대에 You Tube, Netflix 등 고화질 콘텐츠의 증가, VR/AR(가상/증강 현실)과 같은 신규 콘텐츠의 본격화로 대면적의 포터블(Portable) 디바이스 수요 증가가 전망된다. '21년 폴더블 스마트폰의 출하량 증가로 OLED 소재 공급 증가가 예상된다.

'21년 고객사 Capa 확대에 따른 실적 개선

피엔에이치테크는 주요 고객사에 UV Cutting layer, Red EBL, Blue Host 중간체 등을 공급하고 있다. 고객사 Capa 증설에 따른 공급 물량 증가와 소재 국산화 따른 점유율 확대에 점진적인 실적 개선이 전망된다.

* 본 자료는 한국거래소 코넥스 기업분석보고서 발간 지원사업(Konex Research Project) 사업에 따라 발간된 보고서입니다.

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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
2019	71.3	-4.8	-76.3	-3,702	267.6	-3,954	-3.5	-3.3	177.1	223.8	-203.5

1. 기업개요

OLED 소재 개발 및 생산 전문업체

'07년 설립된 OLED 소재 업체

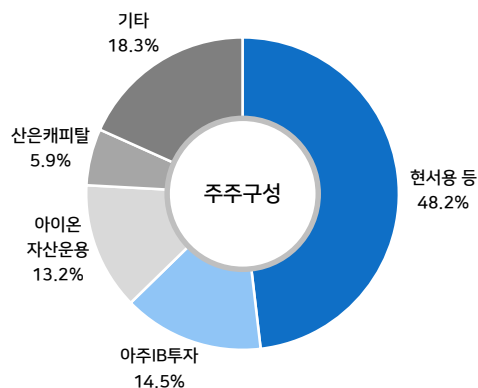
피엔에이치테크는 '07년 설립된 OLED 유기재료 및 중간체 생산 전문업체로 '16년 8월 코넥스에 상장했다. 주력제품은 UV Cutting layer로 반사율을 최소화해 시야각을 개선한 고굴절 광학 소재다. 매출 구성은 OLED 소재 81%, OLED 원료 16%, 기타 및 상품 3% 순이다. 자체 개발한 140개의 OLED재료 특허 출원과 파트너십을 통한 신규 재료 57개를 특허 등록했다. 2,500 여종의 분자구조 모델링, 400건 이상의 실제 합성 경험을 통해 연구개발 데이터베이스 보유로 경쟁력을 확보하고 있다. OLED 소재는 고순도 정제기술, 특정 불순물 제거공정 등 기술 진입 장벽이 높다. 구성 물질의 배합과 적용 비율 등에 따라 패널의 수명 및 성능이 좌우된다. 주요 OLED Layer마다 기술적인 차이가 존재하여 지속적인 연구개발 및 비용 투입이 필수이다.

표1 주요 연혁

일자	내용	일자	내용
'07.5	피엔에이치테크 설립	'12.3	300파이 승화정제기 자체 개발 및 가동
'09.7	HTL용 유기물유도체 개발 및 상용화	'12.6	50" WOLED TV 소재 개발 정부과제 참여
'09.8	(주)피엔에이치테크 법인 전환	'13.4	INNOBIZ(기술혁신형 중소기업 인증)
'10.3	기업부설연구소 설립 및 인증	'14.12	HTL/UV차단층 재료 상용화 개발
'10.5	Pd촉매 5종 개발 및 상용화	'15.9	진천공장 완공 및 가동(산수산업단지)
'10.6	벤처기업 인증	'16.8	코넥스 신규 상장
'11.5	합성공장 설립 및 가동	'18.5	클린룸 승화정제 공장 완공
'11.10	ISO 9001 / 14001 인증 획득		

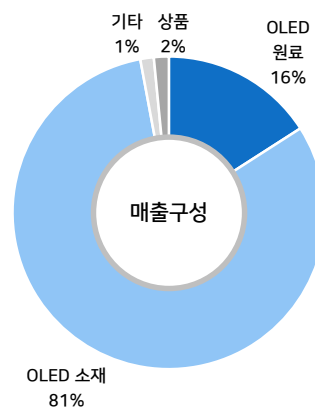
자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 주주 구성



자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권 리서치센터

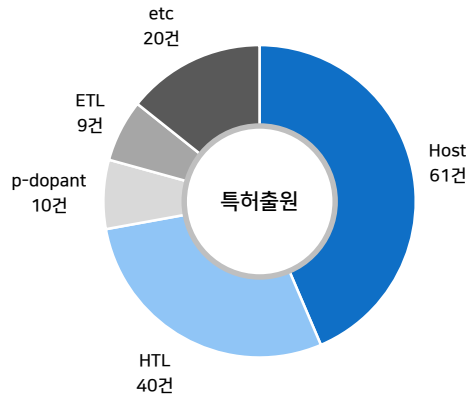
그림2 매출 구성(2019)



자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권 리서치센터

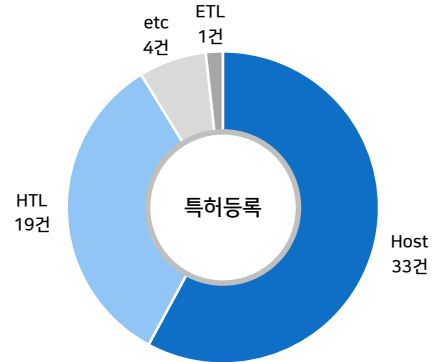
OLED소재 업체의 핵심 경쟁력은 기술력을 바탕으로 한 품질관리, 납기대응, 가격 경쟁력 등 고객의 요구 스펙에 대한 대응이다. 당사는 지속적인 연구개발 활동을 통해 자체 OLED재료 특허 확보와 OLED Panel 제조업체, 1차 Vendor업체와 공동 연구개발로 소재 국산화를 진행하고 있다.

그림3 피엔에이치테크 특허 출원 현황



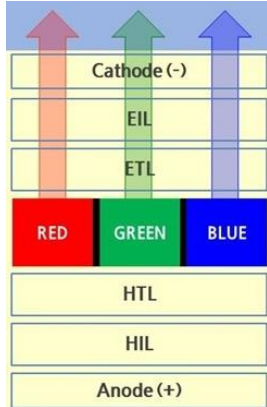
자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권 리서치센터

그림4 피엔에이치테크 특허 등록 현황



자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권 리서치센터

그림5 OLED 패널 구조



자료: 삼성디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

그림6 OLED 주요 Layer 소재 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

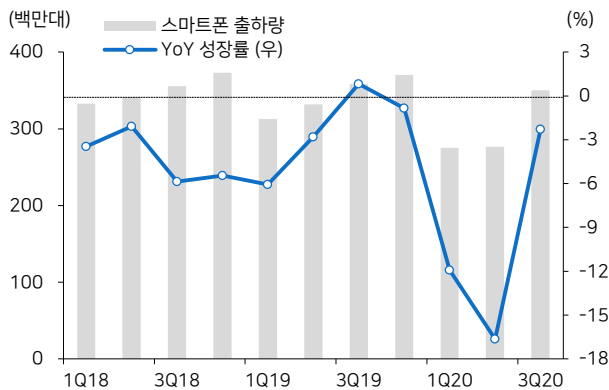
자료: 메리츠증권 리서치센터

2. 산업동향

‘21E 스마트폰 출하량 13.6억대,
폴더블 스마트폰 1.5백만대 전망

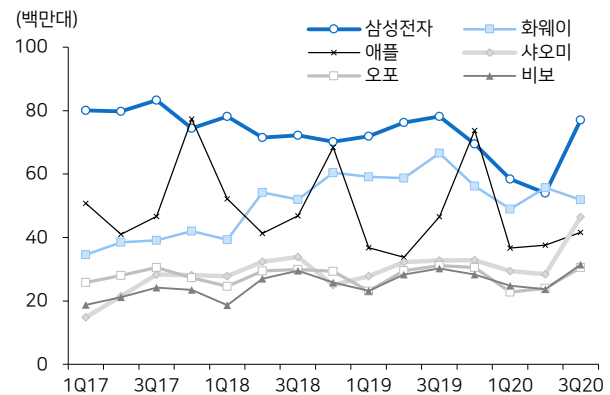
글로벌 스마트폰 출하량은 1Q20(-12% YoY)를 저점으로 코로나19 영향에서 점진적으로 회복 중이다. 2020년 스마트폰 출하량은 코로나 발생 직후 예상치(12.0억대)를 상회한 12.6억대를 예상한다. 2021년 스마트폰 출하량은 13.6억대(+8% YoY)로 성장을 예상하나 코로나 19 이전 수준인 13.7억대에는 미치지 못할 전망이다. 2021년에도 OLED 패널 탑재 증가를 견인할 컬러 어플리케이션으로 폴더블 스마트폰을 주목한다. 5G스마트폰의 보급 확대에 You Tube, Netflix 등 고화질 콘텐츠와 VR/AR(가상/증강 현실) 등 신규 콘텐츠로 대면적의 포터블(Portable) 디바이스 수요 증가가 전망된다. 대면적의 포터블(Portable) 디바이스의 확대에 한번 접는 폴더블 스마트폰에서 두번 이상 접는 폼팩터 변화가 예상되어, PC시장의 수요를 일부 잠식할 것이다. 이에 적합한 디스플레이는 OLED이다. 향후 본격적인 폴더블 스마트폰의 출하량 증가로 OLED 소재 공급 증가가 전망된다.

그림7 분기별 글로벌 스마트폰 출하량 추이



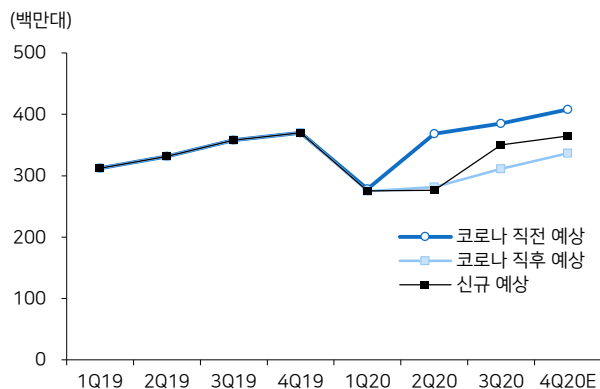
자료: IDC, 메리츠증권 리서치센터

그림8 주요 업체별 스마트폰 출하량 추이



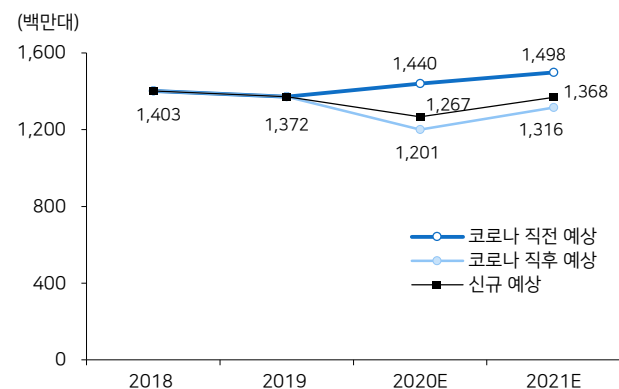
자료: IDC, 메리츠증권 리서치센터

그림9 분기별 스마트폰 출하량 전망치 수정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 연도별 스마트폰 출하량 전망치 수정



자료: 메리츠증권 리서치센터

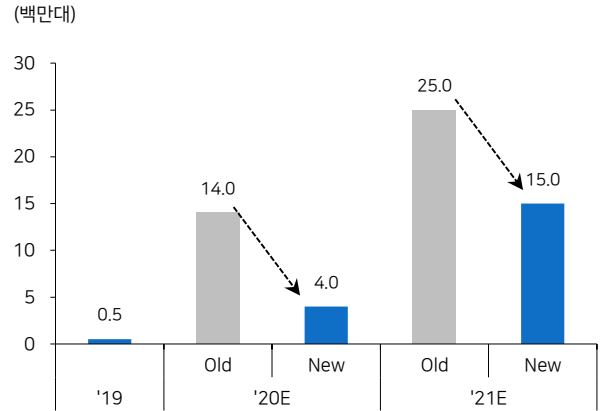
중대형 패널 시장은 코로나19로 인한 재택 거주시간 연장으로 TV 판매량의 증가에 의한 LCD 패널가가 반등세를 보였다. 중국 패널업체의 LCD 생산 확대에 따라 국내 패널업체는 LCD 시장에서 생산 축소 및 철수 계획이다. 국내 패널업체는 White-OLED 및 QD-OLED로 전환 중으로 하이엔드 TV의 보급 전략에 따라 OLED 소재 수요의 변동이 예상된다.

그림11 폴더블 스마트폰 노트북 시장 흡수를 예상



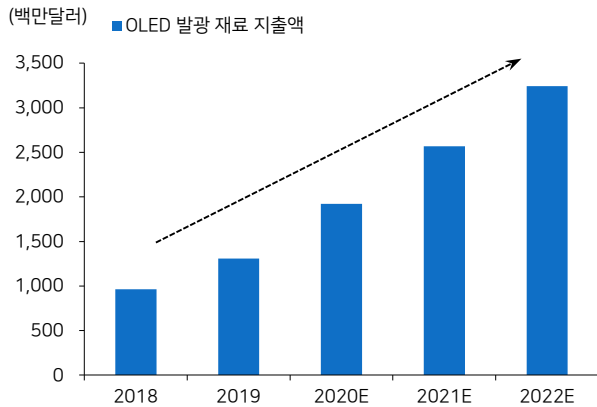
자료: 언론자료, 메리츠증권 리서치센터

그림12 폴더블 스마트폰 출하량 전망 수정치



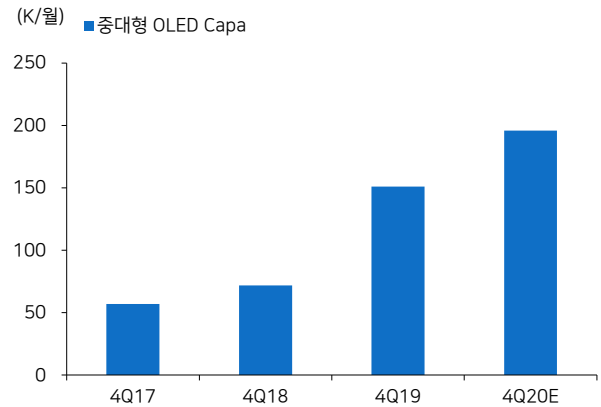
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 OLED 발광 재료 지출액



자료: UBI Research, 메리츠증권 리서치센터

그림14 주요 고객사 중대형OLED Capa 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

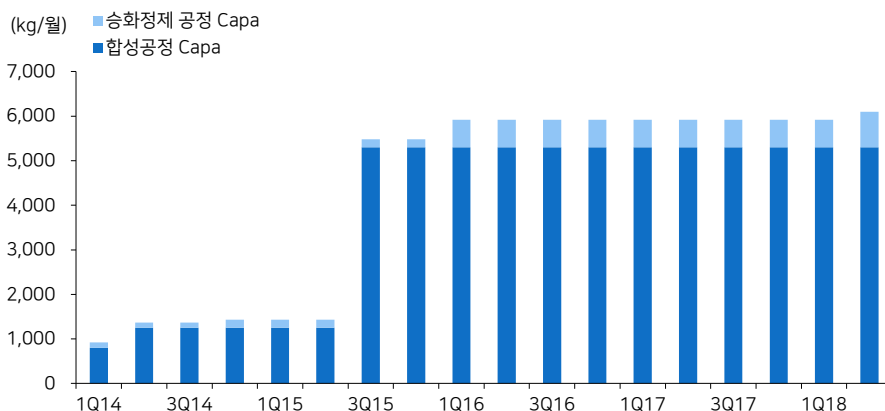
3. 투자포인트

주요 고객사에 UV Cutting layer, Red EBL, Blue Host 중간체 공급

고객사 Capa 확대에 따른 공급 물량 증가를 전망

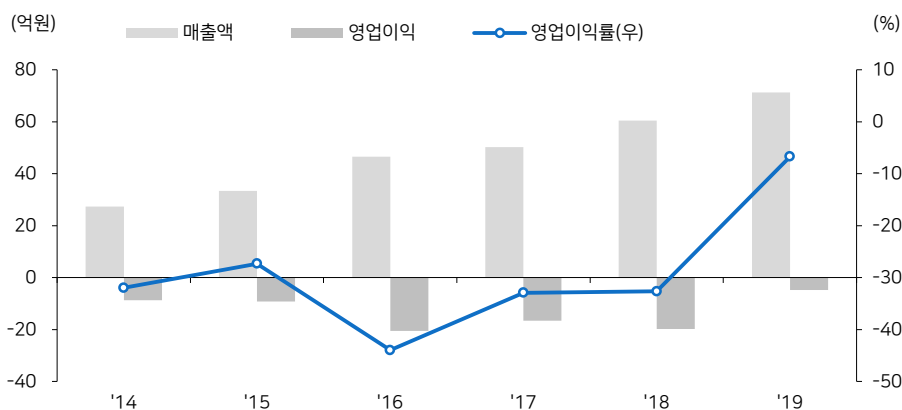
피엔에이치테크는 주요 고객사에 UV Cutting layer, Red EBL(Emitting Block Layer), Blue Host 중간체를 공급하고 있다. UV Cutting layer는 패널의 반사율을 최소화해 시야각을 개선시키고, Red EBL은 패널의 효율을 높이기 위한 소재로 중소형OLED향으로 공급된다. Blue Host 중간체는 Host의 수명을 연장시키는 소재로 대형OLED향으로 공급된다. 고객사 Capa 증설에 따른 공급 물량 증가와 국산화로 점유율 확대에 따라 점진적인 실적 개선이 전망된다.

그림15 피엔에이치테크 합성 & 승화정제 공정 생산능력



자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권 리서치센터

그림16 피엔에이치테크 실적 추이



자료: 피엔에이치테크, 메리츠증권 리서치센터

피엔에이치테크 (239890)

Income Statement

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	33.4	46.5	50.2	60.4	71.3
매출액증가율 (%)	22.1	39.2	7.9	20.3	17.9
매출원가	25.0	42.6	42.1	61.2	54.1
매출총이익	8.4	3.9	8.2	-0.8	17.2
판매관리비	17.5	24.4	24.7	18.9	22.0
영업이익	-9.1	-20.4	-16.5	-19.7	-4.8
영업이익률	-27.2	-43.9	-32.9	-32.6	-6.7
금융손익	-5.2	-1.5	-1.6	-1.1	-69.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.8	0.0	0.1	-1.9
세전계속사업이익	-13.9	-21.2	-18.1	-20.7	-76.3
법인세비용	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-13.9	-21.3	-18.1	-20.7	-76.3
지배주주지분 순이익	-13.9	-21.3	-18.1	-20.7	-76.3

Statement of Cash Flow

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-12.3	-21.3	-16.7	-31.8	-2.7
당기순이익(손실)	-13.9	-21.3	-18.1	-20.7	-76.3
유형자산상각비	4.2	5.8	5.7	6.4	7.7
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-0.6	0.7	-0.9	-14.2	-0.7
투자활동 현금흐름	-27.3	-16.8	-15.5	-35.3	24.8
유형자산의증가(CAPEX)	-32.6	-0.4	-0.9	-13.7	-5.8
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	-5.0	-0.2	-15.6
재무활동 현금흐름	32.6	37.5	40.1	65.7	-8.4
차입금의 증감	-16.2	-1.7	-2.8	10.1	230.0
자본의 증가	44.8	32.0	37.0	50.0	-153.8
현금의 증가(감소)	-7.0	-0.7	7.9	-1.3	13.7
기초현금	10.1	3.1	2.4	10.3	9.0
기말현금	3.1	2.4	10.3	9.0	22.8

Balance Sheet

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	19.2	34.8	52.3	86.5	61.7
현금및현금성자산	3.1	2.4	10.3	9.0	22.8
매출채권	5.0	6.6	6.3	11.1	8.9
재고자산	10.2	9.2	10.0	19.4	29.1
비유동자산	86.6	81.4	82.0	91.0	101.8
유형자산	82.5	77.4	74.9	82.2	78.2
무형자산	1.3	1.2	1.2	3.0	0.7
투자자산	0.0	0.0	5.0	5.1	20.7
자산총계	105.8	116.2	134.3	177.5	163.6
유동부채	28.7	34.6	36.2	60.3	301.6
매입채무	1.1	3.3	2.9	3.5	2.0
단기차입금	22.0	22.0	20.0	48.0	44.6
유동성장기부채	2.0	7.5	11.4	5.9	9.0
비유동부채	46.3	40.6	37.5	27.4	20.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	44.1	36.7	32.4	20.0	11.8
부채총계	74.9	75.2	73.7	87.7	321.6
자본금	13.2	15.1	17.3	20.0	10.3
자본잉여금	36.6	66.7	101.4	148.8	4.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-19.0	-40.8	-58.2	-79.0	-168.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	30.9	41.0	60.6	89.8	-158.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019
주당데이터(원)					
SPS	1,671	2,327	2,495	2,934	3,460
EPS(지배주주)	-693	-1,067	-901	-1,007	-3,702
CFPS	-514	-1,032	-782	-852	-39
EBITDAPS	-237	-727	-530	-642	148
BPS	1,168	1,356	1,746	2,248	-3,954
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	-8.0	-10.2	-8.9	-3.5
PCR	0.0	-8.2	-11.8	-10.6	-329.9
PSR	0.0	3.7	3.7	3.1	3.8
PBR	0.0	6.3	5.3	4.0	-3.3
EBITDA	-4.7	-14.5	-10.7	-13.2	3.1
EV/EBITDA	-13.9	-15.0	-20.4	-15.5	177.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-90.7	-59.4	-35.7	-27.6	223.8
EBITDA 이익률	-14.2	-31.2	-21.3	-21.9	4.3
부채비율	242.9	183.3	121.7	97.7	-203.5
금융비용부담률	15.8	3.7	3.7	3.3	3.4
이자보상배율(x)	-1.7	-11.7	-8.8	-9.8	-2.0
매출채권회전율(x)	9.1	8.0	7.8	6.9	7.1
재고자산회전율(x)	2.9	4.8	5.2	4.1	2.9

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 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 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	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%
2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	