

프로이천 (321260.KQ)

OLED 채택기기 확대에 따른 수혜 기대

2021.12.09

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 3,085원(12/08)

시가총액: 83.1(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

디스플레이 전(全)공정 중 패널 검사 및 DDI 반도체 검사장비 전문기업

2006년 법인 설립, 2008년 (주)스텍에 협력사 지정. 2011년 세계 최초 필름구조 OLED 용 검사장비 개발. 디스플레이 패널 검사 중 전공정(Array, Cell, Module)에 사용되는 검사 장치를 생산. 디스플레이 DDI(Display Driver IC) 반도체 검사 공정에 사용하는 프로브카드를 생산함. 2021년 10월 12일에 유진기업인수목적 4호와 합병하면서 코스닥시장에 상장함.

투자포인트

1) OLED 채택 기기 확대에 따른 성장 지속 전망: 디스플레이 시장의 OLED 채용 확대, 롤러블, 폴더블 등의 플렉서블 디스플레이 시장 확대, 휴대기기 중심에서 차량용, 상업용 시장으로 적용분야 다각화가 진행되고 있는 가운데, 동사는 안정적인 실적 성장이 예상됨. ① 세계 최초 개발한 Direct Contact 필름타입 COF(Chip On Film) 검사장비의 원천기술을 기반으로 ② 글로벌 디스플레이 패널업체 강자인 A, B사는 물론 중국의 BOE, CSOT, GVO 등을 고객으로 확보하고 있기 때문임. ③ 또한, Micro LED, QD-OLED, QNED 등의 디스플레이 시장 개화에도 적극 대응하고 있어 성장동력도 확보함. DDI 반도체 검사장비까지 확대한 것도 긍정적임.

2) 신규제품 개발을 통한 신성장동력 확보로 시장 확대 기대: ① Micro LED 칩에 대한 검사장비를 개발. A사, B사와 협업 진행으로 “전수검사” 공정개발에 참여하고 있음. ② CIS형 비메모리용 MEMS 프로브 카드를 개발. 올해 5월부터 양산테스트를 진행, 내년 하반기에 신규 매출을 목표로 하고 있음. ③ 2차전지용 그리퍼(전류핀)를 개발, 현재 고객사와 검증 단계임. 2022년에 일부 매출이 가시화될 것으로 예상함.

2022년 전망: 매출액 +14.9%yoy, 영업이익 +17.1%yoy. 최고 실적 달성 전망

당사추정 2022년 예상매출액은 374억원, 영업이익 38억원으로 전년대비 각각 14.9%, 17.1% 증가하며 연간 최고 실적을 달성할 것으로 예상함.

2022년 기준 PER 26.6배로 국내 동종업계 대비 크게 할증되어 거래 중임

현재주가는 2022년 예상실적 기준(EPS 116원) PER 26.6배로, 국내 동종 및 유사업체(티에스이, 인텍플러스, 테크윙, AP시스템)의 평균 PER 10.2배 대비 크게 할증되어 거래 중임.

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	29.7	28.6	32.6	37.4	42.0
영업이익(십억원)	3.2	2.9	3.3	3.8	5.1
세전계속사업손익(십억원)	3.3	2.3	3.2	3.7	4.8
당기순이익(십억원)	2.8	1.9	2.6	3.1	4.0
EPS(원)	1,603	1,097	98	116	149
증감률(%)	-94.4	-31.6	-91.1	18.4	28.1
PER(배)	2.5	3.8	31.5	26.6	20.7
ROE(%)	31.3	14.7	16.0	16.1	17.4
PBR(배)	0.6	0.5	4.7	4.0	3.3
EV/EBITDA(배)	0.3	na	18.3	15.6	11.8

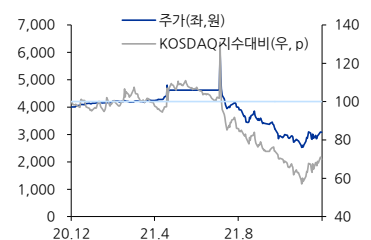
자료: 유진투자증권

발행주식수	26,932천주
52주 최고가	6,300원
최저가	1,995원
52주 일간 Beta	0.45
90일 일평균거래대금	4억원
외국인 지분율	0.1%
배당수익률(2021F)	0.0%

주주구성

임이빈 (외 2인)	81.9%
프로이천우리사주 (외 1인)	3.2%

	1M	6M	12M
주가상승률	18.4%	-33.2%	-23.1%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	3.3	-	-
영업이익(22)	3.8	-	-



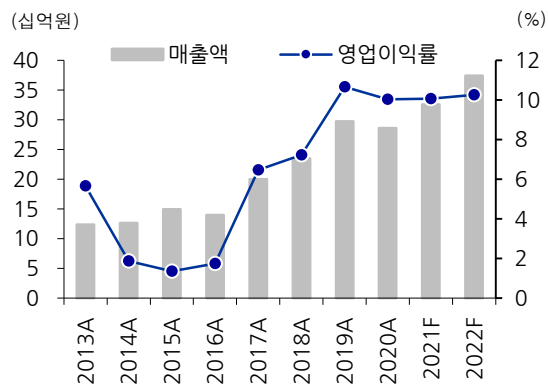
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 연간 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액(연결기준)	12.4	12.6	15.0	14.0	20.0	23.5	29.7	28.6	32.6	37.4
YoY(%)	-	2.0	18.6	-6.7	43.2	17.5	26.5	-3.8	13.8	14.9
제품별 매출액										
디스플레이 소형패널	-	-	-	-	-	12.7	19.3	19.0	23.3	27.7
디스플레이 중대형패널	-	-	-	-	-	5.0	3.7	3.6	3.1	3.0
프로브 카드	-	-	-	-	-	5.9	6.7	6.1	6.2	6.7
제품별 비중(%)										
디스플레이 소형패널	-	-	-	-	-	53.8	64.9	66.3	71.5	74.0
디스플레이 중대형패널	-	-	-	-	-	21.2	12.5	12.5	9.4	8.1
프로브 카드	-	-	-	-	-	25.0	22.6	21.2	19.1	18.0
수익										
매출원가	7.5	8.0	10.0	8.8	12.2	15.3	18.8	19.3	23.9	27.5
매출총이익	4.9	4.6	5.0	5.2	7.8	8.2	10.9	9.4	8.7	9.9
판매관리비	4.2	4.4	4.8	4.9	6.6	6.5	7.8	6.5	5.4	6.1
영업이익	0.7	0.2	0.2	0.2	1.3	1.7	3.2	2.9	3.3	3.8
세전이익	1.5	2.5	0.4	0.3	0.9	1.8	3.3	2.3	3.2	3.7
당기순이익	1.5	2.5	0.3	0.2	0.6	1.5	2.8	1.9	2.6	3.1
이익률(%)										
매출원가율	60.4	63.6	66.8	62.9	60.8	65.1	63.3	67.3	73.4	73.4
매출총이익율	39.6	36.4	33.2	37.1	39.2	34.9	36.7	32.7	26.6	26.6
판매관리비율	33.9	34.5	31.8	35.4	32.7	27.7	26.1	22.6	16.5	16.3
영업이익률	5.7	1.9	1.4	1.7	6.5	7.2	10.7	10.0	10.1	10.3
세전이익률	12.3	20.0	2.4	1.9	4.7	7.8	11.3	7.9	9.8	10.0
당기순이익률	12.1	19.9	2.2	1.1	3.1	6.2	9.4	6.7	8.1	8.3

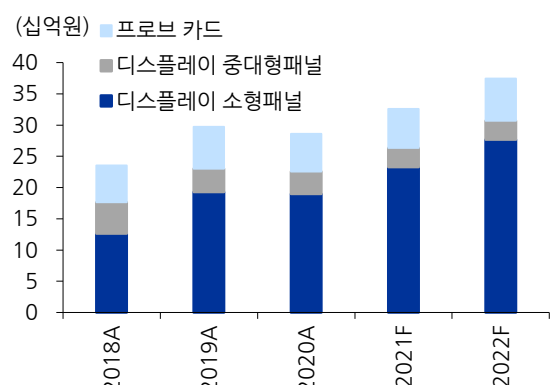
자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 4. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

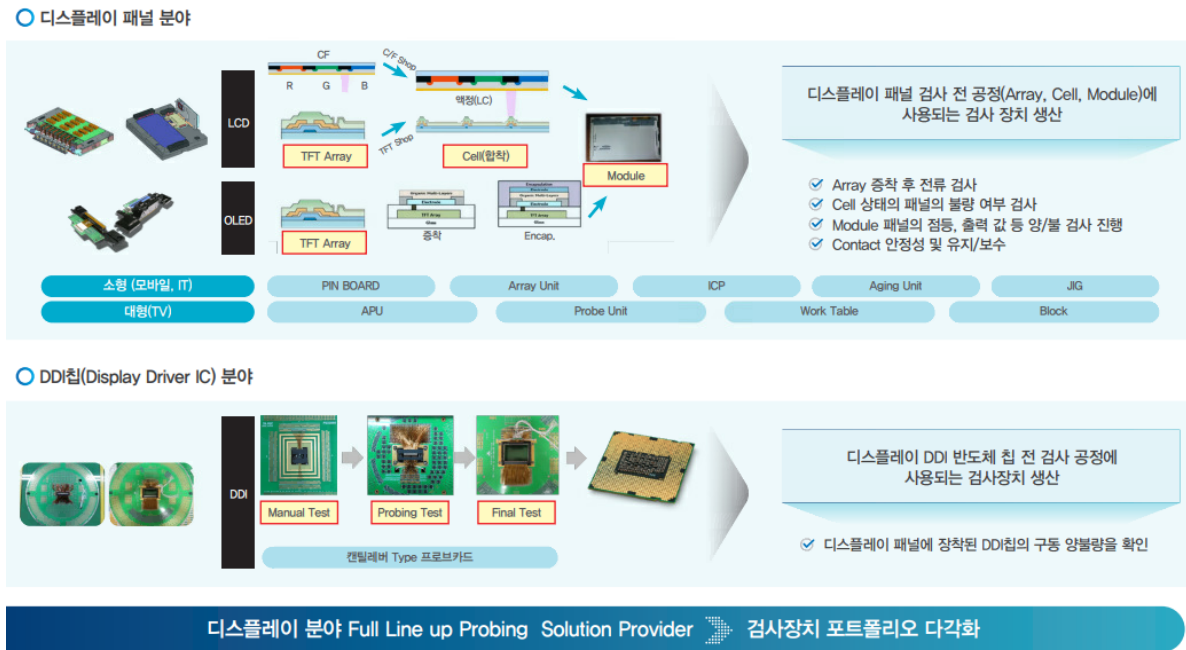
	프로이천	평균	티에스이	인텍플러스	영우디에스피	테크윙	AP 시스템
주가(원)	3,085		68,000	24,400	2,125	21,650	23,600
시가총액(십억원)	83.1		752.2	310	95	419.8	360.6
PER(배)							
FY19A	-	24.9	9.4	11.3	-	24.6	54.3
FY20A	-	17.4	25.6	21.4	10.4	14.3	15.2
FY21F	31.5	13.0	16.6	15.2	10.2	15.6	7.6
FY22F	26.6	10.2	14.4	11.6	-	8.8	6.1
PBR(배)							
FY19A	-	2.7	0.9	2.7	3.9	1.5	4.5
FY20A	-	3.3	3.4	6.3	2.0	2.2	2.7
FY21F	4.7	3.2	3.2	5.9	-	1.8	1.9
FY22F	4.0	2.4	2.7	4.0	-	1.5	1.5
매출액(십억원)							
FY19A	29.7		191.5	40.5	97.5	186.9	462.1
FY20A	28.6		285.5	56.3	101.6	228.2	591.8
FY21F	32.6		298.3	112.6	85.1	268.3	516.1
FY22F	37.4		351.7	137.2	-	329.6	635.3
영업이익(십억원)							
FY19A	3.2		20.7	4.7	13.6	24.4	28.4
FY20A	2.9		42.7	7.0	7.9	37.9	46.3
FY21F	3.3		55.5	25.3	8.8	45.2	59.7
FY22F	3.8		73.9	33.5	-	61.9	70.9
영업이익률(%)							
FY19A	10.7	11.1	10.8	11.6	14.0	13.1	6.2
FY20A	10.0	11.9	15.0	12.5	7.8	16.6	7.8
FY21F	10.1	16.0	18.6	22.5	10.3	16.8	11.6
FY22F	10.3	18.8	21.0	24.5	-	18.8	11.2
순이익(십억원)							
FY19A	2.8		16.0	5.4	-1.6	11.3	9.5
FY20A	1.9		29.4	9.2	7.7	32.9	25.0
FY21F	2.6		38.5	20.2	-	27.8	47.4
FY22F	3.1		55.9	26.7	-	49.2	58.9
EV/EBITDA(배)							
FY19A	0.3	19.4	3.9	11.5	46.8	15.9	18.9
FY20A	-	13.6	12.1	26.2	9.9	11.1	8.5
FY21F	18.3	9.1	8.6	11.6	-	10.5	5.9
FY22F	15.6	7.4	7.2	9.2	-	7.8	5.3
ROE(%)							
FY19A	31.3	7.9	8.6	28.3	-12.2	6.4	8.6
FY20A	14.7	21.6	14.0	35.2	22.8	16.3	19.8
FY21F	16.0	26.8	15.9	49.8	-	12.2	29.5
FY22F	16.1	27.3	19.7	42.9	-	18.8	27.8

참고: 2021.12.08 종가 기준, 컨센서스 적용. 프로이천은 당사 추정치임
자료: QuantWise, 유진투자증권

III. 회사 소개

디스플레이 전(全)공정 검사장비 제조업체로 프로브카드 사업 영역 확대 성공

도표 5. 사업 영역: 디스플레이 분야 모든 테스트 공정에 사용하는 검사장비 풀라인업 보유



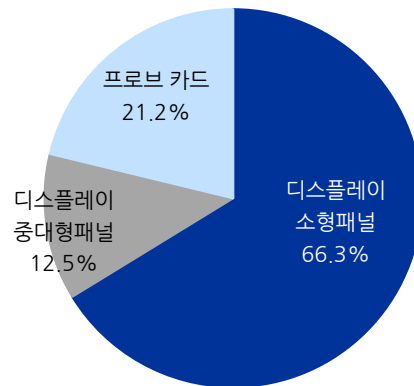
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2006.01	법인 설립
2008.01	(취스텍) 협력사 지정
2010.03	B사 협력사 등록
2011.05	세계 최초 필름구조 OLED용 검사장치 개발
2011.10	중국 BOE 수출 시작
2012.10	LCD 검사장치 해외 첫 수출
2014.07	A사 협력사 등록
2018.03	중국 해외 법인 설립
2019.05	중국 합자법인 설립
2019.10	C사 협력사 등록
2021.10	유진기업인수목적 4 회주와 합병(10/12)

자료: 유진투자증권

도표 7. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 8. 세계 1 위 디스플레이 검사장치 전문 기업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 세계 최초 제조, 설계 기술력을 바탕으로 디스플레이 분야 프로브 업계 선도



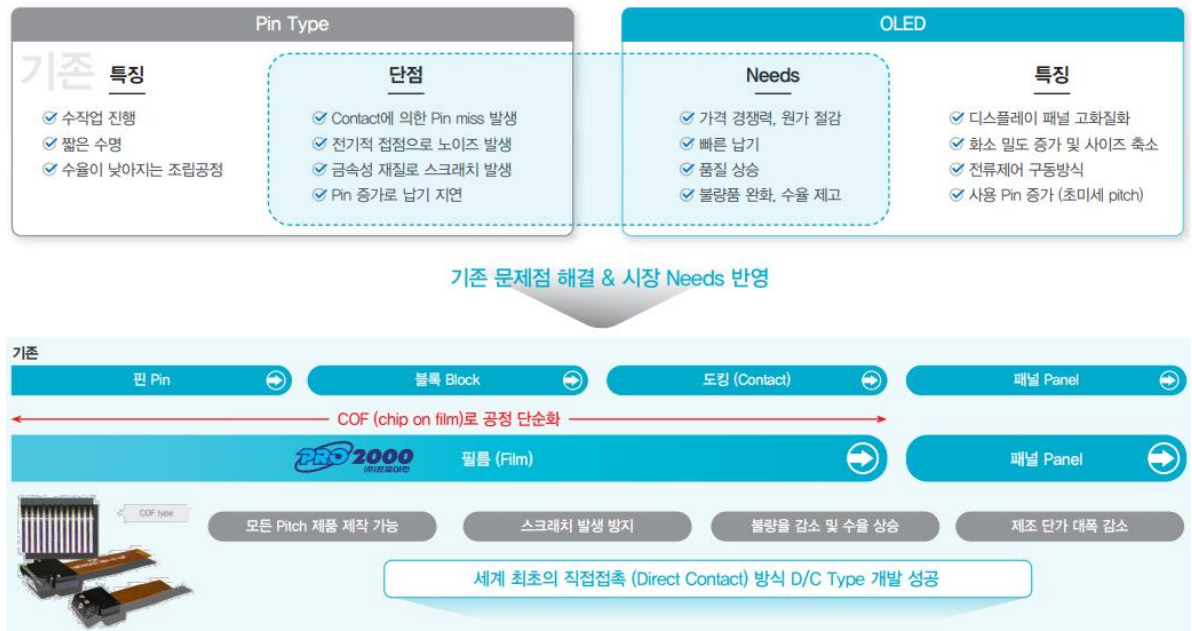
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10. 우수한 연구개발 인력과 R&D 네트워크 확보로 꾸준한 성과 도출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11. 핵심원천기술: D/C 기술을 세계 최초로 적용한 디스플레이 검사장치 개발

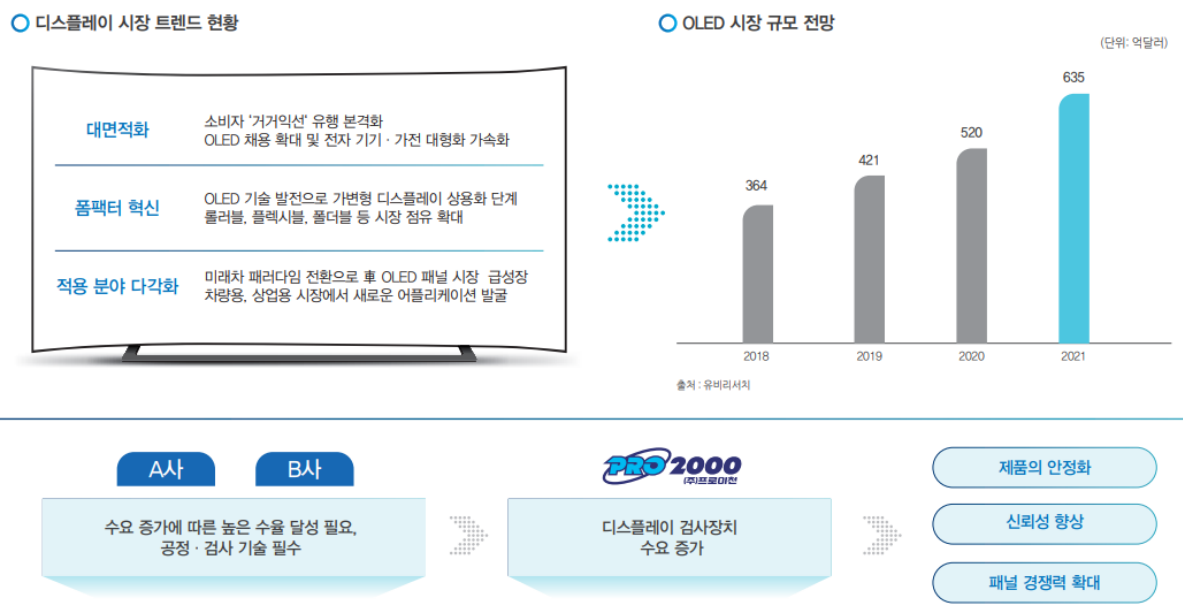


자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

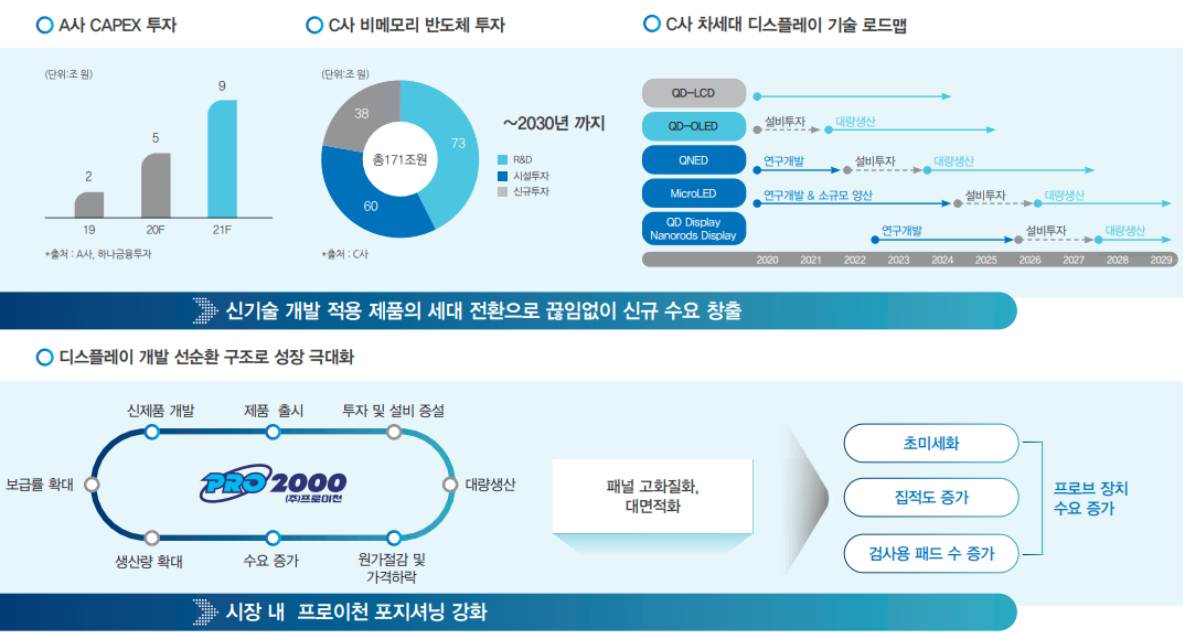
1) OLED 채택 기기 확대에 따른 성장 지속 전망

도표 12. 언택트 문화 확산으로 IT 패널 수요 급증 및 OLED 비중 확대



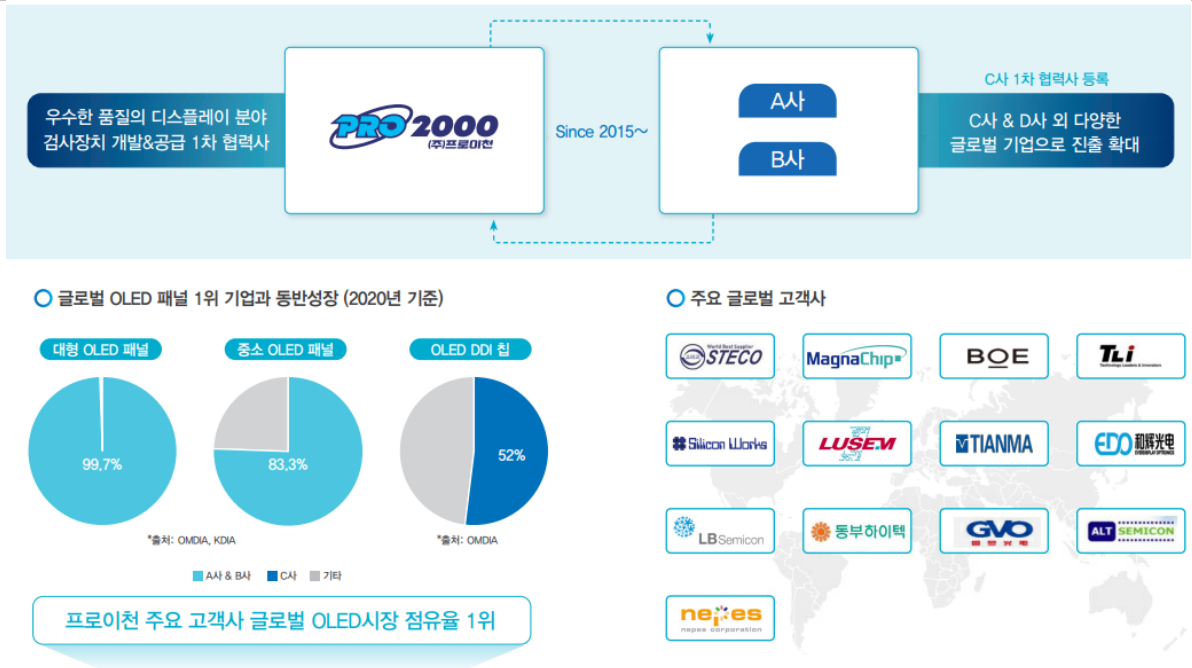
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 주요 고객사 투자 본격화로 수혜 전망



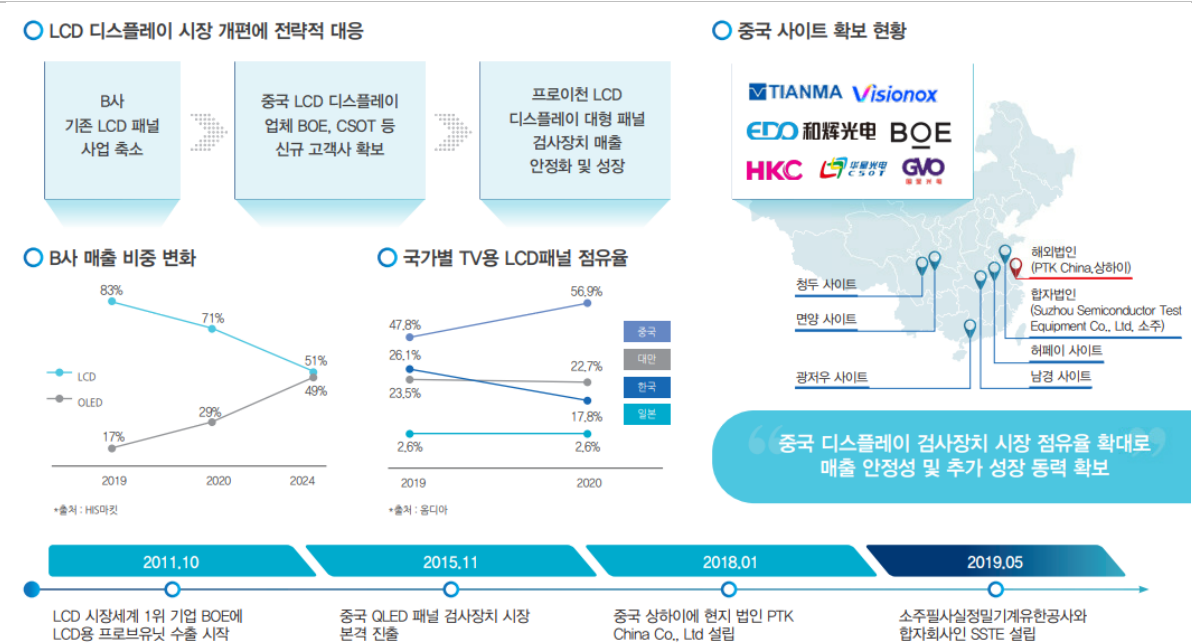
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 국내외 대형 고객사 1차 협력사로 거래청와 전략적 협업 네트워크 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

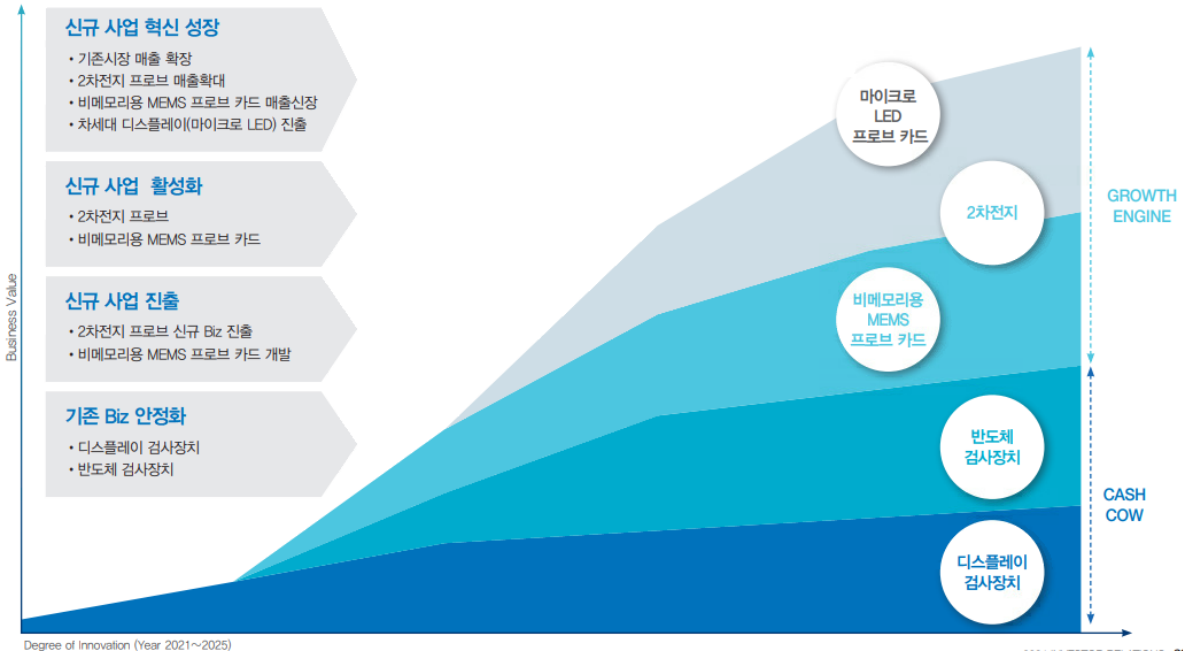
도표 15. 중국 주요 디스플레이 패널 제조업체 고객사 확보로 외형 성장 동력 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 신규제품 개발을 통한 신성장동력 확보로 시장 확대 기대

도표 16. 기존 역량 강화와 함께 신규 시장 개척으로 성장 동력 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. Micro LED 프로브 카드 사업 진행 중

Micro LED 기술 현황

Micro LED 원리 | 웨이퍼상에 형성된 uLED칩의 전수검사

검사공정 현황 | 전수 검사가 칩 자체 가격 대비 높은 단가, 샘플링 검사 실시

NEEDS | 저렴하면서도 신속한 칩 전수검사를 통한 양/불량 판별

차세대 디스플레이용 검사장치 개발

A사 및 B사와 협업 진행
마이크로 LED 칩에 대한 "전수 검사" 공정 개발 참여

[마이크로 LED 칩 검사용 프로브카드 개발 현황]

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. CIS 향 비메모리용 MEMS 프로브카드 사업 진출 준비 중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 2차전지 각형 그리퍼로 전기차 시장 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 유진기업인수목적 4호(주)와 (주)프로이천의 합병(합병등기일: 2021.10.12.)을 수행하였습니다. 이 자료는 IPO 수행에 따른 의무발간 자료입니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 3.53% 보유하고 있습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)