



BUY (Initiate)

목표주가: 15,000원

주가(11/27): 8,630원

시가총액: 2,771억원

스몰캡

Analyst 김상표

02) 3787-5293 spkim@kiwoom.com

RA 이영재

02) 3787-3754 yjlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/27)	2633.45pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,350원	3,695원
등락률	-16.6%	133.6%
수익률	절대	상대
1M	-6.8%	-17.5%
6M	13.9%	-12.2%
1Y	6.7%	-13.8%

Company Data

발행주식수	11,642천주
일평균 거래량(3M)	439천주
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(2019)	0.7%
BPS(2019)	11,869원
주요 주주	이영민 외 11인 35.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	8,419	9,722	12,007	15,530
영업이익	156	255	353	528
EBITDA	428	531	623	796
세전이익	-139	114	281	540
순이익	-199	64	211	416
지배주주지분순이익	-200	65	211	416
EPS(원)	-904	234	657	1,295
증감률(% YoY)	-206.9	125.8	181.5	97.0
PER(배)	-6.9	38.3	13.1	6.7
PBR(배)	0.68	1.10	0.96	0.83
EV/EBITDA(배)	7.0	6.2	5.2	3.8
영업이익률(%)	1.8	2.6	2.9	3.4
ROE(%)	-9.6	2.8	7.7	13.4
순차입금비율(%)	81.0	15.5	17.0	8.3

Price Trend



기업분석

한솔테크닉스 (004710)

제2성장기 진입, 2022년 매출 2조 전망



동사는 지난한 한계사업 구조조정 터널을 빠져나와 3분기 최대실적을 달성했습니다. 주력 고객사의 스마트폰 및 TV 외주생산 비중 확대 움직임 속에서도 가장 견고한 위상을 유지할 것으로 예상되며, LCM모듈 사업의 확대는 주력 사업인 파워보드 부문과의 시너지 및 사업포트폴리오 강화 측면에서 긍정적으로 평가됩니다. 제 2의 성장기를 맞은 동사에 대해 커버리지를 개시하며, 2021년 EPS 기준 PER은 6.7배입니다.

>>> 3분기 최대 실적 달성과 호치민 LCM공장 증설 착수

동사는 3분기에 TV용 파워보드 및 휴대폰EMS 사업이 동시에 호조를 나타내며 매출액 3,624억원 (+33.7% YoY), 영업이익 147억원 (+22.3% YoY)의 분기 최대 실적을 시현했다. 4분기에는 계절적 비수기 진입 및 재고조정 영향으로 일시적인 수익성 저하가 예상되나 2분기부터 베트남 호치민법인에서 시작된 LCD TV 모듈 제조사업의 매출이 매분기 급증함에 따라 전년 동기 대비 36%대의 고성장세를 지속할 전망이다. 주력 고객사의 TV 외주생산 비중 확대 움직임 속에 동사는 지난 4월 호치민 공장 가동 개시에 이어 인근에 LCM, 파워보드 생산 및 SET조립이 가능한 2공장 증설 작업에 착수했다.

>>> 2021년 전 사업부 실적 개선 속에 최대 실적 달성 예약

동사는 주력 고객사가 2021년에도 글로벌 스마트폰 및 TV시장에서 점유율 상승 추세를 이어갈 것으로 예상됨에 따라 연간 매출액, 영업이익이 각각 29.3%, 49.6% 성장하면서 연간 최대 실적 달성이 무난할 것으로 전망한다. 1) 고객사의 글로벌 생산기지 중 베트남 생산 비중이 약 60%에 달할 것으로 예상됨에 따라 휴대폰EMS 사업의 안정적인 실적이 지속되고, 2) 2020년 태국 파워보드 라인 증설의 온기 반영, 가전 및 자동차용 파워보드 매출 성장, 호치민 LCM 공장 증설 효과 및 흑자전환, 무선충전모듈 매출 호조 등이 예상되기 때문이다. 수년에 걸친 LED 등 한계사업 구조조정이 사실상 마무리된 가운데 태양광모듈 부문의 실적 개선 역시 주목해야 할 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 15,000원 제시하며 커버리지 개시

키움증권은 한솔테크닉스에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 15,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target Multiple 11.5배를 적용하여 산정하였으며, 목표배수는 글로벌 Top 5 EMS 업체 (Hon Hai, Pegatron, Flex, Jabil 등)의 2021년 PER 평균치에 10%를 할증해서 산정했다. 동사가 글로벌 스마트폰, TV시장 선두 업체의 핵심적인 외주 생산 역할을 담당하고 있으며, 고객사의 외주 생산 비중 확대 추세와 점유율 상승이 두드러지게 나타나고 있는 구간이라는 점에서 글로벌 주요 EMS업체 대비 할증 요인은 충분하다는 판단이다. 1) LCM사업의 조기 흑자전환, 2) 화웨이의 스마트폰 시장 점유율 급락, 3) 글로벌 태양광발전 수요 증가는 2021년 동사 실적추정 변경에 있어 중요한 고려요소가 될 것으로 판단한다.

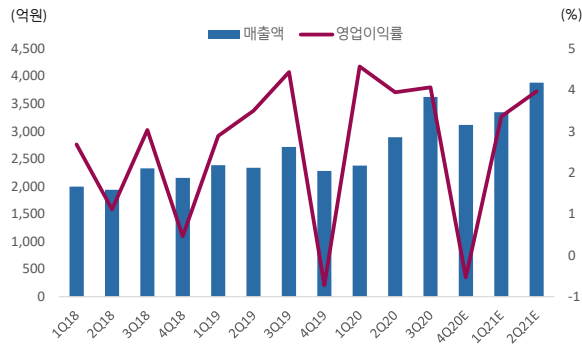
분기 및 연간 실적 추이 및 전망 (연결기준)

[단위: 억원]

투자지표	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	6,523	8,076	9,353	8,419	9,722	12,007	15,530	20,334
증감율 (% YoY)	14.9	23.8	15.8	-10.0	15.5	23.5	29.3	30.9
부문별 매출액	파워보드 (Rx 포함)							
				3,028	4,289	5,974	6,534	7,299
	휴대폰EMS							
				3,164	3,164	3,100	3,152	3,231
	LCM							
						1,269	3,751	7,548
	태양광							
				1,388	1,619	1,166	1,462	1,609
	기타							
				840	650	497	631	647
영업이익	165	232	305	156	255	353	528	743
증감율 (% YoY)	91.5	41.1	31.0	-48.9	63.7	38.6	49.6	40.7
지배순이익	279	-476	187	-200	65	211	416	589
영업이익률 (%)	2.5	2.9	3.3	1.8	2.6	2.9	3.4	3.7
지배순이익률 (%)	4.3	-5.9	2.0	-2.4	0.7	1.8	2.7	2.9

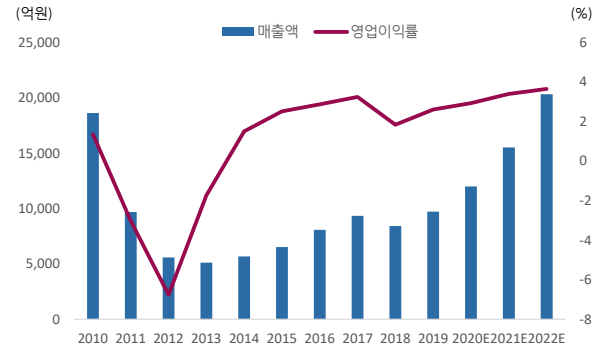
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

분기 실적 추이 및 전망 (연결기준)



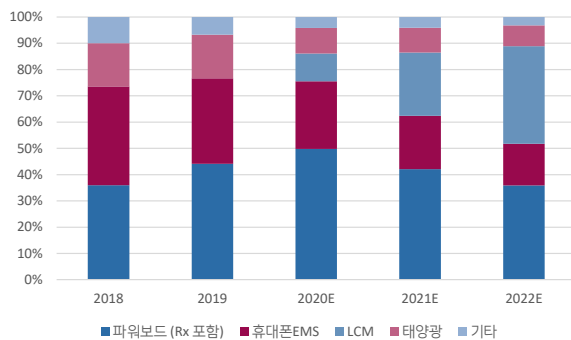
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

연간 실적 추이 및 전망 (연결기준)



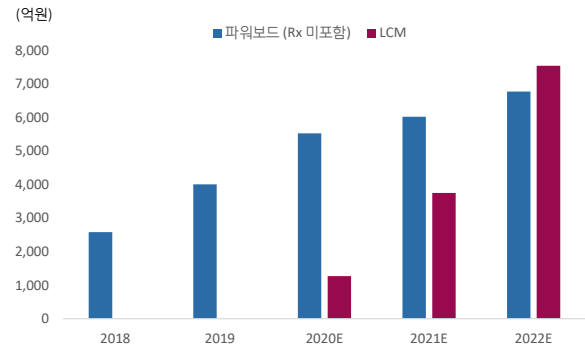
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



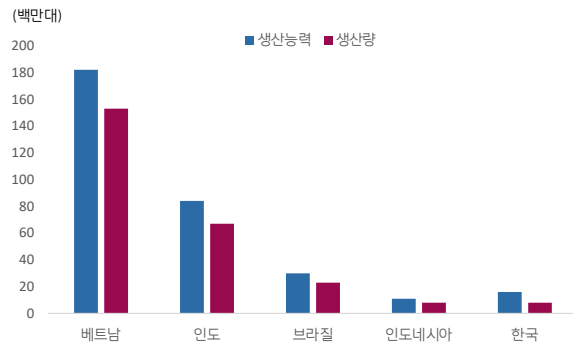
자료: 한솔테크닉스, 키움증권 리서치센터

파워보드 및 LCD 모듈 매출액 추이 및 전망



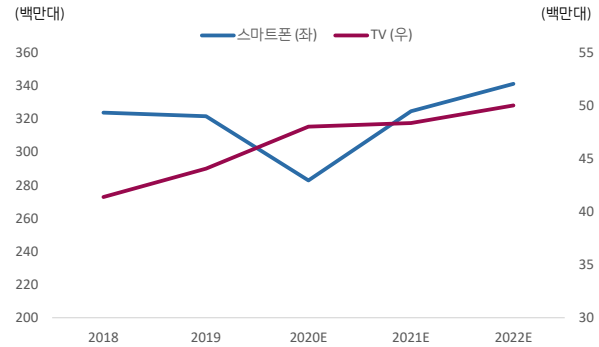
자료: 한솔테크닉스, 키움증권 리서치센터

2021년 삼성전자 지역별 휴대폰 생산량 전망



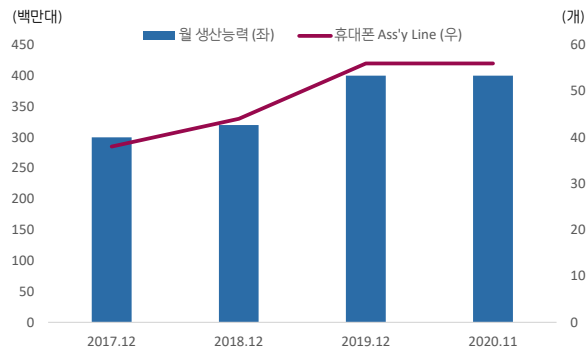
자료: 키움증권 리서치센터 추정

삼성전자 스마트폰 및 TV 출하량 전망



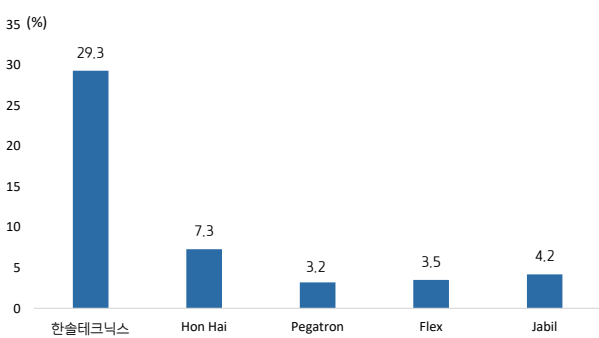
자료: Counterpoint Research, 키움증권 리서치센터

베트남법인 (HEV) 연간 휴대폰 생산능력



자료: 한솔테크닉스, 키움증권 리서치센터

글로벌 주요 EMS업체 2021년 매출 증가율 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 개요

P / E Valuation	Value	비 고
EPS (원)	1,295	2021년 예상 EPS
Target PER (배)	11.5	Global Top 5 EMS 업체 2021년 PER 평균치 (10.5배) 대비 10% 할증
적정주가 (원)	14,891	
목표주가 (원)	15,000	
현재주가 (원)	8,630	주가 상승 여력 73.8%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	9,353	8,419	9,722	12,007	15,530
매출원가	8,344	7,512	8,553	10,571	13,659
매출총이익	1,008	907	1,169	1,436	1,871
판매비및일반관리비	704	751	915	1,083	1,343
영업이익(보고)	305	156	255	353	528
영업이익(핵심)	564	428	531	623	796
영업외손익	-91	-294	-141	-72	12
이자수익	3	6	7	10	12
배당금수익	76	83	64	56	58
외환이익	96	107	135	152	167
이자비용	103	98	87	128	141
외환손실	0	0	0	0	0
관계기업지분법손익	-10	-226	-132	-49	32
투자및기타자산처분손익	214	-139	114	281	540
금융상품평가및기타금융이익	27	60	49	70	124
기타	187	-199	64	211	416
법인세차감전이익	187	-199	64	211	416
법인세비용	187	-200	65	211	416
유효법인세율 (%)					
당기순이익	15.8	-10.0	15.5	23.5	29.3
지배주주지분순이익(억원)	31.0	-48.9	63.7	38.6	49.6
EBITDA	6.0	-24.2	24.2	17.3	27.9
현금순이익(Cash Earnings)	흑전	적전	흑전	226.4	97.0
수정당기순이익	흑전	적전	흑전	181.5	97.0
증감율(% YoY)	10.8	10.8	12.0	12.0	12.0
매출액	3.3	1.8	2.6	2.9	3.4
영업이익(보고)	6.0	5.1	5.5	5.2	5.1
영업이익(핵심)	2.0	-2.4	0.7	1.8	2.7
EBITDA	9,353	8,419	9,722	12,007	15,530
지배주주지분 당기순이익	8,344	7,512	8,553	10,571	13,659
EPS	1,008	907	1,169	1,436	1,871
수정순이익	704	751	915	1,083	1,343

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동현금흐름	416	224	948	-261	518
당기순이익	187	-199	64	211	416
감가상각비	469	718	610	606	658
무형자산상각비	206	222	236	243	246
외환손익	53	50	40	27	22
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	209	446	334	336	389
영업활동자산부채 증감	-162	-208	347	-961	-385
기타	126	352	200	-312	-274
투자활동현금흐름	-68	-212	381	-189	-144
투자자산의 처분	-127	-306	-198	-466	29
유형자산의 취득	-93	-42	-36	6	3
무형자산의 취득	-77	-87	-74	-116	-170
무형자산의 처분	-281	-466	-130	-382	-411
기타	-262	-413	-189	-382	-411
재무활동현금흐름	-289	243	-257	397	63
단기차입금의 증가	-191	243	-742	401	67
장기차입금의 증가	0	0	489	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-98	0	-4	-4	-4
현금및현금성자산의순증가	-4	3	2	-257	-140
기초현금및현금성자산	-158	4	561	-502	31
기말현금및현금성자산	371	214	217	779	276
Gross Cash Flow	214	217	779	276	307
Op Free Cash Flow	-289	243	-257	397	63

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,979	2,160	2,113	2,952	3,670
현금및현금성자산	214	217	779	1,098	1,371
유동금융자산	0	50	0	0	0
매출채권및유동채권	1,141	1,065	869	1,181	1,454
채고자산	519	728	387	576	720
기타유동비금융자산	105	99	79	97	126
비유동자산	3,056	2,971	2,841	3,041	3,149
장기매출채권및기타비유동채권	10	11	13	13	13
투자자산	2,302	2,383	2,320	2,547	2,677
유형자산	600	484	429	402	380
무형자산	144	93	79	79	79
기타비유동자산	5,035	5,130	4,953	5,993	6,819
자산총계	2,099	2,489	1,986	1,662	1,629
유동부채	868	868	748	282	311
매입채무및기타유동채무	1,159	1,573	1,179	1,307	1,225
단기차입금	72	49	59	73	93
유동성장기차입금	802	622	349	633	787
기타유동부채	490	328	6	279	423
비유동부채	312	294	343	354	364
장기매입채무및비유동채무	2,902	3,112	2,335	2,294	2,416
사채및장기차입금	2,131	2,015	2,615	2,873	3,336
기타비유동부채	1,105	1,105	1,605	1,605	1,605
부채총계	958	967	830	830	830
자본금	-262	-268	-269	-269	-269
주식발행초과금	-102	-40	40	87	134
이익잉여금	431	251	409	620	1,035
기타자본	3	3	3	3	3
지배주주지분자본총계	2,134	2,019	2,618	2,876	3,339
비지배주주지분자본총계	1,979	2,160	2,113	2,952	3,670
자본총계	214	217	779	1,098	1,371
순차입금	0	50	0	0	0
총차입금	1,141	1,065	869	1,181	1,454

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	779	-832	234	657	1,295
BPS	8,873	8,391	8,145	8,948	10,390
주당EBITDA	2,729	2,160	2,436	2,543	3,343
CFPS	0	0	0	0	0
DPS					
주가배수(배)	19.8	-6.9	38.3	13.1	6.7
PER	23.3	-18.9	41.3		
PBR	17.1	-6.3	22.1		
EV/EBITDA	1.73	0.68	1.10	0.96	0.83
PCFR	2.04	1.87	1.18		
수익성(%)	1.51	0.63	0.63		
영업이익률(보고)	0.39	0.16	0.25	0.23	0.18
영업이익률(핵심)	5.6	2.7	3.7	3.4	2.6
EBITDA margin	9.1	7.0	6.2	5.2	3.8
순이익률					
자기자본이익률(ROE)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자본이익률(ROIC)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)	3.7	-3.9	1.3	3.9	6.5
부채비율	9.0	-9.6	2.8	7.7	13.4
순차입금비율	7.4	5.4	4.6	6.8	8.6
이자보상배율(배)	8.3	7.6	10.1	11.7	11.8
활동성(배)	19.1	13.5	17.4	24.9	24.0
매출채권회전율	136.0	154.2	89.2	79.8	72.4
채고자산회전율	67.3	81.0	15.5	17.0	8.3
매입채무회전율	4.0	1.9	4.0	6.4	9.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 27일 현재 '한솔테크닉스 (004710)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

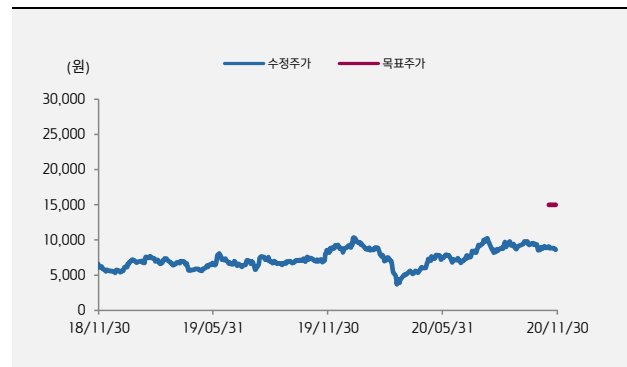
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한솔테크닉스 (004710)	2020.11.30	BUY(Initiate)	15,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%