

힘스 (238490)

실적 턴어라운드 시작, 신규 수주는 급증

3Q19 Review : 차분기 매출 인식 장비 원가 선반영

힘스 3분기 실적은 매출 207억원(YoY +302%, QoQ +24%), 영업이익 1억원(YoY 흑자전환, QoQ 흑자전환)으로 컨센서스를 하회했다. 1) 매출의 경우 2분기말 수주잔고 대부분이 인식되며 성장세를 이어갔으나, 2) 최근 공시된 중국향 장비 수주 분의 원가 배분이 3분기부터 시작됨에 따라 매출원가가 증가하며 영업이익은 예상보다 부진했다. 다만 해당 장비 인도가 4분기 중 예상되며 이에 따라 4분기 매출 및 수익성 상승이 전망된다. 외화환산이익이 약 15억원 발생하며 순이익은 당사추정치를 크게 상회했다. 한편, 3분기 중 APS 홀딩스 및 삼성디스플레이향 부속 장비 등 신규 수주가 증가했고 최근 10월~11월 두달간 약 570억원의 중국향 신규 수주 공시를 하며 2020년 가파른 실적 성장이 전망된다.

4분기도 흑자전환 전망, 2020년 사상 최대 실적 전망

4분기 실적은 매출 191억원(YoY +64%, QoQ -8%), 영업이익 20억원(YoY 흑자전환, QoQ +1,658%)로 견조한 성장이 전망된다. 3분기에 원가 기반영된 장비 매출 인식이 4분기에 이뤄지며 수익성 회복이 전망된다. 다만, 최근 공시한 자기주식 임직원 성과급 지급 및 기부금 반영이 4분기 중 이뤄지면서 비용은 다소 증가할 전망이다. 2020년 실적은 매출 1,258억원(YoY +48%), 영업이익 246억원(YoY +147%)로 가파른 성장이 전망된다. 1) 최근 수주한 GVO, Tianma 등 중국 패널 메이커향 수주 물량이 2020년 모두 반영될 것으로 전망되며, 2) 삼성디스플레이 QD-OLED 및 Flexible OLED A5 라인 투자가 2020년 본격화되며 삼성디스플레이 시장 내 인장기 독점 중인 힘스의 수혜가 전망된다.

OLED 투자 증가 사이클 돌입, 전공정 업체 멀티플 상승중

힘스에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 32,000원을 유지한다. 현 주가는 2020년 실적 추정치 대비 PER 7배 수준으로 OLED 장비 업체 평균 PER 10배, SDC 투자 증가 사이클 당시(2016~2017년) 장비 업체 평균 PER 15배 대비 저평가 상태라고 판단된다. 중국 진출 첫째 중국 시장 사실상 독점하며 매출 급증하고 있는 상황에서 삼성디스플레이 역시 3년만의 투자 증가 사이클 돌입하며 힘스 주가는 가파른 상승세 이어갈 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 32,000원 | CP(11월 13일): 22,900원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	661.85
52주 최고/최저(원)	26,700/9,340
시가총액(십억원)	129.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	5,656.1
60일 평균 거래량(천주)	182.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.96
주요주주 지분율(%)	
김주환 외 16 인	34.62
에스브이아이씨29호신기술	9.09
사업투자조합	
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.3) 78.2 69.6
상대	(5.6) 90.9 71.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	81.9	109.8
영업이익(십억원)	13.3	23.3
순이익(십억원)	12.2	17.0
EPS(원)	2,157	3,006
BPS(원)	11,269	14,315

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	91.4	35.5	84.8	125.8	149.6
영업이익	십억원	15.6	(1.7)	9.9	24.6	33.6
세전이익	십억원	14.3	(1.7)	10.1	24.8	34.0
순이익	십억원	12.1	(1.0)	9.8	17.8	24.2
EPS	원	2,609	(192)	1,728	3,143	4,275
증감률	%	118.3	적전	흑전	81.9	36.0
PER	배	9.18	N/A	13.26	7.29	5.36
PBR	배	2.41	1.02	2.08	1.62	1.24
EV/EBITDA	배	6.72	N/A	10.96	4.80	3.25
ROE	%	32.53	(1.95)	17.29	25.62	26.76
BPS	원	9,926	9,293	11,021	14,163	18,438
DPS	원	200	0	0	0	0



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

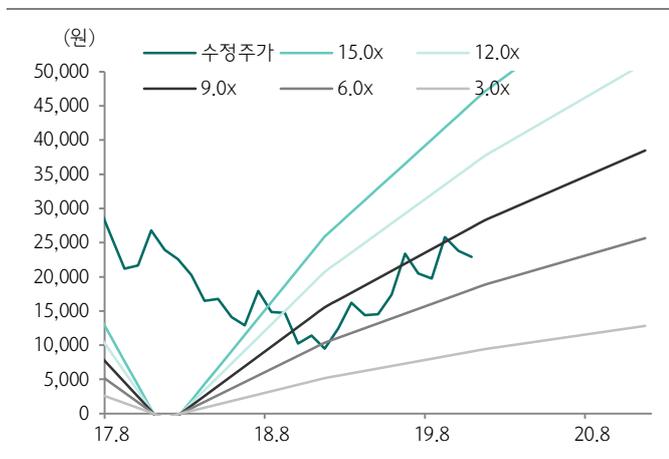
표 1. 힘스 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출	10.5	8.2	5.1	11.7	28.4	16.7	20.7	19.1	91.4	35.5	84.8	125.8
YoY	-54%	-66%	-87%	104%	170%	105%	302%	64%		139%	48%	19%
영업이익	0.3	0.8	-2.2	-0.6	10.5	-2.7	0.1	2.0	15.6	-1.7	9.9	24.6
YoY	-94%	-88%	적전	적지	3528%	적전	흑전	흑전		-111%	흑전	147%
순이익	0.1	1.3	-2.0	-0.5	9.9	-0.8	1.2	0.2	12.1	-1.0	10.5	17.8
YoY	-98%	-75%	적전	적지	11778%	-157%	-161%	-143%		-108%	흑전	69%
영업이익률	3%	10%	-43%	-5%	37%	-16%	1%	10%	17%	-5%	12%	20%
순이익률	1%	16%	-39%	-4%	35%	-5%	6%	1%	13%	-3%	12%	14%

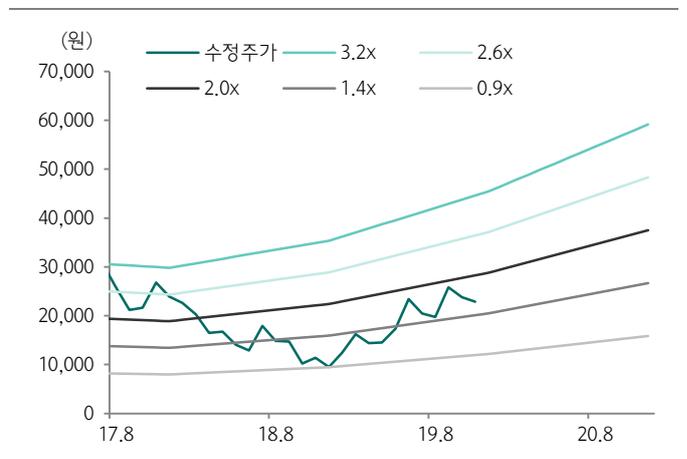
자료: 하나금융투자

그림 1. 힘스 12M Fwd PER



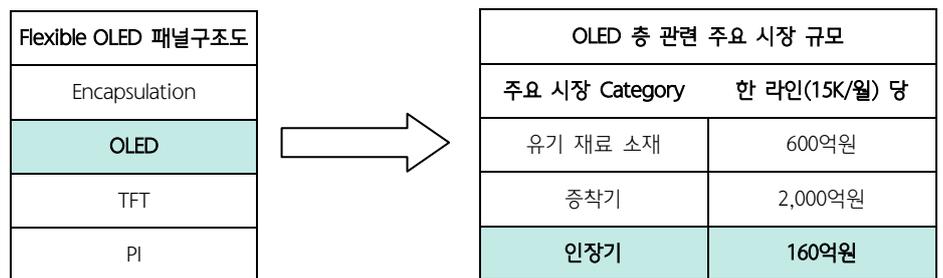
자료: 하나금융투자

그림 2. 힘스 12M Fwd PBR



자료: 하나금융투자

그림 3. 인장기 시장 규모 추정



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	91.4	35.5	84.8	125.8	149.6
매출원가	61.8	25.3	59.5	88.2	101.0
매출총이익	29.6	10.2	25.3	37.6	48.6
판매비	14.0	11.9	15.3	13.0	15.0
영업이익	15.6	(1.7)	9.9	24.6	33.6
금융손익	(0.8)	0.6	0.7	0.2	0.4
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	1.2	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.6)	(1.7)	0.0	0.0
세전이익	14.3	(1.7)	10.1	24.8	34.0
법인세	2.2	(0.7)	0.3	7.0	9.8
계속사업이익	12.1	(1.0)	9.8	17.8	24.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.1	(1.0)	9.8	17.8	24.2
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	12.1	(1.0)	9.8	17.8	24.2
지배주주지분포괄이익	12.1	(1.0)	9.8	17.8	24.2
NOPAT	13.2	(1.0)	9.6	17.6	23.9
EBITDA	16.8	(0.5)	11.1	25.7	34.5
성장성(%)					
매출액증가율	79.6	(61.2)	138.9	48.3	18.9
NOPAT증가율	149.1	적전	흑전	83.3	35.8
EBITDA증가율	124.0	적전	흑전	131.5	34.2
영업이익증가율	136.4	적전	흑전	148.5	36.6
(지배주주)순이익증가율	142.0	적전	흑전	81.6	36.0
EPS증가율	118.3	적전	흑전	81.9	36.0
수익성(%)					
매출총이익률	32.4	28.7	29.8	29.9	32.5
EBITDA이익률	18.4	(1.4)	13.1	20.4	23.1
영업이익률	17.1	(4.8)	11.7	19.6	22.5
계속사업이익률	13.2	(2.8)	11.6	14.1	16.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,609	(192)	1,728	3,143	4,275
BPS	9,926	9,293	11,021	14,163	18,438
CFPS	3,549	212	2,197	4,535	6,101
EBITDAPS	3,623	(91)	1,956	4,535	6,101
SPS	19,682	6,678	14,989	22,241	26,454
DPS	200	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	9.2	N/A	13.3	7.3	5.4
PBR	2.4	1.0	2.1	1.6	1.2
PCFR	6.7	44.7	10.4	5.0	3.8
EV/EBITDA	6.7	N/A	11.0	4.8	3.2
PSR	1.2	1.4	1.5	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	32.5	(2.0)	17.3	25.6	26.8
ROA	20.0	(1.5)	13.5	18.5	18.7
ROIC	41.7	(2.3)	19.6	27.4	29.0
부채비율	38.8	24.0	32.1	43.7	43.0
순부채비율	(24.6)	(12.9)	(13.6)	(8.1)	(17.1)
이자보상배율(배)	39.3	(3.6)	110.9	273.5	372.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	38.0	31.4	45.9	79.2	114.0
금융자산	23.5	10.8	12.2	10.3	21.5
현금성자산	17.5	10.8	12.2	10.3	21.5
매출채권 등	7.3	7.9	13.0	26.6	35.7
재고자산	7.0	12.3	20.2	41.3	55.5
기타유동자산	0.2	0.4	0.5	1.0	1.3
비유동자산	34.5	33.8	34.0	33.2	32.4
투자자산	1.3	0.9	1.1	1.4	1.5
금융자산	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	30.6	29.9	29.5	28.6	27.7
무형자산	0.9	0.9	1.4	1.3	1.2
기타비유동자산	1.7	2.1	2.0	1.9	2.0
자산총계	72.5	65.2	79.9	112.4	146.5
유동부채	16.4	11.2	17.1	29.5	37.8
금융부채	8.6	4.0	4.0	4.0	4.0
매입채무 등	5.2	4.0	6.6	13.5	18.1
기타유동부채	2.6	3.2	6.5	12.0	15.7
비유동부채	3.9	1.4	2.3	4.7	6.3
금융부채	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.9	1.4	2.3	4.7	6.3
부채총계	20.3	12.6	19.4	34.2	44.1
지배주주지분	52.2	52.6	60.5	78.3	102.4
자본금	2.6	2.8	2.8	2.8	2.8
자본잉여금	19.1	21.7	21.7	21.7	21.7
자본조정	(1.2)	(1.5)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	31.7	29.6	39.4	57.1	81.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	52.2	52.6	60.5	78.3	102.4
순금융부채	(12.9)	(6.8)	(8.2)	(6.3)	(17.5)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	10.6	(6.1)	4.8	(1.6)	11.4
당기순이익	12.1	(1.0)	9.8	17.8	24.2
조정	6.3	(1.2)	4.1	1.1	0.9
감가상각비	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
외환거래손익	0.4	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	4.7	(2.1)	3.1	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(7.8)	(3.9)	(9.1)	(20.5)	(13.7)
투자활동 현금흐름	(22.5)	4.8	(1.2)	(0.3)	(0.2)
투자자산감소(증가)	(1.3)	0.3	(0.2)	(0.3)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(14.2)	(0.4)	(0.5)	0.0	0.0
기타	(7.0)	4.9	(0.5)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	23.5	(5.8)	(1.9)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	6.3	(6.6)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	17.7	2.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.5)	(0.9)	(1.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(1.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	11.2	(6.7)	1.5	(1.9)	11.2
Unlevered CFO	16.5	1.1	12.4	25.7	34.5
Free Cash Flow	(4.1)	(6.5)	4.4	(1.6)	11.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

힘스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.10	BUY	32,000		
19.6.13				-
19.6.11				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 14일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 11월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.