

힘스 (238490)

수주 증가 사이클 준비

4Q19 Review : 총당금 설정으로 수익성 훼손

2019년 4분기 실적은 매출 185억원(YoY +59%, QoQ -10%), 영업적자 4억원(YoY 적지, QoQ 적전)으로 컨센서스를 하회했다. 1) 3분기부터 투자 재개한 GVO, Tianma 장비 수주 분 매출 인식이 4분기부터 시작되며 매출은 예상대로 전년 대비 크게 증가했으나, 2) 중국 패널 메이커향 일부 계약 잔액에 대해 총당금 설정하며 수익성이 훼손된 것으로 추정된다.

2020년 가파른 실적 성장 전망

1분기 실적은 매출 325억원(YoY +15%, QoQ +76%), 영업이익 69억원(YoY -34%, QoQ 흑전)이 전망된다. 2019년 3분기~4분기에 걸쳐 중국 패널 메이커들의 6세대 Flexible OLED 투자가 약 75K/월 규모로 진행되며 해당 시장 내 70% 이상 점유율 확보한 것으로 추정되는 힘스의 2020년 상반기 실적 호조가 예상된다. 2020년 실적은 매출 1,260억원(YoY +50%), 영업이익 240억원(YoY +215%)으로 가파른 성장이 전망된다. 삼성디스플레이 및 중국 패널 메이커 인장기 시장 내 독점적 지위 바탕으로 수주 증가하는 가운데, 검사 장비 등 신규 장비 매출 다각화 이뤄지며 실적 성장 폭 확대될 전망이다. 한편, 하나금융투자는 연내 삼성디스플레이 A5 투자 재개될 것으로 전망하며 이에 따라 하반기 실적 성장 폭 확대될 것으로 판단한다.

다시 싸진 가격

목표주가 32,000원을 유지한다. 삼성디스플레이 대형 패널(QD-OLED)발주에 따른 재료 소멸 및 QNED로의 투자 방향 전환 가능성 대두로 OLED 장비 전체적인 주가 조정이 이어지고 있다. 하지만 중소형 OLED 인장기가 주력 제품인 힘스 입장에서는 폴더블 스마트폰 패널 수요 증가에 따른 삼성디스플레이의 중소형 OLED 라인 투자가 향후 실적 및 Valuation Factor의 핵심 변수다. 최근 QD 발주 이후 모멘텀 부재로 인한 섹터 전반적인 주가 조정은 힘스의 매수 기회를 제공하고 있다고 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 32,000원 | CP(2월 10일): 22,150원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	676.07
52주 최고/최저(원)	27,300/12,200
시가총액(십억원)	125.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	5,656.1
60일 평균 거래량(천주)	110.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	0.74
외국인지분율(%)	1.15
주요주주 지분율(%)	
김주환 외 16 인	33.61
에스브이아이씨29호신기술	9.09
사업투자조합	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(15.5) 20.4 76.5
상대	(15.8) 5.1 90.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	84.8	125.8
영업이익(십억원)	9.9	24.6
순이익(십억원)	9.8	17.8
EPS(원)	1,733	3,147
BPS(원)	10,802	13,981

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	91.4	35.5	84.2	126.0	147.9
영업이익	십억원	15.6	(1.7)	7.6	24.0	31.7
세전이익	십억원	14.3	(1.7)	7.8	24.3	32.2
순이익	십억원	12.1	(1.0)	7.5	19.2	25.5
EPS	원	2,609	(192)	1,334	3,393	4,507
증감률	%	118.3	적전	흑전	154.3	32.8
PER	배	9.18	N/A	20.39	6.53	4.92
PBR	배	2.41	1.02	2.56	1.60	1.22
EV/EBITDA	배	6.72	N/A	16.93	4.98	3.21
ROE	%	32.53	(1.95)	13.64	28.59	28.85
BPS	원	9,926	9,293	10,627	13,822	18,131
DPS	원	200	0	200	200	200



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

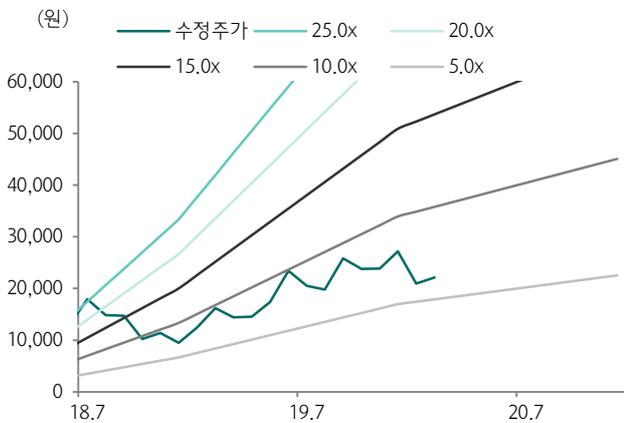
표 1. 힘스 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출	28.4	16.7	20.7	18.5	32.5	26.7	25.2	41.6	35.5	84.2	126.0	147.9
YoY	170%	105%	302%	59%	15%	60%	22%	125%	-61%	138%	50%	17%
영업이익	10.5	-2.7	0.1	-0.4	6.9	3.9	3.1	10.1	-1.7	7.6	24.0	31.7
YoY	3528%	적전	흑전	적지	-34%	-245%	2656%	흑전	-111%	흑전	216%	32%
순이익	9.9	-0.8	1.2	-2.0	5.6	3.1	2.6	7.9	-1.0	8.3	19.2	25.5
YoY	11778%	-157%	-161%	341%	-43%	-510%	116%	-491%	-108%	흑전	132%	33%
영업이익률	37%	-16%	1%	-2%	21%	15%	12%	24%	-5%	9%	19%	21%
순이익률	35%	-5%	6%	-11%	17%	12%	10%	19%	-3%	10%	15%	17%

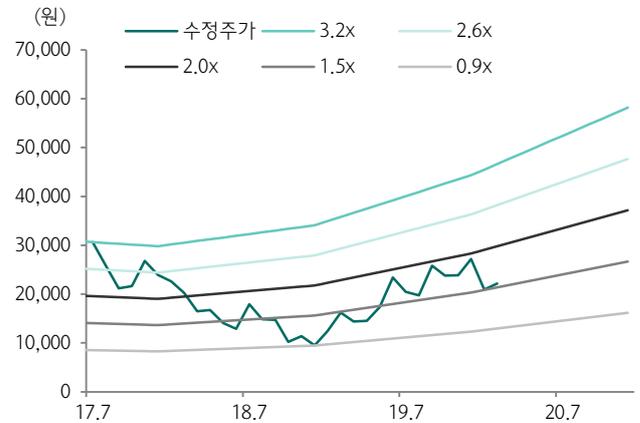
자료: 하나금융투자

그림 1. 힘스 12M Fwd PER



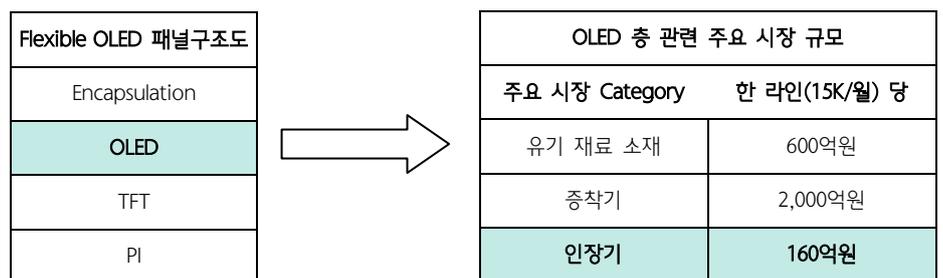
자료: 하나금융투자

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	84.2	126.0	147.9
매출원가	61.8	25.3	59.1	79.6	91.4
매출총이익	29.6	10.2	25.1	46.4	56.5
판매비	14.0	11.9	17.5	22.3	24.8
영업이익	15.6	(1.7)	7.6	24.0	31.7
금융손익	(0.8)	0.6	1.8	0.2	0.5
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.6)	(1.6)	0.0	0.0
세전이익	14.3	(1.7)	7.8	24.3	32.2
법인세	2.2	(0.7)	0.3	5.1	6.7
계속사업이익	12.1	(1.0)	7.5	19.2	25.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.1	(1.0)	7.5	19.2	25.5
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	12.1	(1.0)	7.5	19.2	25.5
지배주주지분포괄이익	12.1	(1.0)	7.5	19.2	25.5
NOPAT	13.2	(1.0)	7.4	19.0	25.1
EBITDA	16.8	(0.5)	8.8	25.1	32.7
성장성(%)					
매출액증가율	79.6	(61.2)	137.2	49.6	17.4
NOPAT증가율	149.1	적전	흑전	156.8	32.1
EBITDA증가율	124.0	적전	흑전	185.2	30.3
영업이익증가율	136.4	적전	흑전	215.8	32.1
(지배주주)순이익증가율	142.0	적전	흑전	156.0	32.8
EPS증가율	118.3	적전	흑전	154.3	32.8
수익성(%)					
매출총이익률	32.4	28.7	29.8	36.8	38.2
EBITDA이익률	18.4	(1.4)	10.5	19.9	22.1
영업이익률	17.1	(4.8)	9.0	19.0	21.4
계속사업이익률	13.2	(2.8)	8.9	15.2	17.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,609	(192)	1,334	3,393	4,507
BPS	9,926	9,293	10,627	13,822	18,131
CFPS	3,549	212	1,742	4,446	5,781
EBITDAPS	3,623	(91)	1,555	4,446	5,781
SPS	19,682	6,678	14,892	22,270	26,144
DPS	200	0	200	200	200
주가지표(배)					
PER	9.2	N/A	20.4	6.5	4.9
PBR	2.4	1.0	2.6	1.6	1.2
PCFR	6.7	44.7	15.6	5.0	3.8
EV/EBITDA	6.7	N/A	16.9	5.0	3.2
PSR	1.2	1.4	1.8	1.0	0.8
재무비율(%)					
ROE	32.5	(2.0)	13.6	28.6	28.9
ROA	20.0	(1.5)	10.5	19.9	19.9
ROIC	41.7	(2.3)	15.0	28.6	30.7
부채비율	38.8	24.0	35.6	49.6	41.3
순부채비율	(24.6)	(12.9)	(8.5)	(0.2)	(20.1)
이자보상배율(배)	39.3	(3.6)	82.1	227.5	299.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	38.0	31.4	43.6	79.6	108.7
금융자산	23.5	10.8	10.9	6.2	26.2
현금성자산	17.5	10.8	10.7	5.9	26.0
매출채권 등	7.3	7.9	12.6	28.3	31.8
재고자산	7.0	12.3	19.6	44.0	49.5
기타유동자산	0.2	0.4	0.5	1.1	1.2
비유동자산	34.5	33.8	35.2	34.3	33.4
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	30.0	29.1	28.2
무형자산	0.9	0.9	1.5	1.4	1.3
기타비유동자산	1.7	2.1	2.6	2.4	2.4
자산총계	72.5	65.2	78.8	113.9	142.1
유동부채	16.4	11.2	18.4	32.7	35.9
금융부채	8.6	4.0	6.0	6.0	6.0
매입채무 등	5.2	4.0	6.4	14.4	16.2
기타유동부채	2.6	3.2	6.0	12.3	13.7
비유동부채	3.9	1.4	2.2	5.0	5.6
금융부채	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.9	1.4	2.2	5.0	5.6
부채총계	20.3	12.6	20.7	37.8	41.6
지배주주지분	52.2	52.6	58.1	76.2	100.5
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)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	31.7	29.6	37.1	55.2	79.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	52.2	52.6	58.1	76.2	100.5
순금융부채	(12.9)	(6.8)	(4.9)	(0.2)	(20.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	10.6	(6.1)	2.3	(3.3)	21.2
당기순이익	12.1	(1.0)	7.5	19.2	25.5
조정	6.3	(1.2)	3.6	1.1	1.0
감가상각비	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
외환거래손익	0.4	(0.4)	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	4.7	(2.1)	3.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(7.8)	(3.9)	(8.8)	(23.6)	(5.3)
투자활동 현금흐름	(22.5)	4.8	(2.6)	(0.3)	(0.1)
투자자산감소(증가)	(1.3)	0.3	(0.2)	(0.3)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(14.2)	(0.4)	(1.0)	0.0	0.0
기타	(7.0)	4.9	(1.4)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	23.5	(5.8)	(0.0)	(1.1)	(1.1)
금융부채증가(감소)	6.3	(6.6)	2.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	17.7	2.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.5)	(0.9)	(2.0)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(1.1)	0.0	(1.1)	(1.1)
현금의 증감	11.2	(6.7)	(0.0)	(4.8)	20.1
Unlevered CFO	16.5	1.1	9.9	25.1	32.7
Free Cash Flow	(4.1)	(6.5)	1.3	(3.3)	21.2

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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 9일

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 2020년 02월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 02월 11일 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.