



2020년 5월 12일 | Equity Research



하드웨어 초격차는 폴더블로 통한다

폴더블: 패러다임 시프트, 그 시작을 알리다

- | 스마트폰, 12년만에 찾아온 외형 변화
- | 폴더블 스마트폰 성장 최적의 타이밍 도래
- | Top Picks: 파인테크닉스, KH바텍, 세경하이테크



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

2020년 하반기 전망

Top picks 및 관심종목

파인테크닉스(106240) | BUY | TP 6,150원 | CP(5월11일) 4,080원
KH바텍(060720) | BUY | TP 30,000원 | CP(5월11일) 20,450원
세경하이테크(148150) | BUY | TP 34,000원 | CP(5월11일) 27,350원
켄트로닉스(089010) | BUY | TP 21,400원 | CP(5월11일) 13,200원
에스코텍(096630) | Not Rated | CP(5월11일) 2,245원



CONTENTS

2020년 하반기 전망 Summary	4
1. 12년만에 찾아온 스마트폰 외형 변화	5
1) 막대(BAR)에서 폴더블로의 변화	5
2) 차원이 다른 혁신, 새로운 패러다임이 온다	6
3) 포노 사피엔스, 이젠 영상으로 소통한다	7
2. 폴더블 스마트폰 개화, 최적의 시기 도래	8
3. 폴더블 스마트폰 시장 규모 예상	9
1) 시나리오별 잠재수요 시장 예상	9
2) 완성폰 업체 진행 상황	11
4. 폴더블 스마트폰 시장 확대에 따른 부품주 수혜 강도	13
5. Top picks: 파인테크닉스, KH바텍, 세경하이테크	16
Top picks 및 관심종목	17
파인테크닉스(106240)	17
KH바텍(060720)	21
세경하이테크(148150)	26
캠트로닉스(089010)	30
에스코넥(096630)	35

2020년 05월 12일 | Equity Research

하드웨어 초격차는 폴더블로 통한다

폴더블: 패러다임 시프트, 그 시작을 알린다

스마트폰, 12년만에 찾아온 외형 변화

애플의 2007년 첫 스마트폰 출시 이후 우리가 사용하는 막대(BAR)형태의 스마트폰은 12년간 큰 외형 변함이 없었다. 각 브랜드마다 고유의 차별화를 위한 엣지 디자인, 휘어지는 스마트폰 등의 시도가 있었을 뿐이었다. 이러한 12년 간의 획일화된 스마트폰 형태에 2019년 출시된 삼성의 첫번째 폴더블 스마트폰은 그동안의 막대 형태 스마트폰의 근본적인 변화를 가져다 주고 있다.

폴더블 스마트폰 성장 최적의 타이밍 도래

① 수요: 글로벌 핵심 소비층인 밀레니얼, Z세대(1980년대 ~ 2010년대생)의 부상으로 1인 미디어 소비와 SNS 실시간 방송이 일상화 된 지금 영상을 통한 소통은 일상이 되어 대면적 화면에 대한 수요를 부추기고 있다. 이러한 흐름에 발맞춰 완성품 업체들은 제로베젤을 필두로 한 대면적 화면 비중을 크게 늘렸다. 2019년 6인치 이상의 스마트폰 비중은 전체 스마트폰 출하량의 30% 넘겼다(2015년 1.5% → 2016년 2.3% → 2017년 8.5% → 2018년 24.1%). 영상으로 소통하는 시대 폴더블 스마트폰은 소비자들의 대화면 니즈 정점에 있다.

② 공급: 삼성전자의 S시리즈 판매량(노트 제외)은 매년 감소해 2019년 S10 3,500만대까지 줄었다. 이러한 상황에 중국은 하드웨어 기술격차를 좁히며 턱 밑까지 쫓아왔다. 플래그십 라인에 대한 돌파구가 필요한 시점에 폴더블폰을 통한 시장 주도 전략은 새로운 하드웨어의 초기 선점은 물론이거니와 기술 혁신 선두주자라는 브랜드 이미지 상승도 동반 할 수 있는 최적의 타이밍이다.

Top Picks: 파인테크닉스, KH바텍, 세경하이테크

하나금융투자 Top Pick은 파인테크닉스, KH바텍, 세경하이테크를 제시한다. 이외에 폴더블 시장 확대에 따른 관심종목으로 캄트로닉스, 에스코넥을 추천한다. 파인테크닉스, 세경하이테크는 고객사와의 탄탄한 관계로 폴더블 시장 확장에 지속 수혜를 받을 것으로 예상된다. KH바텍은 국내 고객사 현지 분야에서 독보적인 경쟁력을 보유하고 있어 수혜가 기대된다.

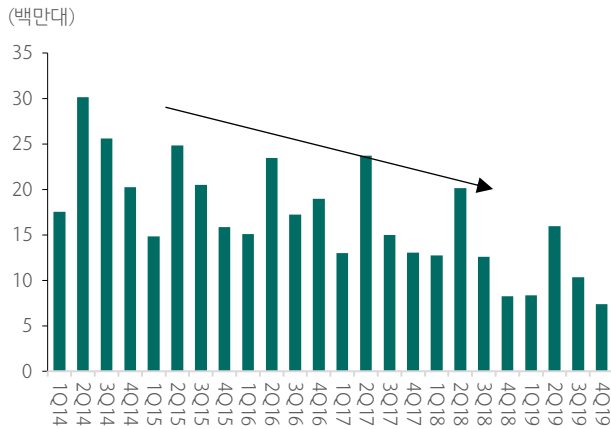
스마트폰 화면 크기 변천사



자료: 각사, 하나금융투자

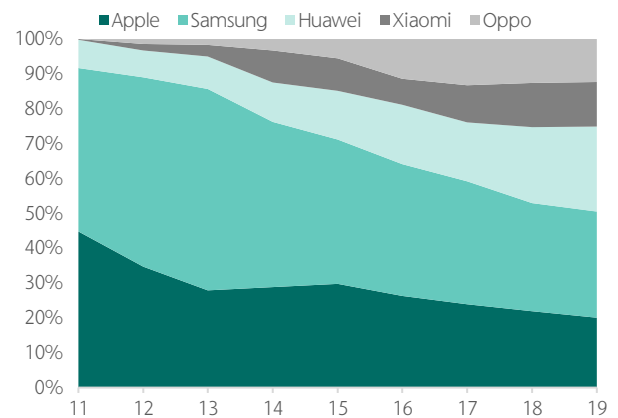
Summary

분기별 갤럭시S 시리즈 판매량



자료: 하나금융투자

글로벌 상위 5개사 내 시장 점유율 추이



자료: 하나금융투자

갤럭시폴드2 디스플레이 구조 추정

Layer	공급사
PET	세경하이테크
PSA	3M
Hard Coating	도우인시스
UTG	도우인시스
PSA	3M
PET	세경하이테크
PSA	3M
Polarizer	Nitto
PSA	3M
Flexible AMOLED(Y-OCTA inside)	삼성디스플레이
PSA	3M
Cushion Film	Utis
PSA	3M
메탈플레이트	파인테크닉스
PSA	3M

자료: DSCC, UBI Research, 하나금융투자

갤럭시폴드/Z플립 BOM

	Galaxy Fold	Galaxy Z Flip
GP Margin	46%	44%
FOB Cost	1,540	1,143
Total BOM Cost	837	640
Chipset(AP+BB)	67	67
PM + FR + PA	27	18
Connectivity + Audio	18	12
DRAM	50	40
NAND	45	32
Sensors	11	10
PCB + Passives	44	40
Display	245	240
Camera	80	40
Battery	19	8
Build & Materials	80	55
Water Resistance	0	1
Box contents	45	7
Manufacturing Cost	41	20
Royalty & Warranty	65	50

자료: Counterpoint, HIS, 하나금융투자

갤럭시폴드2 부품 별 수혜 강도

구분	시장 진입 기술적 난이도	제품 단가	주요 고객사	내용
UTG	★★★	★★★	삼성디스플레이	2014년부터 비상장 업체 도우인시스가 개발 시작, 갤럭시 Z플립 독점 납품 - 폴더블 디스플레이 핵심 신소재로 유리 강화 부분에서 높은 기술력 필요 - UBI research, 2020년 UTG 시장 1.62억달러 예상
특수보호필름	★★☆	★★☆	삼성디스플레이	- OLED패널과 커버윈도우를 보호하기 위해 부착 - 대규모 양산체제와 스마트폰 전용 필름 가공 노하우 필요 - 필름 종류에 따라 가격 차이가 큼
내장힌지	★★☆	★★☆	삼성디스플레이	- 과거 다이캐스팅, CNC 부분에서 강점을 지닌 업체들이 시장 진입 시도 - 내장힌지와 외장힌지 부품 가격 비슷
외장힌지	★★☆	★★☆	삼성전자	- 과거 다이캐스팅, CNC 부분에서 강점을 지닌 업체들이 시장 진입 시도 2019년 모토로라 RAZER 폴더블 스마트폰, 중화권 외장힌지 탑재하여 단기간 내 결합 도출 - 외장힌지와 내장힌지 부품 가격 비슷

자료: 하나금융투자

1. 12년만에 찾아온 스마트폰 외형 변화

1) 막대(BAR)에서 폴더블로의 변화

2007년 애플의 iPhone 출시 이후
12년간 막대(BAR)형태 디자인 지속

애플의 2007년 첫 스마트폰 출시 이후 우리가 사용하는 막대(BAR)형태의 스마트폰은 12년간 큰 외형 변함이 없었다. 다양한 하드웨어 형태보단 애플리케이션 이용을 위한 소프트웨어가 핵심으로 부각되며 피쳐폰 시대에 위로 올렸다 내리는 슬라이드폰, 한쪽 면을 접었다 펴는 플립 형태 등 다양한 시도들이 사라졌다. 다만 각 브랜드마다 고유의 차별화를 위한 엣지 디자인, 휘어지는 스마트폰 등의 시도가 있었을 뿐이다. 이러한 12년 간의 획일화된 스마트폰 형태에 2019년 출시된 삼성의 첫번째 폴더블 스마트폰은 그동안의 막대 형태 스마트폰의 근본적인 변화를 가져다 주고 있다. 삼성의 인폴딩 폴더블폰은 그 기술적 완성도와 혁신성으로 연일 시장에 호응을 얻으며 폴더블 스마트폰이란 새로운 시장 성장에 대한 확신을 주고 있는 상황이다.

4G 영상시대로 넘어오면서 대화면
디스플레이에 대한 니즈 지속

폴더블 스마트폰은 소비자들의 대화면 니즈와 스마트폰 제조사들의 제로베젤 생산 흐름 정점에 있다. 스마트폰 화면은 2007년 애플의 첫 번째 스마트폰 3.5인치 디스플레이를 시작으로 매년 점점 디스플레이 면적이 넓어지는 스마트폰이 출시되었다. 4G 영상시대로 넘어오며 대화면 수요가 급증함에 따라 2019년 6인치 이상의 스마트폰 비중은 전체 스마트폰 출하량의 30%를 넘겼다(2015년 1.5% → 2016년 2.3% → 2017년 8.5% → 2018년 24.1%). 2011년 소위 패블릿(폰+테블릿)이라 불리며 시장에서 가장 큰 화면으로 출시한 갤럭시노트1의 디스플레이가 5.29인치(갤럭시노트5 5.7인치, 갤럭시노트8 6.3인치)였던 것을 감안하면 이제는 플래그십 스마트폰 소비자 대부분이 이전 패블릿 크기의 스마트폰을 사용 하고 있는 셈이다. 이미 플래그십 스마트폰은 대부분 제로베젤로 더 이상 화면은 커지기 어렵다. 따라서 스마트폰 제조사들 입장에서 플래그십 라인에서의 차별화를 위한 폴더블 디스플레이 채택은 선택이 아닌 필수가 될 것으로 예상된다.

그림 1. 스마트폰 화면 크기 변천사

2007년 3.5인치 스마트폰 출시
2019년 6인치 이상 스마트폰 비중
30% 이상



자료: 각사, 하나금융투자

2) 차원이 다른 혁신, 새로운 패러다임이 온다

글로벌 핵심 소비층의 부상
다양한 활용도를 지닌 폴더블 스마트폰 수요 증가 기대

한번 접히는 스마트폰은 그동안의 스마트폰과 본질적인 기능 면에선 크게 다른점은 없다. 하지만 활용도 면에서 폴더블이 가진 확장성은 무한하다. 우선 멀티태스킹이 가능해진다. 영상을 틀어놓고 채팅을 하거나 인터넷 검색 등의 동시다발적인 활용이 가능해진다. 글로벌 핵심 소비층인 밀레니얼, Z세대(1980년대 ~ 2010년대생)의 부상으로 1인 미디어 소비와 SNS 실시간 방송이 일상화 된 지금 영상을 틀어놓고 다른 작업을 함께 할 수 있는 멀티태스킹 기능은 핵심적인 구매 결정 요인이다. 또한, 편리해진 휴대성과 커진 화면으로 보다 다양한 형태로의 모바일 게임, 고해상도 영상, AR 등의 서비스 확대가 가능해진다. 5G 인프라 확대에 따른 클라우드 기반의 스트리밍 게임의 본격화와 다양한 미디어 플랫폼을 통해 생산되는 무한한 콘텐츠들은 대면적 화면에 대한 수요를 더욱 부추길 것으로 예상된다.

폴더블 스마트폰 선점을 위해선
디스플레이가 핵심
초기 시장 지배자가 오랜 기간
선점효과를 누릴 것으로 예상

폴더블 디스플레이는 스마트폰뿐만 아니라 다른 디바이스로의 확장이 가능하다. 폴더블을 한번 더 접어 10인치 이상이 된다면 노트북과 대형 태블릿 시장까지 넘볼 수 있고 롤러블 TV, 스마트 스피커 등에도 폴더블 디스플레이가 적용될 수 있다. 핵심은 방향성이다. 폴더블 디스플레이의 등장으로 태블릿, PC 사이의 뚜렷했던 경계가 사라지고 기술력, 브랜드 파워로 시장이 재편되는 흐름에 있기 때문이다. 특히, 기존 한번 접는 방식에서 두번 접게 되면 인폴드(안으로 접는 방식)와 아웃폴드(밖으로 접는 방식)를 모두 사용해야 하고 무게도 무거워져 지금보다 훨씬 높은 기술력을 요구하게 된다. 따라서 폴더블 스마트폰으로 새로운 카테고리를 형성하고 완성도 높은 라인업을 대폭 확대해 시장 지배력을 높인 기업이 시장 선점효과를 오랜기간 누릴 수 있을 것으로 예상된다. 2019년부터 삼성전자, 화웨이, 모토로라 등 여러 업체가 폴더블 스마트폰 선점을 위해 각축을 벌이고 있는 가운데 시장에 의미 있는 판매량과 기술적 완성을 보이는 제품은 갤럭시폴드1, 갤럭시Z플립 뿐이다. 이 같은 결과는 모두 디스플레이에서 비롯된다. 화웨이와 모토로라는 모두 중국 BOE의 플렉시블 디스플레이를 탑재했다. 중소형 OLED 생산에서 아직도 많은 난관을 겪고 있는 BOE로서 폴더블 디스플레이로 단숨에 도약하기엔 다소 시간이 걸릴 것으로 예상된다.

폴더블 디스플레이는 스마트폰을 넘어
다른 디바이스로의 확장도 가능

그림 2. 갤럭시폴드 멀티태스킹 화면



자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 3. 두번 접는 폴더블 스마트폰 컨셉



자료: 하나금융투자

디지털 시대, 그 어느때 보다
중요해진 스마트폰의 중요성
스마트폰이 주요 영상 콘텐츠
소비 기기로 성장

더 얇고 더 큰 TV화면을 요구했던
것 처럼 스마트폰도 더 얇고
넓은 화면으로 지속 진화 할 것

OTT 서비스 시장 성장에 따라
모바일 기기의 대면적 화면에 대한
소비자 욕구가 커질 것

3) 포노 사피엔스, 이젠 영상으로 소통한다

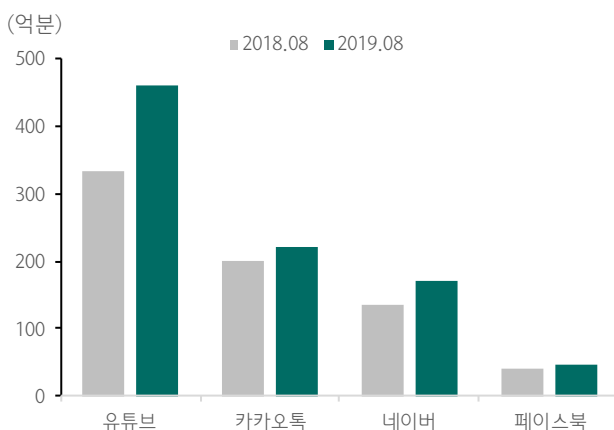
① 신인류, 유튜브를 가장 자주 쓰는 앱으로 이용

통칭 Z세대(1995년~2010년대생)라 불리는 이들은 집단보단 개인, 소유보다는 공유, SNS를 통한 비대면 수평적 인간관계에 익숙하다. 태어날 때부터 디지털에 익숙하여 스마트폰을 신체의 일부처럼 사용하는 새로운 세대인 '포노 사피엔스(phono sapiens)'라는 합성어까지 등장했을 정도이다. 이들은 정보를 접하는 매체가 모바일 동영상에 집중되어 있어 스마트폰 앱 중에서 유튜브를 압도적으로 많이 이용한다. '와이즈앱'에 따르면 국내 안드로이드 스마트폰 사용자 10대, 20대 연령층이 가장 오래 사용하는 주요 앱은 유튜브가 독보적으로 1등이었고, 이용시간은 10대 1인당 평균 42시간/월, 20대 1인당 평균 31시간/월이었다. 미국, 영국의 18~34세 연령층 역시 스마트폰 앱 중 유튜브 사용 비중이 가장 높다. 이런 젊은 세대를 중심으로 한 소비축 변화는 기존 지형을 뒤흔들어 기성세대 흐름까지 바꾸고 있다. '와이즈앱'에 따르면 국내 30~50대까지의 연령층이 가장 오래 사용하는 주요 앱 역시 유튜브가 독보적으로 1등이다. TV매체를 통한 영상 콘텐츠 소비 시간이 지속적으로 낮아지는 반면 유튜브가 새로운 시대의 영상매체 소비채널로 크게 부상하고 있는 만큼 과거 TV를 주된 영상 소비 도구로 사용했을 당시 소비자들의 요구인 더 크고 더 얇은 화면이 스마트폰에도 투영될 가능성이 있다. 이러한 요구가 반영된다면 폴더블 스마트폰은 한 순간의 트렌드가 아닌 시대적 요구가 가져다 주는 변화의 시작일 것이다.

② 코로나19가 불러온 OTT 서비스 이용 급증

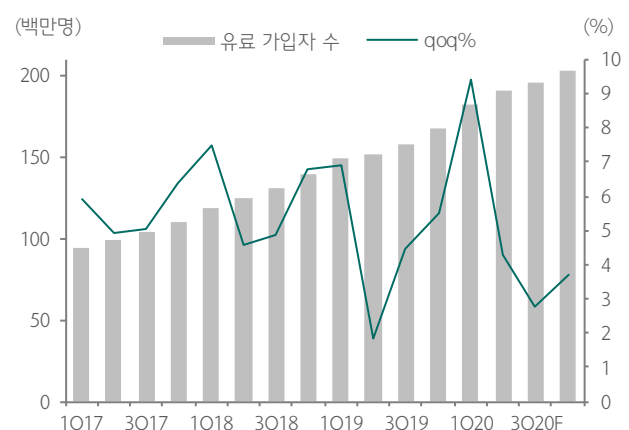
코로나19의 확산 방지를 위한 자택 격리가 이어짐에 따라 홈엔터테인먼트 서비스의 수요는 증가 중에 있다. 2020년 1분기 넷플릭스의 신규 가입자 수는 역대 최대 규모를 기록하였으며 2019년 말 출시된 디즈니 플러스 또한 전년 대비 가입자 수가 두 배 이상 증가하였다. 방송통신위원회에 따르면 현재 OTT 서비스 이용자 중 91.6%가 스마트폰을 통해 콘텐츠를 시청하고 있다. 스마트 기기의 화면 크기가 사용자 이용 시간에 미치는 영향이 높다는 점을 고려했을 때, 모바일 기기의 대면적 화면에 대한 소비자들의 욕구는 점차 높아질 것으로 보인다. 향후 OTT 서비스 시장의 성장이 가속화될수록 기존 플래그십 스마트폰 대비 디스플레이 면적이 넓으며 휴대가 간편한 폴더블 스마트폰으로의 전환 속도는 빨라질 것으로 판단된다.

그림 4. 한국인이 가장 많이 사용하는 앱(안드로이드 기준, 표본:4만명)



자료: 와이즈앱, 하나금융투자

그림 5. 넷플릭스 이용자 수 증가 추이



자료: Netflix, 하나금융투자

2. 폴더블 스마트폰 개화, 최적의 시기 도래

삼성전자 플래그십 부진으로 반전의 카드 절실

우하향 흐름이 뚜렷한 삼성전자 플래그십 판매량
반면 중화권 업체들은 지속 우상향
성정

삼성전자의 S시리즈 판매량(노트 제외)은 2016년 S7 5,000만대를 정점으로 매년 감소해 2019년 S10 3,500만대까지 줄었다. 앞친데 덮친 격으로 2020년 코로나19에 따른 영향으로 S20의 판매량 추정치는 하향 조정이 불가피하다. 연초 카메라 성능을 대폭 업그레이드하여 4,000만대를 목표로 하던 S20 판매량은 2,000만대 수준에 머물 것으로 예상되고 있다. 이러한 상황에 중국의 추격은 여전히 매섭다. 미중 무역분쟁에 따른 애국 소비로 인해 화웨이의 2019년 연간 판매량은 2.4억대까지 성장하며 삼성전자의 연간 판매량 2.9억대를 턱밑까지 쫓아왔다. 글로벌 점유율 역시 2015년 7%대에서 2019년 14%로 대폭 상승했다. 비록 미국의 화웨이 제재로 유튜브, 구글플레이 등이 전면 사용 중단되며 2020년 중국 외 판매량이 급감될 것으로 예상되지만 삼성전자 S시리즈 판매량 회복의 근본적인 문제 해결에는 도움이 되지 않는다.

삼성전자 입장에서 하드웨어 혁신을
통해 다시 한번 플래그십 주도권
쟁탈이 필요한 시점
폴더블 스마트폰 성공은 브랜드
이미지 상승과 기술혁신을
동반 할 것

삼성전자 입장에서 중화권 업체와의 초격차 및 애플 아이폰의 프리미엄 브랜드 이미지와 어깨를 나란히 하기 위해 폴더블 스마트폰 선점이 필수적이다. 특히 프리미엄 시장 선두주자 지위를 확보하기 위해선 12년만에 맞이하는 하드웨어 혁신을 주도 할 필요가 있다. 즉, 지금 시점에서 폴더블 스마트폰 시장 주도 전략은 새로운 하드웨어의 초기 선점은 물론이거니와 기술 혁신 선두주자라는 브랜드 이미지 상승도 동반 할 수 있는 최적의 타이밍이다. 이미 중저가 스마트폰 시장에서 수익성 개선을 위해 ODM을 확대하고 J시리즈를 A시리즈로 통폐합하며 시장 확대 전략을 수립했다. 다만 수익성 확보를 위한 제조원가 낮추기에 초점이 맞춰 있다는 점에서 공격적인 M/S 확대는 어려울 수 있다. 따라서 입지가 좁아지고 있는 플래그십 시장에서의 새로운 돌파구를 통한 M/S 확대가 필요하다. 안드로이드 기반의 화웨이, 오포, 비보의 플래그십 모델과 하드웨어 기능상에서 큰 차별점을 주지 못하고 있어 글로벌 점유율 1위 업체로서 하드웨어 경쟁력을 회복하기 위해선 폴더블 스마트폰 출시의 선택이 아닌 의무라고 판단한다.

그림 6. 분기별 갤럭시S 시리즈 판매량

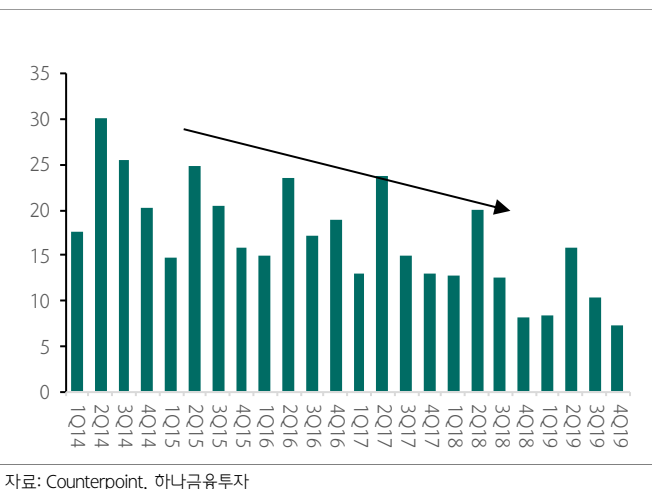
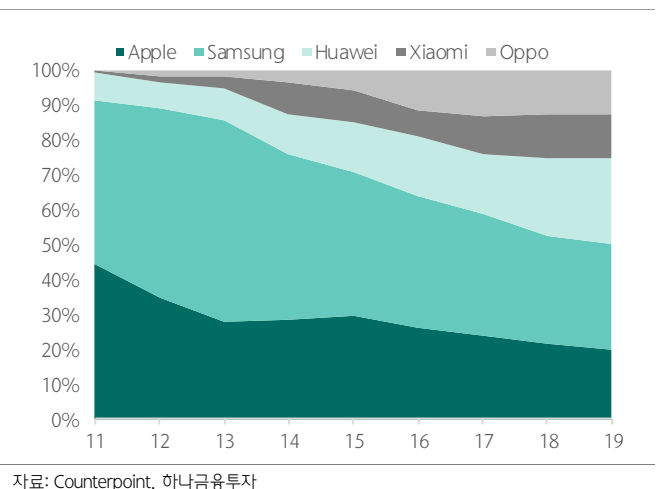


그림 7. 글로벌 상위 5개사 내 시장 점유율 추이



3. 폴더블 시장 규모 예상

1) 시나리오별 잠재수요 시장 예상

폴더블 스마트폰은 비싼 가격대만큼 모든 스마트폰 제조사들의 최상위 라인으로 출시될 가능성이 높다. 2019년 삼성전자의 플래그십(S시리즈+Note시리즈) 판매 비중은 전체 판매량의 20% 수준이다. 최근 시장에 공급되는 폴더블 스마트폰이 연일 매진되는 만큼 아직 그 성장 가능성을 가늠하기 어렵지만 점차 디스플레이의 대화면 추세와 출시 가격 하락이 맞물린다면 빠르게 시장 확대에 성공할 것으로 전망한다. 또한 소비자들이 구매하는 스마트폰은 한정되어 있기에 결국 다른 플래그십 모델 구매 감소가 폴더블 스마트폰 판매량 증가와 동시에 일어날 것이라 판단한다.

Base 시나리오
20년 300만대
21년 1,500만대
22년 3,800만대

시나리오 1. 삼성전자: 20년 갤럭시 노트 30% 대체, 21년 갤럭시S 20%, 갤럭시 노트 50% 대체, 22년 플래그십 모델 50% 대체. 화웨이: 21년 Mate 20% 대체, 22년 P 20%, Mate 50% 대체

폴더블 스마트폰은 대면적 화면에 초점을 맞추었다는 점에서 삼성전자의 갤럭시노트와 화웨이의 Mate 시리즈의 계보를 이어 갈 것으로 예상된다. 만약 갤럭시폴드에 S펜까지 도입되면 대체 속도는 더욱 빨라 질 것이다. 역대 갤럭시 시리즈에서 최고가인 울트라 모델이 예상 밖의 높은 판매량을 보였고 화웨이의 Mate 모델 역시 가장 고가 모델인 Mate Pro 판매량이 Mate 시리즈에서 높은 판매량을 보이는 것을 감안하면 플래그십 스마트폰 구매자들의 폴더블 스마트폰으로의 구매 장벽은 그리 높지 않은 것으로 판단한다. 물론 디바이스 1대의 가격이 1500달러를 상회하는 심리적 부담은 여전히 존재하나 지속적인 가격 하락이 동반된다면 가파른 판매량 증가를 보일 것으로 예상된다.

Bull 시나리오
20년 500만대
21년 2,500만대
22년 5,800만대
아이폰 최고가 모델 이용자 전환율
2%, 5% 가정
20년 400만대
21년 1,800만대
22년 5,300만대

시나리오 2. 삼성전자: 20년 갤럭시 노트 50% 대체, 21년 갤럭시 S 40%, 갤럭시 노트 70% 대체, 22년 플래그십 모델 70% 대체. 화웨이: 21년 Mate 30% 대체, 22년 P 40%, Mate 70% 대체

시나리오 3. 시나리오1 + 아이폰 이용자의 전환

Piper Jaffray에 따르면 미국 10대들의 85%는 아이폰 이용자이다. 그리고 다음 스마트폰 역시 아이폰을 사용하겠다는 비중도 88%에 달한다. 미국 Z세대들에게 안드로이드 스마트폰이 외면을 받고 있는 상황이라 북미 아이폰 이용자보다 동아시아, 유럽지역의 아이폰을 이용하는 소비력 높은 얼리어답터 위주로 폴더블 스마트폰으로의 전환 가능성이 있다. 폴더블 디스플레이 시장성이 확인된 이후인 2022년 애플의 폴더블 스마트폰 출시 가능성이 높아 2022년 다시 한번 폴더블 디스플레이 시장 퀀텀 점프가 있을 것으로 예상된다.

8인치 태블릿PC 이용자 전환율
3%,5%,10% 가정
20년 480만대
21년 1,800만대
22년 4,400만대

시나리오 4. 신규 수요 창출, 태블릿PC 쓰는 이용자들 디바이스를 1개로 통합

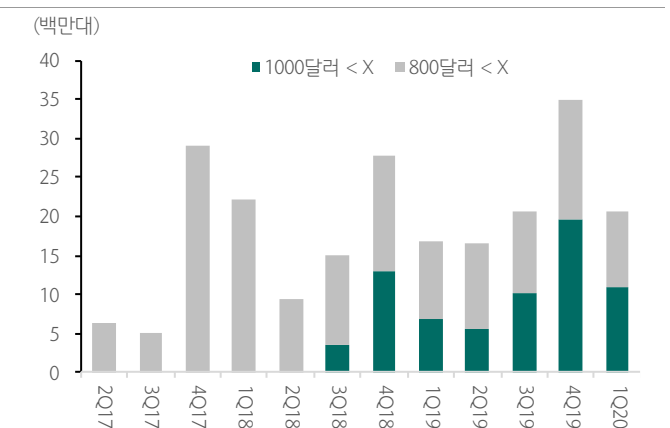
연간 태블릿PC 출하량은 1.5억대 수준이다. 매년 커지는 스마트폰 디스플레이 면적으로 태블릿PC 시장이 급격히 축소되고 있어 여러 대의 디바이스를 사용하는 이용자들은 폴더블 스마트폰 구매로 디바이스를 1대로 통합 할 수 있다. 특히, 전체 태블릿 시장의 40%를 차지하는 300달러 수준의 8~9인치 이하 안드로이드 기반 태블릿의 경우 빠르게 대체가 이루어 질 것으로 예상된다.

표 1. 8~9인치 태블릿 PC

업체	모델	스크린	달러
애플	ipad mini 5	7.9"	399
삼성전자	Galaxy Tab A 8.0 (2019)	8.0"	150
	Galaxy Tab A 8.0 (2017)	8.0"	230
화웨이	MediaPad M5 8.4 (2018)	8.4"	319
	MediaPad M3 8.4 (2017)	8.4"	299
레노버	Lenovo Tab 4 8	8.0"	149

자료: 하나금융투자

그림 8. 삼성전자+애플, 초고가 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나금융투자

표 2. 시나리오1에 따른 생산량 추이

(단위: 만대)

	20F	21F	22F
삼성전자 폴더블 스마트폰	300	500+600	2000
화웨이 폴더블 스마트폰		400	800+1000
합계	300	1,500	3,800

자료: 하나금융투자

표 3. 시나리오2에 따른 생산량 추이

(단위: 만대)

	20F	21F	22F
삼성전자 폴더블 스마트폰	500	700+1200	2800
화웨이 폴더블 스마트폰		600	1600+1400
합계	500	2,500	5,800

자료: 하나금융투자

표 4. 시나리오3에 따른 생산량 추이

(단위: 만대)

	20F	21F	22F
삼성전자 폴더블 스마트폰	300	500+600	2000
화웨이 폴더블 스마트폰		400	800+1000
애플 이용자 전환 + 2022년 폴더블 스마트폰 출시	100	300	1,500
합계	400	1,800	5,300

자료: 하나금융투자

표 5. 시나리오4에 따른 생산량 추이

(단위: 만대)

	20F	21F	22F
삼성전자 폴더블 스마트폰	300	500+600	2000
화웨이 폴더블 스마트폰		400	800+1000
태블릿 전환 수요	180	300	600
합계	480	1,800	4,400

자료: 하나금융투자

시장의 뜨거운 반응을 얻고 있는
삼성전자 폴더블 스마트폰

2) 완성폰 업체 진행 상황

① 시장에 좋은 반응을 받고 있는 삼성전자 폴더블 스마트폰

삼성전자는 플래그십 부분에서 새로운 돌파구가 필요한 시점에 폴더블 스마트폰을 통한 시장 반전 카드를 제시했다. 아직 제한된 공급으로 절대적인 판매량은 낮지만 갤럭시폴드1, 갤럭시 Z플립의 뜨거운 반응과 높은 기술적 완성도로 하향세를 보이던 플래그십 판매량에 반전의 카드가 될 수 있다. 갤럭시폴드1은 2019년 4월에 첫 선을 보이고 힌지 부분의 틈새 문제로 9월에 재출시 하였다. 출시 직후 글로벌 모든 판매 채널에서 예약 판매 물량은 빠른 시간 내 완판 되었고, 2020년 상반기 출시한 갤럭시 Z플립 역시 출시 이후 출시국 마다 완판되며 폴더블 디스플레이에 대한 소비자들의 뜨거운 관심을 확인할 수 있었다.

그리고 최근 하반기 출시 예정인 갤럭시폴드2 랜더링 이미지가 공개되었다. 갤럭시폴드1 대비 내부 메인 디스플레이가 한층 넓어졌고(7.3인치 → 7.59인치) 커버 디스플레이 역시 갤럭시폴드1 대비 대폭 넓어졌다(4.35 → 6.23인치). 또한 펼쳤을 때 편치홀 디자인으로 대화면의 활용도를 높였다. 랜더링 이미지에선 'S'펜이 탑재될 것으로 예상했지만 파악한 바에 따르면 아직 구체적으로 정해진 것은 없다. 그러나 S펜 같이 끝이 뾰족한 물체의 압력에도 견딜 수 있을 만큼 디스플레이 내구성이 전작 대비 한층 향상 되었을 것으로 예상된다.

표 6. 갤럭시폴드/Z플립 완판 기록

19.09.16	• 갤럭시 폴드 1차 국내 예약 판매 완판
19.09.18	• 갤럭시 폴드 2차 국내 예약 판매 완판
19.09.18	• 갤럭시 폴드 영국, 독일 프랑스, 싱가포르 판매 완판
19.09.27	• 갤럭시 폴드 미국 판매 완판
19.10.01	• 갤럭시 폴드 인도 판매 완판
19.10.04	• 갤럭시 폴드 러시아 예약 판매 완판
19.10.08	• 갤럭시 폴드 말레이시아 예약 판매 완판
19.10.14	• 갤럭시 폴드 3차 국내 판매 완판
19.11.08	• 갤럭시 폴드 중국 1차 판매 완판
19.11.11	• 갤럭시 폴드 중국 2,3차 판매 완판
20.02.14	• 갤럭시Z 플립 국내 초도물량 완판
20.02	• 갤럭시Z 플립 미국, 프랑스, 독일 등 20여개 국에서 초도 물량 완판
20.02.28	• 갤럭시Z 플립 중국 1차 판매 완판
20.03.03	• 갤럭시Z 플립 중국 2차 판매 완판

자료: 하나금융투자

국내 업체와의 기술 격차로 수익성
및 내구성 모두 확보하고 있지
못한 상황
특히, 폴더블 OLED 패널은 국내
업체를 통해 공급받을 수 밖에 없는
상황

② 뒤쳐질 수 없는 중국

중국 완성폰 업체들 또한 폴더블 스마트폰 개발 속도를 높이고 있다. 현재 폴더블 스마트폰 시장은 현저한 기술 격차로 삼성전자의 독주 체제가 이어지고 있다. 2019년 11월 출시된 화웨이의 첫 폴더블 스마트폰 ‘메이트 X’는 디스플레이 결함으로 인해 기술력에 대한 의문이 제기된 바 있다. 이에 2020년 2월 디스플레이 문제를 개선한 제품인 ‘메이트 Xs’를 출시하였으나 수익성 확보에는 실패하였다. 화웨이 폴더블 스마트폰 디스플레이의 공급업체는 BOE로 국내 업체와의 기술 격차로 인해 수익성과 내구성을 동시에 확보하지 못하고 있는 상황이다. 그러나 화웨이에 뒤이어 샤오미 등 다수의 중화권 업체들이 삼성디스플레이에 폴더블 OLED 공급을 요청하며 폴더블 스마트폰 출시를 준비 중에 있어, 중국 완성폰 업체들의 폴더블 스마트폰 시장 침투를 위한 노력은 이어질 전망이다.

표 7. 제조업체별 폴더블폰과 각 스펙 비교

	Royole	삼성전자	화웨이	모토로라	삼성전자	화웨이	삼성전자	Royole
모델명	FlexPai	Galaxy Fold	Mate X	Moto Razr	Galaxy Z Flip	Mate Xs	Galaxy Fold 2	FlexPai 2
출시일	2018.10.31	2019.02.21	2019.02.24	2019.11.14	2020.02.12	2020.02.24	2020.07~ 2020.08	2020.07~ 2020.08
가격	147만원	240만원	283만원	175만원	165만원	330만원	217만원	155만원
화면크기	7.8인치	7.3인치	8인치	6.2인치	6.7인치	8인치	7.6인치	7.8인치
형태	좌우 아웃폴딩	좌우 인폴딩	좌우 아웃폴딩	상하 인폴딩	상하 인폴딩	좌우 아웃폴딩	좌우 인폴딩	좌우 아웃폴딩
배터리 용량	3970mAh	4380mAh	4500mAh	2510mAh	3300mAh	4500mAh	4500mAh	미정
CPU	퀄컴 스냅드래곤 855	퀄컴 스냅드래곤 855	화웨이 기린 980	퀄컴 스냅드래곤 710	퀄컴 스냅드래곤 855	화웨이 기린 990 5G	퀄컴 스냅드래곤 865	퀄컴 스냅드래곤 865
후면 카메라	16M+ 20M	12M+16M+12M	40M+16M+8MP +ToF	16M	12M+12M	40M+8M+16M+ ToF	12M+64M+12M +ToF	16M+ 20M
전면 카메라		10M+8M		5M	10M		10M	

자료: 언론종합, 하나금융투자

4. 폴더블 스마트폰 시장 확대에 따른 부품주 수혜 강도

1) 신규로 탑재되는 부품 중심으로 큰 수혜 전망

폴더블 스마트폰 성장에서 핵심은
디스플레이
신규로 탑재되는 부품:
UTG, 특수보호필름, 내장/외장힌지

폴더블 스마트폰은 디스플레이가 핵심이다. 폴더블 디스플레이는 중저가에 적용되는 Rigid OLED, 플래그십에 적용되는 Flexible OLED에 이은 차세대 디스플레이로 생산비용만 Flexible OLED 대비 약 3배 더 소요된다. 폴더블 디스플레이 신규 부품으로는 OLED 패널 전후면에 패널과 커버윈도우를 보호하기 위한 특수보호필름, 패널 보호를 위한 커버윈도우(UTG 혹은 CPI)와 화면을 접혔다 펴는 부분에 힌지가 있다. 폴더블 스마트폰 시장은 하반기 출시되는 갤럭시폴드2를 필두로 단기적으로 삼성전자가 주도 할 것으로 전망된다. 따라서 갤럭시폴드2에 탑재되는 폴더블 디스플레이 관련 부품들에 대한 시장 장벽과 원가 측면에 따른 수혜 강도를 살펴 볼 필요가 있다.

시장 진입 기술적 난이도

UTG: ★★★

특수보호필름: ★★☆☆

힌지: ★☆☆

① 기술적 난이도에 따른 경쟁사 시장 진입

1)UTG(Ultra Thin Glass): 하반기 갤럭시폴드2 커버윈도우도 UTG가 채택되며 향후 폴더블 스마트폰 커버윈도우는 UTG로 가닥을 잡은 것으로 추정된다. 굽힘에 강하고 투과도가 높고 터치 감도가 좋은 UTG는 주요 세트 업체들이 최종적으로 적용하고 싶어하는 커버윈도우이다. 갤럭시폴드2 UTG는 2014년 비상장 업체 도우인시스가 개발을 시작해 삼성디스플레이로 독점 납품 중이다. 두께를 얇게 하는 식각공정보단 유리가 깨지지 않게 하는 자체 레시피를 통한 강화 공정이 더욱 중요하다. UTG는 폴더블 스마트폰에 탑재되는 부품 중 가장 핵심이 되는 신소재로 많은 업체들이 시장 진입을 시도하고 있지만 유리 강화와 균일도 등의 문제로 어려움을 겪고 있는 것으로 파악되고 있다. 따라서 폴더블 스마트폰에 탑재되는 부품 중 기술적 난이도가 가장 높은 부품이라 판단한다.

2)특수보호필름: OLED패널과 커버윈도우를 보호하기 위해 부착되는 특수보호필름은 세정하이테크가 삼성디스플레이로 독점 납품 중이다. 수십가지의 공정을 한번에 처리해야 하기 때문에 대규모 양산체제와 스마트폰 전용 필름 가공 노하우가 필요하다. 또한 국내 스마트폰용 필름 생산 업체수가 적고 세정하이테크가 MDD 공법을 통한 핵심 인쇄 기술을 보유하고 있기 때문에 경쟁사 진입은 녹록치 않은 상황이다.

3)힌지: 소형정밀 금속가공이 핵심 기술이기 때문에 과거 다이캐스팅과 CNC 부분에서 강점을 지니고 있었던 기업들이 시장을 주도하고 있다. 핸드셋 힌지 부분에서 오랜기간 연구개발을 지속해온 KH바텍이 힌지 시장을 선도하고 있는 가운데 다이캐스팅에 강점이 있는 기업들이 점차 시장 진입을 시도하고 있는 상황이다.

부품 가격

UTG: ★★★

특수보호필름: ★☆☆

힌지: ★☆☆

② 부품 가격

갤럭시폴드 생산 원가에서 디스플레이가 차지하는 비중은 30~40%로 기존 스마트폰의 15~20%대비 월등히 높다. 폴더블 스마트폰은 출시 가격이 높아 전체 스마트폰 ASP를 높이기 때문에 세트업체 입장에선 원가 절감을 통한 수익 극대화 보단 시장 확대를 위한 부품 수급 안정화에 더욱 방점을 찍을 것으로 예상된다. 따라서 단기적으로 부품 단가 인하에 대한 부담은 다른 핸드셋 부품 대비 적을 것으로 판단한다.

대외적으로 공개되어 있는 정확한 원가 자료는 없지만 파악한 바에 따르면 부품 가격은 UTG가 가장 고가로 외장힌지, 내장힌지, 특수보호필름 순으로 높은 단가를 형성하고 있다.

삼성디스플레이 벤더가 삼성전자
벤더 대비 물량측면에서 더 큰
증가세를 보일 것

③ 폴더블 디스플레이 부품 공급사

폴더블 시장 개화로 고객사 다변화에 따른 확장성은 완성폰 업체보단 디스플레이 생산 업체가 클 것으로 예상된다. 그리고 폴더블 스마트폰 디스플레이 시장은 중소형 OLED 시장을 주도하고 있는 삼성디스플레이가 시장 주도권을 가져 갈 것으로 전망한다. 이미 중화권 완성폰 업체로부터 폴더블 디스플레이 공급 요청을 받고 있어 후발 디스플레이 업체와 기술력 초격차를 통한 존재감은 더욱 확대 될 것으로 예상된다. 삼성디스플레이는 초기 시장 선점과 기술적 우위성을 지속 유지하기 위해 디스플레이 생산에 필요한 핵심 부품에 대해 부품사와의 탄탄한 관계를 통한 독점적인 부품 수급 안정성과 기술 통제력에 무게를 둘 가능성이 있다. 따라서 폴더블 스마트폰 시장 성장에 따른 장기적인 수혜는 삼성디스플레이를 고객으로 두고있는 부품 업체가 받을 것으로 전망한다.

그림 9. 갤럭시폴드2 디스플레이 구조 추정

Layer	공급사
PET	세경하이테크
PSA	3M
Hard Coating	도우인시스
UTG	도우인시스
PSA	3M
PET	세경하이테크
PSA	3M
Polarizer	Nitto
PSA	3M
Flexible AMOLED(Y-OCTA inside)	삼성디스플레이
PSA	3M
Cushion Film	Utis
PSA	3M
메탈플레이트	파인테크닉스
PSA	3M

자료: DSCC, UBI Research, 하나금융투자

그림 10. 갤럭시폴드/Z플립 BOM

	Galaxy Fold	Galaxy Z Flip
GP Margin	46%	44%
FOB Cost	1,540	1,143
Total BOM Cost	837	640
Chipset(AP+BB)	67	67
PM + FR + PA	27	18
Connectivity + Audio	18	12
DRAM	50	40
NAND	45	32
Sensors	11	10
PCB + Passives	44	40
Display	245	240
Camera	80	40
Battery	19	8
Build & Materials	80	55
Water Resistance	0	1
Box contents	45	7
Manufacturing Cost	41	20
Royalty & Warranty	65	50

자료: Counterpoint, HIS, 하나금융투자

표 8. 갤럭시폴드2 부품 별 수혜 강도

구분	시장 진입 기술적 난이도	제품 단가	주요 고객사	내용
UTG	★★★	★★★	삼성디스플레이	2014년부터 비상장 업체 도우인시스가 개발 시작, 갤럭시 Z플립 독점 납품 - 폴더블 디스플레이 핵심 신소재로 유리 강화 부분에서 높은 기술력 필요 - UBI research, 2020년 UTG 시장 1.62억달러 예상
특수보호필름	★★☆	★★☆	삼성디스플레이	- OLED패널과 커버윈도우를 보호하기 위해 부착 - 대규모 양산체제와 스마트폰 전용 필름 가공 노하우 필요 - 필름 종류에 따라 가격 차이가 큼
내장힌지	★★☆	★★☆	삼성디스플레이	- 과거 다이캐스팅, CNC 부분에서 강점을 지닌 업체들이 시장 진입 시도 - 내장힌지와 외장힌지 부품 가격 비슷
외장힌지	★★☆	★★☆	삼성전자	- 과거 다이캐스팅, CNC 부분에서 강점을 지닌 업체들이 시장 진입 시도 2019년 모토로라 RAZER 폴더블 스마트폰, 중화권 외장힌지 탑재하여 단기간 내 결함 도출 - 외장힌지와 내장힌지 부품 가격 비슷

자료: 하나금융투자

폴더블 디스플레이 생산은
전공정 보단 후공정 라인 대응이
더욱 중요

Top pick
파인테크닉스, KH바텍,
세경하이테크

2) Top Picks 파인테크닉스, KH바텍, 세경하이테크

폴더블 디스플레이는 시장 성장과 함께 기존 플래그십 스마트폰 판매량이 감소하여 삼성 디스플레이 A3 공장에 있는 삼성전자 플래그십 모델향 30K/월 라인과 A4공장 30K/월에서 생산 규모에 따라 유연하게 대응 할 것으로 예상된다. 그리고 만약 A4공장을 폴더블 디스플레이 전용라인으로 생산한다고 가정할 경우 15K/월(6세대) 라인에서 연간 폴더블 스마트폰(전면 4.6인치, 내부화면 7.6인치) 1,500만대 정도 생산이 가능해 최대 3,000만 수준 생산이 가능하다. 따라서 시장의 가파른 성장 시기에 전공정 부분 보단 베트남 후공정 라인 대응이 더욱 중요하다. 최근 삼성디스플레이가 폴더블 디스플레이 공급에 차질을 겪었던 부품은 UTG 부분으로 추정된다. 최근에도 아직 충분한 수율 확보는 달성하지 못한 것으로 파악되나 장비 증설을 통한 생산량 증가로 시장 물량을 대응 할 것으로 예상된다.

하나금융투자 Top Pick은 파인테크닉스, KH바텍, 세경하이테크를 제시한다. 이외에 폴더블 시장 확대에 따른 관심종목으로 캄트로닉스, 에스코빅을 추천한다. 파인테크닉스, 세경하이테크는 고객사와의 탄탄한 관계로 폴더블 시장 확장에 지속 수혜를 받을 것으로 예상된다. KH바텍은 국내 고객사 현지 분야에서 독보적인 경쟁력을 보유하고 있어 수혜가 기대된다.

표 9. Top Picks 및 관심종목 주요 실적 및 투자지표

		파인테크닉스	KH바텍	캄트로닉스	세경하이테크	에스코빅
투자 의견		BUY	BUY	BUY	BUY	N/R
목표주가(원)		6,150	30,000	34,000	21,400	N/R
매출액 (십억원)	19	134.3	203.6	403.5	281.3	254.5
	20F	201.9	249.2	507.1	332.5	N/A
	21F	401.3	362.8	606.5	465.8	N/A
영업이익 (십억원)	19	6.9	7.0	26.3	23.4	(14.7)
	20F	19.3	24.0	30.8	25.4	N/A
	21F	43.4	44.1	44.1	44.4	N/A
순이익 (십억원)	19	0.3	(11.5)	16.2	21.1	(12.2)
	20F	14.6	26.1	19.5	21.6	N/A
	21F	30.6	36.6	28.3	36.9	N/A
EPS(원)	19	8	(542)	1,160	2,011	(187)
	20F	342	1,117	1,338	1,855	N/A
	21F	714	1,564	1,941	3,166	N/A
PER(x)	19	526.12	N/A	15.55	17.75	N/A
	20F	11.94	18.31	9.86	14.75	N/A
	21F	5.72	13.07	6.80	8.64	N/A
BPS(원)	19	1,332	8,617	7,059	11,869	1,521
	20F	1,674	9,653	8,106	13,474	N/A
	21F	2,387	11,218	9,757	16,390	N/A
PBR(x)	19	3.11	2.66	2.56	3.01	1.14
	20F	2.44	2.12	1.63	2.03	N/A
	21F	1.71	1.82	1.35	1.67	N/A
ROE(%)	19	0.59	(6.36)	18.50	18.64	(12.80)
	20F	22.82	13.15	18.74	14.64	N/A
	21F	35.23	15.93	22.86	21.21	N/A

자료: 하나금융투자

Top Picks 및 관심종목

파인테크닉스 (106240)	17
KH바텍 (060720)	21
세경하이테크 (148150)	26
캠트로닉스 (089010)	30
에스코넥 (096630)	35

2020년 5월 12일 | Equity Research

파인테크닉스(106240)

어서와 어디까지 구부러봤니?

투자 의견 BUY, 목표주가 6,150원으로 커버리지 개시

파인테크닉스에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 6,150원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 342원에 Target PER 18배를 적용했다. 파인테크닉스는 LED조명 및 IT 부품 제조 사업을 영위하고 있다. 정밀 금형 기술과 메탈 소재 가공 능력을 바탕으로 폴더블 스마트폰향 내장인지를 개발하였다. 내장인지는 2020년 고객사의 폴더블 스마트폰 출시가 예정됨에 따라 매출이 본격화 될 전망이다. 내장인지 제품을 중심으로 그동안 실적이 부진했던 IT 부품 사업부의 매출이 상승세를 이어갈 것이라 기대되며 현 주가 수준에서도 상승 여력이 풍부하다고 판단된다.

내장인지 개발로 2020년부터 매출 성장 본격화 기대

현재 파인테크닉스는 고객사의 폴더블 스마트폰향 내장인지를 공급 중에 있다. 이에 2020년 고객사의 폴더블 스마트폰 출하량이 480만대 수준일 것이라 가정 시 내장인지 매출을 바탕으로 연결 매출액은 전년 대비 50% 이상 성장이 예상된다. 내장인지 부품은 완성도 높은 스마트폰 개발에 있어 필수적이기에 파인테크닉스는 높은 기술력을 바탕으로 폴더블 스마트폰 시장 성장의 수혜를 고스란히 받을 수 있을 것으로 기대된다.

2020년 매출액 2,019억원, 영업이익 193억원 전망

2020년 실적은 매출액 2,019억원(+50.3%, YoY)과 영업이익 193억원(+179.7%, YoY)을 전망한다. 폴더블 스마트폰 시장이 아직 도입 초기 단계인 만큼 내장인지의 매출액 상승 잠재력은 여전히 높은 상황이며 파인테크닉스의 CAPA 또한 증가하는 물량에 대응할 여력이 충분하다. 매출액 상승과 더불어 기존 수익성을 악화시켰던 이슈들이 마무리되며 2020년은 지금까지의 실적 부진을 딛고 확실한 실적 개선의 모습을 보여줄 시점이라 판단된다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 6,150원 | CP(5월 11일): 4,080원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	685.04
52주 최고/최저(원)	4,500/1,150
시가총액(십억원)	174.8
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	42,843.4
60일 평균 거래량(천주)	1,316.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.20
주요주주 지분율(%)	
홍성천 외 6인	30.74
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	52.8 57.5 142.1
상대	36.4 52.1 155.4

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	200.7	318.5
영업이익(십억원)	16.4	33.3
순이익(십억원)	9.8	25.3
EPS(원)	216	567
BPS(원)	1,515	2,083

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	129.7	134.3	201.9	401.3	692.6
영업이익	십억원	(18.8)	6.9	19.3	43.4	78.7
세전이익	십억원	(21.7)	(0.1)	18.6	41.9	76.9
순이익	십억원	(22.0)	0.3	14.6	30.6	56.1
EPS	원	(603)	8	342	714	1,310
증감률	%	적지	흑전	4,175.0	108.8	83.5
PER	배	N/A	526.12	11.94	5.72	3.12
PBR	배	1.09	3.11	2.44	1.71	1.10
EV/EBITDA	배	N/A	12.45	6.61	3.06	1.89
ROE	%	(40.49)	0.59	22.82	35.23	43.12
BPS	원	1,239	1,332	1,674	2,387	3,697
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

투자포인트

폴더블 스마트폰 내장хин지 개발로 새로운 성장동력 확보

메탈 소재 가공 능력을 바탕으로
내장хин지 제조 기술력 확보

2020년 고객사에 납품 중인 폴더블 스마트폰 내장хин지 제품이 전사 외형성장을 견인할 전망이다. 파인테크닉스는 메탈케이스 제조 사업을 통해 확립한 메탈 소재 가공 능력을 바탕으로 폴더블 스마트폰 내장хин지를 개발하였다. 파인테크닉스는 기술력을 인정받아 고객사에 내장хин지를 납품 중에 있어, 폴더블 스마트폰 출하량 증가 시 수혜를 고스란히 받을 것으로 기대된다.

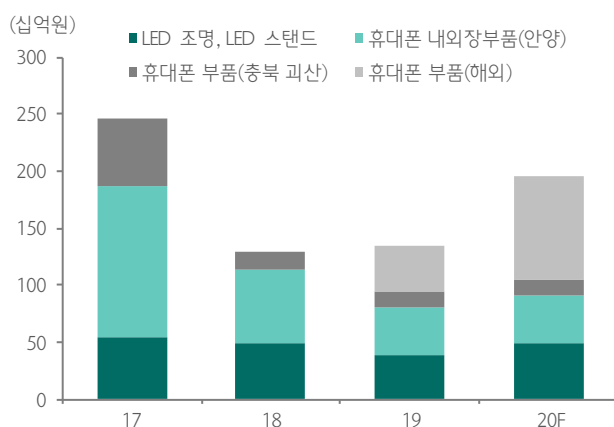
폴더블 스마트폰의 출하량이
증가하며 파인테크닉스의 연결
매출액은 전년 대비 50% 이상
성장 전망

파인테크닉스의 고객사는 올 하반기 신규 모델 출시를 앞두고 있다. 2020년 하반기 출하량은 상반기 중 출시되었던 폴더블 스마트폰의 출하량 대비 3배 가량 증가할 것으로 보인다. 이에 파인테크닉스의 연결 매출액은 전년도 대비 50% 이상 성장할 것이라 추정된다. 내장хин지 매출액은 최대 고객사의 폴더블 스마트폰 출하량이 480만대 수준일 것이라 가정하였으며 하반기 출하량이 증가할 것으로 예상됨에 따라 내장хин지 매출액 또한 상반기 대비 하반기에 더욱 높은 상승폭을 보일 전망이다.

폴더블 스마트폰 시장 확대 시
고객사 다변화 가능성 또한 높은
상황

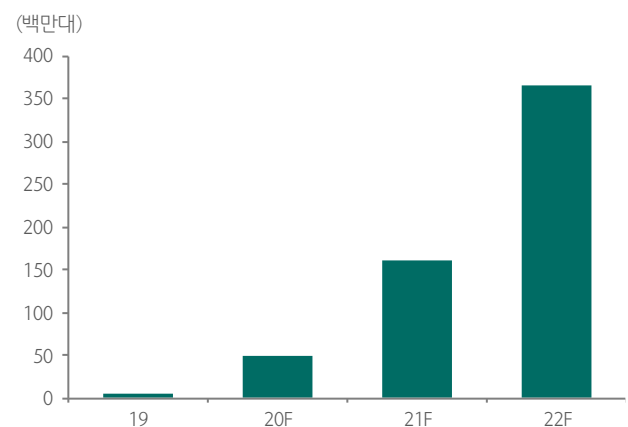
현재 국내 완성폰 제조업체뿐만 아니라 다수의 해외 기업들 또한 폴더블 스마트폰 생산에 박차를 가하고 있는 상황이다. 파인테크닉스는 메탈 소재 배합 및 가공에 대한 기술력을 바탕으로 고객사 다변화의 가능성 또한 높다고 판단된다. 이에 폴더블 스마트폰 시장이 확대됨에 따라 파인테크닉스의 공급 물량 또한 지속적으로 증가하여 높은 실적 성장세를 이어갈 것으로 기대된다.

그림 1. 파인테크닉스 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 파인테크닉스, 하나금융투자

그림 2. 폴더블 스마트폰 출하량 전망



자료: 하나금융투자

실적전망

2020년 실적 매출액 2,019억원과 영업이익 193억원 전망

폴더블 스마트폰 시장 성장에 따라
IT 부품 사업부의 매출액은
지속적으로 성장할 전망

2020년 파인테크닉스의 연결 실적은 매출액 2,019억원(+50.3%, YoY)과 영업이익 193억원(+179.7%, YoY)으로 예상한다. 폴더블 스마트폰 신규 모델 출하 시기가 하반기로 예정됨에 따라 큰 폭의 매출액 상승을 보일 전망이다. 폴더블 스마트폰 시장이 아직 도입 초기 단계인 만큼 향후 내장하디의 매출액 상승 잠재력은 여전히 높은 상황이다. 파인테크닉스의 CAPA를 감안 시 물량 증가에 대응할 여력 또한 충분하다고 판단되기에 향후에도 매출액 상승 추세를 이어갈 것이라 기대된다.

인도 수출 대금 환입으로 수익성
개선 기대

2020년은 기존 수익성을 훼손하던 이슈들이 마무리되며 본격적인 실적 개선의 해가 될 것으로 보인다. 미회수로 손실처리 되었던 인도 수출 대금이 대부분 환입 되었으며 남은 대금 또한 2020년 중 환입이 완료될 것이라 판단된다. 매출액 상승과 더불어 수익성 또한 향상되는 만큼 지금까지의 실적 부진을 딛고 폭발적인 성장을 보여줄 파인테크닉스에 주목할 시점이다.

표 1. 파인테크닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	31.1	24.7	39.4	39.0	37.8	35.5	60.8	67.8	129.7	134.3	201.9
YoY	-11.1%	-20.2%	37.2%	11.6%	21.4%	43.8%	54.1%	73.6%	-25.9%	3.6%	50.3%
LED 조명, LED 스탠드	10.0	9.6	8.4	10.9	11.9	10.4	12.3	11.7	49.4	39.1	46.3
휴대폰 내외장부품(안양)	7.1	4.9	12.9	15.9	8.1	10.7	12.6	13.8	63.9	40.9	45.2
휴대폰 부품(충북 괴산)	5.2	2.8	4.2	1.5	6.9	5.8	3.3	3.2	16.0	13.8	19.2
휴대폰 부품(해외)	8.7	7.3	13.9	10.6	10.9	8.6	32.6	39.1	0.0	40.6	91.2
영업이익	0.6	11.7	1.7	(7.2)	1.6	2.6	6.8	8.3	(18.8)	6.9	19.3
OPM	2.0%	47.4%	4.4%	-18.3%	4.2%	7.3%	11.2%	12.2%	-14.5%	5.2%	9.6%
(지배)순이익	0.6	10.7	2.4	(13.3)	1.3	2.1	5.5	5.7	(22.0)	0.3	14.6
NPM	1.8%	43.1%	6.1%	-34.1%	3.4%	5.9%	9.0%	8.4%	-16.9%	0.2%	7.2%

자료: 파인테크닉스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	129.7	134.3	201.9	401.3	692.6
매출원가	104.1	117.5	160.7	339.8	583.8
매출총이익	25.6	16.8	41.2	61.5	108.8
판매비	44.3	9.8	21.9	18.1	30.1
영업이익	(18.8)	6.9	19.3	43.4	78.7
금융손익	(1.8)	(0.6)	(0.9)	(1.7)	(2.1)
종속/관계기업손익	(1.0)	(6.7)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.2)	0.3	0.2	0.2	0.3
세전이익	(21.7)	(0.1)	18.6	41.9	76.9
법인세	(0.5)	2.0	2.9	9.3	17.0
계속사업이익	(21.2)	(2.2)	15.6	32.6	59.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(21.2)	(2.2)	15.6	32.6	59.9
비배주주지분 순이익	0.8	(2.5)	1.0	2.1	3.8
지배주주순이익	(22.0)	0.3	14.6	30.6	56.1
지배주주지분포괄이익	(22.5)	3.2	15.4	32.2	59.1
NOPAT	(18.3)	124.6	16.3	33.8	61.3
EBITDA	(9.6)	17.7	32.4	64.4	95.5
성장성(%)					
매출액증가율	(25.9)	3.5	50.3	98.8	72.6
NOPAT증가율	적지	흑전	(86.9)	107.4	81.4
EBITDA증가율	적지	흑전	83.1	98.8	48.3
영업이익증가율	적지	흑전	179.7	124.9	81.3
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	4,766.7	109.6	83.3
EPS증가율	적지	흑전	4,175.0	108.8	83.5
수익성(%)					
매출총이익률	19.7	12.5	20.4	15.3	15.7
EBITDA이익률	(7.4)	13.2	16.0	16.0	13.8
영업이익률	(14.5)	5.1	9.6	10.8	11.4
계속사업이익률	(16.3)	(1.6)	7.7	8.1	8.6

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(603)	8	342	714	1,310
BPS	1,239	1,332	1,674	2,387	3,697
CFPS	269	46	784	1,465	2,187
EBITDAPS	(265)	458	755	1,502	2,229
SPS	3,563	3,478	4,713	9,367	16,166
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	526.1	11.9	5.7	3.1
PBR	1.1	3.1	2.4	1.7	1.1
PCFR	5.0	90.9	5.2	2.8	1.9
EV/EBITDA	N/A	12.4	6.6	3.1	1.9
PSR	0.4	1.2	0.9	0.4	0.3
재무비율(%)					
ROE	(40.5)	0.6	22.8	35.2	43.1
ROA	(12.4)	0.2	9.3	15.6	22.0
ROIC	(26.4)	204.7	26.2	52.1	74.1
부채비율	121.6	71.0	75.2	66.8	52.5
순부채비율	36.7	20.1	12.1	(5.5)	(14.5)
이자보상배율(배)	(6.7)	3.9	13.0	31.2	46.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	59.0	52.5	81.9	118.8	173.8
금융자산	12.9	10.7	13.6	31.4	51.4
현금성자산	9.4	9.0	10.6	25.4	41.1
매출채권 등	24.9	20.5	31.4	46.2	75.6
재고자산	17.7	17.3	30.1	33.0	37.6
기타유동자산	3.5	4.0	6.8	8.2	9.2
비유동자산	97.4	89.3	90.8	100.1	117.7
투자자산	33.4	34.4	49.0	54.5	65.7
금융자산	1.0	1.0	1.0	1.8	3.2
유형자산	36.7	34.3	21.7	26.0	32.8
무형자산	5.2	4.2	3.7	3.2	2.8
기타비유동자산	22.1	16.4	16.4	16.4	16.4
자산총계	156.4	141.9	172.7	218.9	291.5
유동부채	74.8	51.1	66.7	80.1	92.6
금융부채	28.6	20.5	19.7	18.3	17.8
매입채무 등	44.6	26.2	39.7	49.3	55.8
기타유동부채	1.6	4.4	7.3	12.5	19.0
비유동부채	11.0	7.8	7.5	7.6	7.8
금융부채	10.2	6.9	5.9	5.9	5.9
기타비유동부채	0.8	0.9	1.6	1.7	1.9
부채총계	85.8	58.9	74.1	87.7	100.4
지배주주지분	46.4	56.9	71.5	102.1	158.2
자본금	18.8	21.4	21.4	21.4	21.4
자본잉여금	67.2	71.8	71.8	71.8	71.8
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	(1.6)	1.1	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	(37.7)	(37.3)	(22.6)	7.9	64.0
비지배주주지분	24.2	26.1	27.1	29.1	32.9
자본총계	70.6	83.0	98.6	131.2	191.1
순금융부채	25.9	16.7	12.0	(7.2)	(27.7)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1.0	1.6	19.8	48.2	53.5
당기순이익	(21.2)	(2.2)	15.6	32.6	59.9
조정	29.2	2.5	13.7	19.8	15.4
감가상각비	9.2	10.8	13.1	21.0	16.8
외환거래손익	(0.5)	(0.6)	0.5	(1.2)	(1.4)
지분법손익	1.0	6.7	0.0	0.0	0.0
기타	19.5	(14.4)	0.1	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	(7.0)	1.3	(9.5)	(4.2)	(21.8)
투자활동 현금흐름	23.3	1.4	(16.3)	(7.2)	(14.2)
투자자산감소(증가)	14.4	5.6	(14.5)	(5.5)	(11.3)
유형자산감소(증가)	15.3	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(6.4)	(3.3)	(1.8)	(1.7)	(2.9)
재무활동 현금흐름	(21.5)	(3.2)	(1.8)	(1.4)	(0.5)
금융부채증가(감소)	(26.9)	(11.5)	(1.8)	(1.4)	(0.5)
자본증가(감소)	6.9	7.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.5)	1.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	2.9	(0.4)	1.6	14.9	15.7
Unlevered CFO	9.8	1.8	33.6	62.8	93.7
Free Cash Flow	(8.8)	(1.6)	19.8	48.2	53.5

2020년 5월 12일 | Equity Research

KH바텍(060720)

하반기 폴더블 스마트폰 매출 증가에 따른 이익 개선 본격화

투자 의견 BUY, 목표주가 30,000원으로 커버리지 개시

KH바텍에 대해 투자 의견 'BUY' 및 목표주가 30,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 KH바텍의 주요 투자포인트인 폴더블 스마트폰 판매가 본격화 되는 20년 3분기부터 21년 2분기까지의 예상 실적에 Target PER 18배를 적용했다. KH바텍은 최근 폴더블 시장 개화로 국내 최대 고객사의 현지 수요가 크게 증가하며 관련 매출액이 빠르게 확대되고 있고, 5G 스마트폰 메탈케이스 시장에 새롭게 진출해 안정적인 매출액 성장 기반을 마련하였다. 코로나19에 따른 핸드셋 판매량이 저조한 가운데 폼팩터 변화의 핵심 업체로 2020년 하반기 가파른 성장세가 본격화 됨에 따라 지속적인 관심이 필요한 시점이라 판단한다.

폴더블 시장 개화에 따른 현지 매출 확대

KH바텍은 2000년대 후반 Nokia에 힌지공급을 통해 다양한 금속원소재 가공 능력과 레퍼런스를 쌓았다. 그러나 스마트폰 등장에 따른 힌지 부품 수요 감소와 국내 최대 고객사의 메탈케이스 내재화로 업황이 악화되며 지난 10년여간 KH바텍 뿐만 아니라 경쟁사들 모두가 어려운 시기를 겪었다. 이에 따라 고객사 확보 및 원가 절감이 뛰어난 금속가공 능력은 산업내 주요 경쟁력이 되었고 KH바텍은 지난 수년간의 산업 구조조정을 이겨내며 업계 선두 자리를 지키고 있다. 현재 KH바텍은 국내 최대 고객사의 폴더블 스마트폰 전용 힌지를 독점 납품하고 있다. 최근 코로나19에 따른 핸드셋 판매량 부진에 따라 국내 최대 고객사의 시선이 하반기 폴더블 성공에 초점이 맞춰져 있다는 점에서 하반기 KH바텍의 스마트폰 힌지 매출은 폭발적으로 증가 할 것으로 예상된다.

2021년 매출액 2,492억원, 영업이익 240억원 예상

2020년 연간 실적은 매출액 2,492억원(+22.4%, YoY), 영업이익 240억원(+243.9%, YoY)을 추정한다. 특히, 폴더블 스마트폰과 5G 관련 IDC 매출액이 하반기에 본격 증가함에 따라 2020년 실적은 뚜렷한 상저하고를 보일 것으로 예상된다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 30,000원 | CP(5월 11일): 20,450원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	685.04
52주 최고/최저(원)	25,950/7,410
시가총액(십억원)	478.6
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	23,405.9
60일 평균 거래량(천주)	1,527.4
60일 평균 거래대금(십억원)	30.5
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.54
주요주주 지분율(%)	
남광희 외 3인	24.61
앨트웰텍 외 4인	5.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.4 21.7 142.9
상대	0.3 17.5 156.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	292.4	432.2
영업이익(십억원)	31.5	51.0
순이익(십억원)	29.4	47.4
EPS(원)	1,252	2,019
BPS(원)	9,255	11,365

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	165.9	203.6	249.2	362.8	440.6
영업이익	십억원	(6.8)	7.0	24.0	44.1	52.0
세전이익	십억원	(26.0)	0.5	26.4	45.1	53.6
순이익	십억원	(39.0)	(11.5)	26.1	36.6	43.5
EPS	원	(1,935)	(542)	1,117	1,564	1,859
증감률	%	적지	적지	폭전	40.0	18.9
PER	배	N/A	N/A	18.31	13.07	11.00
PBR	배	0.88	2.66	2.12	1.82	1.56
EV/EBITDA	배	18.10	27.47	13.47	8.28	6.69
ROE	%	(20.27)	(6.36)	13.15	15.93	16.12
BPS	원	9,317	8,617	9,653	11,218	13,077
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

2020년 본격적인 이익 회복 구간

1. 폴더블 핵심부품 공급으로 안정적인 성장 기반 마련

국내 폴더블 스마트폰 독보적인 지위 보유

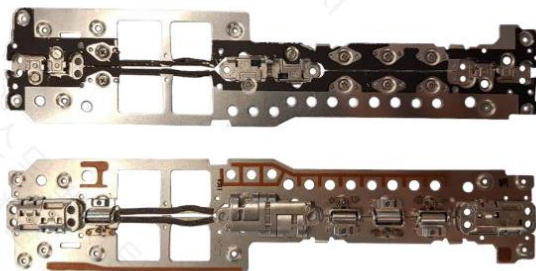
모토로라가 출시한 인폴딩 스마트폰 '레이저' 힌지 부분에서 잦은 문제점 발생

폴더블 힌지 매출액 예상
2019년 130억원
2020년 930억원
2021년 1,940억원

KH바텍은 국내 최대 고객사가 2019년부터 출시한 폴더블 스마트폰 힌지를 독점 납품하고 있다. 폴더블 스마트폰에는 폰을 접고 펴며 이음새 역할을 하는 힌지(외장힌지)와 OLED 패널 밑에서 패널을 받쳐주는 내장힌지(메탈플레이트)가 있다. KH바텍은 주요 고객사와의 오랜 협력 개발을 통해 힌지(외장힌지) 개발을 완료했으며 다양한 금속원소재를 다룰 수 있는 만큼 고객사의 요구에 따른 디자인이 가능하다. 일반적으로 힌지에 대해 접혔다 펴지는 단순한 기계적 역할로 높은 기술적 장벽이 있을 것이라 생각하기 어렵다. 그러나 2019년 모토로라가 야심차게 내놓은 폴더블 스마트폰 '레이저'는 미국 IT매체 Cnet社가 진행한 접었다 펴는 테스트에서 고작 2.7만회만에 힌지 부분이 견디지 못하는(갤럭시폴드 12만회 이상) 결함을 보였으며, 소비자들 사용 후기에서도 일정기간 사용 후 힌지 부분에서 삐걱거리는 소음 이슈 등 힌지 부분에 많은 기술적 한계를 보였다. 모토로라는 중화권 업체의 힌지를 채택 했었는데 여러 결함 문제가 발생하며 힌지 부분에서 국내 업체와의 경쟁력 차이를 보여주는 단면이기도 했다. 아직 폴더블 스마트폰 인폴딩 제품으로 출시된 모델이 부족해 폭넓은 비교는 어렵지만 힌지 부분에서 수준 높은 기술력이 요구되는 상황은 분명하다.

KH바텍의 폴더블 힌지 관련 매출은 2019년 약 130억원에서 2020년 930억원으로 크게 증가 할 것으로 예상된다. 폴더블 힌지 매출은 하반기 출시하는 폴더블 스마트폰을 감안하여 판매량 450만대 수준을 가정했다. KH바텍은 2020년 상반기 출시된 폴더블 모델도 모두 독점으로 납품하고 있으며 캐파도 최대 월간 150만대까지 생산이 가능해 고객사의 물량 증가에 얼마든지 대응이 가능하다. 폴더블 힌지는 다른 부품들 대비 고마진으로 폴더블 시장의 성장은 KH바텍 이익 성장에 직결 된다. 따라서 하반기 출시되는 폴더블 스마트폰의 성장이 2020년 KH바텍 연간 실적에 주요한 변수가 될 것으로 예상된다. 다만, 그간 주요 고객사의 관행으로 볼 때 경쟁사의 진입 가능성이 있다는 부담은 여전히 존재한다. 그러나 아직 물량 배분에 대한 우려를 하기엔 시기 상조이며 이원화에 대한 우려보단 폴더블 스마트폰을 중심으로 재편되는 패러다임 전환에 주목할 필요가 있다.

그림 1. 갤럭시 폴드1 힌지



자료: KH바텍, 하나금융투자

그림 2. 갤럭시 Z플립 힌지



자료: iFixit, 하나금융투자

2. 다가온 5G, 돌아온 메탈

KH바텍이 자체 개발한 IDC 솔루션 기존 CNC 대비 원가절감 효과 탁월

IDC(Insert Die Casting)는 KH바텍이 개발한 금속가공 방법으로 기존 CNC메탈 가공 공법 대비 최대 50%까지 원가절감 효과가 가능하다. 이에 따라 수익성 극대화를 위한 전방 고객사의 수요 증가가 기대되는 가운데 IDC는 우선 5G 중저가 모델에 적용될 것으로 예상된다. 5G 스마트폰은 특성상 발생하는 발열 문제와 주파수 간섭을 피하기 위해 메탈케이스(외장케이스) 도입이 필요하다. 이러한 문제로 국내 고객사는 2020년 상반기 중저가 5G 스마트폰 모델에 KH바텍 IDC를 이용한 메탈케이스를 채택하였다. 국내 고객사는 ODM을 통한 수익성 향상 니즈가 매우 큰 상황이라 KH바텍 IDC에 대한 긍정적인 피드백이 계속 된다면 다른 5G 중저가 모델로의 확대는 물론 다른 디바이스 로에도 빠르게 채택 될 것으로 예상된다.

5G 중저가 모델 증가에 따른 수혜 기대

IDC 매출액은 2020년 100억원 이상의 매출을 시작으로 향후 채택되는 5G중저가 모델 증가에 따라 실적도 급격히 증가할 것으로 예상된다. KH바텍의 IDC는 기존 다이캐스팅의 문제로 여겨졌던 CNC대비 긴 리드타임, 디자인 제약, 소재의 제약 부분에서 대폭 개선된 공법이다. 따라서 양산성 검증만 된다면 다방면에서 다양하게 쓰일 여지가 있다. 국내 고객사의 5G 모델 생산 물량에 따른 실적 변동성은 크지만 꾸준히 성장하는 시장에 이미 모델 1개에 대한 납품을 시작했다는 점에서 향후 KH바텍의 가파른 외형성장의 한 축을 담당 할 것이라 판단한다.

표 1. 메탈케이스 솔루션 비교

구분	장점	단점	평균 ASP	
			Ring	Unibody
IDC (CNC+D/C+Anodizing)	- 외관 Anodizing 처리(AL) 또는 금속 fell/ 강도우수(SUS) - Full CNC 대비 원가 경쟁력 우수	- 기술적 난이도 높 - CNC CAPA필요	Full CNC 대비 20~30% 감소	
Full CNC (CNC + Anodizing)	anodizing 가능으로 뛰어난 심미적 효과	- 긴 제작 시간(ST: 83분) - 높은 제조 원가/투자비용	\$18 ~ \$20	\$25~ \$30
ALP (D/C + 도장)	- 캐스팅 기반 높은 생산성 및 CNC 대비 40~50% 낮은 ASP가능 - 삼성, A/J 시리즈 레퍼런스 (KHV 품질/수율 탁월) - 아노다이징과 외관 유사	- 메탈 질감 저조 - 메탈 질감 구현을 위한 다이아컷 등 추가 공정 필요	Full CNC 대비 50% ↓	Full CNC 대비 40% ↓
ADC (D/C + Anodizing)	- Anodizing 표면처리로 뛰어난 심미적 효과 - 캐스팅 기반 높은 생산성 및 CNC 대비 원가 경쟁력 탁월	Full CNC 소재 대비 강도 다소 약함	Full CNC 대비 30%~40% ↓	향후 Ring type 시장 예상되어 개발 보류
Stamping + Anodizing	Full CNC대비 ST 감소	- 표면 밀도 차이에 의한 Anodizing 효과 반감 - 대단위 CNC CAPA필요 (ST 30분 내외)	Full CNC 대비 20~30% ↓	불가능

자료: KH바텍, 하나금융투자

실적전망

2020년 매출액 2,492억원, 영업이익 240억원 전망

하반기 폴더블 스마트폰 출하량 증가에 따른 폭발적인 실적 증가 예상

폴더블 힌지 매출액 예상

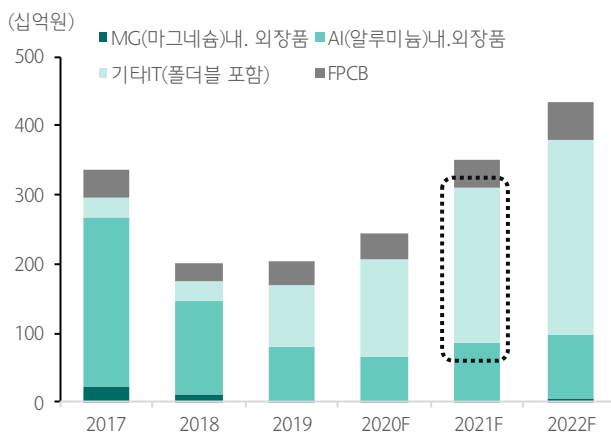
2019년 130억원

2020년 930억원

2021년 1,940억원

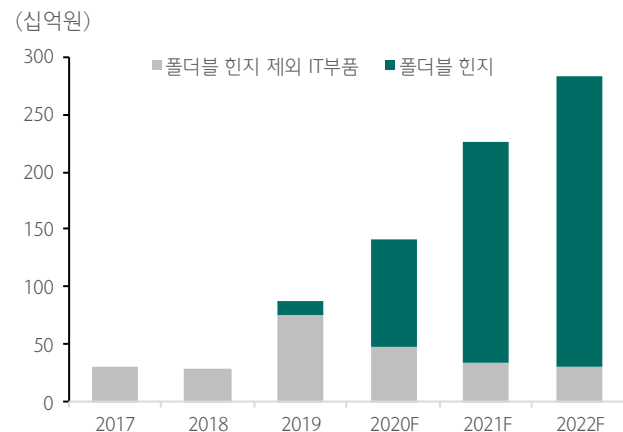
2020년 연간 실적은 매출액 2,492억원(+22.4%, YoY), 영업이익 240억원(+243.9%, YoY)을 추정한다. KH바텍의 주요 고객사 폴더블 스마트폰 출하량이 견조한 흐름을 보이고 있는 가운데 하반기에 폴더블 스마트폰 출하량 증가에 따른 실적 증가세가 눈에 띄는 것으로 예상된다. 코로나19 영향으로 2020년 상반기 핸드셋 판매량이 침체되며 하반기 전략 스마트폰인 폴더블 스마트폰의 역할은 더욱 커졌다. KH바텍은 고객사 폴더블 스마트폰 힌지를 독점 납품하고 있으며 산업내 힌지 관련 독보적인 기술력을 보유하고 있어 향후 폭발적으로 증가하는 폴더블 스마트폰 수요에 지속 수혜를 받을 수 있을 것으로 전망된다. 또한 새롭게 진출하는 IDC 공법을 적용한 메탈케이스 및 폴더블 스마트폰 힌지 이외에 갤럭시 A80 힌지 등 다양한 금속원소재 가공으로 고객사 요구에 맞춘 힌지를 공급하고 있어 안정적인 실적 성장을 예상한다.

그림 3. KH바텍 매출액 전망



자료: KH바텍, 하나금융투자

그림 4. KH바텍 IT부품 사업부 폴더블 힌지 매출



자료: KH바텍, 하나금융투자

표 1. KH바텍 분기 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	14.6	16.7	17.5	16.6	44.1	54.8	74.5	75.8	165.9	203.6	249.2
아연(Zn) 내.외장품	0.9	10.2	(11.1)	0.0	-	-	-	-	1.2	-	-
마그네슘(Mg)내.외장품	1.0	1.0	0.0	0.1	0.9	0.8	0.5	0.4	9.7	2.1	2.6
알루미늄(Al)내.외장품	24.5	29.1	6.5	18.6	13.5	20.4	16.3	20.5	137.5	78.7	70.6
기타IT 부품	8.5	20.8	45.6	13.0	20.0	25.0	46.5	49.4	28.9	87.9	140.8
FPCB	8.9	10.8	10.2	5.0	9.8	8.6	11.2	5.5	25.7	34.9	35.2
LED조명	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0	-	-
연결조정	-	-	-	-	-	-	-	-	(38.1)	-	-
영업이익	(3.7)	4.1	2.8	3.8	1.8	5.6	8.4	8.1	(6.8)	7.0	24.0
영업이익률	-8.5%	5.8%	5.5%	10.4%	4.1%	10.2%	11.3%	10.8%	-4.1%	3.5%	9.6%
당기순이익	(2.8)	4.1	4.6	(17.4)	2.3	6.2	8.3	9.5	(39.0)	(11.5)	26.2
순이익률	-6.4%	5.7%	9.0%	-47.4%	5.3%	11.3%	11.2%	12.5%	-23.5%	-5.7%	10.5%

자료: KH바텍, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	165.9	203.6	249.2	362.8	440.6
매출원가	154.5	175.3	200.3	286.4	350.7
매출총이익	11.4	28.3	48.9	76.4	89.9
판매비	18.2	21.4	24.9	32.3	37.9
영업이익	(6.8)	7.0	24.0	44.1	52.0
금융손익	(4.1)	(1.9)	1.8	(1.3)	(1.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(15.1)	(4.6)	0.6	2.3	3.2
세전이익	(26.0)	0.5	26.4	45.1	53.6
법인세	(0.5)	1.1	0.0	8.1	9.6
계속사업이익	(25.6)	(0.6)	26.4	37.0	44.0
중단사업이익	(13.5)	(11.0)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(39.1)	(11.6)	26.4	37.0	44.0
비지배주주분 손이익	(0.1)	(0.1)	0.3	0.4	0.4
지배주주순이익	(39.0)	(11.5)	26.1	36.6	43.5
지배주주지분포괄이익	(38.9)	(11.0)	26.1	36.6	43.5
NOPAT	(6.7)	(9.0)	24.0	36.2	42.6
EBITDA	11.4	20.8	36.1	54.7	61.3
성장성(%)					
매출액증가율	(52.7)	22.7	22.4	45.6	21.4
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	50.8	17.7
EBITDA증가율	흑전	82.5	73.6	51.5	12.1
영업이익증가율	적지	흑전	242.9	83.8	17.9
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	40.2	18.9
EPS증가율	적지	적지	흑전	40.0	18.9
수익성(%)					
매출총이익률	6.9	13.9	19.6	21.1	20.4
EBITDA이익률	6.9	10.2	14.5	15.1	13.9
영업이익률	(4.1)	3.4	9.6	12.2	11.8
계속사업이익률	(15.4)	(0.3)	10.6	10.2	10.0

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(1,935)	(542)	1,117	1,564	1,859
BPS	9,317	8,617	9,653	11,218	13,077
CFPS	171	1,104	1,745	2,442	2,720
EBITDAPS	564	982	1,544	2,338	2,620
SPS	8,238	9,626	10,661	15,500	18,824
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	18.3	13.1	11.0
PBR	0.9	2.7	2.1	1.8	1.6
PCFR	47.8	20.8	11.7	8.4	7.5
EV/EBITDA	18.1	27.5	13.5	8.3	6.7
PSR	1.0	2.4	1.9	1.3	1.1
재무비율(%)					
ROE	(20.3)	(6.4)	13.2	15.9	16.1
ROA	(12.6)	(3.9)	8.9	11.1	11.3
ROIC	(3.7)	(5.0)	13.2	19.9	23.0
부채비율	71.2	53.6	42.6	44.0	42.0
순부채비율	22.8	22.1	3.8	(10.1)	(23.5)
이자보상배율(배)	(3.0)	1.9	8.4	18.3	21.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	141.6	123.3	152.4	219.1	285.5
금융자산	37.1	20.2	36.2	70.2	114.2
현금성자산	37.1	17.1	32.4	64.7	107.5
매출채권 등	33.6	30.3	37.0	53.9	65.5
재고자산	22.2	24.4	29.8	43.4	52.7
기타유동자산	48.7	48.4	49.4	51.6	53.1
비유동자산	157.0	160.2	148.2	137.9	128.9
투자자산	2.9	3.7	3.9	4.2	4.4
금융자산	0.4	0.6	0.8	1.1	1.3
유형자산	145.4	147.8	136.2	125.9	117.0
무형자산	8.1	7.4	6.9	6.5	6.1
기타비유동자산	0.6	1.3	1.2	1.3	1.4
자산총계	298.6	283.4	300.6	357.0	414.3
유동부채	89.1	81.3	71.2	88.4	100.2
금융부채	45.6	47.3	30.7	31.5	32.1
매입채무 등	43.2	27.7	33.9	49.4	59.9
기타유동부채	0.3	6.3	6.6	7.5	8.2
비유동부채	35.1	17.6	18.5	20.7	22.3
금융부채	31.3	13.6	13.6	13.6	13.6
기타비유동부채	3.8	4.0	4.9	7.1	8.7
부채총계	124.2	98.9	89.7	109.2	122.5
지배주주지분	175.3	185.5	211.6	248.2	291.7
자본금	10.2	11.6	11.6	11.6	11.6
자본잉여금	33.7	53.6	53.6	53.6	53.6
자본조정	(14.4)	(14.4)	(14.4)	(14.4)	(14.4)
기타포괄이익누계액	2.5	3.4	3.4	3.4	3.4
이익잉여금	143.2	131.3	157.4	194.0	237.5
비지배주주지분	(0.9)	(1.0)	(0.7)	(0.3)	0.1
자본총계	174.4	184.5	210.9	247.9	291.8
순금융부채	39.8	40.8	8.1	(25.1)	(68.4)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(12.9)	10.9	32.8	33.5	43.6
당기순이익	(39.1)	(11.6)	26.4	37.0	44.0
조정	39.3	33.8	12.1	10.6	9.3
감가상각비	18.2	13.8	12.1	10.6	9.3
외환거래손익	1.9	(1.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	19.2	21.7	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(13.1)	(11.3)	(5.7)	(14.1)	(9.7)
투자활동 현금흐름	(19.1)	(37.2)	(0.8)	(2.1)	(1.4)
투자자산감소(증가)	2.5	(0.8)	(0.1)	(0.3)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(33.6)	(32.4)	0.0	0.0	0.0
기타	12.0	(4.0)	(0.7)	(1.8)	(1.2)
재무활동 현금흐름	21.3	5.0	(16.6)	0.9	0.6
금융부채증가(감소)	19.9	(16.0)	(16.6)	0.9	0.6
자본증가(감소)	4.8	21.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.4)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(10.4)	(20.0)	15.4	32.3	42.8
Unlevered CFO	3.4	23.4	40.8	57.2	63.7
Free Cash Flow	(47.9)	(31.7)	32.8	33.5	43.6

2020년 5월 12일 | Equity Research

세경하이테크(148150)

하반기 폴더블 스마트폰 특수보호필름 매출 급증 예상

투자 의견 'BUY', 목표주가 34,000원으로 유지

세경하이테크에 대해 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표주가는 34,000원으로 유지한다. 2020년은 Deco필름 사업이 축소되고 신규 사업으로 준비하던 글라스틱과 폴더블 특수보호필름의 본격적인 성장이 전망된다. 특히 글라스틱은 중국 경쟁사의 대응 문제로 베트남에 공장이 있는 세경하이테크로 물량이 많이 몰리며 하반기 매출액에 빠르게 기여할 것으로 기대된다. 다만 3월부터 본격화된 코로나19 영향에 따라 2분기 상장제도 다소 주춤 할 것으로 예상된다. 따라서 2020년 세경하이테크의 실적은 뚜렷한 '상저하고' 모습을 펼 것으로 예상된다. 여전히 글라스틱과 폴더블의 높은 성장성을 감안하면 지속적인 관심이 필요한 시점이다.

하반기 신규진출 사업 성과가 2020년 실적의 중요한 방향키

2020년 신규 진출하는 글라스틱은 원래 하반기에나 매출 발생이 예상되었지만 중국 경쟁사의 대응 문제로 빠르게 시장 진입에 성공하였다. 4월부터 양산 제품 납품이 시작되었지만 코로나19에 따른 영향으로 기존 예상보다 가동률 상승이 더뎠고 있다. 또한 기존 Deco필름에 비해 마진율은 낮아 경쟁사 대비 글라스틱의 높은 수율 확보를 통한 이익 개선이 중요한 상황이다. 이제 막 새롭게 진출하는 사업인 만큼 얼마나 빠르게 수율 확보를 통한 수익성 증대를 이루어 내는지가 세경하이테크의 하반기 실적에 크게 영향을 미칠 것으로 전망한다. 세경하이테크의 향후 핵심 성장 동력인 폴더블 특수보호필름은 국내 최대 고객사의 2020년 상반기 모델에 채택되었고 하반기 출시되는 모델에도 지속 세경하이테크의 특수보호필름이 채택될 것으로 기대된다.

2020년 매출액 3,225억원, 영업이익 254억원

2020년 매출액은 3,325억원(YoY 25.4%), 영업이익 254억원(YoY 8.4%)으로 추정한다. 신규사업 글라스틱 초기 수율 안정화에 따른 기간이 필요해 뚜렷한 상저하고 흐름을 예상한다. 하지만 하반기 폴더블 스마트폰 시장이 급속한 성장이 예상되는 만큼 세경하이테크 특수보호필름의 독보적인 기술력에 대한 지속적인 관심이 필요한 상황이다.

Top Picks

BUY

TP(12M): 34,000원 | CP(5월 11일): 27,350원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	685.04
52주 최고/최저(원)	40,100/14,575
시가총액(십억원)	318.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	11,642.0
60일 평균 거래량(천주)	729.6
60일 평균 거래대금(십억원)	21.5
20년 배당금(예상, 원)	250
20년 배당수익률(예상, %)	0.91
외국인지분율(%)	1.99
주요주주 지분율(%)	
이영민 외 11인	35.60
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.7 3.2 0.0
상대	(10.1) (0.4) 0.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	328.5	424.4
영업이익(십억원)	37.9	46.9
순이익(십억원)	32.2	39.9
EPS(원)	2,762	3,424
BPS(원)	13,258	15,662

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	256.6	281.3	332.5	465.8	510.7
영업이익	십억원	38.6	23.4	25.4	44.4	53.6
세전이익	십억원	38.1	26.7	26.4	45.1	55.3
순이익	십억원	31.8	21.1	21.6	36.9	44.1
EPS	원	3,408	2,011	1,855	3,166	3,789
증감률	%	흑전	(41.0)	(7.8)	70.7	19.7
PER	배	N/A	17.75	14.75	8.64	7.22
PBR	배	N/A	3.01	2.03	1.67	1.37
EV/EBITDA	배	N/A	11.91	8.52	5.15	3.76
ROE	%	46.18	18.64	14.64	21.21	20.86
BPS	원	9,164	11,869	13,474	16,390	19,929
DPS	원	0	250	250	250	250



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

안정적인 성장을 이끄는 모바일,
Deco필름
새롭게 추가되는 글라스틱, 폴더블
특수보호 필름

베트남 2공장 Deco, 글라스틱 주로
생산
중국 경쟁사들의 대응 문제로 빠르
게 시장 진입 성공

폴더블 시장 확대에 부품/소재
업체중 최대 수혜

1) 베트남 신규 공장 증설로 성장 기반 마련 완료

세경하이테크는 늘어나는 전방 시장 변화를 선제적으로 대응하기 위해 2019년 11월 말 베트남 2공장 신축 공사를 마무리 했다. 2공장 A동은 기존 1공장 전체 규모보다 조금 작은 크기(1공장 A,B,C동 공장 면적 합계 20,700㎡, 2공장 A동 공장 14,300㎡)로 Deco필름(케이스 표면에 색상을 입히는 필름)과 글라스틱(신소재 스마트폰 케이스)을 주로 양산할 예정이다. 2공장 A동 증설 완료로 1공장 A동은 모바일 필름, B동은 광학필름, C동은 폴더블 특수보호필름을 주로 양산할 예정이다. 이를 위해 기존 1공장 C동에서 운영 중이던 Deco 라인을 2공장 A동으로 이전해 Deco필름 700만대/월, 글라스틱 300만대/월 CAPA를 확보했는데 전방산업 수요에 따라 제품간 CAPA 변동이 단기간 가능하다. 폴더블 라인은 향후 고객사 일정에 따라 유연하게 대응할 예정으로 기존 1공장 C동의 Deco필름 라인이 최대 500만대/월 CAPA였다는 점을 감안하면 향후 물량 증가에 따른 빠른 대응을 진행할 예정이다.

공장 증설과 함께 본격적으로 진출한 글라스틱(PCPMMMA)은 중/저가형 핸드셋에 주로 탑재된다. 글라스틱은 최근 중저가 스마트폰에 플라스틱 채택이 높아지고 있는 추세에 따라 향후 수요가 가파르게 증가할 것으로 예상되는 제품이다. 세경하이테크는 이와 같은 전방 산업 변화에 발맞춰 5G 통신환경에 특화된 4D 글라스용 특수Film 역시 개발 중이다.

2) 폴더블 특수보호필름

세경하이테크는 국내 최대고객사의 폴더블폰 커버윈도우용 특수보호필름을 담당하고 있다. 현재 다양한 버전의 폴더블폰 커버글라스 보호필름을 최대고객사와 함께 개발/진행하고 있다는 점에서 폴더블폰 시장 확대에 따른 세경하이테크 영향력 역시 커질 것으로 예상된다. 세경하이테크는 2019년 주요 고객사가 출시한 첫번째 버전 폴더블폰 커버글라스 앞면에 부착되는 특수보호필름을 독점 납품했다. 그리고 2020년 상반기 주요 고객사 신규 모델에는 바뀐 커버글라스(CPI → UTG)에 따라 커버글라스 앞, 뒤에 부착되는 필름을 공급하고 있다. 그리고 증가하는 물량을 대비하기 위해 지난 2월 19일 CB 200억, BW 100억원을 발행하며 자금 조달을 완료(폴더블용 장비구입 및 자재 구매에 100억원 사용)하며 시장 변화에 따른 준비를 끝마쳤다.

그림 4. 베트남 1공장

	용도	• Mobile Film/Tape, Optical Film, Deco Film 제조
	규모	• 대지 45,000m2 / 연면적 약 27,000m2
	종업원	• 1,952명
	생산 품목	• A동 : Mobile Film / Tape (대지 15,000m2 / 공장 5,700m2) • B동 : Optical Film (대지 15,000m2 / 공장 5,500m2) • C동 : Deco Film (대지 15,000m2 / 공장 9,500m2)

자료: 세경하이테크, 하나금융투자

그림 5. 베트남 2공장

	용도	• Deco Film, 3D글라스틱(PCPMMMA)제조
	규모	• A동 : 대지 40,000m2 / 공장 14,300m2 (10월 말 준공 예정) • B동 : 대지 35,000m2 / (공장 추후 건축 예정)
	생산 품목	• Deco Film • 3D글라스틱(PCPMMMA)

자료: 세경하이테크, 하나금융투자

2020년 매출액 3,325억원, 영업이익 254억원 추정

중화권 물량 감소로 2020년 상반기 실적 악영향
신규사업 성공 여부가 하반기 실적을 크게 가를 것으로 예상

2020년 매출액은 3,325억원(YoY 25.4%), 영업이익 254억원(YoY 8.4%)으로 추정한다. 고수익 Deco 필름의 절반을 차지하던 중화권 매출이 코로나19에 따른 소비침체와 중화권 소비자들의 화웨이 쏘립 현상으로 세경하이테크의 주요 고객사 OPPO 물량이 크게 감소했다. 하지만 2020년 중국의 5G 시장 개화에 발맞춰 신규 플래그십 스마트폰으로 대거 교체가 있을 것으로 예상되어 중화권 물량은 차츰 회복 흐름을 보일 것으로 전망한다. 또한 미중 무역분쟁에 따른 OCA 등의 광학필름 꾸준한 수요가 있을 것으로 기대한다. 따라서 세경하이테크가 신규 사업으로 진출하는 글라스틱과 폴더블 시장의 성공이 2020년 세경하이테크 실적의 방향을 가를 것으로 예상한다.

중저가 핸드셋 공략을 위해 새롭게 진입하는 글라스틱은 코로나19에 따른 중국 경쟁업체의 생산차질로 반사 수혜를 받으며 기존 예상 대비 출하시기가 앞당겨졌다. 문제는 가동율과 수율이다. 수익성이 Deco필름에 비해 좋지 못한 제품이다 보니 높은 가동률과 수율이 이익성장에 직결된다. 따라서 얼마나 빠르게 수율 확보를 통한 수익성 확보를 이루어 내는지가 세경하이테크의 하반기 실적에 크게 영향을 미칠 것으로 전망한다.

표1. 세경하이테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	102.5	49.9	67.7	61.2	63.4	65.5	108.9	94.6	256.6	281.3	332.5
데코필름	54.9	21.3	34.1	29.2	15.9	15.1	20.5	16.9	119.7	139.5	68.4
광학필름	10.5	9.3	24.2	14.3	11.6	11.6	26.6	15.7	53.1	58.1	65.5
모바일	36.4	19.0	8.4	16.7	18.2	13.3	19.7	19.0	83.6	80.5	70.3
글라스틱	-	-	-	-	7.1	14.3	25.1	22.9	-	-	69.4
기타(폴더블)	0.7	0.3	1.0	1.2	3.3	7.4	27.5	20.7	0.1	3.2	58.9
영업이익	17.7	5.6	6.4	(6.2)	0.4	2.4	13.2	10.4	38.6	23.3	25.4
영업이익률	17.3	11.3	9.4	적전	0.8	3.9	10.6	10.5	15.0	8.3	7.6
순이익	16.0	5.6	7.5	(8.6)	1.3	1.9	10.2	8.4	31.8	20.5	21.7
순이익률	15.6	11.2	11.1	적전	2.3	3.1	8.5	8.8	12.4	7.3	6.5

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	256.6	281.3	332.5	465.8	510.7
매출원가	197.4	227.5	271.7	375.8	407.1
매출총이익	59.2	53.8	60.8	90.0	103.6
판매비	20.6	30.5	35.4	45.6	50.1
영업이익	38.6	23.4	25.4	44.4	53.6
금융손익	(2.0)	0.7	(1.1)	(1.2)	(1.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.6	2.7	2.1	1.9	3.0
세전이익	38.1	26.7	26.4	45.1	55.3
법인세	6.3	5.6	4.7	8.1	11.1
계속사업이익	31.8	21.1	21.6	36.9	44.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	31.8	21.1	21.6	36.9	44.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
지배주주순이익	31.8	21.1	21.6	36.9	44.1
지배주주지분포괄이익	32.2	20.8	21.6	36.9	44.1
NOPAT	32.2	18.5	20.8	36.4	42.9
EBITDA	45.0	35.3	35.2	52.4	60.2
성장성(%)					
매출액증가율	151.1	9.6	18.2	40.1	9.6
NOPAT증가율	10,633.3	(42.5)	12.4	75.0	17.9
EBITDA증가율	749.1	(21.6)	(0.3)	48.9	14.9
영업이익증가율	9,550.0	(39.4)	8.5	74.8	20.7
(지배주주)순이익증가율	흑전	(33.6)	2.4	70.8	19.5
EPS증가율	흑전	(41.0)	(7.8)	70.7	19.7
수익성(%)					
매출총이익률	23.1	19.1	18.3	19.3	20.3
EBITDA이익률	17.5	12.5	10.6	11.2	11.8
영업이익률	15.0	8.3	7.6	9.5	10.5
계속사업이익률	12.4	7.5	6.5	7.9	8.7

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,408	2,011	1,855	3,166	3,789
BPS	9,164	11,869	13,474	16,390	19,929
CFPS	5,302	3,985	3,107	4,543	5,276
EBITDAPS	4,822	3,371	3,022	4,500	5,169
SPS	27,504	26,847	28,560	40,010	43,870
DPS	0	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	N/A	17.7	14.7	8.6	7.2
PBR	N/A	3.0	2.0	1.7	1.4
PCFR	N/A	9.0	8.8	6.0	5.2
EV/EBITDA	N/A	11.9	8.5	5.2	3.8
PSR	N/A	1.3	1.0	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	46.2	18.6	14.6	21.2	20.9
ROA	28.6	11.9	9.9	14.4	14.6
ROIC	52.2	16.5	14.8	25.8	30.1
부채비율	69.1	48.7	46.5	46.0	40.0
순부채비율	(9.9)	3.3	(12.3)	(25.7)	(39.9)
이자보상배율(배)	93.4	174.6	103.6	180.7	218.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	86.6	86.7	120.9	177.7	230.5
금융자산	11.9	29.9	53.8	83.8	127.6
현금성자산	10.4	29.9	53.8	83.8	127.6
매출채권 등	46.9	35.9	42.4	59.4	65.1
재고자산	21.3	14.9	17.6	24.7	27.0
기타유동자산	6.5	6.0	7.1	9.8	10.8
비유동자산	62.2	119.7	110.0	102.1	95.6
투자자산	1.5	3.9	4.0	4.2	4.2
금융자산	1.5	0.4	0.4	0.6	0.7
유형자산	54.8	100.9	91.3	83.3	76.8
무형자산	0.3	1.5	1.4	1.3	1.2
기타비유동자산	5.6	13.4	13.3	13.3	13.4
자산총계	148.8	206.4	230.9	279.8	326.1
유동부채	59.2	57.3	62.4	75.8	80.3
금융부채	3.1	27.4	27.4	27.5	27.5
매입채무 등	52.3	28.0	33.1	46.3	50.8
기타유동부채	3.8	1.9	1.9	2.0	2.0
비유동부채	1.6	10.3	10.9	12.4	12.9
금융부채	0.1	7.1	7.1	7.1	7.1
기타비유동부채	1.5	3.2	3.8	5.3	5.8
부채총계	60.8	67.6	73.3	88.2	93.2
지배주주지분	88.0	138.2	156.9	190.8	232.0
자본금	2.4	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	22.4	48.8	48.8	48.8	48.8
자본조정	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
기타포괄이익누계액	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	61.9	82.1	100.8	134.8	176.0
비배주주지분	0.0	0.6	0.7	0.8	0.9
자본총계	88.0	138.8	157.6	191.6	232.9
순금융부채	(8.7)	4.6	(19.3)	(49.2)	(93.0)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30.8	24.1	26.8	33.0	46.8
당기순이익	31.8	21.1	21.6	36.9	44.2
조정	14.4	13.9	9.8	8.1	6.6
감가상각비	6.4	12.0	9.8	8.0	6.6
외환거래손익	0.4	1.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.6	0.3	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(15.4)	(10.9)	(4.6)	(12.0)	(4.0)
투자활동 현금흐름	(27.8)	(63.8)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
투자자산감소(증가)	(0.2)	(2.4)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(30.2)	(55.2)	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	(6.2)	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(3.1)	59.2	(2.9)	(2.8)	(2.9)
금융부채증가(감소)	(6.6)	31.2	0.0	0.1	0.0
자본증가(감소)	5.6	29.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.1)	(1.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(2.9)	(2.9)	(2.9)
현금의 증감	(0.0)	19.5	23.9	30.0	43.8
Unlevered CFO	49.5	41.8	36.2	52.9	61.4
Free Cash Flow	(0.5)	(34.0)	26.8	33.0	46.8

2020년 5월 12일 | Equity Research

캠트로닉스(089010)

시련에도 성장은 멈추지 않는다

투자 의견 'BUY', 목표주가 21,400원 유지

캠트로닉스에 대해 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표주가 21,400원을 유지한다. 캠트로닉스가 보유하고 있는 다양한 모멘텀(UTG, HIAA, 가전 ODM, 자율주행)을 감안한다면 Target PER 15배는 충분하다 판단한다. 특히, 하반기 출시되는 갤럭시폴드2와 관련하여 지속 고객과의 기술 개발을 진행하고 있다는 점에서 폴더블 스마트폰 시장 확대에 따른 실적 퀀텀 점프를 기대해 볼 수 있다. 물론 현재 주요 고객사의 UTG 공급이 일원화 되어있어 당장 하반기 모델에 대한 진입 논의는 시기상조일수 있으나 지속 고객사와의 밀접한 관계를 통한 기술개발을 논의한다는 점에서 향후 전방시장 성장에 따른 폭발적인 성장 잠재력을 지녔다고 판단한다.

2020년 코로나19 충격에도 성장은 계속된다

코로나19에 갤럭시S20이 판매량 하향조정이라는 직격탄을 맞으며 무선충전 부품을 납품하는 캠트로닉스의 무선충전 사업부 실적 악화로 불가피해졌다. 2019년 삼성전기로부터 무선충전 사업부를 인수하며 2020년 본격적인 수혜를 기대했지만 전방산업 악화에 예상했던 수혜는 뒤로 미뤄야 하는 상황이다. 하지만 예상했던 수혜가 뒤로 밀린 것뿐이지 사라진 것은 아니다. 캠트로닉스는 다각화된 사업을 통해 외부 충격에도 안정적인 실적 성장을 이어 갈 수 있다. 2020년 기존 목표 대비 무선충전 사업부의 실적 하향 조정이 불가피한 가운데 케미칼, 식각, 전자부품이 지속 성장을 이어가며 꾸준한 성장세의 발판이 되어 주고 있다.

2020년 매출액 5,071억원, 영업이익 308억원 추정

2020년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 5,071억원(YoY 25.7%), 영업이익 308억원(YoY 17.1%)으로 하향 조정한다. 코로나19에 따른 영향에 실적 조정은 불가피 하지만 2019년 대비 꾸준한 성장을 이어 갈 것으로 판단한다. 2020년 캠트로닉스는 안정적인 성장을 기반으로 다양한 모멘텀 실현화 과정에 있어 지속적인 관심이 필요한 구간이다.

관심종목

BUY

TP(12M): 21,400원 | CP(5월 11일): 13,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	685.04
52주 최고/최저(원)	19,050/7,460
시가총액(십억원)	192.4
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	14,572.3
60일 평균 거래량(천주)	671.4
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7
20년 배당금(예상, 원)	300
20년 배당수익률(예상, %)	2.27
외국인지분율(%)	4.08
주요주주 지분율(%)	
김보균 외 11 인	27.83
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.3 2.7 32.0
상대	2.0 (0.8) 39.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	514.9	593.3
영업이익(십억원)	42.6	49.1
순이익(십억원)	29.7	35.1
EPS(원)	2,038	2,409
BPS(원)	8,824	11,306

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	337.4	403.5	507.1	606.5	725.4
영업이익	십억원	9.4	26.3	30.8	44.1	52.8
세전이익	십억원	1.7	19.7	25.0	37.6	46.8
순이익	십억원	1.1	16.2	19.5	28.3	36.7
EPS	원	78	1,160	1,338	1,941	2,518
증감률	%	흑전	1,387.2	15.3	45.1	29.7
PER	배	78.93	15.55	9.86	6.80	5.24
PBR	배	1.00	2.56	1.63	1.35	1.10
EV/EBITDA	배	7.94	8.65	6.10	4.35	3.35
ROE	%	1.40	18.50	18.74	22.86	24.14
BPS	원	6,169	7,059	8,106	9,757	11,983
DPS	원	0	300	300	300	300



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

1. 각 사업부 2020년 모멘텀

다각화된 사업부로 지속적인 실적 성장을 이어간다

캠트로닉스는 케미칼, 디스플레이 식각, 전자부품, 무선충전, 자율주행 사업을 영위하고 있다. 코로나19에 따른 충격에 따른 실적 하향 조정은 불가피하지만 다각화된 사업을 통해 2019년에 이어 지속적인 성장세를 이어 갈 것으로 예상된다. 다양한 사업 모멘텀을 보유하고 있는 만큼 2020년 각 사업부가 지니고 있는 모멘텀에 대한 이해가 필요하다.

2020년 자체 소재 브랜드 출시
2021년 국산화 제품 출시

1) 케미칼

회사 성장의 뿌리로 1983년 공업용 케미칼 유통업을 시작으로 2000년대 초반 전자용 케미칼에 진출했다. 특히, EEP(반도체 세정제), BDG(포토레지스트 스트리퍼) 부분에서는 국내 점유율 1위로 안정적인 시장지배력을 확보하고 있다. 2006년에는 자체적인 전자재료연구소 설립으로 고부가가치 아이템 개발을 시작하여 반도체, 디스플레이에 사용되는 다양한 소재를 개발하고 있다. 그 성과로 2020년 자체 첫 번째 브랜드 출시를 계획하고 있고, 2021년에는 전량 일본, 중국에서 수입하는 소재에 대한 국산화를 시작할 예정이다. 이외에도 현재 CPI, UTG 모든 타입의 폴더블에도 적용이 가능한 기능성 코팅액을 국내 최대 고객사와 공동 개발 진행 중이다.

HIAA공정 식각 추가에 따른
지속적인 성장 전망

2) 식각(TG)

중저가 스마트폰 확대에 따른 Rigid-OLED 수요 증가로 식각 사업은 2019년 완전한 턴어라운드에 성공했다. 주목할 점은 HIAA 공정이다. Full display 구현을 위해 핵심 기술로 부상한 HIAA는 갤럭시 A9 Pro부터 적용되기 시작하여 A11, A51 등 다른 A시리즈에 점차 확대 적용되고 있다. 캠트로닉스는 기존 Rigid-OLED 식각에서 HIAA 공정에 필요한 폴리싱(연마) - HIAA(Hole 형성) - 식각(글래스)의 전(全)공정을 담당하고 있어 HIAA 적용 디스플레이 증가에 지속 수혜를 받을 것으로 예상된다. 다만 코로나19에 따른 핸드셋 시장 악화로 당초 예상 대비 식각사업 목표치 하향은 불가피한 상황이다.

그림 1. 케미칼: 주요 고객사



자료: 캠트로닉스, 하나금융투자

그림 2. 식각: HIAA(Hole in active area)



자료: 캠트로닉스, 하나금융투자

주요 고객사內 압도적인 점유율로
안정적인 매출 가능
주요 고객사의 위탁생산 추진에
최대 수혜 기대

3) 전자부품

국내 주요 고객사 베트남공장 생활가전 PBA 부품 부문 대응능력 1등 사업부로 생활가전 용 PBA, LED bar, 등을 생산하고 있다. 주요제품으로 TV, 세탁기, 건조기, 공기청정기 관련 제품을 주로 생산하고 있다. 최근에는 QLED 판매량 증가에 따라 LD LED PLATE 매출이 크게 증가하며 안정적인 성장을 이끌고 있다. 특히 PBA 모듈은 신규 TV에 경우 100% 수주, 기존 TV는 60% 수주를 하고 있는데 최근 QLED 판매량 증가에 따른 실적 우상향세가 지속되고 있다. 증가하는 수요에 발맞춰 2020년 1분기 베트남 신규 공장을 완공하여 고객 대응 준비를 마쳤다. 최근 주요 고객사의 해외 위탁생산 흐름이 탄력을 받고 있는 만큼 캄트로닉스의 생활가전 부품 대응 능력의 가치는 시간이 지날수록 빛을 볼 것으로 예상된다.

황금알 낳는 ‘무선충전’ 사업부,
진정한 수혜는 잠시 뒤로 미루자

4) 무선충전

2019년 삼성전기로부터 인수한 무선충전 수신부분(RX)이 ‘갤럭시노트10’ 흥행으로 2019년 3분기 영업이익 성장에 크게 기여했다. 하지만 2020년 코로나19에 따른 갤럭시 S20의 저조한 판매량으로 실적 예상치 하향조정에 가장 큰 영향을 미쳤다. 2020년 온기로 실적이 반영되며 본격적인 수혜를 기대했지만 전방산업이 악화되며 예상했던 수혜는 뒤로 미뤄야 하는 상황이다. 특히, 코로나19가 본격적으로 시장에 영향을 미친 3월 이후여서 2분기 실적에도 영향을 미칠 것으로 예상된다.

그러나 6월 베트남 공장 이전에 따른 원가구조 개선과 향후 중저가 스마트폰 시장으로 무선충전 기능이 확대 될 가능성이 있다는 점에서 실적 원점 점프의 잠재력은 충분한 상황이다.

그림 3. 캄트로닉스 베트남 공장



자료: 캄트로닉스, 하나금융투자

그림 4. 무선충전 적용 제품



자료: 캄트로닉스, 하나금융투자

II. 실적전망

안정적인 실적 성장에 다양한 모멘텀이 실현되는 구간

실적 추정치 하향 조정에도
불구하고 2019년 대비 안정적인
실적 성장세 예상

2020년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 5,071억원(YoY 25.7%), 영업이익 308억원(YoY 17.1%)으로 하향 조정한다. 상반기 예상치 못한 코로나19 변수로 핸드셋 판매 침체와 2020년 온기로 반영되어 실적 향상을 기대했던 무선충전 사업부의 수익성 악화에 기인한다. 추정치 하향 조정에도 불구하고 2019년 대비 지속 안정적인 실적 성장세가 예상되는 이유는 다각화된 사업 포트폴리오를 통한 안정적인 성장 기반을 확보했기 때문이다. 따라서 2020년 캬트로닉스의 지속적인 실적 우상향에 후반기에 실현될 다양한 모멘텀에 주목할 필요가 있다.

특히, 폴더블 스마트폰 시장이 날로 격화되고 있는 가운데 삼성전자가 상반기 출시한 Z 플립의 흥행으로 하반기 갤럭시폴드2에 대한 기대감을 모으고 있다. 이러한 폴더블 스마트폰 성장세는 폴더블 디스플레이 관련 부품 수급을 더욱 타이트하게 할 것이며 이와 관련된 부품 공급 체인 역시 지속적으로 각광을 받을 수 밖에 없다. 캬트로닉스는 폴더블 스마트폰에 핵심이자 폴더블 스마트폰 디스플레이 시장 헤게모니를 위해 꼭 필요한 UTG(Ultra Thin Glass)를 지속 개발 하고 있는 국내 몇 안되는 상장사이다. 이미 오랜 기간 아웃폴딩부터 차근차근 준비해 왔다는 점에서 앞으로 폴더블폰 시장 개화에 거대한 주춧돌 역할을 할만한 잠재력을 갖추었다. 물론 현재 주요 고객사의 UTG 공급이 일원화 되어있어 당장 하반기 모델에 대한 진입 논의는 시기상조일수 있으나 지속 고객사와의 밀접한 관계를 통한 기술개발을 진행하고 있다는 점에서 향후 전방 시장 성장에 따른 폭발적인 성장 잠재력을 지녔다고 판단한다.

표1. 캬트로닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	17	18	19	20F
매출액	85.3	85.1	129.5	103.6	112.4	110.2	154.7	124.1	292.8	337.4	403.5	507.1
YoY(%)	21.1	(3.5)	30.0	31.0	31.8	29.5	19.5	21.4	19.0	15.2	19.6	25.7
전자사업	35.4	33.5	74.8	48.4	59.8	53.1	97.3	67.8	113.0	132.7	191.6	278.0
화학사업	49.9	51.6	54.5	55.0	52.4	56.8	57.2	57.7	179.8	204.7	211.0	224.1
기타	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	2.1	2.4	0.9	0.9	0.9	5.0
영업이익	3.2	6.6	13.2	3.3	3.4	5.4	13.1	8.8	-10.3	9.4	26.3	30.8
영업이익률	3.8	7.8	10.2	3.2	3.1	4.9	8.4	6.9	적지	흑전	6.5	6.1
순이익	2.6	3.7	9.4	0.8	2.2	2.4	9.2	6.1	-16.2	1.1	16.6	20.0
순이익률	3.0	4.3	7.3	0.9	2.0	2.2	5.9	4.8	적지	흑전	4.1	3.9

자료: 캬트로닉스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	337.4	403.5	507.1	606.5	725.4
매출원가	302.6	334.6	421.0	503.5	602.2
매출총이익	34.8	68.9	86.1	103.0	123.2
판매비	25.3	42.5	55.3	58.8	70.4
영업이익	9.4	26.3	30.8	44.1	52.8
금융손익	(7.1)	(8.0)	(9.6)	(8.0)	(8.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.6)	1.3	3.8	1.5	2.0
세전이익	1.7	19.7	25.0	37.6	46.8
법인세	0.6	3.1	5.0	8.6	9.1
계속사업이익	1.1	16.6	20.0	29.0	37.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.1	16.6	20.0	29.0	37.7
비지배주주분 손이익	0.1	0.4	0.5	0.8	1.0
지배주주순이익	1.1	16.2	19.5	28.3	36.7
지배주주지분포괄이익	1.1	15.1	19.5	28.3	36.6
NOPAT	6.3	22.2	24.7	34.1	42.5
EBITDA	22.7	41.4	44.1	55.7	62.9
성장성(%)					
매출액증가율	15.2	19.6	25.7	19.6	19.6
NOPAT증가율	흑전	252.4	11.3	38.1	24.6
EBITDA증가율	291.4	82.4	6.5	26.3	12.9
영업이익증가율	흑전	179.8	17.1	43.2	19.7
(지배주주)순이익증가율	흑전	1,372.7	20.4	45.1	29.7
EPS증가율	흑전	1,387.2	15.3	45.1	29.7
수익성(%)					
매출총이익률	10.3	17.1	17.0	17.0	17.0
EBITDA이익률	6.7	10.3	8.7	9.2	8.7
영업이익률	2.8	6.5	6.1	7.3	7.3
계속사업이익률	0.3	4.1	3.9	4.8	5.2

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	78	1,160	1,338	1,941	2,518
BPS	6,169	7,059	8,106	9,757	11,983
CFPS	1,339	3,117	2,997	3,725	4,233
EBITDAPS	1,656	2,975	3,024	3,825	4,320
SPS	24,614	28,975	34,799	41,619	49,777
DPS	0	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	78.9	15.6	9.9	6.8	5.2
PBR	1.0	2.6	1.6	1.4	1.1
PCFR	4.6	5.8	4.4	3.5	3.1
EV/EBITDA	7.9	8.6	6.1	4.4	3.4
PSR	0.2	0.6	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	1.4	18.5	18.7	22.9	24.1
ROA	0.5	6.1	6.4	8.4	9.6
ROIC	3.9	12.5	13.3	18.5	23.0
부채비율	194.1	196.0	176.3	155.8	136.2
순부채비율	129.7	93.0	63.5	32.9	7.8
이자보상배율(배)	1.8	4.6	5.2	7.7	9.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	110.0	137.7	174.8	226.0	287.3
금융자산	17.4	40.5	52.7	80.0	112.8
현금성자산	10.8	33.0	43.3	68.8	99.3
매출채권 등	46.6	50.4	63.4	75.8	90.7
재고자산	43.9	43.4	54.6	65.3	78.1
기타유동자산	2.1	3.4	4.1	4.9	5.7
비유동자산	121.6	156.4	143.4	132.0	122.1
투자자산	2.6	4.2	4.5	4.7	5.0
금융자산	0.9	0.9	1.2	1.4	1.7
유형자산	99.1	117.7	106.2	96.2	87.5
무형자산	8.6	20.0	18.3	16.7	15.3
기타비유동자산	11.3	14.5	14.4	14.4	14.3
자산총계	231.6	294.1	318.1	358.0	409.5
유동부채	131.5	146.9	153.2	166.5	182.3
금융부채	100.2	92.6	85.4	85.7	86.1
매입채무 등	30.9	51.5	64.8	77.5	92.7
기타유동부채	0.4	2.8	3.0	3.3	3.5
비유동부채	21.3	47.8	49.8	51.6	53.8
금융부채	19.3	40.3	40.3	40.3	40.3
기타비유동부채	2.0	7.5	9.5	11.3	13.5
부채총계	152.8	194.7	203.0	218.1	236.1
지배주주지분	78.2	96.5	111.7	135.7	168.2
자본금	6.9	7.3	7.3	7.3	7.3
자본잉여금	49.1	53.0	53.0	53.0	53.0
자본조정	(6.4)	(7.4)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
기타포괄이익누계액	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2
이익잉여금	24.6	39.4	54.6	78.7	111.1
비지배주주지분	0.5	2.9	3.4	4.2	5.2
자본총계	78.7	99.4	115.1	139.9	173.4
순금융부채	102.1	92.4	73.1	46.0	13.6

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1.2	54.5	23.8	31.5	36.9
당기순이익	1.1	16.6	20.0	29.0	37.7
조정	12.9	20.5	13.3	11.6	10.1
감가상각비	13.3	15.1	13.2	11.6	10.1
외환거래손익	0.4	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.8)	6.2	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(12.8)	17.4	(9.5)	(9.1)	(10.9)
투자활동 현금흐름	(8.4)	(46.1)	(2.2)	(2.1)	(2.5)
투자자산감소(증가)	(0.9)	(1.6)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(8.3)	(29.3)	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	(15.2)	(2.0)	(1.9)	(2.2)
재무활동 현금흐름	5.9	13.8	(11.4)	(4.0)	(3.9)
금융부채증가(감소)	9.1	13.4	(7.1)	0.3	0.3
자본증가(감소)	2.5	4.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.7)	(3.8)	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	(0.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
현금의 증감	(0.9)	22.3	10.2	25.5	30.6
Unlevered CFO	18.4	43.4	43.7	54.3	61.7
Free Cash Flow	(7.9)	23.8	23.8	31.5	36.9

2020년 5월 12일 | Equity Research

에스코넥(096630)

하반기 폴더블 스마트폰 힌지 시장 진출이 핵심

핸드셋 금속 부품 전문업체

에스코넥은 2000년부터 삼성전자 휴대폰용 금속 내·외장 부품을 생산했다. 2009년 (주)쎄믹스 인수를 통해 우회상장하면서 (주)에스코넥으로 상호명을 변경했다. 2019년 기준, 매출 비중은 무선사업(휴대폰 금속부품 및 금형제조) 91.53%, 채용서비스 7.3% 이다. 에스코넥은 오랜기간 핸드셋 금속 부품을 제작한 만큼 금속제 부품 금형 설계부터 후가공까지 전체 공정에 대한 기술을 보유하고 있다.

반전의 카드가 필요한 본업

에스코넥은 삼성전자 1차 협력기업으로 중국, 베트남에 공장을 두고 핸드셋 및 태블릿 금속부품을 생산하고 있다. 2019년 중국 청도 사업부 철수와 고객사의 납품단가 인하로 매출액은 2,545억원(YoY, -26.7%)으로 크게 감소했다. 구조조정 완료와 신규 모델 수주로 2020년 실적 반등을 계획했지만 코로나19에 따른 고객사의 가동률 저하로 당초 예상 대비 매출액 성장이 더딘 상황이다. 또한 기존 제품에 대한 납품단가 인하 기조는 계속 되고 있는 것으로 파악되고 있어 새로운 사업 아이템의 성공이 필요하다. 이에 4월21일 제13회차 전환사채 185억원(시설자금 140억원)을 발행하며 신규 사업 진출에 대한 준비를 마쳤다.

하반기 폴더블 힌지 시장 진입이 핵심

에스코넥은 올해 하반기 KH바텍이 독점으로 진행하고 있는 외장힌지 시장 진출을 시도하고 있다. 주요 고객사의 관행으로 볼 때 특정 부품 시장이 확대될 경우 해당 벤더들이 이원화 되는 경향이 있다. 에스코넥은 오랜기간 핸드셋 금속가공 분야에서 축적된 기술력을 바탕으로 외장힌지 이원화를 추진한다는 계획이다. 2020년 상반기 기존 본업의 회복이 어려운 가운데 하반기 폴더블 힌지 시장 진출을 통한 반전이 필요한 상황이다.

관심종목

Not Rated

CP(5월 11일): 2,245원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	685.04
52주 최고/최저(원)	2,825/1,015
시가총액(십억원)	146.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	65,265.7
60일 평균 거래량(천주)	6,076.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.3
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.56
주요주주 지분율(%)	
박순관 외 1인	19.37
한국증권금융	5.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.9 40.3 19.1
상대	(5.5) 35.5 25.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	307.6	334.6	365.6	367.1	254.5
영업이익	십억원	10.2	17.6	19.4	18.0	(14.7)
세전이익	십억원	7.8	15.5	19.6	15.3	(14.0)
순이익	십억원	5.1	10.6	13.9	14.4	(12.2)
EPS	원	79	162	214	220	(187)
증감률	%	(16.8)	105.1	32.1	2.8	적전
PER	배	16.61	14.99	10.12	7.45	N/A
PBR	배	1.14	1.86	1.51	0.98	1.14
EV/EBITDA	배	5.91	5.50	4.83	4.01	N/A
ROE	%	7.88	14.73	17.11	15.47	(12.80)
BPS	원	1,147	1,307	1,430	1,671	1,521
DPS	원	0	0	0	0	0



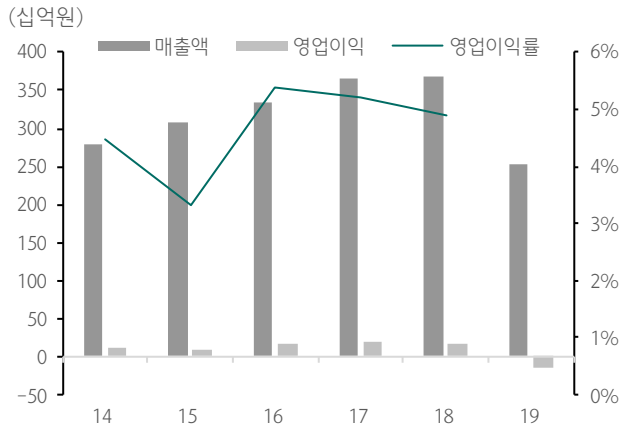
Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

그림 1. 에스코넥 매출액, 영업이익 추이



자료: 에스코넥, 하나금융투자

그림 1. 갤럭시 폴드 힌지 부품



자료: 에스코넥, 하나금융투자

그림 2. 갤럭시Z-flip 힌지 모듈



자료: 에스코넥, 하나금융투자

그림 3. 갤럭시 S20 카메라 금속부품



자료: 에스코넥, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	307.6	334.6	365.6	367.1	254.5
매출원가	265.6	284.3	313.4	318.8	242.1
매출총이익	42.0	50.3	52.2	48.3	12.4
판매비	31.7	32.6	32.8	30.2	27.1
영업이익	10.2	17.6	19.4	18.0	(14.7)
금융손익	(4.0)	(3.2)	(0.0)	(1.9)	(1.8)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	(0.9)	0.0
기타영업외손익	1.6	1.0	0.2	0.1	2.5
세전이익	7.8	15.5	19.6	15.3	(14.0)
법인세	2.6	4.4	5.5	0.6	(1.8)
계속사업이익	5.2	11.0	14.1	14.7	(12.2)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.2	11.0	14.1	14.7	(12.2)
비지배주주분 손이익	0.1	0.5	0.1	0.4	(0.0)
지배주주순이익	5.1	10.6	13.9	14.4	(12.2)
지배주주지분포괄이익	5.2	10.4	10.3	15.8	(10.0)
NOPAT	6.8	12.6	14.0	17.4	(12.9)
EBITDA	17.5	28.2	33.3	28.9	(0.1)
성장성(%)					
매출액증가율	9.8	8.8	9.3	0.4	(30.7)
NOPAT증가율	(5.6)	85.3	11.1	24.3	적전
EBITDA증가율	1.7	61.1	18.1	(13.2)	적전
영업이익증가율	(19.0)	72.5	10.2	(7.2)	적전
(지배주주)순이익증가율	(16.4)	107.8	31.1	3.6	적전
EPS증가율	(16.8)	105.1	32.1	2.8	적전
수익성(%)					
매출총이익률	13.7	15.0	14.3	13.2	4.9
EBITDA이익률	5.7	8.4	9.1	7.9	(0.0)
영업이익률	3.3	5.3	5.3	4.9	(5.8)
계속사업이익률	1.7	3.3	3.9	4.0	(4.8)

투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	79	162	214	220	(187)
BPS	1,147	1,307	1,430	1,671	1,521
CFPS	332	491	559	504	57
EBITDAPS	270	432	510	442	(1)
SPS	4,731	5,126	5,602	5,624	3,899
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	16.6	15.0	10.1	7.5	N/A
PBR	1.1	1.9	1.5	1.0	1.1
PCFR	3.9	4.9	3.9	3.3	30.4
EV/EBITDA	5.9	5.5	4.8	4.0	N/A
PSR	0.3	0.5	0.4	0.3	0.4
재무비율(%)					
ROE	7.9	14.7	17.1	15.5	(12.8)
ROA	3.1	6.3	8.0	8.3	(7.2)
ROIC	8.6	16.5	15.9	16.4	(12.4)
부채비율	136.8	128.3	94.3	74.5	77.4
순부채비율	26.7	(5.8)	21.4	6.9	19.0
이자보상배율(배)	3.6	10.5	13.1	10.8	(7.9)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	81.1	104.8	82.5	95.3	69.4
금융자산	36.8	49.9	28.8	39.6	30.7
현금성자산	31.1	47.9	27.1	30.2	24.4
매출채권 등	31.0	40.0	30.8	38.3	22.5
재고자산	10.4	12.1	19.3	14.2	9.5
기타유동자산	2.9	2.8	3.6	3.2	6.7
비유동자산	77.8	73.6	86.5	81.8	92.7
투자자산	6.7	7.4	6.9	1.4	1.0
금융자산	5.4	6.2	5.3	0.8	0.4
유형자산	60.4	55.3	66.9	67.6	71.1
무형자산	5.0	4.7	4.5	2.3	1.8
기타비유동자산	5.7	6.2	8.2	10.5	18.8
자산총계	158.9	178.3	169.0	177.1	162.1
유동부채	73.3	84.7	77.6	64.3	59.6
금융부채	39.8	34.1	47.4	39.9	40.4
매입채무 등	31.2	47.2	26.1	23.4	18.0
기타유동부채	2.3	3.4	4.1	1.0	1.2
비유동부채	18.5	15.5	4.4	11.3	11.2
금융부채	15.0	11.2	0.0	6.7	7.6
기타비유동부채	3.5	4.3	4.4	4.6	3.6
부채총계	91.8	100.2	82.1	75.6	70.7
지배주주지분	66.6	77.1	85.8	100.0	90.3
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본조정	(17.1)	(17.0)	(18.6)	(20.2)	(20.2)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.1)	(3.7)	(2.5)	(0.5)
이익잉여금	29.9	40.3	54.3	68.8	57.3
비지배주주지분	0.5	1.0	1.2	1.5	1.1
자본총계	67.1	78.1	87.0	101.5	91.4
순금융부채	17.9	(4.5)	18.6	7.0	17.3

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	19.9	31.6	7.7	19.4	12.7
당기순이익	5.2	11.0	14.1	14.7	(12.2)
조정	11.4	17.6	17.4	8.5	10.9
감가상각비	7.3	10.6	13.9	10.8	14.6
외환거래손익	0.6	1.0	0.7	0.3	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0
기타	3.5	6.0	2.8	(3.5)	(3.8)
영업활동 자산부채 변동	3.3	3.0	(23.8)	(3.8)	14.0
투자활동 현금흐름	(22.2)	(3.8)	(29.7)	(15.8)	(14.3)
투자자산감소(증가)	(4.5)	(0.7)	0.4	5.6	0.4
유형자산감소(증가)	(16.0)	(5.7)	(25.7)	(11.4)	(17.7)
기타	(1.7)	2.6	(4.4)	(10.0)	3.0
재무활동 현금흐름	(9.5)	(11.1)	1.3	(0.4)	(4.2)
금융부채증가(감소)	(5.7)	(9.5)	2.1	(0.9)	1.4
자본증가(감소)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.7)	(1.6)	(0.8)	0.5	(5.6)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(11.8)	16.8	(20.8)	3.1	(5.8)
Unlevered CFO	21.6	32.1	36.5	32.9	3.7
Free Cash Flow	1.2	24.3	(18.3)	3.9	(9.6)

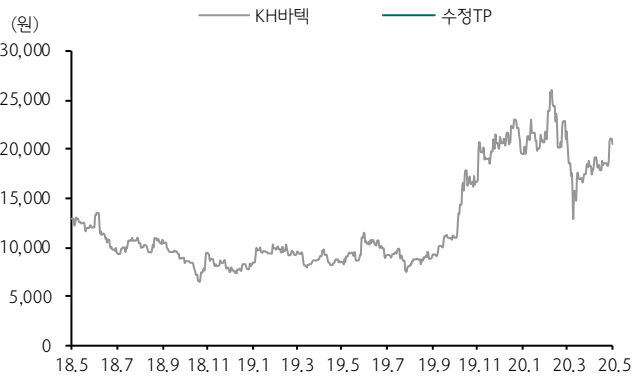
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파인테크닉스



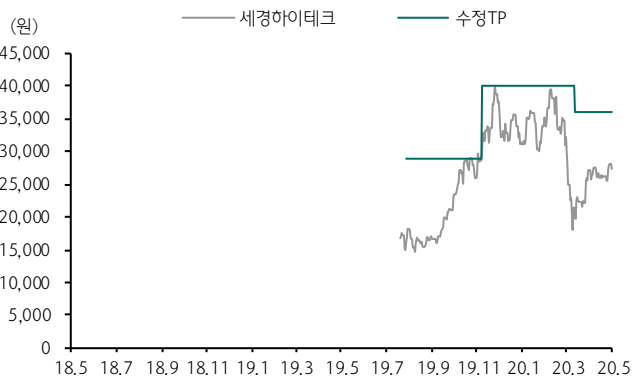
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.7	BUY	6,150		-
20.4.26				-

KH바텍



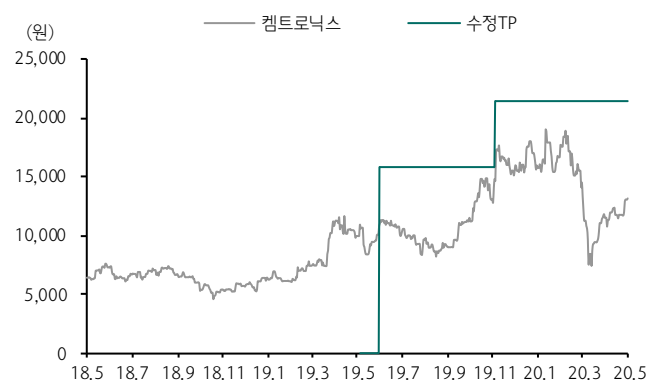
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

세경하이테크



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.23	BUY	36,000		
20.3.1	BUY	40,000	-29.71%	-12.13%
19.11.18	BUY	40,000	-14.19%	0.25%
19.8.7	BUY	28,900	-27.07%	2.42%
19.8.6				-

캠트로닉스



날짜	투자 의견	목표주가	乖리율	
			평균	최고/최저
19.11.14	BUY	21,400		
19.6.10	BUY	15,800	-32.08%	-5.70%
19.5.15				-
19.5.14				-

에스코넥



날짜	투자 의견	목표주가	乖리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현, 이정기)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 05월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현, 이정기)는 2020년 05월 12일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.