

중국 OLED 시장 확대 동반자, 성장의 기회를 쥐어잡다

OLED 생산에 대체 불가한 제품을 만드는 핀스

2016년 설립된 핀스는 OLED 전공정 중 증착 단계에서 사용되는 오픈메탈마스크(OMM)를 생산하고 있다. 주요 임원진이 OMM 마스크 제조공정에서 핵심 기술을 보유하고 있어 단기간에 빠른 성장이 가능했다. 특히 핀스의 F-Mask를 활용하여 인장기 사용을 최소화한 중국 디스플레이 패널 업체 BOE를 중심으로 CSOT, Visionox, Tianma로 고객사를 확장하며 폭발적 외형성장을 이루고 있다. 또한, 주요 제품인 F-Mask와 S-Mask 제품은 특허권으로 타업체에서 제작이 불가하고 해당 제품의 시장도 독점적으로 지니고 있다. 디스플레이 산업 특성상 제품 신규 진입을 위해 다년간의 레퍼런스가 필요하다는 점에서 핀스의 마스크로 세팅되어 있는 중국 업체들을 중심으로 2021년에도 가파른 성장세를 이어 갈 것으로 전망한다.

대규모 증설로 다가올 폭발적인 수요를 대비하다

핀스는 지난 2월 기계장치투자 61.3억원, 공장건설 105.3억원 규모의 신규시설투자를 공시했다. 이에 따라 국내 공장 600~700매/월 생산량은 향후 1,200~1,400매/월로 증가하고 상반기부터 본격 가동되는 중국 청두공장까지 합하면 2021년 말까지 국내외 약 1,700매/월 생산 CAPA가 확보될 것으로 예상된다. 현재 CAPA 대비 약 3배 증가한 규모로 향후 중국을 중심으로 폭발적으로 증가할 마스크 수요를 사전에 대비하고 있는 상황이라 풀이된다. 또한 신규로 건축되는 공장은 물류 자동화, QR code를 통한 모니터링으로 기존 공장대비 필요한 인원이 크게 줄어들어 향후 매출액 증가 시 높은 영업레버리지 효과를 누릴 것으로 예상된다.

2021년 중화권 고객 기반으로 완전한 회복 예상

2021년 실적은 매출액 724억원(+78.7%, YoY), 영업이익 101억원(+146.3%, YoY)을 전망한다. 현재 BOE 독점 납품은 단기간 내 이원화 가능성은 적을 것으로 판단되며 OLED 시장에서 중국 디스플레이 패널사를 중심으로 한 투자 및 성장이 있을 것으로 전망되고 있어 중화권 고객 비중이 높은 핀스의 지속적인 고속 성장세를 예상한다.

스몰캡_Report

Not Rated

| CP(3월12일): 17,000원

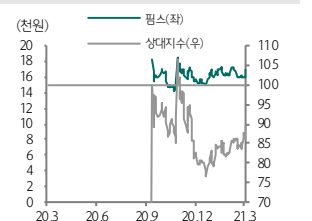
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	925.49
52주 최고/최저(원)	18,500/14,300
시가총액(십억원)	125.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	7,368.3
60일 평균 거래량(천주)	89.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.20
주요주주 지분율(%)	
주광연 외 3인	38.88
위지트 외 1인	10.77
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.0 0.0 0.0
상대	7.4 0.0 0.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)		59.5
영업이익(십억원)		11.5
순이익(십억원)		10.0
EPS(원)		1,605
BPS(원)		N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	0.0	12.2	37.8	40.5	72.4
영업이익	십억원	0.0	2.2	6.5	4.1	10.1
세전이익	십억원	0.0	2.2	6.5	3.6	10.1
순이익	십억원	0.0	1.9	5.5	4.9	8.6
EPS	원	0	361	1,042	789	1,168
증감율	%	N/A	N/A	188.64	(24.28)	48.04
PER	배	0.00	0.00	0.00	20.03	14.55
PBR	배	0.00	0.00	0.00	5.80	4.41
EV/EBITDA	배	0.00	0.06	(0.57)	21.24	10.17
ROE	%	0.00	48.61	59.19	28.33	35.68
BPS	원	0	744	2,593	2,726	3,855
DPS	원	0	0	0	0	0



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

OLED 증착에 필요한 OMM

핍스의 마스크가 필요한 중국

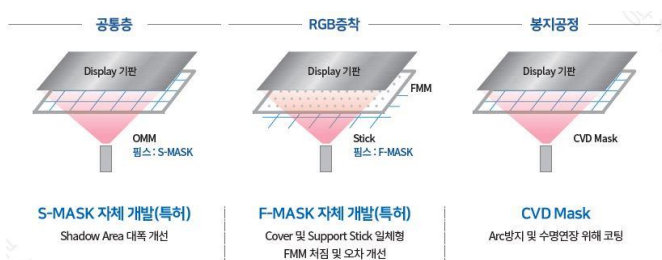
발광층 적층에 활용되는 F-Mask
공통층 적층에 활용되는 S-Mask

OMM(Open Metal Mask)은 OLED 전공정 중 특정 위치에만 증착이 되도록 하는 얇은 판으로 디스플레이 전면을 증착하기 위해 디스플레이가 작동하는 범위만 개방된 마스크이다. 주로 전하 이동을 위한 공통층인 HIL, HTL, ETL, EIL 등의 층을 증착할 때 활용되는 전공정 증착 과정에 필수적으로 필요한 마스크이다. 일본 DNP사가 독점적으로 생산하고 있는 FMM과는 다르게 OMM은 핍스, 풍원정밀, 세우인코퍼레이션이 글로벌 시장을 과점하고 있다. 핍스는 다양한 마스크 중에서 발광층인 RGB공정에 활용하는 F-mask 공통층 증착에 활용하는 S-Mask를 자체 개발하였다. 자체 개발한 두 제품은 핍스만 생산이 가능한 제품으로 2020년 기준 매출 비중 75%를 차지하는 주력 제품들이다. 특히, F-mask는 기존 중소형 OLED 생산공정 FMM 증착 과정에서 FMM을 보조하는 Alignment Stick, Support Stick, Cover Stick을 일체화한 보조 메탈 마스크로 F-Mask를 활용하면 기존 인장 공정이 크게 생략된다. 투자비용 감소, 공정 수율 및 제작 공정 단순화로 OLED 시장에 후발주자로 진입한 중화권 디스플레이 패널업체들은 F-mask를 활용한 증착 공정을 도입하고 있다. S-Mask는 기존 OMM 마스크 대비 Shadow Area가 대폭 개선되어 핸드셋 생산업체들의 배젤리스 니즈를 충족시켜주는 제품으로 기존 제품을 대체하는 수요가 지속 발생하고 있다.

공정 단순화로 중화권 패널 업체들은 핍스의 마스크를 활용한 생산 공정 도입

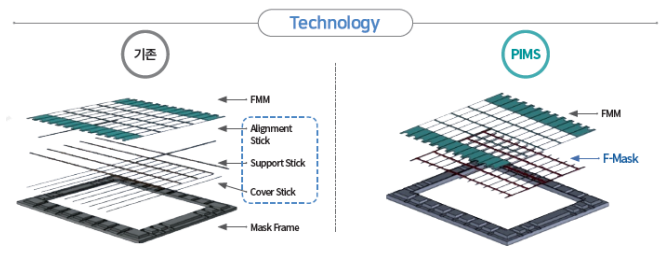
일찍이 중소형 OLED 시장에서 생산공정 안정화를 구축한 국내업체와 다르게 중화권 업체는 OLED 제작 공정 단순화와 수율 개선을 위해 신규공정 도입에 적극적이다. 핍스는 중화권 BOE, CSOT, Tianma, Visionox 등 주요 디스플레이 패널 업체들을 F-mask, S-mask 고객으로 보유하고 있다. 주목할 점은 중화권 대형 고객사와 2025년까지 차세대 F-mask에 대해서 독점 계약이 있기 때문에 중국의 OLED 시장 성장의 동반자로 시장 성장에 따른 가파른 매출 성장이 가능하다.

그림 1. OLED 증착 공정에 활용되는 S-mask, F-Mask



자료: 핍스, 하나금융투자

그림 2. Alignment Stick, Cover Stick을 일체화 한 F-mask



자료: 핍스, 하나금융투자

실적추정

코로나19와 화웨이 제재에 타격을 받은 2020년

2020년 화웨이 제재에 따른 전방고
객사 물량 감소 및 인력 충원으로
이익 훼손

2020년 핼스는 매출액 405억원(+7.2%, YoY), 영업이익 41억원(-37.0%, YoY)을 실현했다. 핼스의 마스크는 디스플레이 패널사가 생산 제품 모델을 바꿀 때 마다 마스크도 바꿔야한다는 특징으로 OLED 시장 확대에 따른 패널사의 취급 제품 수와 생산량이 중요하다. 하지만 2020년 코로나19와 미중무역분쟁으로 인한 화웨이 제재로 핼스 주요고객사의 취급 제품 수 및 패널 출하량이 크게 감소하며 핼스 매출액에 직접적인 영향을 미쳤다. 또한 향후 빠르게 증가하는 물량 대비를 위한 인력 충원으로 영업이익이 훼손되었다(2019년말 기준 77명 → 2020년말 120명).

중화권 OLED 시장 확대에 따라 가파른 성장세 예상

중화권 중심의 OLED 대규모 투자
지속
중국 고객 비중 높은 핼스의 폭발적
인 수혜 기대

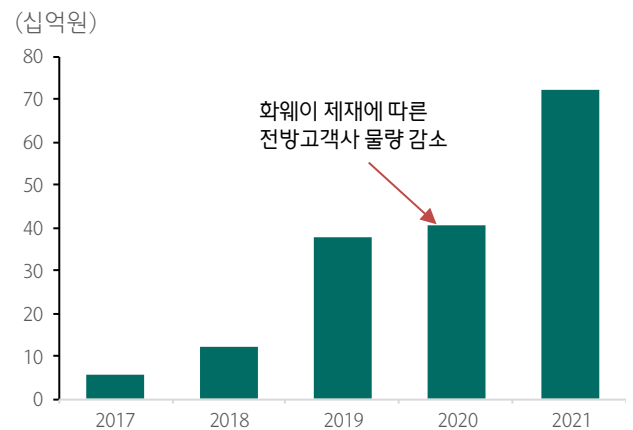
2021년 실적은 매출액 724억원(+78.7%, YoY), 영업이익 101억원(+146.3%, YoY)을 전망한다. 이는 ①BOE의 고객사 확대에 따른 OLED 패널 출하량 증가 ②중화권을 중심으로 한 OLED 투자 확대 ③전자 제품 제조사들의 OLED 패널 탑재 비중 증가에 기인할 전망이다. 핼스는 현재 BOE에 자체 F-mask, S-mask를 단독 납품 중이며 보수적인 디스플레이 산업 특성상 단기간 내 신규 플레이어가 진입하긴 어려울 것으로 전망된다. 또한 증가하는 물량을 선제대응하기 위해 2021년 3분기 신규 공장이 완공되며 현재 대비 약 3배 규모의 CAPA를 보유하게 된다. BOE는 미중무역분쟁에 따른 화웨이 제재로 2020년 하반기 이후 Flexible OLED가 생산이 크게 줄었지만 애플 iPhone 주요 패널 납품 업체가 되기 위해 신모델 개발 프로젝트를 진행하는 등 사업 포트폴리오 다각화를 추진하고 있다. 또한, OLED 시장 조사 전문기관 UBI research는 Flexible OLED 시장에서 중화권 비중은 2019년 29%에서 2023년 50%로 꾸준한 상승을 보이고, 정부 지원 아래 BOE, CSOT, Tianma의 공격적인 투자로 OLED 시장내 중화권 업체들의 약진을 예상했다. 최근 LCD 가격 상승에 따른 OLED 채택 흐름이 지속되고 있고 중소형 OLED 시장에서 중국의 점유율이 가파르게 상승하고 있는 가운데 중국의 주요 디스플레이 패널 업체들의 생산공정 핵심 마스크를 공급한다는 점에서 2021년을 기점으로 핼스의 가파른 성장세를 전망한다.

그림 3. BOE Flexible OLED Capa 현황

		(단위: k/월)							
	Phase	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
B7	1	16	16	16	16	16	16	16	16
	2	16	16	16	16	16	16	16	16
	3	16	16	16	16	16	16	16	16
B11	1	15	16	16	16	16	16	16	16
	2		10	15	16	16	16	16	16
	3		5	10	15	16	16	16	16
B12	1							5	10
	2								5
	3								

자료: OMDIA, 하나금융투자

그림 4. 핼스 매출액 및 영업이익 추이



자료: 핼스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	0.0	12.2	37.8	40.5	72.4
매출원가	0.0	8.0	26.0	29.1	50.5
매출총이익	0.0	4.2	11.8	11.4	21.9
판매비	0.0	2.1	5.2	7.3	11.8
영업이익	0.0	2.2	6.5	4.1	10.1
금융손익	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	(0.5)	0.0
세전이익	0.0	2.2	6.5	3.6	10.1
법인세	0.0	0.3	0.9	(1.4)	1.5
계속사업이익	0.0	1.9	5.5	4.9	8.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	1.9	5.5	4.9	8.6
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.0	1.9	5.5	4.9	8.6
지배주주지분포괄이익	0.0	1.9	5.5	4.9	8.6
NOPAT	0.0	1.9	5.6	5.6	8.6
EBITDA	0.0	3.0	7.6	4.9	10.8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	209.84	7.14	78.77
NOPAT증가율	N/A	N/A	194.74	0.00	53.57
EBITDA증가율	N/A	N/A	153.33	(35.53)	120.41
영업이익증가율	N/A	N/A	195.45	(36.92)	146.34
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	189.47	(10.91)	75.51
EPS증가율	N/A	N/A	188.64	(24.28)	48.04
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	34.43	31.22	28.15	30.25
EBITDA이익률	N/A	24.59	20.11	12.10	14.92
영업이익률	N/A	18.03	17.20	10.12	13.95
계속사업이익률	N/A	15.57	14.55	12.10	11.88

투자지표	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	0	361	1,042	789	1,168
BPS	0	744	2,593	2,726	3,855
CFPS	0	589	1,526	713	1,472
EBITDAPS	0	576	1,421	793	1,472
SPS	0	2,366	7,103	6,499	9,838
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	0.00	0.00	20.03	14.55
PBR	0.00	0.00	0.00	5.80	4.41
PCFR	0.00	0.00	0.00	22.16	11.55
EV/EBITDA	0.00	0.06	(0.57)	21.24	10.17
PSR	0.00	0.00	0.00	2.43	1.73
재무비율(%)					
ROE	0.00	48.61	59.19	28.33	35.68
ROA	0.00	28.41	32.18	16.08	20.68
ROIC	0.00	81.93	122.76	88.14	153.03
부채비율	0.00	71.10	87.28	67.62	75.75
순부채비율	0.00	4.26	(29.10)	(49.48)	(53.24)
이자보상배율(배)	0.00	34.45	204.54	99.52	265.88

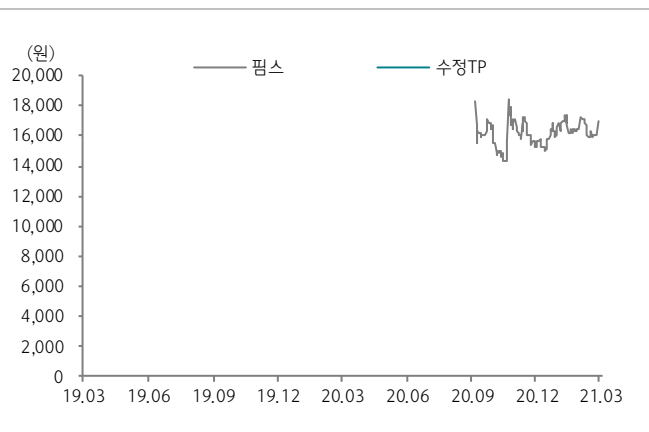
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	0.0	3.9	20.5	26.7	43.8
금융자산	0.0	0.8	6.5	11.7	17.0
현금성자산	0.0	0.8	6.2	11.4	16.4
매출채권	0.0	2.8	12.2	13.0	23.3
재고자산	0.0	0.3	1.2	1.3	2.4
기타유동자산	0.0	(0.0)	0.6	0.7	1.1
비유동자산	0.0	2.6	7.4	6.5	6.1
투자자산	0.0	0.2	0.3	0.3	0.6
금융자산	0.0	0.2	0.3	0.3	0.6
유형자산	0.0	2.4	6.3	5.5	4.8
무형자산	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	0.0	0.0	0.7	0.6	0.6
자산총계	0.0	6.6	27.9	33.2	49.9
유동부채	0.0	2.2	11.7	12.1	20.2
금융부채	0.0	0.5	1.0	0.7	0.7
매입채무	0.0	0.9	7.7	8.3	14.8
기타유동부채	0.0	0.8	3.0	3.1	4.7
비유동부채	0.0	0.5	1.3	1.3	1.3
금융부채	0.0	0.5	1.2	1.2	1.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
부채총계	0.0	2.7	13.0	13.4	21.5
지배주주지분	0.0	3.8	14.9	19.8	28.4
자본금	0.0	0.9	1.0	1.0	1.0
자본잉여금	0.0	0.0	4.9	4.9	4.9
자본조정	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.0	3.0	8.5	13.4	22.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	3.8	14.9	19.8	28.4
순금융부채	0.0	0.2	(4.3)	(9.8)	(15.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0.0	1.8	5.0	5.8	9.4
당기순이익	0.0	1.9	5.5	4.9	8.6
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	0.0	0.8	1.0	0.9	0.7
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(0.8)	(1.1)	(0.9)	(0.7)
영업활동 자산부채 변동	0.0	(1.0)	(2.8)	0.0	0.1
투자활동 현금흐름	0.0	(0.8)	(5.5)	(0.0)	(0.5)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.3)
자본증가(감소)	0.0	(0.7)	(4.7)	0.0	0.0
기타	0.0	0.1	(0.7)	0.0	(0.2)
재무활동 현금흐름	0.0	(0.7)	5.9	(0.3)	0.0
금융부채증가(감소)	0.0	1.0	1.2	(0.3)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.9	5.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(2.6)	(0.3)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	0.4	5.4	5.1	5.1
Unlevered CFO	0.0	3.0	8.1	4.4	10.8
Free Cash Flow	0.0	1.1	0.4	5.8	9.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

핀스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.2	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황성환)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 2021년 3월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(황성환)는 2021년 3월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.