



예선테크 (250930)

위기는 지나가고 기회가 다가온다

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Buy (신규)

목표주가(신규): 3,500원

현재 주가(6/9)	2,265원
상승여력	▲ 54.5%
시가총액	747억원
발행주식수	33,000천주
52 주 최고가 / 최저가	4,555 / 1,430원
90 일 일평균 거래대금	7.99억원
외국인 지분율	0.4%
주주 구성	
전훈섭 (외 6인)	37.0%
최혜원 (외 1인)	12.4%
권혜영 (외 1인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.5	-12.0	-20.8	-20.9
상대수익률(KOSDAQ)	0.0	-34.7	-40.9	-26.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	57	59	59	80
영업이익	9	8	7	15
EBITDA	10	9	9	18
지배주주순이익	6	-3	6	11
EPS	1,681	-243	170	341
순차입금	12	-3	-2	-9
PER	1.9	-	13.3	6.6
PBR	0.9	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	2.2	8.7	7.8	3.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	48.7	-11.7	14.5	23.8

주가 추이



예선테크는 2005년 설립된 국내 1위 점착소재회사입니다. 하반기 신제품 매출개시로 2020년에는 실적을 방어하고, 2021년에는 본업회복과 신제품 효과가 온기로 반영되면서 큰 폭의 성장을 보일 전망입니다.

국내 점착소재 1위, 전방시장도 매력적

예선테크는 2005년에 설립되어 2019년 9월 11일 코스닥 시장에 상장된 국내 1위 점착소재 업체다. 주요 제품은 고기능성 점착소재로 기능적 요소가 필요한 전방시장에 다양하게 공급하고 있다. 주요 응용처로는 LCD/OLED TV(픽싱테이프, 인클로져 패드, 방열 패드 등), 자동차(디스플레이 및 내외장재, 전장부품 간), 2차전지(2차전지용 분리막의 적층)가 있고 전방시장의 성장성 역시 기대된다. 2019년 기준 사업별 매출비중은 LCD TV 및 모니터 57.3%, OLED TV 25.6%, 자동차 9.2%, 2차전지 5.3%, 기타 2.6%다.

고객다변화, 수익성 중심의 사업으로 COVID-19 위기 견뎌

예선테크는 고객 포트폴리오를 다변화하고 신제품 개발/출시를 통해 매출하락 리스크를 최소화하고 있다. 더불어 이익률 개선을 위해 자동화 설비를 보유한 신규 공장으로 이전하였고, OLED용 점착소재와 같은 수익성이 높은 제품판매에 집중하고 있다. 이러한 전략적 사업구조로 COVID-19 위기를 견뎌냈으며, 최근 경쟁사들의 재무구조 악화로 COVID-19가 오히려 동사의 시장 점유율 상승의 기회로 전환되고 있는 상황이다. 이는 2021년 실적 레벨업을 예상하는 가장 큰 이유 중 하나이기도 하다.

전방시장 다각화, 성장 잠재력 감안 시 Upside 크다고 판단

예선테크에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 3,500원으로 커버리지를 제시한다. 당사는 COVID-19로 인한 비우호적인 영업환경에도 불구하고 모바일 OLED용 신제품 출시를 통해 2020년에 매출액을 2019년과 유사한 수준으로 유지할 것으로 예상한다. 1) TV 시장 내 OLED TV 점유율 증가 추세, 2) 모바일 OLED 시장 진입으로 인한 외형성장, 3) 자동차 전장화 수혜를 감안했을 때 현 주가는 매우 저평가받고 있는 구간이라고 생각한다. 당사는 본업회복과 신제품 효과가 온기로 반영되는 2021년 실적으로 매출액 801억 원(+35.0% y-y), 영업이익 151억 원(+107.9% y-y)을 예상한다.

1. 투자의견 Buy, 목표주가 3,500 원으로 커버리지 개시

예선테크에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 3,500원으로 커버리지를 개시한다. 동사의 적정주가를 산출하기 위한 Target PER 배수로 디스플레이용 소재업체 평균 PER 배수 10.6배에 20%의 밸류에이션 프리미엄을 반영한 12.7배를 적용하였다. 20% 프리미엄의 배경으로는 1) 국내 점착소재 1위 업체라는 점, 2) TV에서 모바일, 자동차, 2차전지 등과 같은 성장성이 높은 전방시장으로 Application이 다변화되어 있다는 점, 3) 최근 COVID-19로 인한 업계 구조조정으로 동사의 점유율 상승이 기대된다는 점을 제시한다.

당사는 예선테크의 2020년 예상실적을 매출액 594억 원(+0.7% y-y), 영업이익 72억 원(-8.0% y-y)으로 추정한다. 2020년 영업이익률 하락의 이유는 신규 공장으로 이전하는데에 발생한 일회성 비용 8억 원(매출원가에 반영)을 예상하기 때문이다. 하지만, 기존 사옥 매각으로 인해 발생한 유형자산처분이익 17억 원이 일회성 비용을 상쇄할 것으로 추정한다. 2021년에는 1) LCD/OLED 수요회복, 2) 모바일 OLED용 소재매출 확대, 3) 업계 구조조정으로 인한 동사의 시장 점유율 상승 효과로 매출액 801억 원(+35.0% y-y), 영업이익 151억 원(+107.9% y-y)이 예상된다. 이를 반영한 예선테크의 12개월 Forward 순이익은 92억 원으로 추정한다.

[표1] 예선테크 목표주가 산출

	(단위: 십억 원)	주석
1) 예선테크 12개월 Forward 순이익	9.2	
2) Target PER multiple	12.7	Peer 평균 PER에 20% 프리미엄 적용
A) 테이팩스	11.7	2019년 PER: 평균 10.6
B) 엘엠에스	9.5	
3) Target 시가총액	117.2	
4) 주식수	33,000,440	
5) 적정주가(원)	3,551	
6) Upside	56.8%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 예선테크 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021F	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F
매출액	58.9	59.4	80.1	11.1	11.3	16.5	20.5
LCD	33.8	29.6	36.9	5.8	5.6	8.4	9.8
OLED	15.1	18.2	25.0	2.7	3.6	5.2	6.7
Auto	5.4	6.6	9.2	1.8	1.2	1.7	1.9
에너지(2차전지)	3.1	2.1	3.1	0.4	0.3	0.6	0.8
모바일	-	1.1	4.2	-	-	0.2	0.9
기타	1.5	1.7	1.8	0.4	0.5	0.4	0.4
영업이익	7.9	7.2	15.1	1.0	1.0	2.3	2.9
영업이익률	13.3%	12.2%	18.8%	8.7%	9.2%	14.0%	14.4%

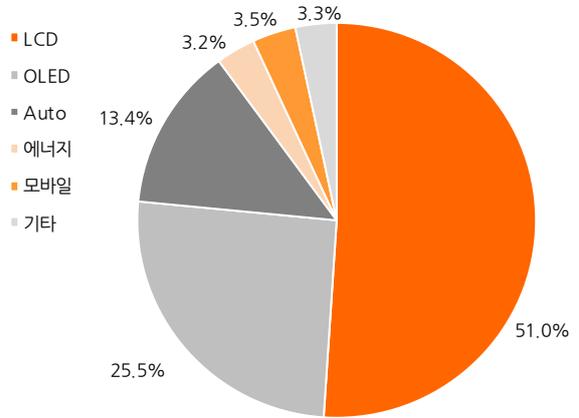
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 예선테크 주요제품



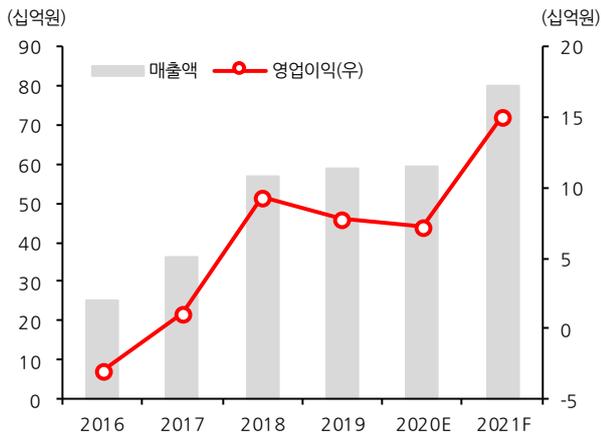
자료: 예선테크

[그림2] 예선테크 사업별 매출비중(2020년 예상)



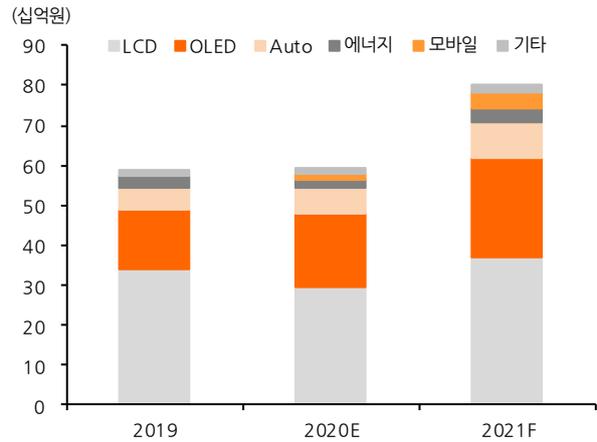
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 예선테크 연간실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 예선테크 사업별 매출액 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

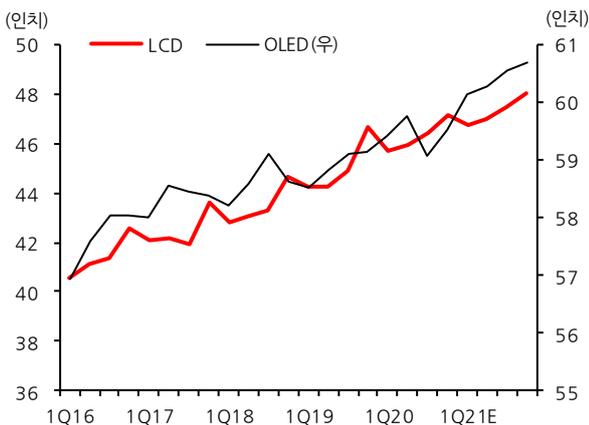
2. OLED TV 점유율 및 TV 크기 상승으로 고성장할 전망

예선테크는 LCD TV용 점착소재에서 시작하여, OLED TV까지 전망시장을 확대하였다. 주요 고객사는 LG전자, Konka, Skyworth, Sony, Panasonic 등과 같은 글로벌 주요 TV 제조업체들이다. TV 업체들이 패널제조업체로부터 디스플레이 셀을 구매하여 모듈화하는 과정에서 동사의 기능성 점착소재가 들어간다. 이러한 산업 특성상 고객사 다변화가 자연스럽게 이루어지면서 매출 안정성을 확보하고 있다.

TV용 점착소재 부문의 주요 투자포인트는 1) TV의 평균 사이즈 증가추세로 인한 소재 면적 증가, 2) OLED TV 점유율 상승으로 인한 수익성 개선이다. 시장조사기관 IHS Markit에 따르면, LCD TV의 평균 크기는 1Q16에 40.6 인치에서 1Q20 기준 45.7 인치로 상승하였으며, 2024년까지 49.2 인치로 상승추세가 이어질 것으로 예상된다. 예선테크의 점착소재는 디스플레이 패널 뒤에 들어가는 다기능성(고정, 방열 등) 소재이기 때문에, TV의 대형화 추세가 소재 수요 증가로 이어지는 효과를 기대할 수 있다.

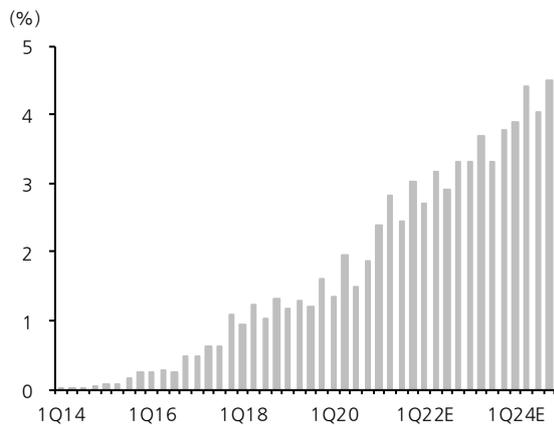
OLED TV의 경우, 유기물 적용에 따른 소재 민감도 및 기술적 난이도가 LCD 대비 높기 때문에 ASP가 더 높은 것으로 파악된다. TV 시장 내 OLED TV 점유율이 지속적으로 상승하고 있다는 점은 예선테크의 Mix 개선에 기여할 수 있는 환경요소라고 생각한다. 더불어, 삼성디스플레이의 QD 디스플레이 생산이 2021년부터 본격적으로 시작된다는 점은 OLED TV 시장의 성장 Catalyst로 작용할 것으로 예상된다. 당사는 OLED TV용 점착소재 매출액을 2020년 182억 원(+20.8% y-y), 2021년 250억 원(+36.8% y-y)으로 추정한다.

[그림5] TV 평균크기 지속적으로 상승할 전망



자료: IHS Markit, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] OLED TV 점유율 상승세



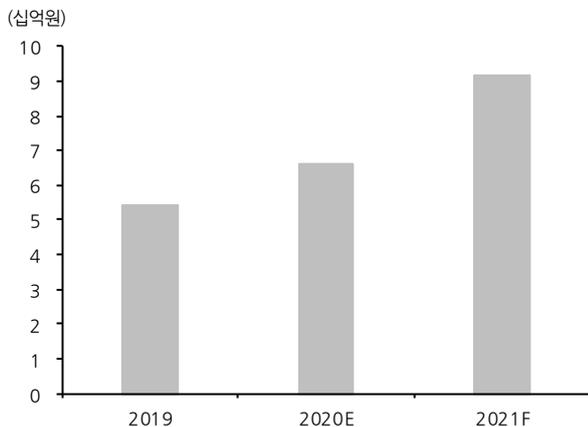
자료: IHS Markit, 한화투자증권 리서치센터

3. 자동차와 모바일로 외형성장 가속화 전망

예선테크의 자동차용 점착소재 사업은 COVID-19의 부정적 영향을 받았음에도 불구하고 높은 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 자동차 전장화에 따라 디지털 장비 탑재가 증가하면서 관련 소재에 대한 수요가 증가하고 있는 것으로 파악된다. 특히, 인포테인먼트 디스플레이 증가, 계기판/클러스터 등의 디지털화로 인해 자동차 디스플레이용 점착소재 매출액이 높은 성장률을 보일 것으로 기대된다. COVID-19 팬데믹 이전에 예상했던 자동차 부문 매출액은 2019년 대비 약 2배 성장하는 수준이었으나, 이 부분이 조정되어 2020년 매출액은 66억 원(+21.7% y-y)을 예상한다. 2021년에는 전반적인 영업환경 정상화로 매출액 92억 원(+38.3% y-y)을 기록하며 고성장세를 이어갈 것으로 추정한다.

동사는 2020년 COVID-19로 인한 매출 역성장을 방어하기 위해 신제품으로 모바일용 점착소재를 출시하였다. 모바일용 제품은 OLED 기판의 충격을 흡수하면서 고정, 방수, 방열 등의 기능성까지 갖춘 다기능성 소재다. 현재 중국 및 국내 스마트폰 업체로 공급이 유력한 상황이며, 매출은 3분기부터 일부 반영되기 시작할 것으로 예상된다. 이와 관련된 2020년 매출액은 11억 원 수준으로 추정하고 있으며, 2021년에는 42억 원(+281.8% y-y)을 예상한다.

[그림7] 예선테크 자동차용 점착소재 매출 고성장세 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 자동차용 점착솔루션



자료: 예선테크

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	36	57	59	59	80
매출총이익	9	18	19	18	26
영업이익	1	9	8	7	15
EBITDA	2	10	9	9	18
순이자손익	-1	-1	0	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-1	8	-1	7	14
당기순이익	-1	6	-3	6	11
지배주주순이익	-1	6	-3	6	11
증가율(%)					
매출액	44.8	56.7	3.9	0.7	35.0
영업이익	흑전	710.1	-16.2	-8.0	107.9
EBITDA	흑전	420.0	-9.9	1.0	89.5
순이익	적지	흑전	적전	흑전	84.1
이익률(%)					
매출총이익률	23.8	31.4	31.5	30.6	32.7
영업이익률	3.2	16.5	13.3	12.2	18.8
EBITDA 이익률	5.4	18.0	15.6	15.7	22.0
세전이익률	-2.1	14.1	-2.0	12.6	17.2
순이익률	-2.8	10.2	-5.1	10.1	13.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-2	3	5	7	13
당기순이익	-1	6	-3	6	11
자산상각비	1	1	1	2	3
운전자본증감	-4	-8	-3	-1	-1
매출채권 감소(증가)	-3	-6	-2	0	-2
재고자산 감소(증가)	-1	-2	-1	-3	-1
매입채무 증가(감소)	0	1	0	3	2
투자현금흐름	-1	-2	7	-7	-6
유형자산처분(취득)	-1	-2	-5	-7	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-1	1	0	0
재무현금흐름	2	-2	-5	-1	0
차입금의 증가(감소)	2	-2	-5	-1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3	12	11	7	14
(-)운전자본증가(감소)	3	5	3	2	1
(-)설비투자	2	2	5	7	6
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-2	5	4	-1	7
(-)기타투자	0	1	-11	-1	0
잉여현금	-3	3	15	-1	7
NOPLAT	1	7	6	6	12
(+) Dep	1	1	1	2	3
(-)운전자본투자	3	5	3	2	1
(-)Capex	2	2	5	7	6
OpFCF	-3	1	0	-1	7

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	18	27	35	37	47
현금성자산	2	2	9	8	14
매출채권	11	17	18	18	21
재고자산	5	6	6	9	10
비유동자산	9	9	13	20	24
투자자산	1	0	0	2	2
유형자산	8	8	13	18	22
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	27	36	49	57	71
유동부채	16	19	8	9	11
매입채무	2	4	2	5	7
유동성이자부채	13	14	4	3	3
비유동부채	2	2	5	7	7
비유동이자부채	1	0	3	3	3
부채총계	18	21	13	16	18
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	0	0	22	22	22
이익잉여금	9	15	11	17	28
자본조정	-3	-3	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	9	15	36	42	53

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	-300	1,681	-243	170	341
BPS	2,190	3,636	1,089	1,259	1,600
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	734	3,391	933	225	425
ROA(%)	-3.9	18.4	-7.1	10.6	17.5
ROE(%)	-11.1	48.7	-11.7	14.5	23.8
ROIC(%)	4.1	28.1	19.1	16.0	28.9
Multiples(x, %)					
PER	-	1.9	-	13.3	6.6
PBR	1.4	0.9	2.3	1.8	1.4
PSR	0.3	0.2	0.5	1.3	0.9
PCR	4.1	0.9	2.7	10.1	5.3
EV/EBITDA	11.8	2.2	8.7	7.8	3.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	204.8	140.5	35.1	38.0	34.9
Net debt/Equity	143.2	80.1	-8.3	-5.2	-16.8
Net debt/EBITDA	650.1	116.0	-32.4	-23.4	-50.1
유동비율	113.4	138.2	466.4	421.5	419.5
이자보상배율(배)	2.0	12.5	15.2	6.2	12.6
자산구조(%)					
투자자본	88.8	92.9	77.5	80.5	73.0
현금+투자자산	11.2	7.1	22.5	19.5	27.0
자본구조(%)					
차입금	61.6	47.7	14.7	11.7	9.5
자기자본	38.4	52.3	85.3	88.3	90.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 6월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에선테크 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2020.06.10			
투자의견	Buy			
목표가격	3,500			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.06.10	Buy	3,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%