



예선테크 (250930)

실적으로 증명된 위기 관리 능력

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 3,500원

현재 주가(11/26)	2,570원
상승여력	▲36.2%
시가총액	848억원
발행주식수	33,000천주
52 주 최고가 / 최저가	3,435 / 1,430원
90 일 일평균 거래대금	15.25억원
외국인 지분율	0.3%

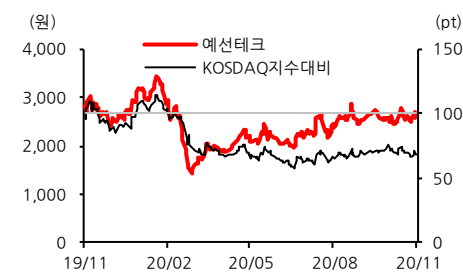
주주 구성	
전준성 (외 6 인)	37.0%
최혜원 (외 1 인)	12.4%
권혜영 (외 1 인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.2	4.5	19.0	-9.7
상대수익률(KOSDAQ)	-12.2	0.5	-1.0	-43.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	57	59	57	73
영업이익	9	8	7	13
EBITDA	10	9	9	17
지배주주순이익	6	-3	6	9
EPS	1,681	-243	189	276
순차입금	12	-3	15	8
PER	1.9	-	13.6	9.3
PBR	0.9	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	2.2	8.7	10.7	5.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	48.7	-11.7	16.1	19.6

주가 추이



예선테크는 4 분기에도 양호한 실적을 기록할 전망입니다. 2021년에는 본업회복과 신규고객/신제품 효과가 온기로 반영되면서 실적과 주가의 우상향 추이가 지속될 것으로 예상합니다.

4분기에도 y-y 성장 기대

예선테크의 3분기 실적은 매출액 177억 원(+55.6% q-q, +13.7% y-y), 영업이익 27억 원(+308.1% q-q, -16.0% y-y)으로 2분기 대비 크게 개선되었다. 실적회복의 주요 배경은 1) 글로벌 TV 판매량 회복세, 2) 자동차 수요 회복 등의 영향으로 고객사들 가동률이 반등했다는 점으로 예상된다. 4분기 영업환경에 크게 부정적인 추가변수가 발생할 것으로 예상하지는 않지만, 고객사들로부터 전반적으로 수요회복을 대비한 선수요가 발생했을 가능성을 감안하여 매출액을 소폭 조정하였다. 당사가 추정하는 예선테크의 4Q20 실적은 매출액 173억 원(-2.1% q-q, +17.7% y-y), 영업이익 26억 원(-4.6% q-q, -11.0% y-y)이다.

고객사/제품 포트폴리오 확대

예선테크는 고객 포트폴리오와 제품 포트폴리오가 동시에 확대되고 있다. 당사는 최근에 중국 주요 TV업체를 추가 고객사로 확보하면서 외형성장 모멘텀을 확보하였다. 중국 신규 고객사의 경우, 주요 IT 세트 제품(TV, 스마트폰, 백색가전 등) 포트폴리오가 다변화 되어있고, 중국 내 높은 점유율을 확보하고 있어, 추가 매출성장 기회를 확보할 가능성도 높다고 생각한다. 더불어, 모바일 OLED용 점착소재를 추가로 개발하면서, 2021년에 전방시장이 확대될 수 있는 환경이 마련되고 있다. 다만, 매출 개시 시점은 당초 예상보다 미뤄질 것으로 예상된다.

2021년 성장 잠재력 감안 시 저평가

예선테크는 COVID-19로 인한 비우호적인 영업환경에도 불구하고 3분기 실적을 통해 위기관리 능력을 입증하였다. 최근 동사의 주가는 점진적인 실적 개선세를 반영하며 우상향하고 있다. 1) TV 시장 내 OLED TV 점유율 증가추세, 2) 모바일용 OLED 시장 진입으로 인한 외형성장 가능성, 3) 자동차 전장화 수혜를 감안하면 현 주가는 여전히 저평가받고 있는 구간이라고 생각한다. 예선테크에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 3,500원을 유지한다.

투자 의견 Buy, 목표주가 3,500 원 유지

예선테크에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 3,500원을 유지한다. 당사는 예선테크의 2020년 예상실적을 매출액 574억 원(-2.6% y-y), 영업이익 69억 원(-11.9% y-y)으로 추정한다. 2020년 영업이익률 하락의 이유는 신규 공장으로 이전하는 데에 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) 중국 신규고객사향 물량확보, 3) 모바일 OLED용 소재매출 개시, 4) 업계 구조조정으로 인한 동사의 시장 점유율 상승이 예상된다. 당사는 예선테크의 2021년 실적으로 매출액 727억 원(+26.6% y-y), 영업이익 127억 원(+82.5% y-y)을 예상한다.

[표1] 예선테크 목표주가 산출

	(단위: 십억 원)	주식
1) 예선테크 2021F 순이익	9.1	
2) Target PER multiple	12.7	Peer 평균 PER에 20% 프리미엄 적용
3) Target 시가총액	116.8	
4) 주식수	33,000,440	
5) 적정주가(원)	3,503	
6) Upside	36.3%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 예선테크 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	58.9	57.4	72.7	11.1	11.4	17.7	17.3
LCD	33.8	30.1	37.5	5.8	5.6	9.4	9.3
OLED	15.1	16.7	18.9	2.7	3.6	5.2	5.2
Auto	5.4	6.5	7.7	1.8	1.2	1.7	1.8
에너지(2차전지)	3.1	1.9	3.1	0.4	0.3	0.6	0.6
모바일	0.0	0.0	3.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	1.7	1.8	0.4	0.5	0.4	0.4
영업이익	7.9	6.9	12.7	1.0	0.7	2.7	2.6
영업이익률	13.3%	12.1%	17.4%	8.7%	5.9%	15.4%	15.0%

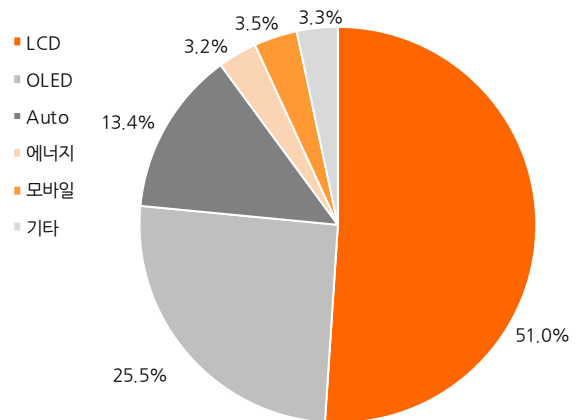
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 예선테크 주요제품



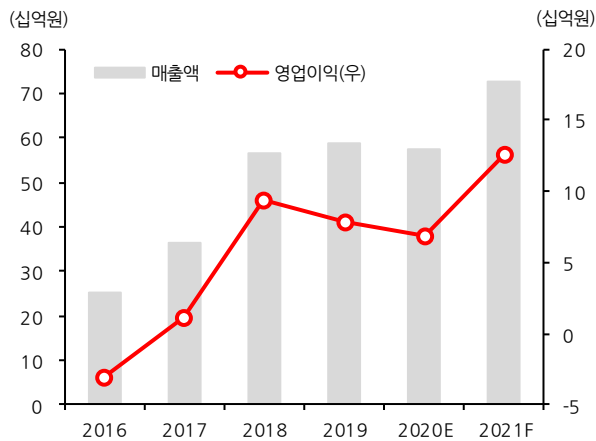
자료: 예선테크

[그림2] 예선테크 사업별 매출비중(2020년 예상)



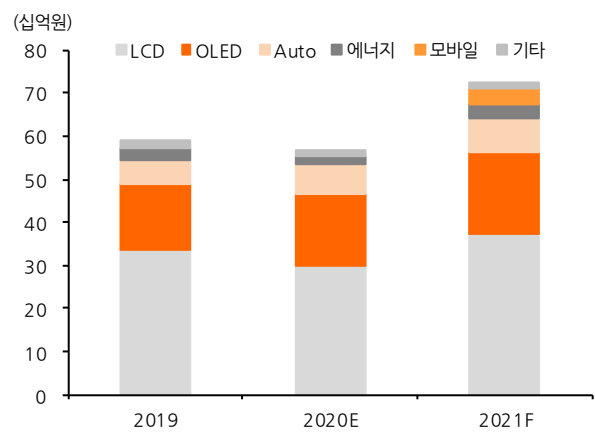
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 예선테크 연간실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 예선테크 사업별 매출 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	36	57	59	57	73
매출총이익	9	18	19	17	25
영업이익	1	9	8	7	13
EBITDA	2	10	9	9	17
순이자손익	-1	-1	0	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-1	8	-1	7	11
당기순이익	-1	6	-3	7	9
지배주주순이익	-1	6	-3	6	9
증가율(%)					
매출액	44.8	56.7	3.9	-2.6	26.6
영업이익	흑전	710.1	-16.2	-11.9	82.5
EBITDA	흑전	420.0	-9.9	1.7	79.3
순이익	적지	흑전	적전	흑전	38.7
이익률(%)					
매출총이익률	23.8	31.4	31.5	30.3	33.9
영업이익률	3.2	16.5	13.3	12.1	17.4
EBITDA 이익률	5.4	18.0	15.6	16.3	23.1
세전이익률	-2.1	14.1	-2.0	12.5	15.7
순이익률	-2.8	10.2	-5.1	11.4	12.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-2	3	5	3	12
당기순이익	-1	6	-3	7	9
자산상각비	1	1	1	2	4
운전자본증감	-4	-8	-3	-5	-1
매출채권 감소(증가)	-3	-6	-2	-7	-3
재고자산 감소(증가)	-1	-2	-1	-6	-1
매입채무 증가(감소)	0	1	0	9	3
투자현금흐름	-1	-2	7	-22	-6
유형자산처분(취득)	-1	-2	-5	-21	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-1	1	-1	0
재무현금흐름	2	-2	-5	13	-5
차입금의 증가(감소)	2	-2	-5	13	-5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3	12	11	9	13
(-)운전자본증가(감소)	3	5	3	5	1
(-)설비투자	2	2	5	21	6
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-2	5	4	-17	7
(-)기타투자	0	1	-11	1	0
잉여현금	-3	3	15	-18	7
NOPLAT	1	7	6	6	10
(+) Dep	1	1	1	2	4
(-)운전자본투자	3	5	3	5	1
(-)Capex	2	2	5	21	6
OpFCF	-3	1	0	-17	8

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	18	27	35	39	45
현금성자산	2	2	9	5	6
매출채권	11	17	18	22	24
재고자산	5	6	6	12	13
비유동자산	9	9	13	33	34
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	8	8	13	32	34
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	27	36	49	72	79
유동부채	16	19	8	14	17
매입채무	2	4	2	6	10
유동성이자부채	13	14	4	6	6
비유동부채	2	2	5	16	11
비유동이자부채	1	0	3	14	9
부채총계	18	21	13	30	28
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	0	0	22	22	22
이익잉여금	9	15	11	18	27
자본조정	-3	-3	0	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	9	15	36	42	51

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	-300	1,681	-243	189	276
BPS	2,190	3,636	1,089	1,270	1,546
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	734	3,391	933	265	405
ROA(%)	-3.9	18.4	-7.1	10.4	12.0
ROE(%)	-11.1	48.7	-11.7	16.1	19.6
ROIC(%)	4.1	28.1	19.1	14.0	17.3
Multiples(x, %)					
PER	-	1.9	-	13.6	9.3
PBR	1.4	0.9	2.3	2.0	1.7
PSR	0.3	0.2	0.5	1.5	1.2
PCR	4.1	0.9	2.7	9.7	6.3
EV/EBITDA	11.8	2.2	8.7	10.7	5.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	204.8	140.5	35.1	71.7	55.8
Net debt/Equity	143.2	80.1	-8.3	36.4	16.6
Net debt/EBITDA	650.1	116.0	-32.4	162.7	50.2
유동비율	113.4	138.2	466.4	285.0	264.7
이자보상배율(배)	2.0	12.5	15.2	8.6	10.6
자산구조(%)					
투자자본	88.8	92.9	77.5	91.8	89.6
현금+투자자산	11.2	7.1	22.5	8.2	10.4
자본구조(%)					
차입금	61.6	47.7	14.7	32.2	22.6
자기자본	38.4	52.3	85.3	67.8	77.4

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 11월 27일)

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.

[예선테크 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.06.10	2020.06.10	2020.10.21	2020.11.27		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	최준영	3,500	3,500	3,500		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%