



BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원

주가(11/13): 17,900원

시가총액: 3,958억원

통신장비/부품

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/13)	2,530.35pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,250원	13,500원
등락률	-1.92%	32.59%
수익률	절대	상대
1W	7.2%	4.8%
6M	16.2%	5.0%
1Y	17.4%	-7.9%

Company Data

발행주식수	22,110천주
일평균 거래량(3M)	268천주
외국인 지분율	12.35%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	10,232원
주요 주주	한솔홀딩스 20.03%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	8,076	9,223	9,476	10,279
보고영업이익(억원)	232	334	422	457
핵심영업이익(억원)	232	334	422	457
EBITDA(억원)	532	645	536	547
세전이익(억원)	-411	258	328	367
순이익(억원)	-462	232	315	367
지배주주순이익(억원)	-476	219	296	378
EPS(원)	-2,154	991	1,339	1,708
증감율(%YoY)	N/A	N/A	35.2	27.5
PER(배)	-7.2	18.1	13.4	10.5
PBR(배)	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	9.0	7.9	8.6	6.5
보고영업이익률(%)	2.9	3.6	4.5	4.5
핵심영업이익률(%)	2.9	3.6	4.5	4.5
ROE(%)	-19.5	10.2	12.4	12.7
순부채비율(%)	69.0	39.0	15.3	-8.7

Price Trend



실적 Review

한솔테크닉스 (004710)

안정적 성장 지속



3분기 인버터와 무선충전모듈이 주고객사 내 점유율 확대하면서 전분기 대비 매출증가를 기록하였다. 태양광사업은 계절적 성수기가 유지되고, 미국의 수입 제한 조치에 대한 우려로 선수요가 반영되었다. 4분기 태양광사업의 계절적 비수기이나, 무선충전모듈사업 호조로 영업이익 하락 폭은 크지 않을 전망이다. 목표주가와 투자 의견을 유지한다.

>>> 3분기 파워모듈사업 매출 증가 긍정적

3분기 매출액 2,593억원(QoQ 15%, YoY 19%), 영업이익 114억원(QoQ 64%, YoY 44%)로 호실적을 기록하였다.

파워모듈사업은 인버터와 무선충전모듈이 주고객사 내 점유율 확대에 따른 매출 증가를 보였다. 특히 인버터 사업은 주고객사 내 TV인버터 점유율이 20% 후반에서 30% 중반으로 증가하면서 전분기 대비 매출액이 34% 성장하였다. 휴대폰 EMS사업은 완전가동상태로 유지되면서 전분기와 유사한 수준의 매출을 기록하였다. 태양광사업은 계절적 성수기가 유지되고, 미국의 수입 제한 조치에 대한 우려로 선수요가 반영되었다.

>>> 4분기 계절적 비수기이나, 영업이익 하락 폭 크지 않을 것

4분기 매출액 2,307억원(QoQ -11%, YoY 11%), 영업이익 89억원(QoQ -22%, YoY 109%)로 예상된다. 4분기 태양광 사업의 경우 계절적 비수기와 미국의 수입제한조치에 따른 영향을 피하기 어려울 것으로 전망된다. 하지만 무선충전모듈사업의 주 고객사 신제품향 물량 증가로 영업이익 하락 폭은 줄어들 전망이다. 동시에 LED 소재사업의 실적개선 지속과 인버터 사업의 호조는 지속될 것이다.

>>> 18년 성장 기대감은 여전히 유효

18년 매출액 9,476억원(YoY 3%), 영업이익 422억원(YoY 26%)을 전망한다. 우선 다른 사업부보다 수익성이 좋은 무선충전모듈사업의 성장이 지속되면서 수익성 향상 지속될 것으로 판단한다. 무선충전모듈사업은 16년부터 본격 매출 반영되었고, 16년 매출 내 비중 1.7%에서 17년 9%까지 상승할 것으로 예상된다. 이에 더불어 LED소재사업의 흑자전환도 기대된다. 휴대폰 EMS사업의 주고객사 중저가 모델 외주물량 확대에 따른 성장기대감은 긍정적이다. 목표주가 23,000원, 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

한솔테크닉스 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	2,179	2,071	2,075	2,248	2,593	15%	19%	2,477	5%
영업이익	79	43	61	69	114	64%	44%	96	19%
영업이익률	3.6%	2.1%	3.0%	3.1%	4.4%	1.3%	0.8%	3.9%	0.5%
세전이익	49	-519	43	46	104	126%	111%	77	35%
순이익	51	-574	36	38	93	149%	82%	77	21%

자료: 한솔테크닉스, 키움증권,

한솔테크닉스 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,075	2,248	2,593	2,307	2,163	2,451	2,557	2,305	5,199	8,076	9,223	9,476
YoY	9%	17%	19%	11%	4%	9%	-1%	0%	-7%	55%	14%	3%
QoQ	0%	8%	15%	-11%	-6%	13%	4%	-10%	0%	0%	0%	0%
기타전자	52	93	121	81	81	105	105	70	263	328	347	362
파워모듈	734	730	981	889	735	933	936	748	2,409	2,141	3,334	3,352
LED 소재	101	108	105	90	97	103	100	86	430	431	404	385
태양광	329	463	567	436	432	449	467	463	2,097	1,724	1,795	1,811
휴대폰(EMS)	859	855	819	811	819	860	948	939	0	3,453	3,343	3,565
영업이익	61	69	114	89	94	110	116	102	165	232	334	422
YoY	11%	26%	44%	109%	53%	59%	1%	14%	92%	41%	44%	26%
QoQ	44%	13%	64%	-22%	6%	17%	5%	-12%	0%	0%	0%	0%
세전이익	43	46	104	66	71	87	92	78	304	-411	258	286
순이익	36	38	93	65	69	84	88	73	286	-462	232	265
영업이익률	3%	3%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	3%	3%	4%	4%
세전이익률	2%	2%	4%	3%	3%	4%	4%	3%	6%	-5%	3%	3%
순이익률	2%	2%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	5%	-6%	3%	3%
제품별 비중												
기타전자	3%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	3%	5%	4%	4%	4%
파워모듈	35%	32%	38%	39%	34%	38%	37%	32%	46%	27%	36%	35%
LED 소재	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	8%	5%	4%	4%
태양광	16%	21%	22%	19%	20%	18%	18%	20%	40%	21%	19%	19%
휴대폰(EMS)	41%	38%	32%	35%	38%	35%	37%	41%	0%	43%	36%	38%

자료: 한솔테크닉스, DataGuide, 키움증권.

한솔테크닉스 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	2,318	9,118	9,916	2,307	9,223	9,476	-0.5%	1.2%	-4.4%
영업이익	77	304	451	89	334	422	15.7%	9.9%	-6.5%
세전이익	58	223	270	66	258	286	13.3%	15.8%	6.1%
순이익	57	207	261	65	232	265	14.1%	12.1%	1.5%
영업이익률	3.32%	3.33%	4.55%	3.86%	3.62%	4.45%	0.5%	0.3%	-0.1%
세전이익률	2.50%	2.45%	2.72%	2.85%	2.80%	3.02%	0.3%	0.4%	0.3%
순이익률	2.46%	2.27%	2.63%	2.82%	2.51%	2.80%	0.4%	0.2%	0.2%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,523	8,076	9,223	9,476	10,279
매출원가	5,813	7,264	8,418	8,772	9,514
매출총이익	710	812	805	704	764
판매비및일반관리비	546	580	429	422	457
영업이익(보고)	165	232	334	422	457
영업이익(핵심)	165	232	334	422	457
영업외손익	140	-643	-104	-89	-91
이자수익	5	1	4	1	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	126	135	138	138	138
이자비용	92	96	112	96	96
외환손실	129	121	145	134	134
관계기업지분법손익	277	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	1	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	12	-20	7	0	0
기타	-64	-544	2	2	0
법인세차감전이익	304	-411	258	328	367
법인세비용	19	51	17	13	0
유효법인세율 (%)	6.1%	-12.5%	6.4%	4.1%	0.1%
당기순이익	286	-462	232	315	367
지배주주지분순이익(억원)	279	-476	219	296	378
EBITDA	449	532	645	536	547
현금순이익(Cash Earnings)	570	-163	500	568	607
수정당기순이익	269	-441	226	315	367
증감율(% YoY)					
매출액	14.9	23.8	14.2	2.7	8.5
영업이익(보고)	91.5	41.1	43.7	26.2	8.5
영업이익(핵심)	91.5	41.1	43.7	26.2	8.5
EBITDA	35.8	18.3	21.3	-16.9	2.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	35.2	27.5
EPS	N/A	N/A	N/A	35.2	27.5
수정순이익	N/A	N/A	N/A	39.3	16.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	422	274	548	617	778
당기순이익	286	-462	232	315	367
감가상각비	260	251	227	217	209
무형자산상각비	24	48	42	36	32
외환손익	2	-4	7	-4	-4
자산처분손익	7	88	-1	0	0
지분법손익	-20	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	31	-234	48	49	171
기타	-167	587	-7	4	4
투자활동현금흐름	-2	-77	-20	-132	-133
투자자산의 처분	15	10	-2	0	-1
유형자산의 처분	14	49	0	0	0
유형자산의 취득	-116	-156	-129	-131	-131
무형자산의 처분	-21	15	0	0	0
기타	107	6	110	0	0
재무활동현금흐름	-191	-68	26	31	35
단기차입금의 증가	-426	-171	0	0	0
장기차입금의 증가	235	104	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	26	31	35
현금및현금성자산의순증가	235	129	554	516	680
기초현금및현금성자산	7	243	371	925	1,441
기말현금및현금성자산	243	371	925	1,441	2,121
Gross Cash Flow	392	508	500	568	607
Op Free Cash Flow	332	186	473	385	586

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,492	1,962	2,599	3,161	3,987
현금및현금성자산	243	371	925	1,441	2,121
유동금융자산	5	9	11	11	12
매출채권및유동채권	810	1,120	1,025	1,053	1,142
재고자산	414	461	639	657	712
기타유동비금융자산	21	0	0	0	0
비유동자산	3,920	3,153	2,909	2,788	2,683
장기매출채권및기타비유동채권	45	36	41	42	45
투자자산	6	3	4	4	4
유형자산	2,870	2,314	2,216	2,130	2,053
무형자산	838	690	649	612	581
기타비유동자산	161	110	0	0	0
자산총계	5,412	5,115	5,508	5,949	6,670
유동부채	1,428	2,569	2,704	2,800	3,119
매입채무및기타유동채무	633	817	933	958	1,039
단기차입금	363	715	715	715	715
유동성장기차입금	419	1,021	1,021	1,021	1,021
기타유동부채	12	16	35	106	343
비유동부채	1,400	394	420	451	486
장기매입채무및비유동채무	19	14	14	14	14
사채및장기차입금	1,152	130	130	130	130
기타비유동부채	229	250	276	307	342
부채총계	2,828	2,963	3,124	3,251	3,605
자본금	1,105	1,105	1,105	1,105	1,105
주식발행초과금	1,438	1,438	1,438	1,438	1,438
이익잉여금	196	-280	-61	235	613
기타자본	-249	-221	-221	-221	-221
지배주주지분자본총계	2,491	2,043	2,262	2,558	2,936
비지배주주지분자본총계	93	109	122	141	129
자본총계	2,584	2,152	2,384	2,699	3,065
순차입금	1,687	1,485	931	414	-267
총차입금	1,934	1,866	1,866	1,866	1,866

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,299	-2,154	991	1,339	1,708
BPS	11,265	9,241	10,232	11,571	13,279
주당EBITDA	2,091	2,405	2,918	2,425	2,474
CFPS	2,654	-737	2,263	2,570	2,745
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	22.0	-7.2	18.1	13.4	10.5
PBR	2.5	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	18.2	9.0	7.9	8.6	6.5
PCFR	10.8	-21.0	7.9	7.0	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.5	2.9	3.6	4.5	4.5
영업이익률(핵심)	2.5	2.9	3.6	4.5	4.5
EBITDA margin	6.9	6.6	7.0	5.7	5.3
순이익률	4.4	-5.7	2.5	3.3	3.6
자기자본이익률(ROE)	12.4	-19.5	10.2	12.4	12.7
투자자본이익률(ROIC)	4.5	7.2	8.6	6.8	10.5
안정성(%)					
부채비율	109.4	137.7	131.0	120.4	117.6
순차입금비율	65.3	69.0	39.0	15.3	-8.7
이자보상배율(배)	1.8	2.4	3.0	4.4	4.8
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	8.4	8.6	9.1	9.4
재고자산회전율	17.0	18.5	16.8	14.6	15.0
매입채무회전율	11.7	11.1	10.5	10.0	10.3

Compliance Notice

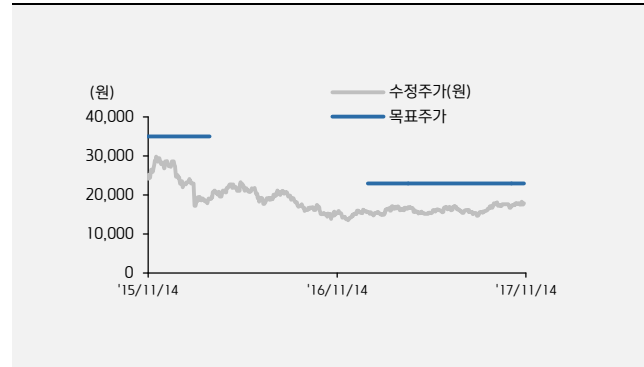
- 당사는 11월 13일 현재 '한솔테크닉스 (004710)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	
한솔테크닉스 (004710)	2015/04/20	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월			
	2015/05/19	BUY(Maintain)	35,000원	6개월			
	2015/06/23	BUY(Maintain)	35,000원	6개월			
	2015/07/14	BUY(Maintain)	35,000원	6개월			
	2015/07/30	BUY(Maintain)	35,000원	6개월			
	2017/1/24	BUY(Reinitiate)	23,000원	6개월	-33.43	-29.78	
	2017/2/17	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-30.05	-25.22	
	담당자 변경	2017/07/10	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-30.13	-25.22
	2017/08/14	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-25.75	-20.65	
	2017/11/14	BUY(Maintain)	23,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%