

힘스 (238490)

OLED 투자 증가 사이클 돌입, ROE 20% 이상 장비 업체

삼성디스플레이 장비 투자 증가 전망

최근 공시된 삼성디스플레이 장비 수주는 모바일 OLED 라인향 검사장비 교체 수요인 것으로 추정된다. 시장에서 기대하는 QD-OLED 관련 발주는 아니지만 하반기 삼성디스플레이 대형 OLED 투자 가능성이 높은 상황에서 기대하지 않았던 기존 모바일 OLED 라인향 검사 장비 발주는 향후 12개월 내 인식 될 매출 추정치 추가 사항 가능한 요인이라는 점에서 고무적이라고 판단된다.

하반기 중국 모바일 OLED 투자 증가 수혜 전망

2019년 실적은 매출 819억원(YoY +130%), 영업이익 133억원(YoY 흑자전환)으로 가파른 실적 성장이 전망된다. 2분기 말 수주잔고 230억원은 모두 하반기 중 인식될 것으로 전망되며 3분기 중 예상되는 중국 Flexible OLED 신규 투자 관련 수주 물량 일부가 4분기 중 인식될 것으로 전망된다. 특히 현 수주 잔고 및 하반기 신규 수주 예상 물량에는 2분기 수익성 하락 요인이었던 상품 매출이 포함되어 있지 않아 하반기 수익성은 가파르게 회복될 전망이다. 2019년 하반기부터 2020년 상반기까지 중국 패널 업체 Big 4(BOE, GVO, Tianma, CSOT) 각각 30K/월 투자가 예상되며 이 중에서 힘스의 점유율은 60% 이상 가능할 것으로 전망된다.

ROE 20% 이상 전망, 장비 업종 내 압도적인 자본효율

힘스에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 32,000원을 유지한다. 현 주가는 2020년 실적기준 PER 6.6배 수준으로 장비 업체 평균 PER 10배 대비 지나친 저평가 상태라고 판단된다. 2020/2021년 추정 ROE가 20%/25% 이라는 점, 금리 인하 국면에서 P/B Valuation Premium 상승한다는 점 감안하면 2020년 기준 P/B 1.4배 역시 매우 낮은 가격대라고 판단된다. 삼성디스플레이 인장기 시장 독점 레퍼런스를 바탕으로 중국 시장 내 점유율을 빠르게 높여가는 과정에서 실적 상승이 전망되며, 하반기 중 삼성디스플레이 QD-OLED 관련 투자가 가시화되는 과정에서 Valuation Factor 역시 상승할 것으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 32,000원 | CP(9월 3일): 19,900원

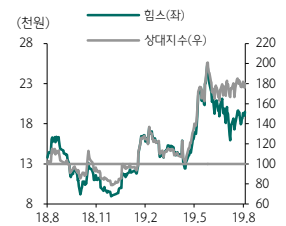
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	620.02
52주 최고/최저(원)	25,650/9,340
시가총액(십억원)	112.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	5,656.1
60일 평균 거래량(천주)	163.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.14
주요주주 지분율(%)	
김주환 외 14인	34.30
에스브이아이씨29호신기술 사업투자조합	9.09
추가상승률	1M 6M 12M
절대	1.3 22.8 34.9
상대	0.6 44.9 77.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	83.6	125.0
영업이익(십억원)	18.3	30.9
순이익(십억원)	15.9	24.2
EPS(원)	2,811	4,279
BPS(원)	12,219	16,603

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	91.4	35.5	81.9	109.8	149.6
영업이익	십억원	15.6	(1.7)	13.3	23.3	32.8
세전이익	십억원	14.3	(1.7)	14.1	23.6	33.4
순이익	십억원	12.1	(1.0)	12.2	17.0	23.8
EPS	원	2,609	(192)	2,159	3,005	4,206
증감률	%	118.3	적전	흑전	39.2	40.0
PER	배	9.18	N/A	9.22	6.62	4.73
PBR	배	2.41	1.02	1.74	1.38	1.07
EV/EBITDA	배	6.72	N/A	7.25	3.76	2.34
ROE	%	32.53	(1.95)	21.15	23.80	25.91
BPS	원	9,926	9,293	11,452	14,457	18,663
DPS	원	200	0	0	0	0



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

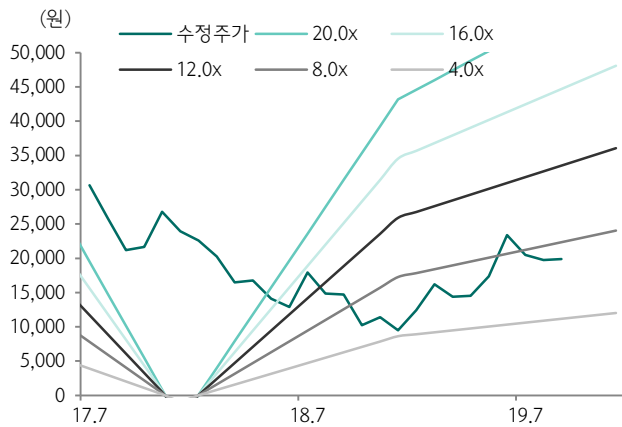
표 1. 힘스 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출	10.5	8.2	5.1	11.7	28.4	16.7	17.1	19.7	91.4	35.5	81.9	109.8
YoY	-54%	-66%	-87%	104%	170%	105%	233%	69%		131%	34%	36%
영업이익	0.3	0.8	-2.2	-0.6	10.5	-2.7	1.6	3.9	15.6	-1.7	13.3	23.3
YoY	-94%	-88%	적전	적지	3528%	적전	흑전	흑전		-111%	-881%	75%
순이익	0.1	1.3	-2.0	-0.5	9.9	-0.8	0.8	2.0	12.1	-1.0	11.8	18.0
YoY	-98%	-75%	적전	적지	11778%	-157%	흑전	흑전		-108%	-1257%	52%
영업이익률	3%	10%	-43%	-5%	37%	-16%	10%	20%	17%	-5%	16%	21%
순이익률	1%	16%	-39%	-4%	35%	-5%	4%	10%	13%	-3%	14%	16%

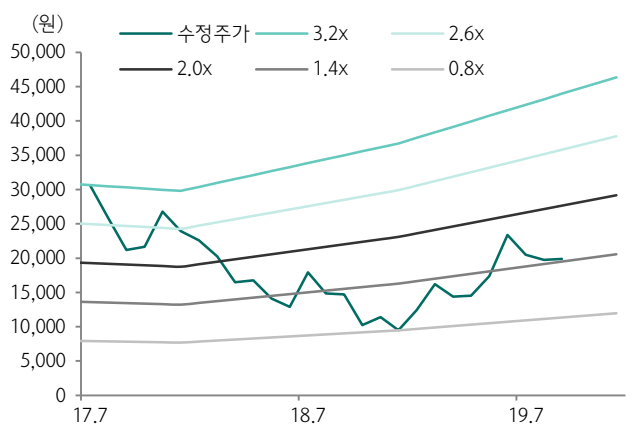
자료: 하나금융투자

그림 1. 힘스 12M Fwd PER



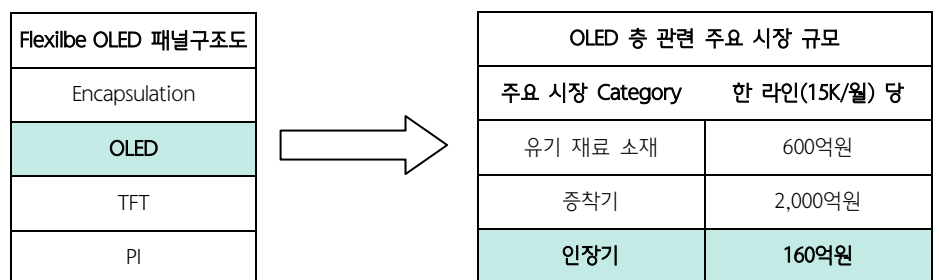
자료: 하나금융투자

그림 2. 힘스 12M Fwd PBR



자료: 하나금융투자

그림 3. 인장기 시장 규모 추정



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	91.4	35.5	81.9	109.8	149.6
매출원가	61.8	25.3	54.2	73.8	101.6
매출총이익	29.6	10.2	27.7	36.0	48.0
판매비	14.0	11.9	14.3	12.7	15.2
영업이익	15.6	(1.7)	13.3	23.3	32.8
금융손익	(0.8)	0.6	0.7	0.3	0.6
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
세전이익	14.3	(1.7)	14.1	23.6	33.4
법인세	2.2	(0.7)	1.9	6.6	9.7
계속사업이익	12.1	(1.0)	12.2	17.0	23.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.1	(1.0)	12.2	17.0	23.8
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	12.1	(1.0)	12.2	17.0	23.8
지배주주지분포괄이익	12.1	(1.0)	12.2	17.0	23.8
NOPAT	13.2	(1.0)	11.6	16.7	23.4
EBITDA	16.8	(0.5)	14.5	24.3	33.8
성장성(%)					
매출액증가율	79.6	(61.2)	130.7	34.1	36.2
NOPAT증가율	149.1	적전	흑전	44.0	40.1
EBITDA증가율	124.0	적전	흑전	67.6	39.1
영업이익증가율	136.4	적전	흑전	75.2	40.8
(지배주주)순이익증가율	142.0	적전	흑전	39.3	40.0
EPS증가율	118.3	적전	흑전	39.2	40.0
수익성(%)					
매출총이익률	32.4	28.7	33.8	32.8	32.1
EBITDA이익률	18.4	(1.4)	17.7	22.1	22.6
영업이익률	17.1	(4.8)	16.2	21.2	21.9
계속사업이익률	13.2	(2.8)	14.9	15.5	15.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,609	(192)	2,159	3,005	4,206
BPS	9,926	9,293	11,452	14,457	18,663
CFPS	3,549	212	2,892	4,304	5,974
EBITDAPS	3,623	(91)	2,557	4,304	5,974
SPS	19,682	6,678	14,474	19,413	26,454
DPS	200	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	9.2	N/A	9.2	6.6	4.7
PBR	2.4	1.0	1.7	1.4	1.1
PCFR	6.7	44.7	6.9	4.6	3.3
EV/EBITDA	6.7	N/A	7.2	3.8	2.3
PSR	1.2	1.4	1.4	1.0	0.8
재무비율(%)					
ROE	32.5	(2.0)	21.1	23.8	25.9
ROA	20.0	(1.5)	16.8	19.0	20.8
ROIC	41.7	(2.3)	22.9	28.8	35.7
부채비율	38.8	24.0	28.0	23.4	25.7
순부채비율	(24.6)	(12.9)	(12.3)	(26.4)	(32.4)
이자보상배율(배)	39.3	(3.6)	148.8	267.3	506.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	38.0	31.4	46.6	65.6	97.9
금융자산	23.5	10.8	11.8	24.1	35.6
현금성자산	17.5	10.8	11.8	24.1	35.6
매출채권 등	7.3	7.9	13.4	17.9	35.7
재고자산	7.0	12.3	20.9	23.0	25.3
기타유동자산	0.2	0.4	0.5	0.6	1.3
비유동자산	34.5	33.8	34.0	33.1	32.4
투자자산	1.3	0.9	1.1	1.2	1.5
금융자산	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	30.6	29.9	29.5	28.6	27.7
무형자산	0.9	0.9	1.4	1.3	1.2
기타비유동자산	1.7	2.1	2.0	2.0	2.0
자산총계	72.5	65.2	80.6	98.7	130.4
유동부채	16.4	11.2	15.3	16.3	24.2
금융부채	8.6	4.0	4.0	3.0	2.0
매입채무 등	5.2	4.0	6.8	9.1	18.1
기타유동부채	2.6	3.2	4.5	4.2	4.1
비유동부채	3.9	1.4	2.4	2.4	2.4
금융부채	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.9	1.4	2.4	2.4	2.4
부채총계	20.3	12.6	17.6	18.7	26.6
지배주주지분	52.2	52.6	62.9	79.9	103.7
자본금	2.6	2.8	2.8	2.8	2.8
자본잉여금	19.1	21.7	21.7	21.7	21.7
자본조정	(1.2)	(1.5)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	31.7	29.6	41.8	58.8	82.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	52.2	52.6	62.9	79.9	103.7
순금융부채	(12.9)	(6.8)	(7.8)	(21.1)	(33.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	10.6	(6.1)	4.4	13.4	12.9
당기순이익	12.1	(1.0)	12.2	17.0	23.8
조정	6.3	(1.2)	4.2	1.0	1.0
감가상각비	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
외환거래손익	0.4	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	4.7	(2.1)	3.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(7.8)	(3.9)	(12.0)	(4.6)	(11.9)
투자활동 현금흐름	(22.5)	4.8	(1.2)	(0.1)	(0.3)
투자자산감소(증가)	(1.3)	0.3	(0.2)	(0.1)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(14.2)	(0.4)	(0.5)	0.0	0.0
기타	(7.0)	4.9	(0.5)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	23.5	(5.8)	(1.9)	(1.0)	(1.0)
금융부채증가(감소)	6.3	(6.6)	0.0	(1.0)	(1.0)
자본증가(감소)	17.7	2.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.5)	(0.9)	(1.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(1.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	11.2	(6.7)	1.0	12.4	11.5
Unlevered CFO	16.5	1.1	16.4	24.3	33.8
Free Cash Flow	(4.1)	(6.5)	3.9	13.4	12.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

힘스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.10	BUY	32,000		
19.6.13				-
19.6.11				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)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 2019년 09월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 09월 04일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.