

힘스 (238490)

OLED 인장기 시장 독주 지속

1Q20 Review : 고 수익성 제품 매출 반영

2020년 1분기 실적은 매출 317억원(YoY +12%, QoQ +64%), 영업이익 111억원(YoY +5%, QoQ 흑자전환)으로 당사 기대치를 상회했다. 수익성 높은 중국 패널 메이커용 장비 수주분(GVO, Tianma 등)이 1분기 대거 인도되며 매출 증가와 함께 수익성 역시 크게 상승한 것으로 추정된다.

2020년 가파른 실적 성장 전망

2분기 실적은 매출 285억원(YoY +70%, QoQ -10%), 영업이익 48억원(YoY 흑전, QoQ -56%)이 전망된다. 현재 수주 잔고 640억원 중 GVO용 장비 잔존 물량(약 250억원 추정) 인도가 5월에 모두 마무리 되며 2분기 실적 성장 견인할 전망이다. 2020년 실적은 매출 1,114억원(YoY +32%), 영업이익 219억원(YoY +187%)으로 가파른 성장이 전망된다. 2019년 3분기~4분기에 걸쳐 중국 패널 메이커들의 6세대 Flexible OLED 투자가 약 75K/월 진행되는 과정에서 인장기 시장 70% 이상 점유한 힘스의 수주 잔고가 모두 연내 매출 인식될 것으로 전망된다. 향후 검사 장비 등 신규 장비 매출 다각화 이뤄지며 실적 성장 폭 확대될 전망이다. QD디스플레이 전환 투자 및 중소형 OLED 신규 투자 등 영향으로 삼성디스플레이 연간 신규 투자 3년만에 증가하며 멀티플 역시 상승할 것으로 판단된다.

삼성디스플레이 투자 증가 사이클 불구 PER 6배

목표주가 26,000원을 유지한다. 향후 폴더블 스마트폰 패널 수요 증가에 따른 삼성디스플레이의 중소형 OLED 라인 투자 재개 및 QD-OLED 라인 투자에 따른 인장기 수주 지속 증가할 것으로 판단된다. 현 주가는 12M Fwd EPS 기준 6 배로 지나친 저평가 상태라고 판단된다.

Update

BUY

TP(12M): 26,000원 | CP(5월 14일): 19,550원

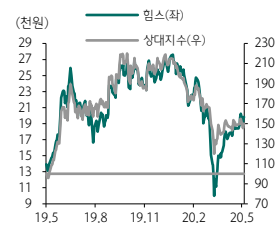
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	690.57
52주 최고/최저(원)	27,300/9,700
시가총액(십억원)	110.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	5,656.1
60일 평균 거래량(천주)	88.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	1.02
외국인지분율(%)	0.85
주요주주 지분율(%)	
김주환 외 16 인	33.70
에스브이아이씨29호신기술	9.09
사업투자조합	
추가상승률	1M 6M 12M
절대	15.0 (20.2) 52.1
상대	1.6 (23.4) 56.5

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	35.5	85.1	111.4	136.6	140.4
영업이익	십억원	(1.7)	7.7	21.9	29.1	35.5
세전이익	십억원	(1.7)	7.9	21.9	30.5	36.2
순이익	십억원	(1.0)	8.4	16.9	22.5	26.7
EPS	원	(192)	1,493	2,986	3,980	4,726
증감률	%	적전	흑전	100.0	33.3	18.7
PER	배	N/A	18.22	6.55	4.91	4.14
PBR	배	1.02	2.50	1.43	1.12	0.89
EV/EBITDA	배	N/A	17.18	4.30	2.81	1.24
ROE	%	(1.95)	14.90	24.60	25.80	24.14
BPS	원	9,293	10,890	13,678	17,458	21,984
DPS	원	0	200	200	200	200



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

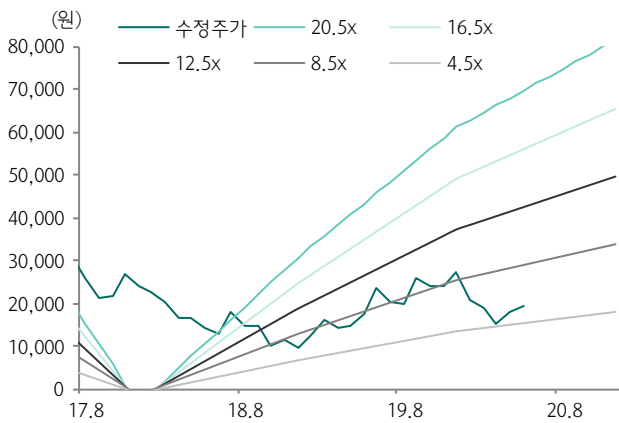
표 1. 힘스 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출	28.4	16.7	20.7	18.5	31.7	28.5	26.0	25.2	35.5	84.2	111.4	136.6
YoY	170%	105%	302%	59%	12%	70%	26%	36%	-61%	138%	32%	23%
영업이익	10.5	-2.7	0.1	-0.4	11.1	4.8	3.2	2.7	-1.7	7.6	21.9	29.1
YoY	3528%	적전	흑전	적지	5%	흑전	2741%	흑전	-111%	흑전	187%	33%
순이익	9.9	-0.8	1.2	-2.0	8.8	3.6	2.5	2.0	-1.0	8.3	16.9	22.5
YoY	11778%	-157%	-161%	341%	-10%	-575%	106%	-199%	-108%	흑전	104%	33%
영업이익률	37%	-16%	1%	-2%	35%	17%	12%	11%	-5%	9%	20%	21%
순이익률	35%	-5%	6%	-11%	28%	13%	9%	8%	-3%	10%	15%	16%

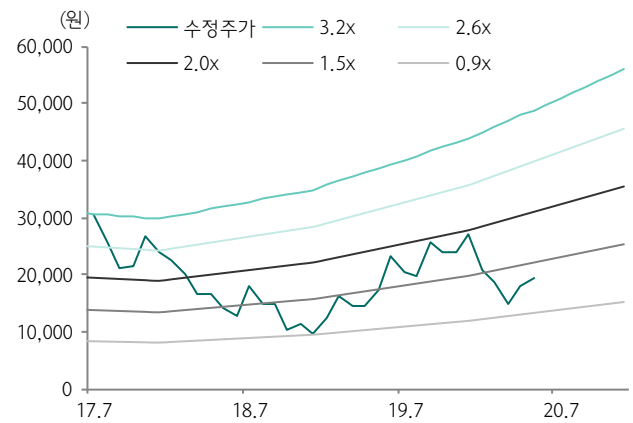
자료: 하나금융투자

그림 1. 힘스 12M Fwd PER



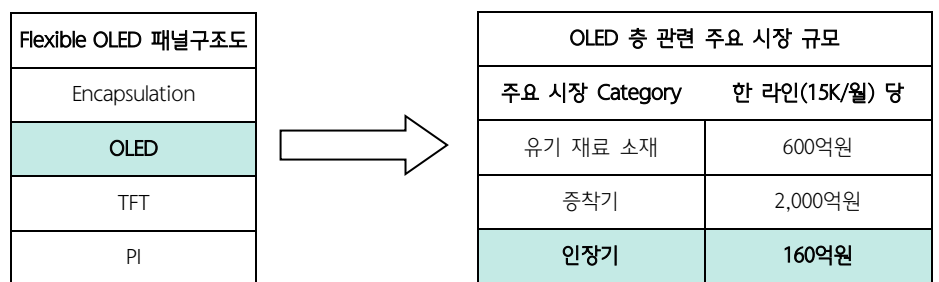
자료: 하나금융투자

그림 2. 힘스 12M Fwd PBR



자료: 하나금융투자

그림 3. 인장기 시장 규모 추정



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

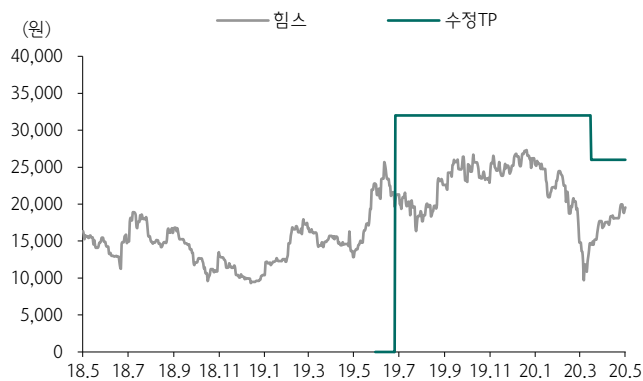
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	35.5	85.1	111.4	136.6	140.4
매출원가	25.3	56.7	66.2	82.7	82.0
매출총이익	10.2	28.4	45.2	53.9	58.4
판관비	11.9	20.7	23.3	24.8	23.0
영업이익	(1.7)	7.7	21.9	29.1	35.5
금융손익	0.1	0.7	0.1	0.4	0.7
중속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	(0.4)	(0.1)	1.0	0.0
세전이익	(1.7)	7.9	21.9	30.5	36.2
법인세	(0.7)	(0.5)	5.0	8.0	9.5
계속사업이익	(1.0)	8.4	16.9	22.5	26.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.0)	8.4	16.9	22.5	26.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	(1.0)	8.4	16.9	22.5	26.7
지배주주순이익	(1.0)	8.4	16.9	22.5	26.7
NOPAT	(1.0)	8.2	16.9	21.5	26.2
EBITDA	(0.5)	8.9	23.1	30.3	36.5
성장성(%)					
매출액증가율	(61.2)	139.7	30.9	22.6	2.8
NOPAT증가율	적전	흑전	106.1	27.2	21.9
EBITDA증가율	적전	흑전	159.6	31.2	20.5
영업이익증가율	적전	흑전	184.4	32.9	22.0
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	101.2	33.1	18.7
EPS증가율	적전	흑전	100.0	33.3	18.7
수익성(%)					
매출총이익률	28.7	33.4	40.6	39.5	41.6
EBITDA이익률	(1.4)	10.5	20.7	22.2	26.0
영업이익률	(4.8)	9.0	19.7	21.3	25.3
계속사업이익률	(2.8)	9.9	15.2	16.5	19.0
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(192)	1,493	2,986	3,980	4,726
BPS	9,293	10,890	13,678	17,458	21,984
CFPS	212	2,658	4,067	5,529	6,449
EBITDAPS	(91)	1,573	4,086	5,352	6,449
SPS	6,678	15,039	19,702	24,158	24,829
DPS	0	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	N/A	18.2	6.5	4.9	4.1
PBR	1.0	2.5	1.4	1.1	0.9
PCFR	44.7	10.2	4.8	3.5	3.0
EV/EBITDA	N/A	17.2	4.3	2.8	1.2
PSR	1.4	1.8	1.0	0.8	0.8
재무비율(%)					
ROE	(2.0)	14.9	24.6	25.8	24.1
ROA	(1.5)	11.1	17.3	16.7	16.3
ROIC	(2.3)	15.7	26.7	29.9	37.9
부채비율	24.0	42.7	42.3	64.7	34.4
순부채비율	(12.9)	(1.7)	(14.8)	(26.1)	(53.0)
이자보상배율(배)	(3.6)	68.4	141.8	187.2	227.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	31.4	48.6	72.0	125.4	131.2
금융자산	10.8	5.5	15.8	30.2	70.1
현금성자산	10.8	5.2	15.5	29.9	69.8
매출채권 등	7.9	18.3	23.9	26.2	16.9
재고자산	12.3	23.4	30.5	65.1	41.8
기타유동자산	0.4	1.4	1.8	3.9	2.4
비유동자산	33.8	38.1	36.9	35.8	34.8
투자자산	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	29.9	32.0	30.9	29.9	29.1
무형자산	0.9	1.6	1.4	1.3	1.1
기타비유동자산	2.1	3.6	3.6	3.6	3.6
자산총계	65.2	86.7	108.9	161.3	166.0
유동부채	11.2	22.7	28.2	55.0	37.0
금융부채	4.0	4.1	4.1	4.3	4.2
매입채무 등	4.0	11.0	14.4	30.7	19.7
기타유동부채	3.2	7.6	9.7	20.0	13.1
비유동부채	1.4	3.3	4.1	8.4	5.5
금융부채	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	1.4	2.9	3.7	8.0	5.1
부채총계	12.6	26.0	32.4	63.4	42.5
지배주주지분	52.6	60.8	76.5	97.9	123.5
자본금	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
자본잉여금	21.7	22.3	22.3	22.3	22.3
자본조정	(1.5)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	29.6	38.0	53.8	75.2	100.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	52.6	60.8	76.5	97.9	123.5
순금융부채	(6.8)	(1.1)	(11.3)	(25.6)	(65.5)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(6.1)	(1.6)	11.4	15.5	41.0
당기순이익	(1.0)	8.4	16.9	22.5	26.7
조정	(1.2)	6.6	1.3	1.1	1.1
감가상각비	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
외환거래손익	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(2.1)	5.5	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(3.9)	(16.6)	(6.8)	(8.1)	13.2
투자활동 현금흐름	4.8	(4.1)	(0.0)	(0.0)	0.0
투자자산감소(증가)	0.3	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0
유형자산감소(증가)	(0.4)	(2.5)	0.0	0.0	0.0
기타	4.9	(1.5)	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(5.8)	(0.1)	(1.1)	(1.0)	(1.2)
금융부채증가(감소)	(6.6)	0.5	0.0	0.1	(0.1)
자본증가(감소)	2.8	0.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.1)	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.1)
현금의 증감	(6.7)	(5.5)	10.3	14.5	39.8
Unlevered CFO	1.1	15.0	23.0	31.3	36.5
Free Cash Flow	(6.5)	(4.1)	11.4	15.5	41.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

힘스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.30	BUY	26,000		
19.7.10	BUY	32,000	-30.19%	-14.69%
19.6.13				-
19.6.11				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 14일

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 2020년 05월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 05월 15일 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.