

한솔테크닉스 (004710)

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	16,000원 (I)
현재주가 (1/12)	10,100원
상승여력	58%

시가총액	3,243억원
총발행주식수	32,109,878주
60일 평균 거래대금	59억원
60일 평균 거래량	612,829주
52주 고	10,350원
52주 저	3,695원
외인지분율	14.03%
주요주주	한솔홀딩스 20.26%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.0	3.2	(2.4)
상대	(5.2)	(20.7)	(31.1)
절대(달려환산)	6.3	7.8	3.3

2021년 PER 8배, 멈추지 않는 성장

투자 의견 'BUY', 목표주가 16,000원 제시

한솔테크닉스에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 16,000원을 제시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 12배를 적용했다. 2020년 연간최대실적 달성에 이어 2021년에도 다각화된 사업부를 통해 성장이 이루어질 전망이다. 파워보드 매출액은 전년대비 15% 성장한 7,127억원으로 전망한다. 2021년은 미니 LED TV 시장 출시에 따른 TV의 대형화 및 프리미엄화 지속으로 파워보드 고성능화, 가전제품용 파워보드 적용 모델 확대 등으로 좋을 것으로 보인다. 또한 지난해부터 시작한 LCM(액정디스플레이모듈)은 올해 3,000억원이 넘는 매출액을 달성함과 동시에 흑자가 가능할 것으로 예상되는 등 전사 외형확대 및 수익성 향상에 기여할 전망이다. 또한 LED소재 사업부는 신규 매출처 확보에 따라 전년대비 78% 성장한 114억원으로 예상하며 2020년을 기점으로 상각 비용을 모두 반영시킨 만큼 본격적인 이익 구간에 들어설 전망이다. 이에 따라 2021년 실적은 매출액 1.6조원(+35.1%, YoY)과 영업이익 515억원(+55.9%, YoY)으로 다시 한번 최대실적을 갱신하며 좋은 흐름을 보여줄 것으로 예상된다. 현재 주가는 올해 예상실적기준 8배이며 실적 성장세를 감안 시 밸류에이션 매력도 충분하다는 판단이다.

LCM, LED 사업 등 이익 기여 시작

2021년은 파워보드 사업 외 LCM, LED 부문에서도 이익 기여가 시작될 전망이다. LCM은 사업 시작 후 매출액규모가 급격하게 늘어나면서 빠른 흑자전환이 가능할 것으로 보이며 LED는 최근 관련기술을 기반으로 동사의 모듈을 장착한 전자철판, 터치 키오스크, ATM 등 산업군을 다변화해 적용 품목을 다각화시키고 있다. 이처럼 신규매출액이 발생하고 지난해를 기점으로 설비상각비용도 모두 반영시킨 만큼 더 이상 손익에 부담을 주지 않을 것으로 판단한다. 이처럼 각 사업이 성장할 수 있도록 좋은 영업환경이 뒷받침되어주고 있으며 해가 갈수록 한솔테크닉스의 실적은 지속 확대될 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	8,419	9,722	11,910	16,095
영업이익	156	255	330	515
지배순이익	-200	65	196	416
PER	-11.8	29.9	16.6	7.8
PBR	1.1	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.3	4.4	6.9	5.1
ROE	-9.6	2.8	7.2	13.5

자료: 유안타증권

투자의견 'BUY', 목표주가 16,000원 제시

2021년 영업이익 515억원으로 연간 최대 이익 시현 전망

한솔테크닉스에 대해 투자의견 'BUY' 와 목표주가 16,000원을 제시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 12배를 적용했다. 2020년 연간최대실적 달성에 이어 2021년에도 다각화된 사업부를 통해 성장이 이루어질 전망이다.

먼저 파워보드 매출액은 전년대비 15% 성장한 7,127억원으로 전망한다. 2021년은 미니 LED TV 시장 출시에 따른 TV의 대형화 및 프리미엄화 지속으로 파워보드 고성능화, 가전제품용 파워보드 적용 모델 확대 등으로 좋을 것으로 보인다. 또한 지난해부터 시작한 LCM(액정디스플레이 모듈)은 올해 3,000억원이 넘는 매출액을 달성함과 동시에 흑자가 가능할 것으로 예상되는 등 전자 외형확대 및 수익성 향상에 기여할 전망이다. 또한 LED소재 사업부는 신규 매출처 확보에 따라 전년대비 78% 성장한 114억원으로 예상하며 2020년을 기점으로 상각 비용을 모두 반영시킨 만큼 본격적인 이익 구간에 들어설 전망이다. 이에 따라 2021년 실적은 매출액 1.6조원 (+35.1%, YoY)과 영업이익 515억원(+55.9%, YoY)으로 다시 한번 최대실적을 갱신하며 좋은 흐름을 보여줄 것으로 판단한다.

한솔테크닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QE	2019	2020E	2021E
매출액	238.6	233.9	271.6	228.1	237.6	289.1	362.4	301.8	972.2	1,191.0	1,609.5
증가율	19.5%	20.6%	16.7%	5.8%	-0.4%	23.6%	33.4%	32.3%	15.5%	22.5%	35.1%
파워보드	107.2	99.6	134.2	96.6	126.0	149.1	193.5	151.2	437.7	619.8	712.7
휴대폰	87.4	81.5	75.4	72.2	66.8	75.7	89.2	72.1	316.5	303.8	303.8
기타 전자부품	9.0	8.7	11.2	11.5	8.9	27.8	51.4	53.7	40.4	141.8	462.3
솔라	30.6	39.9	47.3	45.0	34.2	35.1	26.3	23.5	162.7	119.1	119.1
LED 소재	4.4	4.3	3.5	2.7	1.8	1.5	1.9	1.2	14.9	6.4	11.4
영업이익	6.9	8.2	12.0	-1.6	10.8	11.4	14.7	-3.9	25.5	33.0	51.5
영업이익률	2.9%	3.5%	4.4%	-0.7%	4.6%	3.9%	4.1%	-1.3%	2.6%	2.8%	3.2%
지배주주 순이익	4.8	6.5	7.5	-12.4	11.2	7.5	4.9	-4.4	4.9	19.6	41.6
순이익률	2.0%	2.8%	2.8%	-5.4%	4.7%	2.6%	1.3%	-1.5%	0.5%	1.7%	2.6%

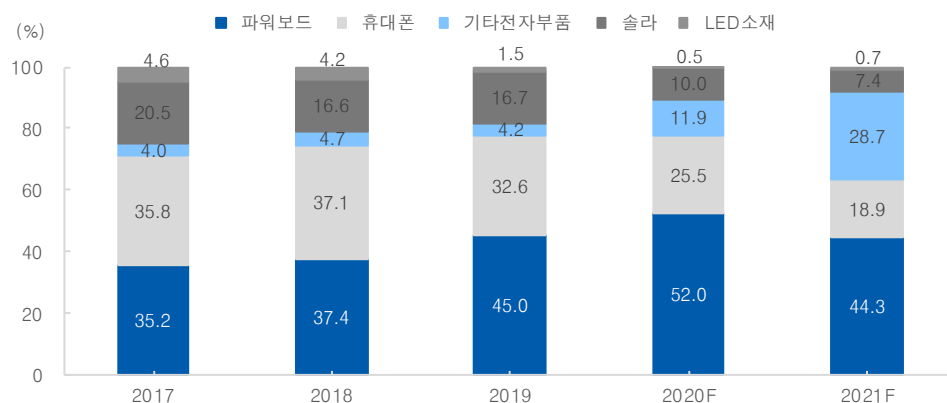
자료: 한솔테크닉스, 유안타증권 리서치센터

성장성은 더 강화되고 이익 체력도 좋아진다

LCM, LED 사업 등 이익 기여 시작

과거 한솔테크닉스의 성장을 지탱하고 있던 사업부는 파워보드였다. 매출규모도 가장 크며 수익성도 좋은 사업부이기 때문이다. 휴대폰과 기타전자부품, 태양광, LED소재 사업부도 있지만 대부분 매출액이 정체되어 있어 아쉬운 부분이었다. 하지만 2021년부터는 파워보드 뿐 아니라 새롭게 시작한 LCM과 LED부문에서의 신규 매출액 발생으로 다양한 사업부에 걸친 실적 확대가 기대된다. 지난해 시작한 LCM은 2021년 매출액 규모만 3,000억원 이상일 것으로 추정하며 흑자전환이 가능할 것으로 예상되는 등 빠른 성과를 보여줄 것으로 기대한다. 또한 LED 사업부도 관련기술을 기반으로 동사의 모듈을 장착한 전자칠판, 터치 키오스크, ATM 등 산업군을 다변화해 적용 품목을 다각화시키고 있다. 특히 LED는 그동안 설비 가속상각으로 손익에 부담을 주었으나 2020년을 기점으로 비용은 모두 반영이 되었으며 신규 매출액 발생이 기대되는 만큼 향후 전자 외형 및 이익 향상에 기여할 사업부로 바뀔 전망이다. 이와 함께 기타전자부품에서도 전장부품 매출액이 눈에 띄게 늘어날 것으로 예상되는 만큼 전 사업부에 걸친 성장이 나타날 전망이다. 이처럼 각 사업이 성장할 수 있도록 좋은 영업환경이 뒷받침되어주고 있는 만큼 해가 갈수록 한솔테크닉스의 실적은 지속 확대될 것으로 판단한다.

한솔테크닉스 사업부문별 비중 추이 및 전망



자료: 한솔테크닉스, 유안타증권 리서치센터

한솔테크닉스 (004710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	8,419	9,722	11,910	16,095	21,052
매출원가	7,512	8,553	10,278	13,809	17,955
매출총이익	907	1,169	1,632	2,286	3,097
판매비	751	915	1,302	1,771	2,337
영업이익	156	255	330	515	760
EBITDA	428	531	555	768	1,037
영업외손익	-294	-141	-63	-20	-21
외환관련손익	9	48	42	42	42
이자손익	-77	-57	-48	-49	-48
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-226	-132	-58	-14	-16
법인세비용차감전순손익	-139	114	267	495	739
법인세비용	60	49	71	79	104
계속사업순손익	-199	64	196	416	635
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-199	64	196	416	635
지배지분순이익	-200	65	196	416	635
포괄순이익	-117	108	240	460	678
지배지분포괄이익	-118	108	240	460	680

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	224	948	407	490	663
당기순이익	-199	64	196	416	635
감가상각비	222	236	176	194	209
외환손익	-6	-5	-42	-42	-42
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-208	347	-215	-379	-450
기타현금흐름	415	305	292	303	311
투자활동 현금흐름	-466	-130	-100	-100	-100
투자자산	-2	-1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-413	-189	0	0	0
유형자산 감소	7	15	0	0	0
기타현금흐름	-58	45	-100	-100	-100
재무활동 현금흐름	243	-257	-4	-4	-4
단기차입금	-74	-182	0	0	0
사채 및 장기차입금	697	-860	0	0	0
자본	0	489	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-380	296	-4	-4	-4
연결범위변동 등 기타	3	2	-477	-466	-466
현금의 증감	4	561	-174	-80	93
기초 현금	214	217	779	605	525
기말 현금	217	779	605	525	617
NOPLAT	223	255	330	515	760
FCF	-126	579	252	306	480

자료: 유안타증권

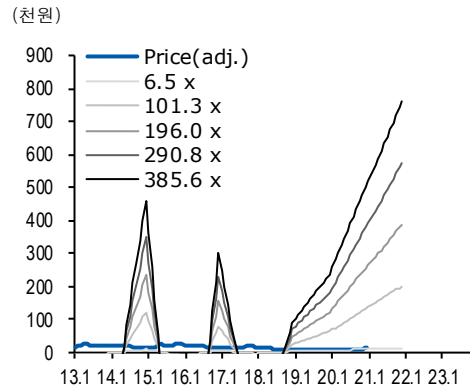
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,160	2,113	2,162	2,533	3,175
현금및현금성자산	217	779	605	525	617
매출채권 및 기타채권	1,065	869	1,061	1,430	1,868
재고자산	728	387	417	499	611
비유동자산	2,971	2,841	3,075	3,273	3,446
유형자산	2,383	2,320	2,504	2,660	2,801
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	11	13	13	13	13
자산총계	5,130	4,953	5,237	5,806	6,621
유동부채	2,489	1,986	2,029	2,137	2,272
매입채무 및 기타채무	868	748	792	899	1,035
단기차입금	563	396	396	396	396
유동성장기부채	960	430	430	430	430
비유동부채	622	349	349	349	349
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	328	0	0	0	0
부채총계	3,112	2,335	2,378	2,486	2,621
지배지분	2,015	2,615	2,856	3,316	3,995
자본금	1,105	1,605	1,605	1,605	1,605
자본잉여금	967	830	830	830	830
이익잉여금	251	409	605	1,021	1,656
비지배지분	3	3	3	4	5
자본총계	2,019	2,618	2,859	3,320	4,000
순차입금	1,633	401	575	655	562
총차입금	1,901	1,182	1,182	1,182	1,182

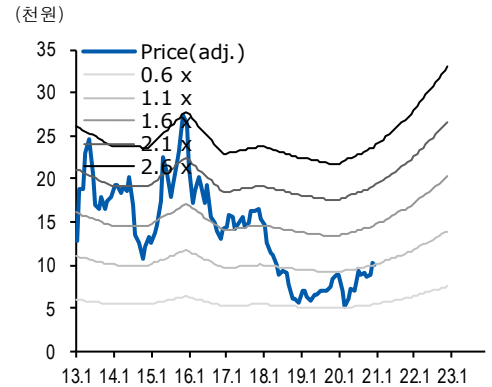
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-832	234	612	1,296	1,978
BPS	8,662	8,324	9,089	10,553	12,715
EBITDAPS	1,934	1,918	1,730	2,392	3,229
SPS	35,056	35,111	37,091	50,125	65,562
DPS	0	0	0	0	0
PER	-11.8	29.9	16.6	7.8	5.1
PBR	1.1	0.8	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	9.3	4.4	6.9	5.1	3.7
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-10.0	15.5	22.5	35.1	30.8
영업이익 증가율 (%)	-48.9	63.7	29.7	56.0	47.6
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	203.8	111.9	52.6
매출총이익률 (%)	10.8	12.0	13.7	14.2	14.7
영업이익률 (%)	1.8	2.6	2.8	3.2	3.6
지배순이익률 (%)	-2.4	0.7	1.6	2.6	3.0
EBITDA 마진 (%)	5.1	5.5	4.7	4.8	4.9
ROIC	5.9	4.1	7.0	10.9	14.4
ROA	-3.9	1.3	3.9	7.5	10.2
ROE	-9.6	2.8	7.2	13.5	17.4
부채비율 (%)	154.2	89.2	83.2	74.9	65.5
순차입금/자기자본 (%)	81.0	15.3	20.1	19.7	14.1
영업이익/금융비용 (배)	1.9	4.0	6.2	9.7	14.3

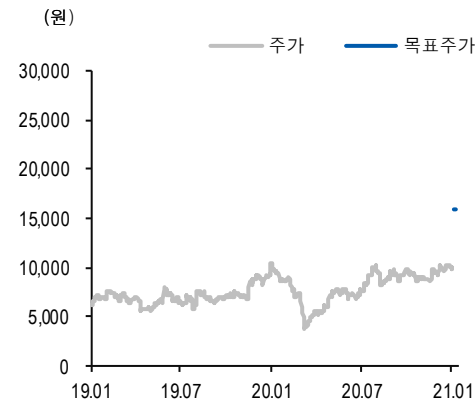
P/E band chart



P/B band chart



한솔테크닉스 (004710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-13	BUY	16,000	1년		
2019-01-31	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-72.30	-62.54
2018-01-31	BUY	27,630	1년	-70.58	-47.33

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	5.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.