

한솔테크닉스 (004710)

본업 턴어라운드, 아이원스 기반의 신성장 동력 확보

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (1/5)	7,630원
상승여력	-

시가총액	2,450억원
총발행주식수	32,109,878주
60일 평균 거래대금	29억원
60일 평균 거래량	386,130주
52주 고	11,650원
52주 저	5,600원
외인지분율	6.10%
주요주주	한솔홀딩스 20.26%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.4	17.0	(25.2)
상대	14.9	17.3	(24.3)
절대(달려환산)	12.8	16.2	(32.0)

2022년 본업 흑자전환, 아이원스 연결 반영 시 연간 영업이익 600억 가능

- 2022년 한솔테크닉스 실적(아이원스 제외)은 매출액 1.8조원(+23.4%, YoY)과 영업이익 255억원(흑자전환)으로 전망.
- 파워보드 매출액 5,000억원 상회하며 정상궤도에 다시 오를 것으로 예상. 이와 함께 LCM은 약 8,000억원의 매출액을 올리면서 10%대 영업이익률 달성 가능할 것으로 판단. 이에 따라 매출 규모가 큰 파워보드와 LCM의 본격 성장으로 본업 턴어라운드 전망.
- 이와 함께 반도체 부품 초정밀 가공 및 세정코팅을 주력으로 하는 아이원스 인수가 1월 중으로 마무리되면서 향후 연결 실적으로 반영 시 연간으로 영업이익 최소 500~600억원대로 올라설 것.

양사 모두에게 Win-Win인 인수 결정

- 한솔테크닉스는 2021년 12월 아이원스 인수 공시. 인수 후 지분율은 34.5%이며 양수 금액은 1,275억원임. 아이원스 대표이사 지분과 유상증자 참여를 통해 지분을 확보할 예정이며 최종 양수예정일자는 2022년 1월 14일임.
- 과거 한솔테크닉스 실적은 파워보드 부문에 집중되어 있었으나 외형 확대 및 수익성 향상을 위해 LCM, LED 등 다양한 사업으로 영역 확장 중. 한솔테크닉스 연평균 영업이익률은 3% 수준으로 1조원이 넘는 매출액에도 불구하고 여전히 수익성이 낮아 이를 타개할 수 있는 신규사업에 대한 필요성은 충분히 존재하고 있던 상황.
- 아이원스는 현재 글로벌 1등 반도체 장비 업체를 주력 고객사로 확보하고 있으며 한솔테크닉스의 기존 역량을 활용해 향후 거래처 다변화도 이루어질 수 있을 것으로 예상. 2021년 3분기 누적 기준 아이원스 실적은 매출액 1,203억원과 영업이익 243억원이며 영업이익률이 20%에 달하는 등 양사에게 모두 긍정적.

2022년 다양해질 성장 스토리

- 한솔테크닉스는 2021년 운송비, 원부자재 가격 급등, 반도체 수급 이슈 영향 등으로 최악의 해를 보냈음. 2022년 들어서는 비용 절감을 위한 노력으로 매출 확대와 함께 영업이익 흑자전환 가능할 것으로 판단. 아이원스 역시 2022년에도 견조한 실적 흐름이 이어질 것으로 예상되는 등 한솔테크닉스 새로운 성장 동력 장착. 현재 동사의 시가총액은 약 2,500억원이며 아이원스를 포함한 영업이익 규모 감안 시 부담 없이 접근 가능한 가격대라고 판단.

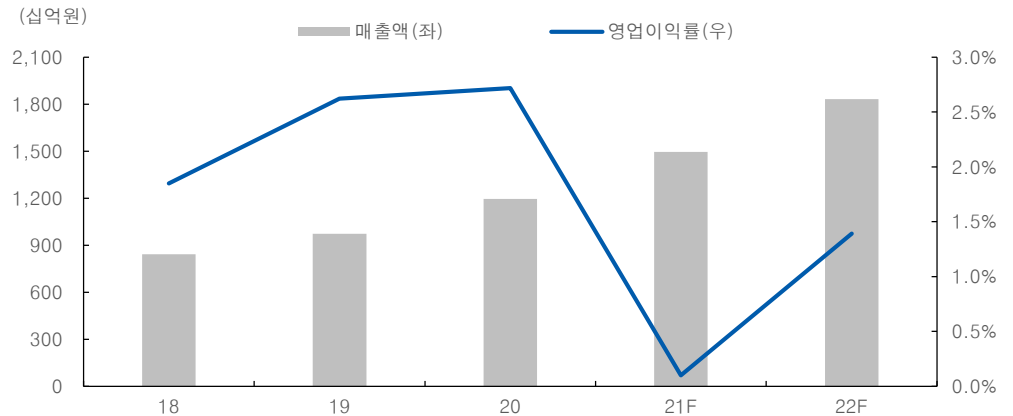
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	8,419	9,722	11,949	14,441
영업이익	156	255	325	0
지배순이익	-200	65	262	-41
PER	-11.8	29.9	10.0	-60.9
PBR	1.1	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.3	4.4	4.8	15.2
ROE	-9.6	2.8	9.7	-1.5

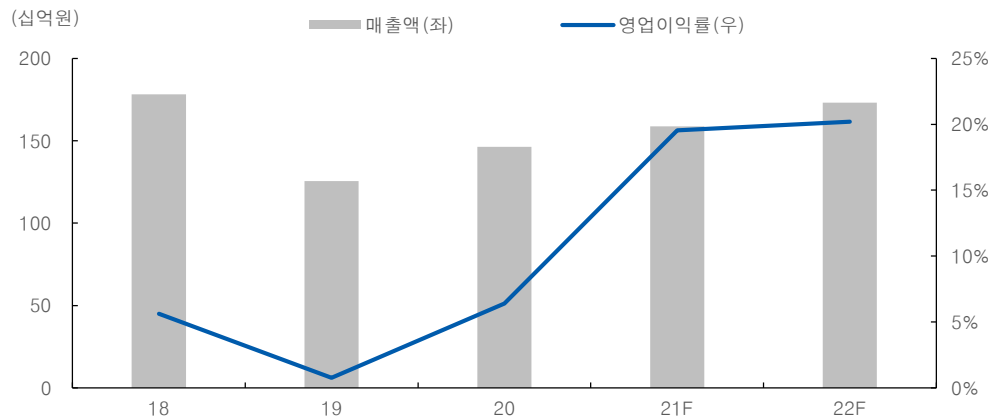
자료: 유안타증권

한솔테크닉스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한솔테크닉스, 유안타증권 리서치센터

아이원스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: Fnguide, 유안타증권 리서치센터

한솔테크닉스 분기별 실적 추이 및 전망(아이원스 제외)

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4QE	2020	2021E	2022E
매출액	237.6	289.1	362.4	301.8	306.2	350.9	391.3	395.7	1,194.9	1,444.1	1,832.4
증가율	-0.4%	23.6%	33.4%	32.3%	28.8%	21.4%	8.0%	29.4%	22.9%	20.9%	26.9%
파워보드	126.0	149.1	193.5	151.2	121.8	118.7	129.9	130.2	581.3	500.5	540.1
휴대폰	66.8	75.7	89.2	72.1	74.6	64.2	92.5	89.7	308.3	321.1	300.0
기타 전자부품	8.9	27.8	51.4	53.7	15.7	17.8	10.6	11.6	47.1	55.6	55.5
솔라	34.2	35.1	26.3	23.5	30.4	32.7	33.8	32.7	129.6	129.6	129.6
LED 소재	1.8	1.5	1.9	1.2	1.6	1.8	1.8	1.6	6.6	6.8	7.2
LCM	-	-	-	-	62.1	115.7	122.7	130.0	122.1	430.5	800.0
영업이익	10.8	11.4	14.7	-3.9	2.3	4.1	-2.9	-2.0	32.5	0.0	25.5
영업이익률	4.6%	3.9%	4.1%	-1.3%	0.7%	1.2%	-0.7%	-0.4%	2.7%	0.0%	1.4%
지배주주 순이익	11.2	7.5	4.9	-4.4	3.3	0.1	-3.6	-2.3	26.2	-4.1	20.8
순이익률	4.7%	2.6%	1.3%	-1.5%	1.1%	0.0%	-0.9%	-0.5%	2.2%	-0.3%	1.1%

자료: 한솔테크닉스, 유안타증권 리서치센터

한솔테크닉스 (004710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	8,419	9,722	11,949	14,441	18,324
매출원가	7,512	8,553	10,439	13,387	16,786
매출총이익	907	1,169	1,510	1,054	1,538
판매비	751	915	1,185	1,054	1,283
영업이익	156	255	325	0	255
EBITDA	428	531	617	226	511
영업외손익	-294	-141	-71	-20	-20
외환관련손익	9	48	6	17	17
이자손익	-77	-57	-34	-80	-98
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-226	-132	-43	43	62
법인세비용차감전순손익	-139	114	254	-20	235
법인세비용	60	49	-8	21	27
계속사업순손익	-199	64	262	-41	208
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-199	64	262	-41	208
지배지분순이익	-200	65	262	-41	208
포괄순이익	-117	108	170	-133	116
지배지분포괄이익	-118	108	170	-134	116

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	224	948	420	64	231
당기순이익	-199	64	262	-41	208
감가상각비	222	236	253	175	192
외환손익	-6	-5	10	-17	-17
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-208	347	-297	-299	-412
기타현금흐름	415	305	192	247	259
투자활동 현금흐름	-466	-130	-366	-89	-89
투자자산	-2	-1	-12	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-413	-189	-342	0	0
유형자산 감소	7	15	4	0	0
기타현금흐름	-58	45	-16	-89	-89
재무활동 현금흐름	243	-257	318	403	403
단기차입금	-74	-182	306	0	0
사채 및 장기차입금	697	-860	-22	408	408
자본	0	489	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-380	296	35	-5	-5
연결범위변동 등 기타	3	2	-19	-565	-565
현금의 증감	4	561	353	-188	-21
기초 현금	214	217	779	1,131	944
기말 현금	217	779	1,131	944	923
NOPLAT	223	255	335	0	255
FCF	-189	759	78	64	231

자료: 유안타증권

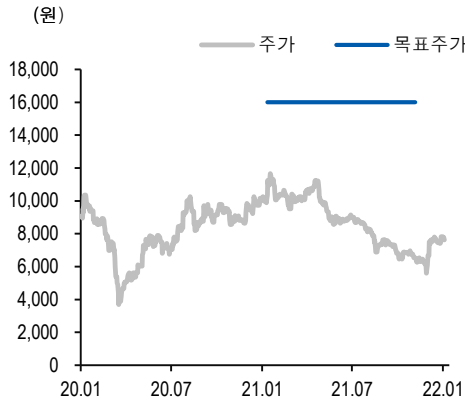
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	2,160	2,113	3,111	2,938	3,368
현금및현금성자산	217	779	1,131	944	923
매출채권 및 기타채권	1,065	869	1,155	1,390	1,758
재고자산	728	387	669	448	531
비유동자산	2,971	2,841	2,803	3,026	3,220
유형자산	2,383	2,320	2,278	2,453	2,611
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	11	13	24	24	24
자산총계	5,130	4,953	5,914	5,964	6,588
유동부채	2,489	1,986	2,343	2,119	2,219
매입채무 및 기타채무	868	748	1,176	951	1,052
단기차입금	563	396	685	685	685
유동성장기부채	960	430	7	7	7
비유동부채	622	349	780	1,188	1,596
장기차입금	0	0	96	204	313
사채	328	0	299	598	898
부채총계	3,112	2,335	3,123	3,307	3,815
지배지분	2,015	2,615	2,788	2,655	2,771
자본금	1,105	1,605	1,605	1,605	1,605
자본잉여금	967	830	814	814	814
이익잉여금	251	409	699	658	866
비지배지분	3	3	3	3	3
자본총계	2,019	2,618	2,791	2,657	2,774
순차입금	1,633	401	328	924	1,353
총차입금	1,901	1,182	1,483	1,891	2,298

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	-832	234	816	-128	649
BPS	8,662	8,324	8,874	8,449	8,819
EBITDAPS	1,934	1,918	1,921	705	1,593
SPS	35,056	35,111	37,213	44,974	57,067
DPS	0	0	0	0	0
PER	-11.8	29.9	10.0	-60.9	11.8
PBR	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.3	4.4	4.8	15.2	7.4
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-10.0	15.5	22.9	20.9	26.9
영업이익 증가율 (%)	-48.9	63.7	27.5	-100.1	-132,397.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	305.4	적전	-605.8
매출총이익률 (%)	10.8	12.0	12.6	7.3	8.4
영업이익률 (%)	1.8	2.6	2.7	0.0	1.4
지배순이익률 (%)	-2.4	0.7	2.2	-0.3	1.1
EBITDA 마진 (%)	5.1	5.5	5.2	1.6	2.8
ROIC	5.9	4.1	10.1	0.0	5.5
ROA	-3.9	1.3	4.8	-0.7	3.3
ROE	-9.6	2.8	9.7	-1.5	7.7
부채비율 (%)	154.2	89.2	111.9	124.4	137.5
순차입금/자기자본 (%)	81.0	15.3	11.8	34.8	48.8
영업이익/금융비용 (배)	1.9	4.0	8.1	0.0	2.5

한솔테크닉스 (004710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		
2021-11-08	Not Rated	-	1년		
2021-01-13	BUY	16,000	1년	-43.96	-27.19

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)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※해의 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. (작성사: 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.