

베셀 (177350)

중국 LCD 및 OLED 투자 수혜주

■ LCD 및 OLED 디스플레이용 In-line System 제조업체

동사는 지난 2004년에 설립되어 LCD 및 OLED 디스플레이용 In-line System를 비롯하여 베이크오븐, 그라인더, 터치패널용 양산장비 등의 공정장비를 개발하여 공급하고 있다. 또한 신규사업으로 2인승 경항공기 제조사업에도 진출해 있다.

2015년 기준으로 매출비중을 살펴보면 LCD-Inline 81%, LCD-공정장비 10%, TSP-Inline 5%, TSP-공정장비 1%, 기타 3% 등이다.

■ 중국 LCD 및 OLED 투자로 인한 동사 수주증가로 올해 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

BOE, CSOT, CEC-PANDA 등 중국 패널 메이커들은 8세대 이상급 LCD라인의 증설 투자를 지속적으로 단행하고 있다. 즉, BOE의 경우 2017년 반입을 목표로 대형 LCD 패널인 10.5세대 투자를 단행하였으며 CSOT 또한 11세대 투자를 발표하였다. 이와 같은 투자확대로 중국 내 시장 점유율 1위인 동사 LCD In-line System의 수혜가 예상되며, 이는 곧 수주증가로 이어지면서 올해 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 전망된다.

한편, 고화질 프리미엄제품을 확보하기 위해 BOE, CSOT, TIANMA 등의 중국 패널 메이커들은 OLED와 Flexible 라인의 투자도 진행하고 있다. 동사는 OLED 및 Flexible In-line System 등의 장비를 보유하고 있으므로 중국 내 투자에 대하여 수혜가 가능할 뿐만 아니라 향후 수주의 성장성 측면에서도 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

■ 수주증가로 2017년 PER 5.9배의 저평가 탈피될 듯

중국 내 패널 메이커들의 LCD라인의 증설투자로 인하여 LCD In-line System에 대한 수주가 증가하면서 올해 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상되며, 중국 내 패널 메이커들의 OLED와 Flexible 라인의 투자도 수주의 성장성 측면에서 긍정적이다.

한편, 동사는 국토교통부 주관사업인 KLA-100에 참여하고 있다. KLA-100은 2인승 경 항공기 개발사업으로 연내 시제품이 나올 예정이며, 올해 인증 등의 절차를 거쳐 양산을 목표로 하고 있다. 중국 등에서의 경 항공기 산업 성장성 등을 고려할 때 향후 매출성장에 기여를 할 것으로 기대된다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

NR

액면가	16,000원
종가(2016/12/27)	6,370원

Stock Indicator

자본금	5.5십억원
발행주식수	1,119만주
시가총액	71십억원
외국인지분율	0.7%
배당금(2015)	0원
EPS(2015)	753원
BPS(2015)	3,446원
ROE(2015)	28.2%
52주 주가	5,040~15,950원
60일평균거래량	160,687주
60일평균거래대금	10십억원

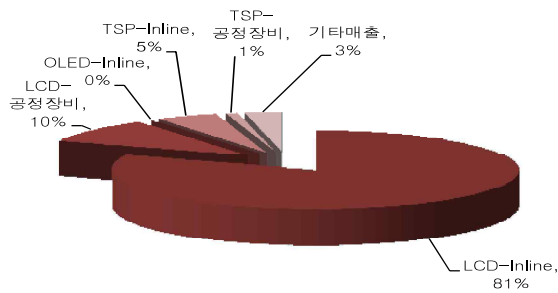
Price Trend



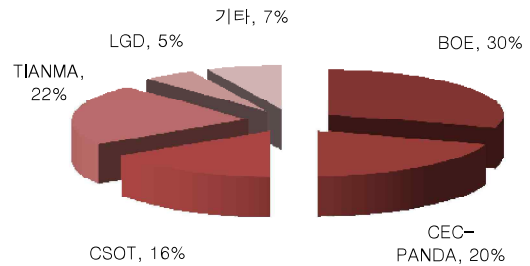
FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2013	514	37	14	10	10	147	22.9
2014	572	75	70	61	61	914	2.3
2015	528	79	88	72	72	753	6.0
2016E	410	20	26	21	21	188	33.9
2017E	900	145	151	121	121	1,081	5.9

자료: 베셀, 하이투자증권

<그림1> 매출구성(2015년 기준)



<그림2> 업체별 매출 비중(2015년 기준)

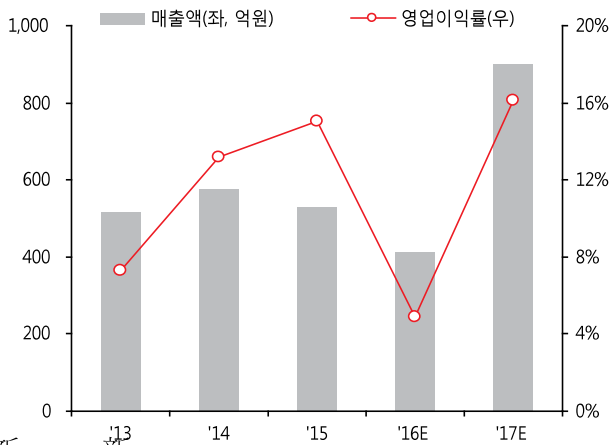


과

자료: 베셀, 하이투자증권

자료: 베셀, 하이투자증권

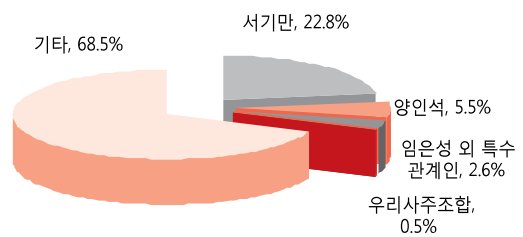
<그림3> 베셀 실적 추이



新

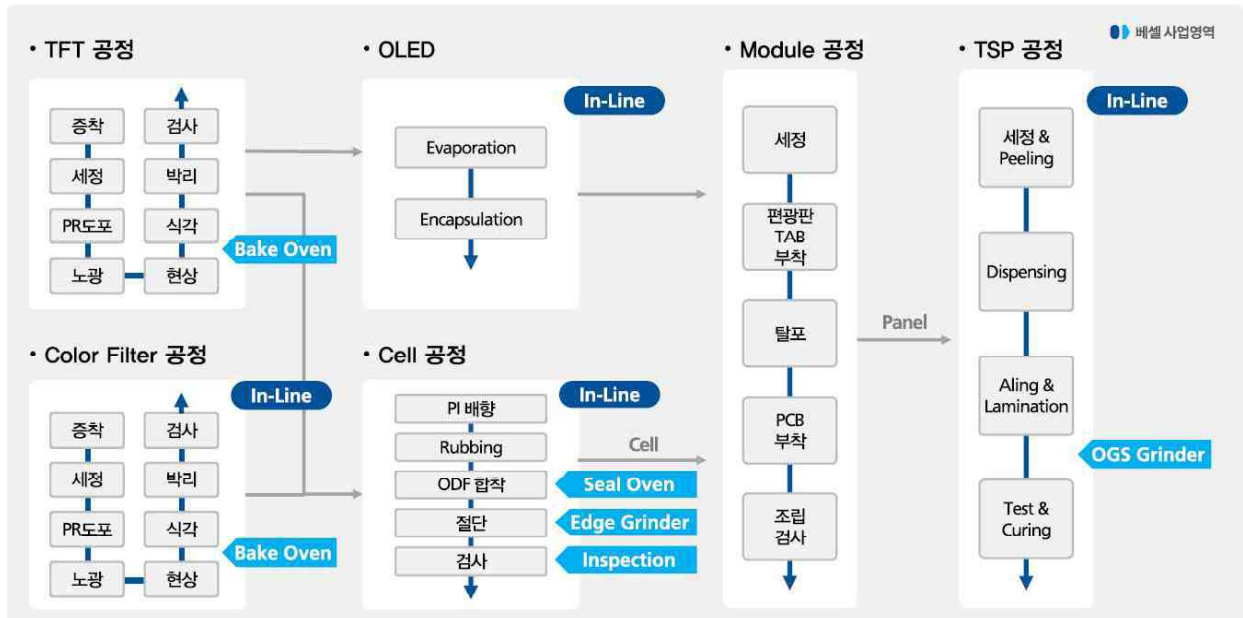
자료: 베셀, 하이투자증권

<그림4> 주주분포(2016년 6월 30일 기준)



자료: 베셀, 하이투자증권

<그림5> 베셀 사업 영역



자료: 베셀, 하이투자증권

<표1> 베셀 수주 현황

No.	Maker	공장	제품	지역
1	BOE	B1	LCD	북경
2		B2	LCD	성두
3		B3	LCD	허페이
4		B4	LCD	북경
5		B5	LCD	허페이
6		B6	OLED	오르도스
7		B7	LCD	충칭
8		B5 OLED	OLED	허페이
9		TM1	TSP	허페이
10	CEC-PANDA	G108	LCD	남경
11	TIANMA	SH-TIANMA	LCD	상하이
12		CD-TIANMA	LCD	성도
13		WH-TIANMA	LCD	우한
14		XM-TIANMA	LCD	하문
15		XM-TIANMA (6G)	LTPS	하문
16	CSOT	T1	LCD	심천
17		T2	LCD	심천
18		T3	LCD	우한
19	SVA-FF	CA FAB	LCD	상하이
20	ARROW	F1	LCD	상하이
21	LGD	CA FAB	LCD	광저우
22	LG 이노텍	PKG FAB	LED	해주

자료: 베셀, 하이투자증권

<표2> 중국 디스플레이 패널 메이커 투자 로드맵 및 베셀 매출 발생 시점

Maker	Fab	Site	세대	Panel	CAPA	2016年				2017年				2018年				
						1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
BOE	B6 Ph2	내몽고	5.5G	LTPS	45K		M											
	B7	성두	6G	Flexible	15K													
	B10	푸저우	8.5G	LCD	120K				M		M							
	B9	허페이	10.5G	LCD	90K							M						
	B11	면양	6G	OLED	45K													
	B12	대련	8G	LCD														
CSOT	T2 Ph2	심천	8G	LCD	25K	M												
	T3	우한	6G	LTPS	30K	M												
	T6	심천	11G	LCD	45K												M	
	T4	우한	6G	Flexible														
TIANMA	XMTM	하문	6G	LTPS	30K	M				M								
	XMTM	우한	6G	Flexible	30K					M				M				
	SHTM	상해	5.5G	OLED	4K	M										M		
CEC-PANDA	G208	서안	8.6G	LCD	60K							M						
	G308	성두	8.6G	LCD	120K								M					
Royole	Fab1	선전	5.5G	Flexible	15K						M							M

자료: 베셀, 하이투자증권

<표3> KLA-100 사업개요

사업개요	
사업기간	2010년~2016년
총사업비	279억원(정부 213억, 민간 66억)
주관부처	국토교통부
인증기준	VLA 형식증명[TC], 제작증명[PC]

新 新 新

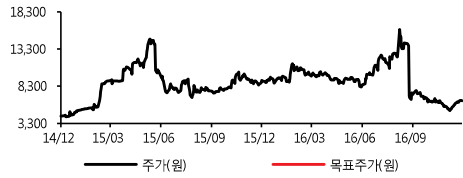
자료: 베셀, 하이투자증권

<표4> KLA-100 항공기 제원

항공기 제원	
최고 속도	230km/h이상
실속 속도	83km/h이하
최대 이륙중량	620kg
최대 운용고도	4,267m(14,000ft)
항속거리/체공시간	1,400km 이상/ 6시간이상

자료: 베셀, 하이투자증권

주가와 목표주가와와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
---------	------	------

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 5월 17일부터 19일까지 코스맥스 기업의 일부 비용으로 코스맥스 차이나 행사에 참석하였습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-