

파인텍 (131760.KQ)

디스플레이 장비로 성장엔진 장착

세광테크 합병을 통해 디스플레이 장비 시장 신규 진출. 고객사 증설로 인해 후공정 장비인 디스플레이 본딩 장비 발주 본격화. 동사는 기존 수주 물량 소화 이후 2017년 1분기부터 신규 장비에 대한 수주 증가할 것

2017년 1분기부터 신규 장비 수주 본격화 예상

2016년 11월 14일 세광테크 합병 결정. 이번 합병으로 인해 디스플레이 장비 신규 시장 진출. 세광테크와 영위하는 디스플레이 본딩 장비는 디스플레이 모듈 과정에 필수적으로 필요한 장비이며 AMOLED 패널로 갈수록 기술 진입장벽이 높아지기 때문에 영위 업체가 많지 않음

고객사의 AMOLED 패널 증설과 맞물려 경쟁사인 제이스텍이 수주를 받았고 세광테크 역시 뒤이어 수주를 받고 있는 중. 세광테크는 기존의 수주 받은 물량을 공급하고 있는 단계이기 때문에 2017년 1분기부터 신규 물량 수주를 기대할 필요 있음

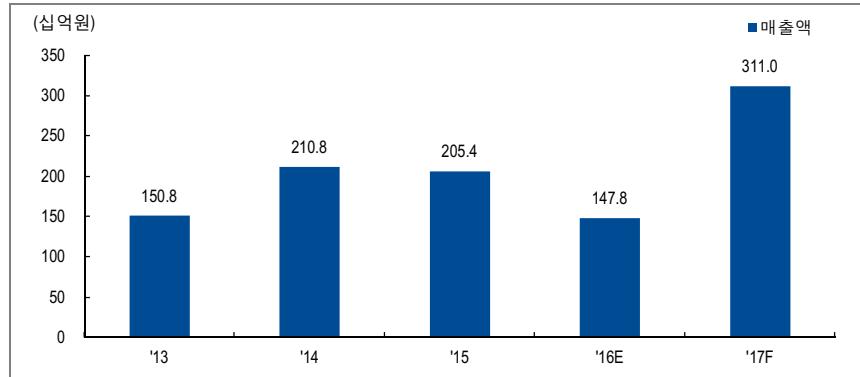
2015년 디스플레이 장비 매출액은 151억원에 불과했으나, 2016년 765억 원, 2017년에는 1,450억원 매출 예상

디스플레이 부품 매출은 회복세

기존 사업인 디스플레이 부품은 저가 스마트폰이 LCD패널로 고착화 되고, LCD Module의 신규 고객사 확보, 신규 사업인 터치키 공급이 시작되면서, 매출액 회복이 진행 중. 2016년 디스플레이 부품 매출액은 908억원으로 15년 대비 55.7% 감소하지만 2017년 매출액은 1,660억원으로 추정

파인텍의 2017년 매출액은 3,110억원, 영업이익 213억원으로 추정, BW와 진행되고 있는 유상증자로 인한 희석을 감안한 예상 실적 기준 2017년 PER은 5.5배 수준으로 IT 장비 업체 대비 저평가 되어있다는 판단

파인텍 매출액 추이



자료: 파인텍, NH투자증권 리서치센터 전망

Company Note | 2016. 12. 21

Not Rated

현재가 ('16/12/20)	7,730원
업종	IT부품
KOSPI / KOSDAQ	2,041.94/ 617.99
시가총액(보통주)	55.7십억원
발행주식수(보통주)	7.2백만주
52주 최고가('15/08/17)	10,049원
최저가('16/06/23)	4,587원
평균거래대금(60일)	1,566백만원
배당수익률(2016E)	0.00%
외국인지분율	0.6%
주요주주	
강원일 외 2인	27.1%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	3.3 45.2 8.9
상대수익률 (%p)	12.8 61.9 17.6
	2014 2015 2016E 2017F
매출액	210.8 205.4 147.8 311.0
증감률	39.8 -2.6 -28.1 110.4
영업이익	9.3 11.4 -5.3 21.3
영업이익률	4.4 5.6 -3.6 6.8
(지배지분)순이익	5.8 3.0 -8.1 14.9
EPS	1,496 629 -1,218 1,413
증감률	17.6 -58.0 적전 흑전
PER	0.0 11.5 N/A 5.5
PBR	0.0 0.9 1.4 1.1
EV/EBITDA	2.7 4.0 1,056.9 2.8
ROE	34.4 8.9 -18.4 23.9
부채비율	454.2 122.8 189.2 95.7
순차입금	39.0 20.1 42.7 16.0

단위: 십억원, %, 원, 배

주1) EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

주2) 2017년 BW 행사 가정, 유상증자로 인한 주식 수 증가 감안
자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 손세훈

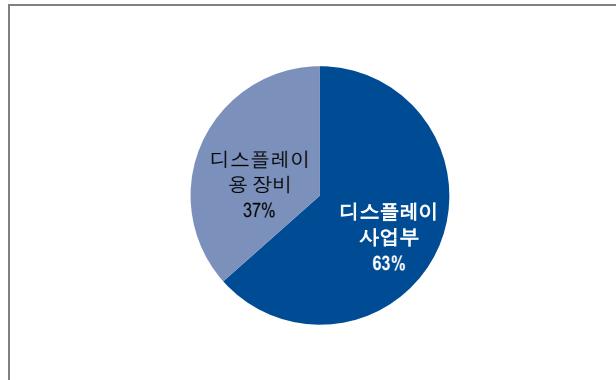
02)768-7971, midas.sohn@nhqvc.com

기업개요

- 파인텍은 디스플레이 부품 제조 업체. BLU와 LCD모듈, TSP(터치스크린패널) 모듈을 생산. 주요 고객사로는 BLU의 경우 삼성전자, 디스플레이테크, BOE가 있으며 LCD모듈의 경우, 디스플레이테크, TSP모듈의 경우 일진디스플레이에 공급
- 동사의 BLU는 중소형 디스플레이 시장을 타깃. 주로 스마트폰 및 태블릿 용으로 공급. BLU 업계가 재편되는 가운데 국내 업체로는 이라이콤과 파인텍이 메인 업체로 활동. 동사는 AMOLED 디스플레이 침투율 상승으로 BLU 사업이 부진 하자 아이템 다변화를 시도. 터치스크린에 적용되는 터치키를 개발하여 삼성전자의 세탁기, 오븐 등으로 공급 중
- 지난 8월 3일에는 디스플레이 장비 업체인 세광테크를 총 232억원에 인수. 이후 11월 14일 세광테크 합병 결정을 하였으며 130억원의 자금조달을 진행하였음

제품 및 매출비중

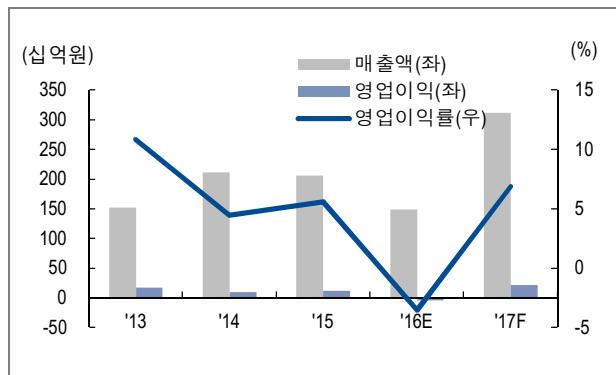
- 3분기 누적 기준 디스플레이 사업부 매출은 415억원. 3분기까지 BLU(Back Light Unit)의 매출 335억원, LCD Module 21억원, Touch Screen Panel은 47억원 매출 기록
- 2016년 8월 디스플레이 장비 업체인 세광테크 지분 87.75% 인수. 인수 이후 디스플레이 장비 매출은 239억원 기록
- 인수 이후 3분기 디스플레이 장비 중 INLINE 장비 매출이 205억원, FPCB 부착 장비 매출 12억원, Panel 전극 검사 장비 인 ATT 매출이 2억원 수준



주: 디스플레이 장비는 합병 법인 취득 이후 매출액
자료: 파인텍 (2016년 3분기 기준)

영업 실적 추이

- 2016년 3분기 기준, BLU 매출은 전년동기 77%, TSP모듈 매출은 65% 감소. 다만 LCD모듈 매출은 15% 증가하였음
- BLU 업황 부진으로 매출 감소를 만회하기 위해 세광테크 인수를 통한 제품 다변화 시도 진행 중



자료: 파인텍, NH투자증권 리서치센터 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치센터

세광 합병, 성장 엔진 장착

세광테크 259억원에 100% 지분 확보

파인텍은 2016년 8월 3일 디스플레이 본딩 장비 업체인 세광테크 지분 87.75%를 총 232억원(구주 167억원 + 신주 65억원)에 인수하였고 11월 11일 잔여지분을 27억원에 인수하며 합병결정을 하였다.

파인텍은 디스플레이 부품인 BLU와 LCD모듈 사업을 영위하였지만, AMOLED 패널 적용 비중 증가로 사업 부진을 겪고 있는 상황이었다. 이번 세광테크 합병으로 인해 새로운 성장동력을 장착한 것으로 판단한다.

제이스텍과 디스플레이 본딩 장비 경쟁

세광테크는 디스플레이 본딩 장비 업체로 국내 경쟁사로는 제이스텍(090470.KQ)이 있다. 디스플레이 본딩 장비는 디스플레이 모듈 공정에 적용되는 장비로 주요 역할은 디스플레이 패널과 PCB를 열로 접합하는 장비이다. LCD와 달리 AMOLED 패널은 얇고, 열에 대한 컨트롤이 중요하기 때문에 기술 진입 장벽이 존재한다.

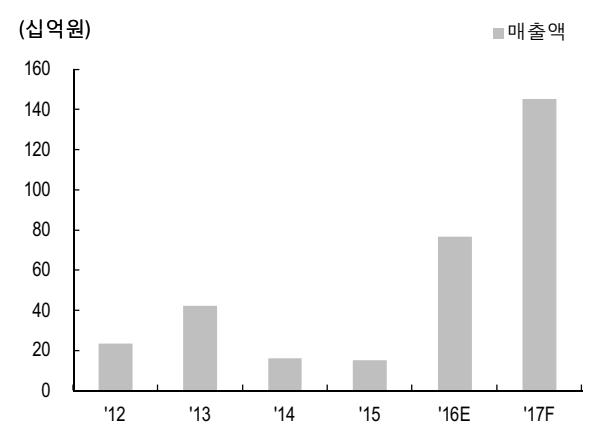
고객사의 AMOLED 패널 증설로 디스플레이 장비 수주 진행 중

동사의 고객사는 최근 AMOLED 신규 고객사 확보로 인해 베트남과 중국에 CAPA 증설 진행 중에 있다. 동사는 경쟁사와 달리 Rigid와 Flexible를 동시에 가능한 공용장비를 유일하게 할 수 있는 기업이기에 경쟁력이 있는 것으로 판단한다.

세광테크는 2015년 매출액 151억원, 영업적자 40억원을 기록하였지만 2016년은 고객사의 투자확대로 매출액 765억원, 영업이익 48억원을 기록할 전망이다.

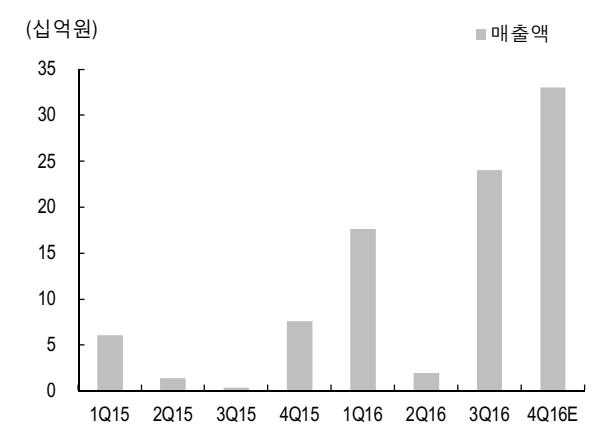
경쟁사인 제이스텍의 경우 2016년에 3,200억원 규모의 신규 수주를 받았다. 제이스텍은 본딩 장비뿐만 아니라 레이저 커팅, 라미네이팅 장비를 하기 때문에 수주 규모가 클 수 밖에 없다. 제이스텍의 수주 공시를 통해 디스플레이 후공정 장비 투자가 본격화되고 있다는 점을 확인할 수 있다. 파인텍 역시 제이스텍에 이어 수주를 받을 것으로 기대되며 기 수주 받은 물량이 소화되는 2017년 1분기부터 신규 수주가 본격화 될 것으로 전망된다. 17년 디스플레이 장비 매출액은 약 1,450억원으로 추정된다.

디스플레이 장비(세광테크 포함) 연도별 매출 추이



자료: 세광테크, NH투자증권 리서치센터 전망

디스플레이 장비(세광테크 포함) 분기별 매출 추이



자료: 세광테크, NH투자증권 리서치센터 전망

본 사업은 회복 중

디스플레이 부품은 3분기를 저점으로 회복세

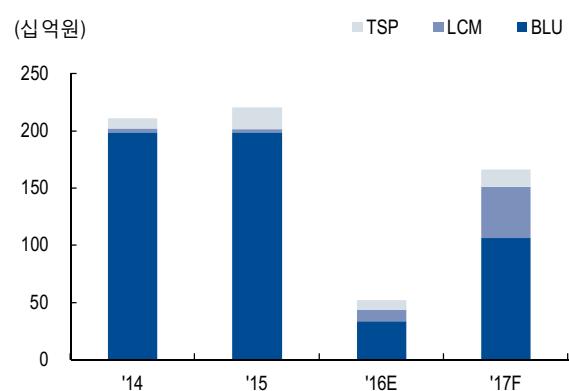
파인텍의 디스플레이 부품인 BLU와 LCD모듈 사업을 영위하고 있으며 신규 사업으로 세탁기 및 오븐에 적용되는 터치키 사업을 시작하였다. BLU 사업은 AMOLED패널의 스마트폰 침투율 증가로 인해 매출액이 급감하였다. 특히 2016년은 저가폰까지 AMOLED패널이 적용되면서 BLU 사업은 부진이 악화되었다. 그러나 3분기부터 저가폰에는 다시 LCD가 적용되는 것으로 정해지면서 매출액은 회복되는 모습을 보이고 있다. 추가적으로 LCD모듈도 신규 고객사가 확보되고 터치키도 세탁기, 오븐에 공급되기 시작하면서 2016년 1분기 매출액은 203억원, 2분기 81억원, 3분기 131억원이었지만 4분기 매출액은 495억원에 달할 것으로 전망된다. 2016년 디스플레이 부품 매출액은 908억원으로 추정한다.

LCD모듈과 BLU사업은 2017년까지 확보된 모델이 있기 때문에 4분기와 유사한 추세는 2017년까지 이어질 것으로 전망되며 2017년 매출액은 약 1,660억원이 달성 가능할 것으로 보인다.

유상증자와 BW회식화를 감안해도 17년 PER은 5.5배 수준

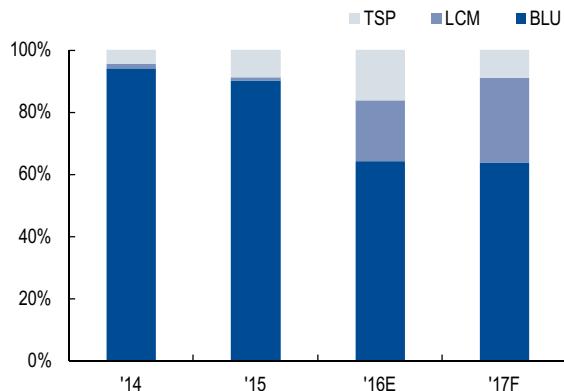
2017년 파인텍의 전체 매출액은 3,110억원, 영업이익 213억원으로 추정된다. 동사는 현재 운영자금을 위한 주주배정 유상증자를 진행 중에 있다. 250만주 신주를 발행하며 예정발행가는 4,590원이며 신주 상장일은 1월 25일이다. 2017년에 증가할 주식수를 감안한 예상 PER은 5.5배 수준이다. 동사의 사업부가 LCD 부품 사업도 있지만 장비 사업부가 수익성이 더 높고, 디스플레이 장비 업체들이 PER 10배 이상에서 거래되는 점을 감안하면 동사의 주가는 저평가 되어있다는 판단이다.

제품별 매출 추이



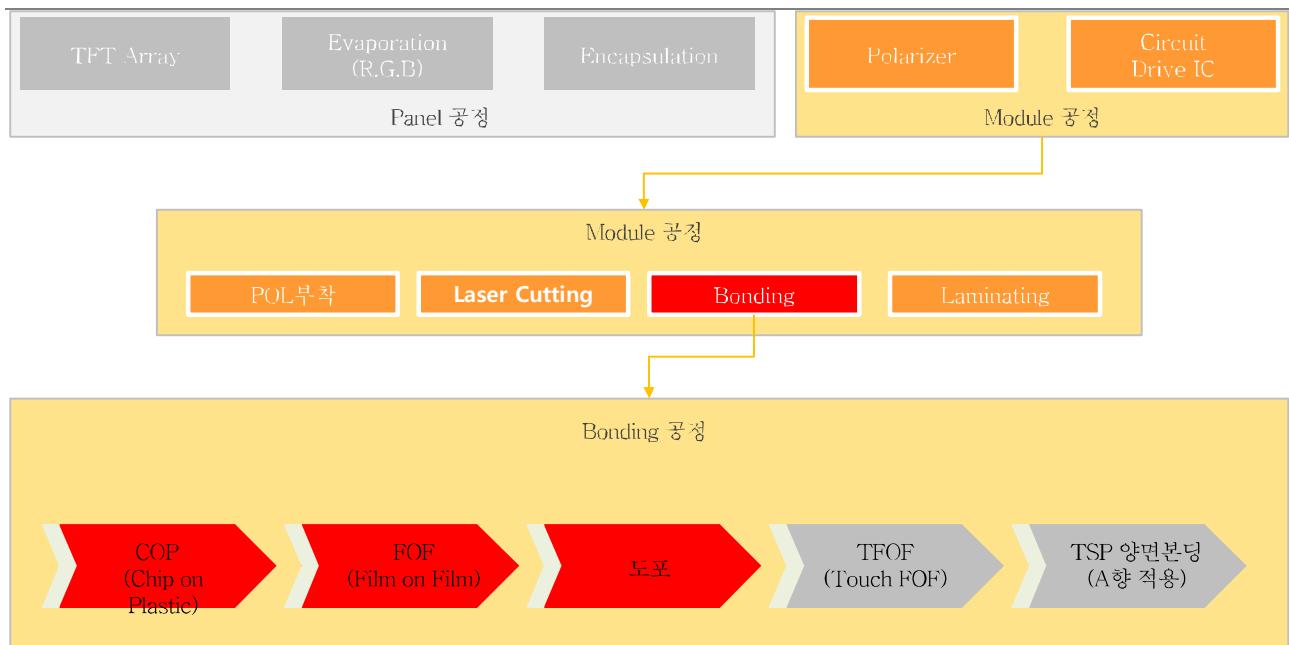
자료: 파인텍, NH투자증권 리서치센터 전망

제품별 매출 비중 추이



자료: 파인텍, NH투자증권 리서치센터 전망

AMOLED 제조 공정



자료: 파인텍, NH투자증권 리서치센터

디스플레이 후공정 기업 Peer Group Analysis

(단위: 십억원, 배)

회사명	파인텍	에스 에프에이	에스티	로체 시스템스
주가 (12/20 원)	7,730	63,600	26,950	12,000
시가총액 (십억원)	55.7	1,141.9	116.6	98.7
매출액	2015	205.4	526.1	74.9
	2016E	147.8	1,102.3	100.1
	2017F	311.0	1,259.9	141.8
영업이익	2015	11.4	58.0	8.1
	2016E	-5.3	92.1	8.8
	2017F	21.3	129.2	19.6
순이익	2015	3.0	30.8	7.4
	2016E	-8.1	80.8	7.3
	2017F	14.9	104.6	16.0
PER	2015	11.5	28.8	9.2
	2016E	N/A	14.4	16.1
	2017F	5.5	11.1	7.3
PBR	2015	0.9	1.7	2.0
	2016E	1.4	2.0	2.4
	2017F	1.1	1.7	1.8

자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '파인텍'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니라, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.