

베셀(177350)

올해 실적 Jump-Up

NR

■ 지난해 말 수주잔고 및 올해 수주증가 등을 고려할 때 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

동사는 지난해 4분기 동안 K-IFRS 연결기준으로 매출액 186억원(YoY+8.1%, QoQ+169.6%), 영업이익 26억원(YoY+4.2%, QoQ 흑자전환)으로 당사 추정치에 부합하는 실적을 기록하면서 그 동안의 부진에서 탈피하는 모습을 보여주었다.

그리고 BOE, CSOT 등 중국 패널 메이커들은 10세대 이상 급 LCD라인의 증설투자를 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. 즉, 지난해 4분기 신규수주 증가로 지난해 말 수주잔고는 540억원으로 추정되면서 올해 상반기 실적은 전년동기대비 월등히 나아질 것으로 예상될 뿐만 아니라 올해 상반기 수주증가로 인하여 하반기에도 실적 호전세가 이어갈 수 있을 것으로 전망된다. 따라서 올해 경우 매출액 960억원(YoY+118.6%), 영업이익 145억원(YoY+530.0%)으로 예상되면서 실적이 한 단계 레벨업 될 것으로 예상된다.

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

■ 올해 실적호전으로 PER 6.2배의 저평가 탈피될 듯

동사의 현재 주가는 올해 예상기준 PER 6.2배 수준으로 저평가 상태이다. 지난해 말 수주잔고 및 올해 수주증가 등을 고려할 때 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상되기 때문에 저평가에서 탈피할 수 있을 것이다.

한편, 동사는 국토교통부 주관사업인 KLA-100(경 항공기)에 참여하고 있는데 지난해 11월 KLA-100(경 항공기) 시제품 출고식을 가졌으며 올해 하반기 인증 등의 절차를 거쳐 양산을 목표로 하고 있다. 경 항공기 산업 성장성 등을 고려할 때 향후 매출성장에 기여할 것으로 기대된다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

액면가	500원
종가(2017/01/25)	6,720원

Stock Indicator

자본금	5.5십억원
발행주식수	1,119만주
시가총액	75십억원
외국인지분율	0.9%
배당금(2015)	0원
EPS(2015)	753원
BPS(2015)	3,446원
ROE(2015)	28.2%
52주 주가	5,040~15,950원
60일평균거래량	155,010주
60일평균거래대금	1.0십억원

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
2016	438	23	47	45	45	402	16.1
2017E	960	145	151	121	121	1,081	6.2

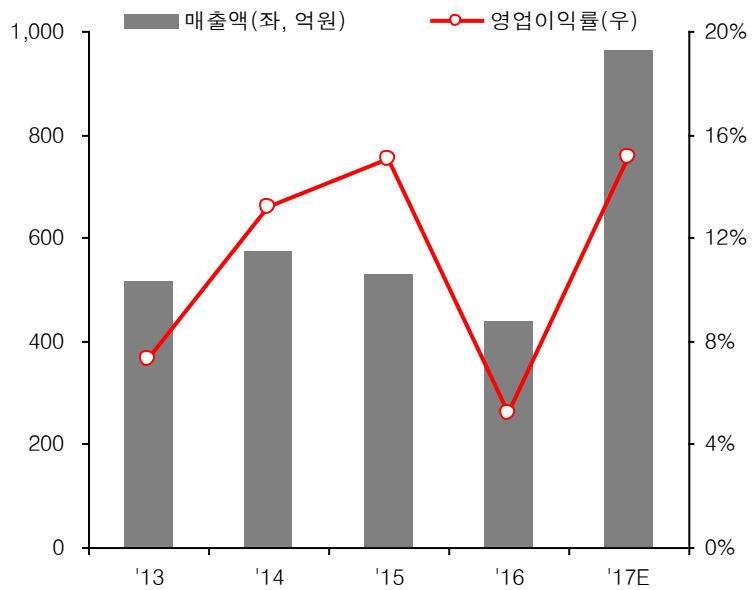
자료: 베셀, 하이투자증권

<표 1> 베셀 분기별 실적

구분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	'15년	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	YoY	QoQ	'16년
매출액	132	105	118	172	528	72	112	69	186	8.1%	169.6%	438
영업이익	19	12	25	24	79	-4	5	-3	26	4.2%	흑자전환	23
세전계속사업이익	20	13	36	19	88	-3	9	-21	62	225.7%	흑자전환	47
순이익	15	11	36	10	72	-3	7	-21	62	540.8%	흑자전환	45
지배주주순이익	15	11	36	10	72	-3	7	-21	62	540.8%	흑자전환	45

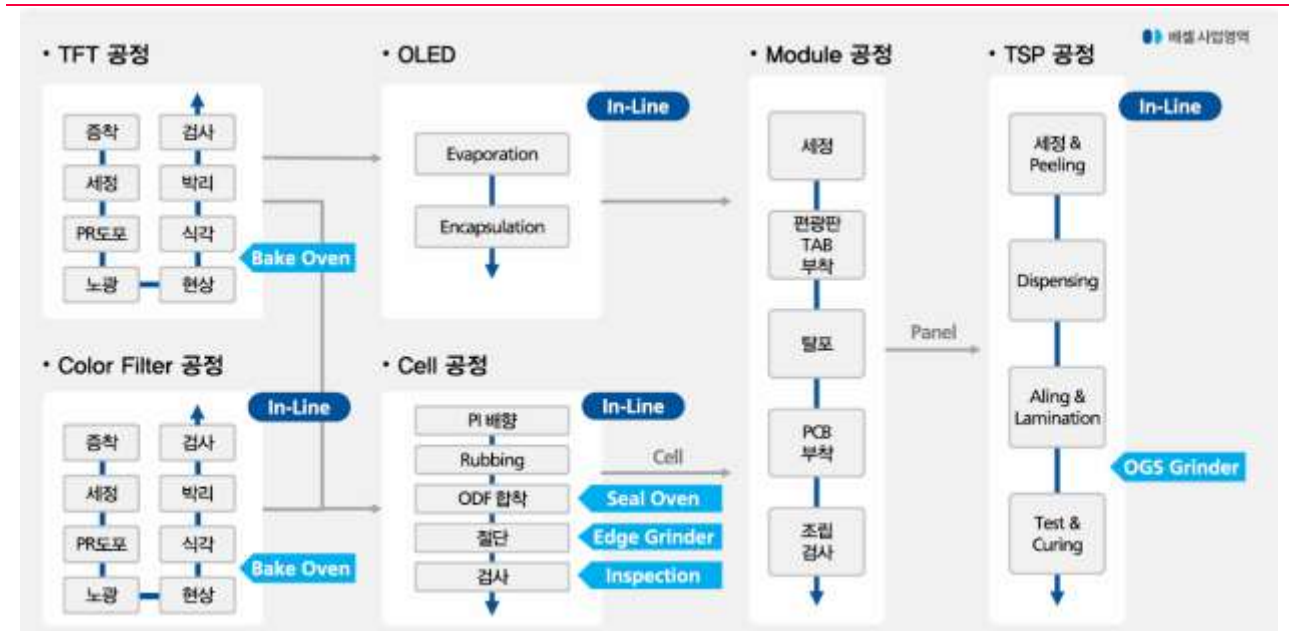
자료: 베셀, 하이투자증권

<그림 1> 베셀 실적 추이



자료: 베셀, 하이투자증권

<그림 2> 베셀 사업 영역



자료: 베셀, 하이투자증권

<표 2> 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

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
--------	------	------

Compliance notice

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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 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 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 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%	-