



BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원
주가(2/16): 16,000원
시가총액: 3,538억원

IT

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

장민준

02) 3787-4740 minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/16)		2,081.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,250원	13,500원
등락률	-31.18%	18.52%
수익률	절대	상대
1W	5.3%	4.4%
6M	-16.4%	-17.8%
1Y	-13.0%	-21.1%

Company Data

발행주식수	22,110천주
일평균 거래량(3M)	179천주
외국인 지분율	9.45%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	9,256원
주요 주주	한솔홀딩스 20.03%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액(억원)	6,523	8,076	9,154	10,727
보고영업이익(억원)	165	232	331	424
핵심영업이익(억원)	165	232	331	424
EBITDA(억원)	449	578	626	647
세전이익(억원)	304	-411	326	419
순이익(억원)	286	-462	313	402
지배주주순이익(억원)	279	-444	298	382
EPS(원)	1,299	-2,009	1,347	1,729
증감율(%YoY)	N/A	N/A	N/A	28.4
PER(배)	22.0	-7.7	11.5	8.9
PBR(배)	2.5	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	18.2	14.4	13.2	12.1
보고영업이익률(%)	2.5	2.9	3.6	4.0
핵심영업이익률(%)	2.5	2.9	3.6	4.0
ROE(%)	12.4	-19.6	13.8	15.3
순부채비율(%)	65.3	82.1	65.0	41.1

Price Trend



한솔테크닉스 (004710)

무거운 짐은 내려놓고, 가볍게 달려보자



4분기 태양광 모듈사업과 파워모듈 사업의 계절적 비수기 영향이 매출 감소의 원인이었다. 16년 LED 설비 감액으로 인한 손실은 기록하였지만, 이는 향후 LED 사업 이익률 개선을 기대할 수 있는 부분이라고 판단한다. 17년부터 본격적인 매출 성장을 보여줄 것이라고 기대한다.

>>> 4분기 실적 계절적 비수기 영향

4분기 매출액 2,071억원(QoQ -5%, YoY 58%), 영업이익 43억원(QoQ -46%, YoY 15%)을 기록하였다. 4분기는 태양광 모듈 사업과 파워모듈 사업의 계절적 비수기 영향이 컸다. 태양광 모듈사업은 1분기 이후 Cell 공급 부족 해소 및 발전소 공사 재개 등으로 매출 회복 상황이었으나, 계절적 요인으로 인한 물량 감소로 매출이 감소하였다. 휴대폰 EMS 매출은 재구조정의 영향으로 전분기 대비 소폭 감소하였다고 판단한다.

>>> 16년 LED 설비 감액으로 무거운 짐을 내려놓다

16년 당기순이익은 -462억원으로 적자전환하였다. 이는 LED 잉곳/웨이퍼 관련 설비 440억원 정도를 영업외 손익에서 감액 처리한 결과이다. 이는 오히려 불확실성 해소 관점에서 접근할 수 있다. LED 소재 사업은 과거 과도하게 긍정적인 업황 판단으로 과잉 투자가 이루어진 산업이다. 과잉 투자로 평균단가는 지속적으로 내려가고, 감가상각비 부담이 더해져 참여업체들이 지속적인 적자를 기록하였다. 이러한 상황 속에서 동사는 440억원 정도의 LED 관련 유향자산을 상각처리함에 따라 17년부터는 이익률 개선 효과를 볼 것으로 판단한다.

>>> 17년 성장 동력 본격 가동

17년 매출액 9,154억원(YoY 13%), 영업이익 331억원(YoY 43%)을 기록할 것으로 예상된다. 휴대폰 EMS 사업이 견조한 성장세를 기록할 것이고, LED 웨이퍼/잉곳 사업은 적자폭 감소가 두드러질 것이기 때문이다. 무선충전모듈 확대 국면에 있는 파워모듈사업과 신재생 에너지인 태양광 모듈사업에 대한 기대감은 유효하다.

목표주가23,000원, 투자의견 'BUY'를 유지한다.

한솔테크닉스 4분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,313	1,908	1,918	2,179	2,071	-5%	58%	2,170	-5%
영업이익	37	56	55	79	43	-46%	15%	83	-49%
영업이익률	3%	3%	3%	4%	2%	-2%p	-1%p	3.8%p	-1.8%p
세전이익	-49	30	29	49	-519	-1153%	951%	83	-725%
순이익	-64	30	31	51	-574	-1223%	801%	77	-846%

자료: 한솔테크닉스, 키움증권,

한솔테크닉스 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	1,908	1,918	2,179	2,071	2,110	2,286	2,422	2,335	5,199	8,076	9,154	10,727
YoY	55%	65%	46%	58%	11%	19%	11%	13%	-7%	55%	13%	17%
QoQ	45%	1%	14%	-5%	2%	8%	6%	-4%				
BLU	79	95	92	79	79	79	79	78	263	345	316	316
파워모듈	586	434	604	564	580	690	718	642	2,409	2,188	2,629	2,866
LED 소재	109	118	110	115	121	130	121	127	430	452	499	550
태양광	357	402	458	444	444	457	490	485	2,097	1,662	1,876	2,012
휴대폰(EMS)	776	869	915	869	887	931	1,014	1,003		3,429	3,834	4,984
영업이익	56	55	79	43	71	85	92	84	165	232	331	424
YoY	221%	110%	-6%	15%	27%	54%	16%	97%	92%	41%	43%	28%
QoQ	50%	-1%	44%	-46%	66%	20%	9%	-9%				
세전이익	30	29	49	-519	71	85	92	79	304	-411	326	356
순이익	30	31	51	-574	68	81	88	76	286	-462	313	341
영업이익률	2.9%	2.9%	3.6%	2.1%	3.3%	3.7%	3.8%	3.6%	1.5%	3.2%	2.9%	3.6%
세전이익률	1.6%	1.5%	2.3%	-25.1%	3.3%	3.7%	3.8%	3.4%	-2.4%	5.9%	-5.1%	3.6%
순이익률	1.6%	1.6%	2.3%	-27.7%	3.2%	3.6%	3.7%	3.2%	-2.7%	5.5%	-5.7%	3.4%
BLU	4%	5%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	5%	4%	3%	3%
파워모듈	31%	23%	28%	27%	27%	30%	30%	27%	46%	27%	29%	27%
LED 소재	6%	6%	5%	6%	6%	6%	5%	5%	8%	6%	5%	5%
태양광	19%	21%	21%	21%	21%	20%	20%	21%	40%	21%	20%	19%
휴대폰(EMS)	41%	45%	42%	42%	42%	41%	42%	43%	0%	42%	42%	46%

자료: 한솔테크닉스, DataGuide, 키움증권.

한솔테크닉스 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E
매출액	2,290	9,486	10,727	2,110	9,154	10,727	-7.8%	-3.5%	0.0%
영업이익	92	380	424	71	331	424	-23.3%	-12.8%	0.0%
세전이익	92	375	356	71	326	356	-23.3%	-12.9%	0.0%
순이익	88	360	341	68	313	341	-23.0%	-12.9%	0.0%
영업이익률	4.02%	4.01%	3.95%	3.34%	3.62%	3.95%	-0.7%p	-0.4%p	0.0%p
세전이익률	4.02%	3.95%	3.31%	3.34%	3.57%	3.31%	-0.7%p	-0.4%p	0.0%p
순이익률	3.84%	3.80%	3.18%	3.21%	3.42%	3.18%	-0.6%p	-0.4%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,678	6,523	8,076	9,154	10,727
매출원가	5,110	5,813	7,298	8,454	9,908
매출총이익	568	710	778	700	819
판매비및일반관리비	482	546	461	331	424
영업이익(보고)	86	165	232	331	424
영업이익(핵심)	86	165	232	331	424
영업외손익	-223	140	-107	-102	0
이자수익	10	5	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	82	126	40	0	0
이자비용	106	92	76	101	0
외환손실	85	129	49	0	0
관계기업지분법손익	-19	277	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-5	6	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	6	12	-25	0	0
기타	-106	-64	3	-2	-2
법인세차감전이익	-137	304	-411	326	419
법인세비용	16	19	-40	13	17
유효법인세율 (%)	-12.0%	6.1%	9.8%	4.0%	4.0%
당기순이익	-153	286	-462	313	402
지배주주지분순이익(억원)	-154	279	-444	298	382
EBITDA	331	449	578	622	641
현금순이익(Cash Earnings)	92	570	-201	567	649
수정당기순이익	-155	269	-442	313	402
증감율(% YoY)					
매출액	11.1	14.9	23.8	13.4	17.2
영업이익(보고)	N/A	91.5	41.1	42.7	27.9
영업이익(핵심)	N/A	91.5	41.1	42.7	27.9
EBITDA	129.0	35.8	28.7	7.6	3.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	28.4
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	28.4
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	28.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	121	422	-95	262	502
당기순이익	-153	286	-462	313	402
감가상각비	234	260	239	232	227
무형자산상각비	11	24	23	21	20
외환손익	2	2	10	0	0
자산처분손익	5	6	1	0	0
지분법손익	19	-20	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-165	31	104	-305	-147
기타	169	-166	-10	0	0
투자활동현금흐름	-138	-2	-5	-165	-166
투자자산의 처분	-21	15	-3	-2	-3
유형자산의 처분	10	14	0	0	0
유형자산의 취득	-125	-116	-163	-163	-163
무형자산의 처분	-17	-21	0	0	0
기타	14	107	160	0	0
재무활동현금흐름	21	-191	80	95	112
단기차입금의 증가	-435	-426	0	0	0
장기차입금의 증가	-8	235	0	0	0
자본의 증가	465	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	80	95	112
현금및현금성자산의순증가	4	235	-20	193	448
기초현금및현금성자산	3	7	243	222	415
기말현금및현금성자산	7	243	222	415	863
Gross Cash Flow	286	392	-200	567	649
Op Free Cash Flow	35	332	443	65	235

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,184	1,492	1,508	2,103	2,841
현금및현금성자산	7	243	222	415	863
유동금융자산	5	5	6	7	8
매출채권및유동채권	732	810	1,009	1,017	1,192
채고자산	353	414	270	634	743
기타유동비금융자산	87	21	0	29	35
비유동자산	2,900	3,920	3,672	3,590	3,519
장기매출채권및기타비유동채권	119	45	55	62	73
투자자산	97	6	8	9	10
유형자산	2,195	2,870	2,795	2,725	2,662
무형자산	259	838	815	793	773
기타비유동자산	231	161	0	0	0
자산총계	4,084	5,412	5,180	5,693	6,359
유동부채	1,208	1,428	1,578	1,682	1,834
매입채무및기타유동채무	482	633	784	888	1,041
단기차입금	188	355	355	355	355
유동성장기차입금	534	427	427	427	427
기타유동부채	4	12	12	11	11
비유동부채	861	1,400	1,480	1,575	1,687
장기매입채무및비유동채무	15	19	19	19	19
사채및장기차입금	684	1,152	1,152	1,152	1,152
기타비유동부채	161	229	310	405	517
부채총계	2,068	2,828	3,058	3,257	3,521
자본금	1,053	1,105	1,105	1,105	1,105
주식발행초과금	1,469	1,438	1,438	1,438	1,438
이익잉여금	-241	196	-248	50	432
기타자본	-269	-249	-249	-249	-249
지배주주지분자본총계	2,012	2,491	2,047	2,344	2,726
비지배주주지분자본총계	3	93	76	91	111
자본총계	2,015	2,584	2,122	2,436	2,838
순차입금	1,394	1,687	1,706	1,513	1,064
총차입금	1,406	1,934	1,934	1,934	1,934

투자지표

(단위: 원, 배, %)

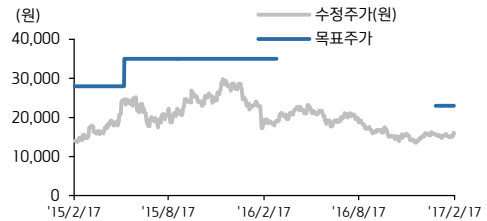
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-890	1,299	-2,009	1,347	1,729
BPS	9,556	11,265	9,256	10,603	12,331
주당EBITDA	1,916	2,091	2,616	2,815	2,901
CFPS	531	2,654	-907	2,565	2,935
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-16.3	22.0	-7.7	11.5	8.9
PBR	1.5	2.5	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.4	18.2	14.3	13.1	12.1
PCFR	27.3	10.8	-17.0	6.0	5.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	2.5	2.9	3.6	4.0
영업이익률(핵심)	1.5	2.5	2.9	3.6	4.0
EBITDA margin	5.8	6.9	7.2	6.8	6.0
순이익률	-2.7	4.4	-5.7	3.4	3.8
자기자본이익률(ROE)	-8.2	12.4	-19.6	13.8	15.3
투자자본이익률(ROIC)	3.1	4.5	6.4	7.4	7.7
안정성(%)					
부채비율	102.6	109.4	144.1	133.7	124.1
순차입금비율	69.1	65.3	80.4	62.1	37.5
이자보상배율(배)	0.8	1.8	3.1	3.3	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	8.5	8.9	9.0	9.7
채고자산회전율	16.1	17.0	23.6	20.2	15.6
매입채무회전율	11.3	11.7	11.4	11.0	11.1

- 당사는 2월 16일 현재 '한솔테크닉스 (004710)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한솔테크닉스 (004710)	2015/04/20	BUY(Reinitiate)	28,000원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/06/23	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/30	BUY(Maintain)	35,000원
담당자 변경	2017/1/24	BUY(Reinitiate)	23,000원
	2017/2/17	BUY(Maintain)	23,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%