



BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원

주가(8/11): 14,650원

시가총액: 3,239억원

통신장비/부품

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/11)		2,319.71pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,850원	13,500원
등락률	-26.20%	8.52%
수익률	절대	상대
1W	-7.9%	-4.8%
6M	-2.0%	-12.3%
1Y	-25.3%	-34.0%

Company Data

발행주식수	22,110천주
일평균 거래량(3M)	204천주
외국인 지분율	9.15%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	10,125원
주요 주주	한솔홀딩스 20.03%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	8,076	9,118	9,916	10,990
보고영업이익(억원)	232	304	451	500
핵심영업이익(억원)	232	304	451	500
EBITDA(억원)	532	671	550	569
세전이익(억원)	-411	223	375	410
순이익(억원)	-462	207	372	409
지배주주순이익(억원)	-476	196	350	422
EPS(원)	-2,154	884	1,585	1,908
증감율(%YoY)	N/A	N/A	79.2	20.4
PER(배)	-7.2	16.6	9.2	7.7
PBR(배)	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	9.0	6.5	7.0	5.0
보고영업이익률(%)	2.9	3.3	4.6	4.6
핵심영업이익률(%)	2.9	3.3	4.6	4.6
ROE(%)	-19.5	9.2	14.6	13.9
순부채비율(%)	69.0	40.1	15.3	-9.0

Price Trend



실적 Review

한솔테크닉스 (004710)

느릿느릿 항소걸음



2분기 태양광 사업의 계절적 성수기로 전분기, 전년대비 실적이 성장하였다. 휴대폰과 파워모듈 사업 모두 견조한 실적을 유지했다. 3분기 영업이익 95억원으로 큰 폭 상승할 것으로 예상된다. 18년 LED사업 흑자전환도 기대되는 부분이다. 동사에 대한 투자 의견과 목표주가를 유지한다.

>>> 2분기 사업부별 실적 견조

2분기 매출액 2,248억원(QoQ 8%, YoY 17%), 영업이익 69억원(QoQ 13%, YoY 26%)을 기록하였다. 2분기 성수기인 태양광 사업의 매출 성장이 두드러졌고, 다른 사업부는 견조한 실적을 유지했다.

휴대폰 EMS사업은 1분기와 마찬가지로 월 340만대 capa에서 완전가동상태로 유지되면서 전분기와 유사한 수준의 매출을 기록하였다. 태양광사업은 계절적 성수기인 동시에 미국의 수입제한 조치에 대한 불확실성 증가로 선수요가 반영되었다고 판단한다. 파워모듈 사업은 고객사 TV성장둔화 속에 인버터 수요가 감소하였으나, 무선충전모듈의 고객사 내 점유율 확대에 전분기와 유사한 수준을 기록하였다.

>>> 3분기 매출성장에 따른 이익률 성장

3분기 매출액 2,477억원(QoQ 10%, YoY 14%), 영업이익 95억원(QoQ 39%, YoY 22%)을 예상한다. 영업이익이 큰 폭으로 상승하는 이유는 1) 주고객사 TV생산량 확대에 따른 인버터사업 호조, 2) LED 소재사업의 적자 폭 축소에 따른 것으로 판단한다.

3분기에도 휴대폰 EMS사업은 지속적으로 capa확장이 예상되고, 무선충전모듈사업의 주 고객사 신제품 출시효과로 인한 매출 성장이 기대된다.

>>> 18년 LED소재사업 손익분기 넘어설 것으로 예상

기존의 적자폭이 컸던 LED소재사업이 16년 운휴자산상각을 통해 적자폭이 지속적으로 줄어드는 모습이다. 18년 LED소재 사업의 적자폭이 줄어들어 손익분기점을 넘길 것으로 기대한다. 이에 따라 17년 영업이익률이 3%중반에서 18년 4%중반까지 상승할 것이고, 앞으로도 느리지만 지속적으로 영업이익률이 성장할 것으로 전망된다.

목표주가23,000원, 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

한솔테크닉스 2분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,918	2,179	2,071	2,075	2,248	8%	17%	2,314	-3%
영업이익	55	79	43	61	69	13%	26%	87	-20%
영업이익률	2.9%	3.6%	2.1%	3.0%	3.1%	0.1%	0.2%	3.8%	-0.7%
세전이익	29	49	-519	43	46	8%	58%	68	-32%
순이익	31	51	-574	36	37	4%	22%	58	-35%

자료: 한솔테크닉스, 키움증권,

한솔테크닉스 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,075	2,248	2,477	2,318	2,429	2,506	2,505	2,476	5,199	8,076	9,118	9,916
YoY	9%	17%	14%	12%	17%	11%	1%	7%	-7%	55%	13%	9%
QoQ	0%	8%	10%	-6%	5%	3%	0%	-1%				
기타전자	52	93	94	93	94	93	94	93	263	328	331	372
파워모듈	734	730	803	674	690	688	696	695	2,409	2,141	2,941	2,770
LED 소재	101	108	101	86	74	79	74	63	430	431	396	290
태양광	329	463	466	462	457	475	495	489	2,097	1,724	1,720	1,916
휴대폰(EMS)	859	855	1,014	1,003	1,115	1,171	1,147	1,136	0	3,453	3,730	4,568
영업이익	61	69	96	77	109	116	116	111	165	232	304	451
YoY	11%	26%	22%	80%	77%	67%	20%	45%	92%	41%	31%	49%
QoQ	44%	13%	39%	-21%	42%	7%	0%	-4%				
세전이익	43	46	77	58	90	97	97	92	304	-411	223	270
순이익	36	37	77	57	90	96	96	90	286	-462	207	261
영업이익률	3%	3%	4%	3%	4%	5%	5%	4%	3%	3%	3%	5%
세전이익률	2%	2%	3%	2%	4%	4%	4%	4%	6%	-5%	2%	3%
순이익률	2%	2%	3%	2%	4%	4%	4%	4%	5%	-6%	2%	3%
제품별 비중												
기타전자	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%	4%
파워모듈	35%	32%	32%	29%	28%	27%	28%	28%	46%	27%	32%	28%
LED 소재	5%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	8%	5%	4%	3%
태양광	16%	21%	19%	20%	19%	19%	20%	20%	40%	21%	19%	19%
휴대폰(EMS)	41%	38%	41%	43%	46%	47%	46%	46%	0%	43%	41%	46%

자료: 한솔테크닉스, DataGuide, 키움증권.

한솔테크닉스 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	2,375	9,032	10,363	2,477	9,118	9,916	4.3%	1.0%	-4.3%
영업이익	91	325	446	96	304	451	5.9%	-6.5%	1.2%
세전이익	72	249	292	77	223	270	7.4%	-10.3%	-7.4%
순이익	61	212	258	77	207	261	25.5%	-2.2%	1.2%
영업이익률	3.83%	3.60%	4.30%	3.89%	3.33%	4.55%	0.1%p	-0.3%p	0.2%p
세전이익률	3.03%	2.76%	2.82%	3.12%	2.45%	2.73%	0.1%p	-0.3%p	-0.1%p
순이익률	2.57%	2.35%	2.49%	3.09%	2.27%	2.63%	0.5%p	-0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,523	8,076	9,118	9,916	10,990
매출원가	5,813	7,264	8,317	9,169	10,162
매출총이익	710	812	801	747	828
판매비및일반관리비	546	580	398	451	500
영업이익(보고)	165	232	304	451	500
영업이익(핵심)	165	232	304	451	500
영업외손익	140	-643	-104	-88	-91
이자수익	5	1	4	1	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	126	135	138	138	138
이자비용	92	96	112	96	96
외환손실	129	121	145	134	134
관계기업지분법손익	277	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	1	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	12	-20	7	0	0
기타	-64	-544	2	2	0
법인세차감전이익	304	-411	223	375	410
법인세비용	19	51	8	3	0
유효법인세율 (%)	6.1%	-12.5%	3.4%	0.8%	0.0%
당기순이익	286	-462	207	372	409
지배주주지분순이익(억원)	279	-476	196	350	422
EBITDA	449	532	671	550	569
현금순이익(Cash Earnings)	570	-163	476	626	650
수정당기순이익	269	-441	201	372	409
증감율(% YoY)					
매출액	14.9	23.8	12.9	8.8	10.8
영업이익(보고)	91.5	41.1	30.7	48.6	10.8
영업이익(핵심)	91.5	41.1	30.7	48.6	10.8
EBITDA	35.8	18.3	26.2	-18.1	3.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	79.2	20.4
EPS	N/A	N/A	N/A	79.2	20.4
수정순이익	N/A	N/A	N/A	85.0	10.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	422	274	532	629	805
당기순이익	286	-462	207	372	409
감가상각비	260	251	227	217	209
무형자산상각비	24	48	42	36	32
외환손익	2	-4	7	-4	-4
자산처분손익	7	88	-1	0	0
지분법손익	-20	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	31	-234	57	3	148
기타	-167	587	-7	4	11
투자활동현금흐름	-2	-77	-20	-133	-133
투자자산의 처분	15	10	-2	-1	-2
유형자산의 처분	14	49	0	0	0
유형자산의 취득	-116	-156	-129	-131	-131
무형자산의 처분	-21	15	0	0	0
기타	107	6	110	0	0
재무활동현금흐름	-191	-68	26	31	35
단기차입금의 증가	-426	-171	0	0	0
장기차입금의 증가	235	104	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	26	31	35
현금및현금성자산의순증가	235	129	538	527	707
기초현금및현금성자산	7	243	371	909	1,436
기말현금및현금성자산	243	371	909	1,436	2,144
Gross Cash Flow	392	508	475	626	658
Op Free Cash Flow	332	186	501	350	585

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,492	1,962	2,565	3,237	4,131
현금및현금성자산	243	371	909	1,436	2,136
유동금융자산	5	9	10	11	13
매출채권및유동채권	810	1,120	1,013	1,102	1,221
재고자산	414	461	632	687	762
기타유동비금융자산	21	0	0	0	0
비유동자산	3,920	3,153	2,908	2,790	2,686
장기매출채권및기타비유동채권	45	36	40	44	48
투자자산	6	3	4	4	4
유형자산	2,870	2,314	2,216	2,130	2,053
무형자산	838	690	649	612	581
기타비유동자산	161	110	0	0	0
자산총계	5,412	5,115	5,473	6,027	6,818
유동부채	1,428	2,569	2,693	2,844	3,191
매입채무및기타유동채무	633	817	922	1,003	1,111
단기차입금	363	715	715	715	715
유동성장기차입금	419	1,021	1,021	1,021	1,021
기타유동부채	12	16	35	106	343
비유동부채	1,400	394	420	451	486
장기매입채무및비유동채무	19	14	14	14	14
사채및장기차입금	1,152	130	130	130	130
기타비유동부채	229	250	276	307	342
부채총계	2,828	2,963	3,113	3,295	3,677
자본금	1,105	1,105	1,105	1,105	1,105
주식발행초과금	1,438	1,438	1,438	1,438	1,438
이익잉여금	196	-280	-84	266	688
기타자본	-249	-221	-221	-221	-221
지배주주지분자본총계	2,491	2,043	2,239	2,589	3,011
비지배주주지분자본총계	93	109	121	143	130
자본총계	2,584	2,152	2,359	2,732	3,141
순차입금	1,687	1,485	946	418	-283
총차입금	1,934	1,866	1,866	1,866	1,866

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,299	-2,154	884	1,585	1,908
BPS	11,265	9,241	10,125	11,710	13,619
주당EBITDA	2,091	2,405	3,034	2,486	2,571
CFPS	2,654	-737	2,152	2,831	2,940
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	22.0	-7.2	16.6	9.2	7.7
PBR	2.5	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	18.2	9.0	6.5	7.0	5.0
PCFR	10.8	-21.0	6.8	5.2	5.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.5	2.9	3.3	4.6	4.6
영업이익률(핵심)	2.5	2.9	3.3	4.6	4.6
EBITDA margin	6.9	6.6	7.4	5.5	5.2
순이익률	4.4	-5.7	2.3	3.8	3.7
자기자본이익률(ROE)	12.4	-19.5	9.2	14.6	13.9
투자자본이익률(ROIC)	4.5	7.2	9.2	7.1	11.1
안정성(%)					
부채비율	109.4	137.7	132.0	120.6	117.0
순차입금비율	65.3	69.0	40.1	15.3	-9.0
이자보상배율(배)	1.8	2.4	2.7	4.7	5.2
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	8.4	8.5	9.4	9.5
재고자산회전율	17.0	18.5	16.7	15.0	15.2
매입채무회전율	11.7	11.1	10.5	10.3	10.4

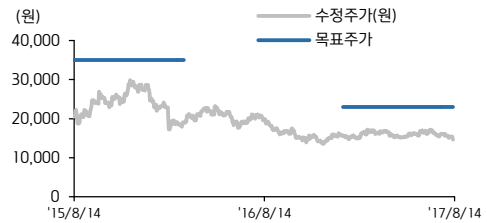
Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 현재 '한솔테크닉스 (004710)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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
	2017/1/24	BUY(Reinitiate)	23,000원
	2017/2/17	BUY(Maintain)	23,000원
	2017/07/10	BUY(Maintain)	23,000원
담당자 변경	2017/08/14	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%