



필옵틱스 (161580)

골이 깊으면 산도 높다

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

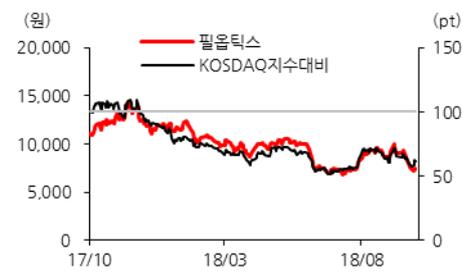
현재 주가(10/15)	7,550원
상승여력	-
시가총액	1,304억원
발행주식수	17,272천주
52 주 최고가 / 최저가	14,422 / 6,850원
90 일 일평균 거래대금	27.25억원
외국인 지분율	0.9%
주주 구성	
한기수(외 16인)	41.2%
에스비에이씨 29 호신기술사	4.1%
필옵틱스 자사주 펀드	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-17.6	0.9	-18.3	-31.7
상대수익률(KOSDAQ)	-3.7	14.1	1.1	-40.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018E
매출액	61	183	285	88
영업이익	-8	16	23	-14
EBITDA	-6	18	27	-8
지배주주순이익	-7	15	17	-13
EPS	n/a	n/a	1,002	-753
순차입금	21	13	-5	24
PER	n/a	n/a	7.5	-9.9
PBR	n/a	n/a	1.3	1.5
EV/EBITDA	-3.7	0.7	4.6	-19.4
배당수익률	n/a	n/a	4.0	0.0
ROE	-35.2	64.8	26.6	-14.3

주가 추이



상장 이후 주가 하락이 지속된 OLED 및 2 차전지 장비 업체입니다. 그러나 내년 실적 턴어라운드 가능성이 있어 관심이 필요해 보입니다.

OLED 및 2차전지 장비 업체

동사는 광학 및 제어기술을 기반으로 Rigid 및 Flexible OLED와 2차 전지 제조 공정에 사용되는 Laser 응용장비를 생산하는 업체이다. 주요 제품은 Flexible OLED Laser Cutting 장비, OLED Laser lift off 장비, 이차전지 Notching 장비 등이다. 1H18 제품별 매출액 비중과 신규 수주 규모는 OLED(25%/68억원), 2차전지 (38%/189억원), PCB 및 부품(37%/126억원)이다. 현재 행사 가능한 85억원의 전환사채가 있다.

올해 말부터 중국向 OLED 장비 수주 기대

OLED 장비 부문은 3Q17 이후 주요 고객사의 투자 축소로 실적 부진이 지속되고 있다. 그러나 내년부터 성장이 재개될 것으로 기대된다. 올해 말부터 BOE 등으로부터 중국向 6세대 OLED 장비 발주가 전망되고, 업계 선도 업체에 대한 Reference를 고려 시 경쟁사 대비 경쟁력이 있다 판단되기 때문이다. 또한 국내 고객사의 폴더블 관련 투자 확대 시 수주 가능성도 열려 있다.

고객사 증설에 따른 2차전지 장비 부문 성장세 지속

2차전지 장비 관련 매출액은 올해에 이어 내년에도 高 성장세 지속이 기대된다. 이는 ①고객사 해외 추가 증설에 따른 2차전지 장비 수요 증가 예상, ②수주 아이템 확대(Notching에서 조립 장비까지 확대), ③동사 아이템(Notching 및 조립장비)에 대한 고객사 내 뚜렷한 경쟁 업체 부재 등에 기인한다. 신규 수주 규모도 지난해 100억원에서 올해 450억원 수준으로 증가할 것으로 예상된다.

내년 실적 턴어라운드 가능성 고려시 관심 유효할 듯

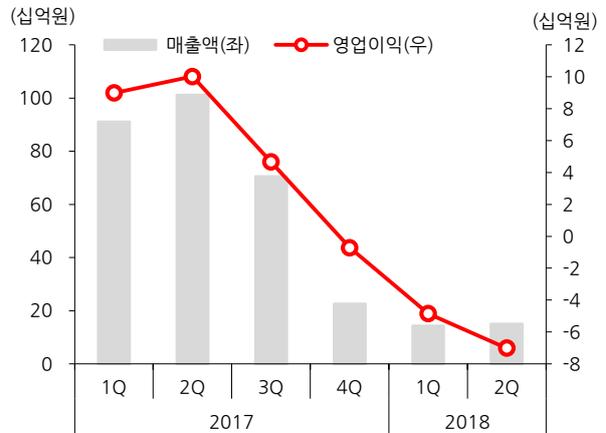
동사 주가는 2017년 6월 상장 이후 하락 추세가 이어지고 있다. ①상장 이후 고객사의 투자 감소에 따른 업황 부진, ②올해 회계 수익 인식 기준 변경으로 인한 매출 감소 효과 등으로 4Q17부터 영업 적자가 지속되고 있기 때문이다. 그러나 4Q18부터 OLED 및 2차전지 수주 확대를 통해 내년 실적 턴어라운드(2017년 수준 매출액 회복) 가능성이 있다는 점에서 3Q18 실적 발표 이후 관심이 유효할 것으로 판단된다.

[그림1] 업황 부진으로 상장 이후 주가 하락 지속



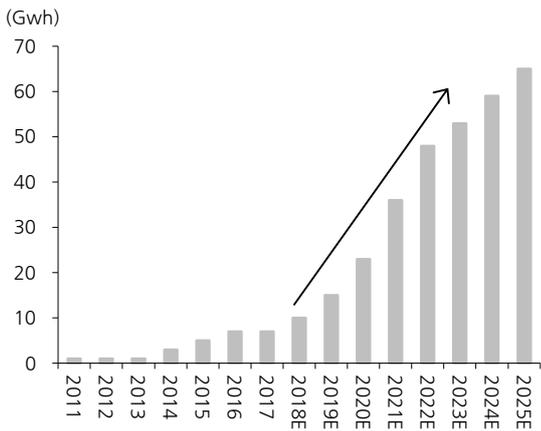
자료: Dataguide, 한화투자증권

[그림2] 분기 실적 추이



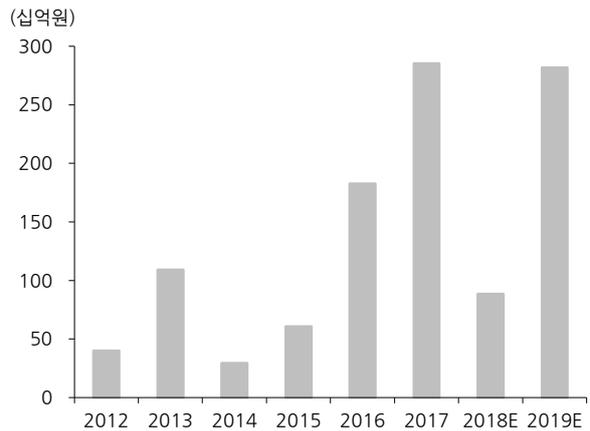
자료: 필옵틱스, 한화투자증권

[그림3] 삼성 SDI 생산 Capa 추이와 전망



자료: SNE Research, 한화투자증권

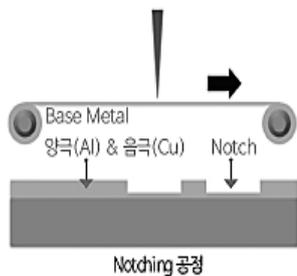
[그림4] 연간 매출액 추이와 전망



자료: 필옵틱스, 한화투자증권

[그림5] 2 차전지 공정용 Notching 기술

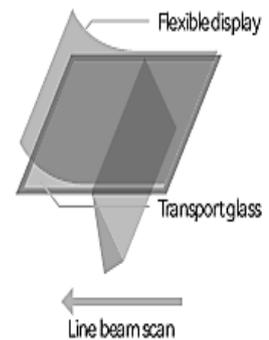
- ✓ 삼성SDI와 공동으로 Laser를 활용한 Notching 공법 및 장비 개발
- ✓ 양극과 음극 소재를 Roll to Roll Process에 의해 Laser로 Cutting
- ✓ IR 파장의 Fiber Laser를 활용한 공정 개발 완료



자료: 필옵틱스, 한화투자증권

[그림6] OLED 공정용 Laser Lift Off 기술

- ✓ 세계 최초 대면적용 Solid State Laser 적용
- ✓ 경쟁사 대비 생산성 및 기동률 우수
- ✓ Line Beam Optics 국산화(국내 유일)



자료: 필옵틱스, 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	29	61	183	285	88
매출총이익	1	3	28	41	12
영업이익	-12	-8	16	23	-14
EBITDA	-9	-6	18	27	-8
순이자손익	0	-1	-1	-1	-1
외화관련손익	0	1	0	-4	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-11	-8	15	20	-13
당기순이익	-10	-7	15	17	-13
지배주주순이익	-9	-7	15	17	-13
증가율(%)					
매출액	-73.0	106.4	200.8	56.1	-69.0
영업이익	적전	적지	흑전	47.0	적전
EBITDA	적전	적지	흑전	47.4	적전
순이익	적전	적지	흑전	13.8	적전
이익률(%)					
매출총이익률	2.3	5.2	15.5	14.4	13.5
영업이익률	-39.3	-13.5	8.5	8.0	-16.0
EBITDA 이익률	-31.1	-9.3	10.0	9.5	-8.9
세전이익률	-38.9	-13.5	8.5	6.9	-14.2
순이익률	-32.6	-11.2	8.4	6.1	-14.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018E
영업현금흐름	-11	-1	15	19	-17
당기순이익	-10	-7	15	17	-13
자산상각비	2	3	3	4	6
운전자본증감	-2	0	-7	-14	-4
매출채권 감소(증가)	0	4	-44	36	0
재고자산 감소(증가)	-1	0	-3	-1	-7
매입채무 증가(감소)	4	-5	41	-37	1
투자현금흐름	-2	-5	-8	-50	-7
유형자산처분(취득)	-8	-1	-6	-45	-5
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-5
투자자산 감소(증가)	3	0	0	-2	2
재무현금흐름	9	4	6	57	-2
차입금의 증가(감소)	9	4	6	8	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	54	-2
배당금의 지급	0	0	0	0	2
총현금흐름	-7	-3	23	37	-12
(-)운전자본증가(감소)	5	-3	2	2	4
(-)설비투자	8	1	6	45	5
(+)자산매각	0	-1	-1	-1	-5
Free Cash Flow	-19	-2	13	-11	-26
(-)기타투자	-6	5	5	14	0
잉여현금	-13	-7	8	-26	-26
NOPLAT	-8	-6	15	20	-10
(+) Dep	2	3	3	4	6
(-)운전자본투자	5	-3	2	2	4
(-)Capex	8	1	6	45	5
OpFCF	-18	-2	9	-23	-13

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	21	12	75	69	46
현금성자산	7	6	19	45	17
매출채권	8	4	48	11	11
재고자산	2	2	4	6	13
비유동자산	32	35	41	88	98
투자자산	3	7	7	19	26
유형자산	27	25	29	64	64
무형자산	2	3	4	4	8
자산총계	52	47	116	157	144
유동부채	30	31	70	45	46
매입채무	7	1	44	7	8
유동성이자부채	21	27	18	28	28
비유동부채	1	1	14	15	16
비유동이자부채	0	0	13	12	13
부채총계	30	31	84	59	62
자본금	2	2	2	3	3
자본잉여금	1	1	2	56	56
이익잉여금	17	11	26	43	28
자본조정	2	2	2	-4	-4
자기주식	0	0	0	-6	-6
자본총계	22	16	31	97	83

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018E
주당지표					
EPS	n/a	n/a	n/a	1,002	-753
BPS	4,738	3,403	6,750	5,695	4,842
DPS	0	0	0	300	0
CFPS	n/a	n/a	n/a	2,141	-718
ROA(%)	-17.4	-13.3	18.6	12.6	-8.6
ROE(%)	-36.1	-35.2	64.8	26.6	-14.3
ROIC(%)	-26.2	-16.5	38.4	30.3	-10.7
Multiples(x, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	7.5	-9.9
PBR	n/a	n/a	n/a	1.3	1.5
PSR	n/a	n/a	n/a	0.4	1.4
PCR	n/a	n/a	n/a	3.5	n/a
EV/EBITDA	-1.5	-3.7	0.7	4.6	-19.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	4.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	137.7	201.6	269.2	61.2	74.7
Net debt/Equity	62.9	134.4	40.8	-5.1	28.9
Net debt/EBITDA	-150.3	-371.9	69.8	-18.4	-302.2
유동비율	69.6	39.1	106.9	152.9	100.6
이자보상배율(배)	n/a	n/a	17.5	23.2	n/a
자산구조(%)					
투하자본	77.9	74.2	62.8	58.1	70.6
현금+투자자산	22.1	25.8	37.2	41.9	29.4
자본구조(%)					
차입금	49.1	63.4	50.0	29.1	33.1
자기자본	50.9	36.6	50.0	70.9	66.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2018년 10월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2018년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	86.6%	13.4%	0.0%	100.0%