

필옵틱스 (161580) - Not rated

2019년 급격한 턴어라운드 전망

- 동사는 Laser와 광학기술 기반 장비 전문 업체. 2018년 기준 매출 비중은 2차전지 35%, OLED 25% 순
- 2018년 삼성디스플레이 등 주요 고객사 투자 공백 여파로 부진한 실적을 기록
- 2019년 중화권 OLED와 삼성SDI 2차전지 투자 확대 수혜로 실적 V자 반등 전망
 - 중국 OLED: BOE와 GVO향 커팅 장비 수주 예상. 투자 스케줄 고려 시 1Q19부터 수주 본격화 기대
 - 삼성SDI: 형거리 Capa는 2018년 2GW→2020년 15GW로 점증. 관련 노칭 및 조립 장비 수주 기대
- 최근 스마트폰 디자인 트렌드 변화 수혜 전망. 2018년 Notch에서 2019년 Hole 형태로 바뀌면서 HAA (Hole in active area) 기술 부각. 관련 Laser hole 형성 장비 수요 점증 전망
- 2019년 실적은 2017년과 유사한 매출액 2,700억원, 영업이익 230억원 전망. 이르면 4Q18부터 점진적인 실적 턴어라운드 예상

Quarterly Earnings

(단위: 십억원, %, 배)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	24.4	40.0	109.1	29.4	60.8	177.2	279.8
영업이익	2.8	6.2	19.8	(11.6)	(8.2)	16.0	22.6
EBITDA	3.1	6.9	21.1	(9.2)	(5.6)	18.6	26.6
순이익	2.5	5.9	17.1	(9.6)	(6.8)	14.8	17.6
순차입금	(1.7)	3.0	(2.1)	13.8	20.9	12.8	(5.0)
매출증가율	n/a	64.0	173.1	(73.0)	106.4	191.6	57.9
영업이익률	11.4	15.5	18.2	(39.3)	(13.5)	9.0	8.1
순이익률	2.5	5.9	17.1	(9.6)	(6.8)	14.8	17.6
EPS증가율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	19.1
ROE	0.0	63.6	79.3	(36.7)	(36.3)	100.0	64.7

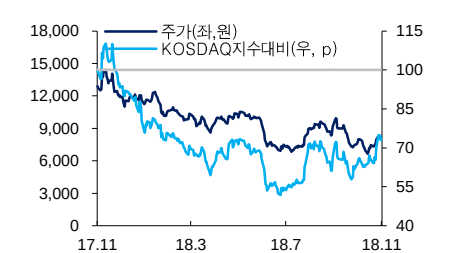
Stock Information

현재가 (11/15)	8,210원
예상 증가상승률	n/a
시가총액	1,418억원
비중(KOSDAQ내)	0.06%
발행주식수	17,272천주
52주 최저가 / 최고가	6,650 - 14,422원
3개월 일평균거래대금	22억원
외국인 지분율	0.5%
주요주주지분율(%)	
한기수 (외 16인)	41.2
에스브이아이씨29호신기술사업투자조합	4.1
필옵틱스 자사주 펀드	1.0

	2015	2016	2017
PER	n/a	n/a	11.9
PBR	n/a	n/a	2.2
EV/EBITDA	n/a	0.7	7.4
배당수익률	0.0	0.0	2.5

(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	8.7	(20.0)	(34.7)	(31.3)
KOSPI대비상대수익률	14.0	1.0	(23.4)	(16.7)

Price Trend

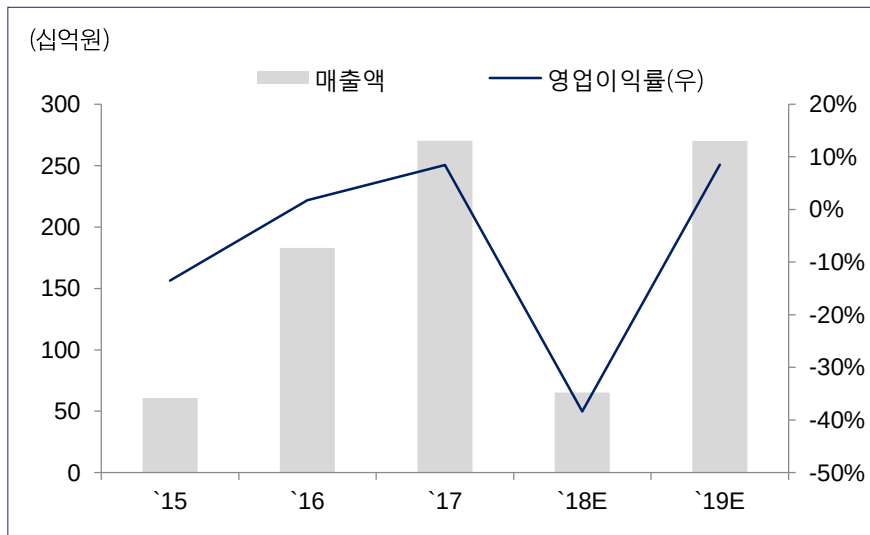


필옵틱스 (161580)

실적 및 Valuation

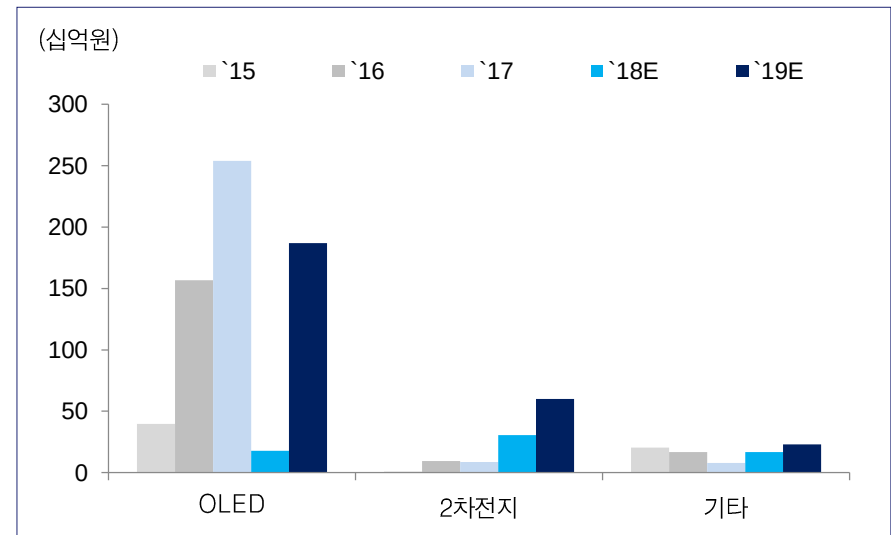
- 2018E 매출액 700억원(-65% YoY), 영업이익 -210억원(적전) 추정. 부문별 2차전지 306억원(+252% YoY), OLED 220억원(-73% YoY)
- SDC 투자 공백 영향으로 OLED 장비는 급감한 반면 2차전지는 삼성SDI 투자 수혜로 매출 급증
- 2019E 매출액 2,700억원(+314% YoY), 영업이익 230억원(흑전) 추정. 부문별 OLED 1,700억원(+931% YoY), 2차전지 600억원(+96% YoY)
- 중국 OLED 투자 재개와 삼성SDI 형거리 법인 증설 수혜로 급격한 실적 턴어라운드 전망
- 현재 주가는 2019E PER 7.3x 수준, 동종 업체 대비 Valuation 매력 부각

필옵틱스 실적 전망



Source: 필옵틱스, KTB투자증권

주요 장비별 매출 추이



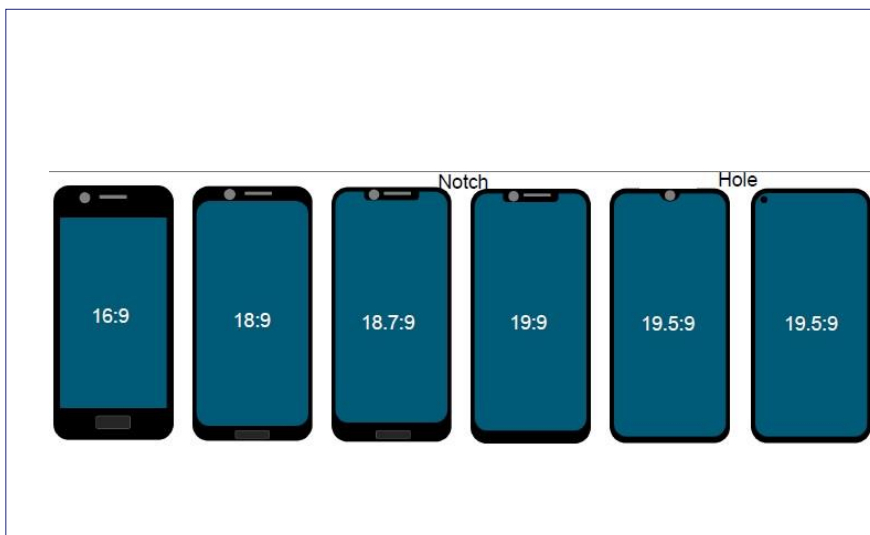
Source: 필옵틱스, KTB투자증권

필옵틱스 (161580)

스마트폰 디자인 트렌드 변화

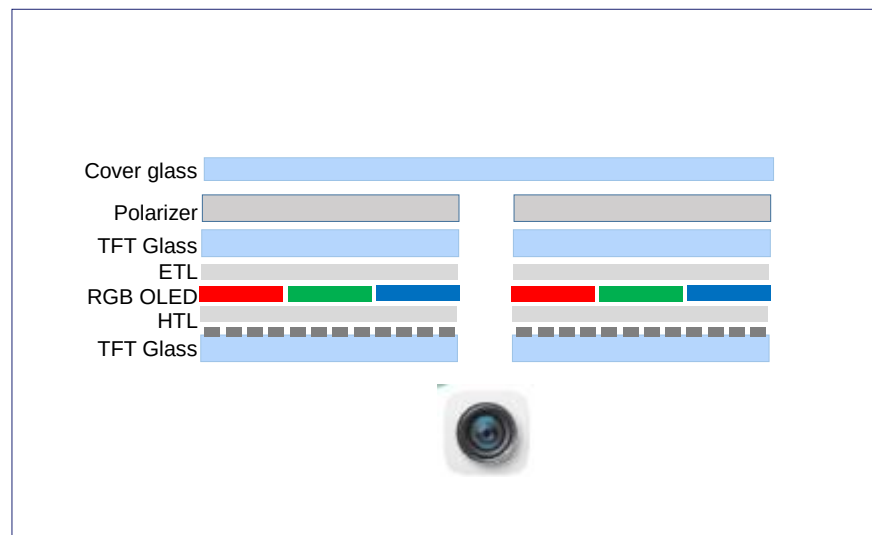
- 2017년 Apple iPhone Notch형 디자인 도입 이후 이형 디스플레이 수요 급증
- 2018년 중화권 업체 Notch 및 V&U Shape 도입 이후, 2019년부터 Hole 디자인 채택 비중 확대 전망
- Hole은 기존 Notch와 V&U 디자인과 다르게 HAA(Hole in active Area) 기술 필요. 레이저로 Panel에 Hole을 형성하는 기술
- 관련 Laser cutting 기술을 보유한 동사 수혜 기대

스마트폰 Display 진화 방향



Source: KTB투자증권

Hole in active area



Source: KTB투자증권

재무제표-1

대차대조표

(단위:십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	25.8	20.5	12.0	74.9	68.5
현금성자산	14.0	7.4	6.1	18.6	44.9
매출채권	8.0	7.9	3.6	47.9	10.7
재고자산	1.3	1.8	1.7	4.3	6.0
비유동자산	28.9	31.5	35.0	40.9	88.0
투자자산	2.3	2.8	6.6	7.5	19.3
유형자산	23.3	26.8	24.9	29.3	64.4
무형자산	3.3	1.9	3.4	4.1	4.3
자산총계	54.7	52.1	46.9	115.8	156.6
유동부채	23.6	29.5	30.6	70.0	44.8
매입채무	5.4	7.3	0.9	44.4	7.3
유동성이자부채	11.8	21.1	27.0	18.4	27.6
비유동부채	0.7	0.7	0.8	14.4	14.6
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	13.0	12.3
부채총계	24.3	30.2	31.4	84.4	59.4
자본금	2.3	2.3	2.3	2.3	2.9
자본잉여금	0.6	0.6	0.6	1.5	56.0
이익잉여금	26.2	16.9	10.5	25.7	42.8
자본조정	0.8	1.8	2.1	1.7	(4.3)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	(5.6)
자본총계	30.4	21.9	15.6	31.4	97.1
투하자본	28.3	35.7	36.5	44.2	89.1
순차입금	(2.1)	13.8	20.9	12.8	(5.0)
ROA	38.3	(18.0)	(13.7)	18.9	12.8
ROE	81.6	(37.3)	(36.6)	65.7	27.2
ROIC	79.2	(26.2)	(16.5)	38.4	30.3

손익계산서

(단위:십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출	109.1	29.4	60.8	182.8	285.4
증가율 (Y-Y,%)	79.6	(73.0)	106.4	200.8	56.1
영업이익	19.8	(11.6)	(8.2)	15.6	22.9
증가율 (Y-Y,%)	흑전	적전	적지	흑전	47.0
EBITDA	21.1	(9.2)	(5.6)	18.3	27.0
영업외손익	(0.4)	0.1	0.0	(0.2)	(3.1)
순이자수익	0.0	(0.3)	(0.7)	(0.8)	(0.8)
외화관련손익	0.0	0.2	0.6	0.1	(3.5)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	19.5	(11.5)	(8.2)	15.5	19.8
당기순이익	17.1	(9.6)	(6.8)	15.3	17.5
지배기업당기순이익	17.2	(9.3)	(6.6)	15.1	17.1
증가율 (Y-Y,%)	흑전	적전	적지	흑전	13.8
NOPLAT	17.4	(8.4)	(6.0)	15.5	20.2
(+) Dep	1.3	2.4	2.6	2.7	4.0
(-) 운전자본투자	(1.3)	4.7	(2.6)	2.4	1.8
(-) Capex	16.5	7.6	1.0	6.5	45.2
OpFCF	3.5	(18.3)	(1.8)	9.4	(22.7)
3 Yr CAGR & Margins					
매출증가율(3Yr)	n/a	6.5	15.0	18.8	113.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	(7.7)	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	(4.6)	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	(3.6)	n/a
영업이익률(%)	29.9	2.3	5.2	15.5	14.4
EBITDA마진(%)	18.2	(39.3)	(13.5)	8.5	8.0
순이익률(%)	19.3	(31.1)	(9.3)	10.0	9.5

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2

현금흐름표

(단위:십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업현금	22.5	(11.4)	(0.8)	14.5	19.2
당기순이익	17.1	(9.6)	(6.8)	15.3	17.5
자산상각비	1.3	2.4	2.6	2.7	4.0
운전자본증감	0.0	(0.1)	0.1	(0.0)	2.3
매출채권감소(증가)	(2.2)	(1.8)	0.5	(6.8)	(13.9)
재고자산감소(증가)	8.9	0.0	3.8	(44.1)	36.0
매입채무증가(감소)	(0.8)	(0.7)	(0.2)	(2.7)	(1.5)
투자현금	(9.8)	4.5	(5.3)	40.6	(36.6)
단기투자자산감소	(0.5)	(5.5)	2.2	(0.5)	(11.8)
장기투자증권감소	(20.4)	(1.5)	(5.0)	(8.0)	(50.3)
설비투자	(3.0)	3.0	0.0	0.0	(2.1)
유무형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	(3.0)
재무현금	(16.5)	(7.6)	(1.0)	(6.5)	(45.2)
차입금증가	(0.7)	(0.1)	(1.3)	(1.2)	(1.0)
자본증가	7.0	9.3	4.4	6.2	57.2
배당금지급	7.0	9.3	4.4	5.9	8.2
현금 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	54.2
총현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(-) 운전자본증가(감소)	9.1	(3.6)	(1.5)	12.7	24.1
(-) 설비투자	25.4	(7.1)	(2.7)	22.6	36.5
(+) 자산매각	(1.3)	4.7	(2.6)	2.4	1.8
Free Cash Flow	16.5	7.6	1.0	6.5	45.2
(-) 기타투자	(0.7)	(0.1)	(1.3)	(1.2)	(1.0)
잉여현금	2.7	(10.3)	(7.3)	7.8	(27.7)

주요투자지표

(단위:원, 배)	2013	2014	2015	2016	2017
Per share Data					
EPS	0	0	0	0	1,002
BPS	0	0	0	0	5,443
DPS	0	0	0	0	300
Multiples(x, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	11.9
PBR	n/a	n/a	n/a	n/a	2.2
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	0.7	7.4
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5
PCR	n/a	n/a	n/a	n/a	5.6
PSR	n/a	n/a	n/a	n/a	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	79.9	137.7	201.6	269.2	61.2
Net debt/Equity	n/a	62.9	134.4	40.8	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	69.8	n/a
유동비율	109.6	69.6	39.1	106.9	152.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	19.2	28.6
이자비용/매출	0.2	1.8	1.2	0.5	0.3
자산구조					
투하자본(%)	63.5	77.9	74.2	62.8	58.1
현금+투자자산(%)	36.5	22.1	25.8	37.2	41.9
자본구조					
차입금(%)	28.0	49.1	63.4	50.0	29.1
자기자본(%)	72.0	50.9	36.6	50.0	70.9

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권