

한승네오텍
(290670.KQ)

센터장 김장열
(02-3779-3531)

투자의견: BUY (Initiate)

목표주가: 2,488원 / 현재주가: 1,745원 (상승여력: +42.6%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

시선집중: 용수철처럼 튼 잠재력

<하락 리스크 ~20%~ 업사이드는 2배 수준=>하반기 1000억 수주 기대>

OLED제조 공정 중 유기물 장찰 공정 관련 FMM (Fine Metal Mask) 연관 장비/검사 장비가 주력으로 2018년 7월 상장된 업체이다. 상반기까지 인식되는 실적은 부진하지만 2분기부터 수주증가가 가시화 되면서 (19년 전체 수주 1300억 이상의 10~15%) 3분기, 4분기에는 각각 17년 연 최대매출 (620억) 규모의 대규모 수주가 예상된다. 19년 매출 인식은 500억 전후 수준이 예상되지만, BOE등 중국향 하반기 부터 본격화될 수주가 핵심 모멘텀이다. 다소의 시기 변동은 있어도 대부분 20년 초반에 인식될 것이고 중국의 스마트폰용 OLED 투자는 20년에 더 가속화될 전망이다 점에서 동사의 20년 수주또한 기대 할 만하다. 연간 매출 규모가 ~1000억 수준이 가까워 지면 규모의 경제효과/ 중국향 상대적 높은이익 률/ 장비 부품의 내재화 등 효과까지 감안하면 OPM은 더 높아질 가능성도 있다.

우리는 19년 상반기 부진 실적보다는 추후 수주 소식이 주가를 Drive할 것으로 예상하며 시나리오 2 (그림 1)의 연 매출 750억원/OPM 22.5%, PER 10배를 적용하여 목표주가 2488원과 투자의견 BUY를 제 시한다 (시나리오 2는 시나리오 1: 19년 매출 500/ 시나리오 2: 20년 매출 1000억의 중간값). 모든것 이 순조롭게 진행된다면 현 주가의 2배 업사이드도 가능하며 당연 하락리스크도 존재한다. 하반기 수 주가 1000억 수준 기대에 크게 못미쳐 19년 500억 매출 수준에서 20년 1000억 또는 그 이상으로 증 가 가시성이 빨리 보이지는 않을 경우이다. 하지만 궁극적으로는 한분기 정도의 시기 문제일뿐 결국 은 ~1000억 수준 매출 인식은 가능할 전망이다 경우라면 주가는 현 10% 수준의 제한된 하락이 예상된 다. 물론, 한 분기 지연정도가 아닌 OLED투자 자체의 (18년 하반기~19년 초반) 전반적 동결 지속인 경우의 하락위험은 ~20% 수준까지도 가능하다. 그럼에도 불구하고 지금은 소형주식의 장점을 활용할 때이다. 변화의 속도가 빠르다는 것이고 핵심 고객층의 신뢰가 일단 잡히면 그것에 근거한 일정기간 주가 Performance는 용수철처럼 높이 올라갈 수 있다는 점이다. 지금부터~하반기까지가 그 시기가 될 가능성이 높아 보인다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	62.0	8.8	6.5	5.4	1,356	147.1	9.2	1.7	1.6	0.7	55.6
2018	38.3	1.6	-2.6	-2.8	-141	적전	1.9	-13.3	36.7	4.3	-19.1

자료 : 한승네오텍, K-IFRS 연결기준

<핵심 변수: B사 주문, 경쟁사, 자금 흐름>

삼성을 제외한 BOE, LGD, AUO, GVO, Truly, EDO 등 양산장비 공급경험이 다수 있다. 그리고 아직은 아니지만 중국업체의 LGD의 White OLED 방식 TV패널 양산시, 대면적 OLED TV 인장기가 가능한 유일한 업체란 점에서 중국 패널업체의 OLED 전환/투자의 속도가 핵심 변수이다. 특히 19년에는 B12 (19년 4분기), B15 (20년) 투자 집행시기와 동사의 수주 확보 소식이 가장 중요한 모멘텀이 될 것이다. 관련 B11에 관련 장비 공급 경력있는 국내 경쟁사 K사의 경쟁력이 변수이기는 하다. 하지만 B11 수율 이슈로 B12 한송이 받을 가능성이 매우 높아진 상태로 파악된다. 한편, 동사는 18년 하반기부터 19년 1Q까지의 수주 저조로 최근 3월 CB 140억을 5개 기관투자 대상으로 발행했다 (전환가 1505원, 전환신청은 20년 3월 이후). 하반기 수주가 예상대로 연간 1000억 이상~1500억 이렇게 급격히 빨라지면 자금 사정이 여유로운 상태로 아닐 가능성이 있다. 하지만, 기본적으로 동사의 장비 Leadtime이 4개월 전후로 타 디스플레이 장비 9개월 전후 소요보다는 짧아서 필요시 단기차입으로 처리할 것으로 보인다. 물론 불가피하게 유증을 한다고 가정해도 확보된 (또는 확실시되는) 주문에 바탕을 둔 일정부분의 자금조달자체가 동 주식의 펀더멘탈 방향을 훼손할 가능성은 낮을 것이다. 마치 동사의 핵심장비인 OLED FMM인장기 처럼 향후 수주전망을 바탕으로 얼마나 주가를 강하게 끌어당겨 올릴 수 있을지... 2분기말~3분기 주문의 강도가 결정할 것이다. 시선집중!

<기업 개요>

1996년 설립, 2001년 클린룸 소모품 양산라인 구축, 2009년 7월 삼성 대면적 SMS형 TV인장기 수주, 2010~11년 AUO G3.5F/G4.5H/G6F FMM 마스크 라인/ 장력기 수주, 2013년 BOE 6 G5.5Q FMM장력기와 마스크 라인 수주, 2013년 7월 EDO FMM장력기및 마스크 라인 수주, 2014년 GVO G5.5Q FMM와 마스크 라인 수주, 2015년 Truly G4.5F FMM와 마스크 라인및 TPF Lami수주, 16년 BOE B7 G6 FMM와 마스크 라인 수주, 16~17년 LGD E5 2step/ E6 1step& 2step 마스크라인 수주, 17년 BOE B7 G6h FMM외 마스크라인, 17년 EDO/Tianma G6h 마스크라인/ 장력시 수주, 2017년 12월 CSOT G6th 마스크라인 수주, 2018년 7월 코스닥 상장, 대표이사 최영목: KAIST 기계, LGE 생산기술원 장비 개발팀, 세계최초 마스크 인장기 개발및 양산 적용, 임직원 104명.

[도표1] 목표주가 시나리오

	I	II	III
(단위 : 억원)	2019년 (I/III 평균) 2020년		
매출	500	750	1,000
영업이익	100	169	250
OPM (%)	20	22.5	25
순이익	72.2	125.9	190.1
PER (배)	11	10	9
목표 시총	794	1259	1711
업사이드 (%)	-10%	43%	194%
목표가 (원)	1,431	2,488	3,381

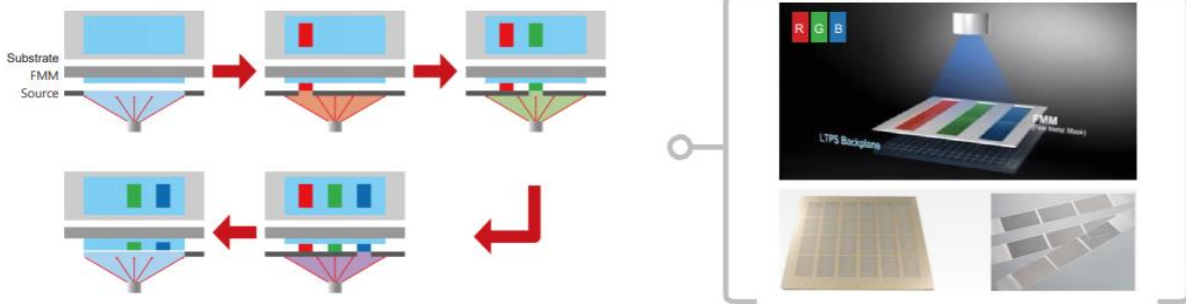
자료 : 상상인증권

[도표2] 사업영역

“ 차세대 디스플레이 및 OLED Mask 공정 장비 ”
세계 점유율 1위 한승네오텍

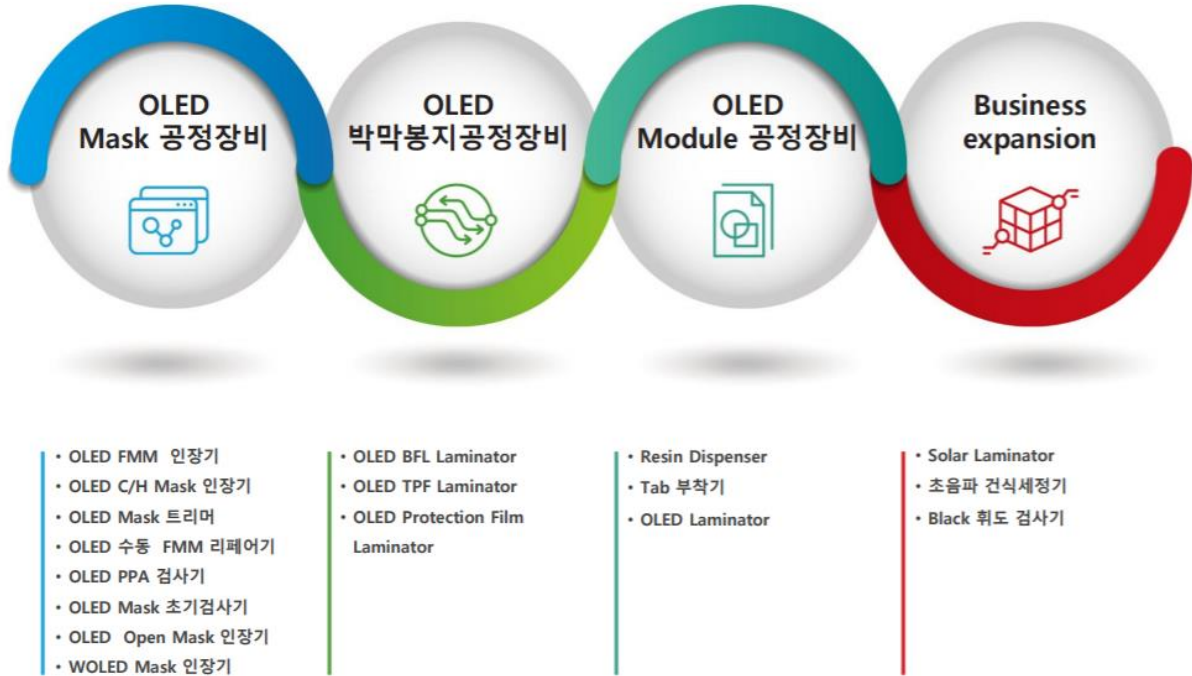


Fine Metal Mask(FMM)를 이용한 OLED RGB 증착



자료 : 한승네오텍

[도표3] 사업영역



자료 : 한승네오텍

[도표4] OLED Mask 공정장비

OLED Mask 공정장비



자료 : 한승네오텍

[도표5] OLED 박막봉지 및 Module 장비



자료 : 한승네오텍

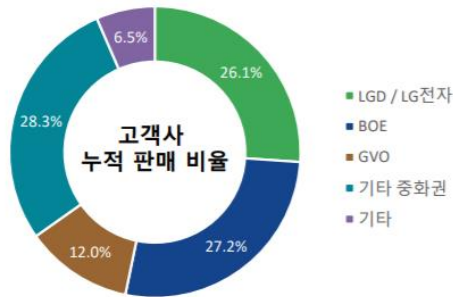
[도표6] 주요 사업 포트폴리오



자료 : 한승네오텍

[도표7] 고객사 다양화

시장 변화에 빠르게 대응하여 국내외 주요 고객사 및 성장 동력 확보



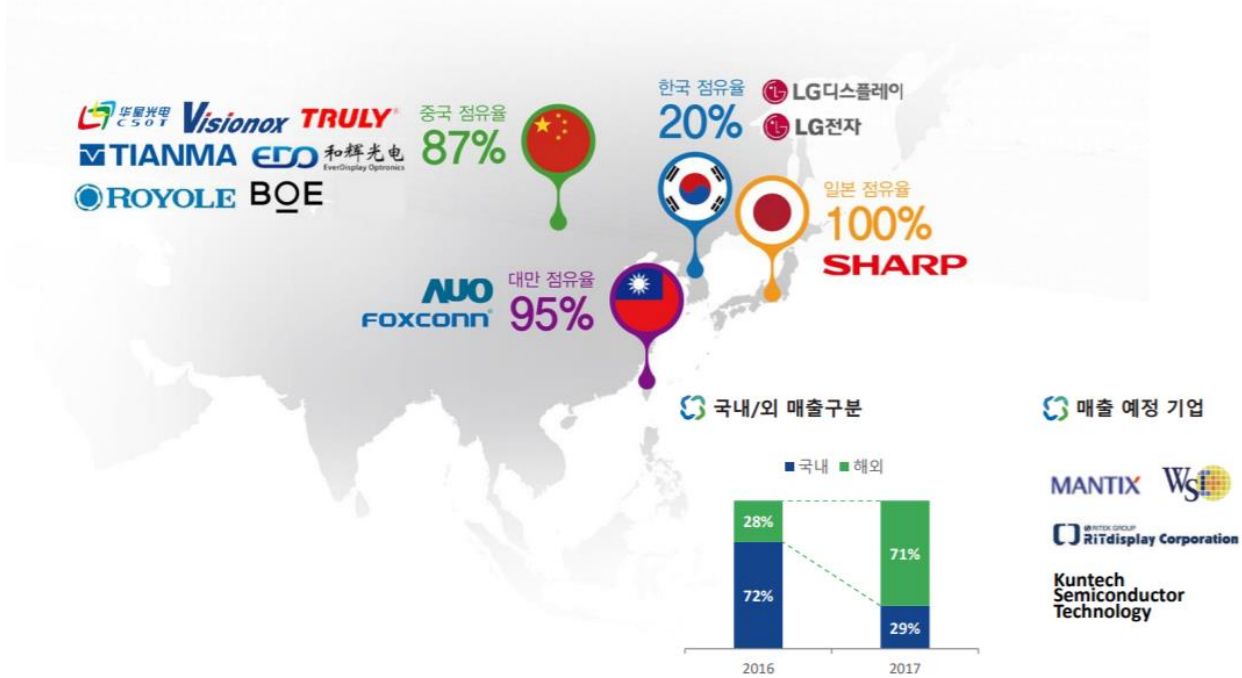
연도별 주요 고객사

	2015	2016	2017	2018
1	LG전자	LG전자	BOE	GVO
2	TRULY	BOE	LG디스플레이	LG전자
3	LG디스플레이	SHARP	Visionox	ROYOLE
4	EDO	LG디스플레이	LG전자	BOE
5	BOE	GVO	TIANMA	CSOT
6	GVO	EDO	ROYOLE	TIANMA



자료 : 한승네오텍

[도표8] 높은 해외시장 점유율



자료 : 한승네오텍

Stock Data

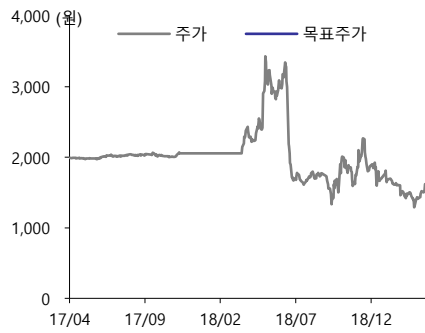
KOSDAQ(4/30)	754.7pt
시가총액	691 억원
발행주식수	39,601 천주
액면가	100 원
52 주 최고가 / 최저가	3,430/1,290 원
90 일 일평균거래대금	21 억원
외국인 지분율	0.6%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	n/a 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	10.1	32.2	-1.7	-23.8
상대수익률	11.0	28.7	-18.9	-10

주주구성

형남신 (외 5 인)	31.8%
허구연 (외 3인)	6.1%
최영목 (외 4인)	3.5%

Stock Price



한승네오텍 목표주가 추이		투자의견 변동내역																	
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시 시점</th> <th colspan="2">과리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2019. 05. 12</td> <td>Buy(Initiate)</td> <td>2,488원</td> <td>1년</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>				일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2019. 05. 12	Buy(Initiate)	2,488원	1년	-	-
일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율															
				평균주가대비	최고(최저)주가대비														
2019. 05. 12	Buy(Initiate)	2,488원	1년	-	-														

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jaykim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.2%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	0.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	46.2%	
		합계		100.0%	