

SK COMPANY Analysis



Analyst
서중우

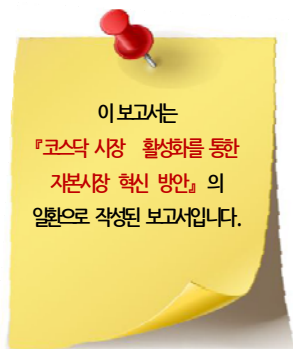
Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	38 억원
발행주식수	3,960 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	731 억원
주요주주	
형남신(외5)	31.82%
허구연(외3)	6.04%
외국인지분률	1.50%
배당수익률	

Stock Data

주가(19/06/24)	1,845 원
KOSDAQ	717.69 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	3,345 원
52주 최저가	1,290 원
60일 평균 거래대금	30 억원



한승네오텍 (226440/KQ | Not Rated)

중화권 업체의 OLED 투자확대에 따른 직접적인 수혜 예상 기업

- OLED FMM 인장기 및 마스크 공정장비를 제조하는 업체
- 디스플레이 시장이 LCD 에서 OLED 로 재편되고 있으며, 국내뿐만 아니라 중국 업체들의 공격적인 투자가 진행 중
- 중국시장 점유율이 85%라는 점을 감안 시 동사가 인장기 등 마스크 공정장비 부문에서 최대 수혜를 받을 것으로 전망됨

OLED FMM 인장기 및 마스크 공정장비 제조업체

1996년 12월에 설립된 한승네오텍은 OLED 공정내 유기물 증착공정과 관련된 FMM 인장기, 레이저 트리머, 리페어기, 검사기 등 마스크 공정 장비를 제조하는 업체이다. 국내 LGD, 중화권 BOE, TRULY, CSOT 등 주요 업체를 모두 고객사로 확보하고 있다. FMM 인장기를 비롯한 마스크 공정장비의 국내/중국 시장 점유율은 각각 20%/85% 수준으로 중국 시장에서 두각을 나타내고 있는 업체이다.

중화권 업체 투자 본격화, 하반기 수주 큰 폭 성장 예상

디스플레이 산업은 LCD 에서 OLED 로 급격한 산업환경의 변화가 일어나고 있으며 특히 중국 업체들이 OLED Capa 를 공격적으로 늘리고 있다. 중국 시장 점유율 85%를 차지하고 있는 동사가 인장기 등 마스크 공정 장비에서 가장 큰 수혜를 받을 것으로 예상된다. 올해 하반기부터 동사의 중국발 수주가 본격화될 것으로 예상되며, 수주 규모는 약 1,000~1,300 억원에 달할 것으로 추정한다.

내년 실적 큰 폭 성장 예상, 수주 모멘텀 감안 시 관심 필요

지난해 하반기 이후 수주 부진으로 올해 상반기 실적은 다소 부진할 전망이다. 올해 하반기 중국발 대규모 수주 모멘텀을 감안 시 현재 동사 주가에 관심이 필요하다고 판단한다. 올해 실적은 매출 400 억원(+4.4% YoY), 영업이익 48 억원(+200% YoY) 을 기록할 것으로 추정되고, 하반기 수주건이 본격적으로 매출에 반영되는 내년은 약 1,000 억원의 매출에 규모의 경제효과에 힘입어 영업이익률도 20%를 상회할 것으로 전망된다. HMR 장비 등 신규사업에서도 머지않아 가시적인 성과가 나올 수 있다는 점도 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	356	253	474	620	383
yoy	%	31.6	-29.0	87.2	30.8	-38.1
영업이익	억원	18	43	33	88	16
yoy	%	51.5	137.1	-24.0	166.7	-82.1
EBITDA	억원	25	49	37	92	19
세전이익	억원	13	41	31	65	-26
순이익(지배주주)	억원	13	13	32	54	-28
영업이익률%	%	5.1	16.9	6.9	14.3	4.1
EBITDA%	%	7.0	19.2	7.9	14.8	4.9
순이익률	%	3.7	5.3	6.8	8.8	-7.3
EPS	원	21	56	42	142	-73
PER	배		40.1	52.8	16.0	N/A
PBR	배		15.7	10.0	7.0	3.8
EV/EBITDA	배	3.5	3.2	3.1	1.6	36.7
ROE	%	17.8	14.3	33.3	55.7	-19.1
순차입금	억원	87	66	28	59	-28
부채비율	%	185.6	156.5	190.9	192.9	52.9

OLED FMM 인장기 및 검사장비 제조 업체

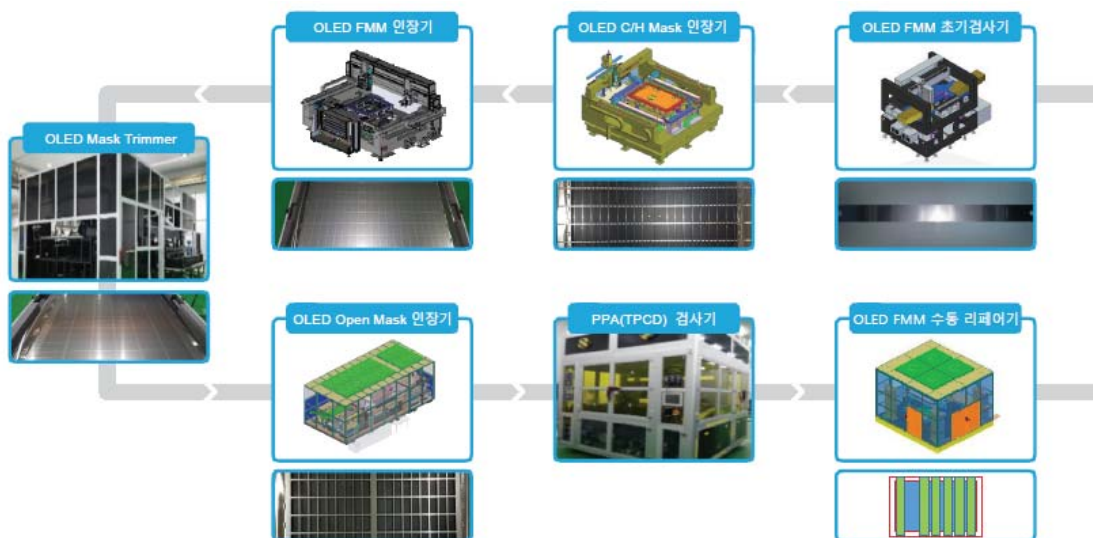
한승네오텍은 1996년 12월에 설립되었으며, OLED 제조공정내 유기물 증착공정과 관련된 파인메탈마스크(FMM) 연관장비 및 검사장비 제조를 주력사업으로 영위하고 있다. 주요 제품은 OLED FMM 인장기, 레이저 트리머, 리페어기, 검사기, 라미네이터 등 마스크 공정의 전체 장비를 제조해 국내 및 해외 글로벌 디스플레이 패널업체에 공급하고 있다. 고객사는 국내 LGD, 중화권에서는 BOE, TRULY, CSOT 등 한국과 중국의 주요 업체들을 고객사로 확보하고 있다.

한승네오텍 사업영역



자료 : 한승네오텍 SK 증권

OLED MASK 공정장비



자료 : 한승네오텍 SK 증권

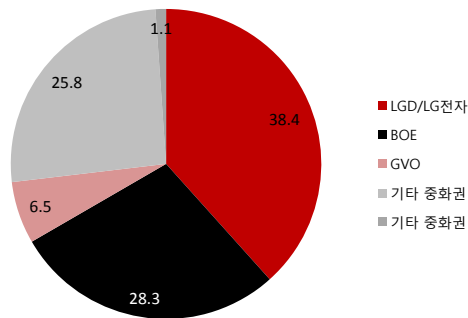
연도별 주요 고객사

	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

자료 : 한승네오텍 SK 증권

최근 3 개년 고객사별 누적 판매 비율

(단위 : %)

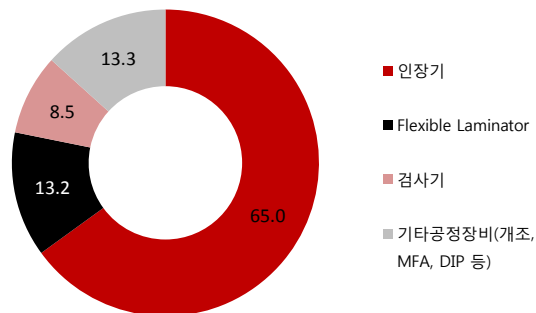


자료 : 한승네오텍 SK 증권

2018 년 기준 매출비중은 OLED FMM 인장기(44.7%) 포함 OLED 셀공정장비가 84.4%로 매출의 대부분을 차지하고 있고, 그 외에 라미네이터 (6.8%) 및 기타장비 (8.8%)도 일부 매출하고 있다. 매출 비중에서 볼 수 있듯이 주력장비는 FMM 인장기이며, 최근에는 HMR(Home Meal Replacement, 간편식) 장비 등 신사업 확장에도 노력하고 있다.

2016~2018 년 누적 판매량 비율

(단위 : %)



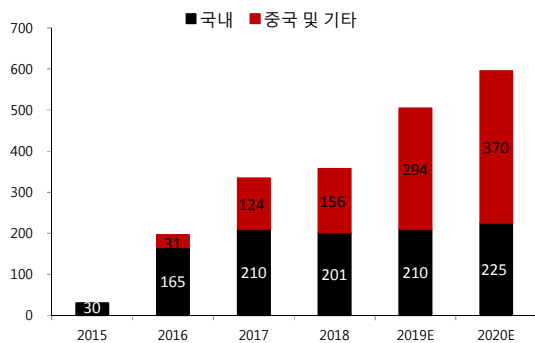
자료 : 한승네오텍 SK 증권

중화권 업체 투자 본격화

디스플레이 산업은 기존 LCD 에서 OLED 로 급격한 산업환경의 변화가 일어나고 있다. 현재 삼성디스플레이, LG 디스플레이 등 국내 업체들이 OLED 시장을 선점하고 있는 가운데 중국 업체들이 정부의 전폭적인 지원을 등에 업고 OLED Capa 를 공격적으로 증설하고 있다. IHS 에 따르면 해외 업체들, 특히 중국 업체들의 중소형 OLED 투자가 확대되면서 2019 년부터 글로벌 중소형 OLED Capa 의 국내외 역전이 발생할 것으로 전망된다. 2019 년 중국 및 해외 업체의 중소형 OLED 투자는 약 138K 에 달할 것으로 전망된다.

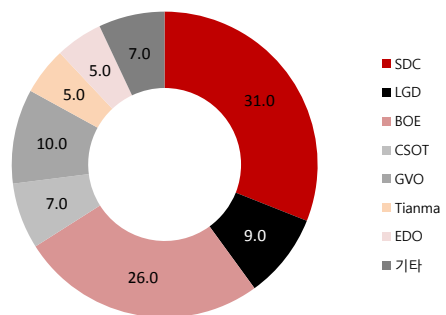
동사는 OLED FMM 인장기 등 마스크 공정장비 시장에서 국내 점유율 20%, 중국 점유율 85%를 차지하고 있다. 올해 및 내년 중소형 OLED 투자가 대부분 중국 업체들을 중심으로 발생할 것이라는 점을 감안하면 동사의 수혜가 클 것으로 기대된다.

글로벌 중소형 OLED CAPA 전망 (단위: 천장/월)



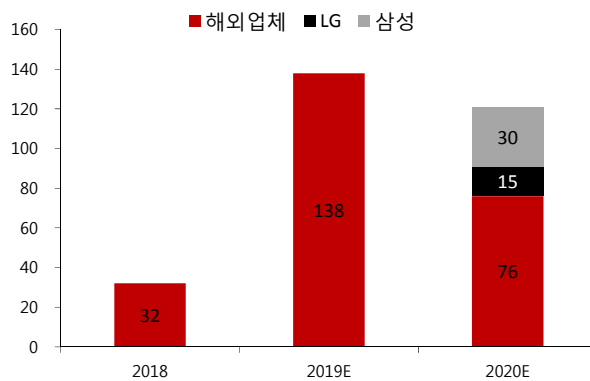
자료: IHS, SK 증권

2020 년 글로벌 중소형 OLED CAPA 비중 전망 (단위: %)



자료: IHS, SK 증권

글로벌 중소형 OLED 투자 발주현황 및 계획 (단위: 천장/월)



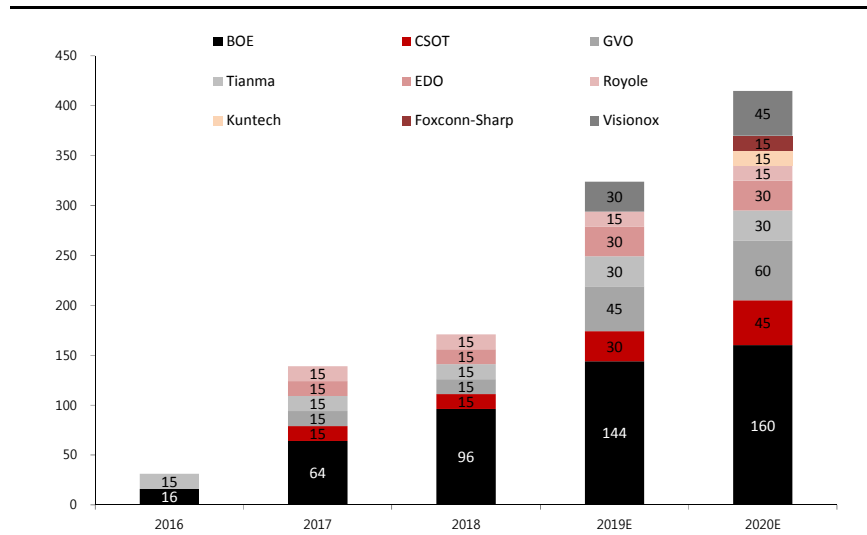
자료: IHS, SK 증권

하반기 수주 큰 폭 성장 기대

중화권 업체들의 OLED 투자 증가에 따라 올해 하반기부터 동사의 수주가 큰 폭 성장할 것으로 기대된다. 동사의 중국시장 점유율은 85%에 육박한다는 점을 감안하면 중화권 업체의 투자가 곧 동사의 수주 증가로 직결된다고 볼 수 있다. 특히 올해 2월 BOE로부터 수율 개선에 대한 공로를 인정받아 국내사로는 유일하게 BOE '최우수 Vendor'로 선정된 점에도 주목해야 할 것이다. 고객사의 6세대 패널 15K 투자당 동사는 150~200 억원 규모의 매출이 발생할 수 있을 것으로 추정된다. 올해 하반기 중화권 업체들의 OLED 투자에서 동사는 약 1,000~1,300 억원 수준의 수주를 기록할 것으로 전망된다.

중소형 OLED 6세대 기준 누적 장비 발주규모 및 CAPA 추이

(단위: 천장/월)



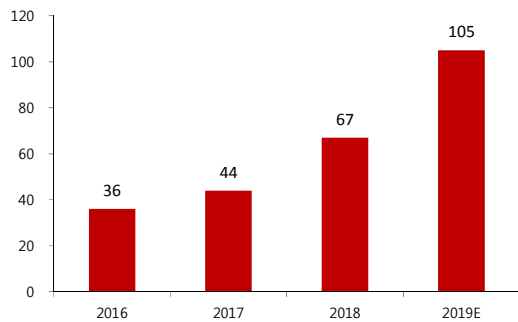
자료: IHS, SK 증권

국내업체 대형 OLED 투자도 기대

LG 디스플레이 등 국내 고객사의 투자확대 수혜도 기대된다. 동사는 기존 고객사인 LGD가 대형 OLED 뿐만 아니라 소형도 공격적으로 투자하고 있어 향후 수주 증가가 기대된다. 올해는 LGD 광저우 공장 투자전에 대한 수주 가능성이 높을 것으로 예상된다. 그 외에 국내 디스플레이 업체들이 대형 OLED 투자를 늘림에 따라 국내 업체 중 유일하게 대형 및 소형 OLED 인장기 생산 경험이 있는 동사가 향후 수주 경쟁에서 유리한 고지를 선점할 수 있을 것으로 예상된다.

LGD OLED 생산능력 추이 현황 및 전망

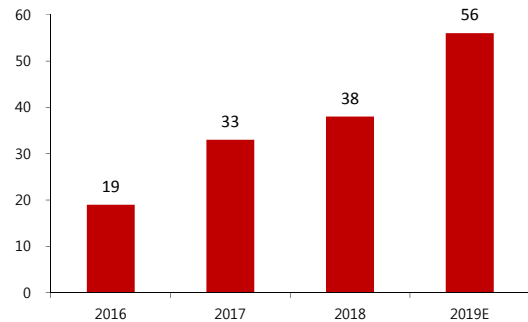
(단위: 천장/월)



자료: 한승네오텍 SK증권

LGD 중소형 OLED 생산 능력 추이 현황 및 전망

(단위: 천장/월)



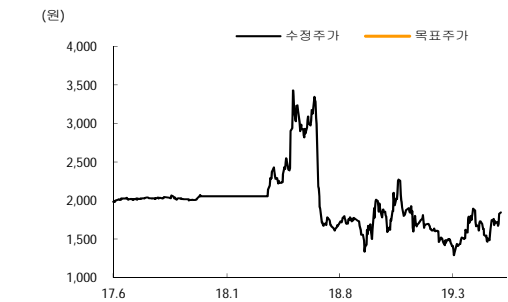
자료: 한승네오텍 SK증권

2020년 실적 큰 폭 성장 예상, 수주 모멘텀 감안 시 관심 필요

지난해 하반기부터 수주가 다소 저조함에 따라 올해 상반기 실적은 다소 부진할 것으로 보인다. 하지만 올해 하반기 중화권 업체로부터 약 1,000~1,300 억원 규모의 수주를 받을 수 있을 것으로 예상되며, 수주 모멘텀을 감안 시 동사의 주가에 대한 관심이 필요한 시기라고 판단한다. 제품 제조 리드타임을 감안 시 올해 하반기 수주액 중 약 270 억원가량은 올해 매출로 반영될 것으로 예상되며, 이를 반영시 올해 실적은 매출 400 억원(+4.4% YoY), 영업이익 48 억원(+200% YoY) 수준을 기록할 것으로 추정된다. 하반기 수주건이 본격적으로 매출로 반영되는 내년은 약 1,000 억원 이상의 매출을 기록할 것으로 예상되며, 규모의 경제효과로 인해 영업이익률도 20%를 상회할 것으로 추정된다.

인장기 외에 동사는 모듈 공정장비인 라미네이팅 장비, HMR(Home Meal Replacement, 간편식) 장비 등 신사업 확장에도 노력하고 있다. 라미네이팅 장비의 경우는 양산이 가능하며, LG 생산기술원을 통해 중화권 업체향 레퍼린스를 확보하고 있어 머지않아 가시적인 성과가 있을 것으로 예상된다. HMR 장비도 국내 대기업에 납품하며 레퍼린스를 쌓고 있어 장기 성장동력이 될 것으로 전망한다.

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2019.06.25	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 25일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	152	202	195	317	207
현금및현금성자산	1	18	32	42	42
매출채권및기타채권	127	157	159	256	57
재고자산	22	25	2	1	41
비유동자산	78	75	50	48	48
장기금융자산	3	2	2	4	1
유형자산	71	70	47	41	44
무형자산	0	1	1	0	1
자산총계	230	277	244	366	255
유동부채	123	150	151	230	81
단기금융부채	72	78	56	97	38
매입채무 및 기타채무	45	64	59	111	13
단기충당부채					
비유동부채	27	19	9	11	7
장기금융부채	16	6	5	6	2
장기매입채무 및 기타채무	0				
장기충당부채				1	0
부채총계	150	169	160	241	88
지배주주지분	81	108	84	125	167
자본금	19	23	12	11	38
자본잉여금	3	10	10	4	119
기타자본구성요소			-44	-43	-60
자기주식					-20
이익잉여금	51	65	97	144	61
비지배주주지분					
자본총계	81	108	84	125	167
부채외자본총계	230	277	244	366	255

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	-14	12	5	92	-7
당기순이익(손실)	13	13	32	54	-28
비현금성항목등	10	11	8	36	58
유형자산감가상각비	6	6	5	3	3
무형자산감가상각비	1	0	0	0	0
기타	3	5	4	33	55
운전자본감소(증가)	-37	-12	-35	4	-24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-46	-30	-62	-15	26
재고자산감소(증가)	-6	-3	-2	0	95
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	19	20	12	52	-98
기타	-96	-58	-107	-63	5
법인세납부				-1	-13
투자활동현금흐름	-5	-3	-5	0	87
금융자산감소(증가)	3	-1	0	-2	86
유형자산감소(증가)	-5	-3	-5	4	-6
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	3	6	1	3	8
재무활동현금흐름	17	8	14	-81	-80
단기금융부채증가(감소)	19	5	14	-81	-60
장기금융부채증가(감소)	-2	3	0		
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타	0		0		
현금의 증가(감소)	-2	16	14	11	0
기초현금	4	1	18	32	42
기말현금	1	18	32	42	42
FCF	-18	35	101	N/A(IFRS)	74

자료 : 한송네오텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	356	253	474	620	383
매출원가	295	201	416	494	310
매출총이익	62	52	58	126	73
매출총이익률 (%)	17.4	20.6	12.2	20.3	19.1
판매비와관리비	44	9	25	38	57
영업이익	18	43	33	88	16
영업이익률 (%)	5.1	16.9	6.9	14.3	4.1
비영업손익	-5	-2	-1	-23	-41
순금융비용	4	2	2	2	2
외환관련손익	1	0	1	-18	4
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	13	41	31	65	-26
세전계속사업이익률 (%)	3.8	16.2	6.6	10.5	-6.7
계속사업법인세	0	0	1	11	2
계속사업이익	13	41	30	54	-28
중단사업이익		-27	2		
*법인세효과					
당기순이익	13	13	32	54	-28
순이익률 (%)	3.7	5.3	6.8	8.8	-7.3
지배주주	13	13	32	54	-28
지배주주귀속 순이익률(%)	3.69	5.32	6.75	8.78	-7.28
비지배주주					
총포괄이익	13	13	32	54	-28
지배주주	13	13	32	54	-28
비지배주주					
EBITDA	25	49	37	92	19

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	31.6	-29.0	87.2	N/A(IFRS)	-38.1
영업이익	51.5	137.1	-24.0	N/A(IFRS)	-82.1
세전계속사업이익	106.2	204.1	-23.6	N/A(IFRS)	적전
EBITDA	41.0	96.1	-23.4	N/A(IFRS)	-79.5
EPS(계속사업)	101.8	160.6	-25.2	N/A(IFRS)	적전
수익성 (%)					
ROE	17.8	14.3	33.3	N/A(IFRS)	-19.1
ROA	6.4	5.3	12.3	N/A(IFRS)	-9.0
EBITDA마진	7.0	19.2	7.9	14.8	4.9
안정성 (%)					
유동비율	124.3	134.4	128.6	138.3	254.9
부채비율	185.6	156.5	190.9	192.9	52.9
순차입금/자기자본	108.4	60.8	33.8	47.1	-16.7
EBITDA/이자비용(배)	6.1	30.1	19.4	41.8	10.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21	56	42	142	-73
BPS	131	141	220	327	489
CFPS	32	26	50	151	-65
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		44.2	58.9	17.0	N/A
PER(최저)		39.9	52.0	15.0	N/A
PBR(최고)		17.3	11.1	7.4	7.0
PBR(최저)		15.7	9.8	6.5	2.7
PCR		84.4	43.7	15.1	-28.7
EV/EBITDA(최고)	4.0	3.6	3.5	1.8	45.0
EV/EBITDA(최저)	4.0	3.4	3.2	1.6	3.6