

디스플레이

한솔테크닉스(004710.KS)

26 August 2013

3Q13 흑자전환 → 2H13 이후 신규사업 본격화를 통한 중장기 성장동력 강화에 주목!!

- 3Q13 Preview: LED향 및 IT향 수요 호조에 의한 사파이어기판부문 성장과 인버터 및 BLU부문 회복으로 흑자전환 예상
  - 한솔테크닉스의 3Q13 실적은 계절적 수요 증가와 LED부문 성장, 스마트폰향 사파이어기판 공급 시작, BLU 및 인버터부문 회복, 태양광모듈부문 선전 등으로 크게 개선되며, 8분기만에 흑자전환할 것으로 판단됨
  - 3Q13 매출액은 30.7%qoq 증가한 1,356억원, 영업이익 24억원을 기록할 전망
- 투자포인트: 사파이어기판부문 실적 호조와 신규사업 진출에 따른 중장기 성장동력 확보!!
  - 동사에 대한 투자포인트는, 첫째, 2Q13 이후 LED향 수요 회복 및 스마트폰향 공급 본격화로 사파이어기판부문 실적이 크게 개선되고 있으며, 둘째, 2H13 이후 무선충전기를 중심으로 한 신규사업 진출이 가시화될 것이고, 셋째, 2014년부터 휴대폰 EMS사업이 새롭게 시작되면서 중장기적으로 동사의 실적이 크게 성장할 것으로 판단되는 점 등임
- LED부문 급격한 회복과 3Q13 IT용 사파이어기판 공급, 신규사업의 중장기 높은 성장성에 주목 → 중장기적인 관점에서 지속적인 매수 권고!!
  - 동사 주가는 KOSPI의 조정과 스마트폰시장의 성장성 둔화 우려 등으로 지난 3개월 및 6개월 전대비 각각 30.5%, 11.1% 하락하였지만, LED산업의 빠른 회복과 3Q13 흑자전환 기대감, IT용 사파이어기판 공급 등으로 지난 1개월전대비 3.0% 상승하며 반등하고 있음
  - 당사는 1) 2Q13 이후 LED부문 수요 회복 및 스마트폰 카메라 커버렌즈향 사파이어 기판 공급으로 사파이어부문 실적이 본격적으로 회복될 것이며, 2) 3Q13 이후 휴대폰 EMS사업과 무선충전기를 포함한 신규사업 진출이 본격화되면서 중장기적으로 동사의 실적이 크게 성장할 것으로 판단되는 점 등에 주목하여, 중장기적인 관점에서 지속적으로 매수할 것을 권고함, 목표 주가 '40,000원' 및 투자의견 'BUY' 유지

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 40,000원  
현재주가(8/23) 19,150원

Key Data (기준일: 2013. 8. 23)

KOSPI(pt)	1,870.2
KOSDAQ(pt)	529.2
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	310.2
52주 최고/최저(원)	29,300 / 9,096
52주 일간 Beta	1.98
발행주식수(천주)	16,196
평균거래량(3M,천주)	397
평균거래대금(3M,백만원)	8,559
배당수익률(13F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	4.7
주요주주 지분율(%)	
한솔제지의 8인	19.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-30.5	-11.1	8.5
KOSPI대비상대수익률	4.7	-25.5	-3.8	12.2

Earnings Summary

계산기(12월) (단위: 십억원)	3Q13F			시장 전망치	4Q12F			2012	2013F			2014F	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)	
매출액	135.6	30.7	-1.0	130.8	145.7	7.4	-	558.8	510.2	-8.7	835.4	63.7	
영업이익	2.4	흑전	흑전	2.5	4.4	81.9	-	-37.8	-3.2	적지	34.5	흑전	
세전이익	0.4	흑전	흑전	0.5	2.0	383.5	-	-100.5	-14.2	적지	28.7	흑전	
순이익	0.4	흑전	흑전	0.5	2.0	383.5	-	-88.5	-14.0	적지	28.7	흑전	
OP Margin	1.8	5.4	-	1.9	3.0	1.2	-	-6.8	-0.6	6.1	4.1	4.7	
NP Margin	0.3	7.4	-	0.4	1.3	1.0	-	-15.8	-2.8	13.1	3.4	6.2	
EPS(원)	100	흑전	-	-	484	383.5	-	-7,162	-868	적지	1,771	흑전	
BPS(원)	11,427	0.2	-	-	11,548	1.1	-	11,435	11,548	1.0	13,319	15.3	
ROE(%)	0.9	16.9	-	-	4.2	3.3	-	-53.2	-8.4	44.8	14.2	22.7	
PER(X)	191.5	-	-	-	39.6	-	-	na	na	-	10.8	-	
PBR(X)	1.7	-	-	-	1.7	-	-	1.3	1.7	-	1.4	-	

자료: 유진투자증권

your best partner

유진투자증권





# I. 실적 및 Valuation

## 1. 3Q13 실적 Preview: LED부문 회복과 인버터부문 호조로 흑자전환 예상

### 1) 3Q13 매출액 30.7%qoq 증가, 영업이익 24억원 예상

3Q13 매출액  
1.0%qoq 감소,  
영업이익  
24억원 예상

한솔테크닉스의 3Q13 실적은 계절적 수요 증가와 LED부문 성장, 스마트폰용 사파이어기판 공급 시작, BLU 및 인버터부문 회복, 태양광모듈부문 선전 등으로 크게 개선되며, 8분기만에 흑자전환할 것으로 판단된다.

3Q13 매출액은 계절적 수요 증가와 LED부문 회복, 휴대폰용 사파이어기판 공급, 인버터 및 BLU부문 회복 등으로 30.7%qoq 증가한 1,356억원을 기록할 것이며, 영업손익측면에서는 외형성장과 LED부문 수익성 개선 등으로 흑자전환하여 영업이익 24억원에 이를 것으로 예상된다.

도표 1 한솔테크닉스 3Q13 실적 Preview(IFRS연결기준)

(단위: 십억원,%)

	3Q13F	2Q13		3Q12		Market Consensus		유진증권 기준추정치	
	실적	실적	증가율(qoq)	실적	증가율(yoy)	실적	차이	실적	차이
실적(십억원)									
매출액	135.6	103.7	30.7	137.0	-1.0	130.8	3.7	130.8	3.7
영업이익	2.4	-3.8	흑자전환	-7.1	흑자전환	2.5	-5.2	2.5	-5.2
세전이익	0.4	-7.2	흑자전환	-8.8	흑자전환	0.5	-24.4	0.5	-24.4
순이익	0.4	-7.4	흑자전환	-8.8	흑자전환	0.5	-24.4	0.5	-24.4
수익성(%)									
영업이익률	1.8	-3.6		-5.2		1.9		1.9	
세전이익률	0.3	-7.0		-6.4		0.4		0.4	
순이익률	0.3	-7.1		-6.4		0.4		0.4	

자료: Fnguide, 유진투자증권



도표 2 한솔테크닉스 분기별 실적 전망(IFRS연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2011	2012	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2015F
<b>실적(십억원)</b>																	
매출액	968.2	558.8	125.1	103.7	135.6	145.7	510.2	143.6	183.9	234.9	273.0	835.4	222.7	283.4	345.5	412.7	1,264.4
영업이익	-29.3	-37.8	-6.1	-3.8	2.4	4.4	-3.2	2.9	6.7	11.2	13.7	34.5	8.3	12.8	19.5	22.2	62.8
세전이익	-26.8	-100.5	-9.3	-7.2	0.4	2.0	-14.2	0.8	5.3	9.9	12.7	28.7	7.5	12.2	19.0	21.8	60.4
순이익	-20.7	-88.5	-9.0	-7.4	0.4	2.0	-14.0	0.8	5.3	9.9	12.7	28.7	7.5	12.2	19.0	21.8	60.4
<b>수익성(%)</b>																	
영업이익률	-3.0	-6.8	-4.9	-3.6	1.8	3.0	-0.6	2.0	3.7	4.8	5.0	4.1	3.7	4.5	5.6	5.4	5.0
세전이익률	-2.8	-18.0	-7.4	-7.0	0.3	1.3	-2.8	0.5	2.9	4.2	4.6	3.4	3.4	4.3	5.5	5.3	4.8
순이익률	-2.1	-15.8	-7.2	-7.1	0.3	1.3	-2.8	0.5	2.9	4.2	4.6	3.4	3.4	4.3	5.5	5.3	4.8
<b>사업구별 비중(%)</b>																	
BLU	66.6	46.2	33.8	23.9	26.2	23.6	26.8	16.6	13.5	11.0	9.2	11.9	10.7	8.7	7.5	6.1	7.9
안부터	18.4	28.7	27.5	42.3	37.0	36.2	35.5	33.1	27.2	22.2	20.1	24.5	22.2	18.3	15.7	13.8	16.8
LED	4.4	4.2	5.4	10.1	11.7	12.3	10.0	16.3	12.7	8.4	8.1	10.6	11.2	9.3	7.7	6.4	8.3
태양전지모듈	2.3	18.7	32.4	22.5	19.3	19.7	23.3	22.8	21.6	19.7	16.4	19.6	19.5	17.4	13.8	12.8	15.3
기타(무선충전기 등)	8.3	2.1	0.9	1.1	5.9	8.2	4.4	11.1	25.0	38.7	46.2	33.4	36.4	46.2	55.3	60.8	51.7

자료: 유진투자증권



## 2. Valuation 및 투자전략

### 1) 목표주가 '40,000원' 및 투자 의견 'BUY' 유지

**목표주가 '40,000원' 유지**  
**→ 현 주가대비 108.9%의 상승여력**  
**LED산업 회복과 사파이어부품 실적 개선, 휴대폰 EMS사업 진출을 통한 중장기 성장동력 강화에 주목**  
**→ 중장기적인 관점에서 지속적 매수 권고**

당사는 LED산업의 핵심적 재료업체와 종합 EMS업체로 도약하고 있는 한솔테크닉스에 대해 목표주가 '40,000원' 및 투자 의견 'BUY'를 유지한다. 목표주가 '40,000원'은 2013년 및 2014년 예상BPS대비 각각 3.5배, 3.0배이며, 이는 현 주가대비 108.9%의 상승여력이 있어 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

동사 주가는 KOSPI의 조정 속에서 스마트폰시장의 성장성 둔화 우려와 한솔그룹 지주사 전환 차질 등으로 지난 3개월 및 6개월전대비 각각 30.5%, 11.1% 하락하였지만, LED산업의 빠른 회복과 3Q13 흑자전환 기대감, IT용 사파이어기판 공급 등으로 지난 1개월전대비 3.0% 상승하며 반등하고 있다.

당사는, 첫째, 2Q13 이후 LED향 수요 회복 및 스마트폰향 공급 본격화로 사파이어기판부품 실적이 크게 개선되고 있으며, 둘째, 2H13 이후 무선충전기를 중심으로 한 신규사업 진출이 가시화될 것이고, 셋째, 2014년부터 휴대폰 EMS사업이 새롭게 시작되면서 중장기적으로 동사의 실적이 크게 성장할 것으로 판단되는 점에 주목하여, 중장기적인 관점에서 지속적으로 매수할 것을 권고한다.

**도표 3 한솔테크닉스 Valuation 추이**

(단위: 배, %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	AVG
<b>P/E(배)</b>										
High	91.2	8.6	9.8	38.6	40.0	9.4	46.9	-30.0	-3.6	34.9
Low	32.7	2.0	3.6	24.4	10.1	4.1	17.9	-7.8	-1.3	13.6
Average	53.8	4.3	7.1	30.8	25.7	7.1	31.3	-16.1	-2.4	22.9
<b>P/B(배)</b>										
High	2.2	3.1	3.8	3.4	2.3	1.6	3.1	3.1	2.1	2.8
Low	0.8	0.7	1.4	2.2	0.6	0.7	1.2	0.8	0.8	1.0
Average	1.3	1.6	2.7	2.7	1.5	1.2	2.1	1.7	1.4	1.8
<b>EV/EBITDA(배)</b>										
High	7.4	5.4	8.9	16.7	12.0	6.2	21.3	-77.0	-30.0	11.1
Low	3.7	0.7	3.6	11.1	3.3	2.7	7.8	-37.6	-18.9	4.7
Average	5.0	2.3	6.6	13.6	7.9	4.7	13.8	-53.9	-23.8	7.7
영업이익률(%)	2.9	4.4	4.5	1.3	1.7	1.0	1.4	-3.0	-6.8	1.9
ROE(%)	2.4	41.4	47.8	9.2	5.8	18.0	7.4	-10.5	-51.9	15.2

자료: 유진투자증권



## 한솔테크닉스(004710.KS) 재무제표

### 대차대조표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
<b>자산총계</b>	<b>486.5</b>	<b>420.1</b>	<b>458.5</b>	<b>519.8</b>	<b>598.2</b>
유동자산	111.8	90.9	121.8	177.6	235.8
현금성자산	1.6	0.7	24.6	28.4	37.1
매출채권	67.0	43.5	39.9	65.8	90.5
재고자산	40.0	29.4	39.9	65.8	90.5
비유동자산	374.7	329.3	336.7	342.2	362.5
투자자산	41.2	51.5	53.7	55.8	58.1
유형자산	290.2	243.4	250.6	255.2	274.5
<b>부채총계</b>	<b>299.7</b>	<b>274.2</b>	<b>271.3</b>	<b>303.8</b>	<b>321.9</b>
유동부채	140.7	105.5	117.2	149.1	166.5
매입채무	61.7	38.9	47.9	89.8	122.1
유동성이자부채	69.6	60.5	63.1	53.1	38.1
기타	9.3	6.2	6.2	6.3	6.3
비유동부채	159.0	168.6	154.1	154.7	155.3
비유동이자부채	143.2	151.4	137.9	137.9	137.9
기타	15.8	17.2	16.1	16.8	17.4
<b>자본총계</b>	<b>186.8</b>	<b>146.0</b>	<b>187.3</b>	<b>216.0</b>	<b>276.4</b>
지배지분	186.8	145.8	187.0	215.7	276.1
자본금	42.8	57.8	81.0	81.0	81.0
자본잉여금	100.9	135.2	146.9	146.9	146.9
이익잉여금	71.3	(17.6)	(13.9)	14.8	75.3
비지배지분	(0.0)	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>자본총계</b>	<b>186.8</b>	<b>146.0</b>	<b>187.3</b>	<b>216.0</b>	<b>276.4</b>
총차입금	212.8	211.9	201.0	191.0	176.0
순차입금	211.2	211.2	176.4	162.7	138.9

### 현금흐름표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
<b>영업현금</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(5.9)</b>	<b>18.6</b>	<b>56.5</b>	<b>86.9</b>
당기순이익	(20.7)	(88.5)	(14.0)	28.7	60.4
자산상각비	16.4	25.4	27.4	38.1	44.8
기타비현금성손익	(4.6)	3.7	9.9	(0.2)	(1.4)
운전자본증감	(3.8)	13.7	0.1	(10.1)	(17.0)
매출채권감소(증가)	52.8	21.7	5.7	(25.9)	(24.6)
재고자산감소(증가)	22.0	13.6	(10.0)	(25.9)	(24.6)
매입채무증가(감소)	(75.3)	(17.5)	6.2	41.9	32.4
기타	(3.4)	(4.1)	(1.8)	(0.1)	(0.1)
<b>투자현금</b>	<b>(158.9)</b>	<b>(43.7)</b>	<b>(34.1)</b>	<b>(42.8)</b>	<b>(63.1)</b>
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.7)	0.3	1.5
설비투자	(160.3)	(47.7)	(32.6)	(41.8)	(63.2)
유형자산처분	4.4	6.7	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(2.3)	(0.9)	0.8	0.4	0.4
<b>재무현금</b>	<b>160.9</b>	<b>49.1</b>	<b>39.3</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(15.0)</b>
차입금증가	165.0	(0.2)	(13.4)	(10.0)	(15.0)
자본증가	(1.8)	49.3	52.7	0.0	0.0
배당금지급	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금증감</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>23.8</b>	<b>3.7</b>	<b>8.7</b>
기초현금	7.4	1.0	0.5	24.3	28.0
기말현금	1.0	0.5	24.3	28.0	36.7
Gross Cash flow	2.6	(6.7)	23.2	66.6	103.9
Gross Investment	162.7	30.0	34.0	52.9	80.1
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(160.1)</b>	<b>(36.7)</b>	<b>(10.8)</b>	<b>13.7</b>	<b>23.8</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
<b>매출액</b>	<b>968.2</b>	<b>558.8</b>	<b>510.2</b>	<b>835.4</b>	<b>1,264.4</b>
증가율(%)	(48.1)	(42.3)	(8.7)	63.7	51.4
매출원가	939.3	543.8	468.3	748.0	1,121.6
<b>매출총이익</b>	<b>28.9</b>	<b>15.0</b>	<b>41.9</b>	<b>87.3</b>	<b>142.8</b>
판매 및 일반관리비	58.1	52.8	45.0	52.9	80.0
<b>영업이익</b>	<b>(29.3)</b>	<b>(37.8)</b>	<b>(3.2)</b>	<b>34.5</b>	<b>62.8</b>
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	82.1
<b>EBITDA</b>	<b>(12.8)</b>	<b>(12.3)</b>	<b>24.3</b>	<b>72.6</b>	<b>107.6</b>
증가율(%)	적전	적지	흑전	199.3	48.3
<b>영업외손익</b>	<b>2.4</b>	<b>(62.7)</b>	<b>(11.0)</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(2.4)</b>
이자수익	0.2	2.2	2.0	3.2	3.9
이자비용	5.8	12.1	8.3	9.8	8.2
지분법손익	5.1	(2.8)	(1.5)	0.8	2.0
<b>세전순이익</b>	<b>(26.8)</b>	<b>(100.5)</b>	<b>(14.2)</b>	<b>28.7</b>	<b>60.4</b>
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	110.7
법인세비용	(6.1)	(12.1)	(0.1)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(20.7)</b>	<b>(88.5)</b>	<b>(14.0)</b>	<b>28.7</b>	<b>60.4</b>
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	110.7
지배주주지분	(19.6)	(88.6)	(14.1)	28.7	60.4
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	110.7
비지배지분	(1.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>EPS</b>	<b>(1,928)</b>	<b>(7,162)</b>	<b>(868)</b>	<b>1,771</b>	<b>3,731</b>
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	110.7
수정EPS	(1,928)	(7,162)	(868)	1,771	3,731
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	110.7

### 주요투자지표(IFRS연결기준)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,928)	(7,162)	(868)	1,771	3,731
BPS	18,289	11,435	11,548	13,319	17,050
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	n/a	n/a	n/a	10.8	5.1
PBR	1.0	1.3	1.7	1.4	1.1
EV/ EBITDA	n/a	n/a	20.1	6.5	4.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	72.2	n/a	13.3	4.7	3.0
<b>수익성 (%)</b>					
영업이익률	(3.0)	(6.8)	(0.6)	4.1	5.0
EBITDA이익률	(1.3)	(2.2)	4.8	8.7	8.5
순이익률	(2.1)	(15.8)	(2.8)	3.4	4.8
ROE	(11.5)	(53.2)	(8.4)	14.2	24.6
ROIC	(7.0)	(7.5)	(0.7)	7.0	11.9
<b>안정성(% 배)</b>					
순차입금/자본	113.0	144.7	94.2	75.3	50.3
유동비율	79.5	86.1	104.0	119.1	141.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	5.2	14.4
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	2.2	1.2	1.2	1.7	2.3
매출채권회전율	10.3	10.1	12.2	15.8	16.2
재고자산회전율	17.9	16.1	14.7	15.8	16.2
매입채무회전율	9.8	11.1	11.8	12.1	11.9



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2011-09-06	BUY	33,000
2012-01-09	BUY	27,000
2012-01-11	BUY	27,000
2012-02-06	BUY	37,000
2012-03-28	BUY	37,000
2012-04-16	BUY	37,000
2012-06-25	BUY	18,000
2012-09-24	BUY	25,000
2012-12-17	BUY	25,000
2013-03-20	BUY	33,000
2013-04-01	BUY	33,000
2013-05-13	BUY	40,000
2013-05-16	BUY	40,000
2013-05-27	BUY	40,000
2013-06-10	BUY	40,000
2013-06-18	BUY	40,000
2013-07-03	BUY	40,000
2013-08-16	BUY	40,000
2013-08-19	BUY	40,000
2013-08-26	BUY	40,000

한솔테크닉스(004710.KS) 주가 및 목표주가 추이

