

[전기전자]

Nov 20, 2019

Top Picks

종목명	투자의견	목표주가
삼성전기	Buy	132,500 원
KH 바텍	Not Rated	- 원
파인테크닉스	Not Rated	- 원

폴더블폰 흥행 돌풍

폴더블폰, 10년만의 품팩터 혁신

폴더블폰 관련 부품산업은 과거 업황 변동으로 기술 및 생산설비를 보유했던 기업들의 구조조정이 단행되어 단기간 공급 재개가 어려운 상황. 금번 갤럭시폴드의 글로벌 완판 행진은 향후 폴더블폰 산업의 뚜렷한 수요증가를 확신하게 함. 삼성전자를 비롯한 글로벌 스마트폰 제조업체들의 10년만에 열리는 새로운 모바일 카테고리 영역에서 시장에서 우위를 점하기 위한 선점 경쟁이 예상되어 관련 부품업종에 수혜를 기대.

폴더블 기업 중장기 실적 언폴드

폴더블폰 관련 기업들은 갤럭시폴드의 글로벌 흥행 돌풍에 따라 급격한 주가 상승률을 보이며 주가 수준이 적합한지에 대한 고민. 결론적으로 수요와 공급측면의 개선에 따라 추가적인 주가 상승여력이 존재한다고 판단. 2009년 피쳐폰 위주의 휴대폰 시장은 스마트폰 위주로 재편되며 기술 트렌드에 맞는 부품업체들 높은 주가수준을 보였으나 이후 실적 성장과 함께 추가적인 주가 상승을 보였음. 폴더블폰 산업이 초기라는 특성상 관련 정보는 제한적으로 기업 탐방을 통해 바텀업 관점에서 디테일한 기술 트렌드와 관련 기업의 수혜강도를 분석.

기업분석

- ✓ 삼성전기 (009150.KS): 폴더블폰 대면적 고기능화 수혜
- ✓ KH바텍 (060720.KQ): 살아남은 최후의 힌지 승자
- ✓ 파인테크닉스 (106240.KQ): 폴더블 내장힌지 제조 기업



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



KYOBO 교보증권

CON- TENTS

3	■ 산업분석
	1. 폴더블폰 관련주, 테마주 VS 성장주
6	2. '공급구조조정'과 '수요확대'가 만나면 실적개선을 뚜렷하게 한다.
	2-1. 공급 구조조정과 실적 개선
	2-2. 소비자 수요의 확산, 높은 가격에도 글로벌 완판 행진
	2-3. 대세(5G, 콘텐츠 확산)와 조화로운 폴더블폰
16	2-4 아이폰 1, 높은 가격과 부정적인 시선에도 성공
	3. 10년 만의 폼팩터 혁신, 출하량 급증
	3-1. 폴더블폰 선점은 필수적 과제
	3-2. 삼성전자 폴더블폰 출하전망
	3-3. 글로벌 폴더블폰 산업도 판이 커진다.
	4. Back to the 2009! 2020년 힌트가 보인다.
	5. 발로 뛰어 살펴본 폴더블 관련 기업
42	■ 기업분석
	삼성전기 009150 / Buy / TP 132,500 원
	KH 바텍 060720 / Not Rated
	파인테크닉스 106240 / Not Rated

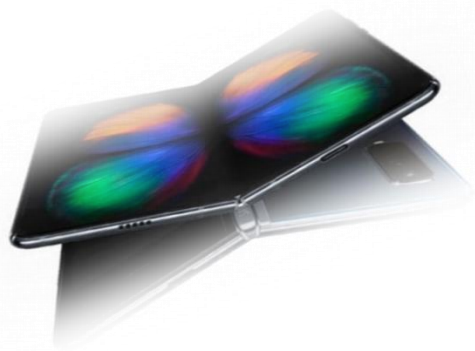


Summary

지난 9월 6일 최초로 출시된 갤럭시폴드는 뜨거운 흥행몰이를 지속하고 있다. 지난 4월 품질결함으로 출시 예정이 밀리면서 기대감보다는 우려감이 깊었던 것과는 대조적이다.

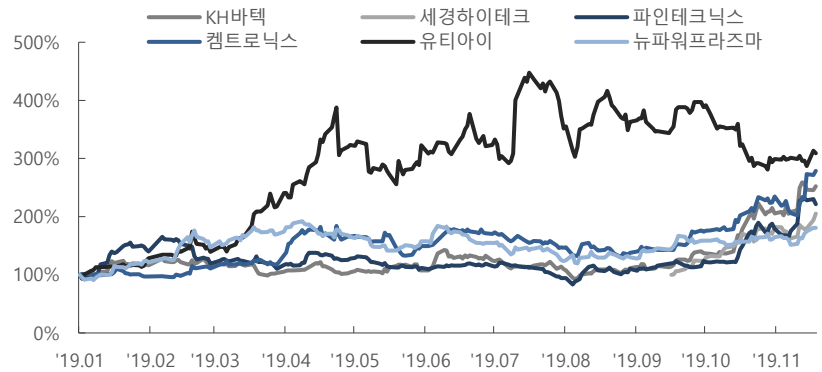
글로벌 완판 행진으로 주식시장에서는 관련 기업들에 높은 관심을 보이고 있다. 관련 기업들은 평균 151%의 높은 주가 상승률을 보이고 있으며 단기간의 주가 급등으로 인해 과연 추가적인 성장여력이 남았는지 고민을 갖게 한다.

결론은 수요와 공급측면의 개선에 따라 2020년 가파른 실적 상승을 동반하며 추가적인 주가 상승 여력이 남았다고 판단한다. 폴더블폰 산업이 초기라는 특성상 관련 정보는 제한적으로 직접 기업 탐방을 통해 바텀업 관점에서 디테일한 기술 트렌드와 관련 기업의 수혜강도를 분석했다.



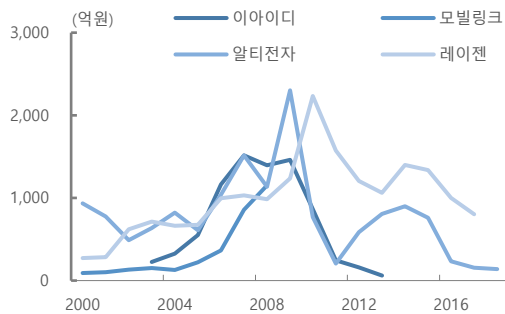
Key Chart

[Key Chart 1] 폴더블 관련 업체들의 주가추이



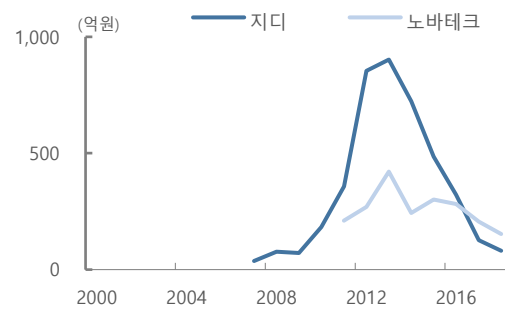
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 2] 힌지 업체들 과거 매출추이



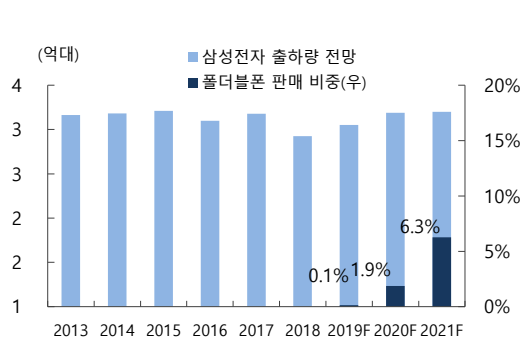
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 3] 식각 업체들 과거 매출추이



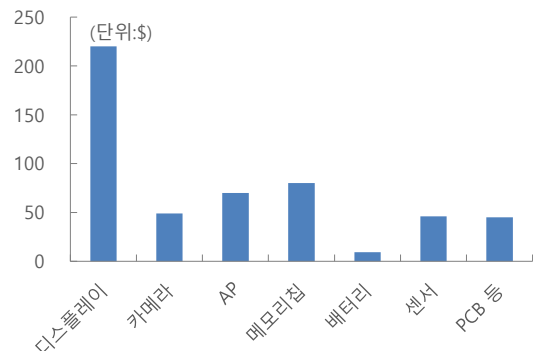
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 4] 삼성전자 폴더블폰 출하량 전망



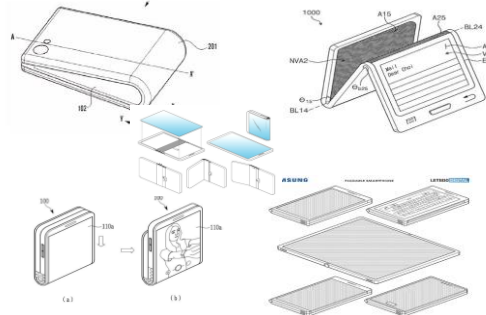
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 5] 삼성전자 폴더블폰 Bom Cost 전망



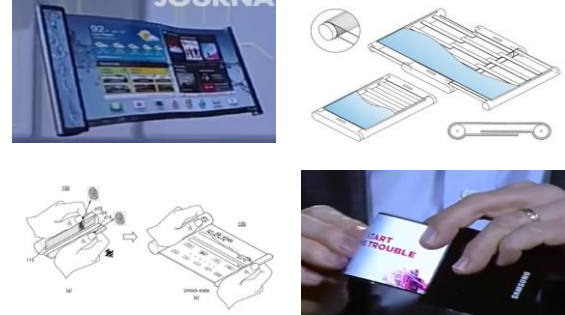
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 6] 삼성전자 폴더블폰 특허 및 컨셉이미지



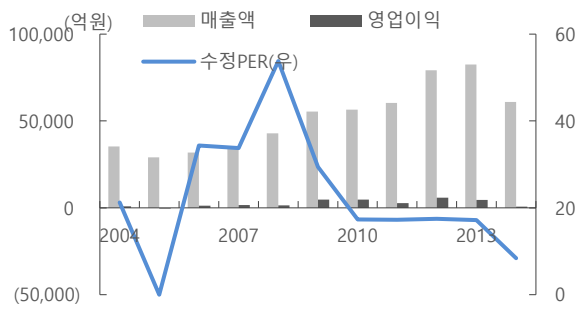
자료: USPTO, Wipo, Letsgodigital, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 7] 삼성전자 롤러블폰 특허 및 컨셉이미지



자료: USPTO, Wipo, Letsgodigital, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 8] 삼성전기 실적 및 밸류에이션 추이



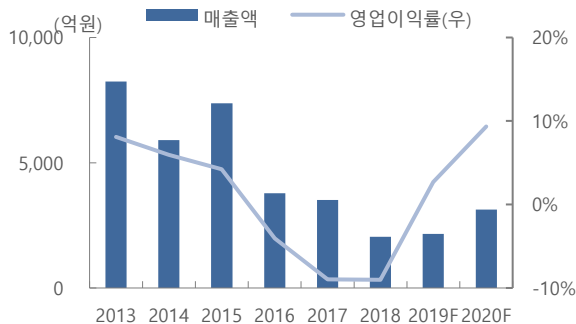
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 9] 삼성전기 실적 및 주가추이



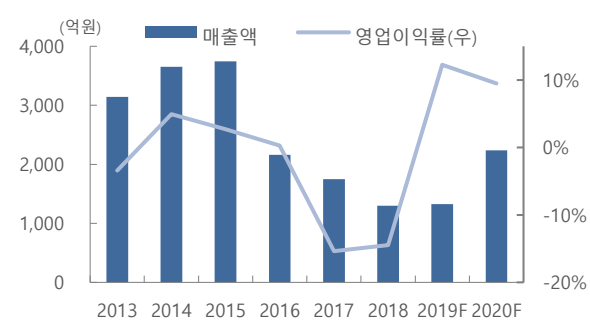
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 10] KH 바텍 실적추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 11] 파인테크닉스 실적추이 및 전망



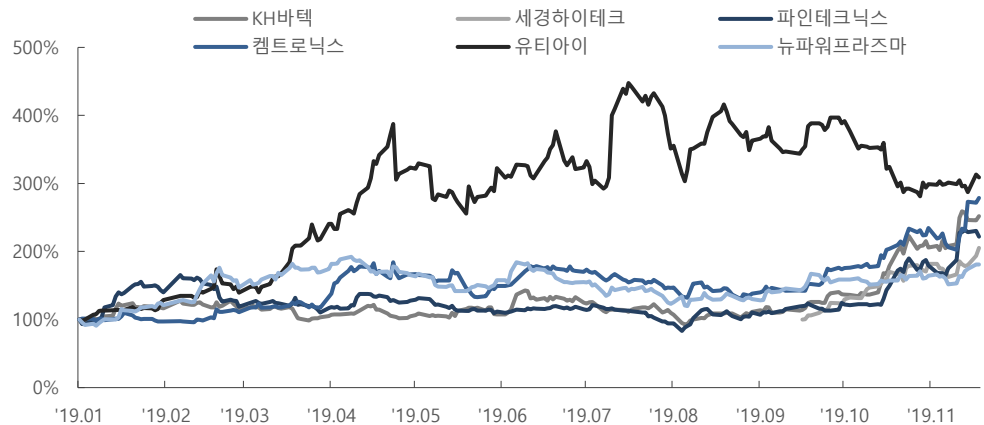
자료: 교보증권 리서치센터

1. 폴더블폰 관련주, 테마주 VS 성장주?

9월 이후 ‘갤럭시폴드’의 국내 및 해외 출시가 이어지고 있다. 10년만의 폼팩터 변화라는 새로운 것으로 소비자의 이목을 끌기는 충분했으며 높은 가격에도 불구하고 단시간내 완판행진이 이어지고 있다. 이에 따라 주식 시장은 폴더블폰 관련 기업에 대한 향후 성장에 대해 긍정적으로 예측해 단기간 급격한 주가 상승을 이루었다. YTD기준 KH바텍 145%, 파인테크닉스 126%, 캠프트로닉스 187%, 유티아이 222% 수익률을 보였다.

이 같은 높은 주가 상승률은 폴더블폰 초기 판매량에 따라 단순 테마성으로 관련 기업들의 주가가 단기간 요동을 치는 것인지 아니면 이번 분기를 기점으로 중장기적인 실적 성장을 이끌어 낼 수 있는가 하는 고민을 하게 한다. 이는 곧 성장주와 테마주에 대한 고민으로 이들을 가르는 가장 큰 특성은 실적이다. 시장은 실적성장 즉 EPS의 증가와 큰 변화가 산업을 이끌어주는 Multiple이 상승하는 기업에 열광한다. 폴더블 관련 기업의 실적과 산업의 성장에 대한 기대감이 먼저 반영된 것은 아쉽지만 필자는 결론적으로 관련기업들의 EPS와 Multiple의 추가적인 개선 여지는 있다고 판단한다. 그러나 높은 주가 상승만큼 심화되는 변동성, 휴대폰 산업의 고질적인 특성인 업황 변경에 따른 기술변화와 경쟁사의 등장도 리스크 요인은 지속적인 체크 요소이다.

[도표 1] 폴더블 관련 업체들의 주가추이



자료: 교보증권 리서치센터

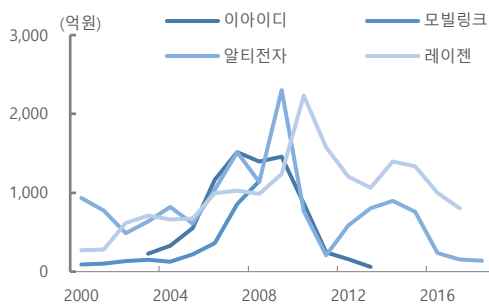
2. '공급구조조정'과 '수요확대'가 만나면 실적개선을 뚜렷하게 한다.

2-1. 공급의 구조조정과 실적 개선의 형태

폴더블 관련주들의 특징 공급의 구조조정이 단행되었으며 이로 인한 실적 개선이 뚜렷이 이어질 것이라고 예상한다.

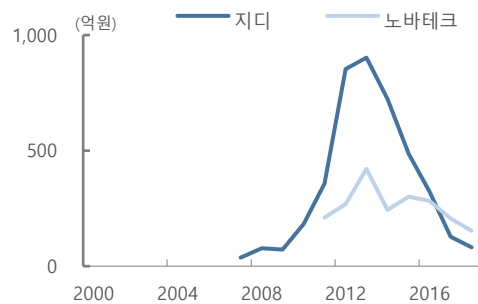
KH바텍이 속해있는 힌지 산업은 2008~2009년 휴대폰 확산에 따른 수혜를 입었으나 이후 아이폰으로 시작된 스마트폰의 변화에 따라 관련 기업들은 사업부 철수 및 상장폐지 등의 어려움을 겪었다. 식각 산업도 LCD 출하량 부진 및 휴대폰 시장 정체로 기술력이나 생산설비를 갖고 있던 대부분의 기업은 상장폐지나 사업부 철수를 단행해 단기간 공급 재개가 어려운 상황이다. 이러한 공급 구조조정은 가슴 아픈 일이지만 삼성전자가 촉발시킨 폴더블폰으로 살아남은 기업에 기회가 생겼다. 폴더블폰 관련주의 3Q19실적은 선별적 호조를 보였다. 그러나 폴더블폰의 출시물량이 적었다는 점과 4분기 IT업체의 전통적인 비수기 및 재고조정 이슈로 분기 공백은 있을 수 있으나 실적적인 본 게임은 2020년 이후 높은 실적 매출성장과 영업이익 개선이 기대된다.

[도표 2] 힌지 업체들 매출추이



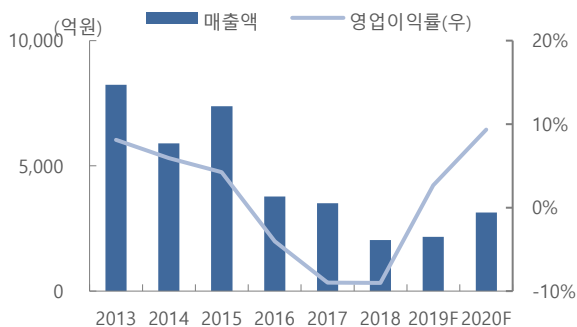
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 식각 업체들 매출추이



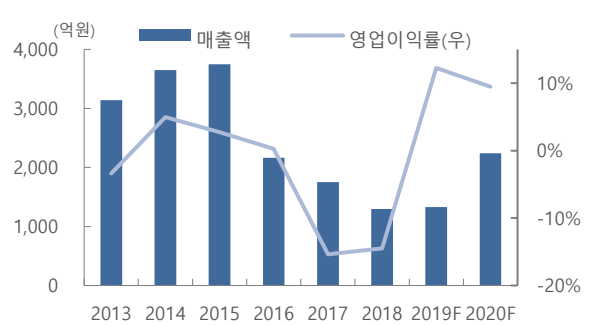
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] KH 바텍 실적추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 파인테크닉스 실적추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

2-2. 소비자 수요의 확산, 높은 가격에도 글로벌 완판 행진

삼성전자의 갤럭시폴드는 최근 판매 동향은 소비자니즈에 따른 수요 확대에 대한 확신과 높은 가격에도 불구하고 완판 행진으로 ASP상승에 따른 스마트폰 산업 정체의 돌파구가 될 것이라는 의미가 있다.

지난 9월 6일 출시된 갤럭시폴드는 국내 이동통신사 및 삼성 닷컴 등에서 3차까지의 예약 판매 물량 완판되었으며 해외의 반응도 뜨거웠다. 영국, 프랑스, 독일, 싱가포르 등 미국 단시간 내 완판, 삼성전자의 점유율이 낮은 중국에서도 11월 8일 광군제를 겨냥한 1차 물량은 2초만에 완판 되었으며 2차 물량은 1시간 이내에 완판 되었다. 중국 시장의 낮은 점유율과 4월 미국 언론에서 혹평과는 대조적으로 찬사를 받았다는 점에서 의미가 있다.

높은 출고기도 화제다. 한국에서는 5G용 모델로 소비자가격 239만8000원에 출고되었으며 미국은 LTE(롱텀에볼루션) 전용 제품, 출고가 1980달러(237만원) 영국 1900파운드(약 283만7000원), 독일 2100유로(약 277만3000원), 프랑스 2020유로(약 266만7천원), 싱가포르 3088싱가포르달러(약 268만원)에 판매되었다.

초기 물량의 소장가치로 인해 중고 거래 사이트에서 약 500만원의 호가에 거래되었던 것도 화제였다. 판매호조를 이끈 수요는 20~30대 남성이 중심이 되었으며 제한적인 초기물량으로 얼리어답터의 구매욕을 자극한 것으로 파악되고 있다.

[도표 6] 갤럭시 폴드 글로벌 흥행 열기

2019 년 4 월	초기불량문제로 출시일 미뤄짐
9 월 6 일	국내 사전판매 10 분만에 완판
9 월 18 일	국내 2 차 예약판매 15 분만에 완판
9 월 19 일	영국, 프랑스, 독일, 싱가포르 완판
9 월 20 일	국내 3 차 판매 11 시간만에 완판
9 월 27 일	미국 하루만에 완판
10 월	인도, 말레이시아 완판
11 월 8 일	중국 2 초만에 완판

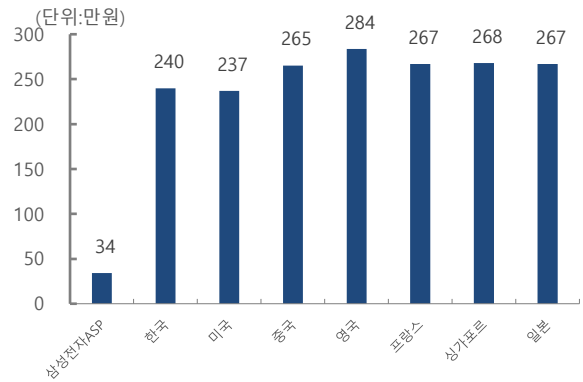
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 갤럭시폴드 스펙

형태	인폴딩 방식
패널수·위치	2개·내부
디스플레이	펼쳤을때 : 7.3인치 (2152 X 1536) 접었을때 : 4.6인치 (1960 X 840)
두께, 무게	두께 15.5mm~17mm, 무게 263g
카메라	전면 : 듀얼카메라 커버 : 싱글카메라 (10M만화소, F 2.2)
	후면 : 트리플카메라 (16M, 12M, 12M)
CPU	옥타코어 프로세서(1x2.84 GHz, 3x2.42GHz, 4x1.8 GHz)
AP(칩셋)	퀄컴 스냅드래곤 855
RAM	12GB
메모리	512GB
지문인식	측면 지문인식 센서
OS	안드로이드 9.0 pie
배터리	4380mAh, 듀얼셀 방식

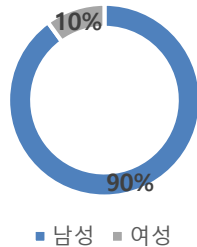
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 갤럭시폴드 각 국가별 출고가 비교



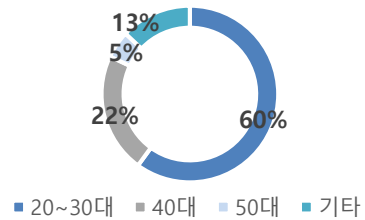
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 갤럭시폴드 주요 수요층



자료: SKT, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 갤럭시폴드 주요 수요층



자료: SKT, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 갤럭시폴드 중고거래



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 12] 통신사 사전예약 완판



자료: 교보증권 리서치센터

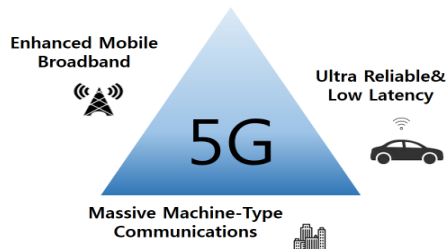
2-3. 대세(5G, 콘텐츠)와 조화로운 폴더블폰

5G 인프라 확대와 지속적으로 증가하는 콘텐츠 확대로 넓은 화면과 멀티스크린에 대한 필요성은 스마트폰과 태블릿의 콜라보 형태를 보이는 폴더블폰의 수요 확대가 기대된다.

지속적으로 OTT업체들의 가입자 증가와 TV보다 동영상 플랫폼을 시청하는 추세가 이어지고 있다. 동영상 스트리밍 트래픽은 전세계 인터넷 트래픽의 70% 이상을 차지하는데 미디어 콘텐츠의 가입자수 증가와 동영상 플랫폼 시청률 상승으로 향후 80% 이상으로 확대될 것으로 전망되고 있다.

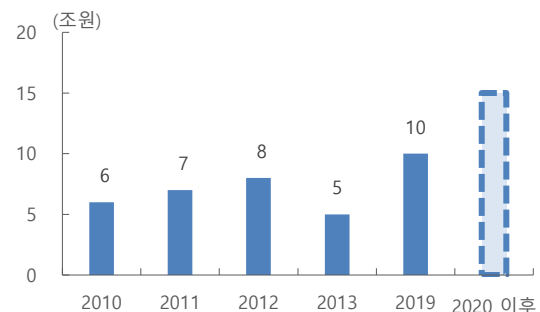
이러한 데이터 급증은 5G 인프라 확장을 촉발 시키고 있는데 5G는 4G에 비해 20배 빠른 속도를 구현하는 ‘초고속’, 통신 지연이 10배 짧아지는 ‘초저지연’, 10 배의 단말 동시 접속 연결을 가능케 하는 ‘초연결’의 장점으로 콘텐츠의 사용이 용이해 질 것이다. 이렇듯 지속적인 콘텐츠 증가, 초고속 초저지연 초연결의 5G인프라 확대로 인한 콘텐츠 사용의 용이함으로 폴더블폰과의 높은 시너지 효과가 기대된다.

[도표 13] 5GVision



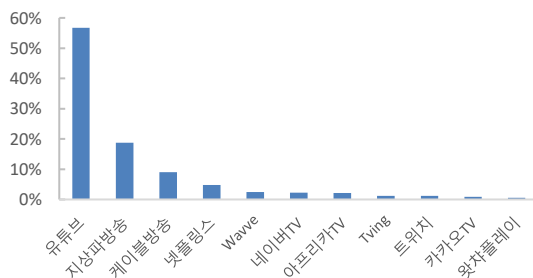
자료: 삼성전자, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 국내 이동통신업체 투자금액 추이



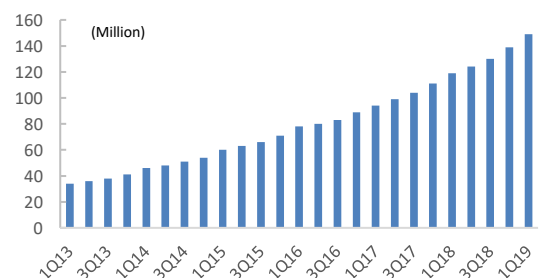
자료: 자료취합, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 미디어 매체 시청 순위



자료: 엘립넷, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 넷플릭스 글로벌 구독자수 증가



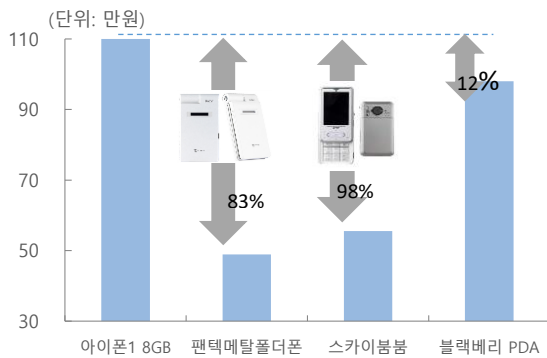
자료: Netflix, 교보증권 리서치센터

2-4. 아이폰 1, 과거 높은 가격과 부정적인 시선에도 성공 경험

아이폰1의 출시는 폴더블폰과 비슷한 점이 많다. 놀랄만한 폼팩터 변화와 출시 초기 높은 가격에 의한 저항이 있었다는 점이다.

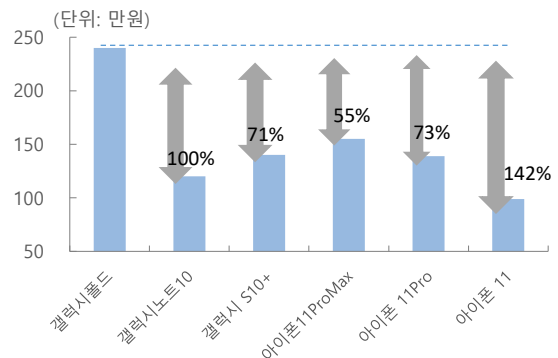
아이폰1 출시 초기 부정적인 시각에 대한 주요 의견은 너무 늦게 포화된 휴대폰 시장에 진출했으며 이동통신 사업자와 휴대폰 메이커들의 카르텔에 진입이 어려울 것이라는 점이었다. 그러한 상황 탓에 버라이즌에 출시를 거절당하고 2위 통신업체인 AT&T에 출시할 수 밖에 없었다. 가격측면에서는 실제 출고가는 4GB 모델이 949달러(100만원), 8GB 모델은 1049달러(110만원)에 달해 당시 피쳐폰은 고급형 출고가가 60만원대, 블랙베리 등의 PDA폰은 100만원으로 고가라는 점에서 성장에 대한 부정적인 시선도 많았다. 그러나 급진적인 디자인과 혁신적인 기능을 선보이며 소비자들은 애플매장에서 수백미터 줄을 서며 열광했다. 이후 삼성전자를 비롯한 화웨이, 샤오미, 오포, 비보와 같은 후발주자의 참여로 스마트폰 시장은 판매 성장의 개념을 넘어서 21세기 혁신의 아이콘이 되었다. 폴더블폰 시장도 올초 시장성과 기술적인 장벽으로 부정적인 시선이 있었으나 갤럭시폴드의 성공 이후 화웨이, 모토로라 등 후발주자의 참여로 인한 시장 확대가 예상된다.

[도표 17] 애플 아이폰 1 VS 2007년 핸드폰 출고가 비교



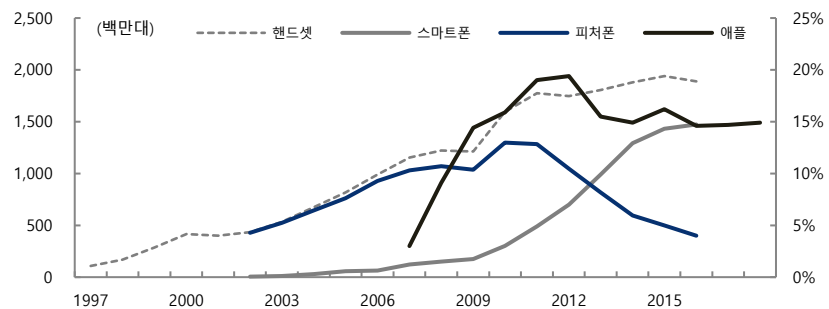
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 18] 갤럭시폴드 VS 2019년 출시 스마트폰 출고가 비교



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 19] 스마트폰 VS 피쳐폰 판매추이



자료: 교보증권 리서치센터

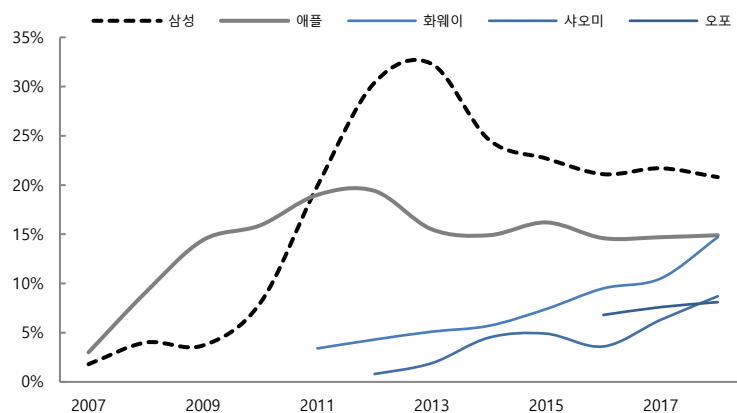
3. 10년만의 품팩터 혁신, 폴더블폰 출하량 급증 전망

3-1. 삼성전자 폴더블폰 선점은 필수과제

국내 폴더블폰 관련 기업들의 중장기적인 실적의 키는 삼성전자의 전략 방향에 달려있다고 해도 과언이 아닐 것이다. 삼성전자는 휴대폰 시장이 폴더블폰으로 변화하는 초기 국면에서 시장 선점을 필수과제로 삼을 것으로 전망한다. 그 이유는 중화권 스마트폰 업체들 대비 경쟁우위를 갖으면서 시장 점유율을 확대하면서 소비자에게 브랜드 이미지를 각인시키고 폴더블로 인한 ASP상승을 합리화 시킬 수 있다는 점이다.

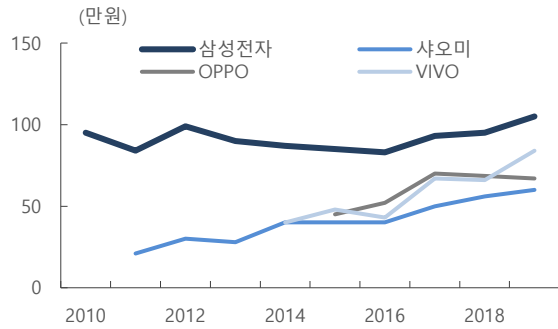
그동안 삼성전자 IM사업부의 실적 정체는 스마트폰 산업 구조상 성숙기라는 측면도 있었으나 중화권 스마트폰 업체들의 선제적인 카메라 탑재량 증가와 저가 물량 공세의 경쟁에 밀리면서 점유율이 하락한 것은 사실이다. 2019년 A시리즈의 멀티카메라 탑재 효과를 누렸으나 멀티카메라 시장은 중화권 업체들을 따라잡는 격이라고 봐도 과언이 아니다. 2019년 멀티카메라 채용 확대는 소비자에게 큰 변화를 느끼게 해 준 사례이며 이는 가격에 대한 소비자의 저항을 낮춘다는 것을 체험하였다. 그러나 향후 트리플, 쿼드 이상의 멀티카메라의 채용으로 소비자에게 새로운 변화를 각인 시키거나 이로 인한 큰 폭의 ASP상승을 기대하기는 어려울 수도 있다. 돌파구는 역시 폴더블폰이다. 세계 최초 폴더블폰 출시 기업이라는 마케팅 효과와 함께 향후 폴더블 폰에서 헤게모니를 잡아가는 것이 유일한 정채된 시장에서의 ASP상승 및 점유율을 확대 할 수 있는 방법이 될 것이다. 2020년 출시될 크램셀 타입의 2번째 폴더블폰의 반응이 단기간의 센티를 좌우하겠지만 삼성전자의 전략 방향상 폴더블폰 라인을 확대하고 글로벌 제조사들이 가담하는 큰 기조하에 산업의 성장과 함께 관련기업들의 실적은 지속적으로 상승할 것으로 전망된다.

[도표 20] 삼성전자 VS 중화권 스마트폰 점유율 추이



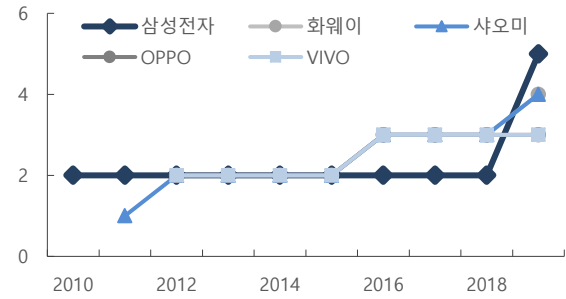
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 21] 삼성전자 VS 중화권 업체들 스마트폰 가격비교



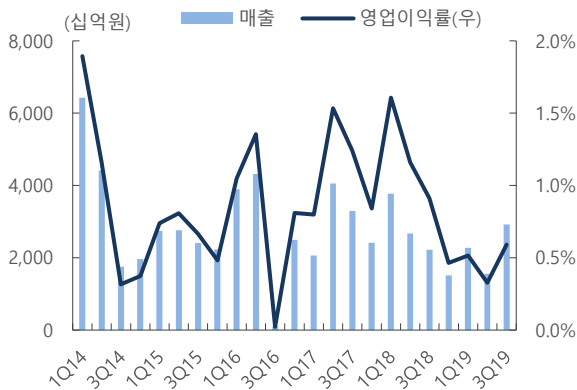
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 22] 삼성전자 VS 중화권 업체들 스마트폰 카메라비교



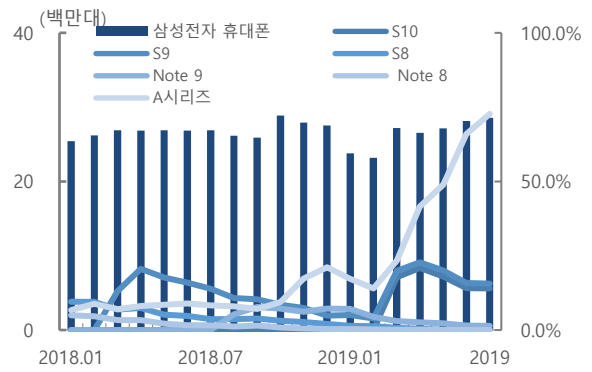
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] 삼성전자 IM 부분 실적



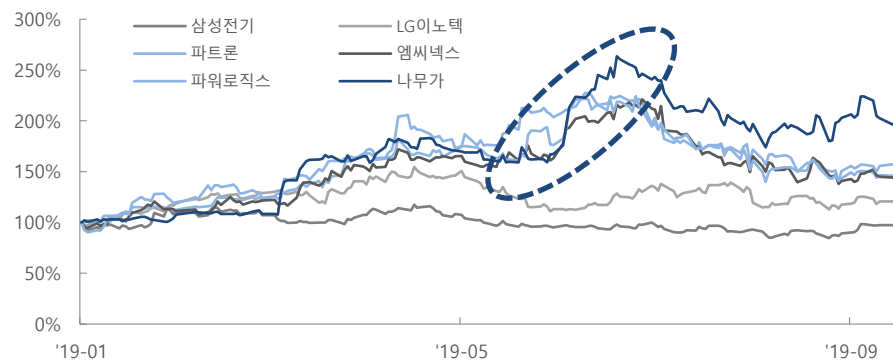
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 24] 삼성전자 시리즈별 판매추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 25] 카메라모듈업체 추가추이

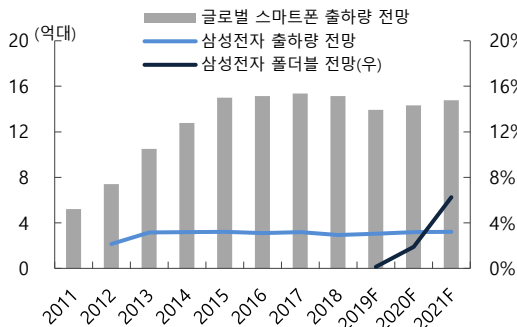


자료: 교보증권 리서치센터

3-2. 삼성전자 폴더블폰 시장 전망

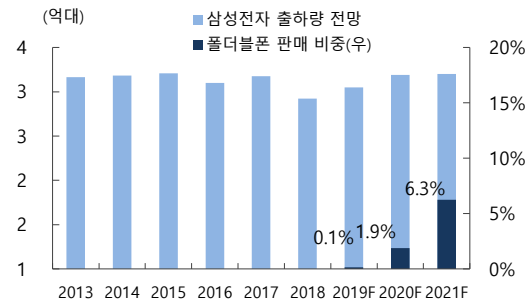
2019년 갤럭시 폴드의 완판 사례는 향후 출시될 폴더블폰 판매 가능성 확인하는 첫발이었으며 이에 따라 2020년을 기점으로 삼성전자의 폴더블폰 출하량 증가할 것으로 예상된다. 삼성전자 출하량은 2018년 2.92억대에서 2019년 3.05억대, 2020년 3.19억대로 증가, 2019년 폴더블폰 판매량 40만대, 2020년 600만대, 2021년 2000만대이며 침투율(전체 판매량 대비 폴더블폰 판매량비중)은 2019년 0.1%에서 2020년 1.9%, 2021년 6.3%로 급증할 것을 전망한다. 삼성전자 차기 폴더블폰 클램셸(clam shell) 형태로 가격, 휴대성, 내구성을 강화할 것을 예상한다. 또한 가격은 점차 하락할 것을 전망하는데 높은 가격으로 첫 출시한 뒤 향후 가격 낮춰 착시효과를 노린 것으로 애플 고가 전략 벤치마킹한 것으로 파악된다. 갤럭시 폴드의 제조원가는 약 90만원으로 추정되며 2020년 상반기 크램셸 모델 약 180만원대 에서 향후 폴더블폰은 100만원대 후반으로 낮아질 것으로 전망한다. 낮아진 가격과 대량 생산으로 폴더블폰의 수요는 초기 얼리어답터 위주에서 일반 대중으로 확대될 것을 예상한다.

[도표 26] 삼성전자 출하량 전망



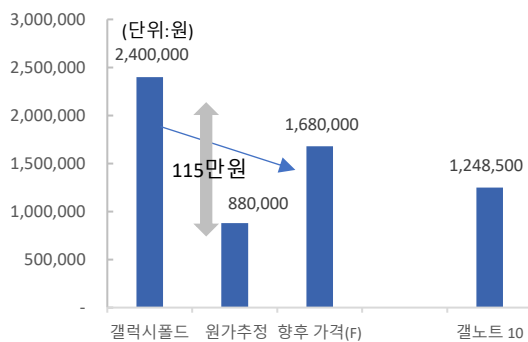
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 27] 삼성전자 폴더블폰 출하량 전망



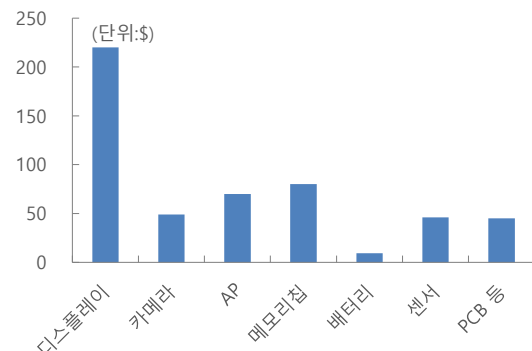
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 28] 가격 대중화를 이끄는 폴더블폰



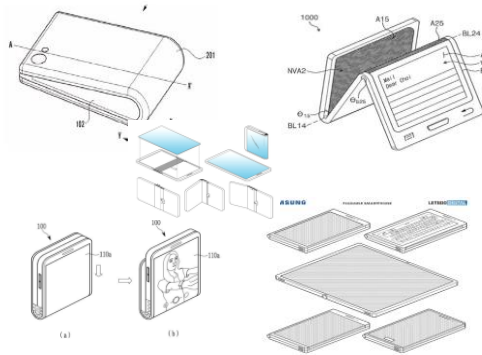
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 29] 삼성전자 폴더블폰 Bom Cost 전망



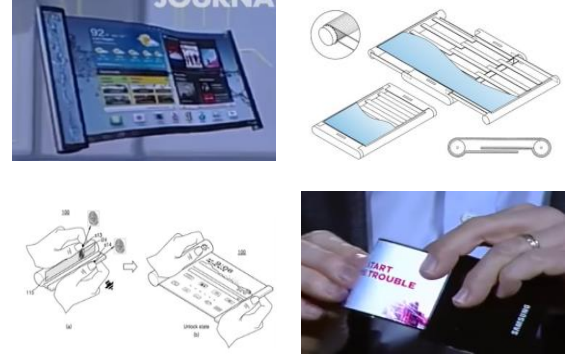
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 30] 삼성전자 폴더블폰 특허 및 컨셉이미지



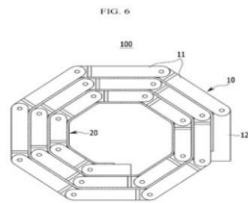
자료: USPTO, Wipo, Letsgodigital, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 삼성전자 롤러블폰 특허 및 컨셉이미지



자료: USPTO, Wipo, Letsgodigital, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 브랜드별 롤러블 폰 특허 및 컨셉 이미지



20개의 힌지가 들어간
SDC의 롤러블폰



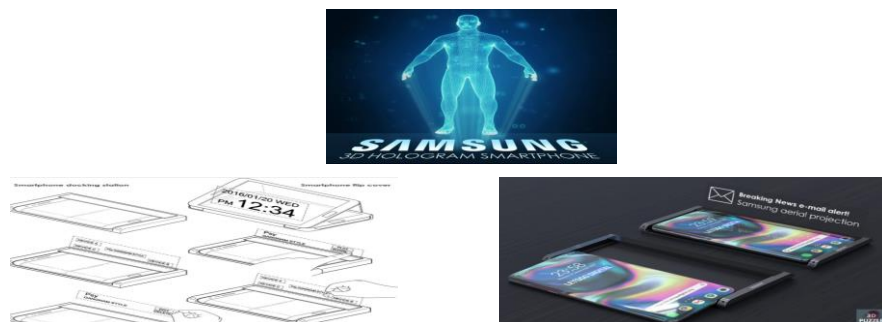
LG전자의 4번 접는 롤러블폰
컨셉 이미지



삼성전자 롤러블폰
컨셉 이미지

자료: USPTO, Wipo, Letsgodigital, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 삼성전자 홀로그램 특허 및 3D 이미지



자료: USPTO, Wipo, Letsgodigital, 교보증권 리서치센터

3-3. 잠깐, 글로벌 스마트폰에도 기회가 있다.

글로벌 스마트폰 출하량 전망은 2018년 15.15억대에서 2019년 13.92억대 그리고 2020년 14.33억대로 회복을 전망한다. 삼성전자를 비롯한 글로벌 스마트폰 제조업체들이 폴더블폰 출시에 합류하면서 글로벌 폴더블폰 출하량은 2019F 50만대 2020년 720만대 2023년 3680만대로 증가할 것이며 이에 따른 침투율은 2019년 0.1%, 2020년 0.5%, 2023년 2.4%를 예상한다. 지난주 모토로라(11/14), 화웨이 메이트X(11/15)가 출시되었으며 화웨이 또한 소비자의 열렬한 반응을 이끌어 갤럭시폴드 못지 않은 흥행을 이어갈 것을 예상한다. 애플의 폴더블폰 출시 일정은 아직 미정이나 2018년 1월 크램셀 및 Z-폴딩 형태의 폴더블 특허를 제출했으며 다양한 예측이 있으나 2021~2022년경 출시할 될 것을 전망하고 있다. 스마트폰 업체들은 10년만에 열리는 새로운 모바일 카테고리 영역에서 시장 우위를 점하기 위한 경쟁이 예상되며 이에 따라 기술력을 갖춘 국내 폴더블 관련 부품들도 해외 스마트폰 업체로 추가적인 고객사 확대가 기대된다.

[도표 34] 글로벌 폴더블폰 출시 일정 (예상)

2019 년 11 월 14 일	모토로라 레이저 (20 년 1 월 판매시작)
2019 년 11 월 15 일	화웨이 메이트 X
2020 년 (Upcoming)	TCL
2020 년 (Upcoming)	구글
2021~22 년 (Upcoming)	애플

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 35] 화웨이 메이트X 스펙정리

형태	아웃폴딩 방식
패널수·위치	1개·외부
디스플레이	펼쳤을때 : 8인치 (2200X 2480) 접었을때 : 6.6인치 (1148 X 2480)
두께, 무게	두께 10mm, 무게 295g
카메라	전면 : 듀얼카메라 커버 : 싱글카메라 후면 : 트리플카메라
CPU	옥타코어 프로세서 (2x2.6 GHz, 2X1.92GHz, 4X1.8 GHz)
AP(칩셋)	HiSilicon Kirin 980
RAM	8GB
메모리	512GB
지문인식	측면 지문인식 센서
OS	안드로이드 9.0 pie
배터리	4500mAh, 듀얼셀 방식

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 36] 모토로라 Raza



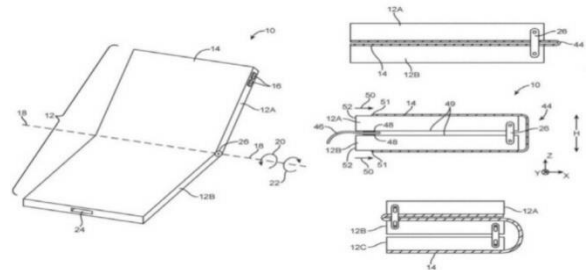
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 37] TCL 두번접는 폴더블



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 38] 애플의 폴더블폰 특허



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 39] 애플 폴더블폰 컨셉 이미지 (클램셸타입)



자료: LetsgoDigital, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 애플 폴더블폰 컨셉 이미지 (인폴딩타입)

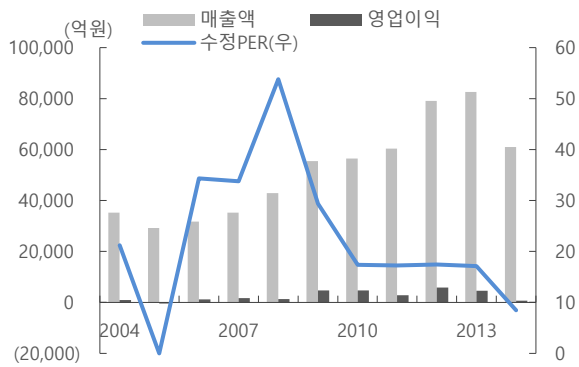


자료: 폴더블 뉴스, 교보증권 리서치센터

4. Back to the 2009! 2020년 힌트가 보인다.

폴더블 관련주의 급등한 주가 수준에 대한 힌트는 2009년 스마트폰 부품주에서도 찾아볼 수 있다. 그 당시 아이폰 3GS가 국내에 들어오면서 국내 휴대폰 산업은 스마트폰을 중심으로 휴대폰 시장이 재편되던 시기였다. 국내에서는 선발적으로 삼성전자가 ‘옵티아’와 ‘갤럭시S’를 출시, LG전자와 팬택 등이 스마트폰 대항마를 내놓으면서 관련 부품업체들 또한 춘추전국 시대를 맞이하게 되었다. 스마트폰 기술 트렌드에 부합했던 삼성전기, 파트론, 인터플렉스, 모다이노칩과 같은 부품업체들은 2009년 이후 실적 상승을 보였으며 관련 부품들의 주가는 영업이익과 상관관계가 높았다. 폴더블 부품주들의 높은 영업이익의 성장이 예상되는 바 실질적인 주가 상승은 실적이 가시화 되는 2020년이 될 것으로 전망한다.

[도표 41] 삼성전기 실적 및 밸류에이션 추이



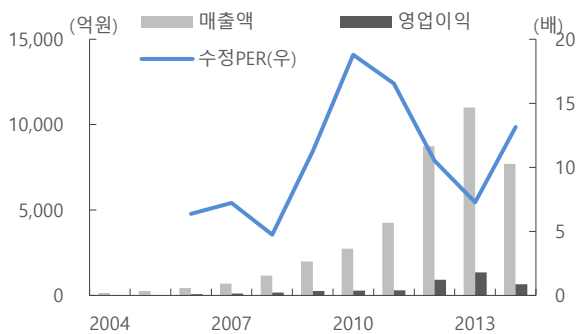
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 42] 삼성전기 실적 및 주가추이



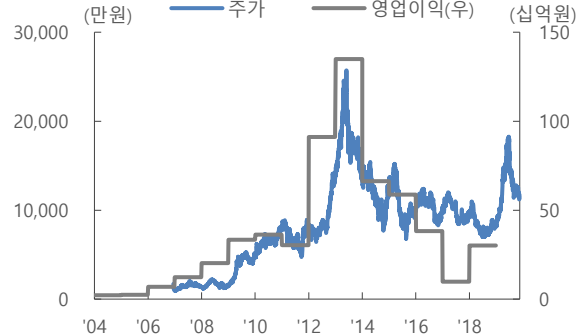
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 43] 파트론 실적 및 밸류에이션 추이



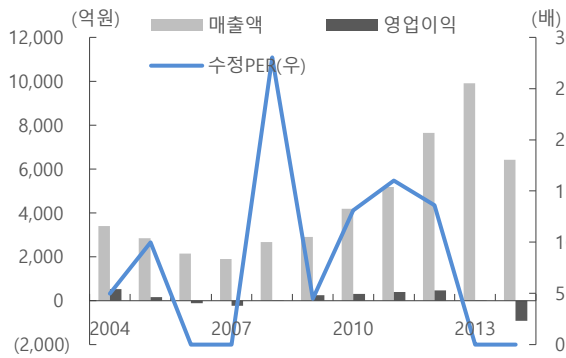
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 44] 파트론 실적 및 주가추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 45] 인터플렉스 실적 및 밸류에이션 추이



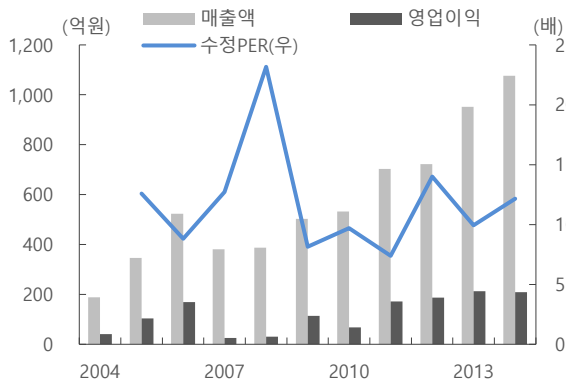
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 46] 인터플렉스 실적 및 주가추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 47] 모다이노칩 실적 및 밸류에이션 추이



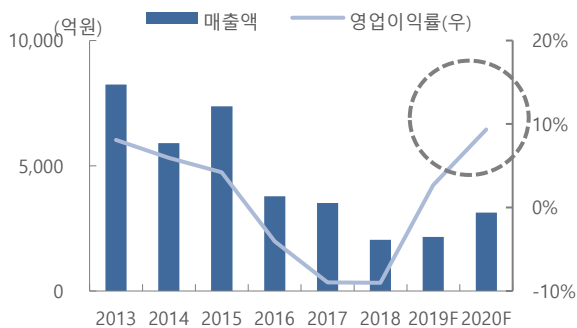
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 48] 모다이노칩 실적 및 주가추이



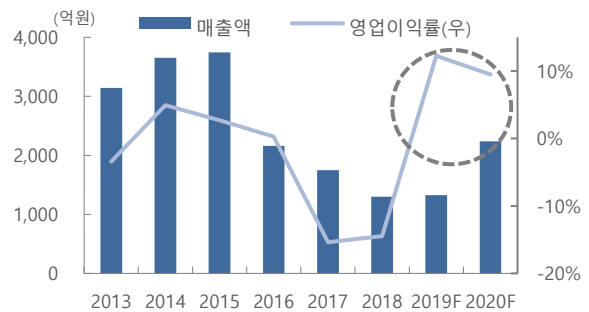
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 49] KH 비텍 실적추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 50] 파인테크닉스 실적추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

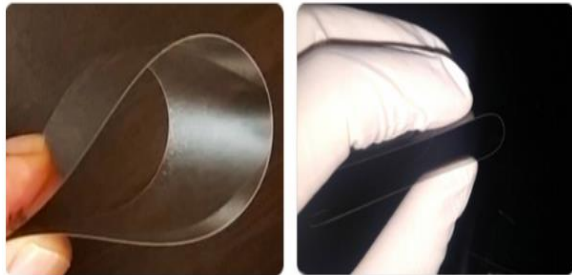
5. 발로뛰어 살펴본 폴더블폰 관련 기업

① 도우인시스(비상장) / 뉴파워프라즈마(144960 KQ)

삼성디스플레이에서 차기 폴더블폰에 UTG(Ultra Thin Glass)를 채용할 것으로 알려져 있는데 도우인시스(DOWOO INSYS. 비상장)와 독점계약을 체결, 추가 양산 투자를 준비하고 있는 것으로 알려져 있다. 도우인시스는 2010년 설립되어 디스플레이용 유리 보호막 개발 제조 업체로 터치스크린패널(TSP)용 강화유리, 3D 커버 윈도우를 제품 군으로 보유하고 있다. 삼성 벤처투자를 통해 120억원의 투자를 유치했으며 2014년부터 폴더블 스마트폰에 적용 가능한 UTG 연구에 착수해 지난해 개발을 마치고 초도 생산에 돌입, 생산능력은 월 50만장으로 추정된다.

도우인시스는 비상장 기업으로 이에 대한 투자대안으로 뉴파워프라즈마(144960 KQ)에 대한 수혜가 예상되는데 동사는 도우인시스의 지분 8%를 갖고 있다. 투자 당시 8,500원이었던 주가가 30,000원까지 상승했으며 이에 따른 시세차익은 약 100억원으로 파악된다. 동사의 기존 사업인 디스플레이 전원장치는 금년부터 고객사의 투자 스케줄과 함께 실적 정상화가 예상되며 추가적으로 폴더블 UTG변화의 가장 큰 수혜인 도우인시스의 지분가치가 반영이 기대된다.

[도표 51] 도우인시스 UTG 필름



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 52] CPI VS UTG 장단점 비교

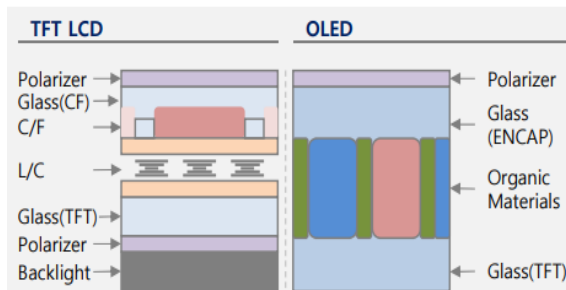
	CPI (플라스틱)	UTG(글라스)
장점	복원력, 투명도 인장강도	그립, 터치감, 스크래치에 강함
단점	스크래치에 취약, 충격에 픽셀 고장	파손 가능성, 복원력 약함

자료: 교보증권 리서치센터

② 캠프트로닉스 (089010 KQ)

동사의 TG사업부는 Rigid OLED 및 LCD 패널용 Glass를 얇게 깎는 초박형 식각 공정 기술을 보유하고 있으며 Thin Glass의 Rigid-OLED (Hole in Active area, 디스플레이에 구멍을 뚫는 기술)와 Polishing으로 확대하고 있는 국내 1위 식각 업체이다. 13년 이상의 식각 사업 노하우를 바탕으로 UTG사업을 준비 중이며 향후 폴더블폰 확대시 고객사의 추가 벤더 확장이 기대된다. 3Q19부터 무선충전과 식각 사업부의 실적 서프라이즈가 이어지고 있으며 UTG 채용에 따른 모멘텀 기대된다.

[도표 53] 식각을 통한 고해상도 및 경박단소화



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 54] HIAA 기술이 적용된 삼성전자 스마트폰

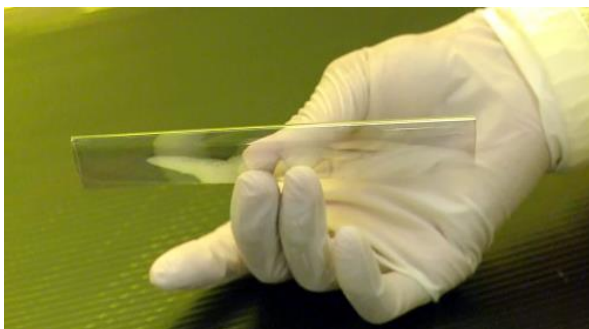


자료: 교보증권 리서치센터

③ 유티아이 (179900 KQ)

2010년 설립, 2017년 9월 코스닥 상장한 강화유리 가공업체로 터치패널 부품 및 스마트폰용 카메라 윈도우가 주요제품이다. 과거 G2(커버유리일체형) TSP를 생산하며 글라스를 원장(Sheet) 단위로 가공하는 기술 노하우를 보유하고 있다. 셀(Cell) 단위 생산 방식의 경쟁업체들 대비 빠른 생산속도와 높은 수율, 공정 높은 원가 경쟁력을 갖고 있다. 동사는 UFG(Ultra Flexible Glass) 기술을 보유하고 있으며 이는 두께 100미크론 유리(UTG 70미크론)에 차별화된 유리가공기술을 적용해 곡률 1.0R에서 반영구적인 폴딩 특성을 갖도록 구현했으며 최근 중국, 일본, 미국 시장을 타겟하고 있다.

[도표 55] 유티아이 UFG



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 56] UFG 강도테스트

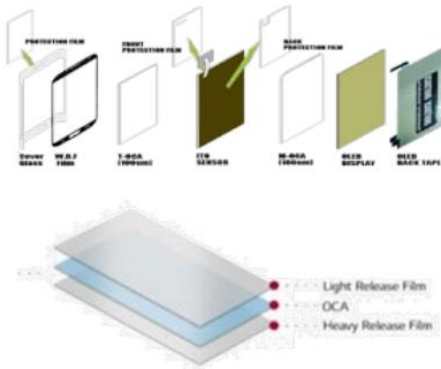


자료: 교보증권 리서치센터

④ 세경하이테크 (148150 KQ)

2006년 설립, 2019년 7월 코스닥 상장한 휴대폰용 사출필름 및 광학필름 전문업체이다. 1H19기준 매출비중은 Deco필름(케이스 표면 색상을 입힘) 50%, 광학필름 (디스플레이 접착 필름) 21.98%, Protect&사출필름 36.35%. 그동안 동사는 스마트폰 후면에 그라데이션 디자인을 구현한 데코 필름을 스마트폰 업체에 납품하였는데 국내 및 중화권 고객사로 고객사를 확대해왔으며 고객사 내에서도 적용모델을 확대하며 실적 성장을 이끌어 왔다. 동사는 폴더블 폰에 특수 보호필름을 독점 공급하고 있으며 늘어날 물량에 대비하여 폴더블 생산 전용의 수원2공장을 건설(11월 준공) 중이며 추가적으로 데코필름까지 공급이 기대되는 상황이다.

[도표 57] Optical Film 적용 및 구조도



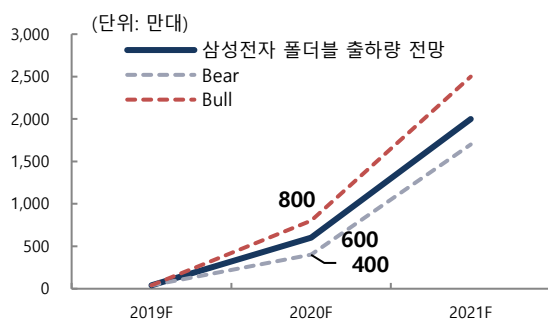
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 58] 세경하이테크 MDD 공법을 적용한 데코필름



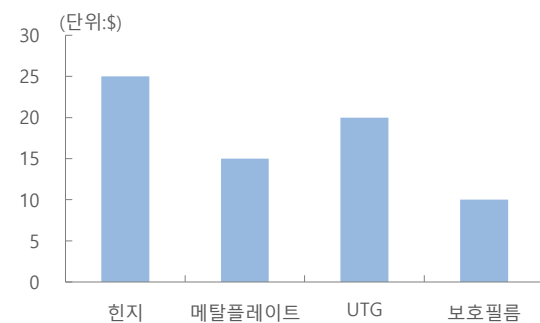
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 59] 삼성전자 시나리오별 2020년 폴더블폰 출하량



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 60] 각 기업의 폴더블폰 관련 제품의 단가 비교



자료: 교보증권 리서치센터

CON- TENTS

기업분석

삼성전기 009150 / Buy / TP 132,500 원

KH 바텍 060720 / Not Rated

파인테크닉스 106240 / Not Rated



삼성전기 009150

Nov 20, 2019

폴더블폰 대면적 고기능화 수혜

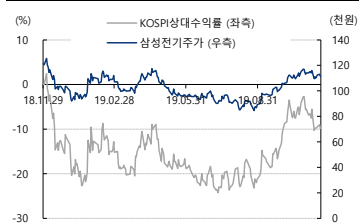
Buy 유지

TP 132,500 원 유지

Company Data

현재가(11/19)	111,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	125,500 원
52 주 최저가(보통주)	84,600 원
KOSPI (11/19)	2,153.24p
KOSDAQ (11/19)	662.53p
자본금	3,880 억원
시가총액	84,563 억원
발행주식수(보통주)	7,469 만주
발행주식수(우선주)	291 만주
평균거래량(60 일)	56.7 만주
평균거래대금(60 일)	643 억원
외국인지분(보통주)	26.39%
주요주주	
삼성전자 외 5 인	23.98%
국민연금공단	12.08%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	1.8	14.1	-2.6
상대주가	-2.6	9.0	-5.0



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

폴더블폰 대면적 고기능화로 MLCC와 카메라 모듈 증가

지난 9월 출시된 인폴딩 타입 폴더블은 기존 스마트폰 대비 확연한 면적확대를 보임. 이에 따라 MLCC의 채용량은 기존 4G폰 대비 약 2배 가량 증가할 것으로 예상. 폴더블에 탑재된 카메라는 총 6개로 후면3개, 전면 2개, 내부 1개로 구성되어 폴더블폰 확대시 지속적인 멀티카메라 효과가 이어질 전망. 국내 전략 고객사의 폴더블폰 판매 비중 전망이 2020년 1.9% 2021년 6.3%로 급증함에 따라 스마트폰 품팩터 변화에 따른 대면적, 고기능화에 따라 동사의 수혜를 기대.

2020년 전 사업부의 개선

동사의 2019년 4분기 매출액 2조 342억원(YoY +2%, QoQ -10%), 영업이익 1,415억원(YoY -44%, QoQ -21%), 2020년 매출액 8조8,819억원(YoY +6%), 영업이익 8,322억원(YoY +27%)이 전망. 2020년에는 전 사업부의 실적 호조가 예상되며 컴포넌트 사업부는 IT고도화로 소요량의 증가와 함께 ASP의 상승을 전망. 모듈사업부는 고화소·광학줌의 선도기술을 통해 지속적인 성장. 기판사업부는 반도체 PC용 FCBGA의 증가와 고부가제품 및 고객사 확대에 견조한 추세 지속.

경쟁사 우려보다는 중장기 성장성에 초점

최근 대만업체의 월간 실적 부진과 Yageo의 KEMET 인수로 부정적인 주가 영향을 주었음. 이로 인해 MLCC업황의 둔화와 경쟁사의 전장·산업용 MLCC 사업진출이 용이해 지면서 동사 경쟁력 훼손에 대한 우려가 주 요인. 그러나 경쟁사 산업 내 점유율 감안시 동사의 Capa확장 및 고객사 확대에 대한 중장기 성장에 초점을 맞출 필요가 있다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

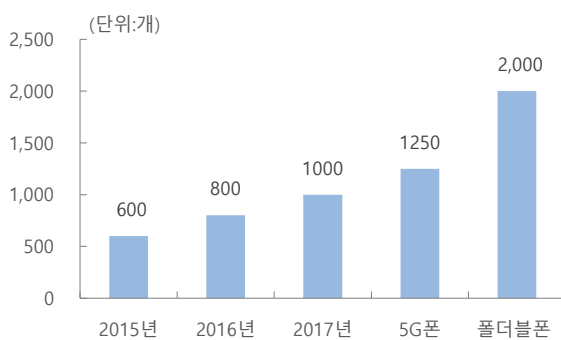
12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	6,033	6,838	8,193	8,395	8,882
YoY(%)	-2.3	13.4	19.8	2.5	5.8
영업이익(십억원)	24	306	1,018	656	832
OP 마진(%)	0.4	4.5	12.4	7.8	9.4
순이익(십억원)	23	177	685	487	653
EPS(원)	176	2,135	8,746	6,205	8,339
YoY(%)	36.6	1,113.7	309.7	-29.1	34.4
PER(배)	288.8	46.8	11.8	18.1	13.4
PCR(배)	5.1	7.3	3.9	4.9	4.6
PBR(배)	0.9	1.8	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	8.4	10.4	5.2	6.8	5.6
ROE(%)	0.3	3.8	14.5	9.3	11.5

[도표 1] 삼성전기 실적전망 Table

(단위:억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	20,188	18,098	23,663	19,981	21,305	19,578	22,720	20,342	81,929	83,945	88,819
모듈	8,998	6,119	8,851	6,873	9,512	8,243	9,410	7,788	30,841	34,953	36,510
컴포넌트	7,530	8,686	10,268	8,961	8,363	7,867	8,201	7,731	35,445	32,162	34,388
기판	3,571	2,995	4,324	3,818	3,289	3,468	5,109	4,624	14,708	16,490	17,122
YoY	29%	6%	29%	16%	6%	8%	-4%	2%	20%	2%	6%
QoQ	18%	-10%	31%	-16%	7%	-8%	16%	-10%	-	-	-
영업이익	1,540	2,068	4,050	2,523	1,903	1,440	1,802	1,415	10,181	6,560	8,322
모듈	106	12	484	287	715	503	533	419	889	2,170	2,400
컴포넌트	1,734	2,561	3,926	2,950	1,906	1,188	961	950	11,171	5,006	5,362
기판	-300	-504	-361	-714	-719	-251	308	46	-1,879	-616	560
영업이익률	7.6%	11.4%	17.1%	12.6%	8.9%	7.4%	7.9%	7.0%	12.4%	7.8%	9.4%
모듈	1.2%	0.2%	5.5%	4.2%	7.5%	6.1%	5.7%	5.4%	2.9%	6.2%	6.6%
컴포넌트	23.0%	29.5%	38.2%	32.9%	22.8%	15.1%	11.7%	12.3%	31.5%	15.6%	15.6%
기판	-8.4%	-16.8%	-8.3%	-18.7%	-21.9%	-7.2%	6.0%	1.0%	-12.8%	-3.7%	3.3%

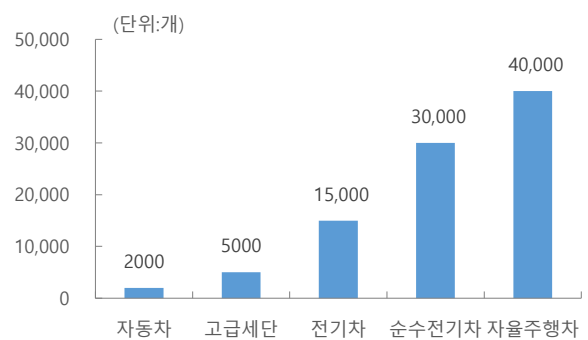
자료:삼성전기, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 스마트폰 MLCC 소요량 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 자동차 MLCC 소요량 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[삼성전기 009150]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	6,033	6,838	8,193	8,395	8,882
매출원가	5,006	5,430	5,806	6,107	6,334
매출총이익	1,027	1,408	2,387	2,288	2,548
매출총이익률 (%)	17.0	20.6	29.1	27.3	28.7
판매비와관리비	1,002	1,102	1,369	1,632	1,716
영업이익	24	306	1,018	656	832
영업이익률 (%)	0.4	4.5	12.4	7.8	9.4
EBITDA	633	937	1,754	1,277	1,358
EBITDA Margin (%)	10.5	13.7	21.4	15.2	15.3
영업외손익	8	-53	-78	11	39
관계기업손익	9	8	7	7	8
금융수익	18	11	13	21	29
금융비용	-49	-66	-90	-85	-94
기타	30	-6	-8	69	96
법인세비용차감전순이익	32	254	940	667	871
법인세비용	9	76	255	180	218
계속사업순이익	23	177	685	487	653
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	177	685	487	653
당기순이익률 (%)	0.4	2.6	8.4	5.8	7.4
비지배지분순이익	8	16	29	20	27
지배지분순이익	15	162	656	466	626
지배순이익률 (%)	0.2	2.4	8.0	5.6	7.0
매도가능금융자산평가	-64	-14	0	0	0
기타포괄이익	104	-123	-25	12	32
포괄순이익	64	40	660	499	685
비지배지분포괄이익	8	11	30	23	31
지배지분포괄이익	56	29	630	476	654

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	680	718	1,559	1,317	1,335
당기순이익	23	177	685	487	653
비현금항목의 가감	728	864	1,325	1,051	1,004
감가상각비	589	611	711	601	508
외환손익	4	-7	9	-53	-41
지분법평가손익	-9	-8	-7	-7	-8
기타	143	268	613	510	545
자산부채의 증감	-48	-265	-370	24	-40
기타현금흐름	-23	-58	-82	-245	-283
투자활동 현금흐름	-1,186	-1,232	-698	-226	-459
투자자산	-235	214	464	0	0
유형자산	-1,052	-1,476	-1,195	0	0
기타	101	30	34	-226	-459
재무활동 현금흐름	281	196	-236	-291	60
단기차입금	138	416	-179	-179	-179
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	411	245	444	444	444
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-41	-48	-61	-76	-76
기타	-227	-417	-441	-481	-130
현금의 증감	-239	-351	558	774	787
기초 현금	1,035	796	445	1,002	1,776
기말 현금	796	445	1,002	1,776	2,563
NOPLAT	17	214	742	479	624
FCF	-474	-897	-87	1,124	1,110

자료: 삼성전기, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	2,812	2,479	3,525	4,571	5,948
현금및현금성자산	796	445	1,002	1,776	2,563
매출채권 및 기타채권	784	914	1,061	1,078	1,130
재고자산	827	919	1,116	1,143	1,209
기타유동자산	405	202	346	574	1,046
비유동자산	4,850	5,289	5,120	4,347	3,823
유형자산	3,714	4,155	4,558	3,957	3,449
관계기업투자금	47	53	60	67	75
기타금융자산	801	770	190	39	39
기타비유동자산	288	311	312	284	260
자산총계	7,663	7,767	8,645	8,919	9,772
유동부채	2,043	2,454	2,510	1,946	1,744
매입채무 및 기타채무	850	752	927	934	950
차입금	842	1,204	962	783	605
유동상채무	324	468	432	40	0
기타유동부채	27	31	189	189	189
비유동부채	1,282	982	1,189	1,657	2,148
차입금	1,278	898	1,060	1,504	1,948
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	84	129	153	200
부채총계	3,325	3,436	3,698	3,603	3,892
지배지분	4,240	4,232	4,821	5,180	5,731
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,534	2,610	3,179	3,570	4,120
기타자본변동	-147	-147	-147	-147	-147
비지배지분	97	100	125	135	149
자본총계	4,338	4,331	4,946	5,315	5,880
총차입금	2,444	2,569	2,454	2,328	2,553

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	176	2,135	8,746	6,205	8,339
PER	288.8	46.8	11.8	18.0	13.4
BPS	54,640	54,531	62,126	66,758	73,848
PBR	0.9	1.8	1.7	1.7	1.5
EBITDAPS	8,154	12,072	22,609	16,457	17,496
EV/EBITDA	8.4	10.4	5.2	6.8	5.6
SPS	80,770	91,554	109,688	112,386	118,911
PSR	0.6	1.1	0.9	1.0	0.9
CFPS	-6,112	-11,558	-1,121	14,482	14,302
DPS	500	750	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	-2.3	13.4	19.8	2.5	5.8
영업이익 증가율	-91.9	1,155.0	232.5	-35.6	26.9
순이익 증가율	11.0	673.6	286.5	-28.9	34.2
수익성					
ROIC	0.4	4.3	13.1	8.6	12.3
ROA	0.2	2.1	8.0	5.3	6.7
ROE	0.3	3.8	14.5	9.3	11.5
안정성					
부채비율	76.7	79.3	74.8	67.8	66.2
순차입금비율	31.9	33.1	28.4	26.1	26.1
이자보상배율	0.5	4.6	11.3	7.7	8.9

KH바텍 060720

Nov 20, 2019

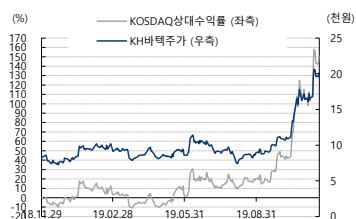
살아남은 최후의 힌지 승자

Not Rated

Company Data

현재가(11/19)	20,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	20,650 원
52 주 최저가(보통주)	7,250 원
KOSPI (11/19)	2,153.24p
KOSDAQ (11/19)	662.53p
자본금	102 억원
시가총액	4,357 억원
발행주식수(보통주)	2,168 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	145.9 만주
평균거래대금(60 일)	265 억원
외국인지분(보통주)	2.74%
주요주주	
남광희 외 3 인	25.90%
엘트웰텍 외 4 인	8.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	41.1	123.8	137.9
상대주가	37.7	141.3	152.1



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

금속 가공처리 기술력이 강점

1992년 11월 통신 전자기기 등의 부분품 제조 및 판매 목적으로 설립 2002년 5월 코스닥 상장. 1H19기준 제품은 알루미늄(브라켓, 스마트폰 소제품) 46%, 기타 IT제품 및 상품(Hinge, FPCB)25%, 아연 내 외장품10%. 과거 안테나 브라켓, 전자파 차폐막 실적성장을 바탕으로 상장했으며 국내 전략 고객사 및 노키아, 블랙베리 등 해외업체로 휴대폰 내 외장재를 납품했음. 마그네슘, 알루미늄 등 금속 가공처리 기술력을 바탕으로 휴대폰 금형 및 부품 제조 기술을 보유하고 있음.

살아남은 최후의 힌지 승자 기업

과거 플립형, 폴더형, 슬라이드 형태의 휴대폰에 힌지 부품이 사용되었으나 2000년대 후반 관련 부품업체들은 스마트폰에 밀려 구조조정. 동사는 폴더블폰 힌지를 생산하고 있으며 산업 구조조정 효과로 경쟁사 진출이 어려워 당분간 독점적인 수혜가 지속될 것으로 예상. 폴더블폰의 힌지는 20만번의 접힘 테스트를 통과할 만큼 견고한 제품력을 갖고 있어 향후 폴더블폰 시대에 핵심 부품의 역할을 할 수 있을 것.

새로운 성장 국면 맞이, 2020년 가파른 실적 성장

동사의 3Q19실적은 매출액 513억원 (YoY -4.5% QoQ -28.7%), 영업이익 28억원 (YoY 흑자전환, OPM 5.4%)을 발표했으며 로테이트 힌지 제품의 판매량 감소에 따른 실적 변동에 주요한 요인. 폴더블 관련 힌지 매출은 3Q19에 소폭 반영 반영된 것 파악되며 2020년 실적은 매출액 3,135억원 (YoY +45%), 영업이익 293억원 (YoY +405%)를 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액(억원)	5,900	7,379	3,782	3,511	2,040
YoY(%)	-28.4	25.1	-48.7	-7.2	-41.9
영업이익(억원)	350	312	-153	-315	-184
OP 마진(%)	5.9	4.2	-4.0	-9.0	-9.0
순이익(억원)	249	199	-185	-377	-391
EPS(원)	1,636	1,043	-899	-1,877	-1,935
YoY(%)	-55.0	-36.2	적전	적지	적지
PER(배)	25.6	16.2	-15.1	-7.5	-4.2
PCR(배)	12.3	4.9	13.9	-57.7	46.0
PBR(배)	2.5	1.2	1.1	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	10.8	6.0	18.7	-48.6	-1,040.9
ROE(%)	10.2	7.6	-6.7	-16.3	-20.3

한지 산업의 구조조정 완료, 폴더블폰 수요확대

2009년 국내 휴대폰 산업의 주류가 피쳐폰에서 스마트폰으로 변화하면서 큰 파장이 일어났다. 스마트폰 기술변화에 발맞추었던 기업들은 승승 장구하였으나 폴더블 및 슬라이드 폰에 공급 되던 한지와 같은 부품기업들은 어려움을 겪을 수밖에 없었다. 과거 휴대폰의 한지는 휴대폰 타입에 따라 변화해 왔다. 과거 한지의 타입은 1세대 바형, 2세대 플립형, 3세대 폴더형을 거쳐 4세대 슬라이드로 진화했으나 10년간의 스마트폰 대세로 인해 자취를 감추었다.

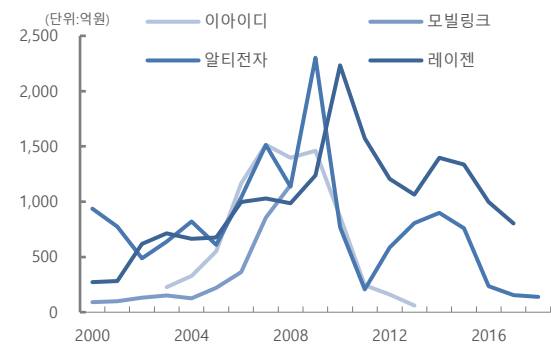
그러나 폴더블폰 산업의 성장은 살아남은 기업에 기회가 생겼다. 이미 산업 구조조정을 통해 기술력이나 생산설비를 갖고 있던 대부분의 기업이 상장폐지나 사업부 철수를 단행해 단기간 공급 재개가 어려운 상황이다. 글로벌 폴더블폰 완판 행진으로 수요 회복에 대해서도 이견이 없다. 향후 폴더블의 형태는 다양한 형태로 출시될 것으로 인폴딩, 아웃폴딩, 크램셀 방식을 넘어 Z폴딩 등 3~4개 이상의 한지가 필요하게 될 전망으로 중장기적 실적 성장이 기대된다.

[도표 1] KH 바텍 한지가 채용된 Nokia'E-series' (2009)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한지 경쟁사들 매출 악화로 공급재개 어려울 것



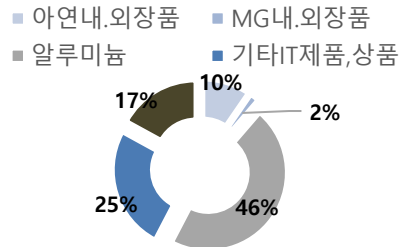
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한지업체들의 구조조정으로 단기간 신규 경쟁사 진입 어려울 것

기업	과거 한지 사업	최근 동향
헬라인	삼성전자 내 한지 점유율 50-60%	실적악화로 이화전기에 피인수
모빌링크	유애텍 인수로 삼성전자 한지 점유율 30%	2009 년 상장폐지
알티전자	삼성전자 SGH-E800 에 슬라이드 한지 독점 공급	2012 년 상장폐지
피엔텔	삼성전자 내 한지 점유율 40%	2019 년 거래중지
MRD	노멀한지, 스윙한지 제품 성장으로 IPO 준비	NTC 에 피인수

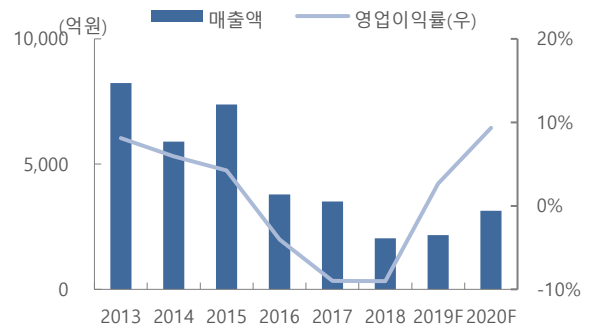
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] KH 바텍 사업부별 매출비중



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] KH 바텍 실적추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] KH 바텍 실적 추정

(일억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	8,242	5,900	7,379	3,782	3,511	2,040	2,162	3,135
YoY	0.0	-28%	25%	-49%	-7%	-42%	6%	45%
폴더블	0	0	0	0	0	0	88	1,049
비폴더블	8,038	5,901	7,379	3,781	3,512	2,040	2,074	2,086
매출총이익	1,112	754	684	139	-68	68	287	528
GPM	13%	13%	9%	4%	-2%	3%	13%	17%
영업이익	668	350	312	-153	-315	-184	58	293
OPM	8%	6%	4%	-4%	-9%	-9%	3%	9%
YoY	0.0	-48%	-11%	-149%	106%	-42%	-132%	405%

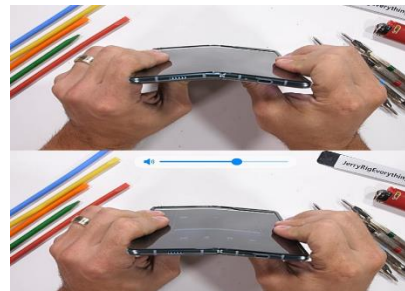
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] KH 바텍 갤럭시폴드 힌지



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] KH 바텍 갤럭시폴드 힌지 내구성 테스트



자료: Jerryrigeverything, 교보증권 리서치센터

[KH바텍 060720]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	5,900	7,379	3,782	3,511	2,040
매출원가	5,146	6,696	3,643	3,580	1,972
매출총이익	754	684	139	-68	68
매출총이익률 (%)	12.8	9.3	3.7	-1.9	3.3
판매비와관리비	404	372	292	246	252
영업이익	350	312	-153	-315	-184
영업이익률 (%)	5.9	4.2	-4.1	-9.0	-9.0
EBITDA	565	574	137	-57	-2
EBITDA Margin (%)	9.6	7.8	3.6	-1.6	-0.1
영업외손익	9	4	-28	-54	-212
관계기업손익	0	-2	0	0	0
금융수익	37	15	16	22	7
금융비용	-35	-34	-30	-32	-56
기타	7	25	-14	-44	-163
법인세비용차감전순이익	360	316	-181	-369	-396
법인세비용	110	116	4	8	-5
계속사업순이익	249	199	-185	-377	-391
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	249	199	-185	-377	-391
당기순이익률 (%)	4.2	2.7	-4.9	-10.7	-19.2
비지배지분순이익	-12	-9	-5	-2	-1
지배지분순이익	262	209	-180	-375	-390
지배순이익률 (%)	4.4	2.8	-4.8	-10.7	-19.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	34	-30	-37	1
포괄순이익	268	234	-215	-414	-390
비지배지분포괄이익	-12	-9	-5	-2	-1
지배지분포괄이익	281	243	-210	-413	-389

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	948	255	327	-67	-129
당기순이익	249	199	-185	-377	-391
비현금항목의 가감	421	480	375	327	425
감가상각비	207	254	281	249	176
외환손익	-5	31	24	15	19
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	219	195	70	62	231
자산부채의 증감	384	-234	172	12	-131
기타현금흐름	-107	-189	-35	-28	-33
투자활동 현금흐름	-8	-288	-536	318	-191
투자자산	-18	-72	20	18	17
유형자산	-297	-724	-68	-85	-349
기타	307	508	-488	386	141
재무활동 현금흐름	-257	-251	-107	-208	213
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	149	168
장기차입금	-201	-171	-12	-315	46
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-57	-78	-59	-10	0
기타	1	-2	-36	-31	-1
현금의 증감	686	-283	-323	15	-104
기초 현금	380	1,066	782	460	475
기말 현금	1,066	782	460	475	371
NOPLAT	243	197	-157	-322	-181
FCF	545	-500	237	-137	-480

자료: KH바텍, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	3,619	1,978	1,890	1,413	1,416
현금및현금성자산	1,066	782	460	475	371
매출채권 및 기타채권	1,305	909	587	326	336
재고자산	735	282	315	261	222
기타유동자산	514	5	528	351	487
비유동자산	2,144	2,576	2,256	1,788	1,570
유형자산	2,001	2,368	2,101	1,644	1,454
관계기업투자금	0	18	0	0	0
기타금융자산	25	69	41	54	29
기타비유동자산	117	122	114	90	87
자산총계	5,763	4,554	4,146	3,201	2,986
유동부채	2,922	1,672	1,589	947	891
매입채무 및 기타채무	2,000	847	754	486	432
차입금	711	692	673	288	285
유동상채무	126	119	159	168	171
기타유동부채	86	15	3	5	3
비유동부채	177	63	49	168	351
차입금	130	39	0	15	73
사채	0	0	0	69	157
기타비유동부채	47	24	49	85	120
부채총계	3,099	1,735	1,637	1,115	1,242
지배지분	2,668	2,831	2,514	2,093	1,753
자본금	80	100	100	100	102
자본잉여금	278	258	258	291	337
이익잉여금	2,314	2,469	2,209	1,815	1,432
기타자본변동	-74	-75	-111	-144	-144
비지배지분	-4	-13	-5	-7	-9
자본총계	2,664	2,818	2,508	2,086	1,744
총차입금	966	850	832	570	769

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	1,636	1,043	-899	-1,877	-1,935
PER	25.6	16.2	-15.1	-7.5	-4.2
BPS	16,673	14,157	12,570	10,464	8,612
PBR	2.5	1.2	1.1	1.3	1.0
EBITDAPS	3,532	2,869	685	-285	-10
EV/EBITDA	10.8	6.0	18.7	-48.6	-1,040.9
SPS	29,502	36,897	18,912	17,556	10,129
PSR	1.4	0.5	0.7	0.8	0.8
CFPS	3,406	-2,498	1,187	-686	-2,383
DPS	500	300	50	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
성장성					
매출액 증가율	-28.4	25.1	-48.7	-7.2	-41.9
영업이익 증가율	-47.6	-11.0	적전	적지	적지
순이익 증가율	-56.4	-20.0	적전	적지	적지
수익성					
ROIC	10.8	8.1	-6.1	-14.6	-8.7
ROA	5.1	4.0	-4.1	-10.2	-12.6
ROE	10.2	7.6	-6.7	-16.3	-20.3
안정성					
부채비율	116.3	61.6	65.3	53.5	71.2
순차입금비율	16.8	18.7	20.1	17.8	25.8
이자보상배율	10.0	10.1	-5.2	-9.9	-5.9

파인테크닉스 106240

Nov 20, 2019

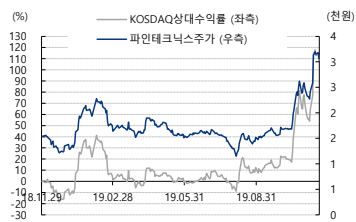
폴더블 내장хин지 제조 기업

Not Rated

Company Data

현재가(11/19)	3,060 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	3,200 원
52 주 최저가(보통주)	1,150 원
KOSPI (11/19)	2,153.24p
KOSDAQ (11/19)	662.53p
자본금	188 억원
시가총액	1,268 억원
발행주식수(보통주)	4,284 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	155.8 만주
평균거래대금(60 일)	43 억원
외국인지분(보통주)	1.47%
주요주주	
홍성천 외 3 인	31.19%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	48.5	95.5	101.3
상대주가	45.0	110.8	113.3



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

정밀 금형 개발과 제조에 강점

2009년 01월 파인디앤씨(92년 화인테크로 설립)로부터 분사되어 03월 코스닥 시장 상장. 1H19기준 매출 비중은 LED조명 35.25%, IT부품 60.46%, 기타 4.29%. LED조명 사업부에서는 광학, 회로, 기구 등을 개발 및 제조 하고 있으며 IT부품 사업부는 메탈프레스, 플라스틱사출, 다이캐스팅, CNC 제품군을 보유하고 있음. 동사는 2014~2016년까지 모바일 기기 메탈케이스 채용으로 인해 실적 성장을 보이다가 2017년 고객사 제품의 판매 및 수출 저조로 실적 악화. 2018년 인도 수출 대금 미회수로 영업손실을 기록했으며 2019년 연말까지 환입될 것.

폴더블 내장хин지 제조 기술 보유

동사는 폴더블폰 부품의 일종인 내장 힌지 제조 기술을 보유한 것으로 파악 됨. 최근 스마트폰 제조사들의 폴더블폰 출시와 판매 호조로 글로벌 폴더블폰은 2019년 50만대에서 2020년 720만대로 2025년까지 연평균 190% 성장을 전망. 이에 따라 동사의 폴더블 내장 힌지 관련 실적 성장을 기대.

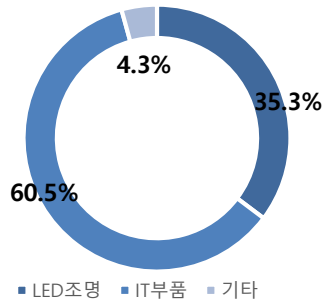
2020년 가파른 실적 성장 기대

동사의 2019년 3분기 실적은 매출액 394억원(YoY +37%, QoQ +60%) 영업이익 17억원(YoY 흑자전환, OPM 4.4%)을 발표했으며 이는 LED관련 높은 수익성의 프로젝트가 반영되었으며 고객사 모바일 판매 호조로 인한 관련 메탈 스탬핑 및 사출물 탑재율 증가로 파악. 2020년 연결 매출액 2,332억원(YoY +76%), 영업이익 221억원(YoY +37%)을 예상하며 폴더블폰 시장성장에 따른 동사의 수혜를 기대.

Forecast earnings & Valuation

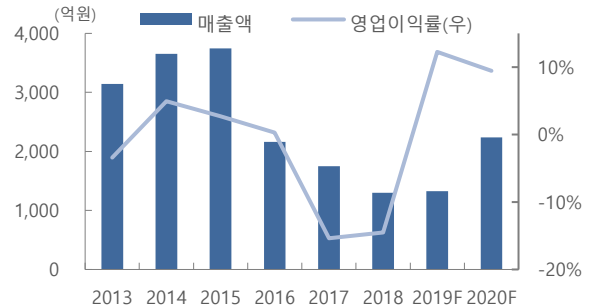
12 결산(억원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12
매출액(십억원)	365	166	216	175	130
YoY(%)	16.2	-54.5	30.0	-19.1	-25.9
영업이익(십억원)	18	8	1	-27	-19
OP 마진(%)	4.9	4.8	0.5	-15.4	-14.6
순이익(십억원)	13	5	1	-42	-21
EPS(원)	560	192	37	-1,221	-603
YoY(%)	흑전	-65.7	-80.9	적전	적지
PER(배)	4.4	16.7	92.9	-2.0	-2.2
PCR(배)	1.4	2.8	5.8	-6.5	5.5
PBR(배)	0.9	1.0	1.1	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	5.0	7.7	10.6	-9.0	-10.4
ROE(%)	20.8	6.5	1.2	-49.6	-40.5

[도표 1] 파인테크닉스 사업부별 매출비중



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 파인테크닉스 실적 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 파인테크닉스 실적 추정

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	3,653	3,747	2,163	1,750	1,297	1,328	2,332
YoY	16%	3%	-42%	-19%	-26%	2%	76%
폴더블						53	1,044
비폴더블	3,652	3,748	2,163	1,750	1,297	1,276	1,288
매출총이익	619	568	298	52	255	233	551
GPM	17%	15%	14%	3%	20%	18%	24%
영업이익	181	102	6	-269	-188	161	221
OPM	5.0%	2.7%	0.3%	-15.4%	-14.5%	12.1%	9.5%
YoY	흑전	-43.8	-93.8	적전	적자	흑전	37%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 폴더블폰 부품 이미지



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 폴더블폰 부품 이미지



자료: ifixit, 교보증권 리서치센터

[파인테크닉스 106240]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	3,653	1,664	2,163	1,750	1,297
매출원가	3,034	1,310	1,865	1,698	1,041
매출총이익	619	353	298	52	255
매출총이익률 (%)	16.9	21.2	13.8	3.0	19.7
판매비와관리비	438	276	292	321	443
영업이익	181	77	6	-269	-188
영업이익률 (%)	4.9	4.7	0.3	-15.4	-14.5
EBITDA	418	298	180	-169	-96
EBITDA Margin (%)	11.5	17.9	8.3	-9.7	-7.4
영업외손익	-65	-27	-31	-161	-29
관계기업손익	-1	-1	-7	-16	-10
금융수익	27	19	8	22	13
금융비용	-72	-28	-51	-53	-30
기타	-19	-17	18	-115	-2
법인세비용차감전순이익	116	50	-25	-430	-217
법인세비용	-19	-2	-1	-6	-5
계속사업순이익	135	52	-23	-424	-212
중단사업순이익	0	-5	33	0	0
당기순이익	135	47	10	-424	-212
당기순이익률 (%)	3.7	2.8	0.4	-24.2	-16.3
비지배지분순이익	-19	-15	-3	-13	8
지배지분순이익	154	62	12	-411	-220
지배순이익률 (%)	4.2	3.7	0.6	-23.5	-16.9
매도가능금융자산평가	1	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-6	1	-65	0
포괄순이익	132	40	10	-489	-212
비지배지분포괄이익	-18	-18	-1	-44	13
지배지분포괄이익	150	59	12	-445	-225

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	256	179	-98	40	10
당기순이익	135	47	10	-424	-212
비현금항목의 가감	322	302	183	282	310
감가상각비	227	201	157	92	85
외환손익	-9	-6	-2	23	-5
자본법평가손익	1	1	7	16	10
기타	103	107	21	152	220
자산부채의 증감	-114	-92	-246	212	-70
기타현금흐름	-86	-79	-44	-31	-18
투자활동 현금흐름	-84	-172	56	0	233
투자자산	-1	-14	263	0	-10
유형자산	-192	-200	-132	-62	-98
기타	109	42	-75	62	341
재무활동 현금흐름	-141	25	-86	-68	-215
단기차입금	-272	-175	-185	-125	-111
사채	155	0	148	41	-13
장기차입금	19	347	3	45	72
자본의 증가(감소)	0	0	25	0	0
현금배당	0	0	-8	-8	0
기타	-43	-146	-69	-20	-163
현금의 증감	0	50	-97	-36	29
기초 현금	146	147	197	100	64
기말 현금	147	197	100	64	94
NOPLAT	211	80	6	-265	-183
FCF	143	8	-199	-15	-260

자료: 파인테크닉스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	1,554	1,616	1,271	841	590
현금및현금성자산	147	197	100	64	94
매출채권 및 기타채권	805	760	335	463	249
재고자산	281	322	443	166	177
기타유동자산	321	338	393	147	70
비유동자산	1,727	1,645	1,241	1,147	974
유형자산	1,312	1,217	737	556	367
관계기업투자금	12	2	215	282	277
기타금융자산	34	38	39	186	57
기타비유동자산	369	389	251	123	274
자산총계	3,281	3,262	2,512	1,988	1,564
유동부채	1,929	1,909	972	999	748
매입채무 및 기타채무	710	592	397	467	446
차입금	1,031	1,229	478	375	241
유동성채무	160	72	50	22	10
기타유동부채	27	16	47	135	51
비유동부채	149	95	233	141	110
차입금	124	67	40	61	44
사채	0	0	114	51	54
기타비유동부채	25	28	79	28	12
부채총계	2,078	2,003	1,205	1,140	858
지배지분	911	984	1,034	620	464
자본금	157	161	167	174	188
자본잉여금	534	545	585	617	672
이익잉여금	205	267	269	-150	-377
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	293	274	273	228	242
자본총계	1,203	1,258	1,307	848	706
총차입금	1,331	1,368	733	626	382

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

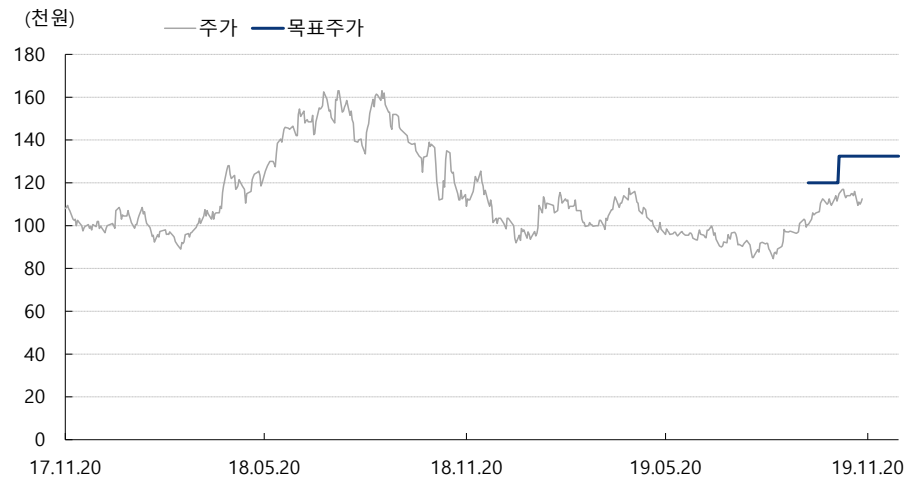
12 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	560	192	37	-1,221	-603
PER	4.4	16.7	92.9	-2.0	-2.2
BPS	2,904	3,061	3,089	1,784	1,234
PBR	0.9	1.0	1.1	1.4	1.1
EBITDAPS	1,520	927	541	-504	-265
EV/EBITDA	5.0	7.7	10.6	-9.0	-10.4
SPS	13,265	5,186	6,508	5,205	3,563
PSR	0.2	0.6	0.5	0.5	0.4
CFPS	519	25	-597	-44	-713
DPS	0	25	25	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
성장성					
매출액 증가율	16.2	-54.5	30.0	-19.1	-25.9
영업이익 증가율	흑전	-57.2	-91.9	적전	적지
순이익 증가율	흑전	-65.4	-79.4	적전	적지
수익성					
ROIC	11.3	4.2	0.4	-24.4	-30.6
ROA	4.7	1.9	0.4	-18.3	-12.4
ROE	20.8	6.5	1.2	-49.6	-40.5
안정성					
부채비율	172.7	159.2	92.2	134.3	121.6
순차입금비율	40.6	41.9	29.2	31.5	24.4
이자보상배율	2.8	3.3	0.2	-7.6	-6.7

삼성전기 최근 2년간 목표주가 변동추이



KH 비텍 최근 2년간 목표주가 변동추이



파인테크닉스 최근 2년간 목표주가 변동추이



삼성전기 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019.09.27	매수	120,000	(8.55)	(5.00)					
2019.10.25	매수	132,500	(14.29)	(11.70)					
2019.11.20	매수	132,500							

자료: 교보증권 리서치센터

KH 바텍 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019.11.20	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

파인테크닉스 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019.11.20	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2019.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	87.0	10.1	2.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하