유진투자증권

힘스(238490,KQ,IPO 예정)

상장 예정일: 2017.7. 20 | 기관 수요예측: 2017.07.04 ~ 05



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품





Key Data

공모희망가(원)	15,500 ~ 18,800
시가총액(십억원)	77.0 ~ 93.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.1
-공모후	2.5
공모후 주식수	4,968,000
유통가능주식수	1,972,904
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장후 6개월
벤처금융	상장후 1개월, 6개월
기타주주	상장후 6개월
상장주선인의무인수분	상장후 3개월
우리사주조합	예탁후 1년
주관증권사	KB증권, SK증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	38.4
기타주주	26.8
벤처금융	14.2
VC	4.1
우리사주조합	2.0
공모주주	14.1

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F
매출액(십억원)	24.9	50.9	91.3
영업이익(십억원)	-1.1	6.6	16.0
세전계속사업이익(십억원)	-1.3	6.1	15.6
당기순이익(십억원)	-0.6	5.0	12.9
EPS(원)	-	-	2,255
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	6.9 ~ 8.3
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

OLED 핵심 기술인 Mask 공정장비 분야의 강자

OLED 증착공정에 필수적인 Mask 공정 장비 글로벌 1위 제조업체

- 1999년 1월 ㈜힘스 설립, 2017년 7월 20일 코스닥 상장 예정인 OLED Mask 공정장비 제조업체임. 신규입고 Mask를 검사하는 OLED입고스틱 검사기부터 핵심장비인 OLED Mask 인장기 등 대부분의 Mask 공정 장비를 제조하여 삼성디스플레이에 독점 공급함
- 설립 초기 반도체 후공정의 머신비전 장비 관련 모듈을 제조했으나, 2006년 삼성SDI와의 OLED장비 개발을 시작하여 2009년 삼성디스플레이에 OLED Mask 장비를 공급함. 2011년에는 봉지공정용 AOI(광학검사장비)도 개발함. 2015년 중국의 BOE, GVO, Truly 등의 고객사 확보로 OLED 장비 공급 계약 및 납품이 확대되고 있음
- 매출비중(2016년 기준)은 OLED장비 87.1%, Non-OLED 장비 5.8%, 모듈 및 기타 7.1%, 내수 및 수출비중(2016년 기준)은 내수 80.8%, 수출 19.2%
- 공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 38.4%, 기타주주 26.8%, 벤처금융 14.2%, VC 4.1%, 우리사주조합 2.0%, 상장주선인의무인수분 0.5%, 공모주주 14.1%

투자포인트

- 1) OLED 시장 확대에 따른 장비 수요 증가 전망: ① 기존의 스마트폰용의 중소형 디스플레이 중심으로 성장해온 OLED 시장이 차량용 디스플레이, 웨어러블 디스플레이 등 적용 분야가 확대되고 있고, ② Flexible OLED 시장 점유율 1위(3Q16 기준 93.6%)인 삼성디스플레이의 신규 투자 계획이 지속되고 있으며, ③ 세계 최대 스마트폰 제조사인 애플이 차세대 iPhone에 Flexible OLED를 채택해 수요 증가가 예상되기 때문. 특히 동사는 글로벌 1위의 OLED 장비기업으로 시장지배력 강화 및 차세대 장비 공급을 통해 전방 시장 확대에 따른 수혜가 예상됨. 2017년 5월말 기준 수주잔고 약 476억원 규모로 안정적인 성장이 예상됨. 특히 꾸준한 실적 성장이 예상되는 것은 삼성디스플레이의 탕정 A3(8조원 규모), 탕정 A4(16조원) 규모의 투자가 예정되어 있기 때문임. 또한 봉지공정용 AOI(광학검사장비)도 신규라인에 공급 가능성이 높아 향후 실적 성장에 기여할 것으로 판단함
- 2) 중국의 OLED 투자 본격화에 따른 수혜: 중국의 디스플레이 업체들은 정부의 지원 하에 OLED 분야에 공격적인 투자를 진행하고 있음. 과거 중국 정부의 보조금을 통해 이뤄졌던 LCD 산업의 투자가 OLED 산업으로 이동하고 있는 추세임. 현재 중국 BOE를 비롯해 TIANMA, CSOT 등 주요 업체들의 중소형 Flexible OLED 신규 투자가 진행 중에 있음. 이러한 투자에 따라 중국 OLED 패널 출하량은 2016년 1,100만개 수준에서 2020년 2억 6,100만개 수준으로 연평균 139%의 고성장이 예상됨. 동사는 BOE, GVO, Truly 등 중국 대형 OLED 기업에 이미 관련 장비 납품의 경험이 있어 중국 내 레퍼런스를 기반으로 중국 내 투자확대에 따른 장비 공급 확대가 기대됨

2017년 기준 PER 6.9 ~ 8.3배 (공모가 밴드: 15,500 ~ 18,800원 기준)

- 공모희망가는 2017년 예상실적 기준(EPS 2,255원, 주식매수선택권 430,400주, 전환사채 306,984주 반영) PER 6.9 ~ 8.3배 수준으로 국내 유사업체(테스, 비아트론, 아이씨디, 동아엘텍, 주성엔지니어링 등) 평균 PER 9.8배 대비 14.9 ~ 29.8% 할인된 수준
- 증권신고서 기준 전환사채는 50억원(전환가능주식수 767,459주) 규모이며, 20억원은 전환예정이고 30억원은 공모자금을 통해 상환예정임. 주식매수선택권은 1차 430,400주(행사가능일 2015.3.28 ~ 2020.3.27)는 행사한 것으로 반영했지만, 2차 86,580주(행사가능일 2018.9.20 ~ 2023.9.19)는 EPS 계산에 미반영함
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 39.7%인 약 197만주로 많지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	15,500 ~ 18,800 원	수요예측일	2017.07.04~2017.07.05
공모금액	124 ~ 150 억원	공모청약일	2017.07.11~2017.07.12
공모주식수	800,000 주	납입일	2017.07.14
상장후 주식수	4,968,000 주	상장 예정일	2017.07.20

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	1,906,129	38.4
벤처금융	704,000	14.2
기타주주 1	263,687	5.3
우리사주조합(공모)	97,280	2.0
상장주선인의무인수분	24,000	0.5
VC	203,200	4.1
기타주주 2	1,066,984	21.5
공모주주	702,720	14.1
합계	4,968,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	1,906,129	38.4	상장후 6개월
벤처금융	704,000	14.2	상장후 1개월, 6개월
기타주주 1	263,687	5.3	상장후 6개월
우리사주조합(공모)	97,280	2.0	예탁후 1년
상장주선인의무인수분	24,000	0.5	상장후 3개월
합계	2,995,096	60.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
VC	203,200	4.1
기타주주 2	1,066,984	21.5
공모주주	702,720	14.1
주식수	1,972,904	39.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**26.8**	**24.9**	**50.9**	**91.3**	**122.4**
YoY(%)	*-19.3*	*-7.2*	*104.7*	*79.5*	*34.0*
제품별 매출액					
OLED 장비	20.2	18.3	44.3	84.3	113.8
Non-OLED 장비	2.9	2.7	3.0	3.6	4.8
모듈 및 기타	3.7	3.8	3.6	3.4	3.8
제품별비중(%)					
OLED 장비	75.6	73.7	87.1	92.3	93.0
Non-OLED 장비	10.8	11.0	5.8	4.0	3.9
모듈 및 기타	13.7	15.3	7.1	3.8	3.1
수익					
매출원가	20.2	19.2	34.6	61.1	79.3
매출총이익	6.5	5.6	16.3	30.2	43.1
판매관리비	6.4	6.7	9.7	14.3	21.4
영업이익	**0.2**	**-1.1**	**6.6**	**16.0**	**21.7**
세전이익	**0.1**	**-1.3**	**6.1**	**15.6**	**20.4**
당기순이익	**0.6**	**-0.6**	**5.0**	**12.9**	**16.6**
이익률(%)					
매출원가율	75.5	77.4	68.1	66.9	64.8
매출총이익률	24.5	22.6	31.9	33.1	35.2
판매관리비율율	23.8	27.1	19.0	15.6	17.5
영업이익률	0.7	-4.5	12.9	17.5	17.7
세전이익률	0.6	-5.4	12.0	17.1	16.6
당기순이익률	2.2	-2.5	9.7	14.1	13.6

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	힘스 IPO 예정	평균	테스 095610	비아트론 141000	아이씨디 040910
주력분야 (2016년 기준)	OLED장비 87.1%, Non-OLED 장비 5.8%, 모듈 및 기타 7.1%		반도체 및 태양전지 장비 92.1%, 원부자재 등 7.9%	Flexible Display 열처리장비 58%, Oxide TFT 열처리장비 21.1%, AMOLED 열처리장비 12.2%, LTPS LCD 열처리장비 7.5%, 기타 Part 1.2%	AM-OLED용 전공정장비 96.98%, Parts 및 용역수익 3.02%
매출액(십억원)	91.3	266.4	233.6	118.3	324.2
영업이익(십억원)	16.0	41.5	54.7	25.8	36.7
영업이익률(%)	**17.5**	**16.3**	**23.4**	**21.8**	**11.3**
순이익(십억원)	12.9	34.2	49.2	20.8	26.0
순이익률(%)	14.1	13.4	21.1	17.6	8.0
PER(배)	**6.9 ~ 8.3**	**9.8**	**11.0**	**13.7**	**8.8**
시가총액(십억원)	77.0~93.4		542.1	284.1	227.7

참고: 2017.07.04 종가기준, 2017년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

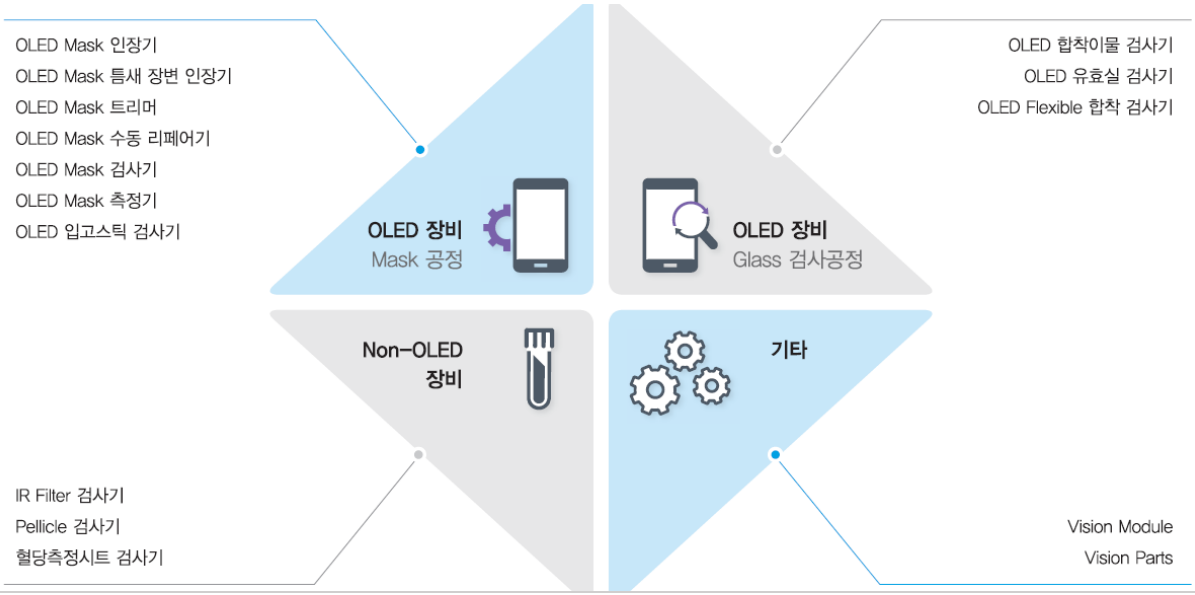
도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교

	동아엘텍 088130	주성엔지니어링 036930	참엔지니어링 009310	DMS 068790
주력분야 (2016년 기준)	OLED 제조장비(증착장비) 51.3%, 검사기 30.6%, OLED 및 소형응용장비 14.7%, Part 및 기타 3.3%	디스플레이 54.5%, 반도체 43.6%, 태양전지 1.8%	FPD 78.4%, 금융사업 18.8%, 기타 3%, 부동산 0.8%, 내부거래 및 연결조정 -0.9%	제조(FPD설비 제조) 99.3%, 기타 0.7%
매출액(십억원)	321.2	317.1	256.3	294.1
영업이익(십억원)	49.8	51.8	31.8	39.7
영업이익률(%)	**15.5**	**16.3**	**12.4**	**13.5**
순이익(십억원)	42.4	48.4	21.3	31.0
순이익률(%)	13.2	15.3	8.3	10.5
PER(배)	**8.2**	**13.0**	**7.0**	**6.8**
시가총액(십억원)	239.2	636.9	125.7	212.4

참고: 2017.07.04 종가기준, 2017년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

OLED Mask 공정장비 제조 전문 기업

도표 8 사업 영역: OLED Mask 장비, Glass 검사공정, Non-OLED 장비 등 OLED 공정 장비 전문 기업



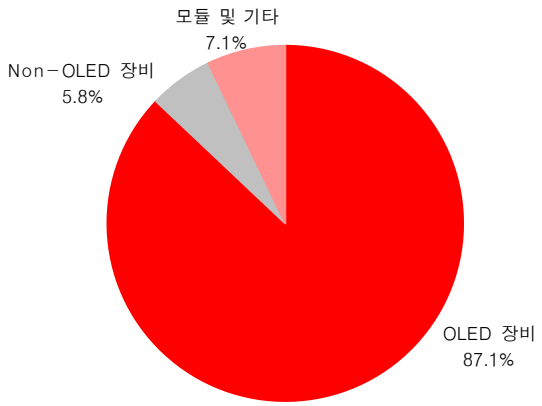
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
1999.01	법인설립
2001.05	기업부설연구소 설립
2005.07	인천 남동공단 본사 이전
2005.12	산자부 '패턴 Wafer Inspection' 기술 사업자
2006.06	삼성SDI와 OLED장비 개발 시작
2009.02	삼성디스플레이에 OLED 관련설비 납품 시작
2011	봉지공정용 AOI(광학검사장비) 개발
2012.05	공장 신축 이전
2015	중국 向 OLED 장비 공급
2017.07	코스닥 상장 예정 (7/20)

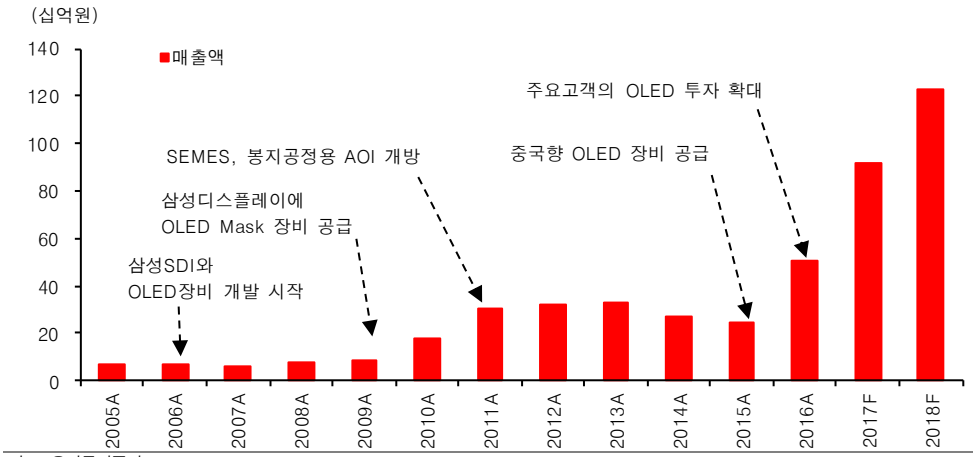
자료: 유진투자증권

도표 10 품목별 매출 비중(2016년 기준)



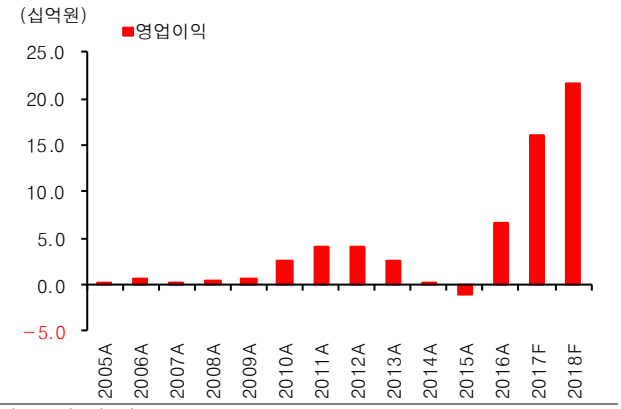
자료: 유진투자증권

도표 11 2015년 이후 OLED 투자 확대에 따른 실적 성장세 전환



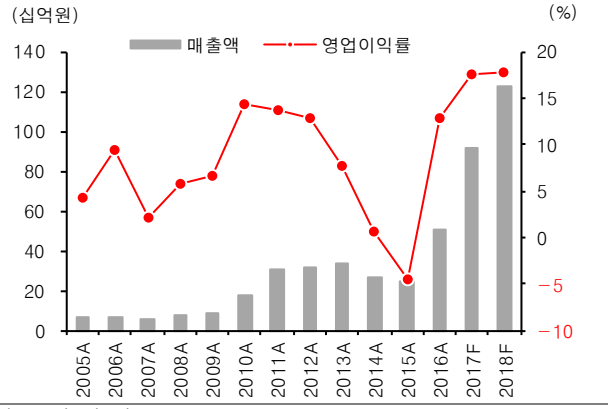
자료: 유진투자증권

도표 12 2015년 이후 수익성도 개선



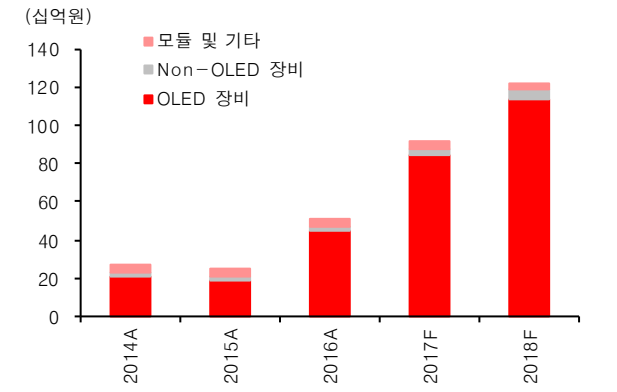
자료: 유진투자증권

도표 13 매출액 성장과 함께 수익성 개선



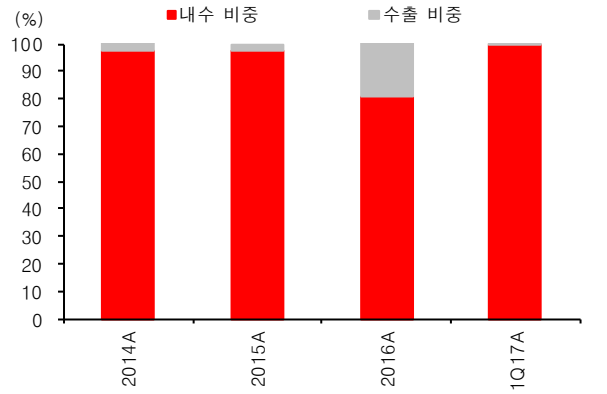
자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출 비중



자료: 유진투자증권

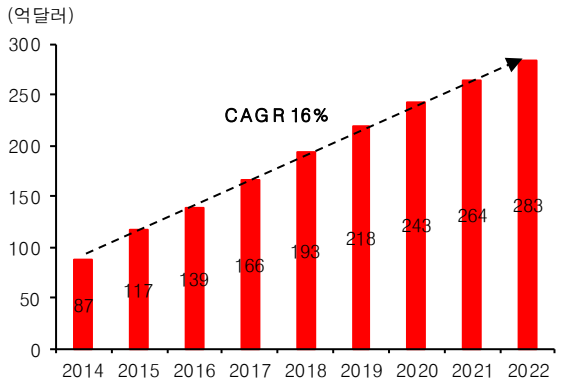
도표 15 내수 및 수출 비중 추이



자료: 유진투자증권

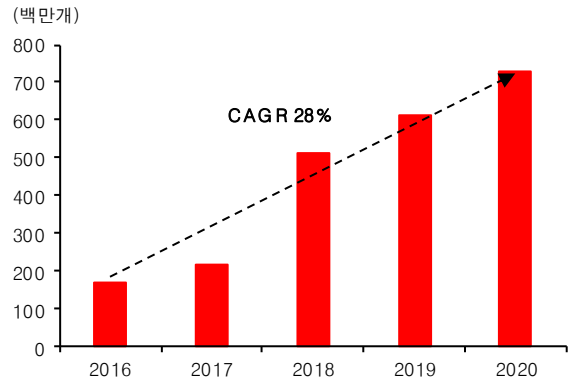
OLED 시장 확대로 성장세 지속 기대

도표 16 글로벌 OLED 패널 시장 전망



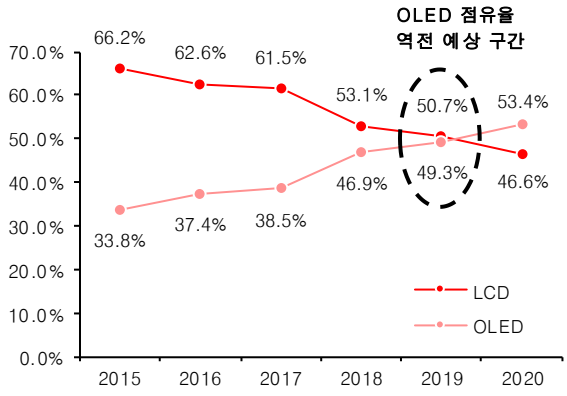
자료: IHS, 유진투자증권

도표 17 국내 OLED 패널 출하량 전망



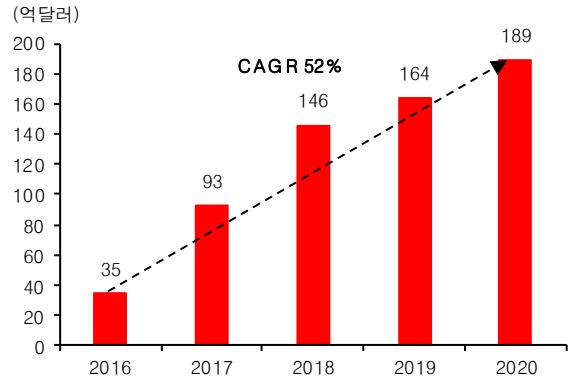
자료: 유비산업리서치, 유진투자증권

도표 18 OLED 시장 성장 전망



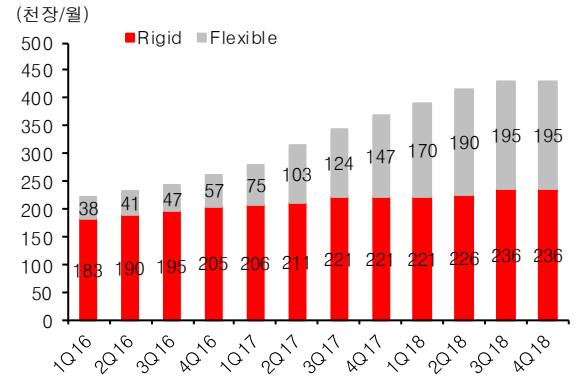
자료: IHS, 유진투자증권

도표 19 Global Flexible OLED 매출 전망



자료: IHS, 삼성디스플레이, 유진투자증권

도표 20 삼성디스플레이 중소형 OLED 생산량 전망



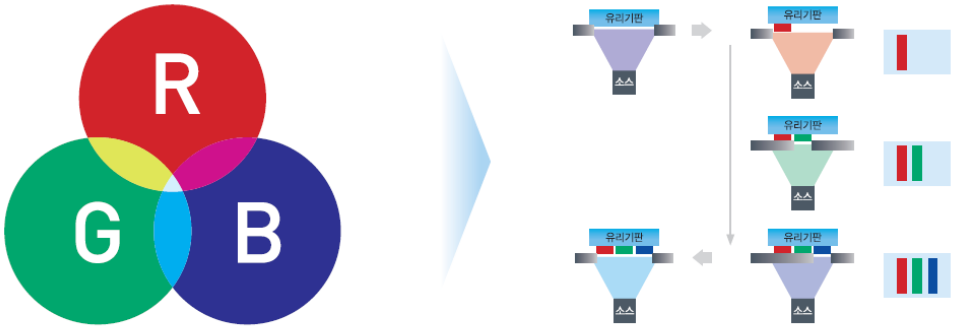
자료: IHS, 유진투자증권

도표 21 브랜드 사업 및 ODM사업 꾸준한 성장 전망

Fab	규모	비고	완공 또는 가동 예정
탕정 A3	8조원	- 6세대 Flexible OLED 패널 월 1만 5,000장 규모에서 2017년 상반기까지 월 3만장으로 확충 계획(애플, 중국 向) - 2017년 말까지 13만 5,000장으로 늘릴 계획	2017년 하반기
탕정 A4	16조원	- 공장 신축으로 탕정 A3 공장 이상의 설비 투자계획	2018년 하반기 ~

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 OLED생산에 중요한 공정인 증착공정에 필수적인 FMM 제작 관련 OLED Mask 공정



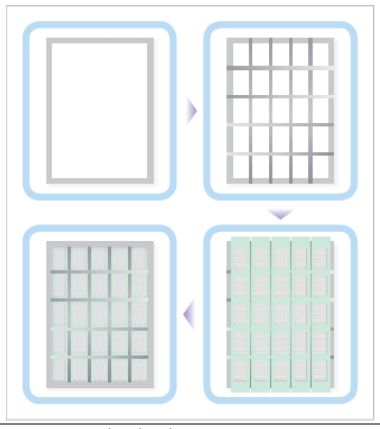
[RGB color] [Mask 공정 원리]

자료: IR Book, 유진투자증권

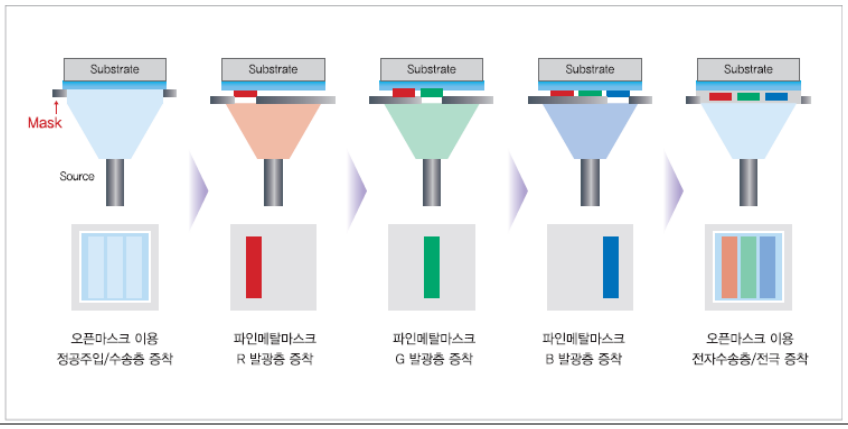
도표 23 OLED Mask 공정에서 사용하는 장비 제조



Fine Metal Mask 제작순서

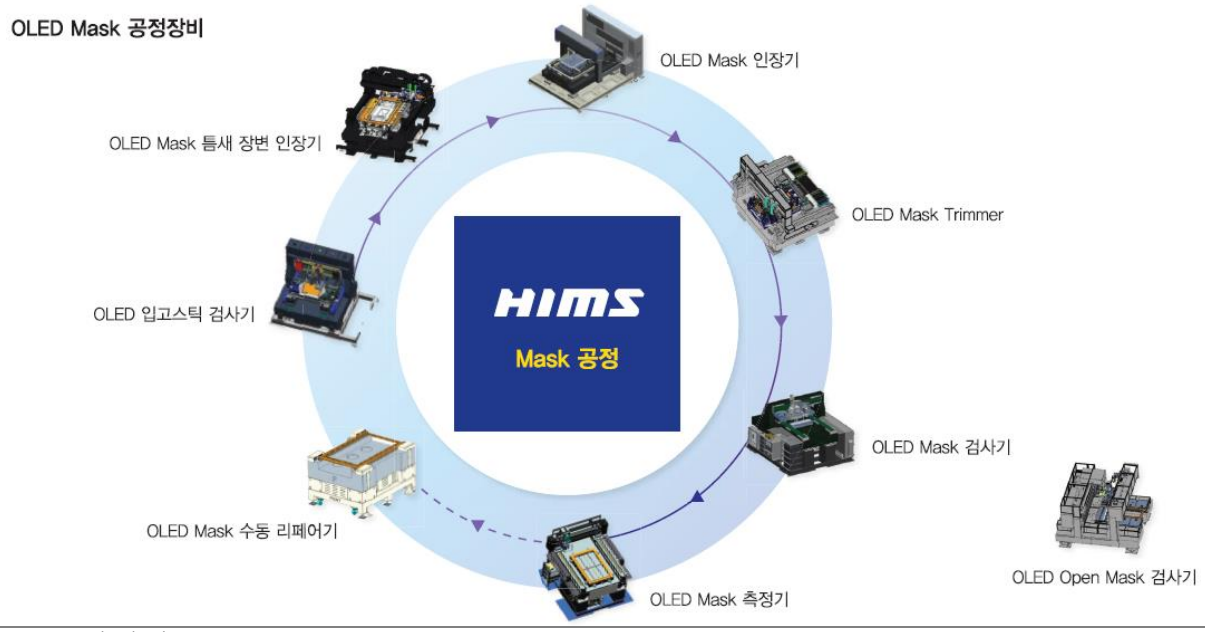


OLED의 핵심인 유기물 증착 공정



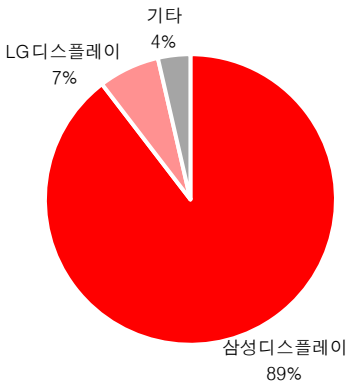
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 신규입고 Mask 검사기부터 핵심장비인 OLED Mask 인장기 등 대부분의 Mask 장비 제조



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 기업별 OLED 시장 점유율(2016년 기준)



자료: IHS, 한국디스플레이산업협회, 유진투자증권

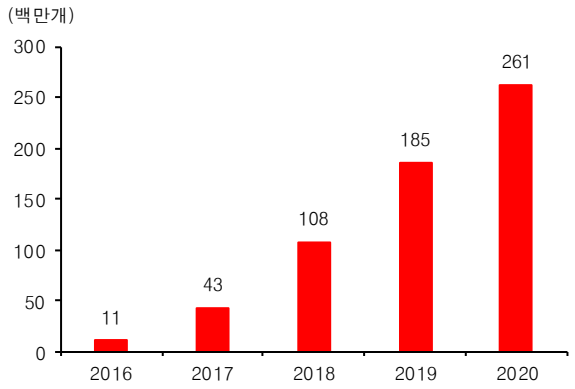
도표 26 주요 고객사 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

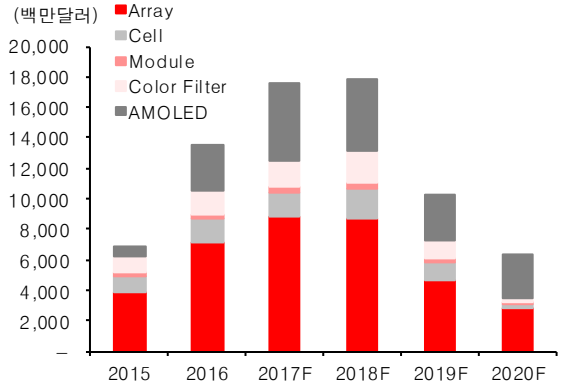
중국의 OLED 투자 본격화에 따른 수혜 전망

도표 27 중국 OLED 패널 출하량 전망



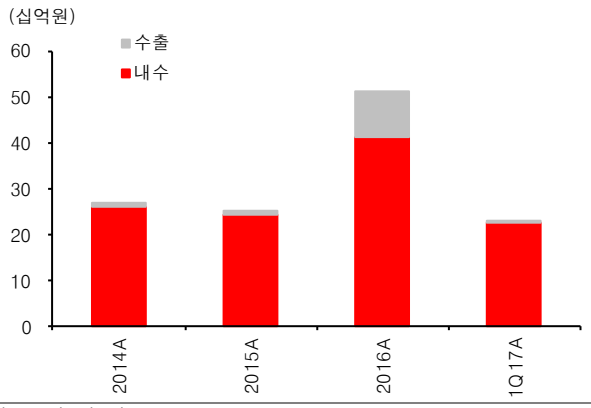
자료: 유비산업리서치, 유진투자증권

도표 28 글로벌 디스플레이 장비 전망



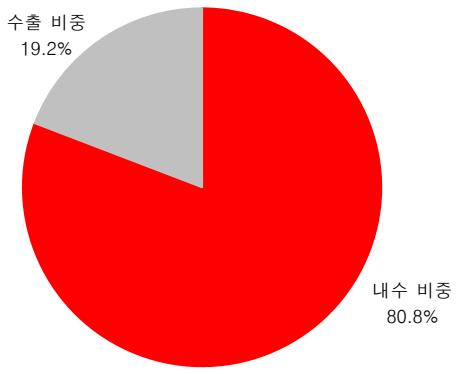
자료: IHS, 한국디스플레이산업협회, 유진투자증권

도표 29 2015년부터 OLED 장비 중국에 수출 시작



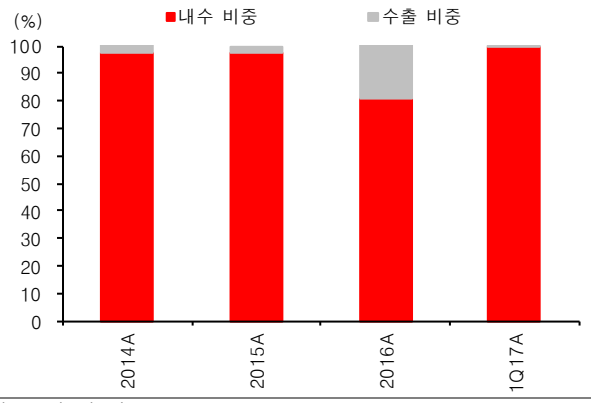
자료: 유진투자증권

도표 30 2016년 수출비중 19.2% 수준



자료: 유진투자증권

도표 31 수출비중은 확대 전망



자료: 유진투자증권

도표 32 예상되는 중국 주요 고객

GVO 国显光电 TRULY® 信利 京东方 BOE

자료: 유진투자증권

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 기관투자가 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 제작물로서 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/투자의견 비율

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

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)