

한국컴퓨터 (054040/KQ)

2차 성장 사이클 본격 진입 (feat. iPad)

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 6,730 원

상승여력: -

LCD/OLED 디스플레이 표면 실장 전문업체

한국컴퓨터는 94년 설립, 02년 코스닥 시장에 상장한 표면실장 전문 업체. 표면실장이란 위탁 받은 PCB에 주요 부품을 고정(납땜)하여 PBA(PCB Ass'y) 형태로 조립하는 공정을 의미. 동사는 삼성디스플레이를 통해 애플 아이폰에 탑재되는 OLED-PBA를 주력으로 생산하고 있으며 이외에도 삼성 TV/PC 용 QD/LCD 모듈과 LS 일렉트릭향 산업용 인버터를 위탁 생산 중. 22년 기준 제품별 매출 비중은 OLED-PBA 64%, QD/LCD 모듈 23%, 산업용 인버터 등 기타 13%. 지금 한국컴퓨터에 주목할 이유는 애플 내 OLED 적용 제품이 7년만에 기존 아이폰에서 내년 아이패드(프로)로 확대되면서 동사 주가의 디스카운트 요인으로 작용했던 낮은 수익성 문제가 향후 큰 폭의 매출 성장을 통해 상쇄될 것으로 전망되기 때문. 본격적인 2차 성장 사이클 진입에 따른 벨류에이션 리레이팅까지 이뤄질 것으로 전망.

아이패드 프로는 시작에 불과, 본격적인 2차 성장 사이클 진입 전망

24년 출시 예정인 아이패드 프로의 OLED 적용을 시작으로 (연간 1천만대)→25~6년 아이패드 일반 모델 (연간 4천만대)→26~7년 아이패드/아이폰 폴더블, 맥북 등 애플 전체 제품 라인업으로 OLED 적용 모델이 확대될 것으로 예상되며 이에 동사는 최소 3~4년간 유의미한 실적 성장을 기록할 전망. 실제로 22년 기준 태블릿/노트북 등 IT 용 OLED 침투율은 약 2% 수준에 불과하며 연간 IT 용 OLED 출하량은 23년 790만대→24년 1,880만대→25년 2,260만대→26년 2,690만대→27년 3,130만대로 연평균 32% 고성장할 것으로 추정 (UBI Research: 아이패드 일반모델/폴더블 미반영). 디스플레이 면적을 기반으로 추정한 아이패드(폴더블) 대당 실장 매출은 아이폰 대비 최소 약 3~4배(5~6배) 높을 것으로 예상되기 때문에 유의미한 Q·P 동반성장이 이뤄질 것으로 전망. 더불어 주요 경쟁사들의 부진으로 동사의 주력 고객사인 삼성디스플레이의 애플 내 OLED 점유율이 꾸준히 상승하고 있다는 점도 긍정적. 주목할 점은 현재 동사 포함 2개 업체의 아이패드 프로용 OLED-PBA 양산 승인이 임박한 것으로 파악되며 늦어도 1Q24 제품 양산이 시작될 것으로 전망 (3Q23 장비 셋업 완료).



Analyst
허선재

sunjae.heo@skc.co.kr
3773-8197

Company Data

발행주식수	1,607 만주
시가총액	108 십억원
주요주주	
한국컴퓨터지주	42.11%
자사주	9.21%

Stock Data

주가(23/10/17)	6,730 원
KOSDAQ	820.38 pt
52주 최고가	6,730 원
52주 최저가	3,450 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

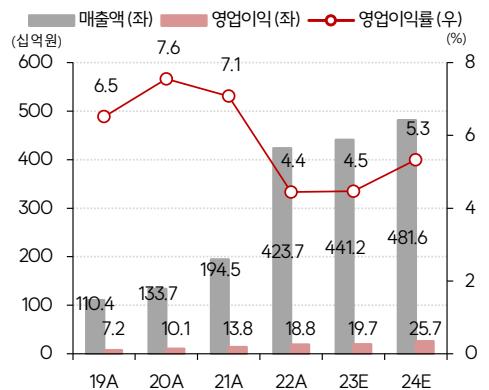
주가 및 상대수익률



24년 영업이익 30% 성장 전망, 벨류에이션 리레이팅 가능성 충분

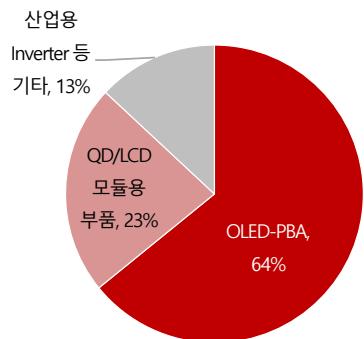
한국컴퓨터 23년 실적은 매출액 4,561 억원 (+7.7% YoY)과 영업이익 194 억원 (+3.1% YoY)으로 전망. 지금은 내년 실적에 주목할 시점으로 1Q24부터 아이패드용 OLED-PBA 물량 공급이 이뤄지며 점진적인 실적 성장이 시작될 것으로 예상. 내년 아이패드 프로 생산량 약 1천만대 중 동사 MS 20% 가정 시 연간 45억원 수준의 영업이익 수준이 더해질 것으로 전망되며 이에 24년 실적은 매출액 4,933 억원 (+8.2% YoY), 영업이익 254 억원 (+30.9% YoY)으로 추정. 내년 예상 실적에 아이폰용 OLED-PBA 공급이 시작되며 본격적으로 1차 성장 사이클에 진입한 17년 표면실장 Peer PER 8배 단순 적용시 예상되는 시가총액은 약 1,800 억원 수준. 향후 애플 내 OLED 적용 제품이 아이패드 프로에서 일반 모델까지 확대될 것으로 예상되는 25~26년에는 연간 150~200 억원 수준의 영업이익 증가가 이뤄질 것으로 예상되기 때문에 매년 꾸준한 주가 상승 흐름이 지속될 것으로 판단.

한국컴퓨터 연결 실적 추이 및 전망



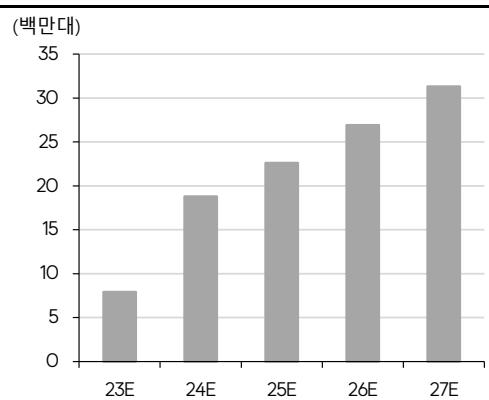
자료: 한국컴퓨터, SK 증권

한국컴퓨터 부문별 매출 비중 (22년 기준)



자료: 한국컴퓨터, SK 증권

글로벌 IT 제품용 OLED 출하량 전망



자료: UBI Research, SK 증권

PCB 표면 실장



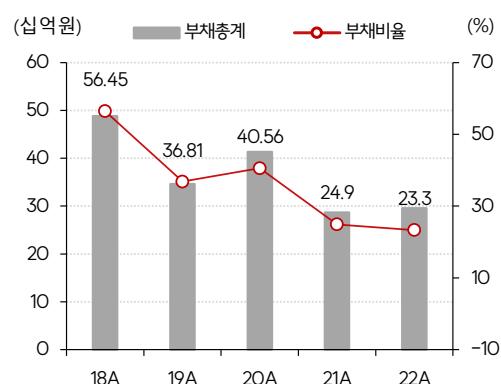
자료: SK 증권

한국컴퓨터 애플양 표면실장 밸류체인



자료: SK 증권

한국컴퓨터 부채 및 부채비율 추이



자료: 한국컴퓨터, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	72	66	84	85	92
현금및현금성자산	18	25	41	22	20
매출채권 및 기타채권	20	10	29	22	29
재고자산	10	5	8	22	29
비유동자산	63	62	59	59	65
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	35	31	28	27	35
무형자산	1	1	0	0	0
자산총계	135	129	143	144	156
유동부채	22	17	28	27	28
단기금융부채	7	12	10	2	0
매입채무 및 기타채무	12	5	16	22	25
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27	17	14	1	1
장기금융부채	26	15	12	0	0
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	49	35	41	29	30
지배주주지분	14	15	14	14	12
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	10	10	10	10	10
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-3	-4
자기주식	-3	-3	-3	-3	5
이익잉여금	73	79	88	101	115
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	86	94	102	115	127
부채와자본총계	135	129	143	144	156

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	0	12	-4	3	-10
당기순이익(손실)	0	0	0	0	0
비현금성항목등	13	-0	7	8	6
유형자산감가상각비	5	5	5	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	-5	1	2	-0
운전자본감소(증가)	-12	13	-11	-2	-13
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	10	-21	9	-15
재고자산의감소(증가)	-6	13	-4	-14	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-9	13	3	10
기타	-0	-1	-0	-1	-1
법인세납부	-1	-1	-0	-2	-3
투자활동현금흐름	-1	-3	20	-17	-3
금융자산의감소(증가)	2	-1	23	-14	7
유형자산의감소(증가)	-3	-3	-4	-3	-11
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	-0
기타	0	0	1	0	1
재무활동현금흐름	-4	-10	-7	-13	-5
단기금융부채의증가(감소)	-4	-8	-5	-10	-2
장기금융부채의증가(감소)	3	-0	-0	-0	-0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-2	-2	-2	-2	-3
기타	-1	-1	-1	-0	-0
현금의 증가(감소)	-9	7	17	-20	-1
기초현금	27	18	25	41	22
기밀현금	18	25	41	22	20
FCF	-3	9	-8	-0	-21

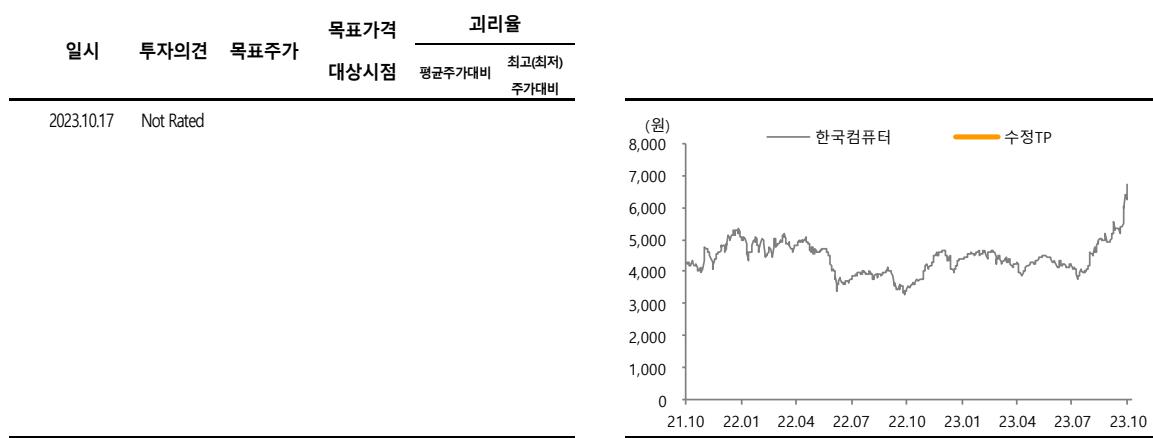
자료 : 한국컴퓨터, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	114	110	134	195	424
매출원가	113	99	118	174	395
매출총이익	1	12	15	21	28
매출총이익률(%)	0.8	10.6	11.5	10.7	6.7
판매비와 관리비	6	5	5	7	9
영업이익	-5	7	10	14	19
영업이익률(%)	-4.6	6.5	7.6	7.1	4.4
비영업손익	0	1	-1	3	1
순금융손익	-1	-1	-0	-0	0
외환관련손익	0	1	-2	2	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-5	8	9	16	20
세전계속사업이익률(%)	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	1	1	0	1	3
계속사업이익	-6	8	9	15	17
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-6	8	9	15	17
순이익률(%)	-5.3	6.9	6.5	7.8	4.0
지배주주	-6	8	9	15	17
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.3	6.9	6.5	7.8	4.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-6	9	10	16	16
지배주주	-6	9	10	16	16
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	12	16	20	25

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)					
매출액	-48.4	-3.3	21.1	45.5	117.8
영업이익	적전	흑전	40.4	36.4	36.7
세전계속사업이익	-22.4	-36.6	-64.7	373.7	153.6
EBITDA	-96.8	3,999.7	28.3	27.5	22.8
EPS	직지	흑전	15.4	73.6	104
수익성 (%)					
ROA	-43	5.7	6.4	10.6	11.2
ROE	-6.7	8.4	8.9	14.0	13.9
EBITDA마진	0.3	11.1	11.8	10.3	5.8
안정성 (%)					
유동비율	334.2	386.3	305.3	312.8	324.8
부채비율	56.5	36.8	40.6	24.9	23.3
순차입금/자기자본	-8.2	-25.1	-24.8	-31.8	-22.8
EBITDA/이자비용(배)	0.3	10.6	22.9	57.3	289.9
배당성향	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-376	472	544	945	1,043
BPS	1,021	1,110	1,025	1,040	983
CFPS	-27	788	896	1,338	1,407
주당 현금배당금	100	130	150	180	250
Valuation지표(배)					
PER	N/A	6.5	5.3	5.4	3.9
PBR	2.3	2.8	2.8	4.9	4.2
PCR	-87.8	3.9	3.2	3.8	2.9
EV/EBITDA	224.4	4.6	4.1	3.2	3.5
배당수익률	42	42	52	3.5	6.1



Compliance Notice

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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 17일 기준)

매수	95.29%	중립	4.71%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------