

토탉(108230, KQ)

안정적인 FA사업과 新정부 등에 업은 태양광사업의 시너지 기대

시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
11,599	Positive	37,000	32,150	13.11↑

비즈니스 이슈

新정부 출범 이후 최근 가장 주목받는 이슈 중에 하나가 정부의 탈원전 관련 이슈이다. 정부는 탈원전을 시행하기 위해 적극적으로 정책을 밀어 붙이고 있으며, 탈원전 정책이 시행될 시 대체 전력으로는 태양광 발전이 가장 우선 순위로 뽑히고 있다. 아직 확정 사항은 아니지만 정책 시행 시, 동사의 주력인 FA사업 뿐만 아니라 태양광사업도 탄력을 받아 수혜를 얻을 것으로 전망된다.

코스닥 지수 및 토탉 주가 추이

(단위: 원, pt)



투자포인트

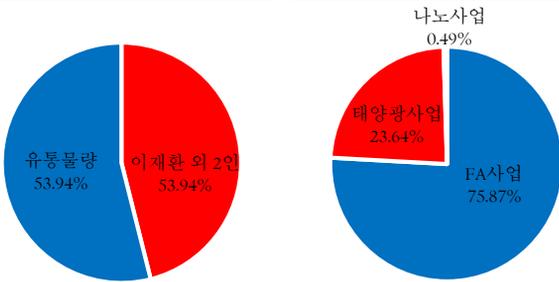
- ① 2017년 상반기 4,000억원 규모의 단일판매·공급계약 체결, 이는 전년 상반기 대비 약 2배 가량 증가한 수치
- ② 삼성디스플레이와의 지속적인 계약 체결로 안정적인 판매처 확보
- ③ 애플, 삼성전자의 스마트폰에 17년 OLED 탑재 예정, 중국 정부 또한 보조금 정책으로 지속적 투자 진행
- ④ 태양광 관련 사업 입찰방식 변경으로 수익성 변동에 따른 리스크 제거 가능
- ⑤ 新정부의 탈원전 정책 진행으로 태양광사업 탄력받을 전망, 이에 따른 수혜 입을 가능성 보유
- ⑥ 목표주가 산정은 2017년 예상 EPS 1,213원에 5년 평균 PER 30.5배 수준을 적용

주주현황

매출구성 (2016)

투자자 거래종합 (단위: 주)

최근 주요 공시 내용



날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
07/21	2,296	8,944	-7,809	05/31	단일판매·공급계약체결
07/20	4,337	7,738	-7,053		공시 유보 기간 종료로 공개
07/19	-33,175	38,848	-4,703	05/15	분기보고서
07/18	-25	-1,025	815		1Q17 실적공개
07/17	-9,434	393	6,706	03/30	단일판매·공급계약체결
07/14	-1,964	-62	3,392		신규 계약 체결로 공시

토탉 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	YoY	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	YoY	QoQ
매출액	148.3	227.0	164.7	230.5	392.6	569.3	45.0	51.4	69.0	90.2	182.0	305.8	494.9	68.0
매출원가	125.1	192.5	142.0	197.5	340.2	487.1	43.1	45.1	54.1	83.0	158.0	257.3	470.5	62.8
매출총이익	23.2	34.5	22.7	33.0	52.4	82.2	57.0	6.3	14.9	7.2	24.0	48.5	669.8	102.1
판매비와관리비	13.0	15.0	8.4	13.5	10.3	12.0	16.4	2.9	2.9	2.6	1.9	4.0	37.9	110.5
영업이익	10.2	19.5	14.3	19.5	42.1	70.2	67.0	3.4	12.0	4.6	22.1	44.5	1208.8	101.4
영업이익률	6.8%	8.6%	8.6%	8.5%	10.7%	12.3%	-	6.7%	17.3%	5.1%	12.1%	14.5%	-	-
순이익	8.3	10.9	6.7	12.6	25.8	43.7	69.2	2.4	7.7	2.4	13.4	25.8	975.0	92.5
순이익률	5.6%	4.8%	4.1%	5.5%	6.6%	7.7%	-	4.6%	11.2%	2.6%	7.4%	8.4%	-	-
EPS	261	340	204	372	728	1,213	-	-	-	-	-	-	-	-
PER	33.15	20.64	30.21	36.57	31.75	30.50	-	-	-	-	-	-	-	-

FA사업의 든든함 속, 태양광사업의 성장 기대

What's

동사는 2009년 코스닥에 상장된 기업으로, OLED 패널 FA사업, 태양광관련사업과 나노관련사업을 영위하고 있다. 2016년 기준 매출액의 비중은 각각 75.87%, 23.64%, 0.49%이다. IQ17에는 상반기 OLED 제품의 계약으로 FA사업이 98%의 매출 비중을 차지하였다. 그 매출액은 약 3,000억원 정도로 16년 전체 매출의 75%에 달하는 매출을 1분기에만 기록하였다. 17년 하반기에도 삼성 디스플레이와의 계약이 기대되기에, 실적이 큰 폭으로 상승하기를 기대해본다. 태양광사업은 신정부 출범 이후 탈원전 정책의 추진에 따라 탄력을 받을 것으로 예상되며 정책 확정 시 큰 수혜를 얻을 것으로 예상된다. 나노관련사업은 16년 비중이 매우 적었으나, 17년 그 비중을 소폭 늘린 것을 보아 관심을 갖고 바라볼 필요가 있다.

**든든한 버팀목
FA사업,
미래가 기대되는
태양광사업**

동사는 FA사업으로 매출의 대부분을 기록하고 있다. FA사업은 공장 현장의 자동화와 기계화를 지향하는 사업으로, 생산설비를 제공한다. 당사는 OLED 생산설비에 주력하고 있는데 OLED산업은 계속되는 호황 속에 성장하고 있다. 시장조사업체 ID테크엑스에 따르면 Flexible OLED 시장 규모는 2020년 160억 달러의 규모로 성장할 것으로 전망된다. 아울러 세계 OLED 설비투자가 이제 초기국면에 들어섰음을 고려하면 향후 긍정적인 동향을 더욱 기대해도 될 것이다.

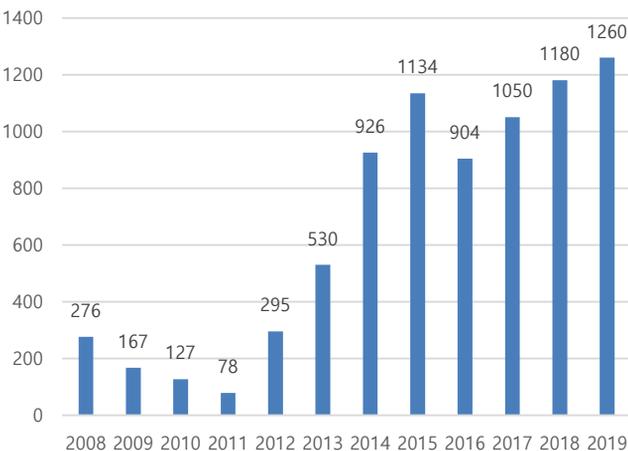
태양광사업에서는 ‘태양광 모듈’ 개발과 ‘태양광 발전소 개발’을 주로 하고 있다. 2016년 12월에는 해남 지역에 54MW의 국내 단일 최대 용량의 태양광 발전소를 완공하였다. 전력수요는 해마다 증가하고 있으며, 정책적으로 2018년부터는 신재생에너지 의무공급비율이 5%로 늘어 수요는 더욱 확대될 것이다. 뿐만 아니라 신정부가 신재생 에너지, 특히 태양광 에너지에 많은 관심과 노력을 쏟고 있어 정책수립 기대감이 높기에 동사에게는 더욱 유리하게 작용할 것이다.

**대규모의
단일판매·공급계약체결**

동사는 올해 들어서만 FA사업에서 대규모의 제조설비 공급계약 4건을 체결하였다. 그 금액은 각각 632억, 593억, 310억, 2,469억 원으로 합산 시 약 4,000억원에 달한다. 계약상대방은 영업비밀 보호 요청에 따라 공개하지 않았지만 삼성 디스플레이일 것으로 추정하고 있다. 이는 작년 11월 843억원 규모의 계약이 삼성 디스플레이 베트남과의 계약이었음을 정정 공시함과 더불어, 삼성디스플레이 구매팀이 4월에 애플 향 OLED 소재의 부품 발주가 나올 것이며, 동사와 AP시스템에서 라미네이팅 장비를 받아 베트남 V3에서 이 작업을 수행할 것이라고 발표한 것으로 부터 추정된다.

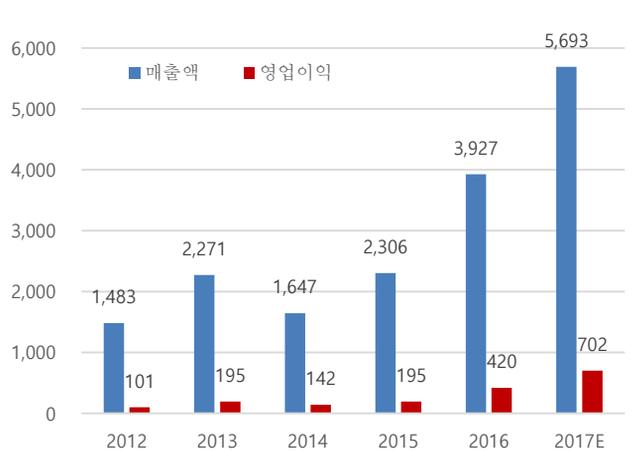
또한 16년 말 체결한 총 3건의 계약금의 합이 3,300억원에 달하는데, 이 계약이 지난 5월 31일 만료되었다. 이는 현금흐름 측면에서 큰 +요인이 될 것으로 전망된다. 이는 지난해 신규 공장 건설 등으로 인해 149.75%로 크게 증가한 부채비율을 줄이는데 유용할 것으로 예상되어 안정성 측면에서도 건실한 모습을 보여줄 것으로 기대된다.

[그림 1] 국내 태양광 설치 현황 및 전망 (단위 : MW)



자료 : 한국에너지공단, 전방치 수출입은행

[그림 2] 토크 5개년 매출액 / 영업이익 추이 (단위 : 억원)



자료 : 리서치 작성자 자체제작

어느 사업부문도 나무랄 곳이 없다!

OLED산업의 밝은 현황과 미래

현재 디스플레이 시장은 스마트폰 및 TV에서 고품질의 화질을 보여주기 위해 LCD에서 OLED로의 빠른 세대교체를 진행 중에 있다. 이는 OLED 생산 설비를 갖추고 있고, 공장 증설로 생산 Capa를 세계적으로 확보한 동사에게는 희소식으로 다가온다.

애플사에서는 2017년 비장의 카드로 OLED를 채택한 제품을 출시하겠다고 밝혔으며, 중국 정부는 OLED 보조금 정책을 통해 지속적인 투자를 하겠다고 계획을 발표하였다. 당사는 전공정(FAB)보다는 후공정(MODULE)라인의 핵심설비를 고객사의 단납기 요청에 맞출 수 있는 능력을 확보하고 있기에 시장의 수요에 무리없이 공급을 진행할 수 있다.

애플 뿐만 아니라 삼성전자와 중국 스마트폰 업체 역시 중저가 스마트폰에도 OLED 적용을 확대하고 있어 OLED 산업의 전망은 매우 밝다고 할 수 있다.

태양광 사업자 선정 입찰방식 변경으로 수익성 변동 리스크 제거

국내시장은 지금까지 공급의무자에게 신재생에너지 의무공급량을 할당하여 시장에 보급하는 RPS제도를 시행해왔다. 하지만 올해부터는 현재 운영 중인 태양광 발전 사업자 선정시장 입찰방식을 기존의 REC 고정가 입찰에서 SMP+REC 합산가격 장기 계약 의무화로 변경을 통해 안정적 수익을 보장한다. 가격 고정을 통해 기존의 불안정한 단가에서 수입을 고정할 수 있게 되어 수익성 개선에 큰 힘이 될 것으로 기대된다. 이로써 가격이 20년간 고정되어 수익성 변동에 따른 리스크를 제거할 수 있어 수익을 보다 정확하게 예측하는 것이 가능해졌다.

新정부 탈원전 정책, 태양광사업 큰 수혜 기대 증폭

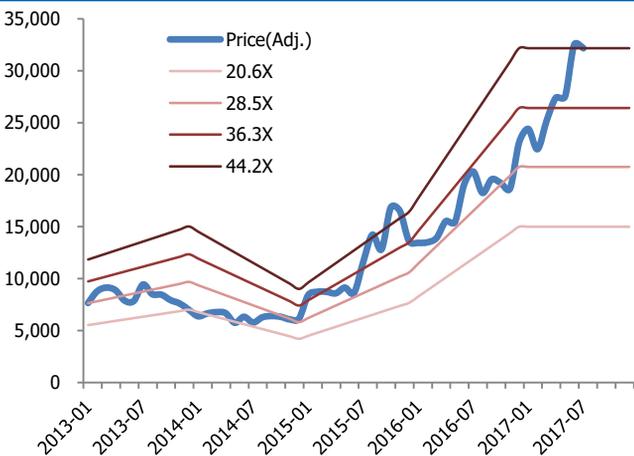
新정부 출범 이후 최근 가장 뜨거운 이슈 중에 하나가 탈원전 관련 이슈이다. 정부는 기존 선거 때부터 공언해왔던 신재생에너지 비중의 확대의 토대로 탈원전화를 적극적으로 추진하고 있다. 부가적으로 따라올 수 밖에 없는 전기료 인상과 각 전문가들의 탈원전 반대에도 불구하고 대통령이 직접 앞서서 탈원전을 추진하고 있기에 정책이 시행될 확률이 높은 것으로 판단된다.

정책 시행 시 가장 수혜를 받을 사업이 바로 태양광사업이다. 태양광사업은 우리나라의 지리학적 특성 신재생에너지 중 가장 우선되는 에너지로 주목받고 있다. 2016년 국내 최대 용량의 태양광 발전소를 완공한 이력이 있는 동사에게는 아주 매력적인 기회로 다가올 것이라 전망된다.

2017년 현재까지 주가 우상향 중, 하지만 적정주가에는 미치지 못 하였다

이에 따라 동사의 IFRS 연결 기준 2017년 영업실적은 매출액 5,693억원(+45.0%, YoY), 영업이익 702억원(+67.0%, YoY)으로 추정된다. 해당 리서치 작성자는 동사에 대한 주가전망 '긍정적', 적정주가 37,000원을 제시한다. 17년 기대 EPS는 1,213원이며 최근 5년간 PER의 큰 변동이 없었기에 5년 평균 PER 30.5배를 적용하여 적정주가를 산출하였다. 7월 21일 기준, 상승여력은 13.11%로 기대된다.

[그림 3] 토크 PER Band Chart



자료 : Quantwise

[그림 4] 토크 추정 Multiple

추정 Multiple	2015	2016	2017E
EPS (원)	372	728	1,213
PER (배)	36.57	31.75	30.50
목표주가 산정 (원)			
EPS	1,213.56	추정 2017E EPS	
적용 PER (배)	30.5	5년 평균 PER 적용	
주당 적정가치	37,013		
목표주가	37,000		
현재주가	32,150	7월 21일 종가 기준	
상승여력	13.11%		

자료 : 리서치 작성자 자체제작

Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 김정효)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자거나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

- Positive 3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
- Neutral 3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
- Negative 3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

톱택 주가추이 및 적정주가 (단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2017.07.21	37,000 원	Positive



국민대학교 금융투자동아리 와이번은 기업의 Fundamental에 기초한 가치투자를 최우선 목표로 하여 증권업으로 나아갈 인재가 되기 위해 공부하고 있습니다.

본 보고서가 '리서치알음'과 '와이번', 그리고 이 보고서를 읽어 주신 분들에게 큰 도움이 되기를 바랍니다. 감사합니다.

독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어 금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37 에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9871

FAX : 02-6405-9870