

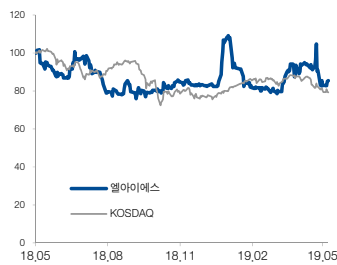
올해 하반기부터 본격적인 성장

현재주가 (5/31)	12,600원		
상승여력	%		
시가총액	198십억원		
발행주식수	15,746천주		
자본금/액면가	8십억원/500원		
52주 최고가/최저가	16,100원/11,200원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	1.00%		
주요주주	장우이앤씨투자유한공사(22.25%)		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.1	14.7	-27.7
상대주가(%)	0.0	6.7	-19.6

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	-	-	-
After	1,255	2,309	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- Flexible OLED 레이저 커팅장비 관련 중국 시장 M/S 80% 점유
- '장수 아웨이 과기투자 유한공사'와의 협업을 통한 중국내 사업 네트워크 강화
- 중화권 디스플레이 시장 지배력 강화 및 태양광&2차전지 분야도 진출 시도
- 기존 사후면세점 사업부 정리로 인한 비용절감 효과

2) 주요이슈 및 실적전망

- 당사는 중국의 주요 Display업체(BOE, CSOT, GVO, Tianma, Truly, EDO)에 Laser Cutting 장비 공급하고 있으며, 중국 Big6 디스플레이 업체들의 대규모 투자로 수혜가 기대됨
- 중국의 가전업체 'GREE'그룹 산하 '지우파이캐피탈'의 '그리펀드'와 중국 레이저 장비업체 'Yawei'가 주도하는 '양주 아위 스마트 제조투자 유한공사'가 설립한 '장수 아웨이 과기투자 유한공사'에 기존 대주주인 '수인코스메틱과 비엔비인베스트먼트'가 보유한 지분 22.25%를 양도하면서 최대주주가 변경
- 새로운 중국 파트너를 기반으로 기존 중국내 Display 사업 강화 및 신사업 분야인 태양광과 2차전지 분야를 선점하기 위한 네트워크 확보
- 사후면세점 사업은 작년(18년도)말에 사업 철수. 용산의 '진선미'매장의 영업권 매각 및 제주도 'HK이노베이션' 건물 매각 진행 중이며, 향후 여행사 선급금 약 40~50억원 회수 예정
- 올해 예상 매출액은 2,509억원(YoY +18.7%), 영업이익 253억원 (YoY +97.3%)으로 3분기부터 중국발 수주로 인한 본격적인 증익구간 진입. 내년은 예상 매출액은 3,858억원(YoY +53.8%), 영업이익 439억원 (YoY +73.8%)으로 실적 모멘텀 기대

3) 추가전망 및 Valuation

- 올해 3분기부터 본격적인 실적 성장이 확인되고, 추가적인 중국향 비즈니스가 가시화 되면 동사 주가의 점진적 우상향이 예상됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	81	-5	-32	-2	-2,344	적지	N/A	8.4	N/A	N/A	0.0
2018	211	13	0	15	8	흑전	1,477.5	5.3	17.1	0.4	0.0
2019F	251	25	20	27	1,255	15,099.0	10.0	3.5	7.1	42.6	0.0
2020F	386	44	36	46	2,309	84.0	5.5	2.1	2.7	48.6	0.0
2021F	453	52	44	54	2,820	22.1	4.5	1.4	1.2	38.5	0.0

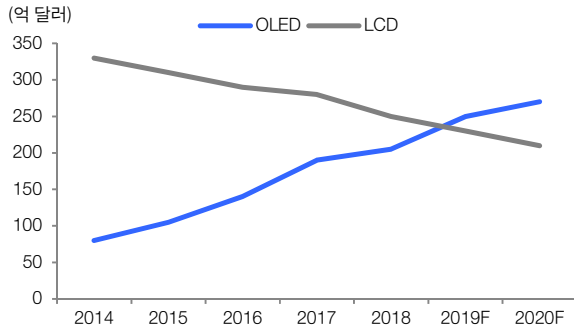
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 당사 수주현황

Type		Flexible OLED				Rigid OLED
업체	장비	ELA	LLO	Flexible Film(PI) Cutting	Module Cutting	Sealing
한국	SDC					LIS
	LGD				LIS	LIS
중국	BOE			B7 Phase 1,2,3 / B11 Phase 1	B7 Phase 1,2 / B11 Phase 1	LIS
	CSOT			양산라인	LIS	
	Tianma			양산라인	양산라인	LIS
	GVO			양산라인	LIS	LIS
	EDO			LIS		LIS
	Truly					LIS
대만	AUO		LIS	LIS		
	MDT					LIS

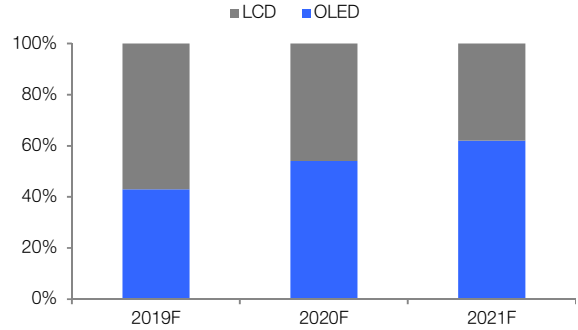
자료: 엘아이에스, 현대차증권

〈그림1〉 중소형 OLED 및 LCD의 글로벌 시장 규모추이



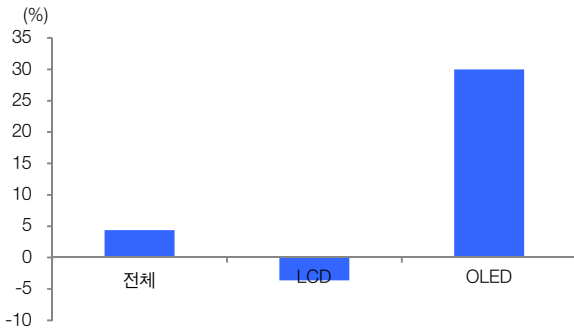
자료: 엘아이에스, 현대차증권

〈그림2〉 스마트폰 OLED와 LCD 점유율 전망



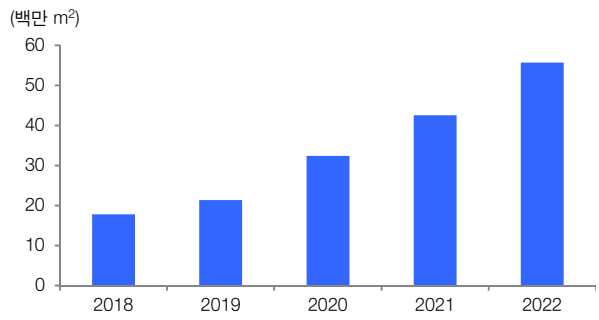
자료: 엘아이에스, 현대차증권

〈그림3〉 2017~2020년 연평균 성장률(금액기준)



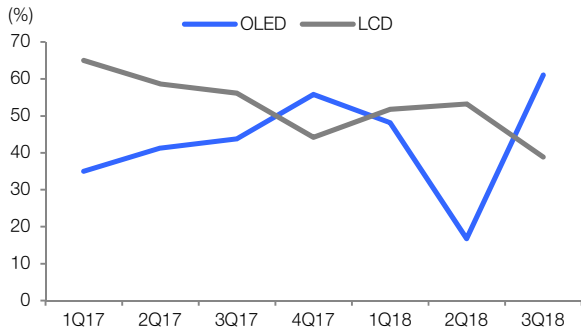
자료: 엘아이에스, 현대차증권

〈그림4〉 글로벌 OLED Capa 추이



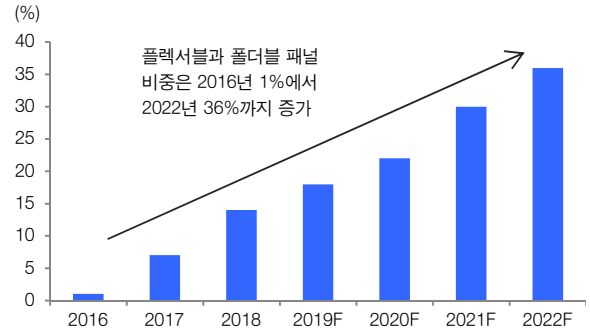
자료: 엘아이에스, 현대차증권

〈그림5〉 글로벌 스마트폰용 디스플레이 시장



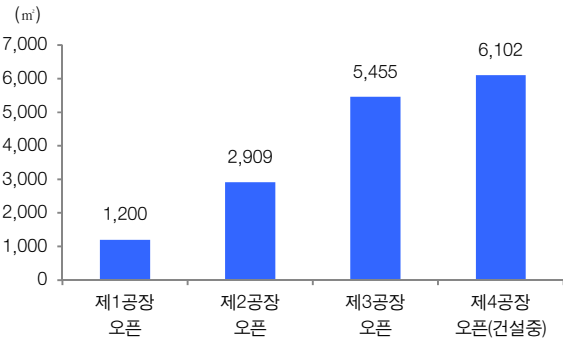
자료: 엘아이에스, 현대차증권

〈그림6〉 Flexible 및 Foldable 패널 전망



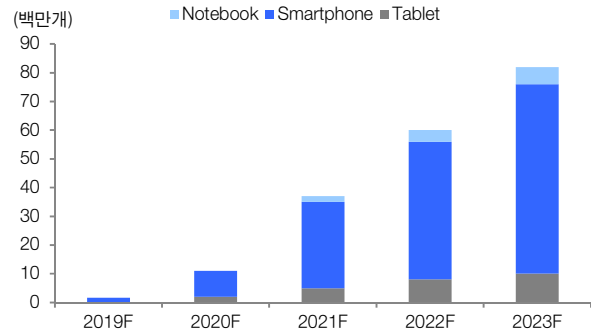
자료: 엘아이에스, 현대차증권

〈그림7〉 생산능력 증가현황(생산면적)



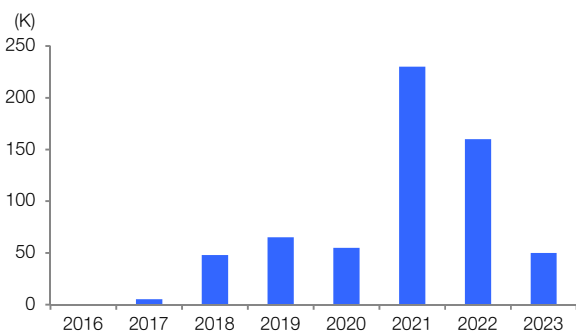
자료: 엘아이에스, 현대차증권

〈그림8〉 Foldable 폰 디스플레이 패널 시장 전망



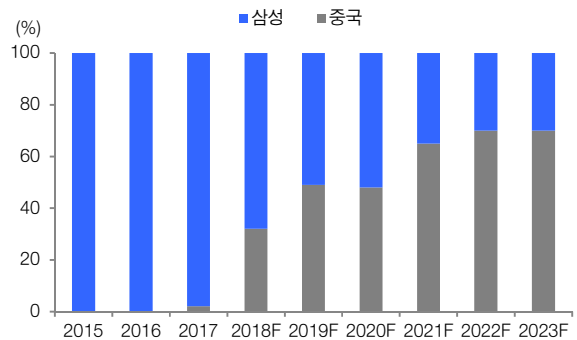
자료: 엘아이에스, 현대차증권

〈그림9〉 중국 디스플레이업체 신규 OLED 증설



자료: 엘아이에스, 현대차증권

〈그림10〉 삼성&중국 6세대 OLED Capa 시장 점유율



자료: 엘아이에스, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	81	211	251	386	453
증가율 (%)	-21.2	160.4	18.7	53.8	17.3
매출원가	63	168	192	294	345
매출원가율 (%)	77.4	79.6	76.4	76.2	76.2
매출총이익	18	43	59	92	108
매출이익률 (%)	22.6	20.4	23.6	23.8	23.8
증가율 (%)	-71.2	135.8	37.0	55.3	17.3
판매관리비	23	30	34	48	56
판매비율 (%)	28.9	14.4	13.5	12.4	12.3
EBITDA	-2	15	27	46	54
EBITDA 이익률 (%)	-2.8	6.9	10.8	11.8	11.8
증가율 (%)	적지	흑전	84.9	68.6	17.8
영업이익	-5	13	25	44	52
영업이익률 (%)	-6.3	6.1	10.1	11.4	11.5
증가율 (%)	적지	흑전	97.3	73.8	18.7
영업외손익	-23	-6	-2	-2	-1
금융수익	1	2	2	2	3
금융비용	5	5	4	4	4
기타영업외손익	-19	-3	0	0	0
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-28	7	23	42	51
세전계속사업이익률	-34.7	3.1	9.3	10.8	11.3
증가율 (%)	적지	흑전	256.6	78.6	22.1
법인세비용	-4	3	3	6	8
계속사업이익	-24	3	20	35	43
중단사업이익	-8.0	-3.2	-0.8	0	0
당기순이익	-32	0	19	35	43
당기순이익률 (%)	-39.6	0.0	7.6	9.2	9.6
증가율 (%)	적지	흑전	62,449.5	84.8	22.1
지배주주지분 순이익	-32	0	20	36	44
비지배주주지분 순이익	0	0	0	-1	-1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-33	0	19	35	43

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-27	19	33	68	57
당기순이익	-32	0	19	35	43
유형자산 상각비	2	2	2	2	1
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	1	-1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-24	3	13	31	12
기타	25	15	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-34	-14	-6	-12	-5
투자자산의 감소(증가)	2	0	0	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-31	-13	-1	0	0
기타	-6	-1	-6	-12	-5
재무활동으로인한현금흐름	64	-11	18	0	0
장기차입금의 증가(감소)	23	8	12	0	0
사채의증가(감소)	37	-33	-1	0	0
자본의 증가	4	14	1	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	1	6	0	0
기타현금흐름	0	0	35	0	0
현금의증가(감소)	2	-6	80	56	52
기초현금	6	8	2	82	138
기말현금	8	2	82	138	190

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	76	28	135	243	316
현금성자산	8	2	82	138	190
단기투자자산	5	6	12	25	30
매출채권	3	3	6	12	14
재고자산	51	13	27	54	65
기타유동자산	9	4	7	15	18
비유동자산	92	113	80	79	77
유형자산	58	69	69	67	66
무형자산	3	0	0	0	0
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	31	44	11	11	11
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	167	141	215	321	393
유동부채	136	98	126	181	204
단기차입금	38	48	42	42	42
매입채무	33	16	31	63	75
유동성장기부채	0	2	8	8	8
기타유동부채	65	32	44	68	78
비유동부채	9	8	33	48	55
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	0	18	18	18
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	8	15	31	37
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	145	106	159	230	258
지배주주지분	22	36	57	93	137
자본금	7	8	8	8	8
자본잉여금	63	76	77	77	77
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	4	4	4	4	4
이익잉여금	-52	-52	-32	4	48
비지배주주지분	0	0	-1	-2	-3
자본총계	22	36	56	91	135

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	-2,354	2	1,224	1,224	2,252
EPS(지배순이익 기준)	-2,344	8	1,255	1,255	2,309
BPS(자본총계 기준)	1,596	2,303	3,552	3,552	5,805
BPS(지배자분 기준)	1,608	2,320	3,600	3,600	5,909
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	적지	흑전	10.3	10.3	5.6
P/E(지배순이익 기준)	적지	흑전	10.0	10.0	5.5
P/B(자본총계 기준)	8.5	5.3	3.5	3.5	2.2
P/B(지배자분 기준)	8.4	5.3	3.5	3.5	2.1
EV/EBITDA(Reported)	N/A	17.1	7.1	7.1	2.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	57.0	-100.1	58,842.7	58,842.7	84.0
EPS(지배순이익 기준)	62.7	-100.4	15,099.0	15,099.0	84.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	N/A	0.1	42.0	42.0	48.1
ROE(지배순이익 기준)	N/A	0.4	42.6	42.6	48.6
ROA	N/A	0.0	10.8	10.8	13.2
안정성 (%)					
부채비율	653.4	298.3	283.8	283.8	251.6
순차입금비율	364.4	175.5	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	-2.0	3.9	6.5	6.5	10.9

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 : 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	140건	89.17%
보유	17건	10.83%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.