

엘아이에스 (138690)

Analyst 전상용 02)709-2019 kevin8052@ds-sec.co.kr

중국 OLED 본격 투자로 최대 수혜주로 부각 될 듯!

2019년 6월 20일

투자의견 Not Rated(initiate)

목표주가 -
 현재주가 (6월 19일) 12,650원
 Upside -

KOSDAQ	717.7pt
시가총액(보통주)	199십억원
발행주식수	15,746천주
액면가	500원
자본금	8십억원
60일 평균거래량	109천주
60일 평균거래대금	1,460백만원
외국인 지분율	0.9%
52주 최고가	16,300원
52주 최저가	10,550원
주요 대주주	
Jiangsu Yawei Tech.	22.2%
수인코스메텍(외5인)	12.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.6	-5.7
3M	8.1	13.2
6M	3.7	-4.7

주가차트



중국 OLED 본격 투자진행으로 최대 수혜 받을 듯.

- 최근 OLED는 스마트폰을 중심으로 확산되다가, TV, PC/노트북, VR, 차량용 디스플레이 등에 적용되면서 LCD를 빠르게 대체해 나가고 있다. 특히 Flexible OLED가 상용화됨에 따라 OLED시장(IHS)은 2015년 124억불에서 2024년 416억불로 연평균 +26.2% 급성장할 것으로 보인다. 이런 추세에 따라 2016년부터 중국 정부의 보조금 지원정책에 따라 중국 패널업체들 특히 BOE를 필두로 GVO, EDO, TIANMA, CSOT, Truly 등 중국업체들이 5~6세대 OLED 공장 투자에 적극적으로 나서고 있어, 2021년에는 6세대 OLED CAPA는 삼성 디스플레이 CAPA를 앞설 것으로 전망된다. 이러한 중국업체들의 OLED 공격적인 투자로 OLED공정의 핵심 레이저 커팅장비 공급업체인 동사가 최대 수혜를 받고 있다.

중국내 1위(MS80%) OLED 레이저 커팅 장비 업체로 중국 OLED투자 최대 수혜 지속!

- 2003년 2월 레이저 장비 개발 전문업체인 이오테크닉스의 연구소장과 5명의 연구원들이 설립한 OLED 레이저 커팅장비 전문제조사이다. 주력 제품으로는 1) Flexible OLED 디스플레이 GLASS기판과 OLED 패널을 레이저를 이용하여 분리하는 LLO장비(AUO납품), 2) Flexible OLED 패널을 커팅하는 필름 커팅장비(BOE, TIANMA, CSOT, GVO), 3) 최종 형상 가공하는 모듈 커팅장비(BOE, TIANMA), 4) 전세계 독점장비인 레이저 Frit Cell Sealing 장비(SDC, EDO, Truly 등) 등이 있다. 이러한 우수한 레이저 커팅 기술력을 바탕으로 2018년에는 중국 Flexible OLED 커팅 장비 매출 2,000억원을 돌파하였다. 주요 고객사는 2018년 매출 기준 BOE(64%), GVO(12%), LGD(9%), EDO(7%), CSOT(4%), TIANMA(2%) 이다. 2018년 기준 중국 수출비율이 91%(1,909억원)을 차지하고 있어, 주요 고객사인 중국업체들의 OLED 투자의 최대 수혜주로 부각되고 있다.

지나해에 이어 올해도 창립최대실적 전망.

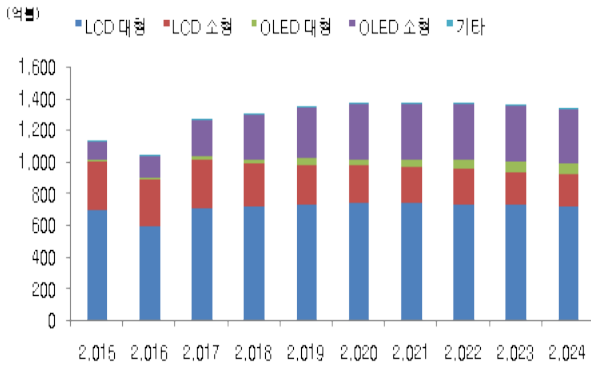
- 1) 우수한 레이저 커팅 기술력을 바탕으로 중국 OLED업체의 수주 지속 증가, 2) 태양광(Cell) 중국 신규 진출로 지나해에 이어 올해도 창립최대실적(매출 +18.2% yoy, 2,498억원, 영업이익 +127.5% yoy, 291억원)을 기록할 것으로 전망된다. 특히 태양광은 고효율 Cell(PERC cell)이 중요해짐에 따라 레이저 장비를 개발하여 판매할 예정이다. 그 동안은 중국 독점업체인 상장사 Wuhan DR Laser(300776)이 중국 태양광 시장을 독점해 왔었다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	81.2	211.4	249.8	342.6	411.1
영업이익	-5.1	12.8	29.1	42.3	52.0
영업이익률(%)	-6.3	6.1	11.7	12.3	12.6
세전이익	-28.2	6.6	26.7	39.8	50.7
지배주주지분순이익	-32.0	0.1	20.8	31.8	40.5
EPS(원)	-2,355	8	1,342	2,048	2,610
증감률(%)	적지	흑전	16,073.7	52.6	27.4
ROE(%)	-87.6	0.4	44.5	43.3	36.9
PER (배)	-5.8	1,470.4	9.4	6.2	4.8
PBR (배)	8.3	5.3	3.4	2.2	1.5
EV/EBITDA (배)	-117.2	17.2	8.0	5.1	3.7

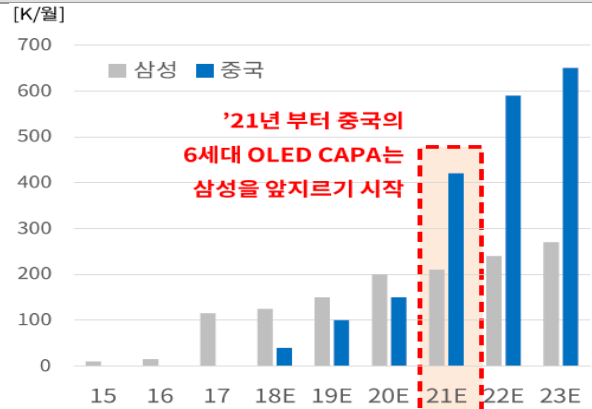
자료: 엘아이에스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 세계 디스플레이 시장규모 및 전망(금액기준)



자료 : 한국디스플레이협회, IHS

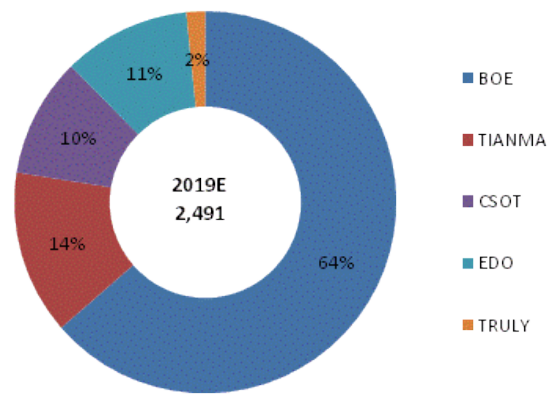
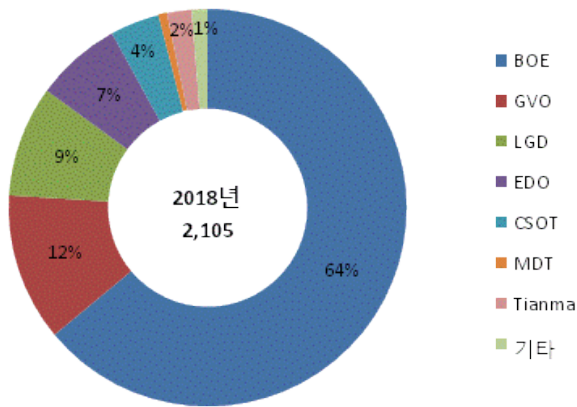
그림2 삼성 및 중국 6세대 OLED CAPA 전망



자료 : 유비산업리서치(2018.02), DS투자증권리서치센터

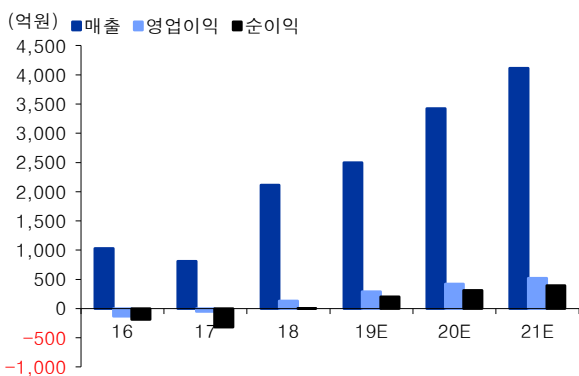
그림3 2018~2019E OLED 고객사별 매출액

(단위: 억원, %)



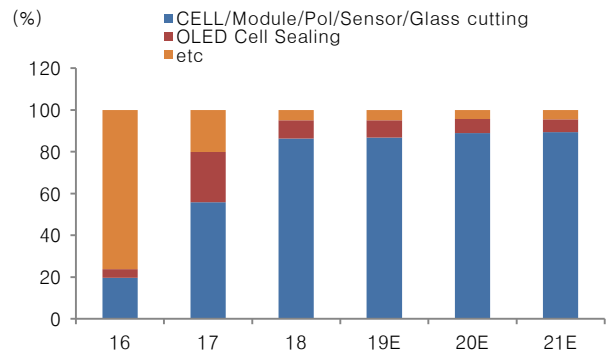
자료 : 엘이이에스, DS투자증권 리서치센터

그림4 연도별 매출, 영업이익, 순이익 추이



자료 : 엘이이에스, DS투자증권 리서치센터

그림5 연도별 매출 상세 추이



자료 : 엘이이에스, DS투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	75.6	28.2	82.9	102.7	115.4
현금및현금성자산	8.2	1.9	14.1	19.5	16.1
매출채권 및 기타채권	7.4	4.6	23.7	32.5	38.6
재고자산	50.6	13.5	35.6	40.8	50.3
기타유동자산	9.4	8.3	9.6	10.0	10.4
비유동자산	91.8	113.3	94.2	105.0	107.1
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	58.4	69.3	82.3	92.7	94.4
무형자산	2.7	0.4	0.3	0.2	0.1
자산총계	167.5	141.5	177.1	207.7	222.5
유동부채	136.5	98.3	94.2	92.7	66.6
매입채무 및 기타채무	40.2	22.4	35.6	48.8	55.3
단기금융부채	91.8	70.4	54.0	39.0	6.2
기타유동부채	4.5	5.5	4.7	4.9	5.1
비유동부채	8.7	7.6	25.5	25.9	26.2
장기금융부채	2.0	0.0	17.9	17.9	17.9
기타비유동부채	6.7	7.6	7.6	7.9	8.2
부채총계	145.2	106.0	119.8	118.5	92.8
지배주주지분	22.4	35.8	57.6	89.4	130.0
자본금	7.0	7.7	7.8	7.8	7.8
자본잉여금	63.2	76.1	77.1	77.1	77.1
이익잉여금	-51.9	-52.2	-31.4	0.4	41.0
비지배주주지분(연결)	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
자본총계	22.2	35.5	57.4	89.2	129.7

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 엘아이에스, DS투자증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	81.2	211.4	249.8	342.6	411.1
매출원가	62.9	168.2	184.8	251.4	300.7
매출총이익	18.3	43.2	65.1	91.2	110.5
판매비 및 관리비	23.5	30.4	35.9	49.0	58.5
영업이익	-5.1	12.8	29.1	42.3	52.0
(EBITDA)	-2.3	14.6	31.2	44.7	54.5
금융손익	-4.4	-2.7	-2.7	-2.8	-1.7
이자비용	2.5	3.3	3.7	3.0	1.9
관계기업등 투자손익	0.5	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-19.1	-3.1	0.3	0.4	0.4
세전계속사업이익	-28.2	6.6	26.7	39.8	50.7
계속사업법인세비용	-4.0	3.3	5.6	8.8	11.2
계속사업이익	-24.2	3.2	21.1	31.0	39.5
중단사업이익	-8.0	-3.2	-0.8	0.0	0.0
당기순이익	-32.1	0.0	20.3	31.0	39.5
지배주주	-32.0	0.1	20.8	31.8	40.5
총포괄이익	-32.2	0.0	20.3	31.0	39.5
매출총이익률 (%)	22.6	20.4	26.0	26.6	26.9
영업이익률 (%)	-6.3	6.1	11.7	12.3	12.6
EBITDA 마진률 (%)	-2.8	6.9	12.5	13.1	13.3
당기순이익률 (%)	-39.6	0.0	8.1	9.1	9.6
ROA (%)	-21.4	0.1	13.1	16.5	18.8
ROE (%)	-87.6	0.4	44.5	43.3	36.9
ROIC (%)	-4.1	7.4	26.5	29.0	32.5

자료: 엘아이에스, DS투자증권 리서치센터

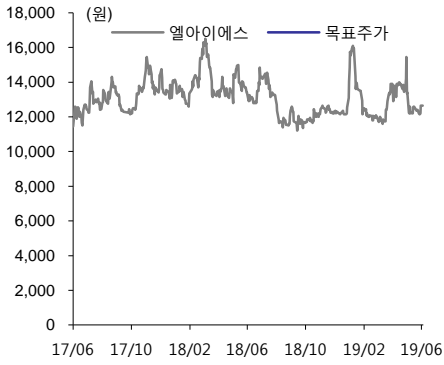
Cashflow Statement					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-27.1	18.9	25.2	33.9	34.4
당기순이익(손실)	-32.1	0.0	20.3	31.0	39.5
비현금수익비용가감	30.8	20.0	38.2	3.6	3.8
유형자산감가상각비	2.4	1.6	1.9	2.4	2.4
무형자산상각비	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	1.6	-0.3	36.2	1.1	1.3
영업활동 자산부채변동	-24.2	3.3	-32.3	-0.7	-9.0
매출채권 감소(증가)	-4.1	0.7	-27.7	-8.8	-6.1
재고자산 감소(증가)	-19.4	29.8	-22.5	-5.2	-9.6
매입채무 증가(감소)	8.8	-13.3	21.7	13.2	6.5
기타자산, 부채변동	-9.6	-13.8	-3.8	0.1	0.1
투자활동 현금	-34.4	-13.9	-15.3	-13.5	-4.9
유형자산처분(취득)	-30.6	-13.0	-14.7	-12.7	-4.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-4.0	-1.1	-0.4	-0.3	-0.3
기타투자활동	0.2	0.3	-0.2	-0.5	-0.5
재무활동 현금	63.7	-11.2	2.1	-15.0	-32.8
차입금의 증가(감소)	63.0	-11.2	2.1	-15.0	-32.8
자본의 증가(감소)	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	1.7	-6.3	12.2	5.4	-3.3
기초현금	6.4	8.2	1.9	14.1	19.5
기말현금	8.2	1.9	14.1	19.5	16.1
NOPLAT	-3.7	6.3	23.0	33.0	40.6
FCF	-60.0	9.5	10.9	20.4	29.5

자료: 엘아이에스 DS투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	-5.8	1,470.4	9.4	6.2	4.8
P/B	8.3	5.3	3.4	2.2	1.5
P/S	2.3	0.8	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	-117.2	17.2	8.0	5.1	3.7
P/CF	-	8.9	3.3	5.7	4.5
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-21.2	160.4	18.2	37.1	20.0
영업이익	적지	흑전	127.5	45.0	23.1
세전이익	적지	흑전	308.1	48.8	27.4
당기순이익	적지	흑전	65,984	53.0	27.4
EPS	적지	흑전	16,073	52.6	27.4
안정성 (%)					
부채비율	653.4	298.3	208.8	132.9	71.5
유동비율	55.4	28.6	88.0	110.8	173.2
순차입금/자기자본(x)	364.4	175.5	88.6	33.8	0.3
영업이익/금융비용(x)	-203.1	391.6	797.9	1,406.7	2,805.8
총차입금 (십억원)	93.8	70.4	71.9	56.9	24.1
순차입금 (십억원)	81.0	62.3	50.8	30.1	0.4
주당지표(원)					
EPS	-2,355	8	1,342	2,048	2,610
BPS	1,633	2,320	3,711	5,759	8,370
SPS	5,975	14,373	16,124	22,061	26,473
CFPS	-	1,365	3,777	2,227	2,792
DPS	-	-	-	-	-

자료: 엘아이에스, DS투자증권 리서치센터

엘아이에스(138690) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019-06-20	N.R.	-	1년		

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	13.5
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	84.1
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.4
	SELL	-20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	
	NEUTRAL		
	UNDERWEIGHT		

주 : 기준일 2019. 04. 01.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전상용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.