

엘티씨 (170920)

디스플레이

이상언



CFA

02 3770 3521

sangun.lee@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	13,000원 (M)
현재주가 (4/20)	13,800원
상승여력	-6%

시가총액	1,038억원
총발행주식수	7,519,943주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	82,177주
52주 고	16,000원
52주 저	9,380원
외인지분율	2.06%
주요주주	최호성 외 6 인 38.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.8)	0.0	26.6
상대	(3.7)	(1.0)	(9.5)
절대(달러환산)	(3.2)	0.4	35.9

18년 1분기 Preview

18년 1분기 실적

매출액 193억원(+22% YoY, +17% QoQ), 영업이익 10억원(+194% YoY, +94% QoQ)을 예상한다. 삼성디스플레이 LCD 설비 가동을 유지되며 박리액은 평이한 실적 흐름 이어갈 것이다. 하지만 17년 인수합병한 반도체장비사업 매출 본격 반영되며 전사 실적은 성장할 전망이다. 이밖에 반도체 케미칼의 제품라인업 확대와 고객사 다변화 효과 나타나는 점도 긍정적이다.

사업현황 점검

기존 사업인 LCD 수계박리액의 중장기 전망은 부정적이다. 주요 고객사인 삼성디스플레이의 LCD사업 확대의지 없는 것으로 파악하고 그나마 있는 설비도 글로벌 LCD 공급과잉에 따른 가동을 하락 가능성 있기 때문이다. 중화권 LCD 업체로의 고객사 다변화도 지난 수년간의 노력에도 불구하고 주목할 만한 성과 없는 상황이다. 17년말 인수한 반도체장비사업의 성과가 전사 성장을 이끌 전망이다. CCSS(중앙 케미칼공급장치)와 슬러리공급시스템이 주력 제품으로 SK하이닉스향 실적이 연중 안정적으로 발생할 것으로 예상된다. 나아가 엘티씨에이엠의 반도체케미칼 사업과의 시너지 효과도 기대할 수 있다.

SK종합화학의 지분참여 후 이어지고 있는 반도체케미칼 제품라인업 확대 및 신규 고객사 다변화 노력도 순조롭게 진행되는 모습이다. 연내 가시적 성과 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

중장기 기대감 유효

중장기 기대감 여전히 유효하다. 동사가 개발하는 제품들은 1)반도체/디스플레이 필수 소재로 앞으로 사용량 증가가 예상되나 2)기술적 진입장벽 높아 삼성/SK하이닉스 등 주요 제조사들이 소수 업체에 의존할 수 밖에 없는 바 3)국산화 및 이원화 수요가 높기 때문이다.

다만 위 성과가 아직 가시화 된 것이 아니므로 기대감 선 반영할 수 없다고 판단하는 바 투자의견과 목표주가는 지속 유지한다. 중장기 보수적 관망이 유효한 전략이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	193	22.5	16.6	172	12.4
영업이익	10	189.5	95.3	14	-32.2
세전계속사업이익	7	흑전	흑전	10	-34.1
지배순이익	6	89.3	흑전	13	-52.1
영업이익률 (%)	5.0	+2.9 %pt	+2.0 %pt	8.3	-3.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	+1.2 %pt	흑전	7.7	-4.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	710	657	929	1,058
영업이익	-15	23	77	102
지배순이익	-7	-14	61	72
PER	-117.3	-60.1	16.9	14.4
PBR	1.1	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	30.7	12.6	10.3	8.4
ROE	-0.9	-1.6	7.0	7.7

자료: 유안타증권

엘티씨 분기별 실적 전망										(단위: 십억원)					
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액		15.8	15.7	17.7	16.6	19.3	21.8	23.6	28.2	76.4	71.0	65.8	92.9	105.8	107.0
	YoY	-24%	-1%	3%	-4%	22%	39%	34%	70%	-8%	-7%	-7%	41%	14%	1%
	QoQ	-9%	0%	13%	-6%	17%	13%	8%	19%						
	Stripper(LCD)	13	13	14	15	14	13	11	11	64	61	55	48	42	37
	Stripper(Semi)	1	2	2	1	2	2	2	2	0	0	6	8	8	8
	Equipment					2	5	8	10	0	0	0	25	32	36
	기타	1	1	2	0	1	1	3	6	13	10	4	12	24	26
영업이익		0.3	0.5	1.0	0.5	1.0	1.5	2.0	3.2	8.1	(1.7)	2.3	7.7	10.2	11.6
	YoY	흑전	흑전	-24%	-7%	194%	202%	108%	546%	-23%	적전	흑전	236%	32%	13%
	QoQ	-39%	55%	88%	-48%	94%	59%	30%	62%						
세전이익		(0.7)	0.5	1.0	(4.2)	0.7	1.3	1.7	2.9	8.1	(2.3)	(3.4)	6.6	9.1	11.6
순이익		0.1	0.3	1.0	(3.5)	0.7	1.3	1.7	2.9	6.5	(1.8)	(2.0)	6.6	7.7	9.8
수익성 (%)	영업이익률	2%	3%	5%	3%	5%	7%	8%	11%	10.5%	-2.4%	3.5%	8.3%	9.7%	10.8%
	세전이익률	-5%	3%	6%	-25%	4%	6%	7%	10%	10.6%	-3.2%	-5.2%	7.1%	8.6%	10.8%
	순이익률	1%	2%	6%	-21%	4%	6%	7%	10%	8.5%	-2.6%	-3.1%	7.1%	7.3%	9.2%
제품별 비중 (%)	Stripper(LCD)	84%	82%	79%	92%	72%	61%	45%	38%	83%	85%	84%	52%	39%	35%
	Stripper(Semi)	8%	10%	10%	8%	10%	9%	8%	7%	0%	0%	9%	9%	8%	7%
	Equipment	0%	0%	0%	0%	10%	23%	34%	36%	0%	0%	0%	27%	30%	34%
	기타	8%	8%	11%	0%	8%	7%	13%	20%	17%	15%	7%	12%	23%	24%

자료: 유안타증권 리서치센터

엘티씨 (170920) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	710	657	929	1,058	1,070
매출원가	562	493	704	796	795
매출총이익	148	165	225	262	276
판관비	164	142	148	160	160
영업이익	-15	23	77	102	116
EBITDA	34	83	125	151	166
영업외손익	-8	-57	-11	-11	-11
외환관련손익	12	-23	3	3	3
이자손익	-9	-14	-14	-14	-14
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-21	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-23	-34	66	91	104
법인세비용	-5	-14	0	14	16
계속사업순이익	-19	-20	66	77	89
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-19	-20	66	77	89
지배지분순이익	-7	-14	61	72	82
포괄순이익	-22	-24	55	66	77
지배지분포괄이익	-11	-17	51	62	72

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	495	477	496	505	526
현금및현금성자산	234	139	93	113	136
매출채권 및 기타채권	112	94	112	109	108
재고자산	68	91	139	131	130
비유동자산	952	963	1,015	1,067	1,117
유형자산	700	688	709	729	748
관계기업 등 자본관련자산	0	10	50	91	131
기타투자자산	42	48	48	48	48
자산총계	1,446	1,439	1,512	1,571	1,643
유동부채	267	315	335	334	333
매입채무 및 기타채무	58	59	79	78	77
단기차입금	188	194	194	194	194
유동성장기부채	6	43	43	43	43
비유동부채	287	266	266	266	266
장기차입금	234	210	210	210	210
사채	28	32	32	32	32
부채총계	553	581	601	600	599
지배지분	884	856	906	967	1,038
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	429	429	429	429	429
이익잉여금	475	451	501	562	633
비지배지분	9	3	4	5	5
자본총계	893	858	910	972	1,044
순차입금	148	199	245	226	203
총차입금	455	478	478	478	478

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-11	45	95	165	169
당기순이익	-19	-20	66	77	89
감가상각비	38	50	38	40	42
외환손익	-7	12	-3	-3	-3
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-25	-37	-63	-9	-18
기타현금흐름	1	39	57	60	60
투자활동 현금흐름	-234	-142	-100	-101	-101
투자자산	-6	-16	-40	-40	-40
유형자산 증가 (CAPEX)	-216	-42	-60	-60	-60
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-15	-83	0	0	0
재무활동 현금흐름	254	8	-11	-11	-11
단기차입금	-15	1	0	0	0
사채 및 장기차입금	200	19	0	0	0
자본	80	0	0	0	0
현금배당	-10	-11	-11	-11	-11
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-6	-30	-33	-35
현금의 증감	11	-95	-46	20	23
기초 현금	223	234	139	93	113
기말 현금	234	139	93	113	136
NOPLAT	-15	23	77	102	116
FCF	-204	-5	2	67	70

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

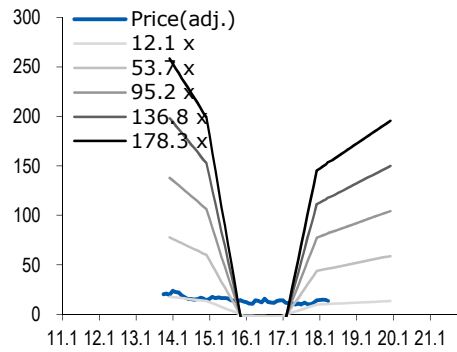
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-108	-188	815	955	1,096
BPS	12,081	11,694	12,381	13,213	14,189
EBITDAPS	486	1,110	1,668	2,014	2,203
SPS	10,305	8,742	12,359	14,074	14,232
DPS	150	150	150	150	150
PER	-117.3	-60.1	16.9	14.4	12.6
PBR	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	30.7	12.6	10.3	8.4	7.5
PSR	1.2	1.3	1.1	1.0	1.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-7.1	-7.4	41.4	13.9	1.1
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	236.6	32.3	13.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	17.3	14.7
매출총이익률 (%)	20.9	25.0	24.2	24.8	25.8
영업이익률 (%)	-2.1	3.5	8.3	9.7	10.8
자본순이익률 (%)	-1.1	-2.2	6.6	6.8	7.7
EBITDA 마진 (%)	4.7	12.7	13.5	14.3	15.5
ROIC	-1.4	1.4	7.5	8.2	9.2
ROA	-0.6	-1.0	4.2	4.7	5.1
ROE	-0.9	-1.6	7.0	7.7	8.2
부채비율 (%)	61.9	67.7	66.0	61.7	57.4
순차입금/자기자본 (%)	16.7	23.3	27.1	23.3	19.5
영업이익/금융비용 (배)	-1.6	1.4	4.7	6.2	7.1

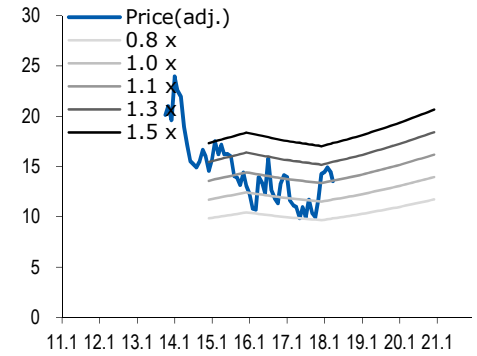
P/E band chart

(천원)

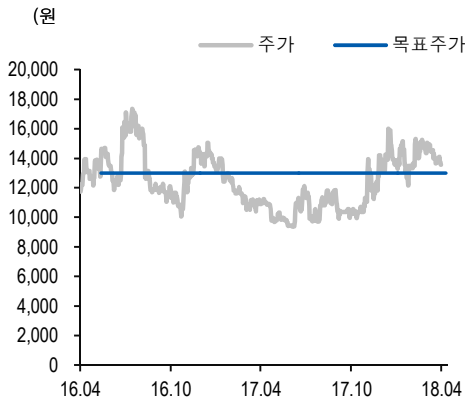


P/B band chart

(천원)



엘티씨 (170920) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-23	HOLD	13,000	1년		
2018-01-08	HOLD	13,000	1년		
2017-06-01	1년 경과 이후		1년	-14.63	23.08
2016-11-14	BUY	13,000	1년	-6.80	33.46
2016-06-01	HOLD	13,000	1년	-2.21	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 발표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이상언)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.