

# 엘아이에스 (138690)

## 중국 OLED 및 태양광 투자 확대 수혜주

### 후공정 커팅 장비 제조 업체

엘아이에스는 디스플레이 패널 제조 공정 마지막 단계인 커팅 관련 장비 업체다. 전(前) 공정을 마친 원장을 실제 스마트폰 패널 사이즈로 잘라주는 Cell 커팅, 커팅된 Cell 을 스마트폰 모델별 디자인에 맞게 깎아주는 Module 커팅 등 레이저 커팅 장비가 주력 제품이다. Cell 커팅 장비는 6세대 모바일 OLED 라인 1개(15K/월) 당 250억원, 모듈 커팅 장비는 500억원 규모의 시장이 형성된다. 전사 실적 대비 매출 비중은 상기한 레이저 커팅 장비 75%, Rigid OLED 패널 제조 시 유리막과 OLED 사이 보호막을 씌워주는 Sealing 장비 12%, 기타 부품 매출 12%다. BOE, GVO 등 중국 패널 업체 향 매출 비중이 94%로 향후 실적 상승 역시 중국에서 기대된다. 주요 주주로는, 중국 백색가전 업체 GREE와 레이저 장비 업체 Yawei가 설립한 특수목적법인 Jiansu Yawei가 22%, 수인코스메틱 외 특수관계인 13%를 보유 중이다.

### 중국 내 높은 시장 점유율 및 스마트폰 디자인 변화 수혜

1) 중국내 높은 시장 점유율 : BOE 기 발주 시장(B7, B11 : Cell 커팅 장비는 발주 완료, 모듈 커팅 장비는 약 60% 완료 추정) 내 엘아이에스의 금액 기준 점유율은 약 70%, 기타 중국 패널 업체 시장 내 점유율 역시 비슷한 수준인 것으로 추정된다. 시장 내 경쟁사는 중국의 한스레이저, 한국의 필옵텍스, 이오테크닉스 등이다.

2) 스마트폰 디자인 변화시 수혜 : 상대적으로 시장 규모가 큰 모듈 커팅 장비는 스마트폰 디자인 변화(홀 디스플레이, 폴더블 스마트폰 등)시 지속적인 교체수요가 발생하는 부분이라는 점에서 장비 업체의 디스카운트 요인인 수주 절벽 우려를 불식시켜줄 수 있는 부분이다.

### 태양광, 2차전지 등 사업 다각화 전망

향후 중국 내 OLED 및 태양광, 2차전지 투자 확대 과정에서 가파르게 증가할 것으로 예상되는 레이저 장비 시장 점유율 확보를 위해 중국 내 JV를 설립하고 영업에 나설 것으로 전망된다. 특히 중국 정부가 2020년까지 태양광 누적 설치 목표량을 기존 210GWh에서 270GWh로 상향하면서 태양광 관련 레이저 장비 수요 증가가 예상되며 이 과정에서 중국 영업망 확보한 엘아이에스의 수혜가 전망된다.

Update

**Not Rated**

CP(6월 24일): 14,450원

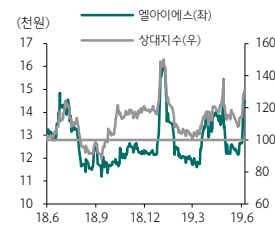
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	710.02
52주 최고/최저(원)	16,100/11,200
시가총액(십억원)	228.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	15,770.2
60일 평균 거래량(천주)	125.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
16년 배당금(예상, 원)	0
16년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.45
주요주주 지분율(%)	
Jiansu Yawei Technology Investment Co., Ltd.	22.19
수인코스메틱 외 4인	12.79
추가상승률	1M 6M 12M
절대	18.4 18.9 10.7
상대	13.8 10.9 28.0

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	-	-
영업이익(십억원)	-	-
순이익(십억원)	-	-
EPS(원)	-	-
BPS(원)	-	-

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	36.9	121.9	212.6	298.3	322.5
영업이익	십억원	(15.1)	21.3	26.3	43.7	49.6
세전이익	십억원	(23.5)	18.1	24.9	43.6	49.7
순이익	십억원	(24.8)	23.6	25.4	39.2	43.0
EPS	원	(3,319)	2,109	2,043	2,771	3,036
증감률	%	적지	흑전	(3.1)	35.6	9.6
PER	배	N/A	5.79	7.10	-	-
PBR	배	10.27	2.72	1.68	-	-
EV/EBITDA	배	N/A	7.98	6.50	-	-
ROE	%	(142.48)	70.20	31.25	30.65	25.42
BPS	원	1,319	4,479	8,619	10,426	13,462
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

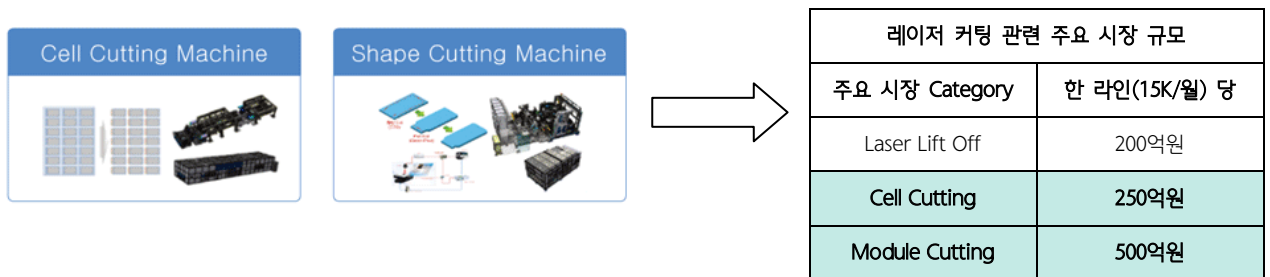
표 1. 엘아이에스 실적 추이

(단위:십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2016	2017	2018
매출	39.7	34.5	7.1	-0.1	62.2	51.7	74.1	23.4	23.0	103.0	81.2	211.4
매출총이익	13.0	10.7	2.3	-7.8	14.0	10.9	19.7	-1.4	4.7	63.6	18.3	43.2
영업이익	-0.4	2.5	-4.2	-3.1	5.0	1.3	7.6	-1.2	0.9	-13.2	-5.1	12.8
순이익	-4.3	-0.7	-4.8	-22.3	3.7	-3.3	5.8	-6.2	0.4	-18.7	-32.1	0.0
매출총이익률	33%	31%	33%	-	23%	21%	27%	-6%	20%	62%	23%	20%
영업이익률	-1%	7%	-58%	-	8%	3%	10%	-5%	4%	-13%	-6%	6%
순이익률	-11%	-2%	-67%	-	6%	-6%	8%	-26%	2%	-18%	-40%	0%

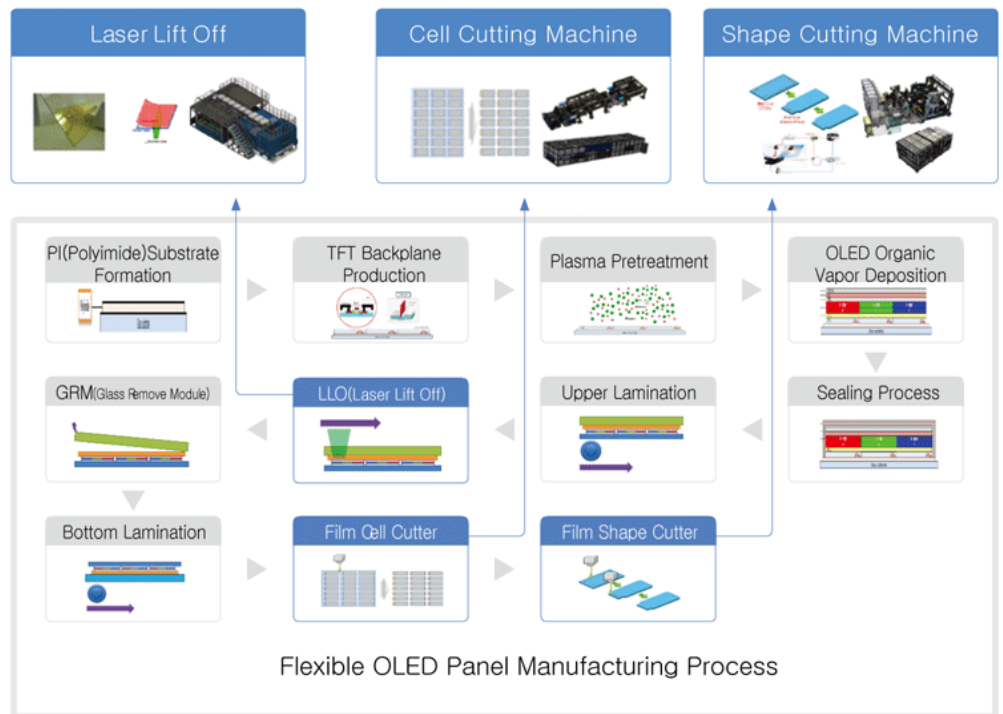
자료: 엘아이에스, 하나금융투자

그림 2. 디스플레이 레이저 커팅 관련 시장 규모



자료: 필옵틱스, 엘아이에스, 하나금융투자

그림 3. 디스플레이 레이저 커팅 관련 주요 시장 개념도



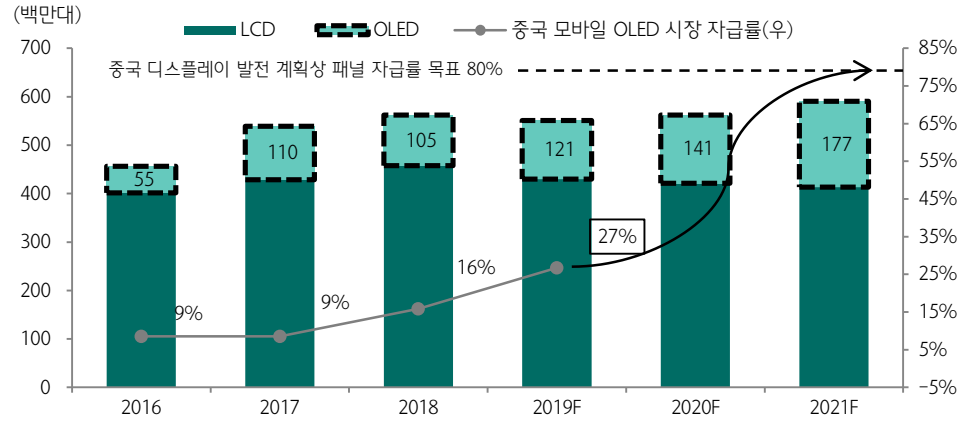
자료: 필옵틱스, 하나금융투자

표 2. 중국 디스플레이 발전 계획 (2018~2020)

- 디스플레이 업체 총 매출 550억\$ 달성
- 상위 5개 업체 중 중국 패널 2개 업체 진입 및 시장 선두 업체 배출
- 글로벌 출하 면적 내 점유율 50% 이상 달성(LCD 60%, OLED 25%)
- 국내 세트 메이커 수요 중 80% 이상 담당

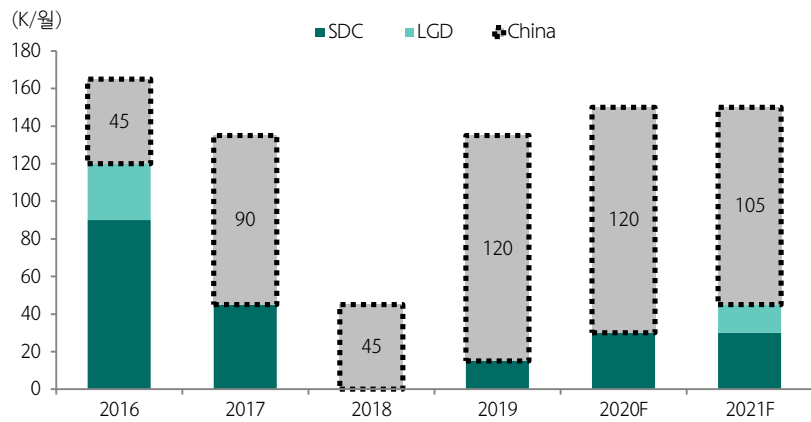
자료: IHS, 하나금융투자

그림 4. 중국 세트 업체 스마트폰 판매량(패널별) 및 패널 자급률



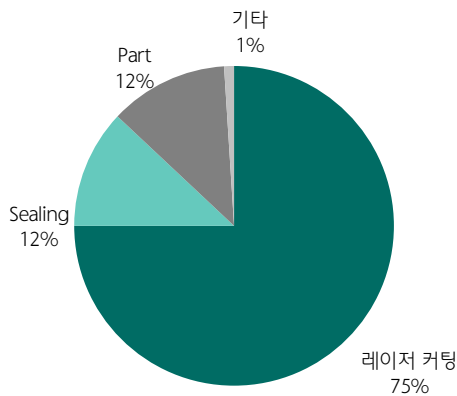
주 : Huawei, Xiaomi, Oppo, Vivo, ZTE, Lenovo, Meizu 합산  
 자료: IHS, 하나금융투자

그림 5. 글로벌 6세대 Flexible OLED CAPA 투자 추이 및 전망



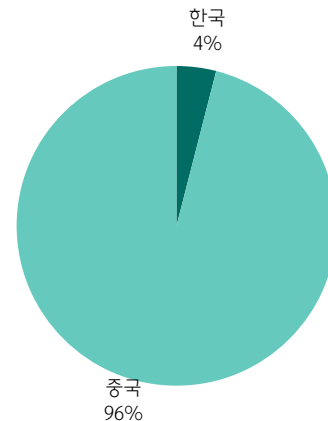
자료: IHS, 하나금융투자

그림 6. 엘아이에스 제품별 매출 비중(1Q19 기준)



자료: 엘아이에스, 하나금융투자

그림 7. 엘아이에스 지역별 매출 비중(1Q19 기준)



자료: 엘아이에스, 하나금융투자

추정 재무제표

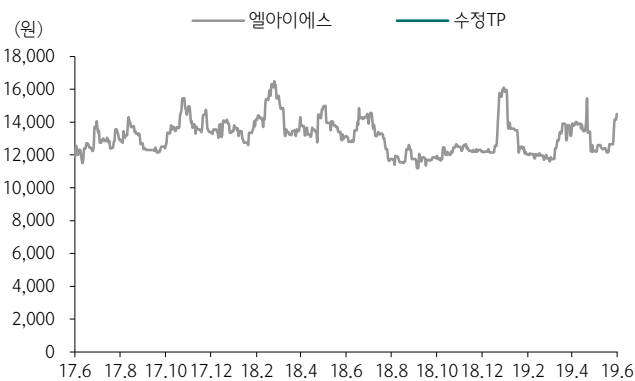
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	36.9	121.9	212.6	298.3	322.5
매출원가	32.4	61.3	93.6	125.6	135.8
매출총이익	4.5	60.6	119.0	172.7	186.7
판관비	19.7	39.4	92.7	129.0	137.1
영업이익	(15.1)	21.3	26.3	43.7	49.6
금융손익	(3.6)	(1.1)	(1.4)	(0.0)	0.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.8)	(2.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(23.5)	18.1	24.9	43.6	49.7
법인세	1.3	(5.0)	0.0	5.2	7.6
계속사업이익	(24.8)	23.1	24.9	38.4	42.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(24.8)	23.1	24.9	38.4	42.1
비지배주주지분	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.8)	(0.9)
순이익	(24.8)	23.6	25.4	39.2	43.0
지배주주지분포괄이익	(25.1)	23.6	25.4	39.2	43.0
NOPAT	(15.9)	27.1	26.3	38.4	42.0
EBITDA	(11.0)	24.3	28.9	45.9	51.5
성장성(%)					
매출액증가율	(12.4)	230.4	74.4	40.3	8.1
NOPAT증가율	적지	흑전	(3.0)	46.0	9.4
EBITDA증가율	적지	흑전	18.9	58.8	12.2
영업이익증가율	적지	흑전	23.5	66.2	13.5
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	7.6	54.3	9.7
EPS증가율	적지	흑전	(3.1)	35.6	9.6
수익성(%)					
매출총이익률	12.2	49.7	56.0	57.9	57.9
EBITDA이익률	(29.8)	19.9	13.6	15.4	16.0
영업이익률	(40.9)	17.5	12.4	14.6	15.4
계속사업이익률	(67.2)	18.9	11.7	12.9	13.1
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	(3,319)	2,109	2,043	2,771	3,036
BPS	1,319	4,479	8,619	10,426	13,462
CFPS	(1,546)	2,414	2,319	3,238	3,638
EBITDAPS	(1,474)	2,171	2,319	3,238	3,638
SPS	4,947	10,884	17,074	21,062	22,774
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	5.8	7.1	N/A	N/A
PBR	10.3	2.7	1.7	N/A	N/A
PCFR	N/A	5.1	6.3	N/A	N/A
EV/EBITDA	N/A	8.0	6.5	N/A	N/A
PSR	2.7	1.1	0.8	N/A	N/A
재무비율(%)					
ROE	(142.5)	70.2	31.2	30.7	25.4
ROA	(54.3)	31.9	20.9	23.8	20.2
ROIC	(55.6)	61.4	40.7	52.4	53.8
부채비율	248.7	91.7	30.2	30.5	25.5
순부채비율	106.0	11.9	(37.1)	(48.9)	(59.9)
이자보상배율(배)	(9.9)	8.7	18.1	388.9	442.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	28.9	53.5	91.4	143.1	190.2
금융자산	9.3	24.6	41.1	72.4	113.8
현금성자산	6.4	24.0	40.0	70.9	112.1
매출채권 등	13.8	12.1	21.0	29.5	31.9
재고자산	5.4	7.2	12.5	17.5	19.0
기타유동자산	0.4	9.6	16.8	23.7	25.5
비유동자산	15.9	49.9	48.4	47.2	45.5
투자자산	0.3	1.4	2.4	3.4	3.7
금융자산	0.3	1.4	2.4	3.4	3.7
유형자산	13.4	28.0	25.9	24.0	22.4
무형자산	1.2	12.2	11.7	11.4	11.2
기타비유동자산	1.0	8.3	8.4	8.4	8.2
자산총계	44.8	103.4	139.8	190.2	235.7
유동부채	28.0	37.7	46.5	56.0	58.7
금융부채	21.2	22.9	21.7	21.7	21.7
매입채무 등	6.7	12.1	21.1	29.6	32.0
기타유동부채	0.1	2.7	3.7	4.7	5.0
비유동부채	4.0	11.7	(14.1)	(11.5)	(10.8)
금융부채	1.8	8.1	(20.4)	(20.4)	(20.4)
기타비유동부채	2.2	3.6	6.3	8.9	9.6
부채총계	32.0	49.5	32.5	44.5	47.9
지배주주지분	12.9	54.4	108.4	147.6	190.6
자본금	4.9	6.1	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	35.5	52.3	80.0	80.0	80.0
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(27.3)	(3.8)	21.7	60.9	103.9
비지배주주지분	0.0	(0.5)	(1.1)	(1.9)	(2.8)
자본총계	12.9	53.9	107.3	145.7	187.8
순금융부채	13.6	6.4	(39.8)	(71.2)	(112.5)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	(15.4)	18.8	18.7	32.4	41.6
당기순이익	(24.8)	23.1	24.9	38.4	42.1
조정	12.6	1.6	2.5	2.2	1.8
감가상각비	4.1	3.0	2.6	2.2	1.9
외환거래손익	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.7	(1.1)	(0.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채	(3.2)	(5.9)	(8.7)	(8.2)	(2.3)
변동					
투자활동 현금흐름	0.1	(14.5)	(1.5)	(1.4)	(0.4)
투자자산감소(증가)	0.5	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(1.3)	(2.5)	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	(10.9)	(0.5)	(0.4)	(0.1)
재무활동 현금흐름	18.9	12.4	(1.2)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	5.4	8.0	(29.8)	0.0	0.0
자본증가(감소)	15.1	18.0	28.5	0.0	0.0
기타재무활동	(1.6)	(13.6)	0.1	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	3.6	17.6	16.0	30.9	41.2
Unlevered CFO	(11.5)	27.0	28.9	45.9	51.5
Free Cash Flow	(16.8)	15.2	18.7	32.4	41.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘아이에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
				-
				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 06월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

