

엔피디 (198080)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	N/A
현재주가 (6/25)	4,825원
상승여력	-

시가총액	1,039억원
총발행주식수	21,535,185주
60일 평균 거래대금	91억원
60일 평균 거래량	1,876,860주
52주 고	6,190원
52주 저	2,450원
외인지분율	0.38%
주요주주	S&K 폴리텍 64.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(20.6)	48.9	0.0
상대	(23.9)	0.4	0.0
절대(달러환산)	(17.7)	52.7	0.0

스마트폰 OLED 침투 확대 수혜주

SMT기반 FPCA 전문업체

엔피디는 SMT(Surface Mount Technology, 표면실장기술)기반 FPCA 전문업체. FPCA는 FPCB에 MLCC, IC-Chip 등 각종 부품들을 실장시킨 것으로 삼성디스플레이를 통해 삼성 갤럭시 A시리즈, 화웨이, 샤오미, 오포/비보 등 중화권 Set업체 보급형 모델 등으로 납품. 삼성 디스플레이 내 점유율은 약 30% 수준으로 경쟁사 대비 점유율 우위에 있는 것으로 추정. 그 외 자회사 케프(지분 51%)를 통해 자동차 와이퍼 OEM 사업 영위. 1Q20기준 부문별 매출비중은 SMT 71%, 와이퍼(케프) 29%로 구성. '20년 3월 코스닥 상장

OLED 침투율 상승 수혜주

스마트폰 시장 내 OLED 침투율 증가에 따라 OLED 패널용 FPCA를 공급하는 동사의 수혜 예상. 삼성전자는 이미 갤럭시 A30 모델까지 OLED 패널 채용을 확대했으며, 중화권 Set업체들도 기존 플래그십 모델에만 적용하던 OLED 패널을 중저가 보급형 모델까지 하방 전개하는 추세. 글로벌 OLED 스마트폰 침투율은 '19년 28% → '20년 34% → '22년 48% 수준으로 증가 전망. 동사는 구조적 수요 증가에 대비해 중국 천진공장 노후라인 교체(24개라인 중 8개라인) 및 베트남 하노이 공장 증설(기존 7개라인 → 17개라인)준비중

'17년 자회사로 편입된 케프(지분 51%)는 국내 자동차 와이퍼 애프터마켓 시장 1위 업체로 글로벌 업체 ITW로 납품. 삼성디스플레이에 집중된 동사의 매출처를 다변화시킴에 따라 실적 안정성 담보. ITW향 안정적인 OEM매출을 기반으로 연 70억원 수준의 꾸준한 영업이익 창출 가능. 2대주주 SG브라이트(지분 42%)의 풋옵션 행사 시 약 280억원 수준의 현금 유출 불가 피한 점은 리스크 요인

올해는 역성장 불가피. 그러나 중장기 성장성에 주목

올해 예상실적은 매출액 2,500억원(-19.0%, YoY), 영업이익 145억원(-44.7%, YoY)으로 코로나19로 인한 역성장 불가피. 5~7월이 계절적 성수기임에도 불구하고 전방시장 수요둔화로 인해 높은 가동률을 유지하지 못할 것으로 판단. 그러나 단기적 실적 악화보다 OLED 침투율 상승에 따른 구조적 성장 가능성에 주목하는 것이 타당. 현 주가는 공모가(5,400원)를 하회하고 있어 단기 실적 불확실성을 일정 부분 선반영한 것으로 판단

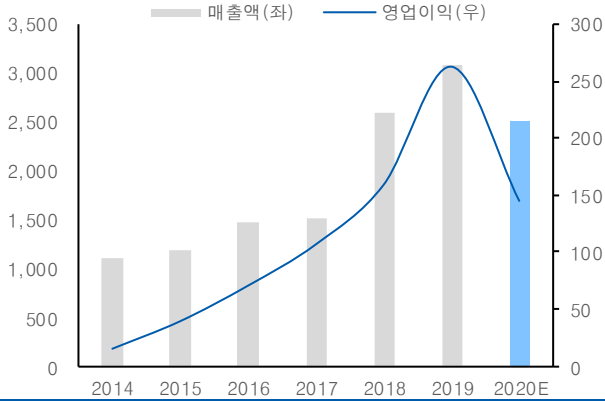
	1Q20A	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	641	-	-10.8	-	-
영업이익	15	-	-74.2	-	-
세전계속사업이익	19	-	-50.1	-	-
지배순이익	10	-	-52.2	-	-
영업이익률 (%)	2.3	-	-	-	-
지배순이익률 (%)	1.5	-	-	-	-

자료: 유안타증권

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	1,518	2,594	3,087	2,500
영업이익	107	159	262	145
지배순이익	65	84	161	80
PER	0.0	0.0	0.0	-
PBR	0.0	0.0	0.0	-
EV/EBITDA	-3.4	-1.1	-3.2	-
ROE	51.3	40.0	46.4	-

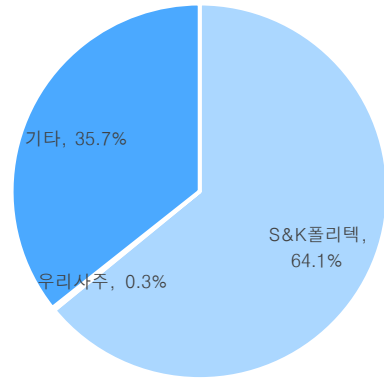
자료: 유안타증권

그림 1. 엔피디 매출액 및 영업이익 추이



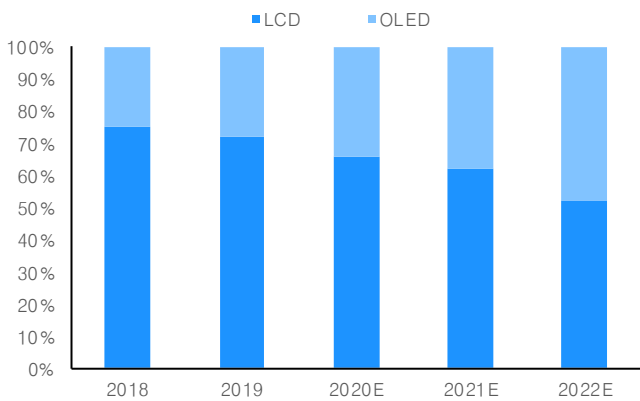
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 엔피디 주주구성



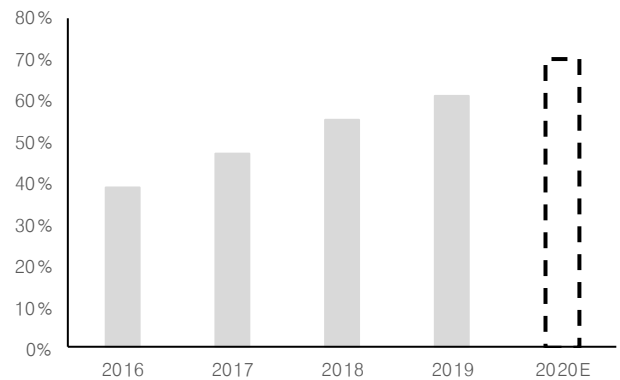
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 스마트폰 시장 내 OLED 침투율 추이 전망



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 삼성디스플레이 천진법인 내 공급비중 추이



자료: 엔피디, 유안타증권 리서치센터

표1. 엔피디 생산법인 개요

	본사	중국	베트남
소재지	안산	천진	하노이
용도	R&D	FPCA	FPCA
종업원	24명	720명	280명
생산능력	-	라인 24개 Capa 2,200만개/월	라인 7개 Capa 900만개/월

자료: 엔피디, 유안타증권 리서치센터

엔피디 (198080) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	1,183	1,477	1,518	2,594	3,087
매출원가	1,093	1,334	1,337	2,179	2,543
매출총이익	91	143	180	415	544
판매비	50	72	73	255	282
영업이익	40	71	107	159	262
EBITDA	13	12	17	80	80
영업외손익	-1	-7	-25	-44	-38
외환관련손익	3	0	-12	8	0
이자손익	-6	-9	-8	-24	-42
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	2	-5	-28	4
법인세비용차감전순이익	39	64	82	115	224
법인세비용	11	24	10	31	63
계속사업순이익	28	40	71	84	161
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	40	71	84	161
지배지분순이익	25	41	65	84	161
포괄순이익	0	39	46	74	174
지배지분포괄이익	0	40	40	74	174

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	70	40	98	190	193
당기순이익	28	40	71	84	161
감가상각비	13	11	15	49	51
외환손익	0	-2	0	-5	5
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	28	-23	14	-16	-131
기타현금흐름	2	15	-3	78	107
투자활동 현금흐름	-23	-118	-234	-39	-174
투자자산	0	-3	4	1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	14	107	38	47	175
유형자산 감소	0	3	3	7	3
기타현금흐름	-37	-225	-279	-94	-351
재무활동 현금흐름	-42	86	123	-128	145
단기차입금	-38	83	7	-117	107
사채 및 장기차입금	2	9	41	5	89
자본	0	0	80	0	0
현금배당	-6	-6	0	0	-9
기타현금흐름	0	0	-5	-16	-42
연결범위변동 등 기타	4	0	0	2	-3
현금의 증감	10	9	-12	26	161
기초 현금	49	59	68	55	81
기말 현금	58	68	55	81	242
NOPLAT	40	71	107	159	262
FCF	95	167	177	270	386

자료: 유안타증권

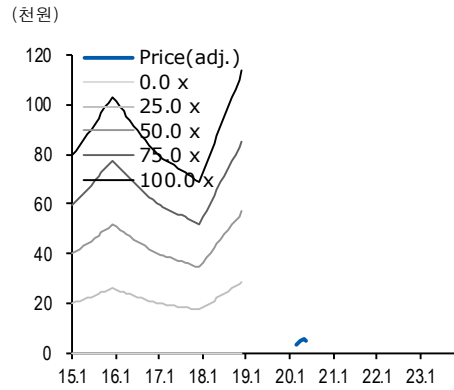
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	239	311	614	549	900
현금및현금성자산	58	68	55	81	242
매출채권 및 기타채권	107	150	247	139	266
재고자산	43	53	219	237	304
비유동자산	101	201	715	683	807
유형자산	81	172	434	432	552
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	12	7	5	5	5
자산총계	341	513	1,329	1,232	1,708
유동부채	180	381	712	518	770
매입채무 및 기타채무	126	176	278	189	267
단기차입금	38	123	362	248	356
유동성장기부채	6	63	52	68	119
비유동부채	55	14	368	398	455
장기차입금	5	13	157	152	190
사채	50	0	0	0	0
부채총계	235	394	1,080	916	1,226
지배지분	63	74	242	316	482
자본금	16	16	69	69	69
자본잉여금	29	29	104	104	104
이익잉여금	51	70	133	209	367
비지배지분	43	44	7	0	0
자본총계	106	118	249	316	482
순차입금	-80	-80	-66	-92	-253
총차입금	100	199	765	671	891

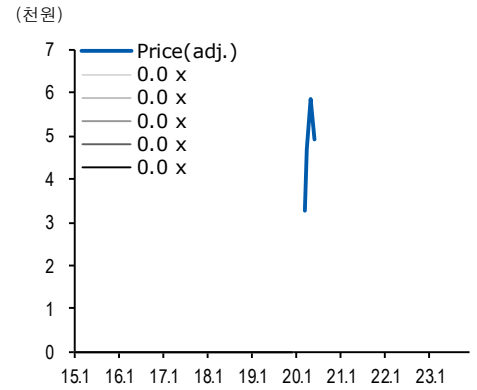
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	773	1,271	651	611	1,167
BPS	1,957	2,312	1,755	2,293	3,492
EBITDAPS	401	360	173	583	582
SPS	36,983	46,170	15,236	18,795	22,370
DPS	200	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-2.8	-3.1	-3.4	-1.1	-3.2
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)	7.7	24.8	2.7	70.9	19.0
영업이익 증가율 (%)	146.1	76.5	50.4	48.8	64.8
지배순이익 증가율 (%)	303.3	64.5	59.4	30.1	90.9
매출총이익률 (%)	5.5	7.7	9.7	11.9	16.0
영업이익률 (%)	1.5	3.4	4.8	7.1	6.1
지배순이익률 (%)	0.6	2.1	2.8	4.3	3.3
EBITDA 마진 (%)	1.4	1.1	0.8	1.1	3.1
ROIC	32.1	41.8	18.7	17.7	27.0
ROA	7.7	10.6	8.9	8.2	11.3
ROE	47.2	68.3	51.3	40.0	46.4
부채비율 (%)	221.8	333.9	432.9	289.4	254.4
순차입금/자기자본 (%)	-75.3	-67.6	-26.6	-29.1	-52.6
영업이익/금융비용 (배)	5.5	7.4	12.3	6.4	5.7

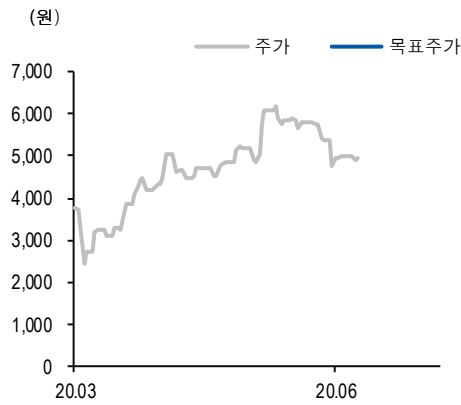
P/E band chart



P/B band chart



엔피디 (198080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-26	Not Rated	-	1년		

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)	0.6
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 이해관계(1% 이상 지분보유)에 있습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 이해관계(대표주관 업무수행)에 있습니다.
- 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.