

## 중국이 견인하는 OLED 장비 매출

## BUY(Maintain)

목표주가	41,250 원		
현재주가	25,900 원		
목표수익률	59.3 %		
<b>Key Data</b>	<b>2018년 3월 12일</b>		
산업분류	IT H/W		
KOSDAQ	884.27		
시가총액 (억원)	1,271		
발행주식수 (백만주)	4.9		
외국인 지분율 (%)	9.5		
52 주 고가 (원)	31,350		
저가 (원)	20,404		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.4		
<b>주요주주 (%)</b>	<b>(%)</b>		
이재혁 외 2인	21.1		
코오롱인베스트먼트 외 1인	4.1		
<b>주가상승률 (%)</b>	<b>1M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
절대주가	4.44	-10.07	25.61
상대주가	-0.41	-32.87	-13.03

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

## 투자의견 및 목표주가 : BUY &amp; 41,250원

동사에 대한 투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 41,250원 유지. 향후 중국향 OLED 수주 실적에 따라 Valuation Multiple을 상향할 계획.

## 실적전망 및 투자포인트

'18년 예상실적은 매출액 605억원(YoY+32.6%), 영업이익 271억원(YoY+49.5%), 순이익 252억원(YoY+56.7%) 전망. 주력 매출원인 '패널/모듈 검사 장비'의 중국 매출 성장 기대. '18년 중국향 'Panel Aging & Inspection' 장비 매출은 390억원 전망. 중소형 OLED 패널 수요 증가와 중국 정부의 지원 정책에 근거. 중국 매출이 국내 대비 수익성이 높은 점을 고려하면 이익성장 속도는 더욱 가파를 것으로 예상.

최근 개발 완료한 신규장비의 공급 가능성 높아졌다는 판단. 고객사의 벤더 이원화 Needs 및 경쟁사 대비 높은 동사의 기술력에 기인. 신규 장비가 공급되는 경우 ASP 상승 및 경쟁사의 점유율 잠식에 따른 매출 고성장 가능할 것으로 전망.

향후 고객사의 대형 OLED 투자가 확대될 경우 동사의 수혜 예상. 동사는 중국 및 국내 최대 디스플레이 업체에 대한 대형 OLED 패널검사 장비 공급 레퍼런스 보유. 대형 OLED 패널 검사장비는 중소형 대비 ASP 2배 이상.

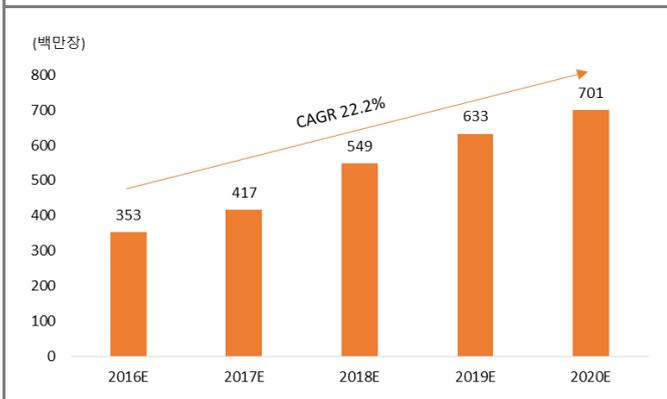
## 4분기 실적 Review

'17년 4분기 매출액 123억원(YoY+1.7%), 영업이익 29억원(YoY-33.6%) 기록. 시장 컨센서스 매출액 137억원, 영업이익 36억원을 하회하는 실적. '18년부터 인도기준 매출인식으로 회계정책 변경됨에 따른 일부 매출 이연에 기인. 또한 원화강세에 따른 환차손 및 임직원 상여금 등 일회성 요인 발생.

## Valuation Forecast

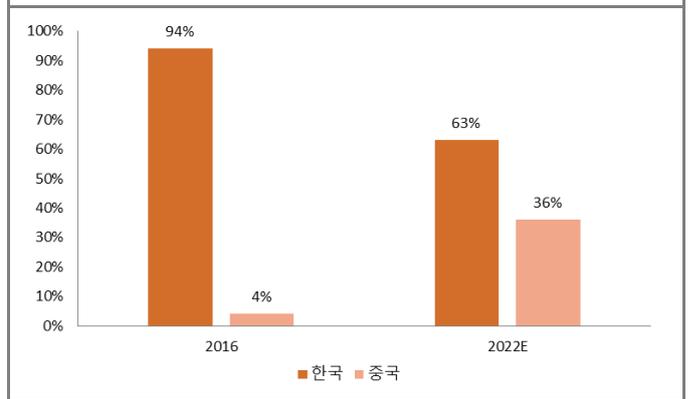
구분	단위	2014	2015	2016	2017A	2018F
매출액	억원	102	161	309	456	605
영업이익	억원	12	30	114	182	271
세전이익	억원	13	32	114	175	268
순이익	억원	11	32	107	161	252
지배순이익	억원	11	32	107	161	252
PER	배	-	5.06	8.22	9.00	5.08
PBR	배	-	1.08	3.40	2.70	1.62
EV/EBITDA	배	-0.24	4.48	7.44	7.77	4.59

Exhibit 1. 중국 스마트폰 OLED 패널 출하량 전망



Source: 중국산업정보망, Leading Research Center

Exhibit 2. 글로벌 OLED 생산능력 점유율 전망



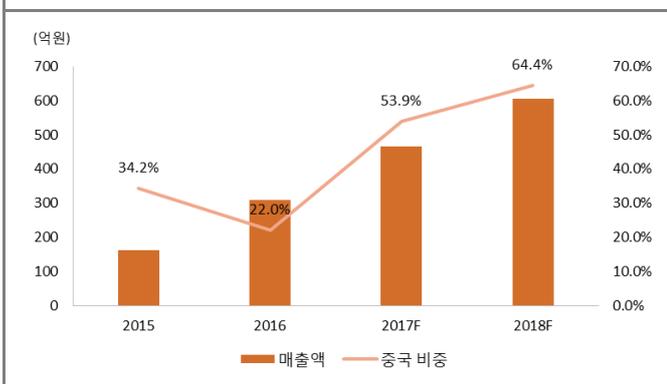
Source: Display Supply Chain Consultants, Leading Research Center

Exhibit 3. 중국 정부의 OLED 산업지원 정책

발표시기 및 부처	정책명칭	주요 내용
2011년 국무원	공업 구조 업그레이드 계획 2011~2015	대형 OLED 디스플레이 기술 연구개발과 산업화 가속화, 원자재 등 관련 산업을 대대적으로 발전
2012년 국무원	12.5 국가 전략적 신흥산업 발전계획	OLED 등 기술 연구개발과 산업화 가속화 추진, OLED 산업 핵심기술과 설비 개발
2012년 과학기술부	신형디스플레이 과학기술발전 12.5	신형 디스플레이 소재, 장비, 저원가, 저소모 기술과 상품디자인 기술'을 응용연구의 주요 방향으로 지정
2014년 국가발개위	수입기술과 상품 장려목록(2014년)	TFT-LCD, OLED, 3D 디스플레이 등 신형 패널 생산전용설비 디자인 및 제조를 '발전독려산업'으로 지정
2014년 국가발개위	2014~2016년 신형 디스플레이산업 혁신발전액션플랜	2016년 원자재, 설비의 규모화 실현, 생산캐파 확대 첨단기술 보유 기업에 대한 세금우대정책, 국내 기업 간 합병, 국내외 기업 간 합작 유도 등을 적극 유도
2016년 국무원	13.5 계획	OLED 산업을 핵심 지원 산업으로 지정 OLED 생산업체에 용자, 세수우대 등 지원을 제공

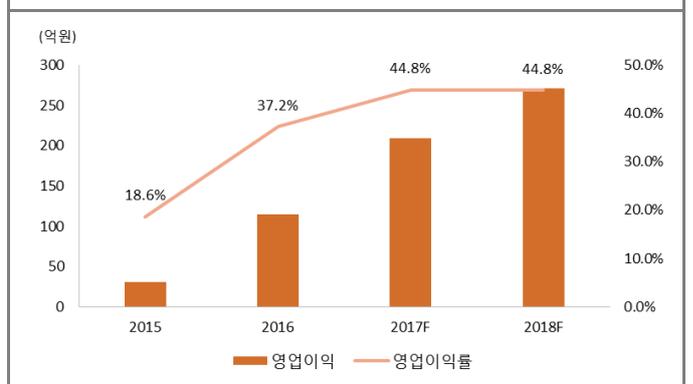
Source: KOTRA, Leading Research Center

Exhibit 4. 매출액 및 중국향 매출비중 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 영업이익 및 영업이익률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. Aging 용 구동기



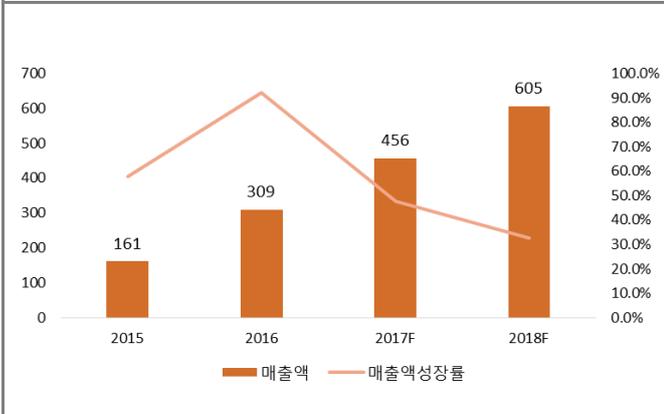
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. OLED Aging, 점등, 터치 등 종합적 검사장비



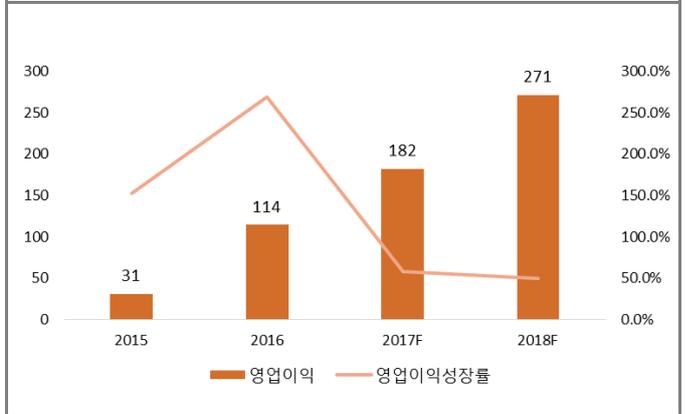
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 매출액 및 매출액성장률



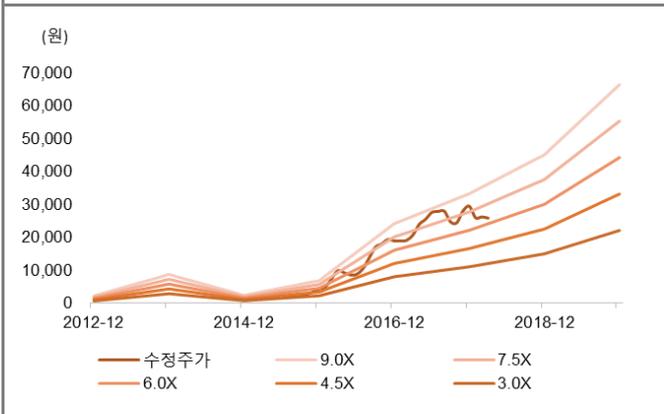
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 영업이익 및 영업이익성장률



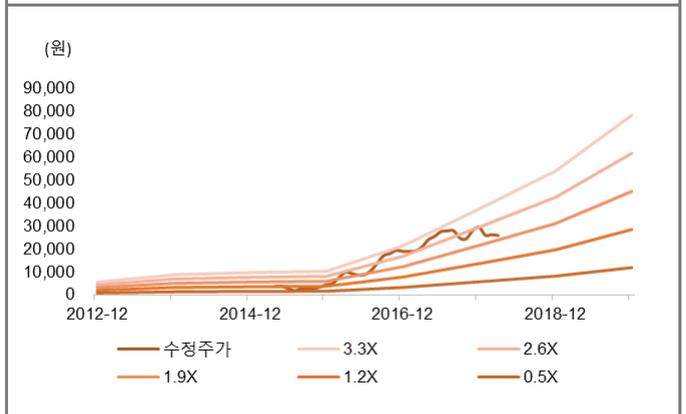
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>자산총계</b>	204	369	602	981	1,445
유동자산	126	212	407	684	1,012
현금및현금성자산	69	43	202	364	545
단기금융자산	4	16	40	68	100
매출채권및기타채권	46	115	118	176	256
재고자산	7	36	46	74	109
비유동자산	78	158	195	298	433
장기금융자산	2	22	29	47	69
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	65	121	147	224	324
무형자산	1	2	2	4	5
<b>부채총계</b>	80	110	65	193	349
유동부채	49	63	53	81	118
단기차입부채	37	15	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	11	38	37	53	77
비유동부채	31	47	13	112	231
장기차입부채	30	46	30	25	28
기타장기금융부채	0	0	0	1	1
<b>자본총계*</b>	124	260	536	788	1,096
지배주주지분*	124	260	536	788	1,096
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>매출액</b>	161	309	456	605	739
매출원가	110	152	207	273	333
<b>매출총이익</b>	50	158	249	332	406
판매비와관리비	19	43	68	61	75
<b>영업이익</b>	31	114	182	271	331
EBITDA	35	119	187	278	342
비영업손익	-0	-0	-7	-3	-4
이자수익	1	1	1	2	2
이자비용	4	2	1	1	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	3	1	-7	-4	-5
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-0	-0	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	31	114	175	268	328
법인세비용	0	7	14	16	20
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	31	107	161	252	308
지배주주순이익*	31	107	161	252	308
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	0	0	0
<b>총포괄손익</b>	31	107	161	252	308

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	27	46	140	305	356
당기순이익	31	115	161	252	308
현금유입(유출)이없는수	8	19	13	26	35
자산상각비	4	4	5	7	11
영업자산부채변동	-13	-87	-20	42	33
매출채권및기타채권	-21	-83	6	-58	-80
재고자산감소(증가)	3	-30	-9	-28	-35
매입채무및기타채무	0	23	-0	16	24
<b>투자활동현금흐름</b>	-0	-93	-64	-135	-173
투자활동현금유입액	7	4	64	12	0
유형자산	0	0	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	7	97	128	147	173
유형자산	2	59	31	83	110
무형자산	0	1	1	2	3
<b>재무활동현금흐름</b>	0	21	86	-5	3
재무활동현금유입액	20	31	191	26	8
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	20	30	30	25	8
재무활동현금유출액	20	10	105	31	5
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	20	10	60	30	5
기타현금흐름	0	0	-4	-4	-5
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	1	0	0
<b>현금변동</b>	27	-26	159	162	181
기초현금	42	69	43	202	364
<b>기말현금</b>	69	43	202	364	545

Source: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	961	2,943	3,441	5,143	6,284
BPS*	3,896	7,111	11,476	16,069	22,346
CFPS	835	1,273	2,985	6,234	7,274
SPS	5,060	8,465	9,765	12,347	15,088
EBITDAPS	1,109	3,256	3,992	5,681	6,987
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	5.3	8.2	9.0	5.1	4.2
PBR*	1.3	3.4	2.7	1.6	1.2
PCFR	6.1	19.0	10.4	4.2	3.6
PSR	1.0	2.9	3.2	2.1	1.7
EV/EBITDA	4.6	7.4	7.8	4.6	3.7
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	58.4	92.3	47.6	32.6	22.2
영업이익증가율	152.2	268.9	58.6	49.2	22.2
지배주주순이익증가율*	187.0	252.2	49.6	56.7	22.2
매출총이익률	31.4	51.0	54.7	54.9	54.9
영업이익률	19.3	37.0	39.8	44.8	44.8
EBITDA이익률	21.9	38.5	40.9	46.0	46.3
지배주주순이익률*	19.0	34.8	35.2	41.7	41.7
ROA	16.8	39.9	37.4	34.2	27.3
ROE	25.3	56.1	40.4	38.0	32.7
ROIC	28.4	63.8	64.6	83.8	87.3
부채비율	64.8	42.3	12.2	24.5	31.8
차입금비율	53.9	23.1	5.6	3.2	2.5
순차입금비율	-4.9	0.3	-39.6	-51.6	-56.3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

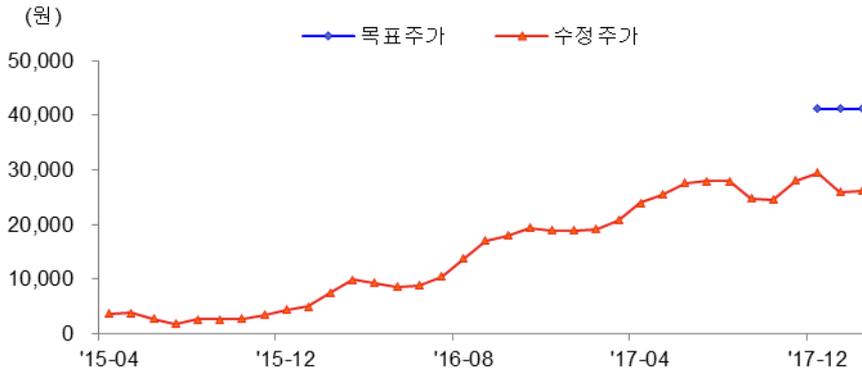
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

이엘피(063760)			
일자	2017-12-13	2018-3-13	
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	
목표주가	41,250 원	41,250 원	
과리율(%)			
평균주가대비	-34.6%	-	
최고(최저)주가대비	-26.1%	-	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2017.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%