

엘오티베쿰(083310)

BUY / TP 8,500원

3D V-NAND 투자의 수혜주로 등극 예상

Analyst 노근창

02) 3787-2301
greg@hmcib.com

현재주가 (8/28)	6,100원
상승여력	39.3%
시가총액	67십억원
발행주식수	10,905천주
자본금/액면가	6십억원/500원
52주 최고가/최저가	7,420원/3,815원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
	2.02%
외국인지분율	오흥식 외 4인
주요주주	30.04%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-17.8 -9.0 47.7
상대주가(%p)	-13.4 3.1 53.0
당사추정 EPS	333원
컨센서스 EPS	1,004원
컨센서스 목표주가	9,400원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 삼성전자 반도체 투자 하반기부터 본격적으로 재개되면서 실적 Turn Around 예상 / 6개월 목표주가 8,500원에 매수
- CVD, Diffusion 공정용 진공펌프 매출에 Etching 공정용 펌프 매출까지 가세 / 엔화 약세에 방어적인 장비 업체
- 철강, 화학 등 습식 진공펌프를 사용하던 영역까지 진출 / 3D V-NAND는 CVD공정용 건식 Pump 수요 견인 예상

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	65.6	4.8	4.1	6.8	376	-60.2	10.4	1.0	5.6	8.5
2012	70.5	4.1	4.4	6.2	407	8.1	10.6	1.0	7.2	8.5
2013F	78.9	4.3	3.6	6.2	333	-18.1	18.9	1.3	9.5	6.4
2014F	115.4	13.4	10.2	15.6	933	179.8	6.7	1.1	3.6	15.7
2015F	133.4	17.3	13.1	19.8	1,201	28.7	5.2	0.9	2.6	17.1

* K-IFRS 개별 기준

국내 유일의 건식진공펌프 업체 / 삼성전자 반도체 투자 확대로 Turn Around 예상

국내 유일한 건식진공펌프 업체인 엘오티베쿰에 대해 6개월 목표주가 8,500원 (2014년 예상 EPS에 P/E 9배 적용)에 투자의견 매수로 커버리지를 재개한다. 엘오티베쿰의 주력 전방 시장인 반도체 장비 수요는 삼성전자와 SK하이닉스의 투자 축소로 침체를 겪었지만, 하반기부터 삼성전자 16라인 (NAND Line)의 Mobile DRAM Capa 전환, 중국 Xian Fab 초기 발주, 미세공정 전환 (DRAM 25nm, NAND 19nm) 확대에 힘입어 장비 발주가 크게 증가할 것으로 보인다. 여기에 iPhone 6용 AP는 대만 TSMC로 이원화가 되지만, iPhone7용 AP의 경우 삼성전자 비중이 확대될 것으로 예상됨에 따라 삼성전자도 2014년부터 14nm FinFet 기술을 적용하여 System LSI의 경쟁력 제고에 노력할 것으로 보인다. 이에 따라 2014년 상반기에 중국 Xian Fab의 본격적인 장비 발주와 System LSI의 장비 발주가 동시에 진행될 가능성이 커 보인다. 올해 들어 매출액이 증가하고 있는 SK하이닉스도 2014년부터 Capex를 올해보다 확대할 것으로 예상된다. 반면, 삼성디스플레이의 8세대 AMOLED 장비 투자는 2014년에도 의미 있게 진행되지는 않을 것으로 보인다.

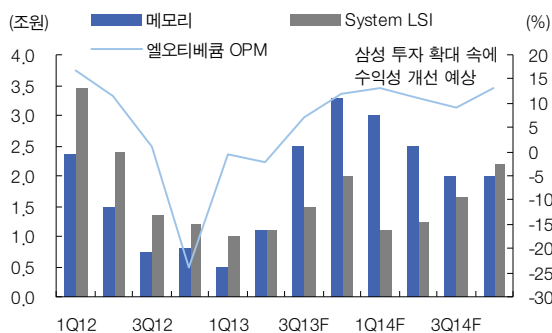
CVD, Diffusion 중심의 펌프 매출에 Etching용 진공 펌프 매출 가세는 긍정적

동사의 주력 시장인 반도체, Display용 진공펌프의 내수 수요는 7,000억원 수준에 달하는 것으로 파악된다. 영국 Edward Korea의 2012년 매출액은 3,700억원 수준이며, 2위 업체인 Adixen Korea의 2012년 매출액은 1,230억원 수준이다. 동사는 아직 700억원 수준이지만, 기존 CVD (Chemical Vapor Deposition), Metal Deposition, Diffusion 중심의 진공펌프 매출이 상반기부터 Etching 공정으로 확대되고 있다. Etching 공정용 진공펌프의 경우, 지금까지는 Edward Korea가 독점한 부분으로 동부진출은 동사의 향후 성장성 확보에 긍정적인 영향을 줄 것으로 보인다. 특히, 최근 들어서 엔화 약세로 인해 일본 반도체 장비 업체들의 가격 인하 움직임이 커지면서 국내 반도체 장비 업종의 수익성에 부정적인 영향이 있다. 그러나 동사의 주력 경쟁사들은 모두 유럽계 회사라는 점에서 엔화 약세의 부정적인 영향에서 자유로운 점도 매력적이다.

3D V-NAND 투자는 진공 펌프 수요에 긍정적인 영향을 미칠 전망

전세계 NAND 업체들은 15nm 이하 미세공정 전환 상의 어려움으로 인해 단층으로 배열된 Cell을 3차원 수직으로 적층하는 3D Vertical NAND 기술 개발을 통해 더 작은 Chip 면적에서 집적도를 높이려고 하고 있다. 삼성전자의 3D V-NAND의 경우 높은 단에서 낮은 단으로 구멍을 뚫어 전극을 연결하는 Etching 기술과 각 단 홀에 수직 Cell을 만드는 Gate Pattern 기술 등을 개발하여 이를 구현하였다. 삼성전자는 동 기술을 화성 16라인에 먼저 적용한 이후 중국 Xian 에도 적용할 계획이다. 특히, CVD 공정이 많아지면서 동사의 진공펌프 수요도 함께 증가할 것으로 예상된다. 여기에 Etching 공정의 중요성이 커지면서 Etching 공정용 펌프 수요도 긍정적일 것으로 전망된다. 한편, 동사는 철강, 화학, 식품, 제약 등 비 IT 분야로도 Application을 확대하고 있다. 철강, 화학 산업의 경우 탄소배출권 등 환경 규제가 강화되면서 습식 진공펌프 (Oil Pump) 보다 친 환경적인 건식 진공펌프에 대한 수요가 부각되고 있다. 또한 동사는 기존의 핵심 기술을 응용한 새로운 장비 개발에도 성공하면서 하반기에 새로운 성장 동력을 장착할 것으로 보인다.

〈그림1〉 삼성전자 분기별 반도체 Capex 추이



자료 : 삼성전자, HMC투자증권

〈그림2〉 건식 진공펌프 시장 특성



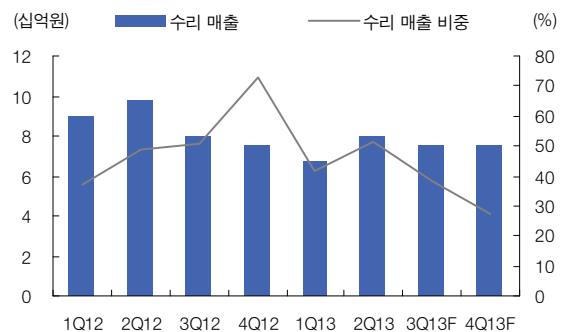
자료 : 엘오티베콤

〈그림3〉 주요 핵심 제품군



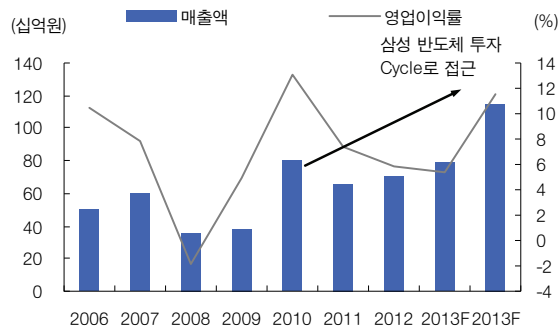
자료 : 엘오티베콤

〈그림4〉 전체 매출액에서 수리 매출액 비중 추이



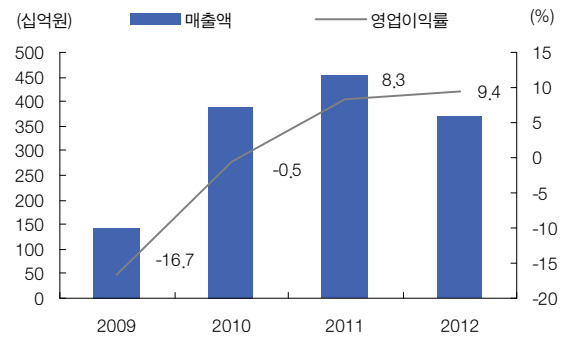
자료 : 엘오티베콤, HMC투자증권

〈그림5〉 연도별 매출액 추이



자료 : 엘오티베콤, HMC투자증권

〈그림6〉 Edward Korea 매출액 추이



자료 : Edward Korea

〈표1〉 분기별 실적 전망

(십억원)

		2012	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F
제품별 매출액	반도체	68.0	15.8	15.2	18.8	26.8	76.6	29.8	26.3	26.1	29.7	111.8
	태양광	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4
	기타	2.0	0.3	0.4	0.5	0.7	1.9	0.5	0.6	0.8	1.3	3.2
	합계	70.5	16.2	15.7	19.4	27.6	78.9	30.4	27.0	27.0	31.1	115.4
매출액 비중	반도체	96.6%	97.6%	96.9%	97.0%	97.0%	97.1%	98.1%	97.4%	96.7%	95.5%	96.9%
	태양광	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
	기타	2.8%	1.8%	2.5%	2.5%	2.6%	2.4%	1.6%	2.3%	2.9%	4.1%	2.7%
영업이익		4.1	-0.1	-0.3	1.4	3.3	4.3	3.9	3.0	2.4	4.0	13.4
영업이익률		5.8%	-0.6%	-2.0%	7.0%	12.0%	5.4%	13.0%	11.0%	9.0%	13.0%	11.6%
세전이익		4.7	0.6	-0.2	1.3	3.3	5.0	4.0	3.0	2.5	4.1	13.6
법인세율		5.2%	21.5%	23.0%	26.4%	27.4%	26.7%	24.6%	25.4%	26.0%	25.8%	25.4%
순이익		4.4	0.5	-0.2	1.0	2.4	3.6	3.0	2.3	1.8	3.0	10.2
KRW/USD 평균 환율		1,127	1,084	1,123	1,100	1,080	1,089	1,055	1,040	1,060	1,058	1,053

자료 : 엘오티베콤, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	66	71	79	115	133
증가율 (%)	-18.7	7.5	11.9	46.3	15.6
매출원가	47	50	58	78	91
매출원가율 (%)	72.3	71.1	73.6	67.7	68.0
매출총이익	18	20	21	37	43
매출이익률 (%)	27.9	28.9	26.4	32.3	32.0
증가율 (%)	-21.1	11.5	2.0	79.3	14.5
판매관리비	13	16	17	24	25
판매비율(%)	20.4	23.1	20.9	20.7	19.0
EBITDA	7	6	6	16	20
EBITDA 이익률 (%)	10.4	8.8	7.9	13.5	14.8
증가율 (%)	-44.3	-8.8	0.0	151.6	26.9
영업이익	5	4	4	13	17
영업이익률 (%)	7.3	5.8	5.4	11.6	13.0
증가율 (%)	-54.7	-14.6	4.9	211.6	29.1
영업외손익	0	1	1	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	1	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	5	5	5	14	18
세전계속사업이익률 (%)	6.9	6.7	6.3	11.8	13.2
증가율 (%)	-61.9	4.4	6.4	172.0	29.4
법인세비용	0	0	1	4	5
계속사업이익	4	4	4	10	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	4	4	10	13
당기순이익률 (%)	6.3	6.2	4.6	8.8	9.8
증가율 (%)	-60.2	7.3	-18.2	183.3	28.4
지배주주지분 순이익	4	4	4	10	13
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	4	5	4	10	13

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	-1	7	16	10	14
당기순이익	4	4	4	10	13
유형자산 상각비	2	2	2	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-8	-3	10	-3	-1
기타	2	4	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	2	-10	-10	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-2	0	-4	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-9	-6	-7	-9
기타	9	-1	-1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-2	0	2	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1	0	0	0	0
기타	-2	0	2	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-1	-3	7	2	4
기초현금	4	3	1	8	10
기말현금	3	1	8	10	14

* IFRS 개별 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	34	27	39	47	57
현금성자산	3	1	8	10	14
단기투자자산	1	1	2	2	2
매출채권	9	5	6	8	10
채고자산	21	20	22	25	29
기타유동자산	0	1	2	2	2
비유동자산	29	37	45	50	57
유형자산	19	26	30	34	41
무형자산	5	6	6	6	6
투자자산	2	2	6	7	8
기타비유동자산	2	3	3	3	3
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	63	64	84	97	114
유동부채	11	8	17	19	22
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	7	3	6	7	8
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	4	11	12	14
비유동부채	3	3	7	7	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	7	7	9
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	13	10	24	27	31
지배주주지분	50	54	60	70	83
자본금	5	5	6	6	6
자본잉여금	12	12	12	12	12
자본조정 등	-2	-2	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	35	39	43	53	66
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	50	54	60	70	83

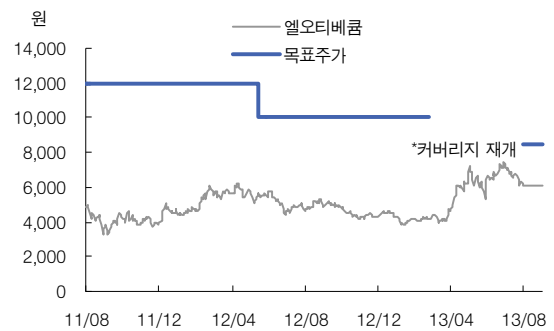
(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	376	407	333	933	1,201
EPS(지배순이익 기준)	376	407	333	933	1,201
BPS(자본총계 기준)	4,123	4,416	4,936	5,887	7,105
BPS(자본총계 기준)	4,123	4,416	4,936	5,887	7,105
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	10.4	10.6	18.9	6.7	5.2
PER(지배순이익 기준)	10.4	10.6	18.9	6.7	5.2
PBR(자본총계 기준)	1.0	1.0	1.3	1.1	0.9
PBR(지배지분 기준)	1.0	1.0	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA(Reported)	5.6	7.2	9.5	3.6	2.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-60.2	8.1	-18.1	179.8	28.7
EPS(지배순이익 기준)	-60.2	8.1	-18.1	179.8	28.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.5	8.5	6.4	15.7	17.1
ROE(지배순이익 기준)	8.5	8.5	6.4	15.7	17.1
ROA	6.5	7.0	4.9	11.3	12.4
안정성 (%)					
부채비율	26.8	18.7	39.7	38.2	37.2
순차입금비율	-6.9	-2.1	-16.2	-16.6	-19.5
이자보상배율	538.8	1,495.1	30,199.2	N/A	N/A

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/06/12	BUY	10,000			
12/09/07	BUY	10,000			
	*커버리지 재개				
13/08/29	BUY	8,500			

▶ 최근 2년간 엘오티베콤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.