

이오테크닉스 (039030KQ | Buy 유지 | TP 120,000원 상향)

거칠 것이 없어라

2분기 전방산업 투자 비수기에도 불구하고 실적 최고치가 다시 경신했습니다. 레이저 산업이 점차 확대되는 가운데 2015년 까지 동사는 해외 peer group 중 가장 높은 성장성과 두 번째로 높은 수익성을 보일 것으로 기대됩니다. 120,000원으로 목표주가 상향합니다

투자의견 BUY 유지, 목표주가 120,000원으로 50.0% 상향

- 12개월 선행 EPS에 target P/E 15.0배 적용 (기존 target P/E 13.0배 대비 상향)
- Target P/E 15.0배는 해외 레이저 업체 평균 24.0배 대비 여전히 저평가
 - : 15년 까지 동사는 peer group 중 가장 높은 매출 성장성과 두 번째로 높은 수익성을 보일 전망
 - : 3분기 연속 실적 최고치 경신. 레이저 적용처 확대 및 동사 경쟁력 확인 시마다 단계적 상향

2분실 실적: 비수기에도 불구하고 사상 최대 분기실적 달성

- 2분기 매출 874억 (+19.1% qoq, +45.5% yoy), 영업이익 191억 (영업이익률 21.8%) 시현
 - : 전방산업 투자 비수기에도 불구하고 레이저 적용처 확대로 사상 최대실적 시현
- 원화강세에 따른 외환차손 및 환산손실 발생으로 당기순이익 기대치를 하회했으나 향후 영향 제한적. 반도체 후공정 업체 투자확대 및 레이저 장비 신규 적용처 확대로 실적호조 시현

향후 전망: 하반기부터 레이저 적용처 본격 확대 전망

- 3분기 매출 952억, 영업이익 241억 / 14년 매출 3,387억, 영업이익 797억. 최고치 경신 지속 전망
- 상반기 반도체 중심 실적 견인했으나 하반기 스마트폰/디스플레이로의 적용처 확대가 실적 견인할 것

Stock Data



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
매출액	(십억원)	191	232	339	488	654
영업이익	(십억원)	34	43	80	134	191
영업이익률	(%)	18.0	18.6	23.5	27.4	29.2
순이익	(십억원)	27	34	60	111	160
EPS	(원)	2,239	2,785	4,931	9,105	13,078
증감률	(%)	58.2	24.4	77.1	84.6	43.6
PER	(배)	13.8	14.8	16.3	8.8	6.2
PBR	(배)	1.9	2.2	3.4	2.4	1.8
ROE	(%)	14.4	15.6	22.9	32.0	33.1
EV/EBITDA	(배)	9.2	9.8	10.7	6.7	4.3
순차입금	(십억원)	45	69	62	31	-49
부채비율	(%)	53.4	48.3	37.3	29.6	23.5

I. 2분기 실적 및 향후 전망

3분기에도 사상최대 분기실적 지속 전망

2분기 매출 874억원, 영업이익 191억원 시현. 예상치 부합

자회사 부진 및
투자 비수기에도
불구하고
사상 최대실적 시현

2014년 2분기 동사는 매출 874억원 (전분기 대비 19.1% 증가, 전년동기 대비 45.5% 증가), 영업이익 191억원 (영업이익률 21.8%) 의 실적을 시현했다. 기존 LIG투자증권 추정치 대비 매출이 상회한 반면 영업이익은 부합했는데, 이는 레이저 광원 자회사 Powerlase의 연구개발 비용이 증가했고, PCB 드릴링 임가공 자회사 레비아텍의 실적이 전방산업 둔화로 매출 및 이익이 예상치를 하회했기 때문이다. 참고로 개별기준 2분기 동사의 실적은 매출 813억원, 영업이익 191억원 (영업이익률 23.5%) 이다.

2분기 동사 순이익은 109억원으로 LIG투자증권 추정치 160억원 대비 크게 하회했다. 이는 대부분 원화강세에 따른 외환차손과 외화환산손실에 기인한 것으로, 향후 동사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

3분기 매출 952억원, 영업이익 241억원 예상. 분기 최고치 경신

3분기
투자 성수기 및
장비 적용처 확대로
최고치 경신 전망

2014년 3분기 동사 실적적으로 매출 952억원, 영업이익 241억원 (영업이익률 25.3%) 이 예상된다. 전통적으로 3분기는 전방산업인 반도체 산업의 투자가 집중되는 시기로 올해 역시 4분기 스마트폰 신제품 출시에 따른 반도체 수요증가를 앞두고 투자가 증가할 전망이다. 또한, 하반기 레이저 장비 적용처가 반도체에서 디스플레이, 스마트폰/웨어러블 디바이스 등으로 확대되면서 본격적인 매출 증가가 기대된다. 이에 2014년 전체 실적은 매출 3,387억원, 영업이익 797억원 (영업이익률 23.5%) 으로 연간기준 사상 최대실적 달성이 예상된다.

2014년 2분기 이오테크닉스 실적 Review

(단위: 십억원)

	실적	당사추정		전분기 대비		전년동기 대비	
	2Q14	2Q14	차이 (%)	1Q14	차이 (%)	2Q13	차이 (%)
매출액	87.4	85.2	2.6	73.4	19.1	60.1	45.5
영업이익	19.1	19.2	-0.7	15.7	21.8	10.9	74.6
영업이익률	21.8%	22.5%	-	21.3%	-	18.2%	-
순이익	10.9	16.0	-31.7	12.4	-11.7	8.8	23.5
순이익률	12.5%	18.8%	-	16.9%	-	14.7%	-

자료: 이오테크닉스, LIG투자증권

이오테크닉스 | 거칠 것이 없으라

이오테크닉스 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q14	2Q14	3Q14(E)	4Q14(E)	1Q15(E)	2Q15(E)	3Q15(E)	4Q15(E)	2013	2014(E)	2015(E)
매출	73.4	87.4	95.2	82.7	103.6	120.2	136.8	127.8	232.2	338.7	488.4
qoq	8.7	19.1	8.9	-13.1	25.3	16.0	13.7	-6.5			
yoy	107.0	45.5	37.8	22.5	41.1	37.5	43.7	54.5	21.8	45.9	44.2
영업이익	15.7	19.1	24.1	20.9	33.3	26.5	35.0	39.1	43.1	79.7	133.9
영업이익률(%)	21.3	21.8	25.3	25.2	32.1	22.1	25.6	30.6	18.6	23.5	27.4
당기순이익	12.3	10.9	21.1	15.9	27.6	21.3	29.6	32.8	34.1	60.3	111.4
당기순이익률(%)	16.8	12.5	22.2	19.2	26.7	17.7	21.7	25.7	14.7	17.8	22.8

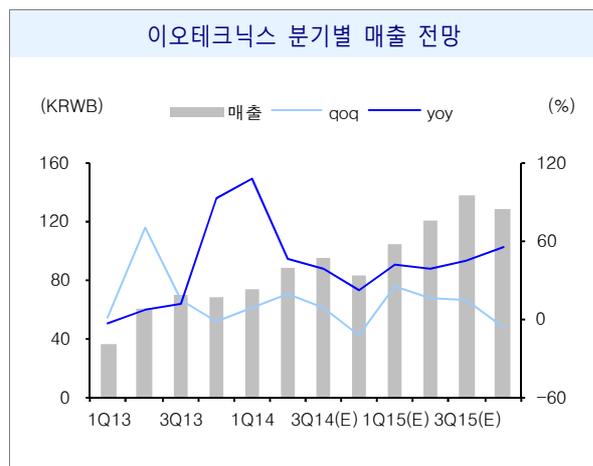
자료: 이오테크닉스, LIG투자증권

2014-2015년 이오테크닉스 실적전망 변경 전-후 비교

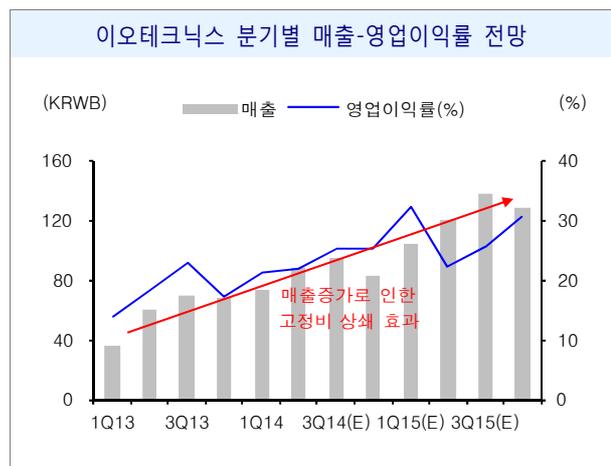
(단위: 십억원)

	2013	(a) 변경 후		(b) 변경 전		= (a) / (b) - 1		= (a) - (b)	
		2014(E)	2015(E)	2014(E)	2015(E)	2014(E)	2015(E)	2014(E)	2015(E)
매출	232.2	338.7	488.4	355.0	529.6	-4.6	-7.8	-16.3	-41.2
매출증가율(%)	21.8	45.9	44.2	52.9	49.2				
영업이익	43.1	79.7	133.9	85.9	146.3	-7.2	-8.5	-6.2	-12.4
영업이익률(%)	18.6	23.5	27.4	24.2	27.6				
당기순이익	34.5	61.1	112.8	72.9	121.8	-16.2	-7.4	-11.8	-9.0
당기순이익률(%)	14.9	18.0	23.1	20.5	23.0				

자료: 이오테크닉스, LIG투자증권



자료: 이오테크닉스, LIG투자증권



자료: 이오테크닉스, LIG투자증권

II. Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 120,000 원. 50.0% 상향

3개 분기 동안 지켜봤으면 믿음을 가져도 됩니다

목표주가 120,000원
50% 상향

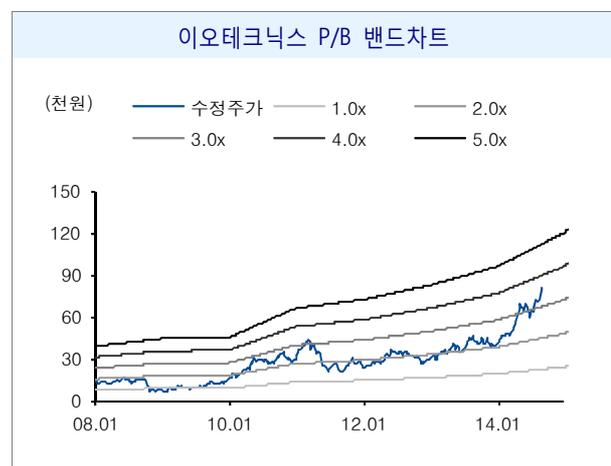
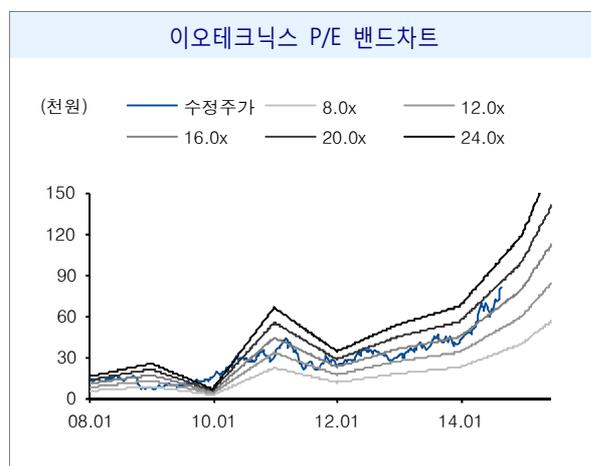
동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 기존 80,000원에서 120,000원으로 50.0% 상향한다. 목표주가 120,000원은 12개월 선행 EPS에 target multiple 15.0배 (기존 13.0배) 를 적용한 주가다. 현 주가대비 상승여력은 49.1% 다.

Peer group 대비
높은 성장성과
수익성에도 불구하고
낮은 valuation

글로벌 레이저 업체와 비교 시, 2014~15년 동사의 매출 성장성은 업계 최고 수준으로 예상된다 (2014년 46%, 2015년 44%). 이는 최근 범용 마킹장비 시장에서 빠르게 성장 하면서 주목을 받고 있는 중국 Hans Laser 를 뛰어넘는 수준으로, 동사가 기술 경쟁력을 바탕으로 장비 다변화에 적극적으로 대응하고 있기 때문이다. 매출 증가를 통한 고정비 상쇄를 통해 동사는 수익성 측면에서도 역시 미국 IPG Photonics 다음으로 높은 영업이익률을 시현할 전망이다.

단계적 재평가 계획

Hans Laser, IPG Photonics 등 글로벌 레이저 업체들이 평균적으로 P/E 24.0 배의 높은 valuation을 받는 것에 비해, 동사는 높은 성장성과 수익성 전망에도 불구하고 그에 대한 확신 부족으로 낮은 valuation을 받고 있다. 그러나 동사는 LIG투자증권이 커버리지를 개시한 이래 꾸준하게 레이저 장비 적용처를 확대하고 있으며, 매 분기 최고실적 경신을 통해 그 동안의 의심이 기우였음을 증명하고 있다. 이에 당사는 당 보고서를 통해 target multiple을 부분 상향하며, 향후 동사의 로드맵에 맞춰 적용처 확대가 확인되면 단계적으로 multiple을 재상향할 계획이다.



이오테크닉스 | 거칠 것이 없으라

레이저 업체 peer group valuation 1

		이오테크닉스	ASML	IPG	COHERENT	ROFIN-SINAR	HANS LASER	HAMAMATSU	DISCO
시가총액 (USDMM)		968	42,413	3,685	1,598	664	3,154	3,977	2,150
매출액 (십억원/USDMM)	2013	232	6,967	648	810	560	698	1,109	1,134
	2014	339	7,882	756	799	531	963	1,110	1,048
	2015(E)	488	8,935	859	904	585	1,293	1,179	1,112
영업이익 (십억원/USDMM)	2013	43	1,392	218	85	49	57	182	140
	2014	80	1,640	268	105	32	119	217	173
	2015(E)	134	2,251	317	146	60	162	240	200
EBITDA (십억원/USDMM)	2013	59	1,696	250	121	65	78	276	212
	2014	98	1,970	303	133	51	154	297	233
	2015(E)	151	2,579	356	172	73	197	331	268
순이익 (십억원/USDMM)	2013	34	1,349	156	66	35	89	125	90
	2014	60	1,613	188	59	23	120	149	121
	2015(E)	111	2,050	222	87	37	159	164	141
EPS (원/USD)	2013	2,785	3.1	3.0	2.8	1.2	0.1	1.6	2.7
	2014	4,931	4.4	3.6	2.3	0.8	0.1	1.9	3.6
	2015(E)	9,105	0.0	4.2	3.4	1.4	0.2	2.0	4.1
BPS (원/USD)	2013	19,167	21.7	17.9	31.0	19.2	0.6	19.5	34.6
	2014	23,999	23.9	21.3	32.2	20.0	0.7	19.3	35.1
	2015(E)	33,004	0.0	25.5	35.2	21.3	0.8	20.6	37.7

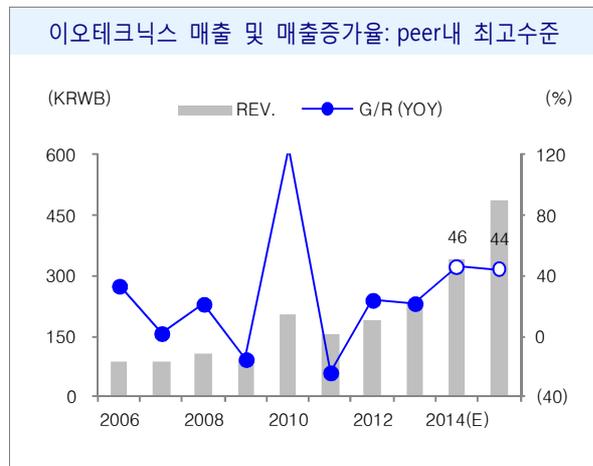
자료: 블룸버그, LIG투자증권 / *주: 이오테크닉스는 KRW 기준

레이저 업체 peer group valuation2

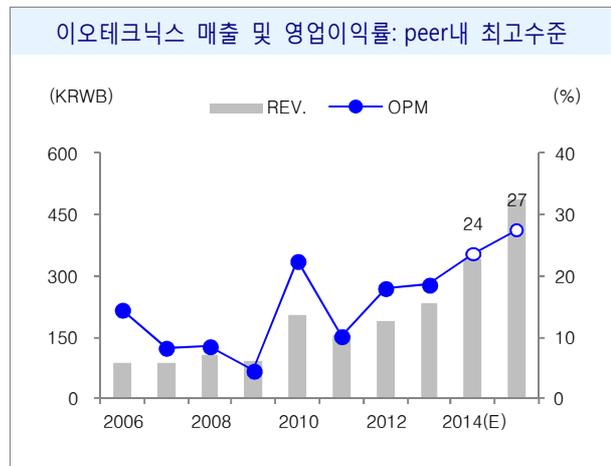
		이오테크닉스	ASML	IPG	COHERENT	ROFIN-SINAR	HANS LASER	HAMAMATSU	DISCO
PER (배)	2013	14.8	25.6	20.8	19.8	25.5	25.8	24.0	28.8
	2014	16.3	20.1	20.6	29.3	26.2	25.6	18.0	28.2
	2015(E)	8.8	17.3	15.4	17.0	19.8	23.3	15.3	20.2
PBR (배)	2013	2.2	4.3	2.0	1.3	4.0	1.9	1.6	4.3
	2014	3.4	3.3	2.0	1.2	4.5	2.5	1.8	4.3
	2015(E)	2.4	2.8	1.8	1.1	3.8	2.3	1.7	3.8
EV/EBITDA (배)	2013	9.8	14.3	10.3	8.8	31.2	9.6	9.7	22.3
	2014	10.7	10.6	9.8	10.7	22.1	11.1	8.8	21.2
	2015(E)	6.7	9.0	7.5	7.4	17.2	9.9	7.5	15.7
ROE (%)	2013	15.6	18.6	9.3	6.8	15.8	7.8	7.0	18.5
	2014	22.9	18.1	8.5	4.2	17.3	9.7	10.4	15.8
	2015(E)	32.0	18.5	11.3	6.4	19.4	10.1	11.5	20.1
ROA (%)	2013	10.4	15.9	7.2	5.1	8.3	5.9	5.1	10.7
	2014	16.1	16.3	5.9	6.6	9.0	11.0	7.4	18.4
	2015(E)	24.1	16.2	8.4	9.8	9.8	12.0	8.7	9.8

자료: 블룸버그, LIG투자증권

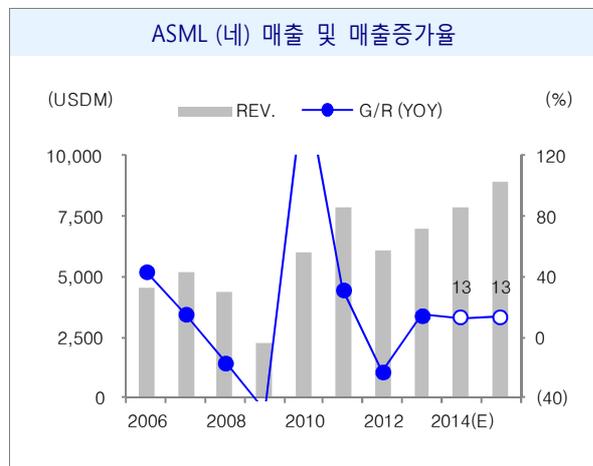
이오테크닉스 | 거칠 것이 없어라



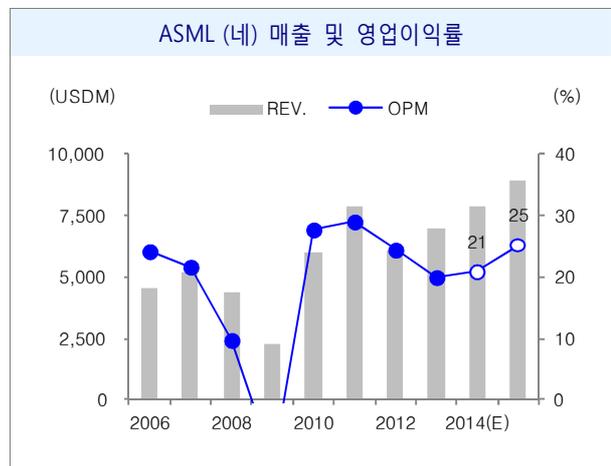
자료: LIG투자증권



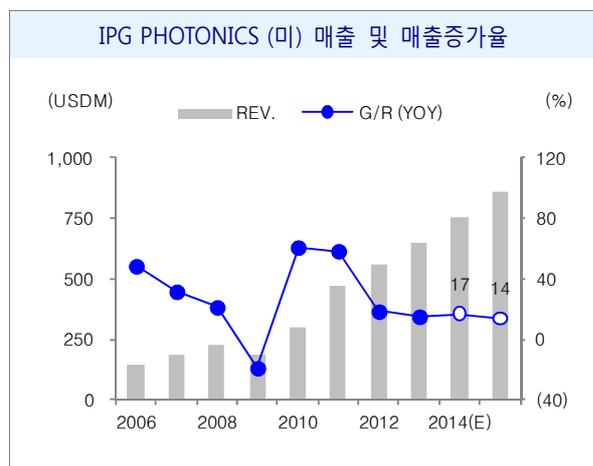
자료: LIG투자증권



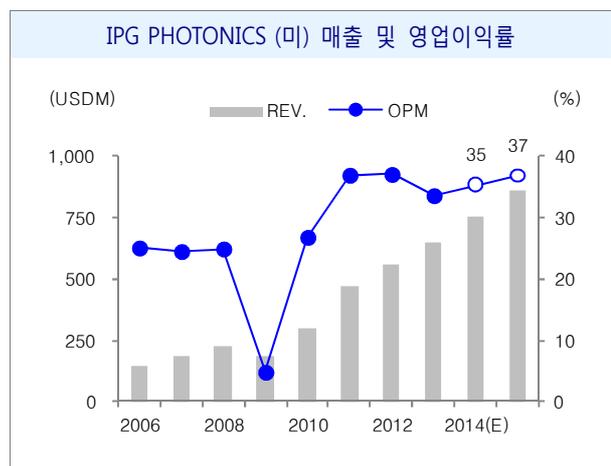
자료: 블룸버그, LIG투자증권



자료: 블룸버그, LIG투자증권

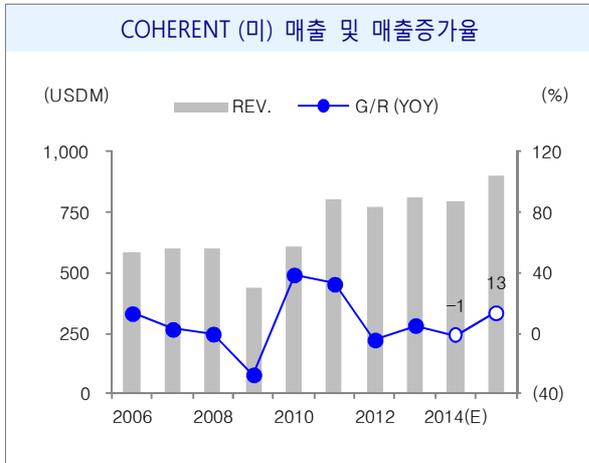


자료: 블룸버그, LIG투자증권

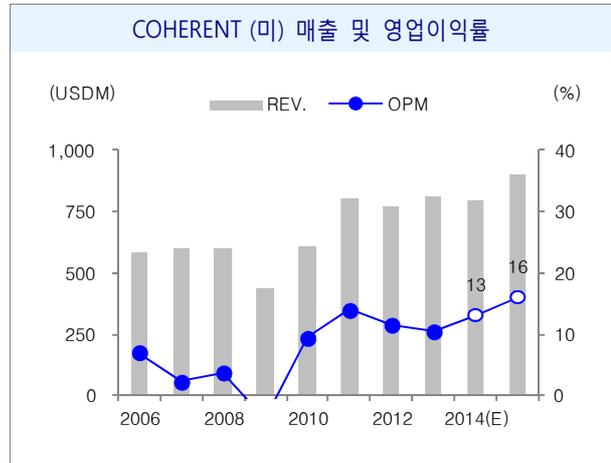


자료: 블룸버그, LIG투자증권

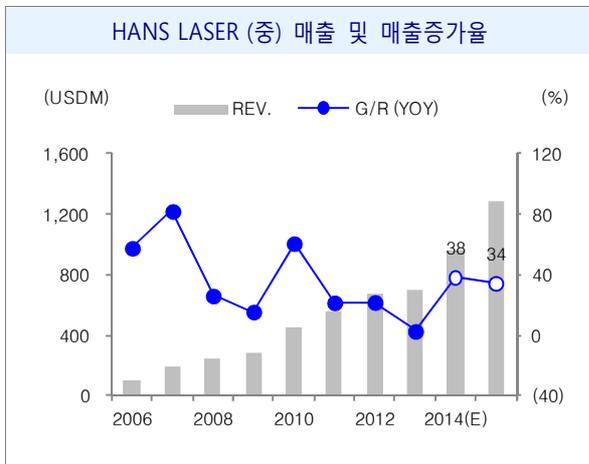
이오테크닉스 | 거칠 것이 없으라



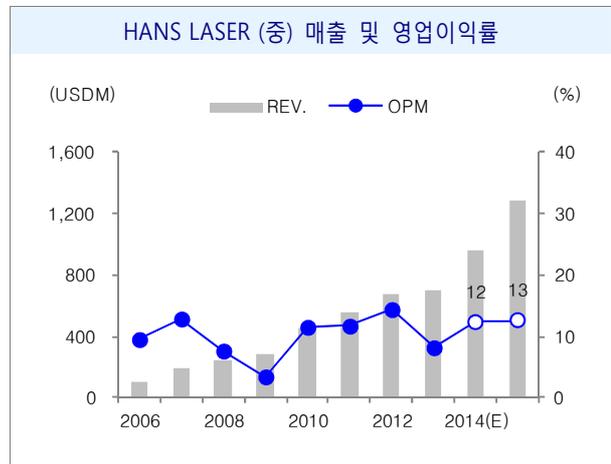
자료: 블룸버그, LIG투자증권



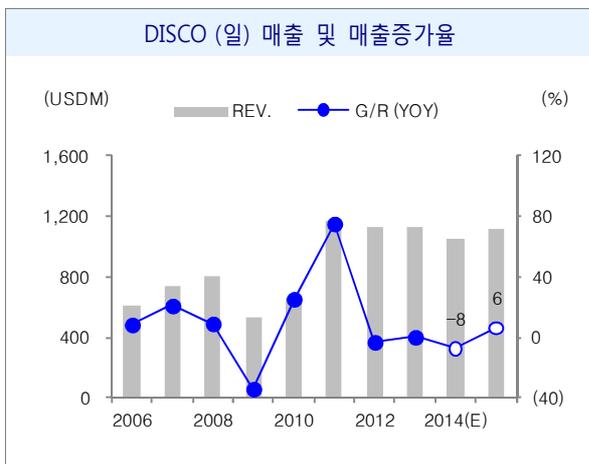
자료: 블룸버그, LIG투자증권



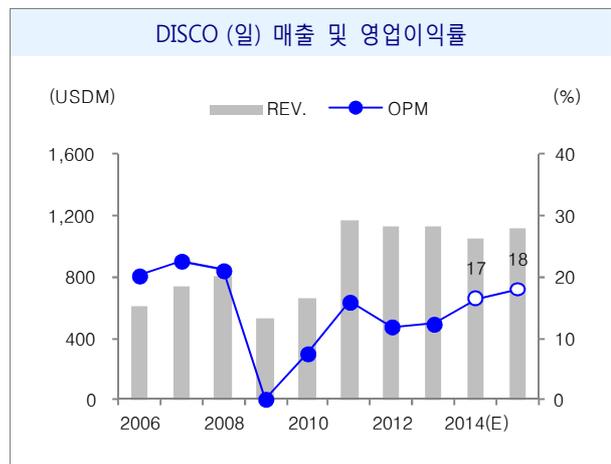
자료: 블룸버그, LIG투자증권



자료: 블룸버그, LIG투자증권

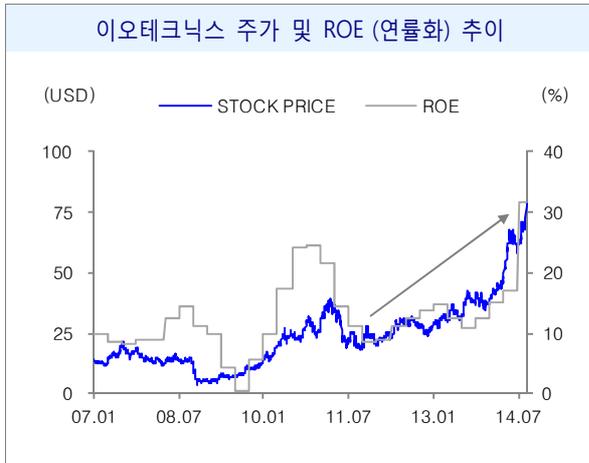


자료: 블룸버그, LIG투자증권

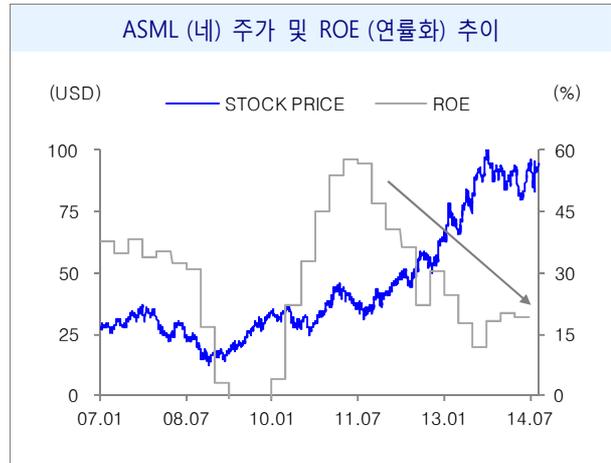


자료: 블룸버그, LIG투자증권

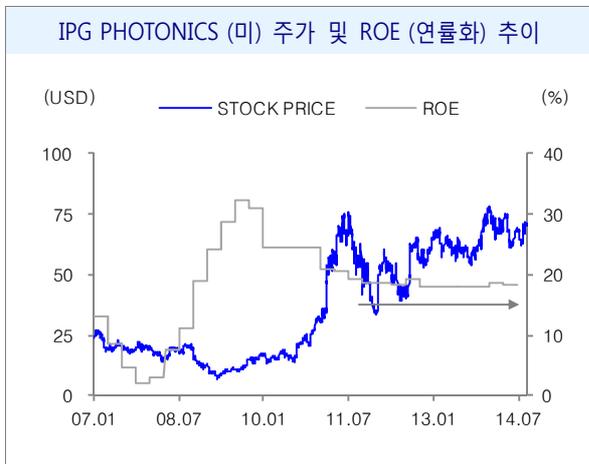
이오테크닉스 | 거칠 것이 없어라



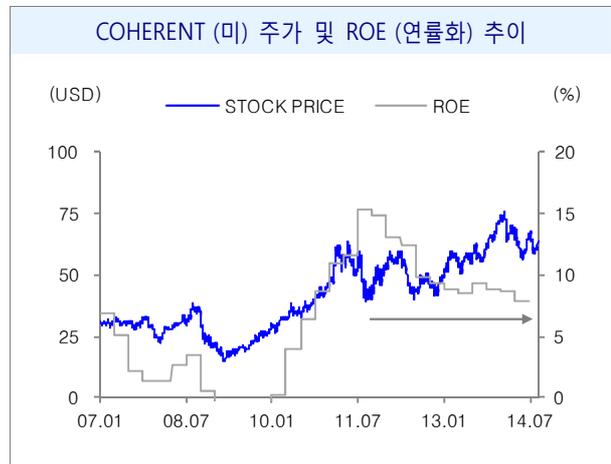
자료: 블룸버그, LIG투자증권



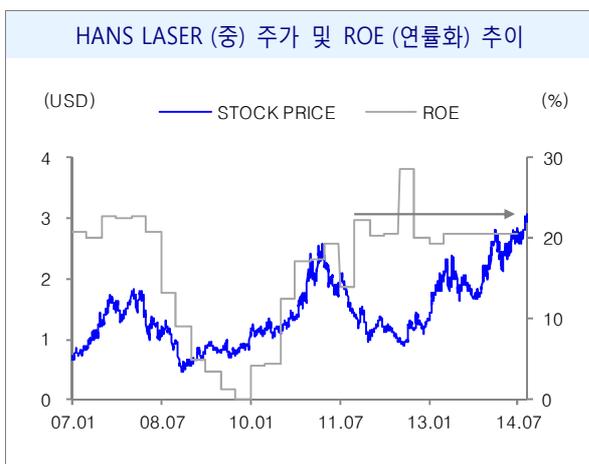
자료: 블룸버그, LIG투자증권



자료: 블룸버그, LIG투자증권



자료: 블룸버그, LIG투자증권



자료: 블룸버그, LIG투자증권



자료: 블룸버그, LIG투자증권

이오테크닉스 | 거칠 것이 없어라

대차대조표

(십억원)	2013A	2014E	2015E	2016E
유동자산	168	229	348	529
현금및현금성자산	13	2	21	91
매출채권 및 기타채권	70	102	148	198
재고자산	74	107	155	207
비유동자산	184	179	181	174
투자자산	14	21	30	40
유형자산	158	148	142	126
무형자산	10	9	8	7
자산총계	352	408	530	704
유동부채	112	107	115	127
매입채무 및 기타채무	22	32	46	62
단기차입금	86	68	60	52
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	3	4	5	7
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	115	111	121	134
지배기업소유지분	234	293	404	562
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	73	73	73	73
이익잉여금	156	215	325	484
기타자본	0	0	0	0
비지배지분	3	4	5	7
자본총계	237	297	409	570
총차입금	86	68	60	52
순차입금	69	62	31	-49

현금흐름표

(십억원)	2013A	2014E	2015E	2016E
영업활동 현금흐름	5	23	51	105
영업에서 창출된 현금흐름	17	36	72	134
이자 수취	0	0	0	1
이자 지급	-2	-2	-2	-1
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-10	-11	-20	-29
투자활동 현금흐름	-33	-16	-22	-26
유동자산의 감소(증가)	0	-2	-2	-3
투자자산의 감소(증가)	0	-6	-9	-10
유형자산 감소(증가)	-32	-8	-10	-14
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0
재무활동 현금흐름	22	-18	-10	-9
사채및차입금증가(감소)	20	-17	-9	-7
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-1	-1	-1	-1
외환환산으로 인한 현금변동	3	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-4	-11	19	70
기초현금	16	13	2	21
기말현금	13	2	21	91
FCF	-28	15	41	92

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2013A	2014E	2015E	2016E
매출액	232	339	488	654
증가율(%)	21.8	45.9	44.2	33.8
매출원가	158	213	296	388
매출총이익	75	126	193	266
매출총이익률(%)	32.1	37.1	39.4	40.7
판매비와 관리비	31	46	59	75
영업이익	43	80	134	191
영업이익률(%)	18.6	23.5	27.4	29.2
EBITDA	59	98	151	221
EBITDA M%	25.4	29.0	31.0	33.8
영업외손익	2	-7	-1	0
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	1	-7	-1	0
기타영업외손익	2	-1	0	0
세전이익	45	72	133	191
법인세비용	11	11	20	29
당기순이익	35	61	113	162
지배주주순이익	34	60	111	160
지배주주순이익률(%)	14.9	18.0	23.1	24.8
비지배주주순이익	0	1	1	2
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	34	61	113	162
EPS 증가율(% 지배)	24.4	77.1	84.6	43.6
이자손익	-2	-2	-1	0
총외화관련손익	2	0	0	0

주요지표

	2013A	2014E	2015E	2016E
총발행주식수(천주)	12,231	12,231	12,231	12,231
시가총액(십억원)	505	985	985	985
주가(원)	41,300	80,500	80,500	80,500
EPS(원)	2,785	4,931	9,105	13,078
BPS(원)	19,167	23,999	33,004	45,982
DPS(원)	100	100	100	100
PER(X)	14.8	16.3	8.8	6.2
PBR(X)	2.2	3.4	2.4	1.8
EV/EBITDA(X)	9.8	10.7	6.7	4.3
ROE(%)	15.6	22.9	32.0	33.1
ROA(%)	10.4	16.1	24.1	26.3
ROIC(%)	12.7	21.6	30.6	36.4
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1
부채비율(%)	48.3	37.3	29.6	23.5
순차입금/자기자본(%)	29.2	20.7	7.7	-8.6
유동비율(%)	150.3	213.6	301.6	417.4
이자보상배율(X)	19.0	41.4	83.5	135.8
총자산회전율	0.7	0.9	1.0	1.1
매출채권 회전율	3.7	3.9	3.9	3.8
재고자산 회전율	3.5	3.7	3.7	3.6
매입채무 회전율	5.8	7.9	7.6	7.2

이오테크닉스 | 거칠 것이 없어라

Compliance Notice | 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

▶ 이오테크닉스(039030)

▶ 주가 및 목표주가 추이



▶ Ratings System

구분	대상기간	투자 의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 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.