

엘엠에스 073110

Sep 03, 2014

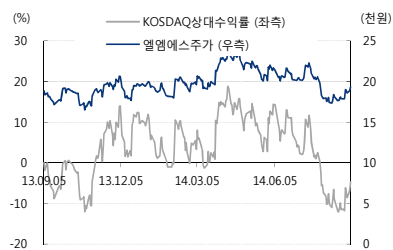
실적 개선 + 성장 기대감

N/R

Company Data

현재가(09/02)	19,350 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	23,550 원
52 주 최저가(보통주)	16,500 원
KOSPI (09/02)	2,051.58p
KOSDAQ (09/02)	568.74p
자본금	44 억원
시가총액	1,677 억원
발행주식수(보통주)	890 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.9 만주
평균거래대금(60 일)	22 억원
외국인지분(보통주)	0.21%
주요주주	
나우주 외 4 인	28.80%
국민연금공단	7.14%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.1%	-1.8%	2.7%
상대주가	2.8%	-8.6%	-5.2%

엘엠에스는 디스플레이 부품인 프리즘 및 확산 시트 제조 업체이며, 국내 및 해외 주요 업체를 고객으로 확보하고 있음. 2014년 하반기 실적 개선이 예상되며, 2015년 이후 신제품이 본격 양산될 경우 성장 모멘텀도 부각 기대.

해외 고객 확대 및 신 제품 출시로 경쟁력 강화

최근 고부가 프리즘 시트인 XLAS의 판매가 큰 폭으로 증가하고 있음. 특히, 현재 납품하고 있는 해외 디스플레이 업체의 주요 고객이 Global Set 업체이므로, 추가적인 고객 확대 기대감이 존재. 또한, 2015년부터는 동사의 신 성장 동력인 블루필터의 본격 양산이 가능할 것으로 추정. 향후 시장 확대가 기대되는 퀀텀닷 시장에 대응하기 위해 필름 양산도 준비 중이므로, 2015년 이후에도 동사의 외형 성장은 지속될 것이 기대. 중국 시장의 성장에 대응하기 위해 중국 Local 업체들로의 판매 비중도 지속적으로 확대하고 있으므로, 동사의 제품 및 고객 경쟁력은 점차 강화될 가능성이 클 것으로 전망.

2014년 하반기 실적 개선 기대

2014년에는 국내 주요 고객의 제품 판매 차질 및 환율 영향 등으로 인해 상반기 실적은 다소 부진했지만, 하반기에는 Mobile 신제품 출시에 따른 판매 증가 및 XLAS 등 신제품 물량 확대 등으로 인해 실적이 큰 폭으로 개선될 것이 예상. 만일, 향후 신규 고객으로의 납품이 가시화될 경우에는 외형 성장 기대감도 부각될 것으로 전망. 현 주가는 Valuation 측면에서 크게 부담되지 않는 수준이므로, 하반기 실적 개선 및 모멘텀 가시화 될 경우 주가는 긍정적인 흐름을 보일 것이 예상. 동사에 대한 관심을 키워야 되는 시점이라 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12E
매출액(십억원)	81	94	85	112	150
YoY(%)	5.1	15.8	-9.2	31.2	33.9
영업이익(십억원)	19	13	11	17	23
OP 마진(%)	23.5	13.8	12.9	15.2	15.5
순이익(십억원)	19	9	9	16	19
EPS(원)	2,156	1,080	1,057	1,776	2,135
YoY(%)	84.7	-49.9	-2.1	68.0	20.2
PER(배)	8.1	19.3	11.4	11.1	9.1
PCR(배)	6.3	9.5	5.8	7.4	7.0
PBR(배)	2.4	2.5	1.3	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	7.2	10.8	7.3	8.9	7.4
ROE(%)	33.7	13.7	12.1	18.1	20.4



디스플레이 수석연구원 최지수

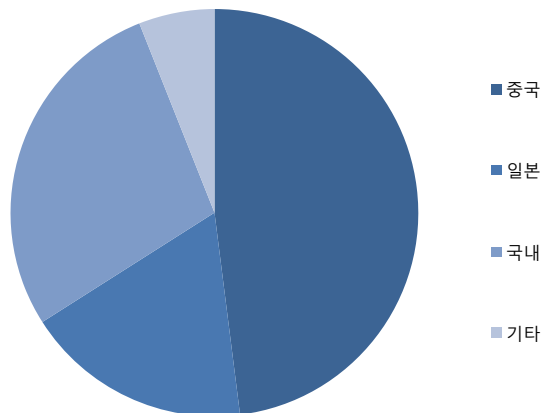
3771-9049, jisoochoi@iprovest.com

투자 포인트

동사의 투자 포인트는 크게 세 가지로 1) 고객 다각화, 2) 신제품 XLAS 성장, 3) 퀀텀닷 시장의 개화에 따른 수혜를 들 수 있다.

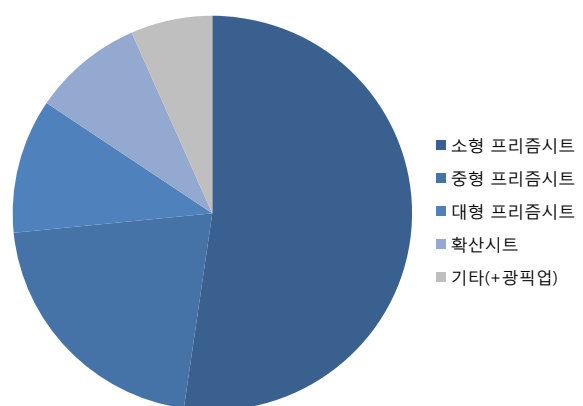
동사는 중국 및 일본 업체로의 납품 비중을 지속적으로 확대하고 있기 때문에, 삼성전자 모바일 기기 판매 부진 영향이 적을 것으로 추정된다. 특히, 최근 성장세를 보이고 있는 중국 고객 비중이 2015년 이후에는 50% 이상을 차지할 가능성이 크므로, 향후에도 외형 성장에 대한 기대감이 지속될 것으로 전망한다. 또한, 자체 개발한 고부가 프리즘시트인 XLAS의 적용 확대도 긍정적이다. 현재 일본 고객 위주로 매출이 큰 폭으로 증가하는 추세이며, 판매처 다각화를 통해 신 성장 동력으로 자리매김 할 것이 기대된다. 뿐만 아니라, 동사는 Nanosys와의 퀀텀닷 소재의 공급 계약을 체결을 통해 퀀텀닷 필름인 'QLAS'의 개발을 완료한 상태이다. 2015년 1분기 양산 예정이며, 향후 대형 제품에도 적용할 계획이다. 최근 들어 삼성전자 및 LG전자 등 Global Set 업체들의 퀀텀닷 제품 출시 움직임이 점차 가시화되고 있는 상황이며, 향후에는 중국 Set 업체들의 관련 시장 참여도 기대해 볼 수 있겠다.

[도표 3] 주요 고객 구성 현황



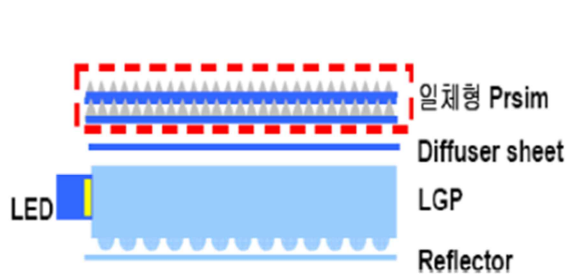
자료: 엘엠에스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 제품별 매출 비중



자료: 엘엠에스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] XLAS: 고부가 프리즘시트



자료: 엘엠에스, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 퀀텀닷 적용 iPad 와 일반 iPad 비교

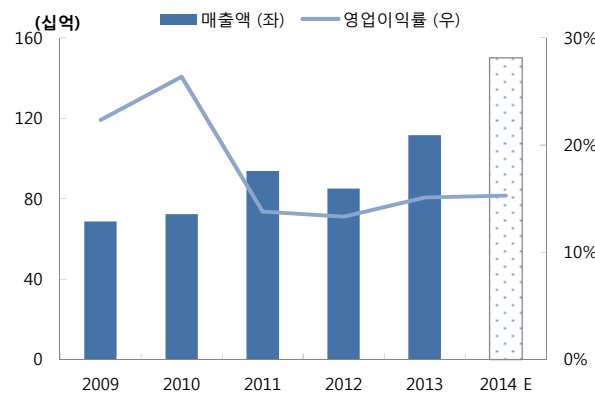


자료: Nanosys, 교보증권 리서치센터

경영 전망

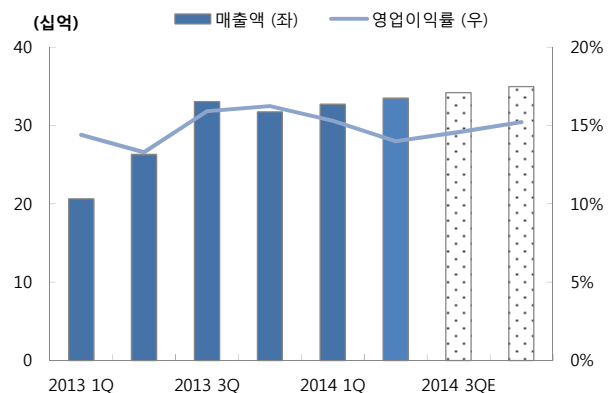
상반기에는 삼성전자 Smartphone 및 Tablet PC 판매 부진에 따른 영향 및 환율 하락 등으로 인해 부진한 실적을 기록했지만, 하반기에는 실적이 크게 개선될 것이 예상된다. 주요 고객들의 Mobile 신제품 출시가 예정되어 있으며, 신규 고객 발굴도 기대하고 있는 상황이다. 또한, 변동폭이 심했던 환율도 점차 안정되고 있기 때문에, 환 평가손실 등도 상반기 대비 다소 감소할 것으로 추정된다. 이로 인해 3분기 및 4분기 모두 전 분기 대비 개선된 실적 달성을 기대해 볼 수 있는 상황이며, 2014년 연간으로도 매출액 1,500억원 (YoY +34%), 영업이익 233억원 (+38%)으로 전년 대비 크게 개선된 실적을 달성할 것으로 전망한다. 만일, 퀀텀닷 필름 등 신제품이 본격적으로 판매될 경우에는 2015년에도 큰 폭의 외형 성장을 지속할 수 있을 것이 기대된다.

[도표 7] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 엘엠에스, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 엘엠에스, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 주요 제품 현황: 프리즘시트 + 블루필터, 퀀텀닷 필름



자료: 엘엠에스, 교보증권 리서치센터

[엘엠에스 073110]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
매출액	77	81	94	85	112
매출원가	44	46	63	55	74
매출총이익	33	35	30	30	38
매출총이익률 (%)	42.3	43.6	32.3	34.9	33.8
판매비와관리비	16	16	17	18	21
영업이익	17	19	13	11	17
영업이익률 (%)	22.0	23.4	13.8	13.3	15.1
EBITDA	23	24	19	18	24
EBITDA Margin (%)	29.7	30.1	20.4	21.2	21.7
영업외손익	-5	1	-2	-3	-2
관계기업손익	0	-1	0	0	0
금융수익	0	2	1	1	1
금융비용	-2	-2	-2	-3	-4
기타	-3	2	-1	-1	2
법인세비용차감전순이익	12	20	11	9	15
법인세비용	2	1	2	0	-1
계속사업순이익	10	19	9	9	16
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	19	9	9	16
당기순이익률 (%)	13.5	23.3	9.7	10.6	13.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	10	19	9	9	16
지배순이익률 (%)	13.5	23.3	10.1	10.9	13.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	9	9	15
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	0	0	9	9	15

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
영업활동 현금흐름	18	11	16	16	0
당기순이익	10	19	9	9	16
비현금항목의 가감	7	5	10	9	8
감가상각비	3	4	6	7	7
외환손익	1	0	-1	1	1
자분법평가손익	0	1	0	0	0
기타	3	1	4	1	-1
자산부채의 증감	0	-14	-1	-1	-23
기타현금흐름	0	0	-2	-1	-1
투자활동 현금흐름	-15	-12	-25	-11	-3
투자자산	1	2	12	-6	-4
유형자산	12	14	18	14	10
기타	-28	-27	-54	-20	-9
재무활동 현금흐름	3	-3	22	-5	-3
단기차입금	3	-5	0	0	0
사채	0	0	0	0	-16
장기차입금	4	3	22	-2	14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-4	-1	0	-2	0
현금의 증감	5	-4	13	0	-7
기초 현금	9	13	10	24	24
기말 현금	13	9	24	23	17
NOPLAT	15	18	11	12	17
FCF	33	23	34	32	11

자료: 엘엠에스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
유동자산	44	61	74	71	78
현금및현금성자산	13	9	24	23	17
매출채권 및 기타채권	15	30	21	18	29
재고자산	7	17	14	16	29
기타유동자산	10	6	16	13	3
비유동자산	51	62	74	80	90
유형자산	47	57	69	75	77
관계기업투자금	0	1	0	0	190
기타금융자산	1	1	2	1	7
기타비유동자산	3	4	4	4	5
자산총계	95	123	148	152	167
유동부채	36	48	44	61	69
매입채무 및 기타채무	6	22	9	10	13
차입금	24	21	29	34	53
유동성채무	3	4	4	4	3
기타유동부채	3	1	2	14	1
비유동부채	12	11	31	11	6
차입금	11	10	17	10	5
사채	0	0	12	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	48	58	74	72	75
지배지분	47	65	73	79	93
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	24	24	27	27	28
이익잉여금	21	39	46	54	70
기타자본변동	-2	-3	-4	-6	-8
비지배지분	0	0	1	0	0
자본총계	47	65	74	79	93
총차입금	38	35	62	61	61

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
EPS	1,167	2,156	1,080	1,057	1,776
PER	7.6	8.1	19.3	11.4	11.1
BPS	5,309	7,411	8,358	9,064	10,536
PBR	1.7	2.4	2.5	1.3	1.9
EBITDAPS	1,904	2,168	1,479	1,297	1,927
EV/EBITDA	4.2	7.2	10.8	7.3	8.9
SPS	8,655	9,252	10,713	9,733	12,760
PSR	1.0	1.9	1.9	1.2	1.5
CFPS	3,698	2,680	3,876	3,627	1,278
DPS	50	50	50	50	50

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
성장성					
매출액 증가율	NA	5.1	15.8	-9.2	31.2
영업이익 증가율	NA	11.9	-31.8	-12.3	48.6
순이익 증가율	NA	81.6	-51.8	-0.5	71.7
수익성					
ROIC	38.2	21.3	10.3	9.7	13.1
ROA	21.9	17.3	7.0	6.2	9.7
ROE	44.0	33.7	13.7	12.1	18.1
안정성					
부채비율	101.0	90.1	100.7	91.2	80.9
순차입금비용	40.0	28.1	41.9	40.0	36.4
이자보상배율	7.8	10.9	6.0	4.2	8.5