

엘이티 (297890)

디스플레이

김광진



02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견 **Not Rated**

목표주가 -

현재주가 (6/7) **20,900원**

상승여력 -

시가총액	1,486억원
총발행주식수	16,268,930주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	95,963주
52주 고	26,300원
52주 저	12,400원
외인지분율	1.58%
주요주주	에이치비테크놀로지 외 2 인 65.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.0)	55.4	0.0
상대	(5.7)	45.6	0.0
절대(달러환산)	(4.3)	57.2	0.0

잉크젯 장비사로 변모

잉크젯 장비 개발로 신규 성장 발판 마련

엘이티는 지난해 6월 코스닥 시장에 상장된 디스플레이 후공정 장비 전문업체. 각종 부품 접착을 위한 레진 도포 분야에 특화되었으며 모바일용 FoD Lamination, UTG Lamination 등이 핵심 주력 장비. '18년 HB그룹 편입 이후 삼성디스플레이와의 거래 본격화. 지난해부터 미국 카티바와의 협업을 통해 삼성디스플레이 QD-OLED 공정용 잉크젯 장비 개발 진행중. 하반기 중 가시적 성과 확인될 것으로 기대되며, 이는 동사의 기업가치에 변화를 줄 수 있는 중요한 포인트가 될 것으로 판단

카티바 협업 의미 두 가지. 1) 전공정 진출, 2) Line-up 확대

카티바와의 협업은 1) 후공정 → 전공정 진출, 2) 잉크젯 장비 Line-up 확대 측면에서 중요한 의미. 협업 첫 성과가 될 장비는 QD C/F 잉크젯 프린팅 장비로 3Q 중 Q1 초도 공급 예정. C/F 공정은 QD-OLED 핵심 공정 중 하나로 기존 후공정에서 전공정으로 진출하는 계기가 된다는 점에서 의의.

또한 카티바 협업은 일회성이 아닌 다양한 분야로 확대될 가능성. QD C/F 잉크젯 장비를 시작으로 6세대 Glass Encap.용 OCR 잉크젯, DIP 잉크젯 등 Line-up 확대 추진. 디스플레이 공정에서 잉크젯 도입은 재료비 및 Tact Time 감소를 위해 필연적이라는 측면에서 잉크젯 글로벌 선두업체인 카티바와의 전방위적인 파트너십 강화는 매우 긍정적

올해 상저하고 전망. 본격적인 성장은 내년부터

올해 예상실적은 매출액 450억원(+113% YoY), 영업이익 30억원(흑전 YoY)로 흑자전환 전망. QD C/F 잉크젯 및 기타 후공정 장비 공급이 하반기에 집중되어 있어 상저하고의 실적흐름 예상. 내년부터는 1) 케이맥 합병(21.7)으로 인한 시너지, 2) 잉크젯 장비 매출 본격화(C/F, OCR, DIP)되며 성장 본격화될 전망

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	61	47.8	-21.8	-	-
영업이익	-19	적자지속	적자전환	-	-
세전계속사업이익	-19	적자지속	적자지속	-	-
지배순이익	-19	적자지속	적자지속	-	-
영업이익률 (%)					
지배순이익률 (%)					

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

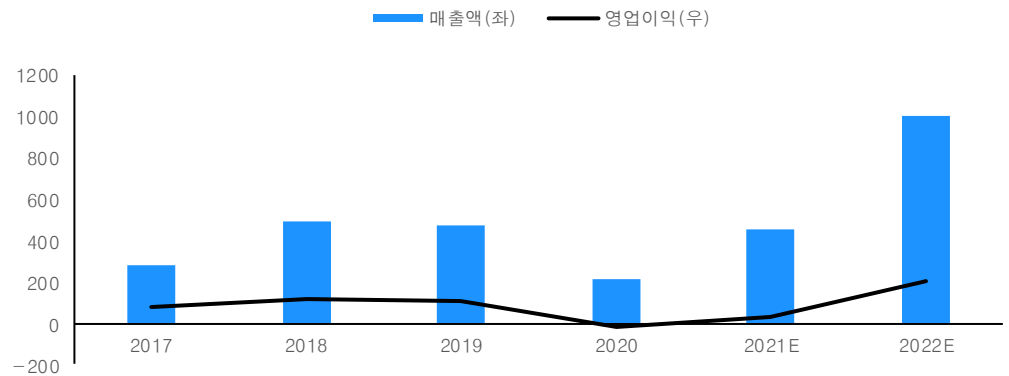
(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	469	211	450	1,000
영업이익	111	-18	30	200
지배순이익	73	-23	20	170
PER	-	N/A	74.3	8.7
PBR	-	3.4	-	-
EV/EBITDA	-49.8	138.2	-	-
ROE	0.1	-6.0	-	-

자료: 유안타증권

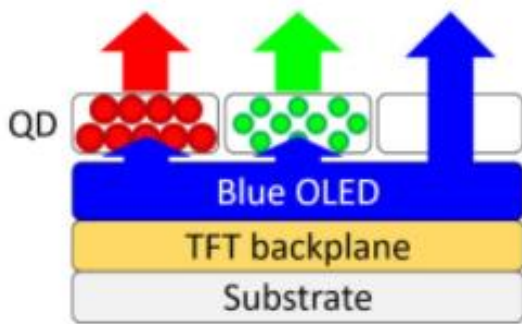
그림 1. 엘이티 매출액 및 영업이익 추이

(단위 : 억원)



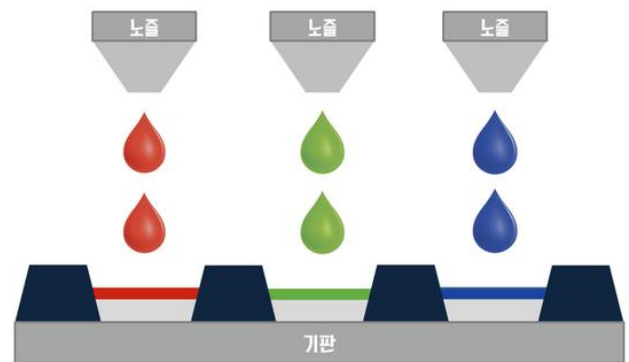
자료: 유안타증권 리서치센터
주) 케이맥 합병 미반영

그림 2. QD-OLED 구조



자료: SDC, 유안타증권 리서치센터

그림 3. 잉크젯 프린팅 원리



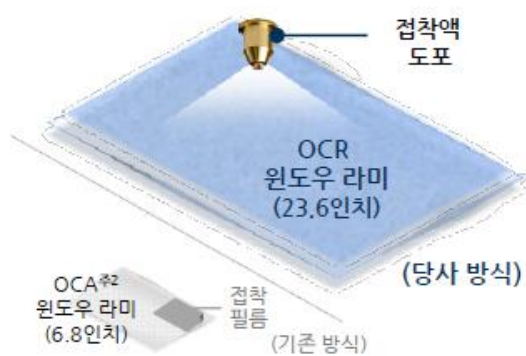
자료: LG 디스플레이, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 카티바는 잉크젯 프린팅 분야 글로벌 선두 업체

Panel makers	IJP RGB printer providers
BOE	Kateeva + TEL
CSOT	Kateeva + Notion System (R&D)
Juhua Printing	Kateeva + Panasonic
Samsung Display	Kateeva (R&D) + SEMES
LG Display	Kateeva (R&D) + TEL
JOLED	Panasonic + Screen Finetech
AU Optonics	TEL

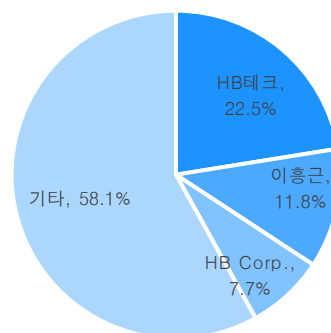
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

그림 5. UTG Lamination 공정



자료: 엘이티, 유안타증권 리서치센터

그림 6. 주주구성(케이맥 합병 후)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

표1. 엘이티 장비 Line-up 개요

장비	공정	개요
FoD Lamination	FoD Lamination	광학식, 초음파식 지문센서 부착 및 레진 도포 후 도포 높이 측정
UTG Lamination	UTG 적층 Lamination	다수의 초박막 유리를 레진을 도포해 적층 및 합착
BPL 시스템	BPL	Bending 미세 배선부에 레진 도포 및 검사
Potting 장비	Potting	IC 및 Bend 부분 보호 레진 도포
압흔검사 및 Si 도포 복합기	모듈 Bonding	도전볼의 압착상태와 패널/칩 Align 상태 검사 및 패널 뒷면 실리콘 도포

자료: 엘이티, 유안타증권 리서치센터

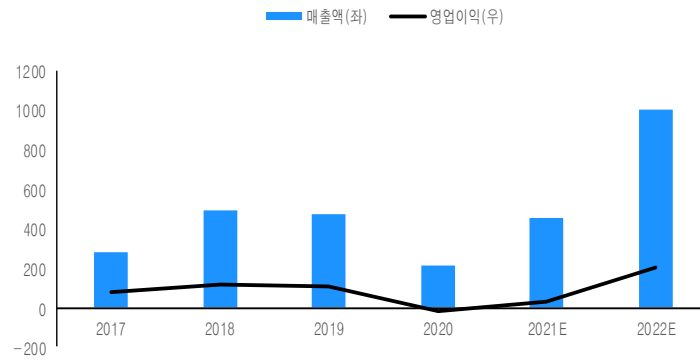
표2. 엘이티-케이맥 합병 개요

구분		일정
이사회 결의일		'21.3.30
형태		케이맥 흡수합병
합병 비율		1 : 0.1925541
발행 증권		엘이티 보통주 7,414,020주(모집가액 16,191원)
주식매수선택권 행사	시작일	'21.5.31
	종료일	'21.6.21
	가격	엘이티 : 15,659원, 케이맥 2,898원
합병 기일		'21.7.1
합병 등기 예정일		'21.7.2
합병 신주 상장 예정일		'21.7.20

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

엘이티 매출액 및 영업이익 추이



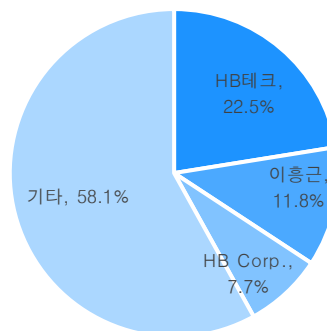
자료: 유안타증권 리서치센터

카티바는 잉크젯 프린팅 분야 글로벌 선두 업체

Panel makers	IJP RGB printer providers
BOE	Kateeva + TEL
CSOT	Kateeva + Notion System (R&D)
Juhua Printing	Kateeva + Panasonic
Samsung Display	Kateeva (R&D) + SEMES
LG Display	Kateeva (R&D) + TEL
JOLED	Panasonic + Screen Finetech
AU Optronics	TEL

자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

주주구성(케이맥 합병 후)



자료: 유안타증권 리서치센터

엘이티 (297890) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	277	496	469	211
매출원가	0	162	336	300	186
매출총이익	0	114	160	168	25
판매비	0	37	40	59	43
영업이익	0	77	120	109	-18
EBITDA	0	1	1	5	6
영업외손익	0	-14	17	-9	-7
외환관련손익	0	-13	3	6	1
이자손익	0	0	9	-10	-9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	4	-5	0
법인세비용차감전순이익	0	64	137	101	-25
법인세비용	0	12	33	27	-2
계속사업순이익	0	51	104	74	-23
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	51	104	74	-23
지배지분순이익	0	51	104	74	-23
포괄순이익	0	55	104	74	-23
지배지분포괄이익	0	55	104	74	-23

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	0	124	118	102	30
당기순이익	0	51	104	74	-23
감가상각비	0	1	1	5	5
외환손익	0	1	0	2	4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	63	3	-23	49
기타현금흐름	0	8	10	45	-6
투자활동 현금흐름	0	-12	-12	-22	-103
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	0	89	19	1
유형자산 감소	0	0	0	1	0
기타현금흐름	0	-12	-102	-41	-104
재무활동 현금흐름	0	-66	0	18	169
단기차입금	0	-65	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-1	0	0	0
자본	0	0	0	20	171
현금배당	0	0	0	0	-1
기타현금흐름	0	0	0	-2	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	-1	-3
현금의 증감	0	46	106	97	93
기초 현금	0	13	58	164	261
기말 현금	0	58	164	261	354
NOPLAT	0	77	120	109	-18
FCF	0	141	214	110	38

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

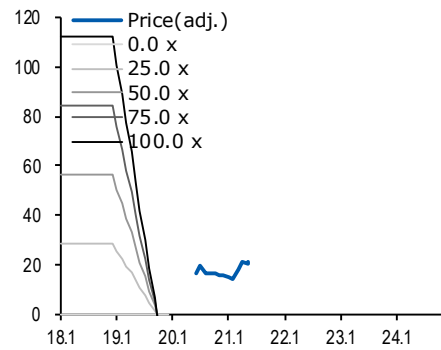
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	181	271	391	518
현금및현금성자산	0	58	164	261	354
매출채권 및 기타채권	0	54	72	77	11
재고자산	0	51	24	10	14
비유동자산	0	40	125	145	142
유형자산	0	1	90	106	103
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	2	1	3
자산총계	0	221	397	536	660
유동부채	0	67	69	77	204
매입채무 및 기타채무	0	47	46	50	19
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	145	156	2
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	0	67	213	233	206
지배지분	0	154	183	303	454
자본금	0	24	12	24	36
자본잉여금	0	19	53	86	250
이익잉여금	0	177	281	355	331
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	154	183	303	454
순차입금	0	-71	-167	-262	-454
총차입금	0	0	144	156	0

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	0	800	1,819	1,535	-374
BPS	0	1,910	2,865	4,594	5,127
EBITDAPS	0	14	17	81	72
SPS	0	3,439	7,757	7,225	2,693
DPS	0	0	0	0	0
PER	NA	0.0	0.0	0.0	-46.5
PBR	NA	0.0	0.0	0.0	3.4
EV/EBITDA	NA	-63.4	-157.4	-49.9	138.1
PSR	NA	0.0	0.0	0.0	6.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	79.5	-5.6	-55.0
영업이익 증가율 (%)	0.0	0.0	55.4	-9.1	-116.2
지배순이익 증가율 (%)	0.0	0.0	103.5	-29.2	-130.8
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	41.3	32.3	36.0
영업이익률 (%)	0.0	0.0	28.0	24.2	23.3
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	18.5	21.0	15.7
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.0	0.4	0.2	1.1
ROIC	NA	387.5	152.4	91.9	-14.8
ROA	NA	69.6	50.7	19.2	-4.3
ROE	NA	100.1	92.8	34.6	-7.3
부채비율 (%)	NA	43.7	116.3	77.0	45.4
순차입금/자기자본 (%)	NA	-45.9	-91.2	-86.4	-100.0
영업이익/금융비용 (배)	0.0	252.7	29.9	10.1	-1.5

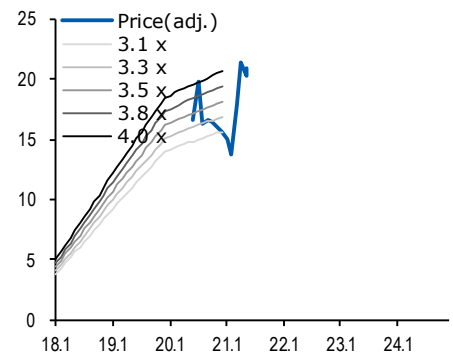
P/E band chart

(천원)



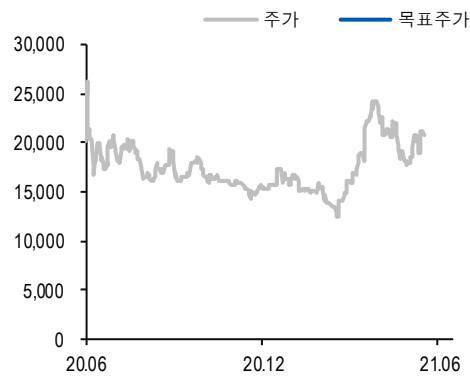
P/B band chart

(천원)



엘이티 (297890) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-08	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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 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 투자사결정은 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.