

엘엠에스 (073110)

아직도 PER 5배의 스마트폰 부품 업체가 있다

투자자의견 BUY, 목표주가 27,100원 제시

엘엠에스에 대해 투자자의견 'BUY', 목표주가 27,100원을 제시한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS 2,581원에 Target PER 10.5배를 적용하여 산출했다. Target PER는 국내 핸드셋 부품 업체 2019년 평균 PER를 적용했다. 엘엠에스는 중소형 LCD 백라이트유닛(BLU)용 프리즘시트를 제조 및 판매하는 전문 기업으로, 주요 고객사의 증저가 스마트폰 출하량 증가 및 고스펙화로 인한 수혜를 받을 전망이다.

투자포인트

1) 고사양의 증저가 스마트폰 출하량 증가로 인한 XLAS 매출 성장: 엘엠에스는 기존 프리즘시트 2매를 1매화한 복합 프리즘시트 XLAS를 보유하고 있으며, 증저가 스마트폰 채택 증가와 함께 전사 매출 성장에 기여하고 있다. 디스플레이 부문 매출액에서 고수익성 XLAS의 비중은 2016년 18%에서 2019년 1분기 74%까지 상승하며 영업이익의 증가를 견인했다. 2분기에도 신규 증저가 스마트폰에 채택 되었으며, 스마트폰 제조사 간의 증저가 라인 경쟁 심화로 인해 출하량과 XLAS의 채택률은 동반 상승할 전망이다.

2) 신제품 개발을 통한 성장: 엘엠에스는 2017년부터 기존 XLAS에 확산필름까지 추가한 YLAS, 휘도의 효율성을 올려주는 반사편광필름 PLAS 등 신제품 개발을 통해 지속적으로 외형 성장을 도모하고 있다. YLAS는 노트북, PLAS는 차량용 디스플레이 향 매출이 발생하고 있으며, 향후 고객사 다변화와 수출 상승을 통한 실적 성장이 예상된다.

PER 5.2배의 매력적인 밸류에이션

엘엠에스의 2019년 매출액은 1,401억원(YoY, +28.1%), 영업이익은 278억원(YoY, +146.0%)으로 전망한다. 2분기 프리즘시트는 주요 고객사의 신규 증저가 스마트폰에 XLAS가 채택되며 전년 동기 대비 69.6% 증가한 375억원의 매출액이 예상된다. 현 주가는 PER 5.2배 수준으로 Peer 대비 상당히 저평가 되어 있어 밸류에이션 매력을 보유했으며, 고객사 다변화와 프리즘시트 채택 제품 증가를 통한 성장이 예상된다.

Initiate

BUY(신규)

TP(12M): 27,100원 | CP(6월 14일): 13,450원

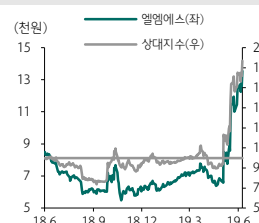
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.25
52주 최고/최저(원)	13,450/5,390
시가총액(십억원)	119.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	8,895.8
60일 평균 거래량(천주)	709.2
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
19년 배당금(예상, 원)	150
19년 배당수익률(예상, %)	1.12
외국인지분율(%)	3.09
주요주주 지분율(%)	
나우주 외 2인	23.59
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	63.2 115.5 63.8
상대	60.5 98.9 96.1

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	143.7	109.4	140.1	161.6	186.8
영업이익	십억원	19.5	11.3	27.8	32.2	41.6
세전이익	십억원	8.2	8.6	29.5	29.8	38.7
순이익	십억원	9.5	6.6	23.0	23.5	30.6
EPS	원	1,066	747	2,581	2,637	3,435
증감률	%	흑전	(29.9)	245.5	2.2	30.3
PER	배	8.83	8.64	5.21	5.10	3.92
PBR	배	0.66	0.43	0.78	0.68	0.58
EV/EBITDA	배	3.35	2.80	2.89	2.12	1.20
ROE	%	8.46	5.74	17.81	15.53	17.26
BPS	원	14,268	14,890	17,346	19,868	23,188
DPS	원	150	150	150	150	150



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

프리즘시트 적용 증가의 수혜!

1. XLAS: 고사양의 중저가 스마트폰 출하량 증가로 인한 XLAS 매출 성장

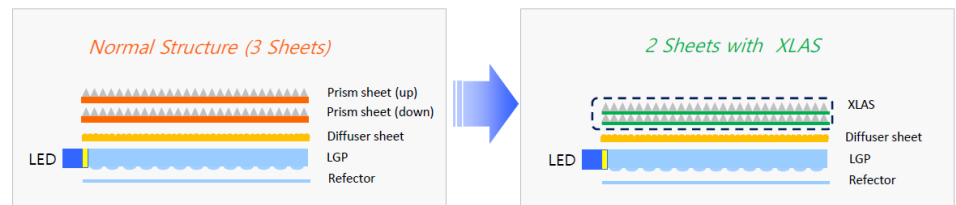
2019년 1분기 기준
XLAS 매출 비중 74%

프리즘시트는 TFT-LCD의 휘도(밝기)를 향상시키는 필름으로, 소형 전자기기에서 활용도가 높다. 특히, 외부에서 사용하는 경우가 잦은 스마트폰은 제한된 기기 내 공간에서 높은 휘도가 필수적이다. 중소형 프리즘시트 시장은 3M이 독점을 하고 있었으나, 2003년에 엘엠에스가 개발에 성공하며 현재 중소형 프리즘시트 시장을 3M과 양분하고 있다.

최근 스마트폰 시장은 중저가 라인에서도 대화면과 베젤리스를 추구하는 움직임을 보이고 있어 고사양 프리즘시트의 수요가 상승하는 추세이다. 엘엠에스는 기존 프리즘시트 2매를 1매화한 복합프리즘시트 XLAS를 보유하고 있으며, 중저가 스마트폰 채택 증가와 함께 전사 매출 성장에 기여하고 있다. 디스플레이부문 매출액에서 고수익성 XLAS의 비중은 2016년 18%에서 2019년 1분기 74%까지 상승하며 영업이익 증가를 견인했다. 2분기에도 신규 중저가 스마트폰에 채택 되었으며, 스마트폰 제조사 간의 중저가 라인 경쟁 심화로 인해 출하량과 XLAS의 채택률은 동반 상승할 전망이다.

그림 1. XLAS 구조

대화면 및 베젤리스에 채택 증가,
화면 활용도 극대화를 위한 hole
type에도 주목



자료: 엘엠에스, 하나금융투자

2. 신제품 개발을 통한 성장

YLAS, PLAS 등 신제품 개발과 적용
처 확대를 통한 성장 지속

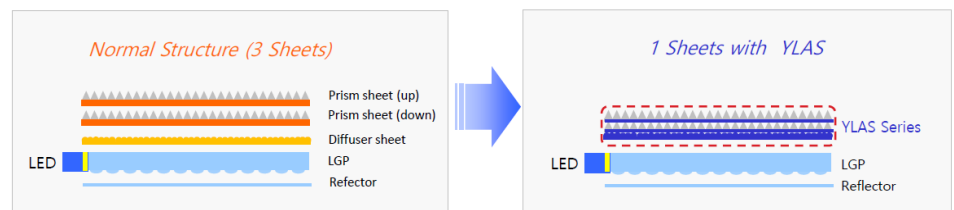
엘엠에스는 2017년부터 기존 XLAS에 확산필름까지 추가한 YLAS, 휘도의 효율성을 올려주는 반사편광필름 PLAS 등 신제품 개발을 통해 지속적으로 외형 성장을 도모하고 있다.

YLAS는 프리즘시트 2매에 확산시트 1매를 추가해 필름을 간소화한 제품이다. 전자기기 완제품의 슬림화와 공정 리드타임을 감소시키는 장점이 있다. 현재 프리미엄 노트북 제조사 향 매출이 발생하고 있으며, 장기적으로는 XLAS를 대체 할 가능성이 농후하다.

PLAS는 반사편광필름으로, 휘도의 효율성과 신뢰도를 상승시키는 효과가 있다. PLAS는 빛이 반사되는 과정에서 손실되는 빛을 재활용해 휘도를 30% 이상 상승시킬 수 있다. 현재 차량용 디스플레이 향 매출이 발생하고 있으며, 향후 고객사 다변화와 수출 상승을 통한 실적 성장이 예상된다.

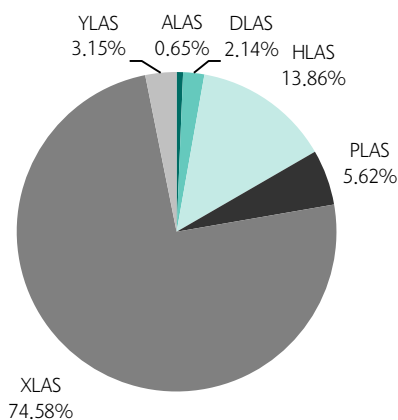
그림 1. YLAS 구조

프리즘시트 2매 + 확산시트 1매



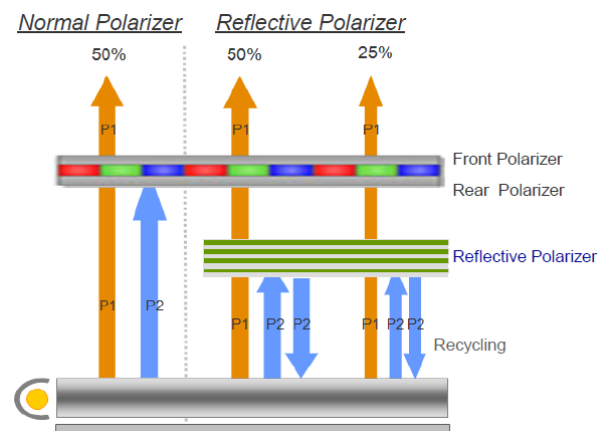
자료: 엘엠에스, 하나금융투자

그림 2. 필름 종류별 매출 비중



자료: 엘엠에스, 하나금융투자

그림 3. PLAS 기능



자료: 엘엠에스, 하나금융투자

3. 2019년 매출액 1,401억원, 영업이익 278억원 전망

2019년 1분기 기준
XLAS 매출 비중 74%

엘엠에스의 2019년 매출액은 1,401억원(YoY, +28.1%), 영업이익은 278억원(YoY, +146.0%)으로 전망한다. 2분기 프리즘시트는 주요 고객사의 신규 중저가 스마트폰에 XLAS가 채택되며 전년 동기 대비 69.6% 증가한 375억원의 매출액이 예상된다. 현 주가는 PER 5.2배 수준으로 Peer 대비 상당히 저평가 되어 있어 밸류에이션 매력을 보유했으며, 고객사 다변화와 프리즘시트 채택 제품 증가를 통한 성장이 예상된다.

표 1. 실적 추정

단위: 십억원

	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	31.1	37.7	35.7	35.7	143.7	109.4	140.1	161.6
YoY(%)	4.4	68.0	25.0	24.7	26.6	(23.9)	28.1	15.3
디스플레이(프리즘시트)	30.9	37.5	35.5	35.6	140.1	108.1	139.5	160.9
광정보	0.1	0.2	0.2	0.1	3.7	1.3	0.6	0.7
영업이익	7.7	7.0	6.5	6.6	19.5	11.3	27.8	32.2
영업이익률(%)	24.8	18.6	18.2	18.4	13.6	10.3	19.8	19.9
(지배주주)당기순이익	8.2	5.9	4.8	4.1	9.5	6.6	23.0	23.5

자료: 엘엠에스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	143.7	109.4	140.1	161.6	186.8
매출원가	96.9	72.4	86.0	105.0	119.8
매출총이익	46.8	37.0	54.1	56.6	67.0
판매비	27.3	25.8	26.4	24.4	25.3
영업이익	19.5	11.3	27.8	32.2	41.6
금융손익	(1.9)	(1.2)	3.1	(0.6)	(0.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	1.2	1.2	1.2
기타영업외손익	(9.5)	(1.4)	(2.6)	(3.0)	(3.8)
세전이익	8.2	8.6	29.5	29.8	38.7
법인세	(1.3)	2.0	6.5	6.4	8.1
계속사업이익	9.5	6.6	23.0	23.5	30.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.5	6.6	23.0	23.5	30.6
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	9.5	6.6	23.0	23.5	30.6
지배주주순이익	9.5	6.6	23.0	23.5	30.6
지배주주지분포괄이익	8.9	6.6	23.0	23.5	30.6
NOPAT	22.7	8.7	21.6	25.4	32.9
EBITDA	29.1	20.9	35.2	38.0	46.1
성장성(%)					
매출액증가율	26.6	(23.9)	28.1	15.3	15.6
NOPAT증가율	흑전	(61.7)	148.3	17.6	29.5
EBITDA증가율	50.0	(28.2)	68.4	8.0	21.3
영업이익증가율	114.3	(42.1)	146.0	15.8	29.2
(지배주주)순이익증가율	흑전	(30.5)	248.5	2.2	30.2
EPS증가율	흑전	(29.9)	245.5	2.2	30.3
수익성(%)					
매출총이익률	32.6	33.8	38.6	35.0	35.9
EBITDA이익률	20.3	19.1	25.1	23.5	24.7
영업이익률	13.6	10.3	19.8	19.9	22.3
계속사업이익률	6.6	6.0	16.4	14.5	16.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,066	747	2,581	2,637	3,435
BPS	14,268	14,890	17,346	19,868	23,188
CFPS	2,569	2,603	4,118	3,938	4,757
EBITDAPS	3,273	2,350	3,960	4,275	5,184
SPS	16,159	12,297	15,753	18,163	20,996
DPS	150	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	8.8	8.6	5.2	5.1	3.9
PBR	0.7	0.4	0.8	0.7	0.6
PCFR	3.7	2.5	3.3	3.4	2.8
EV/EBITDA	3.4	2.8	2.9	2.1	1.2
PSR	0.6	0.5	0.9	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	8.5	5.7	17.8	15.5	17.3
ROA	4.7	3.4	11.0	10.1	11.7
ROIC	16.5	7.5	18.9	21.6	27.1
부채비율	76.2	66.5	57.0	51.0	45.0
순부채비율	12.1	0.9	(12.8)	(24.0)	(33.6)
이자보상배율(배)	8.4	5.8	16.0	19.0	24.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	112.8	113.4	143.9	175.2	212.8
금융자산	59.7	61.0	76.9	97.9	123.4
현금성자산	24.4	45.8	57.4	75.4	97.4
매출채권 등	29.8	34.3	43.9	50.7	58.6
재고자산	17.2	11.2	14.3	16.5	19.1
기타유동자산	6.1	6.9	8.8	10.1	11.7
비유동자산	87.4	83.1	75.6	69.9	65.4
투자자산	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	73.6	65.7	58.6	53.1	48.9
무형자산	2.4	5.0	4.7	4.4	4.1
기타비유동자산	11.0	12.4	12.3	12.4	12.4
자산총계	200.2	196.5	219.6	245.0	278.1
유동부채	78.1	64.0	65.1	68.0	71.5
금융부채	65.2	48.0	44.9	44.9	44.9
매입채무 등	10.3	11.1	14.2	16.4	19.0
기타유동부채	2.6	4.9	6.0	6.7	7.6
비유동부채	8.5	14.5	14.6	14.7	14.8
금융부채	8.2	14.1	14.1	14.1	14.1
기타비유동부채	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
부채총계	86.6	78.5	79.7	82.7	86.3
지배주주지분	113.6	118.0	139.9	162.3	191.8
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	29.1	29.1	29.1	29.1	29.1
자본조정	(13.3)	(14.4)	(14.4)	(14.4)	(14.4)
기타포괄이익누계액	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	94.2	99.8	121.7	144.1	173.6
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	113.6	118.0	139.9	162.3	191.8
순금융부채	13.7	1.0	(17.9)	(38.9)	(64.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	42.3	23.5	18.9	20.8	25.4
당기순이익	9.5	6.6	23.0	23.5	30.6
조정	8.7	12.1	6.3	4.5	3.3
감가상각비	9.6	9.6	7.5	5.8	4.5
외환거래손익	4.1	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(1.2)	(1.2)	(1.2)
기타	(5.0)	2.3	(0.0)	(0.1)	(0.0)
영업활동 자산부채	24.1	4.8	(10.4)	(7.2)	(8.5)
변동					
투자활동 현금흐름	(26.9)	(10.6)	(3.1)	(1.8)	(2.3)
투자자산감소(증가)	(0.2)	0.3	1.2	1.2	1.2
유형자산감소(증가)	(1.7)	(6.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(25.0)	(4.6)	(4.3)	(3.0)	(3.5)
재무활동 현금흐름	(12.0)	(12.2)	(4.2)	(1.0)	(1.0)
금융부채증가(감소)	(7.8)	(11.3)	(3.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.0)	0.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.2)	(1.1)	(1.1)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	(0.3)	0.0	11.6	18.0	22.0
Unlevered CFO	22.9	23.2	36.6	35.0	42.3
Free Cash Flow	39.7	16.6	18.9	20.8	25.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘엠에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.17 19.6.16	BUY	27,100		-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 06월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2019년 06월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.