

엘엠에스 (073110)

2분기 실적이 끝이 아니다, 3분기는 더 좋다

투자 의견 BUY, 목표주가 33,100원으로 상향

엘엠에스에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 33,100원으로 상향한다. 엘엠에스의 2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 415억원(YoY, +85.1%)과 영업이익 150억원(YoY, +547.8%)을 시현했다. 하나금융투자 추정치인 매출액 378억원과 영업이익 87억원을 큰 폭으로 상회했다. 매출액 증가에 따른 레버리지 효과로 영업이익률이 더욱 상승한 것으로 판단되며, EPS 증가에 따라 목표주가를 상향한다.

3분기에도 호실적 예상, 카메라 모듈용 소재까지 품었다

1) 광학시트 매출 3분기까지 QoQ로 지속 성장 전망: 엘엠에스는 기존 광학시트 2매 및 3매를 1매화한 복합 프리즘시트를 보유하고 있으며, OLED 대향용 중저가 스마트폰에 적용이 증가하며 전사 매출 성장에 기여하고 있다. 3분기에는 스마트폰 부품업체들의 성수기인 만큼 3분기에는 연간 최대 매출이 예상된다.

2) 카메라 모듈용 주요 핵심 소재 신뢰성 검증 완료: 엘엠에스는 카메라 모듈용 핵심 소재를 지속적으로 개발해 왔으며, 최근 언론 보도에 따르면 주요 고객사로부터 최종 신뢰성 검증을 완료해 하반기에 양산 공급이 개시될 것으로 예상된다. 한국과 일본 간 무역 갈등이 지속되며 국내 기업들의 핵심 소재 국산화 움직임이 탄력을 받을 것으로 전망하고 있다. 이런 우호적인 환경에서 엘엠에스의 소재 공급은 추가적인 매출 성장을 만들어 낼 것으로 기대된다.

이제는 소재 업체로 보자

엘엠에스의 2019년 실적 전망은 매출액 1,493억원(YoY, +36.5%), 영업이익 476억원(YoY, +321.2%)으로 상향한다. 계속되는 매출 성장과 높은 영업이익률을 보면 현 주가는 상당히 저평가 되어 있다. 또한, 그 동안 LCD 스마트폰 부품 업체이기 때문에 타 부품 업체 대비 할인 됐지만, 이제는 카메라 모듈용 핵심 소재로 할인 사유를 씻어내 밸류에이션 리레이팅을 받기에 충분하다고 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 33,100원(상향) | CP(8월 16일): 18,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	591.57
52주 최고/최저(원)	18,700/5,390
시가총액(십억원)	166.4
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	8,895.8
60일 평균 거래량(천주)	966.4
60일 평균 거래대금(십억원)	12.9
19년 배당금(예상, 원)	150
19년 배당수익률(예상, %)	0.80
외국인지분율(%)	8.81
주요주주 지분율(%)	
나우주 외 2인	23.59
	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	32.6 176.2 210.1
상대	51.2 244.9 299.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	142.2	164.0
영업이익(십억원)	32.4	36.8
순이익(십억원)	26.6	27.0
EPS(원)	2,990	3,035
BPS(원)	21,031	24,839

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	143.7	109.4	149.3	172.2	199.0
영업이익	십억원	19.5	11.3	47.6	49.3	52.9
세전이익	십억원	8.2	8.6	53.8	48.3	51.9
순이익	십억원	9.5	6.6	42.8	38.0	41.0
EPS	원	1,066	747	4,809	4,271	4,610
증감률	%	흑전	(29.9)	543.8	(11.2)	7.9
PER	배	8.83	8.64	3.89	4.38	4.06
PBR	배	0.66	0.43	0.96	0.79	0.66
EV/EBITDA	배	3.35	2.80	2.39	1.75	1.07
ROE	%	8.46	5.74	30.81	21.32	18.93
BPS	원	14,268	14,890	19,574	23,730	28,225
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

이제는 소재 업체로 보자

엘엠에스의 2019년 실적 전망은 매출액 1,493억원(YoY, +36.5%), 영업이익 476억원(YoY, +321.2%)으로 상향한다. 계속되는 매출 성장과 높은 영업이익률을 보면 현 주가는 상당히 저평가 되어 있다. 또한, 그 동안 LCD 스마트폰 부품 업체이기 때문에 타 부품 업체 대비 할인 됐지만, 이제는 카메라 모듈용 핵심 소재로 할인 사유를 씻어내 밸류에이션 리레이팅을 받기에 충분하다고 판단한다.

표 1. 엘엠에스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	29.8	22.4	28.6	28.6	31.1	41.5	45.8	30.9	143.7	109.4	149.3
(%YoY)	(29.5)	(39.5)	(20.5)	0.4	4.4	85.1	60.3	8.0	26.6	(23.9)	36.5
디스플레이	29.3	22.1	28.3	28.4	30.9	41.3	45.4	30.4	140.1	108.1	148.1
광정보	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.4	0.5	3.7	1.3	1.1
영업이익	6.5	2.3	3.0	(0.5)	7.7	15.0	17.2	7.7	19.5	11.3	47.6
OPM	21.8	10.3	10.4	(1.7)	24.8	36.1	37.6	24.9	13.6	10.3	31.9
당기순이익	5.6	5.9	6.8	7.9	8.2	13.8	14.3	6.5	9.5	6.6	42.8
NPM	15.9	19.4	(0.6)	(7.9)	26.5	33.2	31.2	20.9	6.6	6.1	28.6

자료: 엘엠에스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	143.7	109.4	149.3	172.2	199.0
매출원가	96.9	72.4	76.6	97.4	119.3
매출총이익	46.8	37.0	72.7	74.8	79.7
판매비	27.3	25.8	25.1	25.5	26.8
영업이익	19.5	11.3	47.6	49.3	52.9
금융손익	(1.9)	(1.2)	3.2	(0.3)	0.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	1.2	1.2	1.2
기타영업외손익	(9.5)	(1.4)	1.8	(1.9)	(2.3)
세전이익	8.2	8.6	53.8	48.3	51.9
법인세	(1.3)	2.0	11.0	10.3	10.9
계속사업이익	9.5	6.6	42.8	38.0	41.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.5	6.6	42.8	38.0	41.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	9.5	6.6	42.8	38.0	41.0
지배주주순이익	8.9	6.6	42.8	38.0	41.0
지배주주지분포괄이익	22.7	8.7	37.8	38.8	41.8
NOPAT	29.1	20.9	55.1	55.1	57.4
EBITDA	29.1	20.9	55.1	55.1	57.4
성장성(%)					
매출액증가율	26.6	(23.9)	36.5	15.3	15.6
NOPAT증가율	흑전	(61.7)	334.5	2.6	7.7
EBITDA증가율	50.0	(28.2)	163.6	0.0	4.2
영업이익증가율	114.3	(42.1)	321.2	3.6	7.3
(지배주주)순이익증가율	흑전	(30.5)	548.5	(11.2)	7.9
EPS증가율	흑전	(29.9)	543.8	(11.2)	7.9
수익성(%)					
매출총이익률	32.6	33.8	48.7	43.4	40.1
EBITDA이익률	20.3	19.1	36.9	32.0	28.8
영업이익률	13.6	10.3	31.9	28.6	26.6
계속사업이익률	6.6	6.0	28.7	22.1	20.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,066	747	4,809	4,271	4,610
BPS	14,268	14,890	19,574	23,730	28,225
CFPS	2,569	2,603	6,842	5,980	6,195
EBITDAPS	3,273	2,350	6,190	6,193	6,453
SPS	16,159	12,297	16,783	19,358	22,370
DPS	150	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	8.8	8.6	3.9	4.4	4.1
PBR	0.7	0.4	1.0	0.8	0.7
PCFR	3.7	2.5	2.7	3.1	3.0
EV/EBITDA	3.4	2.8	2.4	1.8	1.1
PSR	0.6	0.5	1.1	1.0	0.8
재무비율(%)					
ROE	8.5	5.7	30.8	21.3	18.9
ROA	4.7	3.4	19.6	14.6	13.5
ROIC	16.5	7.5	32.6	32.0	33.3
부채비율	76.2	66.5	50.7	42.8	37.2
순부채비율	12.1	0.9	(21.7)	(35.4)	(44.4)
이자보상배율(배)	8.4	5.8	27.4	29.1	31.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	112.8	113.4	165.0	211.0	259.3
금융자산	59.7	61.0	93.6	128.6	164.1
현금성자산	24.4	45.8	72.9	104.7	136.4
매출채권 등	29.8	34.3	46.8	54.0	62.4
재고자산	17.2	11.2	15.3	17.6	20.3
기타유동자산	6.1	6.9	9.3	10.8	12.5
비유동자산	87.4	83.1	75.7	69.9	65.4
투자자산	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1
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	12.3	12.3
자산총계	200.2	196.5	240.7	280.9	324.7
유동부채	78.1	64.0	66.3	69.5	73.1
금융부채	65.2	48.0	44.9	44.9	44.9
매입채무 등	10.3	11.1	15.2	17.5	20.2
기타유동부채	2.6	4.9	6.2	7.1	8.0
비유동부채	8.5	14.5	14.7	14.7	14.9
금융부채	8.2	14.1	14.1	14.1	14.1
기타비유동부채	0.3	0.4	0.6	0.6	0.8
부채총계	86.6	78.5	81.0	84.2	88.0
지배주주지분	113.6	118.0	159.7	196.7	236.6
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	141.5	178.4	218.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	113.6	118.0	159.7	196.7	236.6
순금융부채	13.7	1.0	(34.6)	(69.7)	(105.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	42.3	23.5	35.6	34.9	35.3
당기순이익	9.5	6.6	42.8	38.0	41.0
조정	8.7	12.1	6.3	4.6	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)	(0.0)	(0.0)
영업활동 현금흐름	24.1	4.8	(13.5)	(7.7)	(9.0)
투자활동 현금흐름	(26.9)	(10.6)	(4.4)	(2.0)	(2.5)
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)	(5.6)	(3.2)	(3.7)
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	27.0	31.8	31.7
Unlevered CFO	22.9	23.2	60.9	53.2	55.1
Free Cash Flow	39.7	16.6	35.6	34.9	35.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘엠에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.19	BUY	33,100		
19.6.17	BUY	27,100	-46.21%	-31.00%
19.6.16				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 08월 19일

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 08월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2019년 08월 19일 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.