

엘엠에스(073110.KQ)

탐방리포트: 프리즘시트 Cashcow + 블루필터 α



스몰캡 팀장 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

스몰캡 담당 윤혁진

Tel. 368-6499 / hjoon@eugenefn.com

Not Rated

현재주가(03/07)

20,600원

Key Data (기준일: 2014.03.07)

KOSPI(pt)	1,974.7
KOSDAQ(pt)	543.8
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	181.7
52주 최고/최저(원)	21,200 / 13,150
52주 일간 Beta	0.28
발행주식수(천주)	8,822
평균거래량(3M, 천주)	113
평균거래대금(3M, 백만원)	2,187
배당수익률(13F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	1.3
주요주주 지분율(%)	
니우주의 4명	29.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	6.7	12.3	43.1
KOSPI대비상대수익률	-1.2	7.0	11.3	44.5

Financial Data(연결)

결산기(12월)	2012A	2013P	2014F
매출액(십억원)	75.1	111.7	164.4
영업이익(십억원)	11.8	16.8	28.1
세전계속사업손익(십억원)	10.2	15.0	25.3
당기순이익(십억원)	10.5	15.6	25.5
EPS(원)	1,196	1,567	2,572
증감률(%)	-32.3	31.0	64.1
PER(배)	10.1	13.1	8.0
ROE(%)	12.4	14.0	18.8
PBR(배)	1.3	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	7.5	9.5	9.0

자료: 유진투자증권

■ 소형 프리즘시트 시장점유율 세계 1위

- '92년 설립, '07년에 코스닥에 상장된 프리즘시트 및 광픽업렌즈 전문제조업체
- 소형(7인치이하) 프리즘시트 세계점유율 1위('13년 60%), 3M 독과점 시장에 진출하여 시장 점유율 확대. 점차 태블릿PC 및 노트북 시장의 중대형 프리즘시트 시장 확대 중
- 매출비중('13년)은 프리즘시트사업 93.4%, 광정보사업 6.6%

■ 실적 전망: '14년 매출액 +47.2%yoy, 영업이익 +66.8% 전망

- '13년 잠정실적(연결 기준)은 매출액 1,117억원, 영업이익 168억원으로 전년대비 각각 +31.2%, 48.4%로 큰 폭 개선. 중국향 중소형 프리즘시트 매출 증가 때문
- '14년 예상실적은 매출액 1,644억원, 영업이익 281억원으로 전년대비 각각 +47.2%, +66.8%로 성장세 이어갈 전망. 매출액 증가는 1) 태블릿PC용 중형 프리즘시트 매출 증가, 2) 확산시트 본격 매출, 3) 신규 제품인 카메라용 블루필터 매출 가시화 등에 기인

■ 투자포인트

- 1) 태블릿PC용 중형프리즘시트 매출 본격 성장: '14년 태블릿PC 보급 확대에 따른 중형 프리즘시트 수요 증가로 전년대비 +61.3% 증가한 매출액 380억원 달성 전망. 특히 엘엠에스가 자체 개발한 XLAS(Cross Light Accumulation Sheet, 프리즘시트 두 장을 붙여서 한 장으로 만든 제품)가 국내대기업 태블릿PC에 본격 채택되어 공급되면서 매출 지속 증가. 갤럭시노트 9인치, 아마존 킨드파이어 등 신규모델 대응하고 있어 중형프리즘시트 매출 증가세는 지속될 전망('12년 120억원 → '13년 236억원 → '14년 380억원)
- 2) 확산시트 사업 본격화: '12년말 사업 진출한 확산시트의 매출 본격화로 '14년은 2배 성장 예상('12년 매출액 20억원 → '13년 100억원 → '14년 198억원). 특히 1) 충격이나 진동에 강하고, 2) 초박막 구현으로 시장 우위 선점, 3) 기존 프리즘시트와 번들 마케팅을 통한 가격경쟁력 확보 및 시장진입 이점 확보 등으로 매출성장은 지속될 것으로 판단
- 3) 카메라용 블루필터 매출 가시화 기대: '13년에 개발 완료한 블루필터는 올해 매출 180억원, '15년은 423억원 달성 전망. 국내외 카메라모듈 업체와 테스트를 진행 중으로 상반기내 매출 가시화 예상. 1) 기존 제품의 개집 현상 개선을 통한 생산성과 수율 확보, 2) 초슬림화(두께 0.11t) 필터 개발, 3) 전체공정 확보로 원천기술 및 가격경쟁력 확보로 시장 진출은 가능할 것으로 판단

■ Valuation: '14년 예상실적 기준 PER 8.0배 수준으로 저평가

- 현재 주가는 '14년 기준으로 PER 8.0배(BW 111만주 희석) 수준으로 코스닥 IT업종 평균 PER 10.4배 대비 29.8% 할인되어 거래
- 주가는 '14년 예상 EPS(2,572원)에 코스닥 IT 업종 평균 PER(10.4배)를 적용한 26,700원까지는 상승 가능할 것으로 판단
- 1) 태블릿PC 확대 수혜 지속, 2) 확산시트 매출 본격화, 3) 블루필터 매출 가시화 등의 추가 모멘텀 보유로 주가는 상승할 것으로 판단. 매수 추천

실적 전망

도표 1 1Q14 예상 실적: 매출액 +52.1%yoy, 영업이익 +64.9%yoy

(십억원, %, %p)	1Q14F			1Q13A	4Q13P
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	31.4	52.1%	-1.0%	20.6	31.7
이익					
영업이익	4.9	64.9%	-4.4%	3.0	5.1
세전이익	4.4	-2.5%	-12.1%	4.5	5.0
당기순이익	4.5	-2.2%	-11.2%	4.6	5.0
이익률(%)					
영업이익률	15.6	1.2	-0.6	14.4	16.2
세전이익률	14.0	-7.9	-1.8	21.9	15.8
당기순이익률	14.2	-7.9	-1.6	22.1	15.8

자료: 유진투자증권

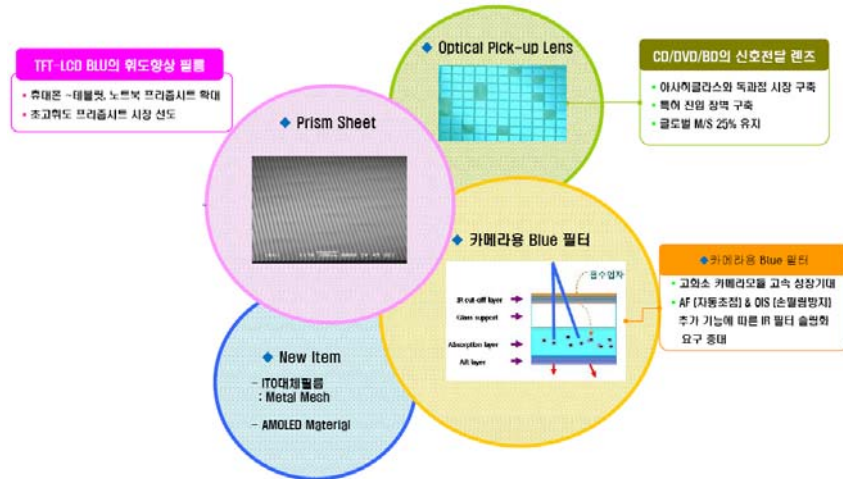
도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13P	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012A	2013P	2014F	2015F
매출액	20.6	26.3	33.0	31.7	31.4	35.8	49.8	47.4	75.1	111.7	164.4	229.8
소형 프리즘시트	10.5	13.5	17.4	17.0	11.5	14.9	16.9	16.2	41.2	58.4	59.5	65.4
중형 프리즘시트	4.2	5.5	7.0	6.9	7.5	9.2	11.0	10.3	12.0	23.6	38.0	57.0
대형 프리즘시트	2.2	2.8	3.7	3.6	5.5	4.0	4.9	4.9	10.2	12.3	19.3	25.1
확산시트	2.0	2.5	3.0	2.5	3.9	4.5	5.9	5.5	2.0	10.0	19.8	29.7
블루필터					0.6	0.8	8.5	8.1			18.0	42.3
기타(+광픽업)	1.8	2.0	1.9	1.8	2.4	2.5	2.5	2.4	9.7	7.4	9.8	10.3
제품별 비중(%)												
소형 프리즘시트	50.7	51.4	52.8	53.7	36.6	41.5	34.0	34.1	54.9	52.3	36.2	28.5
중형 프리즘시트	20.4	20.7	21.3	21.6	23.9	25.7	22.1	21.7	16.0	21.1	23.1	24.8
대형 프리즘시트	10.6	10.8	11.1	11.3	17.5	11.0	9.9	10.4	13.6	11.0	11.8	10.9
확산시트	9.7	9.5	9.1	7.9	12.4	12.6	11.9	11.6	2.7	9.0	12.0	12.9
블루필터	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9	2.2	17.1	17.1	0.0	0.0	10.9	18.4
기타(+광픽업)	8.6	7.5	5.8	5.5	7.6	7.0	5.0	5.1	12.9	6.6	6.0	4.5
수익												
영업이익	3.0	3.5	5.3	5.1	4.9	5.8	8.9	8.5	11.3	16.8	28.1	42.7
세전이익	4.5	3.1	2.3	5.0	4.4	5.2	8.0	7.7	8.7	15.0	25.3	38.4
당기순이익	4.6	3.4	2.6	5.0	4.5	5.3	8.1	7.7	9.1	15.6	25.5	32.9
이익률(%)												
(영업이익률)	14.4	13.3	15.9	16.2	15.6	16.2	17.9	17.9	15.1	15.1	17.1	18.6
(경상이익률)	21.9	11.9	7.0	15.8	14.0	14.6	16.1	16.1	11.5	13.4	15.4	16.7
(당기순이익률)	22.1	12.9	7.9	15.8	14.2	14.7	16.3	16.3	12.1	13.9	15.5	14.3

자료: 연간 12년은 별도 기준, 나머지 분기별 연간별은 K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

프리즘시트 국내 선두업체

도표 3 사업영역: 광학필름 및 소재 제조업체



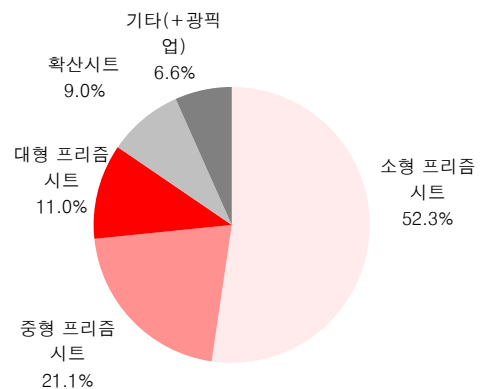
자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 4 회사 연혁

연도	내용
1992.02.13	(주)엘지에스 법인 설립
2002.08	프리즘시트 개발 성공
2003.12	프리즘시트 차세대 세계일류화상품 선정(산업자원부)
2004.07	우수제조기술연구센터(ATC) 지정 (산업자원부)
2007.10.12	코스닥 상장
2007.12	프리즘시트 세계 일류화 상품 선정 (산업자원부)
2008.07	상호 변경(엘지에스 -> 엘엠에스)
2009.04	대한민국 신성장동력 우수기업 선정 (지식경제부)
2011.05	지식경제부 World Class 300 기업 선정
2011.12	대한민국 10대 기술상 수상 (광학필름)
2013.09	글로벌 전문 육성기업 선정(산업통상자원부)

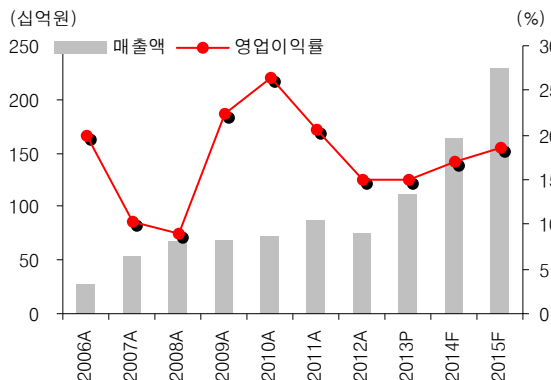
자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 5 제품별 매출비중 ('11년 기준)



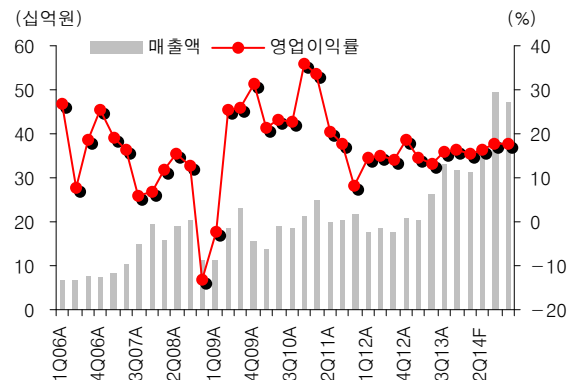
자료: 유진투자증권

도표 6 '12년을 저점으로 본격 매출 성장



자료: 유진투자증권

도표 7 분기별 매출액의 꾸준한 상승



자료: 유진투자증권

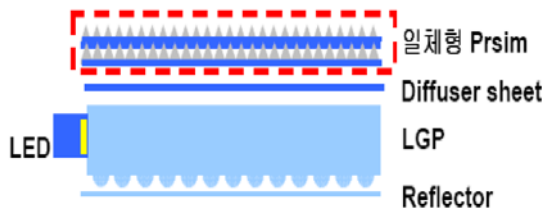
태블릿PC용 중형 프리즘시트 매출 본격 성장

도표 8 소형 프리즘시트 시장 60% 점유, 중대형으로 시장 확대

구분	시장 현황	기대 효과
소형(~7") (휴대폰 등)	'13년 전세계 휴대폰 시장 M/S 60% '13년 전세계 휴대폰 시장 삼성전자, 애플 양분 - 중국내 스마트폰 시장 급성장 지속 - 미국, 유럽, 일본 등 선진국 시장의 회복과 더불어 신제품 출시에 따른 성장 지속	- 기존 휴대폰 대비 Size가 커짐에 따라 매출 증대 기대 - 초고휘도, 고경도 신제품 적용 확대에 따른 3M과 엘엠에스 양강구도 - 중국 내수시장과 선진국향 매출 증대
중형(7"~10") (태블릿PC 등)	태블릿PC 시장의 급속한 성장	- 고사양, 품질, 가격 경쟁력으로 3M 대체 - 삼성전자 갤럭시노트 9인치, 아마존 킨드파이어 등 신모델 대응에 따른 매출 증대
대형(10"~) (노트북 등)	터치패널 적용 및 고해상도 디스플레이 증가	- 독점적 역프리즘 특허 보유 - 경박 단소 노트북PC 증가에 따른 매출 증대 - LG디스플레이, 삼성전자 점유율 증가 기대

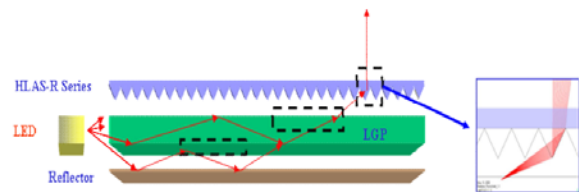
자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 9 중형프리즘시트 성장의 주역, XLAS



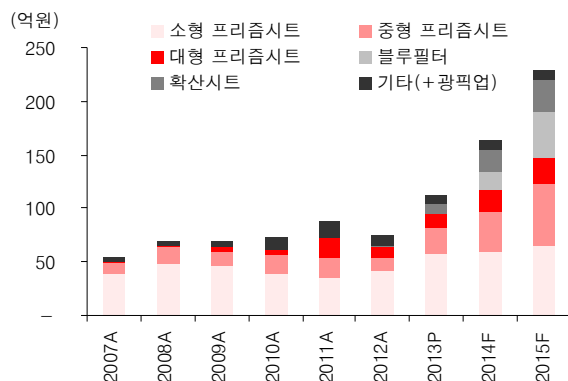
참고: XLAS(Cross Light Accumulation Sheet)
자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 10 초고휘도, 슬림화를 위한 역프리즘시트 개발



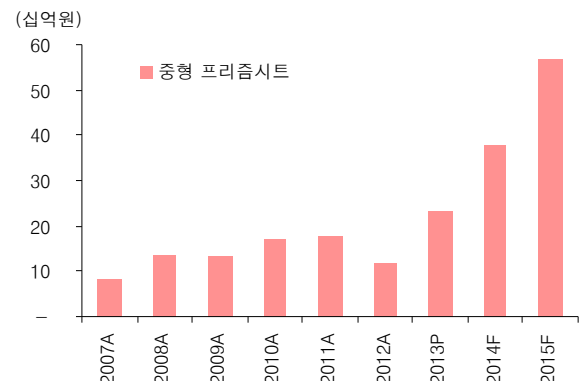
자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 11 중형 프리즘시트 '14년 성장 견인



자료: 엘엠에스, 유진투자증권

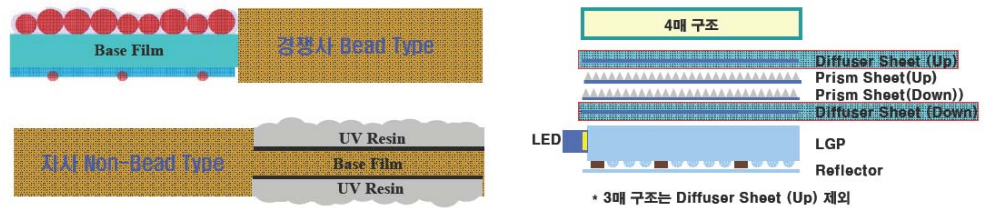
도표 12 태블릿PC 확대와 함께 성장 전망



자료: 엘엠에스, 유진투자증권

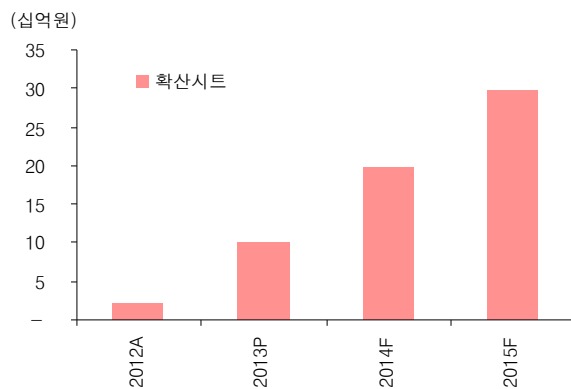
확산시트 사업 본격화

도표 13 Non-Bead Type 제품으로 경쟁사 제품 대비 차별화



자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 14 '12년 시장 진출 이후 급성장 전망



자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 15 태블릿PC의 전자파차폐제 적용 부문

구분	세부 사항
시장규모	- 휴대폰, 노트북시장 약 1,600억원('13년)
경쟁사와 차별성	- 충격테스트시 프리즘시트, 확산시트와 LGP간의 눌림 문제 개선 - 진동테스트시 확산시트와 LGP간 갈림문제 개선 - 고휘도 구현
엘엠에스 기대효과	- 초박막 Slim 확산시트 개발로 시장 우위 선점 - 프리즘시트 개발 및 양산 경험을 토대로 한 Roll to Roll 기술경쟁력 확보 - 기존 프리즘시트 시장 마케팅 능력을 이용한 시장 진입의 이점 확보 - 프리즘시트, 확산시트 번들 마케팅을 통한 가격경쟁력 확보

자료: 엘엠에스, 유진투자증권

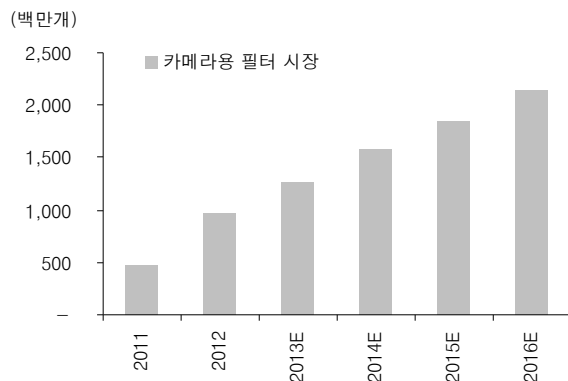
카메라용 블루필터 매출 가시화 기대

도표 16 '13년 개발 완료 이후 '14년 매출 예정인 블루IR필터



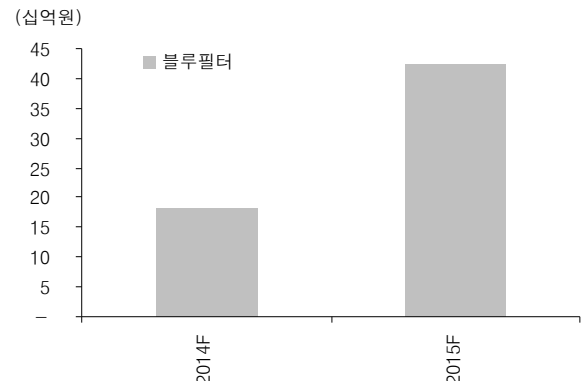
자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 17 고화소로 카메라 블루IR필터 시장은 성장 중



자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 18 '14년 초도 매출로 본격 성장 전망



자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 19 '16년 8,500억원 시장 전망

구분	세부 사항
시장현황	- 고화소 카메라 모듈 확대로 블루필터 시장은 '13년 약 5,000억원 수준에서 '16년 8,500억원 수준 전망 - 카메라모듈 슬림화 및 AF & OIS 기능 추가에 따른 블루필터 슬림화 요구 증가
기본 블루필터 문제점	- 국내 업체들의 블루글래스 해외 의존도 높음 - 기존 해외 블루글래스 원판의 강도문제로 블루필터 슬림화 한계에 도달(0.21t 아래 두께 적용 불가) - 블루글래스 두께 제어 주가 가공에 따른 깨짐현상으로 인한 생산성 및 가격경쟁력 저하

자료: 엘엠에스, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만