상상인 증권

2020. 09. 16

엘오티베큠 (083310.KQ)	투자의견 : 매수(신규)
리서치센터장 김장열	애심종목 / 십전대보탕 / 비중확대 / Trading / Attention / 중장기 / 단기축소
	High risk/High return / Cyclical / Structural change / Turnaround
	목표주가 22,000원 / 현재주가 : 17,750원 (상승여력 +23.9%)

은밀히 다가온 기회: 우호적 외부환경+3분기 실적 바닥+ 부담없는 밸류에이션

<우호적 환경: 반도체 공정 환경의 수요 증가 유발, 국산화 이슈/점유율 확대 기회>

반도체 공정에서 발생하는 부산물 제거에 사용되는 건식진공 펌프 공급업체이다. 초고진공 환경이 필요한 공정인 증착, 식각 공정에서 많이 필요하다. 메모리 반도체 공정 Step수의 증가되고 (특히 128단 이상의 Multi-tiers적용되는 NAND의 경우20~30% 증가) 건식진공펌프 수요가 크게 증가할 것으로 예상된다. 한편, EUV가 도입이 확대되면 더 고성능 제품인 초고진공용 터보분자펌프의 수요가 증가할 것이다. 최근 동사의 터보펌프 개발 과제가 국책과제로 선정되어 개발에 들어갔다. 주요 경쟁사인 영국의 에드워드가 1위를 (50% 이상)수성하고 있는 삼성전자에서의 식각 공정을 중심으로 동사가 점유율 (현재 10% 미만에서) 확대 기대감이 높아지고 있다 (동사 전체 점유율 30% 초반은 대부분 증착용 M/S 80%에서 발생). 국산화에 가장 적합한 장비 중 하나가 동사 제품이고 안정적 공정 운영을 위한 고객사의 전방위적인 관련 장비업체와의 전략적 협력 관계 모색은 관련 업체 주가에 플러스 알파 요인으로 지속 작용할 것으로 예상된다. 기타 SK하이닉스, 삼성디스플레이 등의 그동안 다소 부진한 투자도 점차 재개되면서 매출 추가가 예상된다.

<3분기 실적 바닥: 전략적 공급 (일시적) 요인, 향후 (21년) 마진 개선>

3분기 실적 바닥이 예상된다. 하지만, 이는 21년부터 본격화될 고객사향 잠재 업사이드 매출 기대를 겨냥한 선제적/전략적 조치때문이다. 21년에는 디스플레이향 장비 매출증대 기대된다. 따라서, 단기적 실적 영향보다는 중기적 구도변화의 계기로 보아야 할 것이다. 한편, 21년에는 현재보다 마진측면의 개선효과도 기대된다. 그동안 연간 수십억 규모의 연구개발비 상각비 (과거에는 무형자산 처리가 많았음, 현재는 (20년 상반기) 매출의 6% 연구개발비 전부 비용처리))가 21년 중반 이후에는 없어질 것으로 예상된다. 주식보상비 기 십억규모 역시 21년부터는 없을 것으로 예상된다. 이 효과만으로도 OPM 3~4%포인트 증가 효과가 되는 것이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	150.2	-0.1	2.3	1.9	138	-89	68.9	20.8	0.9	1.5
2020E	171.5	14.1	15.1	12.2	883	540	20.1	10.1	1.6	8.9
2021E	242.9	35.0	35.3	28.2	1,987	125	8.9	5.1	1.4	17.3

자료 : 엘오티베큠, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

그동안 연간 수십억 규모의 연구개발비 상각비 (과거에는 무형자산 처리가 많았음, 현재는 (20년 상반기) 매출의 6% 연구개발비 전부 비용처리))가 21년 중반 이후에는 없어질 것으로 예상된다. 주식보상비 기 십억규모 역시 21년부터는 없을 것으로 예상된다. 이 효과만으로도 OPM 3~4%포인트 증가 효과가 되는 것이다.

<부담없는 밸류에이션: 상승여력 +10% 중반~40% 이상까지도 (M/S확대 확인시)>

컨센서스 추정 기군 20년 PER ~20배, 21년 PER ~9배 수준이다. 현재 실적 기대치는 무리없어 보인다. Peers의 21년 PER은 평균 20배 초반이다 (10배 초반~30배 초중반 분포). OPM평균 12%, 영업성장률은 파이퍼 (Pfeiffer, YoY +60%이상)를 제외하곤 +10~20% 범위이다. 엘오티베큠 21년 OPM은 14%, 21년 영업이익 성장률 2.5배이다. 20년 기저 효과를 감안한다 해도, 17년 실적 (매출 2007억, OPM 13%) 이상의 실적을 21년 기대하는 것이 무리가 아니라면, 17년 당시 주가 고점 19,500원 (7월 25일) 돌파는 당연할 것이다. 결국 Peers 대비 어느정도 밸류에이션 gap을 얼마나 빨리 축소할 것인가?이다. 삼성향 M/S 승승 잠재력을 크게 보지 않더라도 기본적으로 20년 보다 증가한 반도체 투자 계획이 예상된다는 점에서 이번 사이클에서 (20년 하반기=>21년) 엘오티베큠 적용 배수로는 과거 평균 배수는 (12~13배)는 1차 기준이 될 수 있을 것이다. 이는 주가로는 현재 시총 (희석 가능 CB 2.477백만주 포함, 2959억) 대비 +14~+23% 상승여력을 의미한다. 혹여 글로벌 매크로 상황이 부정적으로 전개될 경우에는 9~10배가 저점 가능성 정도이고 이는 10% 전후의 하락 리스크가 된다. 만약, 주요 고객사 M/S확대가 확인되면, PER 배수는 15배로 (Peers대비 30% 대 할인율) 주가 업사이드는 +40% 이상이 가능해 진다. 현 시점의 목표주가는 PER 13배 수준 제시까지는 큰 무리가 아닌 것으로 판단된다. 목표주가 22,000원/매수 투자의견을 제시한다.

<기업 개요>

국내 유일의 건식 진공펌프 제조업체. 2002년 세계 최초 진공회사 독일 Leybold Vakuum사의 건식 펌프사업을 인수하면서 설립. 매출 비중은 (20년 상반기) 건식펌프 64%, 유지보수 31%, 기타 5%이다. 핵심고객은 70% 이상이 삼성전자 반도체이고 특히 증착 (CVD) 공정에서 사용되는 대부분의 진공펌프는 동사가 공급 중. 주요 경쟁사는 영국의 에드워드, Pfeiffer, Ebara, Ulvac등이 있다.

Stock Data

KOSDAQ(9/15)	899.5pt
시가총액	2,519 억원
발행주식수	14,194 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	17,750/6,810 원
90 일 일평균거래대금	111 억원
외국인 지분율	1.9%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	18,472 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	12.7	29.6	95.9	125.8
상대수익률	10.3	21.8	24.3	83.0

주주구성

오흥식 (외 5 인)	28.6%
자사주 (외 1 인)	3.0%
자사주신탁 (외 1 인)	2.1%

Stock Price



엘오티베큠 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2020.09.16	매수(신규)	22,000원	1년	-	-

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	51.1%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.9%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	47.0%	
		합계		100.0%	