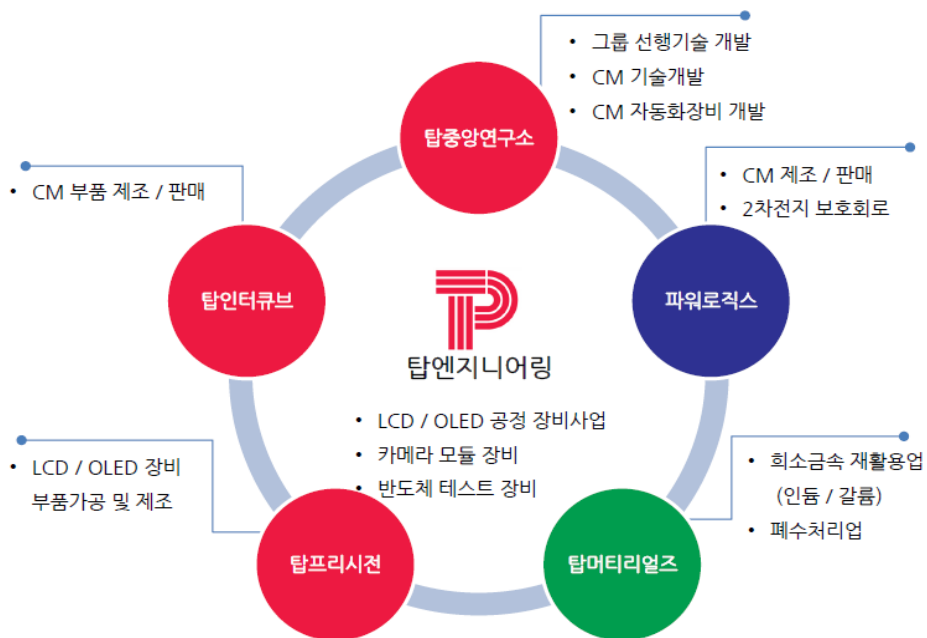




2018-06 Vol. 1

탑엔지니어링 (065130)



SEJONG DATA

Web : <http://www.sejongdata.co.kr>

E-mail : info@sejongdata.com

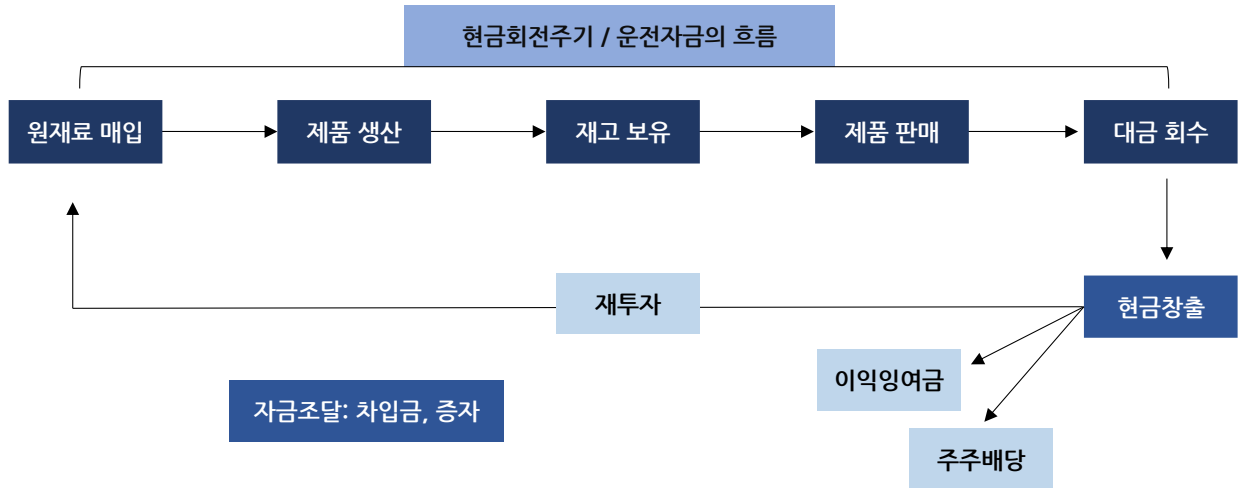
TEL : 070)8614-6646

FAX : 070)4063-6646

Contents

▶ Company Report Preview	# 회사의 개요
▶ Product Portfolio	# 주요 사업의 내용
▶ 임원현황	# 실적 Review
▶ 제품소개	# 실적 Preview
▶ R&D 현황	
▶ Finance Summary(분기별)	
▶ 경영성과(별도기준): 중화권 Display 설비 투자 증가로 창사이래 최대실적 예상	
▶ Finance Summary(년도별)	
▶ 산업전망	
▶ 단일판매 공급계약 현황	
▶ 년도별 전체 수주금액 및 고객사 비중	
▶ 년도별 매출액 및 수주금액	
▶ 대차대조표	▶ 재무분석
▶ 재무비율	① Summary
▶ 손익계산서	② 성장성 분석
▶ 손익계산서(별도)	③ 수익성 분석
▶ 현금흐름표	④ 안전성 분석
	⑤ 활동성 분석
▶ S-Guidance	⑥ 생산성 분석
▶ Valuation	
- RIM	
- DCF	
▶ Q&A	

▶ Company Report Preview



Step. 1 원재료 매입

- 주요 원재료는 무엇이며, 구매처는 어디인가?
- 원재료는 안정적으로 조달이 가능한가?
- 원재료 가격 변동성은 어떠한가?
- 매출원가율은 안정적으로 유지가 되고 있는가?

- SENSOR류(온도 및 압력감지): 10%
 - LM류(TABLE 구동): 10%
 - PLC류(장비제어 프로그램): 10%
 - MOTOR류(구동장치): 20%
 - PUMP류(약품 정량 토출): 10%
- ※ 비율은 전체 원재료 매입액에서 차지하는 비중

- 매출원가율(%)

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	AVG	비고
원가율	74.43	75.97	71.79	70.29	72.62	88.74	75.64	

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

- 주요 원재료 가격

구분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

- 원재료 매입, 품목별 매입액 및 원재료 매입 총액은 영업비밀로, 비율로만 공시

- 2018년 1분기부터 파워로직스 연결반영으로 인한 공시기준 변경.

Step. 2 제품생산

- 제품 생산규모는 얼마나 되는가?
- 생산실적(판매량)은 꾸준히 증가하고 있는가?
- 공장별 가동률은 어떠한가?
- 증설계획은 있는가?

구미공장

- Clean Room: 2,989평
- 대당 작업기간: 3개월

파주공장

- Clean Room: 5,487평
- 대당 작업기간: 3개월

- CAPEX

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR	비고
유형자산의 취득	127	17	29	74	60	-17.17	유무형자산 감가상각비
무형자산의 취득	28	20	24	28	45	12.14	
감가상각비	28	41	42	40	35	5.53	

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

- 생산능력(단위:)

구분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

- 생산실적(단위:)

구분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

- 생산실적 전년동기대비 증감률(단위: %)

구분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

- 가동률(단위: %)

구분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

설비의 신설·매입 계획 등

1. 구미 신축 크린룸 확장 완료

- 1) 수행기간 : 17년 5월 ~ 18년 2월 (총 10개월, 완료)
- 2) 투자금액 : 총 27억원
- 3) 설비투자 목적 : 장비제작 생산공간 확보 및 계열사 가공업무 이전 진행

2. 탐프리시전 토지/건물 매입 및 신규공장 신설계획

- 1) 수행기간 : 18년 3월 ~ 18년 7월 (5개월)
- 2) 투자금액 : 총 20억원
- 3) 설비투자 목적 : 해외 수주대응을 위한 생산공간 확보

Step. 3 재고보유

- 재고자산회전일수가 늘어나고 있는가?
- 매출액 대비 재고자산이 과도하지 않는가?
(재고자산 x 4 < 매출액)
- 매출액 대비 재고자산의 증가속도는 어떤가?

- 재고 보유

단위: 억원, %

구분	2014	2015	2016	2017	CAGR
매출액	1,038	1,375	1,610	1,761	19.25
재고자산	64	55	63	569	107.44
회전일수	15.7	13.4	65.5	51.9	-

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

Step. 4 제품판매

- 매출액은 꾸준히 증가하고 있는가?
- 매출채권 회전일수가 증가하고 있지는 않는가?
- 매출액 대비 매출채권의 증가속도는 어떤가?
- 제품의 판매가격 추이는 어떠한가?

- 경기침체와 내수시장 부진 속에서도 2017년 신상품의 개발과 신규 브랜드 런칭, 모바일 등 매출채널 개발, 오프라인 매장확대 등을 추진
- 2018년에도 지속적으로 신상품 및 신규브랜드 개발, 매출채널 확대를 통해 매출확대를 추진할 예정
- 사업부문별 매출액 및 손익은 실적 Review 참조

- 제품 판매

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR	2018.1Q	QoQ	YoY
매출액	760	1,038	1,375	1,610	1,761	23.37	2,199	436.1	386.1
매출채권	487	490	583	742	1,226	25.94	1,542	25.8	104.2
매출채권 회수기간	-	171.8	142.5	150.2	204.0	-	121.8	-	-

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

- 주요제품 판매가격 추이 (단위: 원)

구분	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

판매경로

고객접촉 -> 사양 결정 -> 비딩 참여 -> 계약 체결(선수금 영수) -> 설계 -> 필요파트 구매 -> 장비 조립 -> 검사
-> 거래처 납품(중도금 영수) -> 장비 Set up -> 최종확인(잔금 영수)

판매방법

- 국내: 거래처 직접 판매
- 해외: 에이전트(Agent)를 통한 판매

Step. 5 대금 회수

- 현금회전주기가 늘어나고 있는가?
- 혹시 자본잠식 상태는 아닌가?
- 배당은 꾸준히 지급하고 있는가?
- 회사의 운영자금이 부족하진 않는가?

회사의 안정적인 운영자금 확보를 위해서는 최소 아래와 같은 조건을 만족해야 한다.

- ① 총 차입금 X 3 < 매출액
- ② 재고자산 X 4 < 매출액
- ③ 이자비용은 매출액 대비 2% 미만
- ④ 부채비율은 200% 이하

- 현금회전주기

단위: 일

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	비고
매출채권 회수기간	171.8	142.5	150.2	204.0	121.8	(1/매출채권회전율) x 365
매입채무 회전일수	107.6	103.4	101.1	154.5	26.7	(1/매입채무회전율) x 365
재고자산 회전일수	15.7	13.4	65.5	51.9	51.9	(1/재고자산회전율) x 365
현금회전주기	79.9	52.4	114.6	101.3	146.9	매출채권회수기간 + 재고자산 회전일수 - 매입채무 회전일수

- 이익잉여금 및 배당금

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	비고
이익잉여금	828	855	965	1,069	1,190	1,241	최근 4분기 합
당기순이익	25	22	106	104	137	191	
배당금(총액)	0	0	0	0	16	-	
배당성향(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	11.43	-	

- 자본조달

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	CAGR	비고
자본금	78	78	83	83	83	83	1.38	
단기차입금	248	205	230	202	651	644	21.04	
장기차입금	97	80	60	30	36	5	-44.03	
총 차입금	345	285	290	232	687	650	13.52	
현금 및 현금성자산	223	209	315	132	531	396	12.11	
순 차입금	121	77	-25	100	156	254	-	
영업이익	37	47	165	180	151	71	-	
이자비용	15	12	8	6	6	4	-	
매출액 대비 이자비용	1.91	1.17	0.61	0.37	0.32	0.19	-	

- 안정적인 운영자금 확보의 조건

조건	내용				만족여부
① 총 차입금 X 3 < 매출액	총 차입금 X 3	1,949	매출액 (4분기합)	3,507	PASS
② 재고자산 X 4 < 매출액	재고자산 X 4	3,451			PASS
③ 이자비용은 매출액 대비 2% 미만	최근결산년도 및 최근분기 평균 2% 미만				PASS
④ 부채비율은 200% 이하	부채비율(최근 결산년도 및 최근분기 평균) 73.30				PASS



탑엔지니어링 (065130)

1Q18 Review: 매출액 2,198억원, 영업이익 71억원 달성

T: 070-8614-6646 E-mail: info@sejongdata.com

▶ Product Portfolio

사업 부문	주요제품	매출액	매출비중
LCD	Dispenser 등	1,155	65.6%
LED	LED 장비	29	1.6%
OLED	OLED 장비	-	-
기타제품	기타	373	7.6%
구매대행 등	구매대행/기술서비스	204	4.0%

LCD

- LC Dispenser
- Seal Dispenser
- GCS (Glass Cutting System)
- Array Tester
- Direct Bonding System

OLED

- Dam & Fill Dispenser

기타

- Auto Focus Tester
- Final Inspection Equipment
- Housing Attach Equipment
- OIS Calibration Shaker

Fab Equip

- ICP Etcher (Manual / Cassette)
- ICP CVD (Cluster)
- PECVD

Epi.Equip

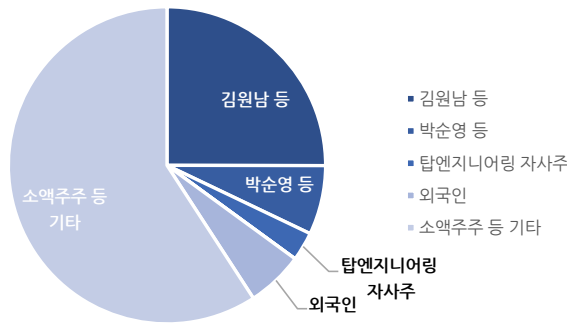
- UV LED - High Temp MOCVD
- Blue / Green LED - MOCVD

Test Equip

- Mobile Display Test Board
- Mobile Display Tester
- Parametric Test Equipment
- Semiconductor Parameter Analyzer

자료: 탑엔지니어링 / 세종기업데이터

주주현황



주주명	지분율
김원남 등	25.03
박순영 등	7.06
탑엔지니어링 자사주	2.95
-	-
-	-
외국인	5.79
소액주주 등 기타	59.17

자료: 탑엔지니어링 / 세종기업데이터 / 최근 분기말 기준

▶ 임원현황

성명	직위	담당업무	재직기간	주요 경력
김원남	대표이사	대표이사	24.3년	LG반도체 연구소 선임연구원
류도현	대표이사	대표이사	24.3년	LG반도체 연구소 연구원
안만호	부사장	연구소장	24.3년	LG반도체 연구소 연구원
박찬배	전무이사	CFO	20.10년	(주)탑엔지니어링 CFO
황영구	사외이사	감사위원	13.2년	서울고검 검사
이상용	사외이사	감사위원	11.2년	수원지법 판사
최황택	사외이사	감사위원	3년	LG디스플레이 회계담당 상무
-	-	-	-	-

자료: 탑엔지니어링 / 세종기업데이터 / 최근 분기말 기준

회사의 개요

탐엔지니어링은 1993년 11월 13일 LCD, LED Chip, 반도체 제조 및 OLED 공정 장비 생산/판매를 목적으로 설립되어 2003년 1월에 한국거래소 코스닥시장에 주식을 상장하였다. 본사는 경상북도 구미시에 있으며 설립시 자본금은 6,500만원이었으나 수차례의 유상증자 및 무상증자를 거쳐 2018년 3월 말 자본금은 83억원이다. 주요 주주로는 김원남 외 6명(23.99%), 박순영 외 3명(6.99%), 코에프씨사모펀드(3.08%), 자기주식(2.955) 등이 있다.

주요 사업의 내용

탐엔지니어링은 TFT-LCD, LED, OLED 패널 공정 장비 제조 및 판매를 주된 사업으로 영위하고 있으며, 계열 회사를 통해 부품 및 신소재 관련 제품 등으로 사업영역을 확장하고 있다. 일반적으로 디스플레이 장비 업체는 고객사인 패널 제조업체의 설비투자 계획에 따라 수주 상황이 변동되는 특성을 가지고 있다. 또한 설비투자시 대규모의 자본이 투입됨에 따라 국내외 디스플레이의 투자시기에 따라 매출의 변동이 큰 특징을 가지고 있다. 따라서 매출처 다변화를 통해 실적의 변동성을 줄이는 것이 중요한 포인트이다.

2017년의 경우 OLED 장비 매출액이 전무하였다. 하지만 최근 OLED에 밀려 주춤했던 LCD 패널이 고품질, 고해상도를 앞세워 새롭게 주목받고 있다. 패널 제조업체들이 OLED 양산을 위한 신규 투자를 망설이는 동안 LCD 패널 또한 괄목할만한 기술 발전을 이루었으며, OLED 대비 월등한 가격경쟁력을 앞세워 시장에서 여전히 우위를 차지하고 있다. 그럼에도 불구하고 OLED 산업은 소형 OLED에서 대형 OLED에 대한 투자가 지속될 것으로 전망되며, 탐엔지니어링 역시 공정장비 개발을 통하여 대응하고 있다. 특히 OLED 디스플레이 부문은 2018년 하반기부터 중국시장을 중심으로 본격적인 투자가 예상된다. 탐엔지니어링은 기존 LCD 공정 장비 시장에서 검증받은 Dispenser, GCS 장비 및 Array Tester 기술을 바탕으로 OLED 공정 장비인 Dam & Fill, Laser Cutting 및 OLED용 Array Tester 등의 OLED 공정에 필요한 핵심장비들을 개발 및 양산 중에 있다.

① LCD/OLED 장비

LCD 관련 주요 제품은 디스펜서, GCS, Array Tester 및 세정기 등이 있으며 디스펜서와 GCS는 각각 50%, 60%의 높은 글로벌 점유율을 기록하고 있다. 특히 디스펜서, GCS 및 Array Tester는 글로벌 주요 패널 업체들에 공급을 하면서 장비의 성능을 높게 평가 받고 있다. 또한 디스플레이 검사 장비를 전문으로 하는 (주)일렉스를 인수 및 합병하면서 관련 원천기술을 확보하였으며 디스플레이 모듈 테스터 장비 시장에 새롭게 진입하면서 국내 대형 Panel 업체에 납품을 시작하였다.

OLED는 크게 Display 및 조명 분야로 나눌 수 있으며 Display 부문은 현재 투자시점이 지속적으로 지연이 되고 있는 상황이다. 하지만 기존 LCD 공정 장비 시장에서 그 기술력을 검증받은 Dispenser, GCS 장비 및 Array Tester 기술을 바탕으로 시장 진입에 준비 중이며 열처리 장비 같은 OLED 공정에 필요한 핵심장비들을 개발 중이다. 조명 분야는 2012년에 국내 굴지의 화학회사 Pilot Line에 공급하는 실적이 있으며, 그로 인해 관련 공정 장비에 대한 기술 축적은 물론, 향후 사업 전망을 더욱 밝게 하고 있다.

② LED 장비

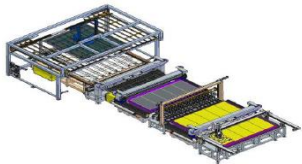
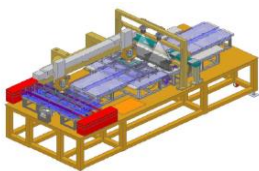
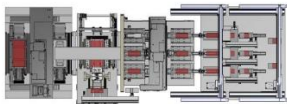

LED 장비는 기존부터 갖추고 있던 Chip 및 Package 공정을 비롯하여 2012년에 LED 공정의 핵심장비인 MOCVD를 개발 및 공급함으로써 LED 공정라인을 일괄 공급할 수 있는 Turn-Key 시스템을 갖추고 있다.

▶ 제품소개

LC Dispenser	- LCD 제조기술에 있어 ODF (One Drop Filling) 공정의 핵심장비로써, LC Dispenser는 LCD Panel의 액정층을 형성하기 위하여 Glass 상에 액정을 미소 정량으로 정밀하게 토출하는 장비
Seal Dispenser	- LCD Cell 공정의 핵심 장비인 Seal Dispenser는 TFT Glass와 C/F (Color Filter) Glass를 합착하기 위하여 Glass상에 Sealant를 도포하는 장비로, 도포 패턴의 선폭 및 단면적의 정밀제어 가능
GCS (Glass Cutting System)	- TFT LCD Cell 공정 중 합착된 Panel을 분단하는 장비로써, 자동으로 절단 Wheel에 의하여 합착 Panel을 절단하고 2차 분단된 Panel을 취출하여 하류 장비로 이송을 행함
Array Tester	- TFT 기판에 대하여 전기적 기능 검사를 수행하여 최종 제품의 신뢰성 및 품질 향상을 위해 사용됨
Direct Bonding System	- OCR (Optical Clear Resin)을 LCD 전면에도포하고 Cover Glass와 도포된 LCD의 합착 및 탈포를 일괄 처리하는 장비
Dam & Fill Dispenser	- OLED소자의 수명을 보충하기 위해 반드시 거치는 Encap 공정이며 그 중 Dam & Fill 재료를 정량으로 주입하고 도포하는 장비
Probe Station & Tester	- Probe Station과 Semiconductor Parameter Tester로 구성되어 있으며 LCD와 OLED패널상 TEG의 파라메트릭 특성(Tr, R, C)을 테스트.

자료: 탑엔지니어링 / 세종기업데이터

▶ R&D 현황

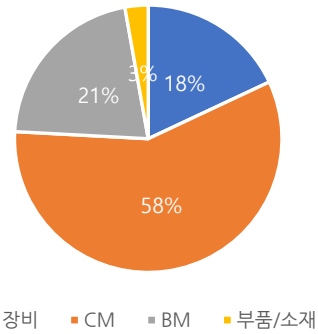
W-OLED 가공 장비		장비명	- Wheel Scriber - Glass Cut
		설명	- 대형 W-OLED 제품 Cutting 가공 장비 - 10.5세대 급 대형 Glass 가공
		진행사항	- 개발완료 / 양산검증 준비 및 신규수주확보 中
OLED Panel vision 검사 장비		장비명	- OLED Panel vision 검사 및 이송 장비
		설명	- TFT LCD & OLED Cell 제조 공정 검사장비 - Panel 상/하면 표면 Edge Vision 검사 후 이송
		진행사항	- 개발완료 / 신규수주확보(국내 대형패널제조 업체)
P-OLED Display Cut		장비명	- Laser Scriber - Flexible Laser Cut OLED
		설명	- P-OLED 다층 구조의 Film재질 Cutting 설비
		진행사항	- 개발 중, 2019년 內 상용화 예정
OLED용 박막 코팅 잉크젯 장비		장비명	- TFE (박막봉지) 공정 유기막 코팅 장비
		설명	- 산소와 수분에 취약한 유기발광층에 대한 보호 역할
		진행사항	- 개발 중 - 2018년 內 고객 Demo 예정 / 개발 완료 예정

자료: 탑엔지니어링 / 세종기업데이터

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, % ▶ 부문별 매출액

구분	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2QF
매출액	514	452	554	345	410	2,198	2,190
QoQ	55.28	-12.04	22.40	-37.73	18.97	436.09	-0.37
YoY	12.29	16.13	47.37	4.10	-20.24	386.14	295.30
영업이익	81	48	98	19	-14	71	70
OPM	15.77	10.55	17.79	5.51	-3.39	3.21	3.19
QoQ	107.27	-41.13	106.26	-80.72	적전	흑전	-1.61
YoY	38.72	46.21	263.20	-51.47	적전	47.99	-28.71



자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 18.1Q

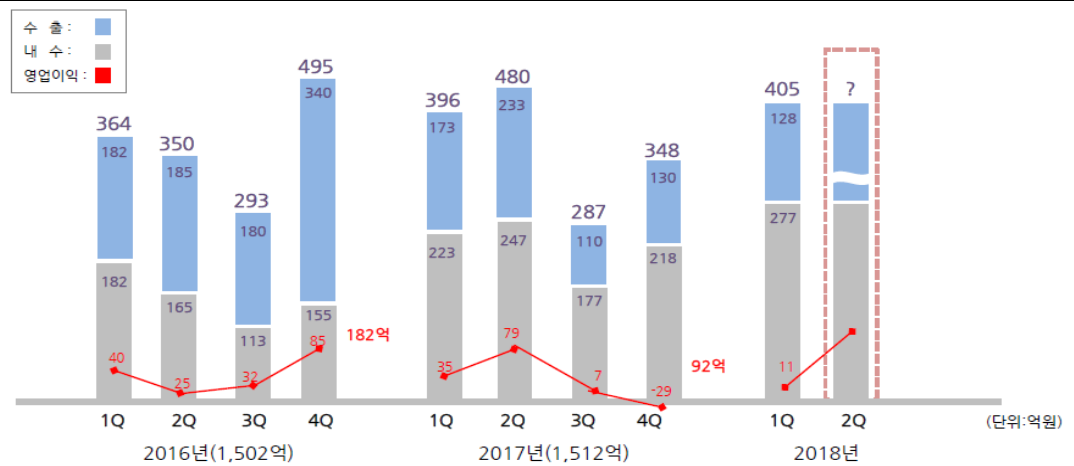
실적 Review

2017년 LCD 장비 시장은 중국을 중심으로 크게 성장하여, 국내외 고객사의 투자유치가 활발하게 이루어졌다. 탑엔지니어링 역시 중국시장을 중심으로 공격적으로 대응한 결과 2017년 매출액은 전년대비 9.33% 증가한 1,761억원을 달성하였다. 특히, Display 장비 분야에서는 2013년 중국시장에 진출한 GCS(Glass Cutting System) 장비에 대한 매출 성장이 뚜렷했으며, 2017년 글로벌 시장 점유율 60%를 달성하였다. 다만, 영업이익은 매출채권 대손설정 방법 변경에 따라 전년대비 15.9% 감소한 151억원을 기록하였다.

2018년 1분기 연결 기준 매출액 2,198억원(QoQ: +436.09%, YoY: +386.14%), 영업이익 71억원(QoQ: 흑전, YoY: +47.99%), 순이익 81억원(QoQ: 흑전, YoY: +205.83%), 별도 기준 매출액 405억원(QoQ: +16.29%, YoY: +2.25%), 영업이익 11억원(QoQ: 흑전, YoY: -67.61%) 순이익 51억원(QoQ: 흑전, YoY: +84.25%)을 기록하였다.

연결 기준 실적의 경우 계열사 파워로직스가 2018년 1분기부터 탑엔지니어링의 연결 실적에 반영되면서 큰 폭으로 증가하였다. 파워로직스는 2018년 1분기 카메라 모듈 부문의 호실적으로 1분기 실적으로는 최대 실적을 달성하였다. 탑엔지니어링 별도 실적의 경우 중화권의 디스플레이 설비 투자 및 LG디스플레이의 OLED 투자가 이어지면서 장비 수주가 증가하여 전년동기 및 전분기 대비 호실적을 기록하였다. 2018년 6월까지 탑엔지니어링의 공시 기준 수주 총액은 868억원으로 이는 2016년과 2017년 연간 수주 총액을 상회하는 수준이다.

▶ 경영성과(별도기준): 중화권 Display 설비 투자 증가로 창사이래 최대실적 예상



자료: 탑엔지니어링 / 세종기업데이터

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	1,180	1,009	1,349	1,433	636	760	1,038	1,375	1,610	1,761	8,760
성장률	159.57	-14.48	33.72	6.21	-55.63	19.55	36.61	32.45	17.11	9.33	397.44
영업이익	243	209	146	119	53	37	47	165	180	151	280
성장률	2313.00	-13.90	-30.14	-18.66	-55.07	-31.47	27.77	253.50	8.77	-15.93	85.43
OPM	20.62	20.76	10.84	8.30	8.41	4.82	4.51	12.03	11.17	8.59	3.20

자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

실적 Preview

탐엔지니어링의 별도 실적은 중화권 업체들의 설비 투자 및 LGD의 OLED 투자 관련 수주 증가로 창사 이래 최대 실적이 전망된다.

2018년 6월까지 총 7건의 단일판매 공급계약을 공시하였고 전체 금액 868억원 중, 471억원의 공급계약 종료일이 모두 2018년이며 2017년에서 넘어온 잔고도 있기 때문에 이미 상당 부분의 매출을 확보해 놓은 상황이다. 공시는 진행하지 않았으나 거의 확정된 잔고까지 합치면 중화권 수주 잔고는 700억원을 상회한다. 또한 주요 국내 고객사인 LG디스플레이 向으로 OLED용 GCS, Array Tester 등의 장비 역시 600억원 가량 확보한 상황이다. 기 확보된 수주 잔고 및 하반기 중화권 업체 向 추가 수주가 예상됨에 따라 연간 호실적을 기록할 것으로 전망된다.

LCD 산업은 중화권 업체들의 10.5세대 급의 대면적 패널 투자가 이어지고, 새로운 패널 업체들이 지속 등장하면서 중화권 비즈니스는 한동안 순항할 것으로 예상된다. 2018년 하반기 및 2019년 상반기까지 HKC, CEC-PANDA, CSOT 등의 10.5세대 / 11세대급 장비 발주가 예정되어 있어 동사 역시 관련 수주 활동을 이어갈 것으로 보인다.

OLED의 경우 LGD의 대형 OLED 투자 및 중화권 기업들의 중소형 OLED 투자 확대가 예정되어 있어 탐엔지니어링 역시 관련 장비 수주를 위해 R&D를 지속하고 있다. LGD의 중국 광저우 8.5세대 OLED 투자 관련 장비 발주는 2019년 1월 경으로 예상되며, BOE, CSOT 등의 중화권 패널 업체들은 6세대 이하의 중소형 OLED Fab 투자에 대한 장비 발주를 이어가고 있어 OLED 장비 수주가 본격화될 것으로 기대된다. 다만, 중화권으로 중소형 OLED 장비 공급에 있어서 삼성 向 공급 레퍼런스를 요구하고 있어 수주가 증가하기까지는 시간이 다소 걸릴 것으로 예상된다.

동사는 OLED용 GCS, Array Tester 외에도 OLED 장비 포트폴리오를 강화하고 있다. 현재 W-OLED 가공 장비의 개발을 완료하고 양산을 검증하며 신규 수주를 확보 중에 있으며, OLED 패널 Vision 검사장비 역시 개발을 완료하고 신규 수주를 확보하였다. 중소형 P-OLED용 Laser Scriber 및 OLED용 박막 코팅 잉크젯 장비는 R&D 중에 있으며 P-OLED Laser Scriber는 2019년 상용화, OLED용 박막 코팅 잉크젯 장비는 연내 샘플 대응이 완료될 것으로 보인다.

▶ 산업전망

구분	LCD	OLED	
Summary	- 중화권 LDC 패널업체 공격적 투자 예상 : M/S 확대를 위한 지속적 투자 : 8세대 이상 대형 패널 투자 진행	- 국내/외 OLED 설비투자 확대 예상 : 대형 OLED 신규/전환 투자로 프리미엄 TV 수요 대응 : 중화권 중소형 OLED 투자 확대 및 대형 패널 투자 예상	
대응방안	- 대형 패널 업체: 대면적(10.5G) 대응 장비 확대 : GCS, Seal Dispenser, D/B 등 영업확대 : HKC 수주 확보 - 중소 패널 업체: 신규 투자 대응 영업 확대 : 대형 패널업체 납품 이력을 통한 기술력 입증 : CEC-Panda 신규수주 진행 - Ink-jet Dispenser 시장 진출	- LGD 중국투자 및 OLED 전환 대응 : GCS, Array Tester, D/B 등 OLED 장비 공급 확대 中 - 중화권 OLED 투자 검토 대응 : BOE, CSOT 등, 대면적(TV용) OLED 투자 검토 中 : LGD 검증장비의 신규시장 진입 및 확대 : 소형 OLED 시장진출을 위한 영업력 강화 - OLED 신규장비 개발 및 시장진출 : P-OLED용 Laser Scriber, OLED용 박막코팅 잉크젯 장비 : WC300 프로젝트 : 일체형 Tester	
수주공시 현황	거래처명	수주금액(억원)	OLED 매출 비중 확대 예상 -> 2018년도 OLED 장비수주 625억원 확보
	HKC	386.4	
	Jiangxi Infintech	110.3	
	KangdeXin(KDX)	95.2	
	Sakai SIO	85	
	CEC-Panda	26.2	
합계	703.1		

자료: 탑엔지니어링 / 세종기업데이터

▶ 단일판매 공급계약 현황

단위: 억원

수주일자	계약금액	계약상대방	지역	시작일	종료일
13-11	36	엘지디스플레이(주)	대한민국	13-11	14-02
13-12	58	LG Display(China) Co.,Ltd.	중국	13-12	14-02
13-12	45	LG Display(China) Co.,Ltd.	중국	13-12	14-02
14-01	66	엘지디스플레이(주)	대한민국	14-01	14-06
14-03	177	엘지상사	중국	14-03	14-07
14-08	82	CHONGQING BOE OPTOELECTRONICS TECHNOLOGY CO.,LTD	중국	14-08	15-05
14-10	31	Shenzhen China Star Optoelectronics Technology Co., Ltd.	중국	14-10	15-09
15-05	91	SAMSUNG SUZHOU LCD CO.,LTD.	중국	15-05	15-11
15-08	29	삼성디스플레이 주식회사	대한민국	15-08	15-12
15-08	15	삼성디스플레이 주식회사	대한민국	15-08	15-12
15-08	51	엘지디스플레이(주)	대한민국	15-08	15-12
15-10	72	CHONGQING BOE OPTOELECTRONICS TECHNOLOGY CO.,LTD	중국	15-10	15-11
15-10	31	LG Display(China) Co.,Ltd.	중국	15-10	16-02
16-01	89	CHONGQING BOE OPTOELECTRONICS TECHNOLOGY CO.,LTD	중국	16-01	16-05
16-05	48	FUZHOU BOE OPTOELECTRONICS TECHNOLOGY CO.,LTD	중국	16-05	17-07
16-06	84	FUZHOU BOE OPTOELECTRONICS TECHNOLOGY CO.,LTD	중국	16-06	17-07
16-06	126	Wuhan China Star Optoelectronics Technology Co., Ltd	중국	16-06	16-12
16-07	137	Chongqing HKC Optoelectronics Technology Co., Ltd	중국	16-07	16-11
16-08	116	FUZHOU BOE OPTOELECTRONICS TECHNOLOGY CO.,LTD	중국	16-08	17-05
16-08	67	LG Display (China) Co., Ltd.	중국	16-08	17-03
16-09	22	LG Display (China) Co., Ltd.	중국	16-09	17-03
16-10	37	VIBRANT DISPLAY TECHNOLOGY CO.,LTD	중국	16-10	17-03
17-03	33	Shenzhen China Star Optoelectronics Technology Co.,Ltd.	중국	17-03	17-06
17-07	68	MANTIX DISPLAY TECHNOLOGY CO.,LTD.	중국	17-07	17-12
17-11	61	CSOT	중국	17-11	18-01
17-11	68	MANTIX DISPLAY TECHNOLOGY CO.,LTD.	중국	17-11	18-04
17-12	102	CSOT	중국	17-12	18-11
17-12	62	LG디스플레이 주식회사	중국	17-12	18-05
18-01	79	JANGXI INFINTECH OPTOELECTRONICS CO.LTD.	중국	18-01	18-10
18-02	85	Sakai SIO International GuangZhou CO.,LTD	중국	18-02	19-07
18-02	95	Zhangjiagang Kangdexin Optronics Material CO.LTD.,	중국	18-02	18-09
18-04	31	Jiangxi Infintech Optoelectronics CO.,Ltd.	중국	18-04	18-11
18-04	165	LG디스플레이 주식회사	중국	18-04	18-06
18-04	26	CEC-PANDA	중국	18-04	18-05
18-06	386	Chuzhou HKC Optoelectronics Technology CO.,Ltd.	중국	18-06	19-05

자료: 탑엔지니어링 / 세종기업데이터 / YY-MM

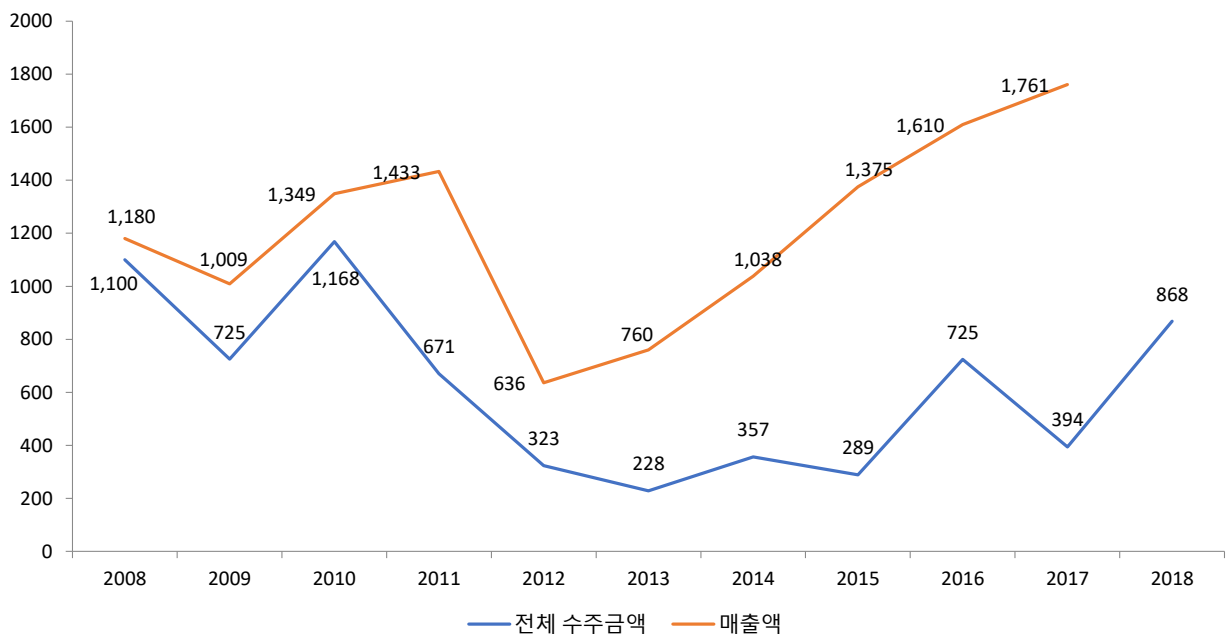
▶ 년도별 전체 수주금액 및 고객사 비중

구분	전체 수주금액	LG 向 수주	기타수주	LG 수주 비중	비고
2008	1,100	568	532	51.66	
2009	725	573	152	79.08	
2010	1,168	617	552	52.78	
2011	671	599	71	89.40	
2012	323	323	0	100.00	
2013	228	228	0	100.00	
2014	357	243	113	68.25	
2015	289	51	238	17.66	
2016	725	89	636	12.23	
2017	394	62	332	15.75	
2018	868	165	703	18.98	2018년 6월 27일 기준

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터 / 단일판매 공급계약 공시내역만을 바탕으로 작성

▶ 년도별 매출액 및 수주금액

단위: 억원



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터 / 단일판매 공급계약 공시내역만을 바탕으로 작성

▶ 대차대조표

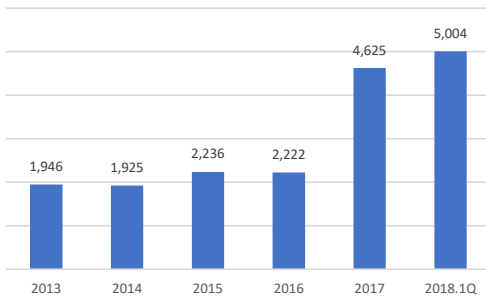
단위: 억원, %, 주재무제표 기준

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	CAGR(%)			
							1년	3년	5년	10년
유동자산	741	768	970	951	2,467	2,842	15.19	43.10	30.86	-
재고자산	24	64	55	63	569	863				
단기금융자산	118	126	83	63	96	24				
매출채권 등	487	490	583	742	1,226	1,542				
기타유동자산	6	6	17	13	142	40				
현금 및 현금성자산	105	83	232	69	435	372	-14.51	16.96	28.79	-
비유동자산	1,205	1,157	1,266	1,271	2,158	2,162	0.16	19.53	12.39	-
유형자산	471	372	385	428	1,454	1,441				
무형자산	183	159	96	32	401	393				
투자자산	510	602	736	754	184	186				
장기매출채권 등	9	7	21	12	28	33				
이연법인세자산	5	15	26	43	70	90				
기타비유동자산	28	1	1	2	21	19				
자산총계	1,946	1,925	2,236	2,222	4,625	5,004	8.18	30.81	20.79	14.55
유동부채	555	527	730	641	1,766	2,104	19.16	42.32	30.54	-
매입채무 등	302	310	469	423	1,068	1,320				
단기차입금	248	205	230	202	651	644				
비유동부채	107	83	62	30	115	90	-22.12	13.02	-3.41	-
장기차입금	97	80	60	30	36	5				
총차입금	345	285	290	232	687	650	-5.47	30.84	13.52	-
부채총계	662	610	792	671	1,881	2,194	16.64	40.43	27.08	16.46
자본금	78	78	83	83	83	83				
이익잉여금	828	855	965	1,069	1,190	1,241				
자본총계	1,284	1,315	1,444	1,551	2,745	2,810	2.38	24.86	16.95	13.27

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

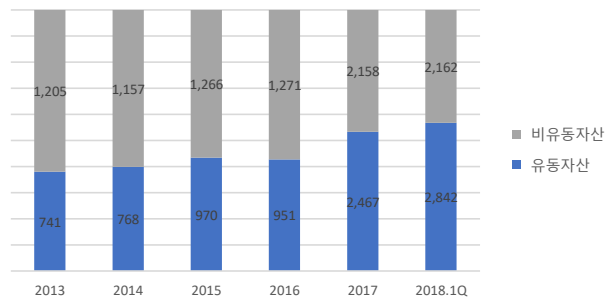
▶ 자산총계

단위: 억원



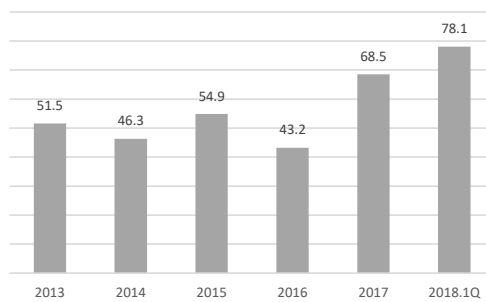
▶ 자산구성비율

단위: 억원



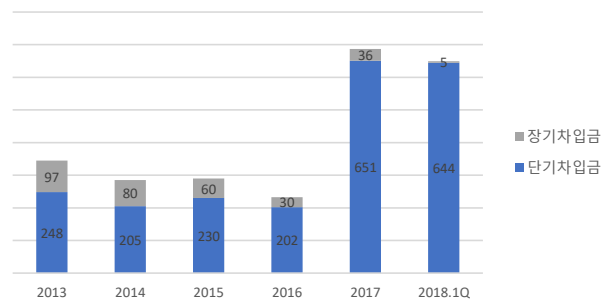
▶ 부채비율

단위: %



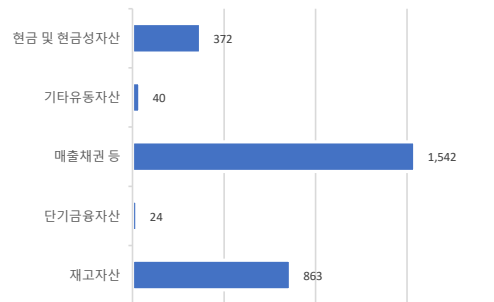
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



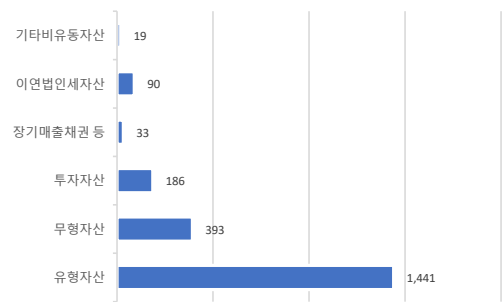
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

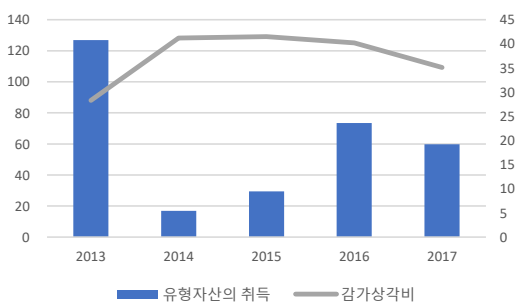
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

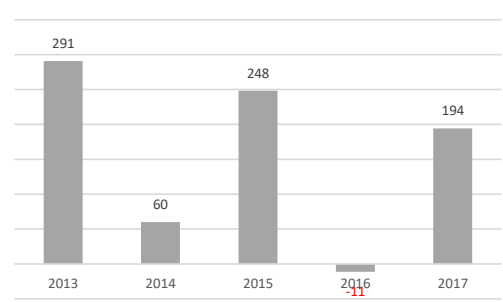
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



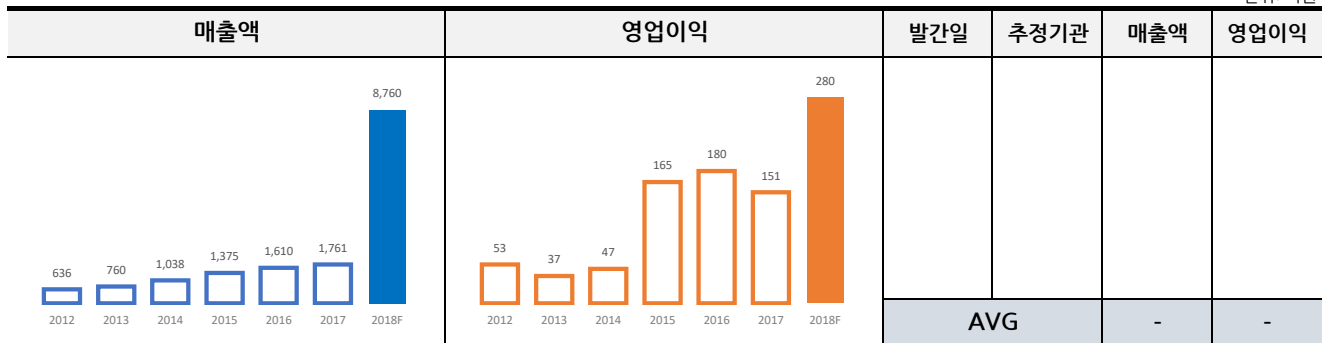
▶ 손익계산서

단위: 억원

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12	2018/03
매출액	760	1,038	1,375	1,610	1,761	452	554	345	410	2,199
매출원가	566	789	987	1,132	1,279	330	378	261	309	1,951
매출총이익	194	250	388	479	482	122	176	84	101	247
판관비	158	203	222	299	331	75	77	65	115	177
영업이익	37	47	165	180	151	48	99	19	-14	71
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	43	36	36	51	40	24	-1	3	14	59
금융비용	53	70	60	57	85	33	0	5	46	53
기타영업외손익	-11	1	-35	-72	-10	-2	-8	-7	7	3
법인세차감전순이익	28	29	125	105	114	28	109	30	-54	79
법인세비용	4	7	18	1	-22	2	17	-6	-36	-3
당기순이익	25	22	106	104	137	27	92	36	-18	81

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

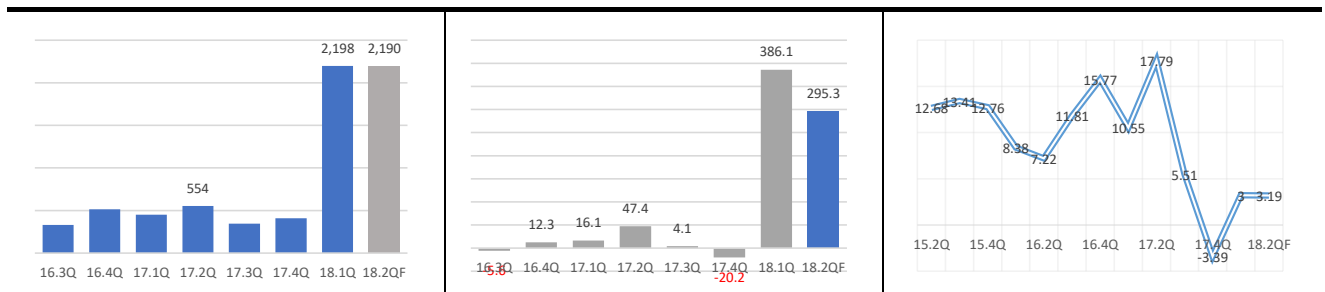


자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

203.8

▶ 손익계산서(별도)

단위: 억원

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
매출액	326	431	364	350	294	495	396	480	287	348	405
영업이익	44	59	40	25	32	85	35	79	7	-29	11
OPM	13.6	13.7	10.9	7.2	11.0	17.2	8.8	16.4	2.4	-8.3	2.8
순이익	44	22	19	17	41	27	28	91	37	-30	51
NPM	13.6	5.2	5.2	5.0	13.8	5.5	7.0	18.9	12.8	-8.5	12.6

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

- 매출액 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	18.3	32.5	-15.7	-3.8	-16.0	68.2	-19.9	21.1	-40.2	21.4	16.3
YoY	59.1	63.3	45.1	27.2	-9.7	14.7	9.0	37.2	-2.4	-29.5	2.3

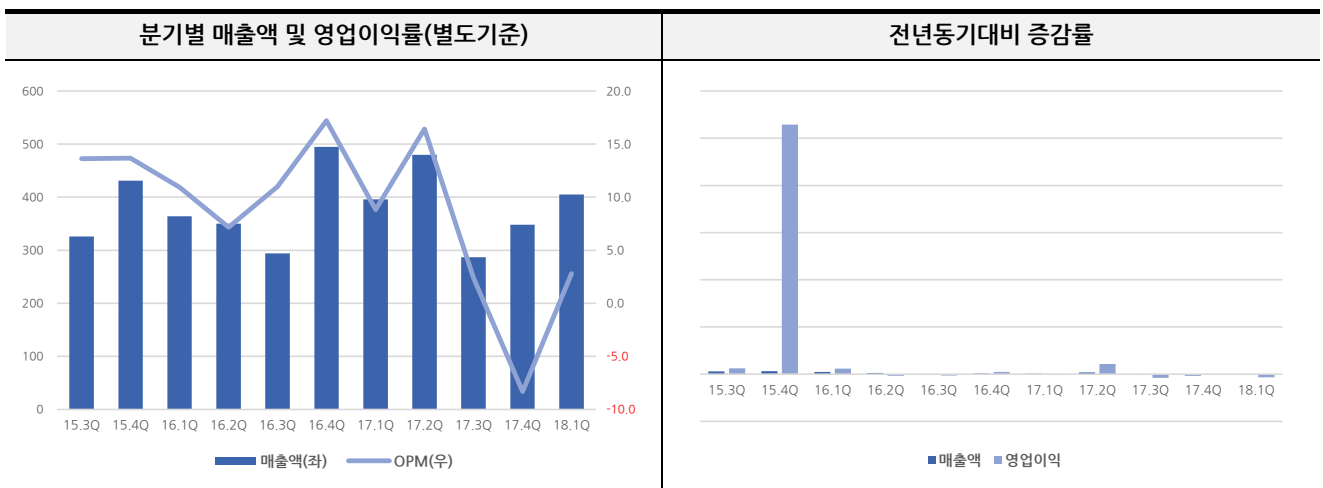
- 영업이익 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	14.8	33.0	-32.6	-37.0	29.1	163.3	-58.9	125.3	-91.2	적전	흑전
YoY	120.8	5290.0	118.6	-35.2	-27.2	44.3	-12.0	214.7	-78.6	적전	-67.6

- 순이익 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	125.7	-49.4	-15.7	-8.1	133.6	-33.0	2.3	226.1	-59.4	적전	흑전
YoY	109.5	흑전	-24.9	-11.6	-8.5	21.3	47.1	422.2	-9.1	적전	84.3

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원, 주재무제표 기준

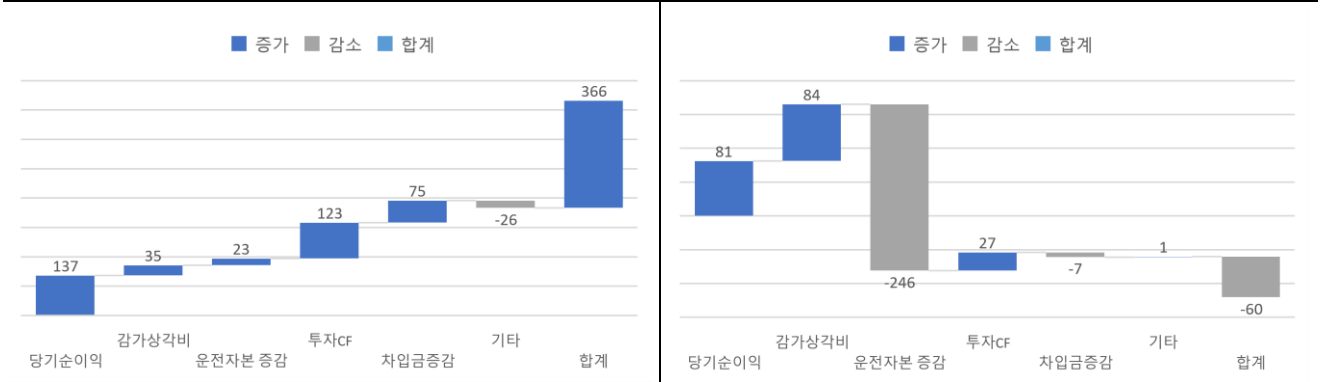
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12	2018/03
기초의 현금	11	105	83	232	69	69	117	15	82	435
영업CF	291	60	248	-11	194	33	15	58	89	-81
당기순이익	25	22	106	104	137	27	92	36	-18	81
감가상각비	28	41	42	40	35	9	9	9	9	84
운전자본 증감 및 기타	238	-4	101	-155	23	-2	-86	13	98	-246
투자CF	-66	-4	-136	-88	123	-1	-81	-12	217	27
유형자산의 취득	127	17	29	74	60	4	12	3	41	50
재무CF	-131	-79	38	-65	49	16	-36	21	47	-6
차입금 증감	-131	-70	9	-65	75	16	-10	21	48	-7
기타	-0	-9	28	0	-26	0	-26	0	-0	1
환율변동 효과	0	0	0	0	-0	-0	0	0	-0	-3
현금의 증감	94	-22	150	-163	366	48	-102	67	353	-63
기말의 현금	105	83	232	69	435	117	15	82	435	372

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

▶ S-Guidance

단위: 억원, %

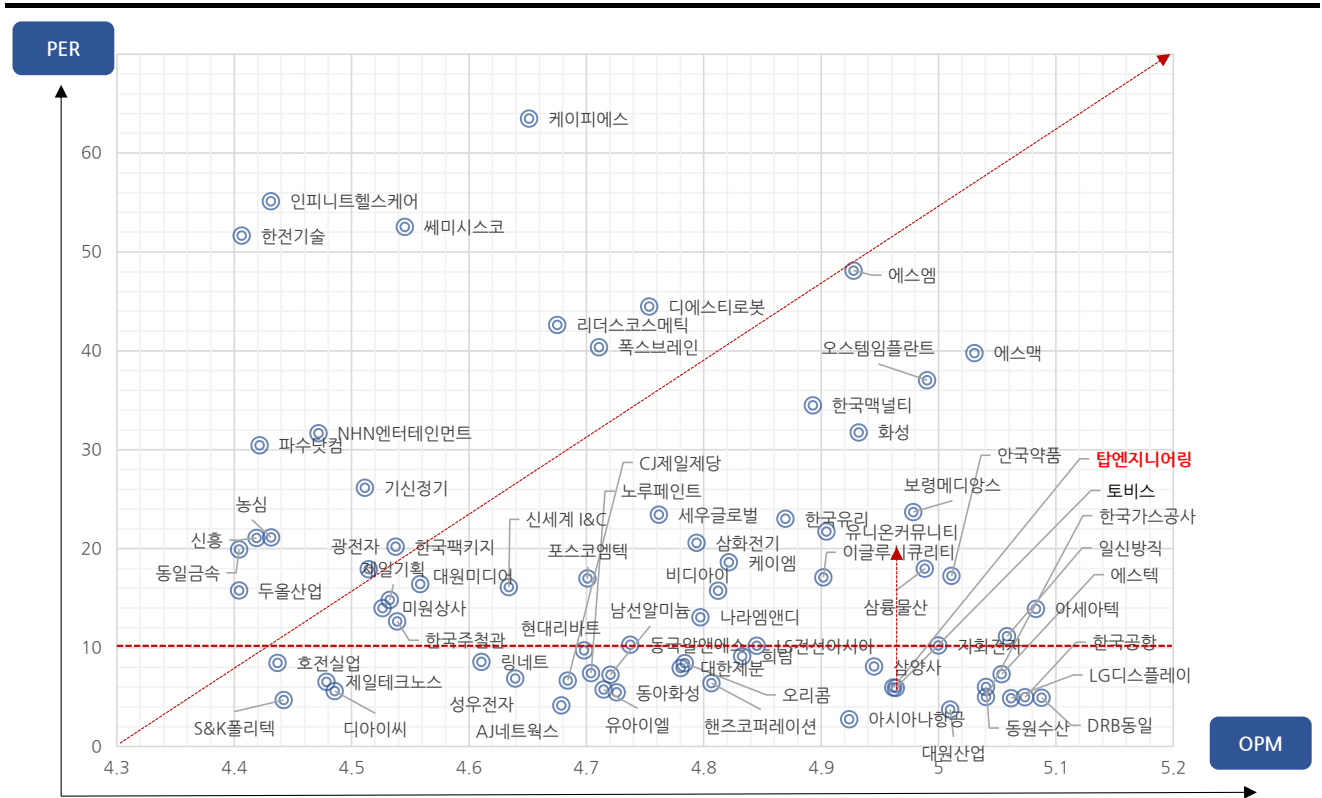
전설적 투자자	투자기준	실제 수치			True/False
벤처민 그레이엄	- 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준	유동자산	유동부채	유동비율	FALSE
		2,842	2,104	135.1	
	-순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준	순유동자산	장기차입금	차이	TRUE
		738	5	733	
	- 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산	과거 3년	최근 3년	YoY	FALSE
		199	165	-17.1	
	- 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재	T-2	T-1	T	TRUE
		165	180	151	
- PER 15배 미만 : 영업이익 기준	PER(시가총액 / 영업이익)			TRUE	
	1.91				
- PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준	PER	PBR	X	TRUE	
	1.91	0.37	0.71		
- 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X)	T-2	T-1	T	FALSE	
	0	0	16		
- 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)	최근 3년 평균 매출액			FALSE	
	1,582				
워렌버핏	- 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F	-			FALSE
	- 10년 평균 ROE 15% 이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계	10년 평균 ROE(%)			FALSE
		10.90			
	- 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익 / 이익잉여금 -> 15% 이상	유보이익률(%)			FALSE
	-7.41				
- 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산	부채총계	OP	배수	FALSE	
	2,194	174	12.61		
피터린치	- 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률	T-2	T-1	T	FALSE
		253.5	8.8	-15.9	
	- 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준	전년동기대비 증감률(%)			TRUE
		47.99			
- PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준	PER	성장률	PEG	FALSE	
	1.91	-15.93	-0.12		
- 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)	연간	분기	AVG	TRUE	
	68.53	78.07	73.30		
자체평가기준	- 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0	TRUE	- 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가		TRUE
	- 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상	FALSE	- 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM		FALSE
종합 등급	A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하				C

▶ Valuation

기준일: [2018/06/26]

PBR History	기업가치평가모형			
	구분	적정주가(원)	Up/Down Side Potential(%)	상대가치평가법
<p>2013/12 2015/12 2017/12 2019/12</p> <p>주가 0.42X 0.52X 0.61X 0.71X 0.80X</p>	DCF	173,598	2570.73	PER 5.44
	RIM	20,593	216.82	PBR 0.37
	AVG	97,096	1,393.78	적정 PBR 0.72
	현재가	6,500		PSR 0.30
- Fair Value: 한 주당 기업가치 - Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨. - 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음. - 모형별 주요 가정을 확인이 필요. - 단위: 원, %			PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준, PBR: 최근분기 자본총계 기준 적정 PBR = K-g / Roe - g K = 요구수익률, g = 성장률 Roe = 최근 4분기 영업이익이익합	

▶ 방사형 차트



- PER은 당기순이익이 아닌 영업이익 기준으로 산출되었습니다. 영업이익은 최근 4분기합입니다. 또한 PER 100 이상인 기업, 지주회사들은 제외하였습니다.

해석방법: 유사 이익률을 기록한 기업들의 평균 Valuation			
- 평균 PER	18.07	- 평균 PER 적용시 환산 시총(억원)	3,145
- Tapentia PER	5.97	- 현재 시가총액(억원)	1,038
		- Up/Down Side Potential (%)	202.95

- 평균 PER은 방사형 차트에 나타난 기업들의 평균입니다.

▶ Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	151	280	1,098	1,299	1,537	1,818	2,151	2,545	3,010	3,561	4,212
자본총계	2,745	3,195	3,720	4,330	5,040	5,867	6,829	7,950	9,254	10,772	12,539
ROE	5.50	8.76	29.53	30.01	30.50	30.99	31.50	32.01	32.53	33.06	33.59
Spread		5.25	26.02	26.50	26.98	27.48	27.98	28.49	29.01	29.54	30.08
RI		15	286	344	415	500	602	725	873	1,052	1,267
PV of RI		15	14	13	12	10	9	7	6	4	3

Cost Of Equity(COE, %)	3.5145	<p><잔여이익모델> 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다.</p> <p>일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.</p>
베타	0.4029	
Beginning Shareholder's equity	3,195	
PV of Forecast Period RI	93	
Equity Value(억원)	3,289	
Fair Price(원)	20,593	
Current Price(원)	6,500	
- Up/Down Side Potential (%)	216.82	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	18.30	영업이익률	10.60
	자본총계 증가율	16.41	할인율(WACC)	3.51

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	760	1,038	1,375	1,610	1,761	8,760	10,363	12,259	14,501	17,154
영업이익	37	47	165	180	151	280	1,098	1,299	1,537	1,818
NOPLAT	29	37	129	140	118	218	857	1,014	1,199	1,418
+ 유형자산상각비	19	18	18	22	28	30	32	35	38	41
+ 무형자산상각비	10	24	24	18	8	7	7	6	6	6
총현금흐름	57	78	171	181	153	255	896	1,055	1,243	1,465
총투자	155	37	53	101	104	90	90	90	90	90
Free cash flow (FCF)	-98	41	117	79	49	165	806	965	1,153	1,375
PV of FCF						165	778	900	1,039	1,197

- Sum of PV (A)	4,081	<p><현금흐름할인법> 현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.</p> <p>할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.</p>
- Terminal Value (B)	23,896	
- Net debt (C)	254	
- Equity value (A+B-C)	27,722	
- Price of a share	173,598	
- Current Price	6,500	
- Up/Down Side Potential (%)	2570.73	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1% - Terminal Value는 기존 수치에서 20% 할인하여 반영	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	18.30	영업이익률	10.60
	유형자산상각비 증가율	8.21	차입금 의존도	17.74
	무형자산상각비 증가율	-5.01	할인율(WACC)	3.51
	유형자산취득 증가율	-13.99	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	9.60		
	유동자산 증가율	27.21		
	현금성자산 증가율	32.89		
	유동부채 증가율	26.04		
	유형자산 증가율	25.30		
	자본총계 증가율	16.41		
	단기차입금 증가율	25.71		
장기차입금 증가율	-17.76			

▶ Q&A

Q) OLED 박막코팅 잉크젯 장비는 어느 업체 向인가?

A) 주 고객과 공동 개발 중이다.

Q) 삼성디스플레이가 카티바와 개발하는 장비와 비슷한 것인가?

A) 비슷한 분류이다. 현재 증착 방식으로 OLED 봉지 공정을 진행하는데, 이를 잉크젯으로 유기물을 코팅하는 장비이다.

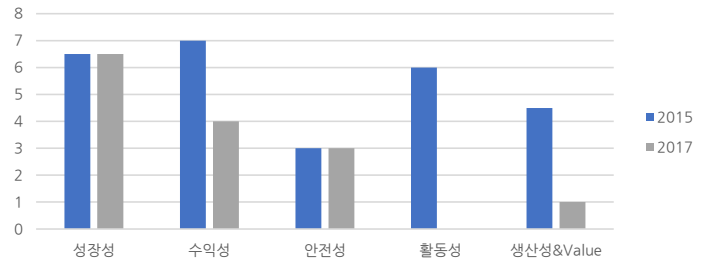
Q) 분기 매출 추이 전망 부탁한다.

A) 2018년 2분기는 1분기보다 늘어날 것 같다. 전체 매출액은 2017년을 상회할 것으로 예상된다.

▶ 재무분석

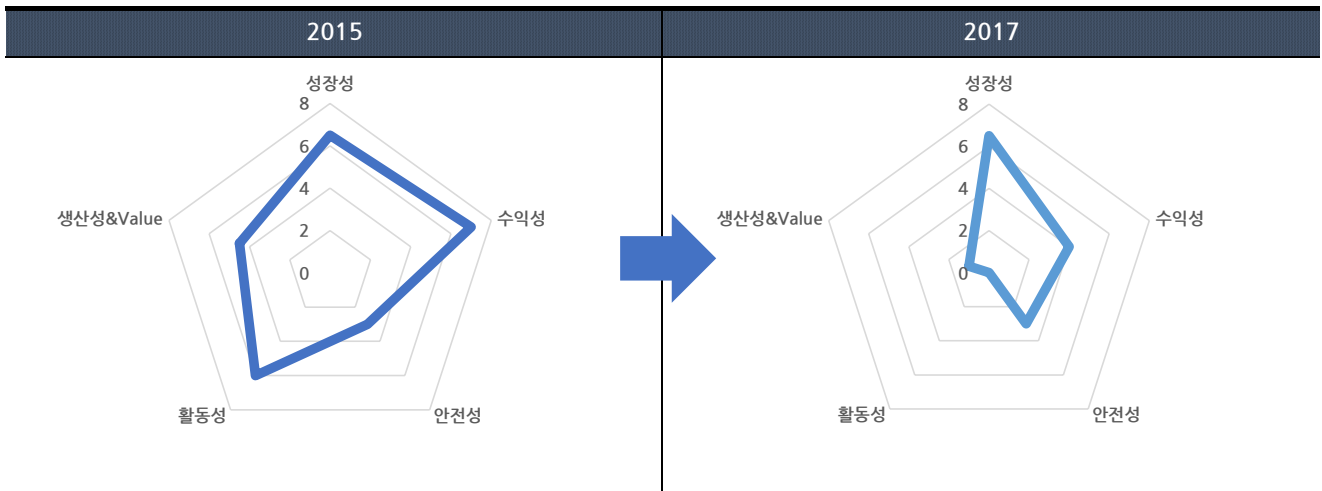
① Summary

구분	2015	2017	2018.1Q
성장성	6.5	6.5	8
수익성	7	4	6.5
안전성	3	3	5.5
활동성	6	0	7.5
생산성&Value	4.5	1	4



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

▶ Radial Shape Chart



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

▶ 재무비율별 구성요소 및 상세조건

성장성	구성요소	- 총자산, 유형자산, 유동자산, 재고자산, 자기자본, 매출액, 영업이익, 당기순이익 증가율
	상세조건	- 'T-1기 증가율 < T기 증가율', '0 < T기 증가율' 각각 만족하면 1점 아니면 0점
수익성	구성요소	- 총자산세전순이익률, 기업세전순이익률, 기업순이익률, 자기자본순이익률, 영업이익률, EBITDA 대 매출액, 차입금 평균이자율, 금융비용 대 총비용
	상세조건	- 'T-1기 이익률 < T기 이익률', '0 < T기 이익률' 각각 만족하면 1점 아니면 0점
안전성	구성요소	- 부채비율, 유동비율, 현금비율, 비유동비율, 차입금의존도, 매출채권 대 매입채무, 순운전자본 대 총자산, 자기자본비율
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 재무안전성이 개선되면 1점 아니면 0점' - 5개년도 평균보다 재무안전성이 개선되면 1점 아니면 0점, 부채비율 및 비유동비율 100%, 유동비율 200% 이상이면 1점, 아니면 0점으로 계산
활동성	구성요소	- 총자산, 자기자본, 경영자산, 비유동자산, 유형자산, 재고자산, 매출채권, 매입채무회전율
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 활동성이 개선되면 1점 아니면 0점 / 5개년도 평균보다 개선되면 1점 아니면 0점
생산성&Value	구성요소	- 총자본투자효율, 설비투자효율, 기계투자효율, 노동소득분배율, PER, PBR, 적정PBR, PSR
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 활동성이 개선되면 1점 아니면 0점' - PER 10, PBR 1, 적정 PBR < PBR, PSR 1 이하면 1점, 아니면 0점

▶ 재무분석

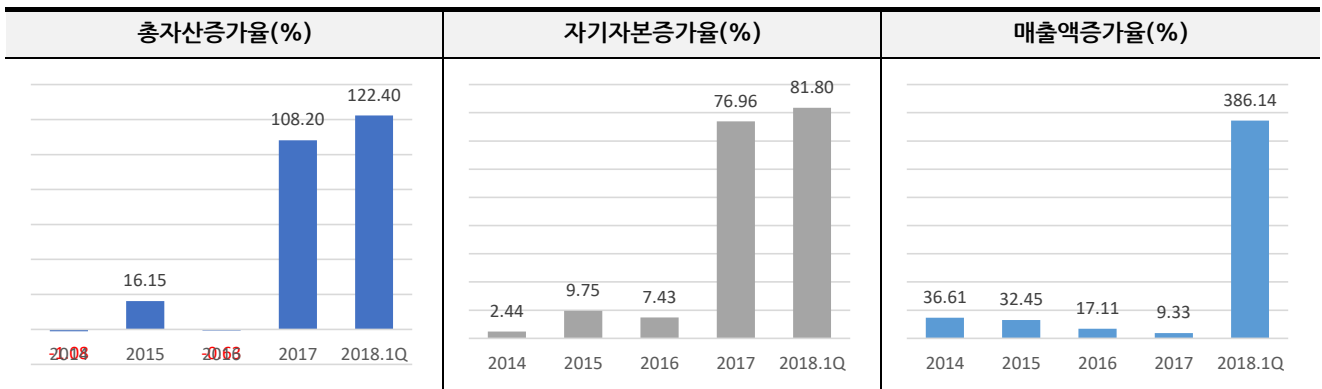
② 성장성 분석

: 당해연도 기업의 자산, 자본 등 경영규모와 기업활동의 성과가 전년에 비하여 어떻게 변동하였는가를 나타내는 지표로서, 기업의 경쟁력이나 미래의 수익창출능력을 간접적으로 나타낸다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산증가율	-1.08	16.15	-0.63	108.20	122.40	$((\text{당기말 총자산} / \text{전기말 총자산}) \times 100) - 100$
유형자산증가율	-20.90	3.49	11.05	239.70	239.80	$((\text{당기말 유형자산} / \text{전기말 유형자산}) \times 100) - 100$
유동자산증가율	3.71	26.25	-2.00	159.55	180.50	$((\text{당기말 유동자산} / \text{전기말 유동자산}) \times 100) - 100$
재고자산증가율	165.42	-14.29	15.93	798.26	1195.30	$((\text{당기말 재고자산} / \text{전기말 재고자산}) \times 100) - 100$
자기자본증가율	2.44	9.75	7.43	76.96	81.80	$((\text{당기말 자기자본} / \text{전기말 자기자본}) \times 100) - 100$
매출액증가율	36.61	32.45	17.11	9.33	386.14	$((\text{당기 매출액} / \text{전기매출액}) \times 100) - 100$
영업이익 증가율	27.77	253.50	8.77	-15.93	47.99	$((\text{당기 영업이익} / \text{전기 영업이익}) \times 100) - 100$
당기순이익 증가율	-9.28	374.99	-1.85	31.33	205.83	$((\text{당기 당기순이익} / \text{전기 당기순이익}) \times 100) - 100$

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

성장성 분석 용어 설명	
총자산증가율	- 기업에 투하된 총자산이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로서 기업의 전체적인 성장성을 측정하는 지표이다.
유형자산증가율	- 토지, 건물, 기계장치 등 유형자산에 대한 투자가 어느정도 이루어졌는가를 보여주는 지표로서 기업의 설비투자동향 및 성장잠재력 파악에 활용된다.
유동자산증가율	- 기업의 정상적인 영업활동을 위하여 소유하는 유동자산이 얼마만큼 늘어났는가를 나타내는 지표이다.
재고자산증가율	- 기업이 판매 또는 제조를 목적으로 보유하는 상품, 제품, 원재료, 제품품 등의 재고자산이 어떻게 변동되었는가를 설명하는 지표이다.
자기자본증가율	- 내부유보 또는 유상증자 등을 통하여 자기자본이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표이다.
매출액증가율	- 전기 매출액에 대한 당기 매출액의 증가율로서 기업의 외형 신장세를 판단하는 대표적인 지표이다.

▶ 재무분석

③ 수익성 분석

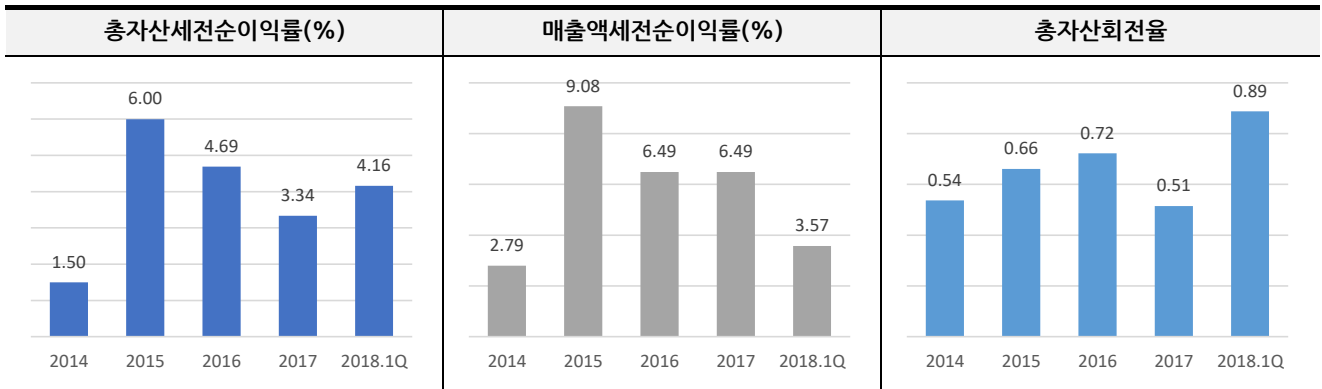
: 일정기간 동안의 기업의 경영성과를 측정하는 비율로서 투자된 자본 또는 자산, 매출수준에 상응하여 창출한 이익의 정도를 나타내 자산이용의 효율성, 이익창출능력 등에 대한 평가는 물론 영업성과를 요인별로 분석 및 검토하기 위한 지표로 이용된다.

: 참고로 저장(stock) 개념의 재무상태표 항목과 유량(flow) 개념의 손익계산서 항목을 동시에 고려하는 혼합비율의 경우 재무상태표 항목은 기초잔액과 기말잔액을 평균하여 사용한다.

단위: %

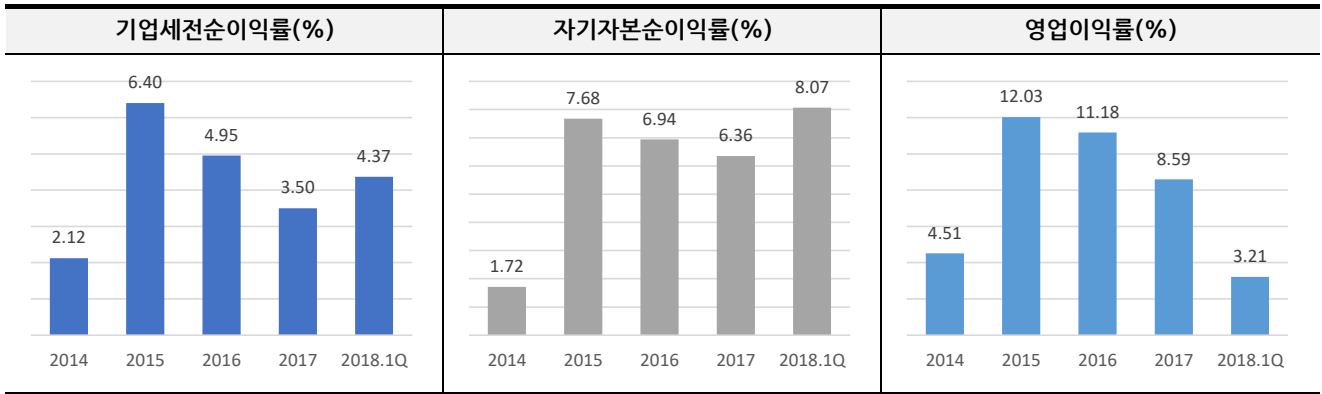
구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산세전순이익률	1.50	6.00	4.69	3.34	4.16	(세전순이익 / 총자산(평균)) x 100
- 매출액세전순이익률	2.79	9.08	6.49	6.49	3.57	(세전순이익/매출액) x (매출액/총자산(평균))
- 총자산회전율	0.54	0.66	0.72	0.51	0.89	매출액 / 총자산(평균)
기업세전순이익률	2.12	6.40	4.95	3.50	4.37	((세전순이익 + 이자비용) / 총자본(평균)) x 100
기업순이익률	1.78	5.49	4.93	4.15	5.05	((당기순이익 + 이자비용) / 총자본(평균)) x 100
자기자본순이익률	1.72	7.68	6.94	6.36	8.07	(당기순이익 / 자기자본(평균)) x 100
영업이익률	4.51	12.03	11.18	8.59	3.21	(영업이익 / 매출액) x 100
EBITDA 대 매출액	7.93	12.70	9.35	8.80	7.58	(세전순이익 + 이자비용 + 유무형감가상각비) / 매출액 x 100
차입금 평균이자율	3.84	2.92	2.26	1.22	1.57	(이자비용 / (회사채+장, 단기차입금)의 평균) x 100
금융비용 대 총비용	1.14	0.68	0.42	0.33	0.19	(이자비용 / (매출원가 + 판매비와관리비 + 영업외비용)) x 100

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

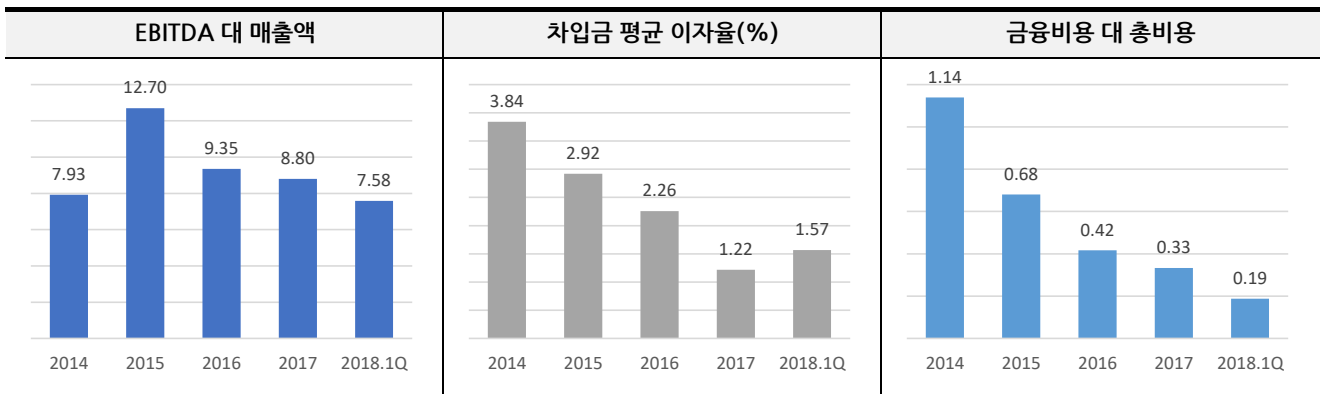


자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

수익성분석용어설명	
총자산세전순이익률	- 기업이 보유하고 있는 총자산 운용의 효율성을 나타내는 지표로서 법인세차감전순이익의 총자산에 대한 비율로 측정한다. 한편 이 비율의 변동요인을 구체적으로 파악하기 위해서는 동 지표를 매출액세전순이익률과 총자산회전율의 곱으로 분해하여 볼 수 있다. 예를 들어 매출액세전순이익률은 높으나, 총자산회전율이 낮았다면 판매마진은 개선된 반면, 기업의 판매활동은 부진하였음을 의미한다.



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터



기업세전순이익률(%)

수익성분석용어설명	
기업세전순이익률	- 자금원천에 관계없이 기업에 투하된 총자본이 얼마나 효율적으로 운용되었는가를 나타내는 지표로서 세전순이익에서 차입금에 대한 이자비용을 차감하기 전의 금액을 총자본과 대비한 것이다. 따라서 기업가의 경영능력을 측정하는 지표로 이용되고 있다.
기업순이익률	- 당기순이익과 이자비용의 합계액을 총자본과 대비한 비율로서 기업에 투하된 총자본의 종합적인 최종 성과를 나타낸다.
자기자본순이익률	- 자기자본에 대한 당기순이익의 비율로서 ROE로 널리 알려져 있다. 자본조달 특성에 따라 동일한 자산구성 하에서도 서로 다른 결과를 나타낼 수 있으므로 자본구성과의 관계도 동시에 고려해야 한다.
영업이익률	- 기업의 주된 영업활동에 의한 성과를 판단하기 위한 지표로서 제조 및 판매활동과 직접 관계된 순수한 영업이익만을 매출액과 대비한 것으로 영업효율성 측정에 유용하다.
EBITDA 대 매출액	- EBITDA는 이자 및 법인세차감전순이익에 감가상각비와 무형자산상각비를 더하여 산출된다. 회계상의 순이익이 금융비용이나 감가상각비 등 영업외적 요인이나 회계처리방식의 차이에 의해 영향을 받는데, EBIT와 EBITDA는 이러한 영향이 배제된 경영성과를 측정할 수 있어서 수익성 판단지표로 유용하게 쓰인다.
차입금 평균이자율	- 회사채, 금융기관차입금 등 이자부부채에 대한 금융비용의 비율로서 차입금에 대한 종합적인 평균이자율을 의미하며, 이 비율과 다른 수익성 지표를 비교해 봄으로써 타인자본의 운용이 효율적으로 이루어졌는가를 판단할 수 있다.
금융비용 대 총비용	- 총비용 중 금융비용이 차지하는 비중을 나타내는 것으로서 차입금 의존도와 밀접한 관계가 있다.

▶ 재무분석

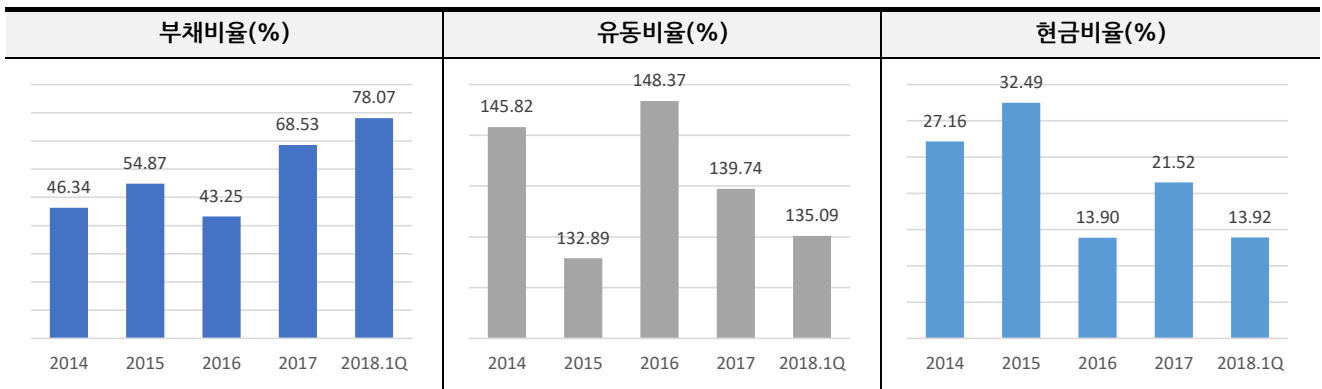
④ 안전성 분석

: 자산 및 자본의 관계비율은 재무상태표 각 항목간의 관계를 설명하는 정태비율로서 단기채무 지불능력인 유동성과 경기대응 능력인 안정성을 측정하는 지표이다.

단위: %

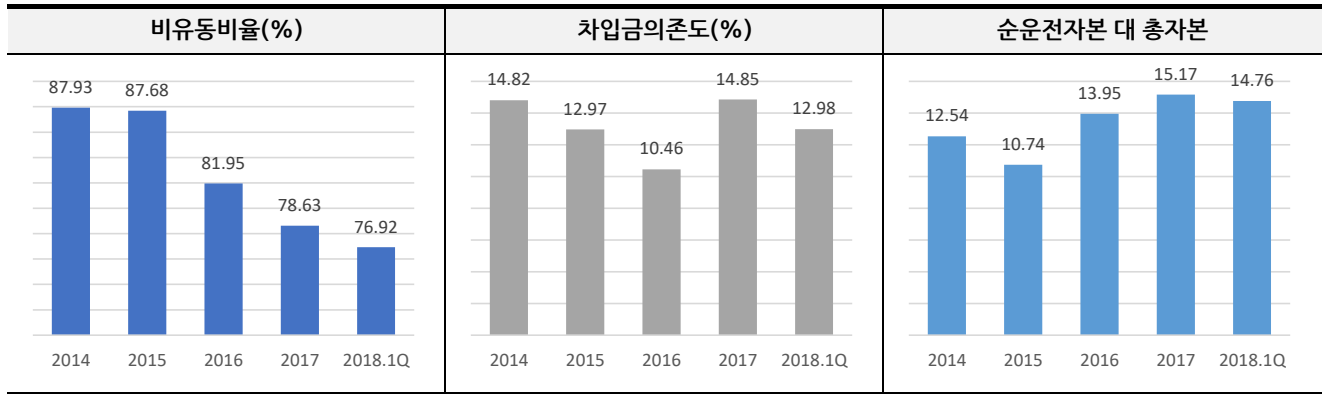
구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
부채비율	46.34	54.87	43.25	68.53	78.07	(부채총계 / 자본총계) x 100
유동비율	145.82	132.89	148.37	139.74	135.09	(유동자산 / 유동부채) x 100
현금비율	27.16	32.49	13.90	21.52	13.92	(현금 및 현금성자산 / 유동부채) x 100
비유동비율	87.93	87.68	81.95	78.63	76.92	(비유동자산 / 자기자본) x 100
차입금의존도	14.82	12.97	10.46	14.85	12.98	(총차입금 / 총자본) x 100
매출채권 대 매입채무	159.64	137.76	148.53	131.97	115.89	(매출채권 / 매입채무) x 100
순운전자본 대 총자본	12.54	10.74	13.95	15.17	14.76	(유동자산 - 유동부채) / 총자본 x 100
자기자본비율	68.34	64.57	69.81	59.34	56.16	(자본총계 / 자산총계) x 100

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

안전성 분석 용어 설명	
부채비율	- 부채비율은 타인자본과 자기자본간의 관계를 나타내는 대표적인 안정성 지표로서 이 비율이 낮을수록 재무구조가 건전하다고 판단할 수 있다. 부채비율은 자기자본비율과 역(逆)의 관계에 있어 자기자본비율이 높을수록 부채비율은 낮아지게 된다. 경영자입장에서는 단기채무 상환의 압박을 받지 않고 투자수익률이 이자율을 상회하는 한 타인자본을 계속 이용하는 것이 유리하다. 그러나 채권회수의 안전성을 중시하는 채권자는 부정적일 수 있는데, 왜냐하면 기업의 부채비율이 지나치게 높을 경우 추가로 부채를 조달하는 것이 어려울 뿐만 아니라 과다한 이자비용의 지급으로 수익성도 악화되어 지급불능 사태에 직면할 가능성이 높아지기 때문이다.
유동비율	- 단기채무에 충당할 수 있는 유동자산의 규모를 평가하고, 이를 통해 기업의 단기지급능력을 판단하는 대표적인 지표이다. 유동비율이 높을수록 단기지급능력이 양호하다고 볼 수 있으나 과다한 유동자산 보유는 자산운용의 효율성을 떨어뜨려 수익성을 저해할 수 있다.
현금비율	- 유동부채에 대한 현금 및 현금성자산의 비율로서 기업의 초단기 채무지급능력을 가늠할 수 있는 지표이다. 2007년부터 회계기준 변경으로 단기금융상품을 현금 및 현금성자산에서 단기투자자산으로 분류하고 있다.



자료: 탐앤지니어링 / 세종기업데이터

안전 성분석용어 설명	
비유동비율	- 기업이 보유한 자산의 고정화 위험을 측정하는 비율로서 운용기간이 장기에 속하는 비유동자산을 어느 정도 자기자본으로 충당하였는가를 나타내는 지표이다. 비유동비율은 일반적으로 100% 이하를 양호한 수준으로 보고 있는데 이는 장기적으로 자금이 고착되는 비유동자산에 대한 투자는 가급적 상환기한이 없는 자기자본으로 충당하는 것이 기업의 장기 안전성 면에서 바람직하다고 보기 때문이다.
차입금의존도	- 총자본 중 외부에서 조달한 차입금 비중을 나타내는 지표이다. 차입금의존도가 높은 기업일수록 금융비용 부담이 가중되어 수익성이 저하되고 안전성도 낮아지게 된다.
매출채권 대 매입채무	- 기업간 신용관계를 나타내는 매출채권과 매입채무를 대비시킨 것으로 기업의 자금관리에 중요한 지표로 이용된다. 이 비율이 높을수록 기업의 유동비율은 높게 나타나지만 매출채권의 과도한 보유는 오히려 자금사정의 악화를 초래하는 요인이 될 수도 있다.
순운전자본 대 총자본	- 지급능력의 기초가 되는 순운전자본의 총자본에 대한 비율로서 높을수록 유동성이 양호하다는 것을 의미한다
자기자본비율	- 자기자본비율은 총자본총에서 자기자본이 차지하는 비중을 나타내는 대표적인 재무구조 지표이다. 자기자본은 금융비용을 부담하지 않고 기업이 운용할 수 있는 자본이므로 이 비율이 높을수록 기업의 안전성이 높다고 할 수 있다.

▶ 재무분석

⑤ 활동성 분석

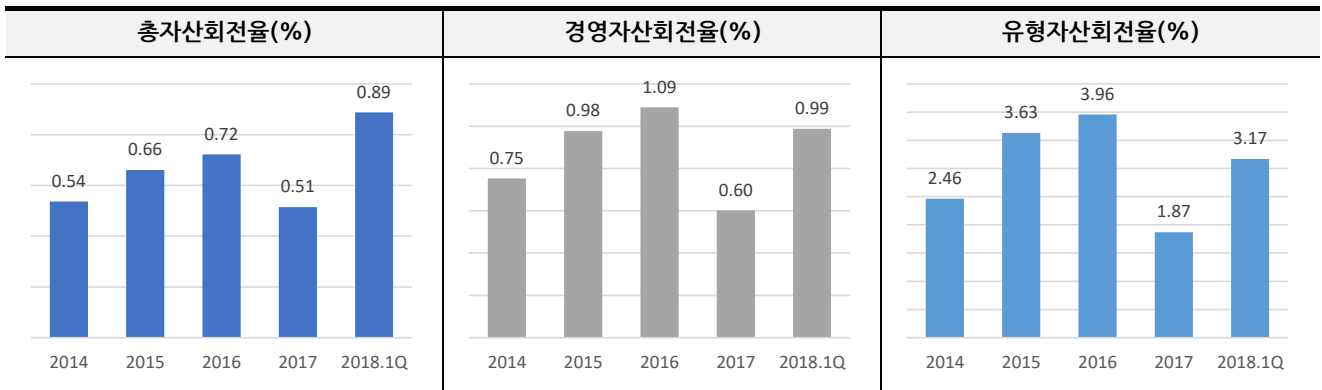
: 자산 및 자본의 회전율은 기업에 투하된 자본이 기간중 얼마나 활발하게 운용되었는가를 나타내는 비율로서 활동성 분석이라고 한다. 기업은 수익증대를 목적으로 투입된 자본을 끊임없이 회전시키는데 이에 따른 성과는 매출액으로 대표될 수 있다.

따라서 회전율을 측정하는 기본항목은 매출액이며, 기업의 활동성은 매출액과 각 자산 및 자본 항목에 대한 회전배수로 측정된다.

단위: %

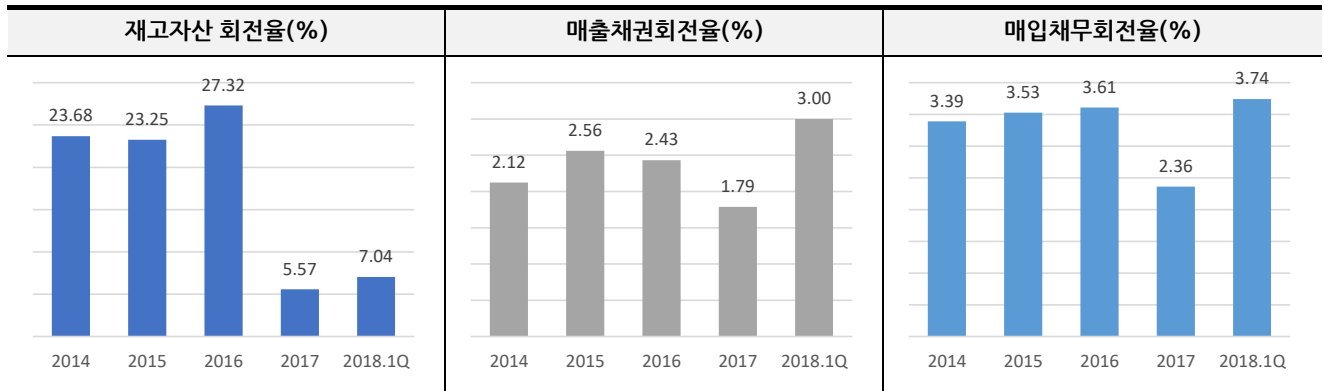
구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산회전율	0.54	0.66	0.72	0.51	0.89	매출액 / 총자산(평균)
자기자본회전율	0.80	1.00	1.08	0.82	1.48	매출액 / 자기자본(평균)
경영자산회전율	0.75	0.98	1.09	0.60	0.99	매출액 / (총자산-(건설중인자산+투자자산)의 평균
비유동자산회전율	0.88	1.14	1.27	1.03	1.88	매출액 / 비유동자산(평균)
유형자산회전율	2.46	3.63	3.96	1.87	3.17	매출액 / 유형자산(평균)
재고자산회전율	23.68	23.25	27.32	5.57	7.04	매출액 / 재고자산(평균)
매출채권회전율	2.12	2.56	2.43	1.79	3.00	매출액 / 매출채권(평균)
매입채무회전율	3.39	3.53	3.61	2.36	3.74	매출액 / 매입채무(평균)

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

활동성분석용어설명	
총자산회전율	- 총자산이 1년 동안 몇 번 회전하였는가를 나타내는 비율로서 기업에 투하한 총자산의 운용효율을 총괄적으로 표시하는 지표이다.
자기자본회전율	- 자기자본이 1년 동안 몇 번 회전했는가를 나타내는 비율로서 자기자본이용의 효율성을 측정하는 지표이다.
경영자산회전율	- 영업활동에 직접 투입/활용되고 있는 경영자산의 효율성을 평가하는데 이용되는 지표이다.
비유동자산회전율	- 비유동자산의 효율적 이용도를 나타내는 지표로서 자본의 고정화 정도를 판단하는 수단이 되며, 유동성분석에 있어서도 유용한 보조지표로 이용될 수 있다.
유형자산회전율	- 유형자산의 이용도를 나타내는 지표로서 기업이 보유하고 있는 설비자산의 적정성 여부를 판단하는데 유용하다. 이 비율이 높으면 비유동자산의 유지를 위하여 지출되는 상각비, 보험료, 수선비 등의 고정비가 제품단위당 체감적으로 배분되어 원가절감이 효율적으로 이루어지고 있음을 의미한다. 그러나 영업규모에 비해 설비투자가 부진한 경우에도 이 비율이 높게 나타날 수 있으므로 해석에 신중을 기할 필요가 있다.



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

재고자산회전율	<p>- 재고자산회전율은 매출액을 재고자산으로 나눈 비율로서 재고자산의 회전속도, 즉 재고자산이 현금 등 당좌자산으로 변화하는 속도를 나타낸다. 일반적으로 이 비율이 높을수록 상품의 재고손실 방지 및 보험료, 보관료의 절약 등 재고자산의 관리가 효율적으로 이루어지고 있음을 의미한다.</p> <p>그러나 재고를 정상적인 영업활동에 필요한 적정수준 이하로 유지하여 수요변동에 적절히 대처하지 못하는 경우에도 이 비율은 높게 나타날 수 있으므로 해석에는 유의할 필요가 있다.</p>
매출채권회전율	<p>- 매출채권의 현금화 속도를 측정하는 비율로서 높을수록 매출채권의 현금화 속도가 빠르다는 것을 의미한다. 매출채권회전율의 역수를 취하여 365일을 곱하면 평균회수기간을 계산할 수 있는데 이 기간이 짧을수록 매출채권이 효율적으로 관리되어 판매자금의 매출채권에 오래 묶여 있지 않음을 뜻한다. 그러나 기업이 시장점유율을 확대하기 위해 판매전략을 강화하는 경우에도 매출채권회전율이 낮게 나타날 수 있으므로 기업의 목표회수기간이나 판매조건과 비교하여 적정성을 평가하여야 할 것이다.</p>
매입채무회전율	<p>- 매입채무의 지급속도를 측정하는 지표로서 기업의 부채중에서도 특히 매입채무가 원활히 결제되고 있는가의 여부를 나타낸다. 매입채무회전율이 높을수록 결제속도가 빠름을 의미하나 회사의 신용도가 저하되어 신용 매입기간을 짧게 제공받는 경우에도 이 비율이 높게 나타날 수 있다 때문에 운전자본의 압박가능성 등을 보다 정확하게 분석하기 위해서는 매출채권회전율도 함께 비교/검토하는 것이 요구된다.</p>

▶ 재무분석

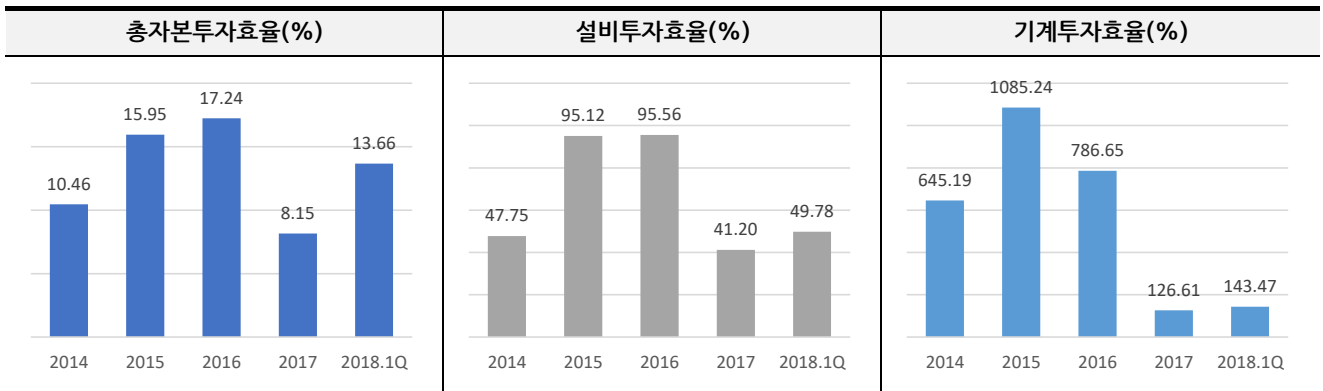
⑥ 생산성 분석

: 기업활동의 성과 및 효율을 측정하고 개별 생산요소의 기여도 및 성과배분의 합리성 여부를 살펴보기 위한 지표이다.
 그러므로 생산성에 관한 지표는 경영합리화의 척도라고 할 수 있으며, 생산성 향상으로 얻은 성과에 대한 분배기준이 된다.
 아울러 근래에는 기업의 경영성과 평가는 부가가치 생산성 개념으로 측정하는 것이 일반적이다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자본투자효율	10.46	15.95	17.24	8.15	13.66	(부가가치 / 총자본(평균)) x 100
설비투자효율	47.75	95.12	95.56	41.20	49.78	(부가가치 / (유형자산-건설중인자산)의 평균) x 100
기계투자효율	645.19	1085.24	786.65	126.61	143.47	(부가가치 / 기계장치(평균)) x 100
노동소득분배율	50.45	37.85	40.36	36.22	43.99	(인건비 / 요소비용부가가치(영업잉여 + 금융비용 + 인건비)) x 100
부가가치	- 부가가치 산출공식: 인건비 + 영업잉여(영업손익+대손상각비-이자비용)+법인세+감가상각비+이자비용 - 인건비는 판매비와 관리비의 인건비 항목 x 2로 산정, 이유는 매출원가 포함된 인건비를 반영하기 위함.					

자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터



자료: 탐엔지니어링 / 세종기업데이터

생산성 분석 용어 설명	
총자본투자효율	- 기업에 투자된 총자본이 1년 동안 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내는 자본생산성 측정지표로 이 비율이 높으면 총자본이 효율적으로 운용되었음을 의미한다.
설비투자효율	- 기업에서 실제로 사용되고 있는 유형자산(유형자산 - 건설중인자산)이 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내며, 총자본투자효율의 보조지표로 이용된다. 또한 설비투자효율 x 노동장비율 = 종업원 1인 당 부가가치로 표시되므로 노동생산성의 변동요인 분석에도 이용된다.
기계투자효율	- 설비투자효율의 보조지표로 기업이 보유하고 있는 기계장치가 부가가치의 생산에 어느 정도 기여하였는가에 대한 정보를 제공한다.
노동소득분배율	- 기업이 창출한 요소비용 부가가치 중에서 노동력을 제공한 근로자에게 분배된 몫의 비중을 나타낸다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
 - 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.