

대신증권 김록호의

터치스크린 산업



Prospective

2013년은 Size Up의 원년

터치스크린의 주요 채용기기가 휴대폰에서 모바일PC로 확대

2013년은 터치스크린의 주요 채용기기가 모바일PC로 확대되는 원년이 될 것으로 전망한다. 그 이유는 Windows 8의 출시로 인해 태블릿PC 출하량이 증가하는 것은 물론 노트북에도 터치스크린이 적용될 것으로 기대되기 때문이다. 중대형 터치스크린의 수요 증가로 인해 터치스크린 제조업체의 Mixed ASP는 상승할 것으로 추정된다. 2013년은 중대형 사이즈에 특화된 업체에 주목해야 한다.
Top Picks: 이엘케이, 일진디스플레이

터치스크린 Key Point

- 1) Windows 8 출시로 기존 태블릿PC는 물론 노트북에도 터치스크린 적용될 것으로 기대
- 2) 새로운 중대형 사이즈의 어플리케이션 등장은 터치스크린 업체들에게 성장의 기회 제공할 것
- 3) 고객사 변경에 따른 지형 변화 예상: 기존 휴대폰 업체에서 PC업체로 고객의 축이 이동
- 4) 2013년은 터치스크린 Size Up의 원년으로 중대형 터치스크린에 특화된 업체들의 수혜 전망

2차전자/IT에너지 및 부품 산업의 공급증을 해결해 드립니다

김록호 769.3399 roko1999@daishin.com

Overweight [비중확대, 유지]

Rating & Target

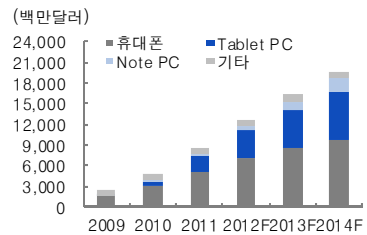
종목명	투자 의견	목표주가
이엘케이	Buy	26,000 원
일진디스플레이	Buy	26,000 원

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	1.5	10.5	34.3	59.7
상대수익률	1.8	7.2	26.7	47.9

Industry vs KOSPI composite



2013년부터 모바일PC 중심의 성장 전망



Top Picks: 이엘케이, 일진디스플레이 ▶ 14p, 19p 참고

이엘케이에 대한 투자 의견 '매수' 유지하며 목표주가는 26,000원으로 기존대비 73.3% 상향 조정한다. 목표주가 상향의 이유는 1) 2H12 글로벌 PC업체 비롯한 4개 고객사를 신규거래선으로 확보하며 2013년 전년대비 112.0%의 매출 성장세 시현, 2) 외형성장에 동반되어 2013년 전사의 영업 이익률은 2010년 수준인 10%대로 회복되어 영업이익의 438억원으로 전년대비 599.8% 증가한다.
일진디스플레이에 대한 투자 의견 '매수', 목표주가 26,000원으로 커버리지를 개시한다. 당사는 2010년말부터 중대형 사이즈 중심으로 공급을 해왔고, 현재 고객사 내 1st Vendor이다. 2013년 터치스크린 사이즈 레벨업의 수혜를 최전선에서 누릴 수 있을 것으로 판단된다.

[Contents]

03	Summary
04	투자포인트
12	Issue 및 Risk 점검
14	[기업분석] 이엘케이 일진디스플레이

I. Summary

2013 년은 터치스크린의 Size Up 에 따른 수혜주에 주목

Windows 8 출시로
터치스크린의 채용기기가
노트북까지 확대될 것

4Q12에 Microsoft의 Windows 8을 탑재한 태블릿PC 'Surface'가 출시될 예정이다. Surface는 Microsoft가 스마트폰 및 태블릿PC 등의 스마트기기 안에서 구동되는 모바일 OS 시장을 공략하기 위한 기기로서 하드웨어와 소프트웨어 양 측면에서 중요한 의미를 갖는다. Windows 8은 스마트기기와 노트북, Desktop PC를 아우르는 통합형 OS로서, 기존 PC시장에서 95% 이상의 점유율을 확보하고 있는 Windows의 스마트기기로의 진출이며, 기존 스마트기기용 OS와는 차별화된 동기화 및 호환성을 제공해줄 것으로 기대된다. 터치스크린 UI(User Interface)을 제공하는 Windows 8 출시를 기점으로 터치스크린 채용기기는 스마트폰에서 모바일PC로 확대될 것으로 예상된다.

터치스크린의 Size가
레벨업할 것으로 전망

이제까지 터치스크린의 Size는 스마트폰에 적용되는 4인치와 태블릿PC에 적용되는 7~10인치대에 집중되었다. iPad 출시 이후에 터치스크린의 Size 확대를 견인할 것으로 예상되었던 태블릿PC 시장은 iPad의 독주 속에 기대치만큼의 성장을 시현하지 못했다. 하지만 Windows 8 출시를 기점으로 태블릿PC의 수요는 단기기간동안 증가할 것으로 예상되며, Windows 8이 소비자의 호응을 이끌어낸다면 중장기적으로도 태블릿PC의 성장에 기여할 것으로 전망된다. 또한, HP, Dell, Lenovo 등의 PC 업체들은 터치스크린을 채용한 노트북 및 Slate PC를 출시할 예정이다. 터치스크린이 모바일PC에 적용된다면 13~15인치대가 주력을 이룰 것으로 예상되며, 이에 따라 터치스크린의 Mixed Size는 확대될 것으로 추정된다. 터치스크린 산업은 태블릿PC의 수요 증가와 노트북으로의 침투로 인해 Size의 레벨업이 가능할 것으로 판단한다.

Top Picks:
이엘케이, 일진디스플레이

터치스크린 채용기기의 Size Up은 제조업체의 Mixed ASP를 상승시켜줄 것이며, 이에 따라 외형성장에 기여할 것으로 판단된다. 중대형 터치스크린의 비중확대에 따른 수혜 종목으로 이엘케이(Buy, TP: 26,000원 상향)와 일진디스플레이(Buy, TP: 26,000원 개시)를 추천한다. 이엘케이는 글로벌 PC업체들을 신규고객사로 확보하며 2013년 112.0%의 매출성장을 시현할 것이며, 일진디스플레이는 중대형 터치스크린의 강자로서 기존에 확보한 고객사를 통해 Size Up의 수혜를 누릴 것으로 판단된다.

II. 투자포인트

2013년은 터치스크린 Size Up의 원년

2013년 터치스크린 채용은 스마트폰에서 모바일PC로 확대

2013년은 터치스크린의 Size가 한단계 레벨업하는 원년이 될 것으로 전망한다. 4Q12에 Microsoft의 Windows 8을 탑재한 Surface가 출시될 예정이다. Windows 8은 스마트폰, 태블릿PC와 같은 스마트기기와 노트북 및 Desktop PC를 아우르는 통합형 OS이며, iOS와 Android처럼 터치 기반의 UI를 구축했다. Surface를 필두로 HP, Dell, Asus 등의 PC업체들은 Windows 8을 탑재한 태블릿PC와 기존 노트북의 범주에 해당하는 울트라북 및 Slate PC 등을 출시할 것으로 예상된다. 이에 따라 터치스크린의 주요 채용기기는 기존의 스마트폰에서 태블릿PC를 비롯한 울트라북, Slate PC 등의 모바일PC로 확대될 것으로 전망한다.

터치스크린의 Size 레벨업

터치스크린이 노트북에 채용되기 시작하면, 터치스크린 Size의 레벨업이 가능하다. 기존의 스마트폰용 터치스크린이 4인치 정도였다면, 향후에는 태블릿PC의 7~10인치 혹은 노트북류의 11~15인치가 주력이 될 것으로 판단된다. 터치스크린 시장은 기존 태블릿PC의 수요 증가와 새로운 IT기기로의 영역확대를 동시에 경험하게 될 것으로 전망한다. 터치스크린 제조업체 입장에서는 어플리케이션의 다양화는 물론 생산하는 터치스크린의 전반적인 Size 확대가 이뤄질 것으로 추정된다.

그림 1. 터치스크린의 주요 채용기기가 노트북 및 PC로 확대

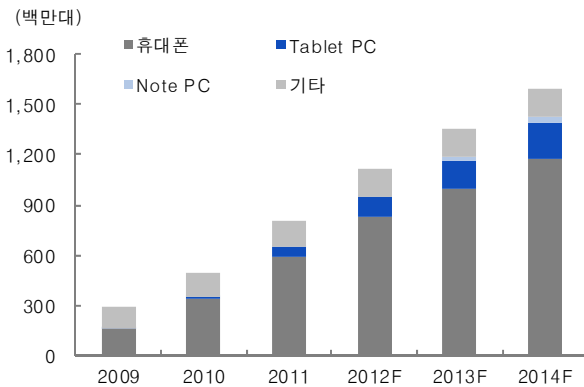


자료: 대신증권 리서치센터

**터치스크린 Size Up 효과:
ASP 상승으로 인해 금액
기준 시장 성장에 기여**

대수 기준 2013년 터치스크린 시장은 13억 5,800만대로 전년대비 22.4% 증가할 것으로 전망한다. 태블릿PC와 터치스크린이 적용된 노트북의 출하량은 스마트폰대비 현저하게 작아 대수 기준으로는 시장확대 기여도가 미미해 보일 수 있다. 하지만 각 기기의 화면 Size는 스마트폰대비 2~3배 이상 크기 때문에 고가의 터치스크린이 채용되고 있다. 따라서 태블릿PC의 수요 증가와 노트북으로의 터치스크린 채용 확대는 출하액 기준으로 기여도를 확인하는 것이 합리적이다. 금액기준 2013년 터치스크린 시장은 162억 7,800만달러로 전년대비 30.0% 증가할 것으로 전망한다. 대수 기준 성장률인 22.4%대비 높은 증가세를 통해 앞서 언급한 Size 확대에 따른 터치스크린 시장 확대를 확인할 수 있다. 또한 출하액 기준으로 모바일PC(태블릿PC와 노트북의 합)는 전체 시장에서 42.0%의 비중을 차지하며 스마트폰의 51.9%에 근접한 수준이 될 것으로 판단한다. 터치스크린의 Size가 한단계 레벨업되면, 제조업체 입장에서는 생산하는 터치스크린의 Size 확대를 통해 Mixed ASP가 상승할 것으로 추정되기 때문에 업체의 외형 성장에 기여 가능하다는 판단이다. 실례로 터치스크린의 ASP는 스마트폰의 화면 대형화를 통해 2009년 7.9달러에서 2011년 10.7달러로 상승하였고, 2012년 이후에는 모바일PC 비중 확대에 의해서 2014년 12.3달러까지 상승할 것으로 전망한다.

그림 2. 터치스크린 출하량과 Application별 비중 전망



자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

그림 3. 터치스크린 출하액과 Application별 비중 전망

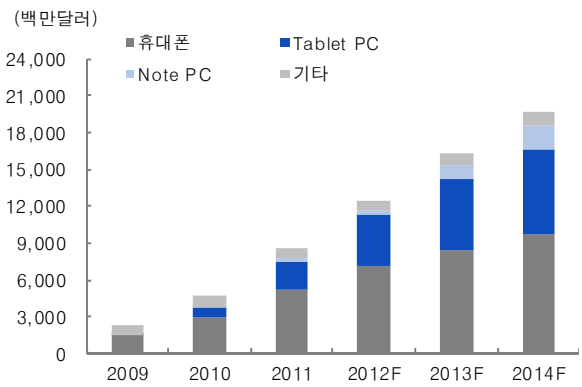
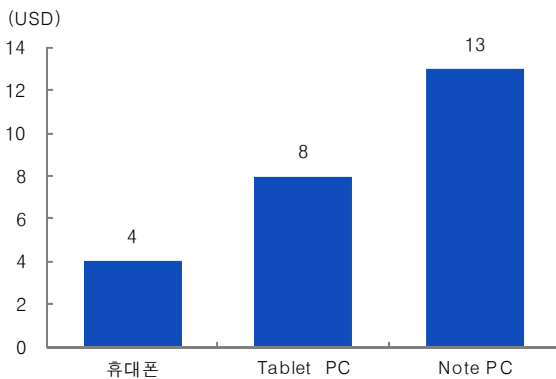


그림 4. Application별 터치스크린 Size



자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

그림 5. 터치스크린의 ASP 증가

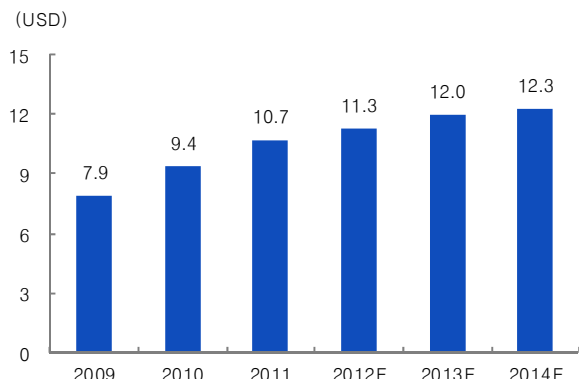



표 1. 2012년 하반기 Windows 8 기반 태블릿PC

구분	Microsoft Surface RT	Microsoft Surface Pro	Samsung ATIV Tab
운영체제	Windows 8 RT	Windows 8 Pro	Windows 8 RT
CPU	Nvidia Tegra 3	Intel Core i5	ARM 1.5GHz dual-core
통신규격 / 무선인터넷 속도	TBA	TBA	•Wi-Fi 802.11 a/b/g/n (2.4 & 5 GHz), Wi-Fi Direct (transfer files directly to other devices), Wi-Fi Channel Bonding.
사이즈	크기	두께 9,3mm	두께 13,5mm
	무게	676g	903g
화면	크기	10,6 inch	10,6 inch
	해상도	1920 x 1080	1920 x 1080
	종류	HD	Full HD
카메라	화소수	TBA	TBA
	전면카메라	TBA	TBA
주요기능	입력방식	TBA	TBA
	내장메모리(Storage)	32GB/64GB	64GB/128GB
	RAM		
클라우드 서비스			
배터리	용량	TBA	TBA
	출시(예상)가격	미정	미정
출시(예정)일	2012년 10월	2013년 초	
사진			

자료: 각사, 대신증권 리서치센터

표 2. 2012년 하반기 Android 기반 태블릿PC

구분	Google Nexus 7	Amazon Kindle Fire HD	Amazon Kindle Fire HD 8.9	Amazon Kindle Fire HD 8.9 4G LTE	
운영체제	Google Android	Google Android	Google Android	Google Android	
CPU	Tegra 3 Quad-core	TI OMAP 4460 (1.2GHz dual-core)	TIM OMAP 4470 (1.5GHz dual-core)	TIM OMAP 4470 (1.5GHz dual-core)	
통신규격 / 무선인터넷 속도	Bluetooth, Wireless 802.11. b/g/n	Dual band 802.11 a/b/g/n	Dual band 802.11 a/b/g/n	Dual band 802.11 a/b/g/n, LTE, HSDPA 및 EDGE/GPRS	
사이즈	크기	198.5 x 120 x 10.45 mm	137 x 193 x 10.3 mm	164 x 240 x 8.8 mm	164 x 240 x 8.8 mm
	무게	340g	395g	567g	575g
화면	크기	7.0 inch	7.0 inch	7.0 inch	8.9 inch
	해상도	1280 x 800	1280 x 800	1920 x 1080	1920 x 1080
	종류	IPS	LCD	HD IPS	Full HD IPS
카메라	화소수 전면카메라	120만			
주요기능	입력방식				
	내장메모리(Storage)	8GB./16GB	16GB/32GB	16GB/32GB	32GB/64GB
	RAM 클라우드 서비스	1GB	16GB/32GB 아마존 클라우드	16GB/32GB 아마존 클라우드	32GB/64GB 아마존 클라우드
배터리	용량	4,325 mAh	TBA	TBA	TBA
	출시(예상)가격	US\$199/249	US\$199~	US\$299~	US\$499~
	출시(예정)일	2012년 7월	2012-09-14	2012-11-20	2012-11-20
사진					

자료: 각사, 대신증권 리서치센터

표 3. 터치스크린 Application별 출하량 전망

(백만대)

	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
휴대폰	158	335	587	830	998	1,175
모바일 PC	2	20	64	119	187	250
태블릿 PC	1	18	60	113	166	210
노트북	1	2	4	6	22	39
기타 합계	132	142	148	160	173	169
PC Monitor	1	2	2	2	4	7
PMP	56	57	57	58	59	57
Portable Game	25	25	26	32	38	34
Navigation	42	47	48	48	45	41
Others	9	11	15	20	27	29
총 합계	291	496	800	1,110	1,358	1,593
비중						
휴대폰	54.3%	67.5%	73.5%	74.8%	73.5%	73.7%
모바일 PC	0.4%	3.5%	7.5%	10.2%	12.2%	13.2%
태블릿 PC		0.4%	0.5%	0.6%	1.6%	2.5%
노트북	45.3%	28.6%	18.5%	14.5%	12.7%	10.6%
기타 합계	0.4%	4.0%	8.0%	10.8%	13.8%	15.7%
증감률						
휴대폰	161.0%	111.2%	75.6%	41.3%	20.2%	17.7%
모바일 PC		1704.5%	226.9%	86.4%	56.7%	33.5%
태블릿 PC		1516.3%	241.1%	88.8%	46.5%	27.1%
노트북			104.9%	52.0%	237.7%	82.4%
기타 합계	-5.3%	7.2%	4.6%	8.3%	7.9%	-2.3%
총 합계	45.6%	70.0%	61.3%	38.8%	22.4%	17.3%

자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

표 4. 터치스크린 Application별 출하액 전망

(백만달러)

	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
휴대폰	1,426	3,011	5,182	7,177	8,456	9,751
모바일 PC	81	800	2,526	4,443	6,841	8,872
태블릿 PC	43	702	2,275	4,080	5,677	6,855
노트북	38	98	251	363	1,164	2,018
기타 합계	799	843	864	897	981	987
PC Monitor	26	49	67	68	136	216
PMP	447	445	426	419	411	377
Portable Game	91	88	91	111	126	108
Navigation	198	213	217	216	201	174
Others	38	48	63	83	107	112
총 합계	2,306	4,654	8,572	12,518	16,278	19,610
비중						
휴대폰	61.8%	64.7%	60.4%	57.3%	51.9%	49.7%
모바일 PC	1.9%	17.2%	29.5%	35.5%	42.0%	45.2%
태블릿 PC	1.9%	15.1%	26.5%	32.6%	34.9%	35.0%
노트북		2.1%	2.9%	2.9%	7.2%	10.3%
기타 합계	34.7%	18.1%	10.1%	7.2%	6.0%	5.0%
증감률						
휴대폰	161.0%	111.2%	72.1%	38.5%	17.8%	15.3%
모바일 PC		12.4%	215.8%	13.0%	70.2%	40.1%
태블릿 PC			224.0%	79.3%	39.1%	20.7%
노트북			156.9%	44.4%	220.9%	73.3%
기타 합계	-5.2%	5.5%	2.5%	3.8%	9.3%	0.6%
총 합계	59.9%	101.8%	84.2%	46.0%	30.0%	20.5%

자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

Windows 8 출시로 터치스크린의 노트북 채용 확대

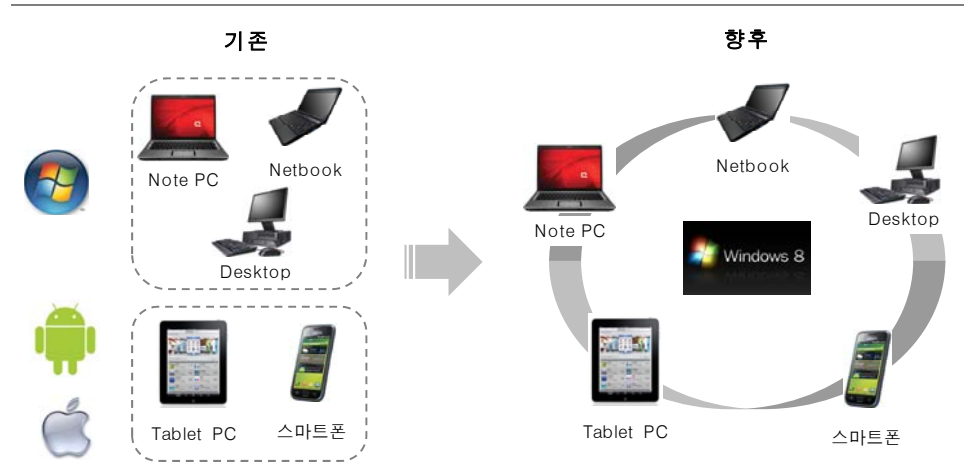
Windows 8 특징:
스마트폰, 태블릿PC와 같은
스마트기기와 노트북,
Desktop PC를 아우르는
최초의 통합형 OS

2012년 10월 24일 Microsoft가 설계에서 제조까지 직접 참여한 Surface가 출시되며, 이 기기에는 Windows 8이 탑재될 것이다. Windows 8과 Surface는 Microsoft가 모바일 기기 OS 시장에서의 지위를 확보하기 위한 최후의 보루이며, 2009년 출시된 Windows 7과 달리 소프트웨어 뿐만 아니라 하드웨어에도 직접 관여한 것이 이를 반증하는 것이라고 판단된다. Windows 8은 스마트폰, 태블릿PC 등의 스마트기기와 노트북 및 Desktop PC를 아우르는 통합형 OS이며, iOS와 Android처럼 터치 기반의 UI를 구축했다. 현재 대다수가 사용하고 있는 iOS와 Android는 스마트폰 및 태블릿PC에 국한된 서비스를 제공하고 있지만, PC 기반에서 95% 이상의 점유율을 확보하고 있는 Microsoft는 그러한 한계를 뛰어넘는 진정한 의미의 통합형 OS 및 서비스를 제공할 것으로 기대된다.

Windows 8 출시 효과:
태블릿PC의 수요 증가,
터치스크린의 노트북 채용

Windows 8은 터치 기반의 서비스를 제공하고 있으며, 이에 적합한 OS 출시로 인해 기존 태블릿PC 시장에서는 새로운 OS를 경험할 수 있게 될 것이다. iPad가 스마트폰에서 태블릿PC로의 OS확대였다면, Windows 8은 기존 PC에서 태블릿PC 및 스마트폰으로의 OS 확대이다. 또한 iPad가 소비 중심의 태블릿PC였다면, Windows 8은 생산 병행의 태블릿PC일 것이다. Surface를 필두로 Windows 8을 탑재한 태블릿PC와 울트라북, Slate PC 등 다양한 형태의 PC들이 출시될 것으로 기대된다. 이에 따라 터치스크린 시장은 스마트폰 중심에서 Mobile PC로 확대될 것으로 전망한다.

그림 6. Windows 8에 의한 통합형 OS 출범: 노트북, Desktop PC로 터치스크린 확대 가능



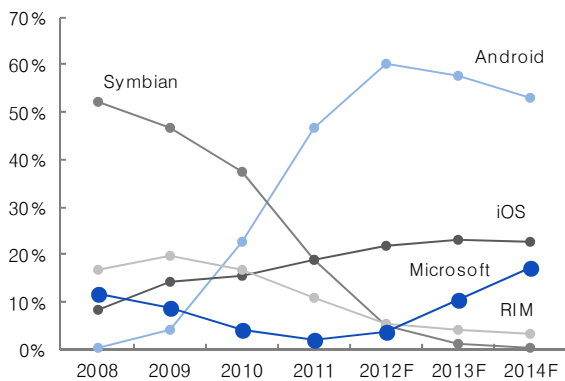
자료: 각사 대신증권 리서치센터

Windows 8에 대한 기대감

Windows 8의 성공여부를 속단할 수는 없지만, Windows 8이 출시된다면 기존에 비 Apple 진영이 주로 채택했던 Android에서 벗어나 Windows 시리즈의 채택비중이 높아질 것으로 전망한다. 지금까지 비Apple 진영 스마트폰 및 태블릿PC의 OS로는 Android가 유일한 대안책이었다. 세트 제조업체 입장에서는 폐쇄성에 의해 로열티를 지급해야 하는 Windows보다는 오픈소스인 Android를 채용하는 것이 합리적인 선택이었다. 하지만 비 Apple 진영의 스마트폰이 모두 Android를 채택하고 있어 차별화되는 포인트가 없는 것은 물론 Android에 대한 의존도 심화로 타 OS에 대한 고민이 분명 있었을 것으로 추정된다. 또한, 삼성전자 및 HTC와 Microsoft의 크로스 라이선싱으로 인해 Android OS를 채택함에도 Microsoft에 대한 로열티 지급은 불가피한 상황으로 바뀌었다. 제조업체 입장에서는 Android와 Windows 8을 채택함으로써 드는 비용은 동일한 조건이며 삼성전자 및 HTC와 같이 크로스 라이선싱한 업체들은 오히려 적은 로열티를 Microsoft에 지급하게 되는 것이다. 또한 Google의 Motorola 인수로 인해 기존 Android 진영 내의 다른 제조업체들은 Android에 대한 의존도 축소 의지가 강해질 것으로 판단된다.

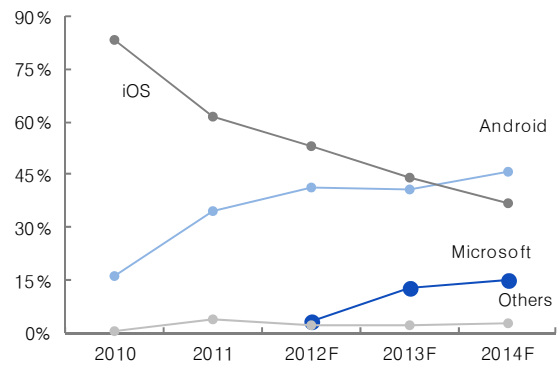
Windows 시리즈가 스마트폰 및 태블릿PC의 OS로서 입지를 확보하게 된다면, Nokia를 필두로 삼성전자, LG전자, HTC 등에서는 스마트폰의 다양한 라인업 및 Android에 대한 의존도 축소를 위해서 Windows OS 채택비중을 확대할 것으로 판단한다. 소비자 입장에서도 Apple 및 Android라는 양자택일 상황에서 벗어나 OS에 대한 선택폭이 넓어지기 때문에 선호할 것으로 기대된다.

그림 7. Windows 8의 스마트폰 시장 점유율 확대 전망



자료: Gartner

그림 8. Windows 8의 태블릿PC 시장 점유율 확대 전망



III. Issue 및 Risk 점검

터치스크린 중대형화에 따른 터치스크린 방식 변화는 제한적일 것으로 전망

중대형 터치스크린은 GFF Type으로 대응중

현재 출시되어 있는 태블릿PC는 스마트폰과 마찬가지로 정전용량 방식의 터치스크린을 채용하고 있다. 정전용량 방식 안에서도 스마트폰과 같이 Apple은 Glass Type, 삼성전자를 비롯한 Android 진영은 Film Type의 터치스크린을 적용하였다. Apple은 기존 iPhone과 같은 대만 공급업체들로부터 GG Type의 터치스크린을 공급받고 있으며, 삼성전자는 국내 공급업체들을 통해 GFF Type의 터치스크린으로 Galaxy Tab 시리즈를 출시중에 있다. 여기에서 주목할 점은 삼성전자의 경우, 스마트폰 중에 하이엔드급의 전략모델에는 AMOLED 디스플레이를 탑재한 On-cell Type의 터치스크린을 채용하고 있지만, Galaxy Tab에는 GFF Type의 터치스크린을 적용하고 있다는 것이다. 태블릿PC에서는 Galaxy S 시리즈와 같이 1개 모델당 1,000만대 이상의 대량생산을 기대하기 어렵기 때문에 원가경쟁력에서 우수한 GFF 방식으로 제조하는 것이 가격경쟁력을 갖출 수 있는 것으로 파악된다.

태블릿PC는 가격에 민감한 IT 기기 : GFF 방식이 주류

2010년에 iPad 출시 이후 시장조사기관들은 태블릿PC의 폭발적인 성장을 전망했다. 하지만 현실은 iPad의 독주 속에서 비Apple 진영의 태블릿PC는 소비자에게 외면받았다. 삼성전자의 Galaxy Tab과 Amazon의 Kindle Fire, Barnes & Noble의 Nook Tablet 정도가 Android 기반으로 태블릿PC 시장에서 각각 두자릿수 정도의 점유율을 확보하고 있다. Amazon과 Barnes & Noble은 전자책 콘텐츠를 소유한 업체로서 199달러라는 저가의 하드웨어를 통해 각각의 소프트웨어(콘텐츠)를 제공하는 비즈니스 모델을 구축해 소비를 유도했기에 점유율을 확대할 수 있었다. 하지만 삼성전자 등의 제조업체는 하드웨어 판매가 유일한 비즈니스 모델이기 때문에 하드웨어를 최대한 저가로 제조할 수 있어야 가격경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 추정된다. 이에 따라 태블릿PC, 노트북 등의 모바일 PC향 터치스크린에는 GFF 방식을 채용할 것으로 전망한다.

표 5. 정전용량 방식 터치스크린의 구조별 특징

	On-Cell	GG Type	G2 Type	G1F Type	GFF Type
Narrow Bezel	Excellent	Good	Excellent	Poor	Poor
Cost	Good	Good	Poor	Poor	Excellent
Production flexibility	Good	Good	Poor	Poor	Excellent
Yield Rate	Good	Good	Poor	Poor	Excellent
Slim & Light	Good	Poor	Excellent	Good	Good
Transmittance	Good	Good	Excellent	Poor	Poor
Sensitivity	Good	Good	Excellent	Good	Poor
Vendor	SMD	TPK, Wintek	TPK, Wintek	멜파스 Young Fast, J Touch	디지텍시스템, 멜파스, 일진디스플레이, 에스맥, 이엘케이, LG 이노텍 Young Fast, J Touch
장점	Narrow Bezel 용이 두께, 광특성 우수	Narrow Bezel 용이 광특성 우수	Narrow Bezel 용이 슬림화 가능 광특성 우수	ITO 필름 절감 효과 터치감 우수 광특성 우수	가격경쟁력 우수 디자인의 자유도
단점	리워크 불리 소량 다품종에 불리	무겁고 두꺼움 커버글래스 합착기술 요구	셀 단위 공정으로 효율 저하 셀 단위 공정으로 효율 저하 셀비투자비 높음	셀 단위 공정으로 효율 저하 Narrow Bezel 어려움	광특성 저하 Narrow Bezel 어려움

자료: Displaybank, 대신증권 리서치센터

태블릿PC 수요 증가에 따른 중대형 터치스크린 공급부족 발생 가능

국내 주요 6개사 Capa 합계:
 4인치 기준: 3.6억대
 7인치 기준: 1억 1,760만대
 10인치 기준: 5,760만대

국내 주요 터치스크린 업체의 Capa는 주로 스마트폰에 적용되는 4인치 기준으로 제시되고 있다. 국내 주요 6개사(이엘케이, 일진디스플레이, 에스맥, 멜파스, 디지텍시스템, 태양기전)의 4인치 기준 Capa는 연간 3억 6천만대인 것으로 파악된다. 이를 태블릿PC의 주요 사이즈가 될 것으로 전망되는 7인치 기준과 10인치 기준으로 적용하면, 각각 연간 1억 1,760만대, 5,760만대로 환산된다. 태블릿PC의 수요처에서 각각의 인치를 같은 비중으로 원한다고 가정하면 연간 8,760만대를 생산할 수 있는 것으로 추정된다. 하지만 이는 Capa 전부를 단순하게 인치 기준으로 환산한 것으로 실질적으로는 스마트폰 부분의 수요가 있기 때문에 그를 제외한 여유 Capa만으로 태블릿PC 수급상황을 점검해봐야 한다.

삼성전자의 태블릿PC만으로
 국내 공급부족 발생 가능

2013년 삼성전자의 태블릿PC 출하량은 1,930만대가 될 것으로 전망한다. 삼성전자는 이제까지 7인치, 7.7인치, 8.9인치, 10.1인치 등 다양한 사이즈의 갤럭시탭 시리즈를 출시하였는데, 최근에는 7인치와 10.1인치로 양분되고 있는 것으로 파악된다. 이를 바탕으로 삼성전자의 스마트폰 수요를 제외한 여유 Capa(삼성전자의 공급업체만 포함하므로 이엘케이는 제외) 안에서 7인치 100%, 10인치 100%, 7인치와 10인치 각 50%의 3가지 경우로 수급을 점검해 보았다. 이를 위한 또 하나의 가정으로 정전용량 터치스크린의 적정수율인 90%를 적용하였다. 아래 표와 같이 7인치 기준으로는 360만대의 여유가 있는 반면, 10인치 기준으로는 680만대, 7인치와 10인치 혼용 기준으로도 20만대의 공급부족이 발생한다는 것을 확인 가능하다.

표 6. 2013년 삼성전자 터치스크린 수요와 터치스크린 업체 공급 비교

2013년 총 Capa	4인치	7인치	10인치	7, 10인치 혼용
이엘케이	84.0	27.4	13.4	20.4
일진디스플레이	78.0	25.5	12.5	19.0
에스맥	78.0	25.5	12.5	19.0
멜파스	42.0	13.7	6.7	10.2
디지텍시스템	42.0	13.7	6.7	10.2
태양기전	36.0	11.8	5.8	8.8
6개사 합계	360.0	117.6	57.6	87.6
스마트폰 수요				
5개사 합계	276.0	90.1	44.2	67.1
삼성전자 터치폰	188.7			
공급 - 수요	87.3	25.6	12.6	19.1
태블릿PC 수요				
삼성전자 태블릿PC		19.3	19.3	19.3
공급 - 수요		6.3	-6.8	-0.2

주: 삼성전자 터치폰에는 On-cell 물량 제외. 스마트폰 수요 반영한 여유 Capa에 정전용량 적정수율인 90% 적용
 자료: 각사, 대신증권 리서치센터

이엘케이 (094190)

국내 최초 PC기반 고객사 확보



김록호 769.3399
roko1999@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

터치스크린 업종

현재가 18,800

목표주가
▲ 38%

26,000

KOSDAQ	531.49
시가총액	255 십억원
시가총액비중	0.2%
자본금(보통주)	7 십억원
52주 최고/최저	19,900 원 / 8,880 원
120일 평균거래대금	57 억원
외국인지분율	6.8%
주요주주	신동혁 외 16 인 23.7%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-1.1	26.2	62.8	51.0
상대수익률	-3.4	16.7	48.6	35.7

투자포인트

- 2012년 하반기, 2013년부터 PC기반 고객사향 공급 시작으로 매출 급증할 것으로 전망
- 2013년 매출과 영업이익 전년대비 각각 112.0%, 599.8% 증가. 제2의 성장기 도래
- 투자의견 '매수', 목표주가 26,000원으로 상향

Comment

2012년 하반기 PC 기반 신규고객사향 공급 개시로 차별화 포인트 부각

이엘케이는 기존 주요거래선(Motorola, LG전자)의 글로벌 경쟁력 약화로 2012년 매출은 전년 대비 15.1% 감소한 1,987억원을 기록할 것으로 전망된다. 2012년 매출이 전년대비 감소하며 성장성을 잃은 것으로 보이지만, 3Q12부터 신규고객사향 공급을 개시하며 2012년 하반기 매출이 상반기대비 92.2% 증가할 것으로 추정된다. 3Q12부터 Sony향 스마트폰 터치스크린과 신규로 확보된 글로벌 소프트웨어 업체의 IT기기에 입력장치(Input Device), 국내 고객사향으로 태블릿PC를 공급하고 있는 것으로 파악된다. 또한, 2개 글로벌 PC업체향으로 2013년부터 터치패드 및 터치스크린 역시 공급될 것으로 추정되고 있어 국내 업체로는 최초로 PC기반의 터치스크린 공급업체로 부각될 수 있을 것이다. PC 기반의 신규고객사 효과가 온기로 반영되는 2013년 매출은 4,211억원으로 전년대비 112.0%의 높은 성장률을 시현할 것으로 전망한다.

투자의견 '매수, 목표주가 26,000 원으로 상향'

이엘케이에 대한 투자의견 '매수', 목표주가는 26,000원으로 상향한다. 동사에 대한 목표주가를 상향하는 이유는 1) 국내 업체 최초로 PC기반의 고객사 확보를 통해 중대형 터치스크린 채용 확대의 수혜를 입어, 2013년 매출이 전년대비 112.0% 증가할 것으로 전망한다. 2) 신규 거래선향 물량 증가에 따라 가동률 상승, 고정비 부담 감소, 수익성 개선이 가능할 것으로 판단한다. 동사의 영업이익률은 2012년 하반기 6.6%, 2013년 10.4%로 개선될 것으로 추정된다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	238.6	234.2	198.7	421.1	547.4
영업이익	24.5	18.9	6.3	43.8	56.9
세전순이익	20.0	14.7	3.1	39.6	52.2
총당기순이익	20.2	12.8	2.8	32.0	41.7
지배지분순이익	20.2	12.8	2.8	32.0	41.7
EPS	1,635	945	205	2,364	3,078
PER	9.5	15.0	91.6	8.0	6.1
BPS	6,647	7,383	7,491	9,767	12,757
PBR	2.3	1.9	2.5	1.9	1.5
ROE	31.9	13.5	2.8	27.4	27.3

주: 영업이익은 회계별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 이엘케이, 대신증권 리서치센터

Valuaton: Global 터치스크린 업체의 평균 PER 적용

PC기반의 고객사 확보로
밸류에이션 프리미엄도 가능

이엘케이에 대한 목표주가 26,000원은 2013년 추정 EPS 2,364원에 Global Peer의 평균 PER인 11배를 적용해서 산출하였다. TPK와 같은 대만업체는 Apple을 고객기반으로 근4년간 큰폭의 성장세를 경험한 업체이다. 대만업체대비 고객기반이 열위에 있는 이엘케이에 대한 밸류에이션 논란이 있을 수 있지만, 2013년부터 신규로 공급하는 스마트폰 및 PC기반의 고객사들을 통해 전년대비 112.0%의 성장세를 시현할 것으로 추정되기에 무리는 없다고 판단한다. 오히려 기존 터치스크린 업체들의 고객기반이 스마트폰 제조업체에 국한되었다면, 이엘케이는 고객기반을 PC 제조업체로 확대했기 때문에 태블릿PC의 성공여부에 따라 밸류에이션 프리미엄 부여도 가능할 것으로 예상된다. 또한 태블릿PC 및 터치스크린을 채용한 노트북이 소비자들에게 반응이 좋다면 동사의 2013년 실적 역시 상향 가능할 것으로 기대된다.

표 7. Global Peer 2013년 실적전망 및 주요 투자지표

기업명 기업코드	이엘케이 094190.KR	평균	TPK 3673.TW	ALPS 6770.JP	SYNAPTICS SYNA.US
매출액(백만 USD)	350	4,306	5,307	7,088	623
EBITDA (백만 USD)	39	439	722	503	105
EBITDA 이익률(%)	11.2	12.5	13.6	7.1	16.8
영업이익(백만 USD)	27	397	579	216	-
영업이익률(%)	7.6	7.1	10.9	3.0	-
순이익(백만 USD)	25	192	413	88	82
주가 (USD)	16.8	16.1	13.7	5.4	29.4
시총 (백만 USD)	228	2,048	4,248	973	970
순차입금(백만 USD)	162	414	411	425	-
EPS(USD)	1.8	1.4	1.3	0.5	2.3
BPS(USD)	8.9	9.4	3.9	8.5	15.7
EV/EBITDA(배)	9.9	4.6	6.5	2.8	-
PER(배)	9.3	11.0	10.2	10.6	12.5
PBR(배)	1.9	2.0	3.5	0.6	1.9
ROE(%)	23.6	19.7	37.8	6.6	14.9

주: 동일한 기준 적용을 위해 Thomson Reuters 일괄 적용
 자료: Thomson Reuters, 대신증권 리서치센터

PC 기반 고객 확보 통한 매출성장과 그에 동반되는 수익성 개선

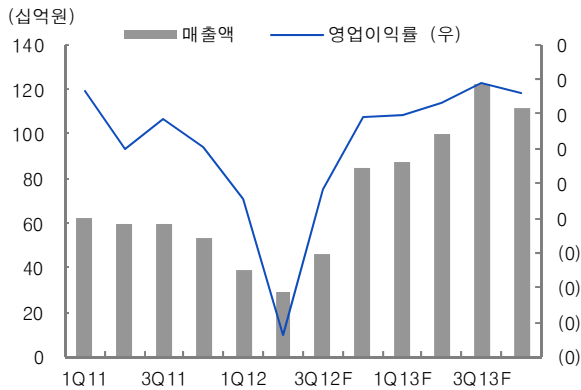
스마트폰 고객사 추가와
PC기반 고객사 신규 확보

이엘케이는 3Q12부터 1년여 전부터 진행되는 Sony의 스마트폰용 터치스크린 공급을 시작한 것으로 파악된다. 글로벌 스마트폰 시장에서 경쟁력이 약화되어 있는 LG전자, Motorola에 이어 Sony에도 동사의 터치스크린이 공급되는 것으로, Sony의 거래선 추가가 동사의 실적 및 주가에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단한다. 동사의 실적 및 주가에 긍정적으로 작용할 것은 3Q12부터 국내 거래선인 태블릿PC용 터치스크린 공급 개시와 글로벌 최대 소프트웨어 업체의 IT기기에 동사의 입력장치(Input Device)가 채용된다는 것이다. 이에 따라 동사의 2H12매출은 1H12대비 92.2% 증가한 1,307억원을 기록할 것으로 추정되된다. 또한 2013년부터도 PC업체 2개사에 터치스크린 및 터치패드 공급이 예정되어 있어 동사의 2013년 매출은 전년 대비 112.0%의 고성장세를 시현할 것으로 전망한다. 단순한 외형성장이 아닌 고객사 기반을 스마트폰 업체에서 PC업체로 확대시켰다는 점, 그리고 소형 터치스크린에서 중대형 터치스크린으로 Size가 한 단계 레벨업한다는 점에서 향후 밸류에이션 프리미엄 부여 가능성이 높을 것으로 판단한다.

물량 증가를 통해 수익성 개선

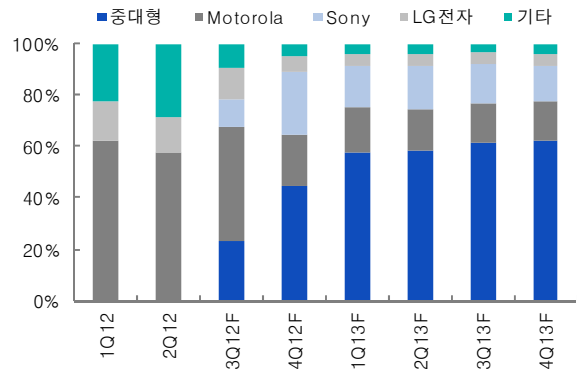
2012년 하반기부터 동사의 수익성은 6.6%로 회복 가능할 것으로 추정되며, 2013년에는 2010년 연간 영업이익률인 10%대에 도달할 것으로 전망한다. 동사의 4인치 기준 터치스크린 월 Capa는 700만대로 1H12 가동률은 30%를 하회한 것으로 파악되며, 이에 따른 고정비 부담 확대로 2Q12에는 12분기만에 적자를 시현하였다. 2H12부터 본격적으로 공급물량이 증가하며 가동률 50%를 상회할것이고, 이에 따른 고정비 부담 감소로 인해 동사의 영업이익률은 2H12 6.6%, 2013년 10.4%로 개선될 것으로 추정된다.

그림 9. 이엘케이의 매출 및 영업이익률 전망



자료: 이엘케이, 대신증권 리서치센터

그림 10. 이엘케이의 중대형 매출비중 확대



동사의 Capa 여력은 충분한 상황이며, 설비 라인의 장점도 부각 가능

2013년에도 동사의 가동률은 70% 미만일 것으로 추정

이엘케이의 터치스크린 4인치 기준 Capa는 월 700만대로 국내 터치스크린 업체 중에서 가장 큰 것으로 파악된다. 기존에 Motorola와 LG전자가 2011년 태블릿PC에서의 성공을 예상해 동사에게 중대형에 특화된 라인설비를 갖추기를 원했고, 이에 동사는 1H11에 국내 업체 중에서는 최초로 Roll to Roll 라인을 구축하였다. 이 라인에는 기존의 스크린인쇄 방식이 아닌 포토방식으로 ITO 패터닝을 하는 설비를 갖추었고, 이는 중대형 및 수율 측면에서 우위를 점할 수 있는 기술인 것으로 파악된다.

PC업체들은 Windows 8 출시로 터치스크린을 채용한 태블릿PC 라인업 구축을 위해 중대형 터치스크린이 공급 가능한 업체를 찾았지만, 대부분의 터치스크린 업체들은 이미 Apple과 삼성전자의 공급업체로 등록되어 있을 뿐더러 그들이 요구하는 물량을 대응하는 것으로도 Capa가 여유롭지 않았을 것으로 추정된다. 앞서 언급했듯이 동사는 이미 1H11에 월 700만대의 Capa를 구축했음에도 고객사로부터의 수요가 없어서 가동률이 30% 정도에 불과했다. 이러한 점이 PC업체들에게는 자사 제품으로의 수월한 공급이 가능한 업체라고 판단되었을 것이다. 또한, Motorola와 LG전자 등의 글로벌 업체와 8년간 관계를 지속하며 Track Record를 쌓은 업체라는 점도 동사의 강점으로 부각됐을 것으로 판단된다.

당사가 추정하고 있는 2013년 매출 4,211억원은 동사의 Capa를 100% 활용했을 시의 매출 가능액 7,500억원에 비하면 56.1%에 불과하다. 여전히 동사의 Capa 여력은 충분한 것으로 판단되며, Windows 8이 소비자의 호응 속에 OS시장에서 의미 있는 점유율 확대를 보인다면, 동사의 2013년 실적 업사이드는 높을 것으로 전망한다.

표 8. 이엘케이의 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
매출액	38.6	29.4	46.0	84.7	87.8	99.5	122.0	111.8	234.1	198.7	421.1
증감율(yoy)	-37.7%	-50.3%	-22.8%	58.4%	127.3%	238.7%	165.3%	32.0%	-1.9%	-15.1%	112.0%
터치스크린	37.7	28.6	44.8	83.7	87.2	98.9	120.9	110.9	229.2	194.9	417.8
중대형 (7인치 이상)			10.4	37.2	50.4	57.3	74.7	68.9		47.6	251.4
Motorola	23.5	16.6	19.9	17.0	15.1	16.4	18.3	17.0	144.0	76.9	66.9
Sony Mobile			4.7	20.3	13.9	16.2	18.0	15.7		25.0	63.8
LG전자	5.8	3.9	5.4	4.9	4.3	5.0	5.6	5.1	77.9	19.9	19.9
기타	8.5	8.2	4.4	4.3	3.4	3.9	4.3	4.2	7.3	25.4	15.8
무기EL	0.9	0.7	1.2	1.0	0.6	0.7	1.1	0.9	4.9	3.8	3.2
영업이익	0.6	-3.0	1.1	7.5	7.8	9.8	14.2	12.0	18.8	6.3	43.8
영업이익률	1.6%	-10.0%	2.4%	8.8%	8.8%	9.9%	11.6%	10.7%	8.0%	3.1%	10.4%
순이익	-0.7	-2.8	0.5	5.7	5.5	7.1	10.6	8.8	12.7	2.8	32.1
순이익률	-1.9%	-9.4%	1.1%	6.8%	6.3%	7.1%	8.7%	7.9%	5.4%	1.4%	7.6%

주: K-IFRS 개별 기준
 자료: 이엘케이, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	239	234	199	421	547
매출원가	200	200	174	346	450
매출총이익	38	34	25	75	98
기타영업손익	14	15	19	31	41
판관비	14	15	19	31	41
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	0	0	0
영업이익	25	19	6	44	57
조정영업이익	25	19	6	44	57
EBITDA	30	29	17	56	71
영업외손익	-5	-4	-3	-4	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
금융비용	-4	-6	-6	-6	-7
기타	-1	1	2	1	1
법인세비용차감전순손익	20	15	3	40	52
법인세비용	0	-2	0	-8	-10
계속사업순손익	20	13	3	32	42
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	13	3	32	42
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	20	13	3	32	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	20	13	3	32	42
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	20	13	0	0	0

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	155	157	146	194	242
현금및현금성자산	22	35	41	4	24
매출채권 및 기타채권	62	48	41	79	102
재고자산	62	68	57	105	109
기타유동자산	9	6	6	6	6
비유동자산	87	102	129	151	171
유형자산	75	81	102	115	127
관계기업투자금	3	12	21	29	38
기타금융자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	8	8	6	5	5
자산총계	243	258	275	344	413
유동부채	109	114	127	163	189
매입채무 및 기타채무	40	26	27	52	66
차입금	45	66	80	93	104
유동성채무	20	19	17	14	11
기타유동부채	4	3	4	5	8
비유동부채	44	44	46	49	51
차입금	35	43	46	49	51
전환증권	8	1	1	1	1
기타비유동부채	1	1	-1	-1	-1
부채총계	153	158	173	212	240
지배지분	90	100	102	132	173
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	62	64	64	64	64
이익잉여금	27	39	41	71	112
기타자본변동	-7	-10	-10	-10	-10
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	90	100	102	132	173
총차입금	109	128	144	156	168

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	1,635	945	205	2,364	3,078
PER	9.5	15.0	91.6	8.0	6.1
BPS	6,647	7,383	7,491	9,767	12,757
PBR	2.3	1.9	2.5	1.9	1.5
EBITDAPS	2,453	2,123	1,272	4,145	5,210
EV/EBITDA	9.7	9.9	20.6	7.2	5.6
SPS	19,278	17,333	14,659	31,055	40,372
PSR	0.8	0.8	1.3	0.6	0.5
CFPS	2,389	2,343	1,532	4,410	5,475
DPS	100	100	100	100	100

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	100.1	-1.8	-15.2	111.9	30.0
영업이익 증가율	42.5	-23.1	-66.8	598.9	30.0
순이익 증가율	57.0	-36.9	-78.2	1,051.6	30.2
수익성					
ROIC	19.4	9.0	3.1	16.2	17.1
ROA	13.5	7.5	2.3	14.1	15.0
ROE	31.9	13.5	2.8	27.4	27.3
안정성					
부채비율	171.0	158.2	170.8	160.0	138.6
순차입금비율	95.5	91.3	98.6	113.4	81.5
이자보상배율	6.7	3.4	1.1	7.1	8.5

자료: 이엘케이, 대신증권 추정

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	-25	23	48	1	60
당기순이익	20	13	3	32	42
비현금항목의 가감	9	19	18	28	32
감가상각비	6	10	11	12	14
외환손익	1	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	10	8	16	19
자산부채의 증감	-50	-4	21	-58	-11
기타현금흐름	-4	-5	6	-1	-4
투자활동 현금흐름	-43	-25	-39	-34	-34
투자자산	-4	-8	-9	-9	-9
기타				-37	-15
기타	-2	-3	0	0	0
재무활동 현금흐름	78	15	13	10	9
단기차입금	15	20	14	13	12
사채	8	-14	-11	-10	-7
장기차입금	36	24	15	12	9
유상증자	25	1	0	0	0
현금배당	0	-1	-1	-1	-1
기타	-6	-15	-3	-4	-3
현금의 증감	10	12	7	-38	21
기초 현금	12	22	35	41	4
기말 현금	22	35	41	4	24
NOPLAT	25	16	6	35	46
FCF	-8	11	-13	23	34

일진디스플레이 (020760)

중대형 터치스크린의 강자



김복호 769,3399
roko1999@daishin.com

BUY

[매수, 신규]

터치스크린 업종

현재가 18,300

목표주가
▲ 42%

26,000

KOSPI	2,002.37
시가총액	496 십억원
시가총액비중	0.0%
자본금(보통주)	14 십억원
52주 최고/최저	18,850 원 / 7,070 원
120일 평균거래대금	76 억원
외국인지분율	17.5%
주요주주	허진규 외 8 인 44.9%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-2.9	4.9	34.6	117.6
상대수익률	-2.7	1.8	27.0	101.5

투자포인트

- 중대형 터치스크린 수요 증가에 대한 수혜: 기존 고객사 통해서 안정적 성장 가능
- 2012년에 이어 2013년 최고실적 갱신에도 불구하고 PER 7.8배로 저평가
- 투자의견 '매수', 목표주가 26,000원으로 커버리지 개시

Comment

중대형 터치스크린의 검증받은 강자, Size Up 수혜의 최전선

일진디스플레이는 국내 터치스크린 업체 중에 중대형에 특화된 업체이다. 멜파스, 에스맥 등 기존의 휴대폰용 터치스크린업체대비 시장진입이 늦었음에도 불구하고, 중대형에 집중하여 후발업체임에도 불구하고 중대형 터치스크린의 최대 공급업체로 약진하였다. 삼성전자향으로 중대형 사이즈에서는 60% 이상의 높은 점유율을 차지하고 있는 1st Vendor이며, 중대형 부문 후발업체대비 풍부한 개발 및 양산 경험을 통한 노하우 축적 등을 경쟁력으로 향후에도 고객사 내에서의 입지를 견고하게 유지 가능할 것으로 판단한다. 당사는 중대형 터치스크린에서 검증 받은 업체이며, 2013년 터치스크린의 Size 레벨업에 의한 수혜를 최전선에서 맞이할 수 있을 것으로 전망한다.

투자의견 '매수', 목표주가 26,000 원으로 커버리지 개시

일진디스플레이에 대한 투자의견 '매수', 목표주가 26,000원으로 커버리지를 개시한다. 동시에 대한 투자포인트는 1) 2012년 고객사 내에서의 점유율 축소 우려에도 불구하고 오히려 점유율 확대하며 매출과 영업이익은 각각 전년대비 82.7%, 86.2% 증가한 5,920억원, 676억원으로 연간 최고 실적을 기록중에 있다. 2) 2013년 Windows 8 출시로 인해 기존 고객사의 태블릿 PC 증가, 노트북으로의 터치스크린이 채용이 이뤄질 예정이다. 그에 따라 동사의 중대형 터치스크린 출하량도 전년대비 50.8% 증가하며, 실적 성장을 견인할 것으로 판단된다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	113.9	324.4	592.1	699.4	813.4
영업이익	14.5	36.3	67.6	80.2	93.3
세전순이익	11.5	30.6	63.7	76.7	90.7
총당기순이익	11.5	30.7	63.7	67.5	72.5
지배지분순이익	11.5	30.7	63.7	67.5	72.5
EPS	446	1,153	2,341	2,461	2,645
PER	25.4	10.1	7.8	7.4	6.9
BPS	2,031	3,310	5,505	7,865	10,411
PBR	5.6	3.5	3.3	2.3	1.8
ROE	25.3	43.2	52.9	36.8	28.9

주: 영업이익은 회산별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 일진디스플레이, 대신증권 리서치센터

Valuaton: Global 터치스크린 업체의 평균 PER 적용

중대형 터치스크린 확대되면
밸류에이션 프리미엄도 가능

일진디스플레이에 대한 목표주가 26,000원은 2012년 추정 EPS 2,355원에 Global Peer의 평균 PER인 11배를 적용해서 산출하였다. 스마트폰용 터치스크린의 경우에는 국내 다수의 경쟁업체가 있는 반면에 중대형 사이즈의 경우에는 공급업체가 제한적인 것으로 파악된다. 또한 후발업체의 중대형 시장진입이 시장에서의 우려보다 지연되고 있는 것은 동사의 중대형 사이즈에 대한 기술경쟁력이 수개월 앞서 있는 것을 반증하는 것이라 판단된다. 중대형 사이즈에서의 동사의 견고한 입지는 향후에도 유지될 것으로 전망한다. 또한 당사의 전망대로 터치스크린의 Size가 한단계 레벨업된다는 것은 터치스크린의 주요 채용기기가 스마트폰에서 태블릿PC로 확대되는 것이기 때문에 중대형 터치스크린에 특화된 업체들에게는 밸류에이션 프리미엄도 가능할 것이라는 판단이다.

표 9. Global Peer 2013년 실적전망 및 주요 투자지표

기업명 기업코드	일진디스플레이 020760.KR	평균	TPK 3673.TW	ALPS 6770.JP	SYNAPTICS SYNA.US
매출액(백만 USD)	643	4,306	5,307	7,088	623
EBITDA(백만 USD)	87	439	722	503	105
EBITDA 이익률(%)	13.6	12.5	13.6	7.1	16.8
영업이익(백만 USD)	59	397	579	216	-
영업이익률(%)	9.2	7.1	10.9	3.0	-
순이익(백만 USD)	64	192	413	88	82
주가 (USD)	16.4	16.1	13.7	5.4	29.4
시총 (백만 USD)	444	2,048	4,248	973	970
순차입금(백만 USD)	5	414	411	425	-
EPS(USD)	2.2	1.4	1.3	0.5	2.3
BPS(USD)	6.8	9.4	3.9	8.5	15.7
EV/EBITDA(배)	5.1	4.6	6.5	2.8	-
PER(배)	7.4	11.0	10.2	10.6	12.5
PBR(배)	2.4	2.0	3.5	0.6	1.9
ROE(%)	37.1	19.7	37.8	6.6	14.9

주: 동일한 기준 적용을 위해 Thomson Reuters 일괄 적용
자료: Thomson Reuters, 대신증권 리서치센터

중대형 터치스크린 1st Tier 로서의 견고한 입지 통해 외형과 수익성 모두 확보

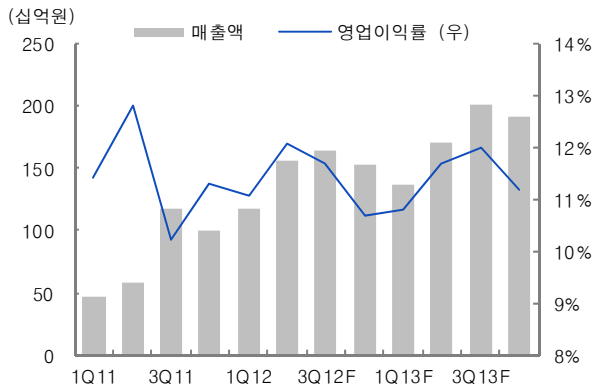
중대형 터치스크린 부문에서 견고한 입지

일진디스플레이의 강점은 중대형 터치스크린 부문에서 수많은 모델의 개발과 양산 경험을 바탕으로 경쟁업체대비 수개월 앞서 있는 기술력과 노하우를 축적했다는 것이다. 초창기 갤럭시탭을 시작으로 후속으로 출시된 8.9인치, 10.1인치 등의 5~6개 모델의 개발 및 양산에 참여한 경험은 동사의 경쟁력으로 자리잡았다. 또한 기존에 스마트폰용 터치스크린 공급업체들과 달리 설비 자체를 중대형 사이즈에 적합하게 구축했기 때문에 생산성 및 수율 안정화를 조기에 가능했던 것으로 판단된다. 2013년 후발업체들의 진입으로 동사의 고객사 내 점유율이 감소할 수는 있지만, 1st Vendor로서의 입지는 유지될 것으로 전망한다.

신규 제품 개발 담당

지난 2012년 8월 삼성전자는 Windows 8을 탑재한 ATIV 시리즈인 ATIV Tab(10.1인치)과 ATIV Smart PC Pro(11.6인치)를 공개했다. 기존 Galaxy Tab 시리즈에 이은 터치스크린을 채용한 모바일PC 라인업 구축으로 중대형 터치스크린의 수요는 증가할 것으로 판단한다. 이에 따른 수혜는 1st Vendor인 동사가 가장 크게 누릴 것이며, 신규 제품에 대한 개발 역시 동사가 진행할 가능성이 높을 것으로 기대된다.

그림 11. 일진디스플레이의 매출 및 영업이익률 전망



자료: 일진디스플레이, 대신증권 리서치센터

그림 12. 중대형 매출비중은 확대

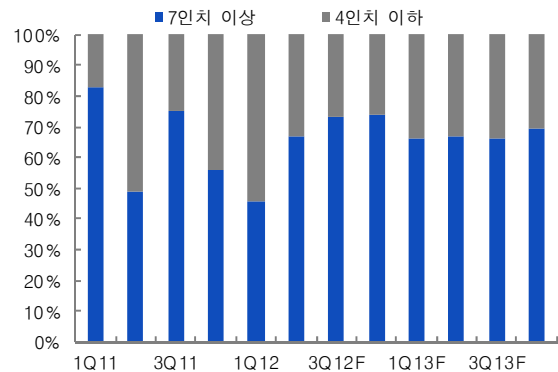


그림 13. Android 기반 Galaxy Tab 시리즈



Galaxy Note 10.1

Galaxy Tab2 7.0

자료: 삼성전자, 대신증권 리서치센터

그림 14. Windows 기반 Ativ 시리즈



ATIV Tab 10.1

ATIV Pro 11.6

2012년에 이어 2013년에도 최고실적 갱신은 지속

터치스크린 호조 속에
사파이어 웨이퍼도 흑전

일진디스플레이의 3Q12 매출은 1,643억원(39.6% YoY, 4.9% QoQ), 영업이익은 192억원(59.5% YoY, 1.7% QoQ)으로 2Q12에 이어 실적호조세가 지속될 것으로 전망한다. 2Q12에 이어 3Q12에는 Galaxy Note 10.1 출시의 수혜를 입어 동사의 7인치 이상 터치스크린 출하량은 전분기대비 51.6% 증가한 288만대를 기록하며 분기기준 최대 출하량을 기록할 것으로 기대된다. 2013년 연간 7인치 이상의 매출만으로 3,662억원에 달해 전년도 전사 매출인 3,241억원을 초과할 것으로 추정된다.

고객사의 단가인하와 후발업체의 시장진입 등으로 중대형 터치스크린에서 추가적인 수익성 개선을 기대하기는 어려운 것으로 판단된다. 하지만 2Q12부터 사파이어 웨이퍼의 가동률이 50~60%를 상회하기 시작하면서 흑자전환이 이루어진 것으로 파악된다. 사파이어 웨이퍼의 경우 전방산업에서 지속적으로 LED 칩 출하량이 증가하며 수요가 유지되고 있기 때문에 3Q12부터는 동사의 수익성에 기여 가능할 것으로 판단된다. 이에 따라 2013년 전사 영업이익은 전년대비 86.2% 증가한 676억원을 기록할 것으로 추정되며, 영업이익률은 전년대비 0.2%p 개선될 것으로 전망한다.

모바일PC 출하량 증가로
2013년 이후에도 성장 지속

2013년 고객사의 중대형터치스크린 수요는 태블릿PC 증가, 노트북의 터치스크린 채용 확대 등으로 인해 전년대비 56.6% 증가할 것으로 전망된다. 2013년 동사의 고객사 내 점유율이 축소되더라도, 중대형 터치스크린 매출은 전년대비 21.8% 증가하며 여전히 높은 성장률 시현이 가능할 것으로 추정된다. 금번 추정에는 동사의 노트북 터치스크린 채용에 대한 부분을 미반영했기 때문에 태블릿PC대비 고가인 노트북으로의 공급이 이루어지면 동사의 실적도 상향조정할 예정이다.

고객사의 중대형 터치스크린에는 전부 GFF방식이 채택되고 있는 반면에 스마트폰에는 2010년부터 하이엔드급에는 On-Cell 방식이 채택되고 있다. 고객사의 터치폰이 2013년 40.1% 증가할 전망이지만, 터치스크린 업체가 참여 가능한 GFF 방식은 24.1% 증가에 머무를 것으로 추정된다. 따라서 2013년 이후에는 중대형 터치스크린에 특화된 업체에 대한 투자매력도가 높아질 것이라는 판단이며, 동사는 2013년 기준으로 PER 7.4배에 불과하기 때문에 비중확대 전략을 제시한다.

표 10 일진디스플레이의 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
매출액	117.9	156.6	164.3	153.3	136.2	170.6	201.3	191.3	324.1	592.0	699.4
증감율(yoy)	148.9%	167.6%	39.6%	52.6%	15.5%	8.9%	22.6%	24.8%	28.7%	82.7%	18.1%
터치스크린	109.5	147.0	153.4	143.2	127.5	161.2	191.0	181.5	271.5	553.1	661.2
7인치 이상	50.0	98.3	112.5	105.5	84.5	108.3	126.9	126.3	175.6	366.2	445.9
4인치 이하	59.5	48.7	41.0	37.7	43.0	53.0	64.1	55.2	95.9	186.9	215.3
사파이어 웨이퍼	8.4	9.6	10.8	10.1	8.7	9.3	10.3	9.8	52.6	38.9	38.1
영업이익	13.1	18.9	19.2	16.4	14.7	20.0	24.2	21.4	36.3	67.6	80.2
영업이익률	11.1%	12.1%	11.7%	10.7%	10.8%	11.7%	12.0%	11.2%	11.2%	11.4%	11.5%
순이익	14.3	16.8	17.7	14.9	12.2	16.8	20.5	18.1	30.5	63.7	67.5
순이익률	12.1%	10.7%	10.8%	9.7%	8.9%	9.8%	10.2%	9.5%	9.4%	10.8%	9.6%

주: K-IFRS 개별 기준
자료: 일진디스플레이, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	114	324	592	699	813
매출원가	93	275	492	582	676
매출총이익	21	50	100	118	137
기타영업손익	6	13	28	38	44
판관비	6	13	30	38	44
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	-2	0	0
영업이익	14	36	68	80	93
조정영업이익	14	36	70	80	93
EBITDA	19	44	77	89	103
영업외손익	-3	-6	-4	-4	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	4	4	4	4
금융비용	-4	-10	-8	-8	-7
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	12	31	64	77	91
법인세비용	0	0	0	-9	-18
계속사업순손익	11	31	64	67	73
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	31	64	67	73
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	11	31	64	67	73
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	11	31	64	67	73
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	11	31	64	67	73

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	69	96	189	241	289
현금및현금성자산	10	21	28	28	4
매출채권 및 기타채권	21	34	74	100	136
재고자산	28	28	74	100	136
기타유동자산	11	13	13	13	14
비유동자산	76	85	95	104	112
유형자산	55	63	73	82	90
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	1	1	1	1
기타비유동자산	21	22	22	21	21
자산총계	145	181	284	345	401
유동부채	88	79	111	103	88
매입채무 및 기타채무	44	29	46	53	60
차입금	16	46	62	47	25
유동성채무	28	3	2	2	2
기타유동부채	1	1	1	1	1
비유동부채	5	12	22	26	27
차입금	3	10	19	23	24
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	3	3
부채총계	93	91	134	129	115
지배지분	52	90	151	216	286
자본금	13	14	14	14	14
자본잉여금	28	35	35	35	35
이익잉여금	11	42	103	167	237
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	52	90	151	216	286
총차입금	47	59	84	72	51

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	446	1,153	2,341	2,461	2,645
PER	25.4	10.1	7.8	7.4	6.9
BPS	2,031	3,310	5,505	7,865	10,411
PBR	5.6	3.5	3.3	2.3	1.8
EBITDAPS	729	1,646	2,842	3,251	3,763
EV/EBITDA	17.3	8.0	7.1	6.0	5.2
SPS	4,425	12,193	21,752	25,503	29,660
PSR	2.6	1.0	0.9	0.7	0.6
CFPS	764	1,763	2,906	3,376	3,884
DPS	0	100	100	100	100

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	237.5	184.7	82.5	18.1	16.3
영업이익 증가율	2,494.7	150.7	86.2	18.7	16.3
순이익 증가율	2,108.0	167.3	107.8	5.9	7.5
수익성					
ROIC	20.9	31.6	39.0	29.4	24.6
ROA	13.5	22.3	29.0	25.5	25.0
ROE	25.3	43.2	52.9	36.8	28.9
안정성					
부채비율	177.4	101.8	88.5	60.0	40.4
순차입금비율	65.5	37.5	34.2	18.7	14.8
이자보상배율	5.0	12.2	16.2	22.2	36.7

자료: 일진디스플레이, 대신증권 추정

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	7	17	11	40	24
당기순이익	11	31	64	67	73
비현금항목의 가감	8	16	15	25	34
감가상각비	4	7	8	9	10
외환손익	0	2	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	7	8	17	25
자산부채의 증감	-12	-29	-72	-48	-67
기타현금흐름	-1	-1	4	-5	-15
투자활동 현금흐름	-36	-19	-19	-19	-19
투자자산	0	-1	0	0	0
기타				-41	-18
기타	5	0	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	33	14	22	-14	-24
단기차입금	4	28	17	-15	-22
사채	28	-29	0	0	0
장기차입금	2	9	9	4	1
유상증자	0	5	0	0	0
현금배당	0	0	-3	-3	-3
기타	-1	-1	-1	0	0
현금의 증감	4	12	7	0	-24
기초 현금	5	10	21	28	28
기말 현금	10	21	28	28	4
NOPLAT	14	36	68	71	75
FCF	-22	25	58	62	67

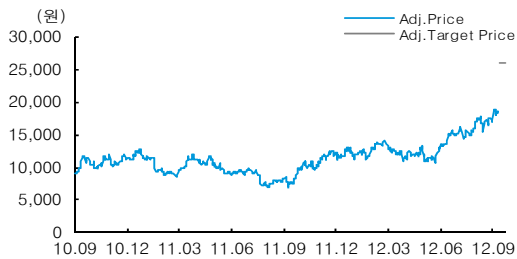
▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 김록호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

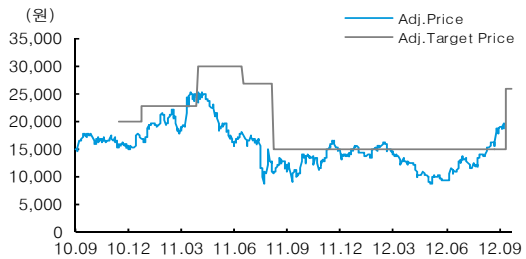
▶ 투자이견 및 목표주가 변경 내용

일진디스플레이(020760) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.09.24				
투자이견	Buy				
목표주가	26,000				
제시일자					
투자이견					
목표주가					
제시일자					
투자이견					
목표주가					
제시일자					
투자이견					
목표주가					

이엘케이(094190) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.09.24	12.09.03	12.08.01	12.07.02	12.06.03	12.06.30
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
제시일자	12.05.01	12.04.26	12.04.02	11.11.02	11.08.25	11.07.05
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	27,000
제시일자	11.04.19	11.02.21	11.02.21	11.02.14	11.01.14	10.12.08
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	23,000	30,000	23,000	23,000	20,000
제시일자						
투자이견						
목표주가						

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자이견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자이견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상