BUY (Maintain)

주가(10/29) 14,500원
목표주가 27,500원

키움증권

Company Brief 2012. 10. 30

에스맥 (097780)

예견된 3Q12 실적 부진 vs. 2013년 Tablet 성장 스토리

휴대폰/통신장비 Analyst 이재윤 02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

■ 3Q12 매출액과 영업이익 각각 1,125억원(YoY -6% QoQ 20%) 58억원(YoY -11% QoQ -36%) 기록하며 컨센서스 하회했지만 원자재 수급 불균형에 따른 일시적 현상으로 판단. 단기 실적 부진에 따른 주가하락은 저가 매수 기회로 작용할 것.

■ 2013년에는 1) Tablet PC 고성장과 맞물린 점유율 확대로 인한 외형 성장과, 2) ITO Patterning 내재화 비율 확대 및 수율 개선에 따른 질적 성장도 전망.

3Q12 실적 부진은 이미 예견된 사항

3Q12 매출액과 영업이익 각각 1,125억원(YoY -6% QoQ 20%) 58억원(YoY -11% QoQ -36%) 기록하며 컨센서스를 하회했다. 이는 1) ITO Film 원자재 수급 불균형과, 2) 초기 단계인 10인치대 ITO Patterning의 수율 이슈가 부정적으로 작용했다.

하지만 10월 들어 ITO Film 수급 이슈가 완화되고 있고 ITO Patterning 수율이 크게 향상되고 있어 4Q12부터 실적 개선이 전망되는 상황이다.

2013년 영업이익 554억원(YoY 67%) 달성 전망

2013년 매출액과 영업이익은 각각 5,697억원(YoY 27%), 554억원(YoY 67%)을 달성하며 전년 대비 성장 폭이 크게 확대될 것으로 전망된다.

관전포인트는 1) 2013년에는 10인치 Tablet PC 대상 매출액이 2,484억원(YoY 183%)에 달하며 외형 성장을 견인하고, 2) 10인치 ITO Patterning 내재화 비율 확대와 수율이 개선이 동시에 나타나면서 질적 성장도 예상된다는 점이다.

최근 3Q12 실적 부진 이슈로 인해 주가가 급락해 2013년 예상 EPS 2,617원 기준 PER 5.5배 수준에 불과해 저가 Merit가 부각되고 있다.

동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 27,500원을 유지한다.

Company Data		
KOSDAQ (10/29)		494.88pt
시가총액		2,379억원
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비 등락률	17,500원	7,520원
	-17.14%	92.82%
수익률	절대	상대
1M	-5.8%	-0.3%
6M	10.7%	7.2%
1Y	83.0%	81.4%
발행주식수		16,404천주
일평균 거래량(3M)		483천주
외국인 지분율		4.77%
배당수익률(12E)		2.07%
BPS(12E)		6,593원

투자지표, IFRS 별도	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(억원)	2,053	4,700	4,490	5,697	6,332
보고영업이익(억원)	95	342	332	554	632
핵심영업이익(억원)	92	332	328	554	632
EBITDA(억원)	119	364	348	589	672
세전이익(억원)	116	385	330	545	624
순이익(억원)	116	336	261	429	491
지배기업주주순이익(억원)	116	348	261	429	491
EPS(원)	918	2,347	1,590	2,617	2,995
증감율(%YoY)	N/A	142.4	-32.2	64.5	14.5
PER(배)	7.9	4.1	9.1	5.5	4.8
PBR(배)	2.5	2.0	2.2	1.6	1.2
EV/EBITDA(배)	7.6	4.5	6.9	3.6	2.7
보고영업이익률(%)	4.6	7.3	7.4	9.7	10.0
핵심영업이익률(%)	4.5	7.1	7.3	9.7	10.0
ROE(%)	34.4	54.0	27.7	33.8	29.2
순부채비율(%)	-29.9	5.9	0.5	-19.7	-30.2

- 당사는 10월 29일 현재 '에스맥' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

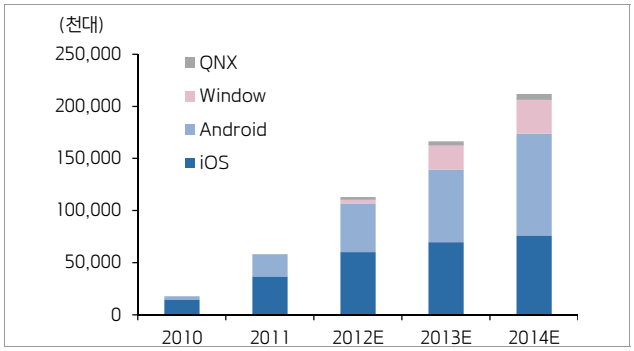
2013년 10인치용 ITO Patterning 내재화율 50%로 확대

현재 동사의 10인치용 ITO Patterning 내재화율은 30%에 못 미치는 수준이나 2013년에는 50%로 확대될 전망이다. 게다가 내재화 초기단계이기 때문에 3Q12까지는 수율도 저조했지만 10월들어 크게 개선되고 있어 2013년에는 수익성에 긍정적으로 작용할 전망이다.

삼성전자 Tablet PC 고성장 국면 진입

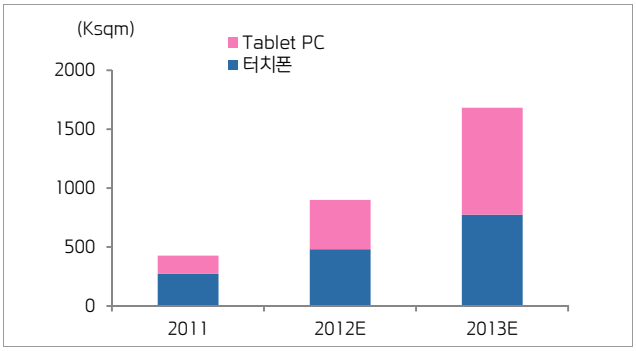
2013년 Tablet PC 시장은 올해 대비 47% 성장한 1.66억대에 달할 것으로 전망되는 가운데 특히 삼성전자의 약진이 예상된다. 삼성전자는 Android OS와 Windows 8을 필두로 2013년 Tablet PC 출하량이 2,775만대(YoY 100%)에 달할 전망이고 삼성전자의 TSP 면적기준 수요는 휴대폰보다 Tablet PC에서 더 크게 나타날 것으로 보인다. 따라서 삼성전자 Tablet PC 시장에 신규 진입한 업체들의 2013년 실적 모멘텀이 더욱 부각될 것이다.

Global Tablet PC 시장 전망



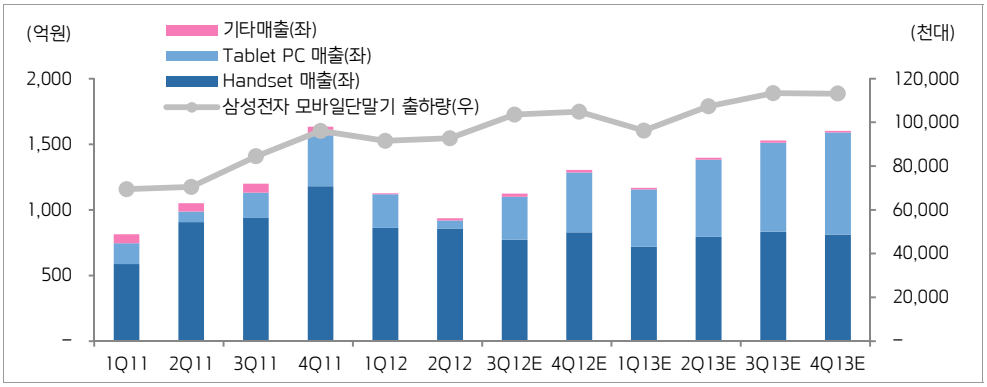
자료: Gartner, 키움증권 추정

삼성전자 TSP 수요 전망



자료: 키움증권 추정

에스맥 실적 vs. 삼성전자 모바일 단말기 출하량 전망



자료: 키움증권

에스맥 분기별 실적 전망

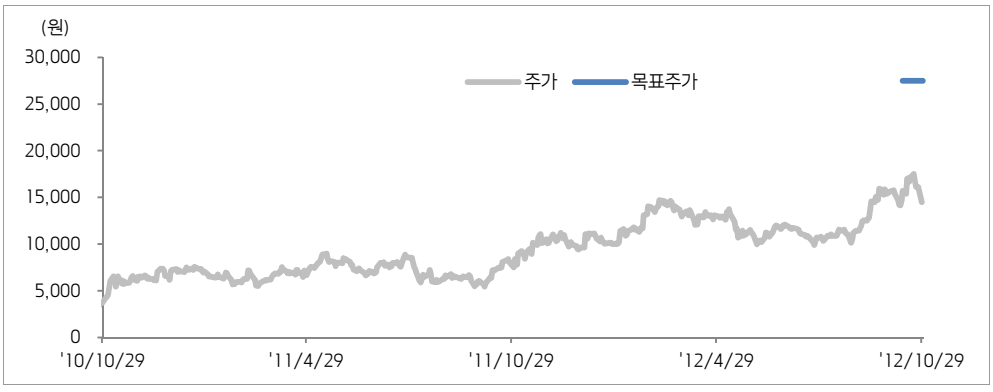
(단위: 억원)

	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2010	2011	2012E	2013E
매출액	1,125	937	1,125	1,303	1,169	1,398	1,528	1,603	2,169	4,700	4,490	5,697
Handset	863	858	773	828	719	794	833	810	1,358	3,612	3,321	3,156
Tablet PC	256	61	326	456	437	589	678	779	543	820	1,099	2,484
기타(키패드)	7	19	26	19	13	15	17	13	268	268	70	58
매출총이익	116	107	78	117	134	175	199	192	159	429	418	700
GPM	10%	11%	7%	9%	12%	13%	13%	12%	7%	9%	9%	12%
영업이익	100	90	58	85	100	140	161	153	95	342	332	554
OPM	8.9%	9.6%	5.1%	6.5%	8.5%	10.0%	10.5%	9.6%	4.4%	7.3%	7.4%	9.7%

자료: 에스맥, 키움증권

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
에스맥 (097780)	2012/10/22	BUY(Initiate)	27,500원
	2012/10/30	BUY(Maintain)	27,500원



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상
업종	**적용기준(6개월)**
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상