

2012.11.08

대신증권 김록호의

태블릿PC 전망



Prospective

2013년 태블릿PC 수요 확대에 주목

지난 10월 26일 Microsoft의 Windows 8을 탑재한 Surface가 출시되었다. 이를 필두로 PC업체들은 데스크톱과 노트북의 수요 침체를 타개하기 위해서 Windows 8을 탑재한 울트라북과 태블릿PC 라인업 구축에 힘을 쏟을 것으로 판단된다. 기존에 태블릿PC를 제조하던 삼성전자, HTC 등도 Android에 대한 의존도 축소를 위해서 멀티 OS 전략을 취해 시장에 대응할 것으로 예상된다. 2013년 태블릿PC는 전년대비 61.9%의 높은 성장률을 시현하며, PC제품군의 수요 확대를 견인할 전망이다.

태블릿 PC 전망 요약

- 1) Microsoft의 Windows 8의 태블릿PC 점유율은 2013년 15.0%, 2014년 19.5%로 확대 전망
- 2) 미들엔드급의 태블릿PC 시장이 성장할 것
- 3) Windows 8과 미들엔드급 태블릿PC의 교집합에 해당하는 삼성전자가 태블릿PC 내에서 경쟁력 확보할 것으로 기대
- 4) 태블릿PC 수요 증가에 따라 터치스크린, NAND, LCD 업종의 수혜가 예상
- 5) Top Picks: 일진디스플레이, 이엘케이

2차전자/IT에너지 및 부품산업의 궁금증을 해결해 드립니다

김록호 769,3399 roko1999@daishin.com

Overweight [비중확대, 유지]

Rating & Target

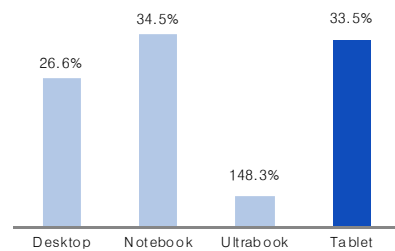
종목명	투자 의견	목표주가
이엘케이	Buy	29,000 원
일진디스플레이	Buy	26,000 원
멜파스	Buy	28,000 원
디지텍시스템	Buy	19,000 원

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	1.7	11.1	33.2	24.9
상대수익률	0.4	14.4	29.8	23.7

Industry vs KOSPI composite



2013년 태블릿PC의 비중확대



태블릿PC 시장 안에서 삼성전자의 점유율 확대될 것으로 전망 ▶ 09p참고

2013년 태블릿PC의 두가지 핵심은 Windows 8의 점유율 확대와 미들엔드급 시장의 성장
삼성전자는 안드로이드 기반의 태블릿PC 제조 경험 바탕으로 Windows 8 태블릿PC 선두주자 하이엔드급 라인업과 미들엔드급 라인업을 아우르는 전략을 구사할 수 있는 것도 삼성전자가 유일 원가 경쟁 위해 주요 부품의 수직계열화 및 기존 공급업체 기 확보한 유리한 입장

Top Picks: 이엘케이, 일진디스플레이 ▶ 13p참고

이엘케이(BUY, TP: 29,000원): 국내 유일하게 글로벌 플레이어들을 고객사로 확보 2H12에 확보한 신규공급선 4개사 통해 2013년 매출 4,719억원, 영업이익 488억원
일진디스플레이(BUY, TP: 26,000원): 중대형 터치스크린의 1st Vendor 입지는 견고 고객사 내 점유율 No.1 유지하며, 개발모델 대응과 초도물량 공급으로 수익성 보호 가능

[Contents]

03	I . Summary
04	II . 태블릿PC 산업 전망
10	III . 태블릿PC 수혜 업종
12	[기업분석] 이엘케이 일진디스플레이

I . Summary

태블릿PC YoY 64.6% 증가하며 PC 제품군 수요 견인, 최대 수혜는 터치스크린

2013년 태블릿PC는
1억 9천만대로 YoY % 증가

2013년 태블릿PC 출하량은 YoY 64.6% 증가한 1억 8,540만대가 될 것으로 전망한다. 기존에 PC시장의 축이었던 데스크톱 시장은 수요 정체되며 매년 소폭의 출하량 감소가 전망되며, 노트북 시장은 태블릿PC 및 울트라북 수요 증가에 따른 시장잠식에 의해 2014년까지 연평균 %의 출하량 감소세를 시현할 것으로 전망된다. 2013년부터 태블릿PC가 PC 제품군의 수요를 견인할 것으로 판단된다.

Windows 8 점유율 확대

3Q12까지 태블릿PC 시장은 Apple의 iOS와 Google의 Android가 양분하고 있었지만, 4Q12 Microsoft의 Windows 8 출시를 통해 3강 구도가 이루어질 것으로 전망한다. Windows 8은 1) 노트북 및 데스크톱의 수요 침체를 타개하기 위한 PC업체들의 적극적인 채용, 2) 기존 태블릿PC 제조업체들의 Android에 대한 의존도 축소, 3) 데스크톱과의 호환성이 우수한 통합형 OS, 4) 기존 태블릿PC와 달리 콘텐츠 소비 중심에서 탈피해 생산활동(Office)이 가능하다는 점에서 점유율 확대가 가능할 것으로 판단된다.

미들엔드급 시장 성장

기존에 태블릿PC 시장은 16GB 기준 499달러 이상으로 형성되어 있는 iPad를 대표로 한 프리미엄 시장과 8GB 기준 199달러에 출시된 Kindle Fire, Nexus 7 등의 저가형 시장으로 양분되어 있었다. 하지만 최근에 iPad mini가 16GB 기준 329달러로 출시되었고, Kindle Fire HD가 249달러, Nexus 10이 16GB 기준 399달러로 출시되는 등 미들엔드급 시장으로 진입하는 것을 확인할 수 있다. 7인치대 사이즈 영역 그리고 저가보다는 한단계 업그레이드된 하드웨어 스펙에 대한 소비자 needs가 있는 것으로 판단되며, 향후에 미들엔드급 시장이 주류로 자리잡을 것으로 전망한다.

삼성전자의 경쟁력 확보 기대

태블릿PC 시장의 두가지 포인트인 Windows 8의 경쟁력 확보와 미들엔드급 시장의 성장의 교집합에 해당하는 삼성전자의 점유율 확대가 기대된다. 삼성전자는 1) 신규로 진입하는 PC업체보다 브랜드파워가 우위에 있는 것으로 판단되며, 2) PC업체들이 주로 10인치 이상급에서 제품 라인업을 구성하는 것과 달리 미들엔드급 시장의 주요 사이즈인 7인치대 Android 태블릿PC 제조 경험을 바탕으로 Windows 8 라인업도 적극적으로 구축할 수 있으며, 3) 원가경쟁력 확보를 위한 태블릿PC 주요부품의 수직계열화 및 기존에 확보해 놓은 공급업체 통해서 부품의 원활한 공급이 가능하다는 점에서 태블릿PC의 강자로 자리잡을 수 있다는 판단이다.

터치스크린은 최대 수혜 업종

태블릿PC 수요 확대에 따른 수혜는 터치스크린, NAND, LCD 업종으로 판단된다. 터치스크린은 태블릿PC로 인해 가격과 물량이 동시에 증가하며 최대 수혜를 누릴 것으로 전망된다. NAND는 태블릿PC의 GB per system이 20GB를 상회하여 스마트폰 대비 상대적으로 높아 수요가 증가할 것으로 전망된다. LCD는 태블릿PC의 면적당 ASP가 commodity패널 대비 3배에 달해 금액 비중이 8%에 이를 것으로 추정되고, 수익성도 commodity패널을 크게 상회하기 때문에 수혜가 예상된다.

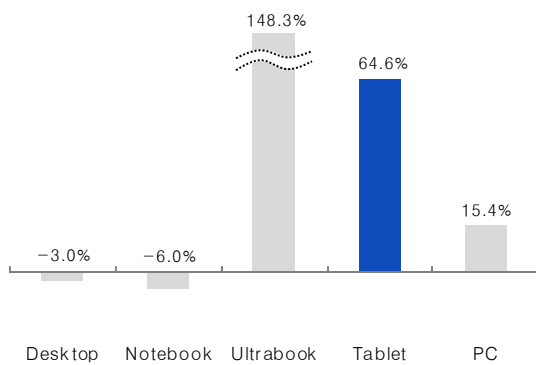
II. 태블릿PC 산업 전망

데스크톱과 노트북 수요 침체 속에 태블릿PC가 시장 성장을 견인

태블릿PC는 PC시장의 성장 견인

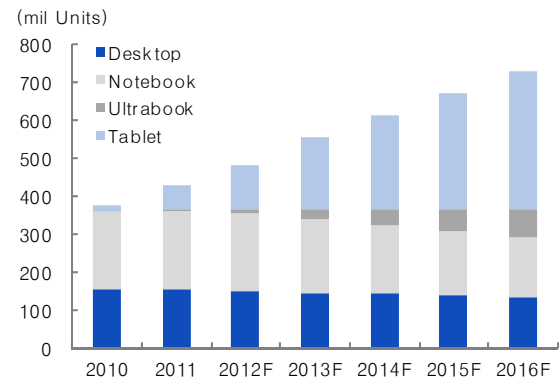
2013년 태블릿PC 출하량은 YoY 64.6% 증가한 1억 8,540만대를 기록하며 전체 PC의 성장률인 15.4%를 크게 상회하여 시장 성장을 견인할 것으로 전망된다. 데스크톱과 노트북은 각각 YoY 3.0%, 6.0% 감소하며 2012년에 이어 수요 침체를 겪을 것으로 판단된다. 특히, 노트북 시장은 태블릿PC와 울트라북의 시장 잠식으로 인해 데스크톱보다도 출하량 감소가 크게 나타날 것으로 추정된다. 태블릿PC의 출하량 증가는 기존의 iOS, Android의 수요 뿐만 아니라 Windows 8 출시 이후에 PC업체들의 활발한 시장진입이 예상되기 때문이다. 2013년 태블릿PC는 전체 PC 내에서의 비중이 33.5%에 달하며 데스크톱 26.6%를 추월하고, 노트북 34.5%에 유사한 규모로 확대될 것으로 전망한다.

그림 1. IT 주요 기기의 성장률 전망



자료: Gartner, 대신증권 리서치센터

그림 2. 태블릿PC는 PC 안에서 비중확대 전망



자료: Gartner, 대신증권 리서치센터

표 1. PC 종류별 출하량 전망

(백만대)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
Desktop	154	156	151	147	142	138	134
Notebook	204	206	203	190	179	168	158
Ultrabook	1	3	12	30	46	60	73
Tablet	18	61	113	185	246	305	364
Total	376	426	479	553	614	671	729
Desktop	40.9%	36.6%	31.6%	26.6%	23.2%	20.6%	18.4%
Notebook	54.2%	48.4%	42.3%	34.5%	29.2%	25.1%	21.7%
Ultrabook	0.2%	0.8%	2.5%	5.4%	7.5%	8.9%	10.0%
Tablet	4.7%	14.2%	23.5%	33.5%	40.1%	45.4%	49.9%

자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

Microsoft 의 Windows 8 출시로 3강 구도 구축

Windows 8 점유율 확대:

- 1) PC업체들의 적극적 채용
- 2) Android 의존도 축소
- 3) 데스크톱 아우르는 통합OS
- 4) 생산활동(Office) 가능

당사 테크팀은 Windows 8이 태블릿PC OS 시장에서 의미있는 점유율 확대를 통해 3강 구도를 구축할것으로 전망한다.

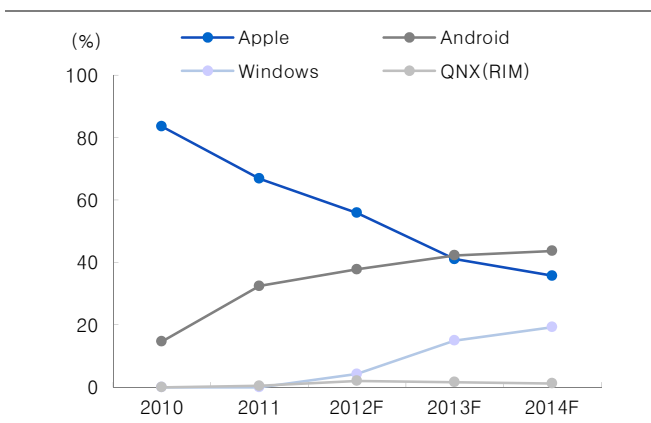
1) Surface 출시를 기점으로 Windows 8을 탑재한 태블릿PC 및 울트라북 라인업이 구축될 것으로 파악된다. PC업체는 최근 데스크톱 및 노트북의 수요 침체를 타개하기 위해서 태블릿PC 시장으로의 진입에 적극적일 것으로 판단된다. 수요 침체 속에서도 특별한 마케팅포인트가 없었을 뿐만 아니라 태블릿PC가 노트북 시장을 잠식하는 상황이었기 때문에 Windows 8을 통해 난관을 극복해 나갈 의도가 다분할 것으로 생각된다.

2) 기존 태블릿PC 시장은 Apple의 iOS와 Google의 Android가 양분하고 있었는데, 사실 Apple은 자체적으로 iPad를 판매하고 있고, 폐쇄성 OS이기 때문에 다른 제조업체들이 iOS를 선택할 수 없다. 삼성전자, Amazon, HTC 등은 선택의 여지 없이 Android 기반의 태블릿PC만을 제조할 수 밖에 없는 상황이었다. 하지만 이는 Android에 대한 과도한 의존도라는 위험을 안고 있었고, Google의 Motorola 인수 건은 여타 제조업체들에게 잠재적인 위협요인이 되었던 것으로 파악된다. 따라서 Microsoft의 Windows 8을 통해 Android에 대한 의존도를 축소하는 멀티 OS 전략을 취할 것으로 판단된다.

3) Windows 8의 가장 큰 장점은 태블릿PC 전용이 아닌 데스크톱과 노트북까지 아우르는 통합형 OS라는 것이다. Microsoft의 Windows 운영체제는 PC 시장에서 93%의 점유율을 차지하고 있는데, 이를 바탕으로 태블릿PC와 데스크톱 간의 유기적인 호환성을 제공함으로써 시장확대를 노리고 있다.

4) 마지막으로 Windows 8의 또 하나의 강점은 오피스의 완벽한 구현이라 할 수 있다. 일반 소비자들의 경우는 태블릿PC를 콘텐츠의 소비 중심으로 사용하겠지만, 기업 및 직장인들은 태블릿PC를 사용하면서 생산활동(Word 및 Excel)을 병행하려는 needs가 있다. iOS와 Android에서 제대로 구현되지 못했던 Office를 원활하게 사용함으로써 개인 소비자보다는 기업 중심의 초기 수요가 기대된다.

그림 3. Windos 8의 Tablet PC OS 점유율 확대



자료: Gartner, 대신증권 리서치센터

그림 4. 각 OS별 특징

회사명	Apple	Google	Microsoft
제품명	iOS	Android	Windows 8
수익모델	OS+단말기 결합판매	광고수익 확대	Licensing (제품 패키지 판매)
OS 개방성	폐쇄적	개방적	폐쇄적
장점	-기기 최적화 -다양한 콘텐츠 -일관된 User Experience	-개방성 통한 다양한 콘텐츠 및 기기 제공	-killer App/콘텐츠 생산 가능 (Office 등) -다양한 스마트 기기 적용 가능
단점	-폐쇄성 (Adobe Flash 미지원 등)	-호환성 유지에 어려움	-패키지형 제품은 시장변화 대응에 불리 -제조사들은 라이선스 비용 부담

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 태블릿PC의 OS별 전망

(백만대)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2012F	2013F	2014F
Apple	11.8	17.0	14.0	20.1	14.2	17.0	19.6	24.1	16.3	19.6	22.5	27.7	62.9	74.9	86.1
Android	5.4	6.4	13.3	18.0	13.6	17.8	23.3	25.6	19.3	24.7	31.1	34.4	43.1	80.2	109.5
Windows				4.8	5.0	6.1	7.9	8.9	8.3	10.1	14.0	15.7	4.8	27.8	48.1
QN(X)(RIM)	0.3	0.5	0.5	0.6	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	0.7	0.7	0.8	1.9	2.5	2.5
합계	17.4	23.9	28.1	43.6	33.0	41.6	51.4	59.4	44.2	55.1	68.3	78.5	112.7	185.4	246.2
점유율															
Apple	67.6%	71.2%	50.4%	46.2%	42.8%	41.0%	38.2%	40.5%	36.8%	35.6%	33.0%	35.3%	55.6%	40.4%	35.0%
Android	30.7%	26.7%	47.8%	41.4%	41.0%	42.8%	45.3%	43.1%	43.6%	44.9%	45.6%	43.8%	38.1%	43.3%	44.5%
Windows				11.0%	15.0%	14.6%	15.3%	15.0%	18.7%	18.4%	20.5%	20.0%	4.2%	15.0%	19.5%
QN(X)(RIM)	1.7%	2.1%	1.8%	1.4%	1.2%	1.6%	1.3%	1.3%	0.9%	1.2%	1.0%	1.0%	2.0%	1.3%	1.0%

자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

표 3. 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 Wi-Fi Direct Wi-Fi Channel Bonding
사이즈	크기	두께 9.3mm	두께 13.5mm	10.5 x 6.6 x 0.35 inch
	무게	676g	903g	570
화면	크기	10.6 inch	10.6 inch	10.1 inch
	해상도	1920 x 1080	1920 x 1080	1366 x 768
	종류	HD	Full HD	HD LCD
카메라	화소수	TBA	TBA	8 megapixel, auto-focus with LED flash
	전면카메라	TBA	TBA	1.9 megapixel VT camera
주요기능	입력방식			
	내장메모리(Storage)	32GB/64GB	64GB/128GB	32GB/64GB
	RAM			2GB
	클라우드 서비스			
배터리	용량	TBA	TBA	•Li-ion 8200 mAh battery.
	출시(예상)가격	미정	미정	TBA
	출시(예정)일	2012년 10월	2013년 초	TBA
사진				

자료: 각사, 대신증권 리서치센터

미들엔드급 태블릿PC가 Main Stream으로 등극

가격 메리트와 하드웨어 스펙 조합으로 미들엔드급 태블릿PC 시장 성장

현재 태블릿PC 시장은 극명하게 양분화되고 있는 것으로 분석된다. iPad는 하이엔드급 태블릿PC로서 16GB 기준 499달러이며, 64GB는 699달러에 달한다. Amazon의 Kindle Fire와 Google의 Nexus 7은 저가형 태블릿PC의 선두주자로서 8GB 기준 199달러에 출시되어 의미 있는 판매량을 기록하고 있는 것으로 파악된다. Apple의 독점 속에서 Google은 어플리케이션 스토어에서의 수익 모델이 있기 때문에 저가 전략으로 시장점유율 확대를 시도한 것으로 파악된다. 또한, Amazon도 하드웨어의 판매 수익보다는 태블릿PC를 통해 동사의 콘텐츠로 수익을 창출하기 위해 저가 전략이 가능했던 것으로 판단된다.

OS 및 콘텐츠를 확보하지 못한 일반 하드웨어 제조업체 입장에서는 Google이나 Amazon의 저가 전략을 선택할 수는 없다. 그렇기 때문에 삼성전자와 HTC 등은 Apple과 같은 가격대의 Tablet PC를 출시했지만, 어플리케이션 부재라는 자체적으로 해결할 수 없는 약점과 열위에 있는 브랜드 파워 및 완성도 높지 못한 하드웨어 등으로 인해 기대했던 만큼의 판매량에는 도달하지 못했던 것으로 파악된다. 그렇기 때문에 iPad보다 작은 사이즈인 7인치대 태블릿PC로 가격을 낮추는 전략을 취했지만, 그 영향이 미미했다. 하지만 Google과 Amazon이 7인치 저가형 태블릿PC를 출시하면서 소비자들의 7인치대 needs가 기존보다 높아진 것으로 파악된다.

미들엔드급 시장은 iPad와의 동등한 가격대를 회피해야 하며, OS 및 콘텐츠 미확보로 하드웨어에서 수익을 내야되기 때문에 저가 시장에 진입할 수 없는 딜레마에 빠진 업체들의 영역으로 인식될 수 있지만, 최근에 그 상황이 바뀌고 있다. Apple은 7.9인치 디스플레이의 iPad mini를 출시하며 하이엔드급에서 한단계 저가 시장을 공략하려 하고 있다. 한편 Amazon은 최근에 Kindle Fire HD 8,9를 16GB 기준 299달러에 출시하며 한단계 고가 시장 진입을 시도하고 있다. 미들엔드급에서의 경쟁 격화를 우려하기 보다는 7인치대 사이즈 영역과 낮은 저장용량 및 저사양의 태블릿PC보다는 16GB이상의 용량 및 해상도가 크게 떨어지지 않는 디스플레이를 갖춘 태블릿PC에 대한 소비자 needs가 확실하다는 점에 초점을 맞춰야 한다고 판단한다. 향후 태블릿PC 시장은 미들엔드급이 주류로 자리잡을 것으로 전망한다.

그림 5. 미들엔드급 시장의 성장에 주목



자료: 각사 대신증권 리서치센터

표 4. 태블릿PC의 가격대별 전망

(백만대)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2012F	2013F	2014F
하이엔드	16.1	22.0	22.2	23.3	19.8	24.3	23.7	27.7	16.0	19.5	24.2	28.0	83.7	95.5	87.6
미들엔드	0.6	0.6	0.7	11.6	9.2	11.6	20.4	23.7	23.7	29.4	36.1	41.6	13.5	65.0	130.8
보급형	0.8	1.3	4.9	8.5	4.0	5.6	7.2	8.0	4.5	6.3	8.1	8.9	15.5	24.8	27.7
합계	17.4	23.9	27.8	43.5	33.0	41.6	51.4	59.4	44.2	55.1	68.3	78.5	112.7	185.4	246.2
점유율															
하이엔드	92.5%	92.1%	79.8%	53.7%	59.9%	58.5%	46.2%	46.6%	36.2%	35.3%	35.4%	35.7%	74.3%	51.5%	35.6%
미들엔드	3.2%	2.5%	2.6%	26.7%	28.0%	28.0%	39.8%	39.9%	53.7%	53.3%	52.8%	53.0%	12.0%	35.1%	53.1%
보급형	4.3%	5.4%	17.6%	19.6%	12.1%	13.5%	14.0%	13.5%	10.1%	11.4%	11.8%	11.4%	13.7%	13.4%	11.3%

자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

표 5. 2012년 하반기 미들엔드급 태블릿PC

구분		iPad mini	Google Nexus 10	Amazon Kindle Fire HD 8.9	Amazon Kindle Fire HD 8.9 4G LTE
운영체제		iOS	Google Android	Google Android	Google Android
CPU		A5 (1.0GHz dual-core)	ARM cortex-A15 (1.7GHz 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	Bluetooth, Wireless 802.11, 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	134.7 x 200 x 7.2 mm	177.6 x 263.9 x 8.9 mm	164 x 240 x 8.8 mm	164 x 240 x 8.8 mm
	무게	308g	603g	567g	575g
화면	크기	7.9 inch	10.1 inch	7.0 inch	8.9 inch
	해상도	1024 x 768	2560 x 1600	1920 x 1080	1920 x 1080
	종류	IPS LCD	Super AMOLED	HD IPS	Full HD IPS
카메라	화소수	500만	500만		
	전면카메라	120만	190만		
주요기능	입력방식				
	내장메모리(Storage)	16GB/32GB/64GB	16GB/32GB	16GB/32GB	32GB/64GB
	RAM	512MB	2GB		
	클라우드 서비스		16GB/32GB 아마존 클라우드	16GB/32GB 아마존 클라우드	32GB/64GB 아마존 클라우드
배터리	용량	4,400 mAh	TBA	TBA	TBA
	출시(예상)가격	US\$329/429/529	US\$399/\$499	US\$299~	US\$499~
	출시(예정)일	2012-11-02	2012-11-13	2012-11-20	2012-11-20
사진					

자료: 각사, 대신증권 리서치센터

태블릿 PC 시장에서 삼성전자의 시장점유율 확대를 기대

삼성전자의 점유율 확대:

- 1) PC업체대비 브랜드파워 우위
- 2) 태블릿에 적합한 사이즈 공략
- 3) 수직계열화 및 공급업체 통한 원가경쟁력과 원활한 수급

2013년 태블릿PC 시장의 특징은 Windows 8의 점유율 확대와 미들엔드급 시장의 팽창으로 요약할 수 있다. Windows 8 OS를 탑재함과 동시에 미들엔드급에서 라인업을 구축할 수 있는 업체가 태블릿PC 시장에서 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 판단하며, 그에 해당하는 삼성전자의 시장점유율은 2013년 15.7%로 확대될 것으로 전망한다.

삼성전자가 태블릿PC 시장에서 점유율을 확대해 나갈 수 있는 이유는 다음과 같다.

1) 2013년부터 본격화될 Windows 8을 탑재한 태블릿PC 제조업체 안에서 삼성전자보다 브랜드파워를 확보한 업체가 없다는 점이다. 삼성전자는 스마트폰 점유율 1위 업체이며 태블릿PC 점유율 역시 꾸준하게 2위권을 유지하였다. Android 진영 안에서 의미 있는 점유율을 보였던 것은 Amazon과 Google, 그리고 삼성전자 3사 뿐이다. PC업체들의 태블릿PC 시장진입에도 불구하고 기존에 태블릿PC 시장 안에서 검증이 완료되어 있고, 브랜드파워를 확보한 삼성전자의 Windows 8 기반 태블릿PC는 여타 PC업체들보다 소비자들에게 어필할 수 있는 부분이 많을 것으로 판단한다.

2) 삼성전자는 미들엔드급 제품인 7인치, 7.7인치, 8.9인치 등 다양한 사이즈를 제조해 본 경험이 있으며, Windows 8 탑재시에도 미들엔드급의 태블릿PC를 출시할 것으로 기대된다. 출시 예정인 PC업체들의 라인업을 살펴보면, 태블릿PC보다는 슬레이트PC 혹은 컨버터블PC 중심이며, 디스플레이 사이즈도 10인치 이상이 중심인 것을 확인할 수 있다. 삼성전자는 PC업체와 차별화될 수 있게 미들엔드급으로 다양한 라인업을 준비할 수 있는 업체이기 때문에 상대적인 우위를 점할 것으로 기대한다.

3) 마지막으로 삼성전자는 태블릿PC 관련 부품들을 수직계열화 혹은 기 확보한 업체들을 통해 원활하게 공급받을 수 있다. 태블릿PC의 핵심 부품이라 할 수 있는 디스플레이, 반도체, 2차전지 등은 수직계열화 통해 경쟁업체대비 원가경쟁력을 확보하고 있는 것으로 파악된다. 또한 중대형 사이즈에서 기술력을 확보한 터치스크린 업체들을 확보하고 있는 점도 최근 ITO필름 공급부족과 더불어 삼성전자의 장점으로 부각될 수 있다는 판단이다.

표 6. 태블릿PC의 제조업체별 전망

(백만대)

	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012F	2013F	2014F
Apple	11.8	17.0	14.0	20.1	14.2	17.0	19.6	24.1	16.3	19.6	22.5	27.7	62.9	74.9	86.1
Amazon	0.8	1.3	2.5	5.0	2.0	3.0	4.0	5.0	2.5	3.8	5.0	6.3	9.6	14.0	17.5
Samsung	1.8	2.1	4.8	5.3	4.5	5.9	9.1	9.5	7.7	9.4	14.1	14.8	14.0	29.0	46.0
Google			2.4	4.5	3.0	4.0	5.0	5.0	3.9	5.2	6.5	6.5	6.9	17.0	22.1
Others	3.1	3.5	4.1	8.6	9.4	11.7	13.7	15.8	13.9	17.2	20.2	23.3	19.3	50.5	74.5
합계	17.4	23.9	27.8	43.5	33.0	41.6	51.4	59.4	44.2	55.1	68.3	78.5	112.7	185.4	246.2
점유율															
Apple	67.6%	71.2%	50.4%	46.2%	42.8%	41.0%	38.2%	40.5%	36.8%	35.6%	33.0%	35.3%	55.8%	40.4%	35.0%
Amazon	4.3%	5.4%	9.0%	11.5%	6.1%	7.2%	7.8%	8.4%	5.7%	6.8%	7.3%	8.0%	8.5%	7.6%	7.1%
Samsung	10.3%	8.8%	17.3%	12.2%	13.6%	14.1%	17.8%	16.1%	17.3%	17.1%	20.7%	18.8%	12.4%	15.7%	18.7%
Google			8.6%	10.4%	9.1%	9.6%	9.7%	8.4%	8.8%	9.4%	9.5%	8.3%	6.1%	9.2%	9.0%
Others	17.8%	14.6%	14.7%	19.8%	28.4%	28.0%	26.6%	26.6%	31.4%	31.1%	29.5%	29.7%	17.1%	27.2%	30.3%

주: Others에는 4Q12부터 Windows 8 탑재한 PC업체들 포함

자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

III. 태블릿PC 수혜 업종 분석

태블릿 PC 수요 확대에 따라 터치스크린, NAND, LCD 업종의 수혜 전망

태블릿PC 수혜 업종:
터치스크린, NAND, LCD

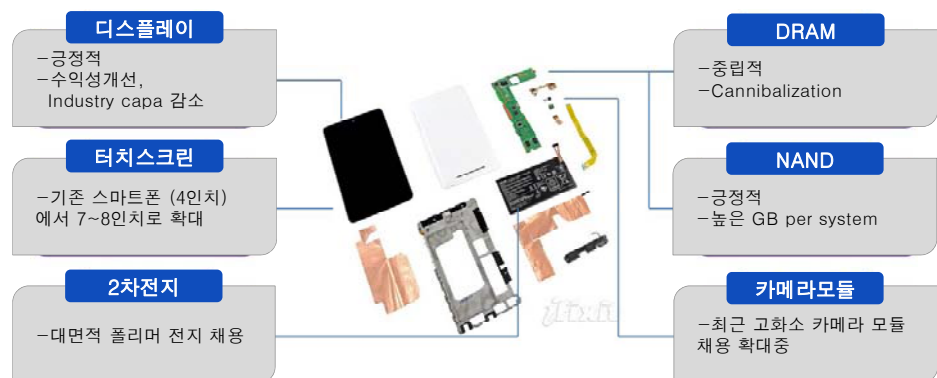
태블릿PC는 2013년뿐만 아니라 향후에도 PC제품군 안에서 점유율을 확대하며 PC시장 전체의 성장을 견인할 것으로 전망한다. 2013년 태블릿PC의 출하량은 전년대비 64.6% 증가한 1억 8,540만대에 달할 것으로 추정되며, 이는 전체 PC 안에서 33.5%의 비중을 차지할 것으로 추정된다. 태블릿PC의 비중은 이후에도 지속적으로 증가하여 2016년에는 데스크톱과 노트북을 합산한 2억 9,200만대를 초과하는 3억 6,400만대 규모로 성장할 것으로 전망된다.

태블릿PC의 출하량 증가에 따라 관련 부품군의 수혜도 기대되는데, 가장 큰 수혜 업종은 터치스크린으로 판단된다. 터치스크린은 스마트폰에서 벗어나 태블릿PC로 영역을 확대하며 고객사 기반 역시 PC업체들로 확대되었고, 사이즈의 대형화를 통해 ASP도 상승하는 효과를 누릴 것으로 기대된다. 태블릿PC로 인해 가격(P)과 물량(Q) 모두 상승하기 때문에 중대형 터치스크린 기술력을 확보한 업체들은 제2의 외형성장을 경험할 것으로 전망한다.

또한 NAND의 경우 GB per system이 20GB를 상회하여 스마트폰 대비 상대적으로 높고, PC와의 cannibalization이 미미하다는 점에서 태블릿PC 출하량의 증가는 NAND수요의 증가로 직결될 것으로 판단된다.

LCD산업도 태블릿PC 출하량 증가로 수혜가 예상되는데 이는 1) LCD 면적수요에서 태블릿PC의 비중은 3%에 불과하지만, 면적당 ASP가 commodity패널 대비 3x 달해 금액 비중은 8%에 이를 것으로 추정되고, 수익성도 commodity패널을 크게 상회하기 때문이다. 또한 2) LCD패널업체들이 태블릿PC 개발에 집중하면서 R&D run 비중 증가, tech conversion으로 industry capa가 감소가 예상되기 때문이다.

그림 6. Tablet PC 확대에 의한 부품 수혜



자료: 각사 대산증권 리서치센터

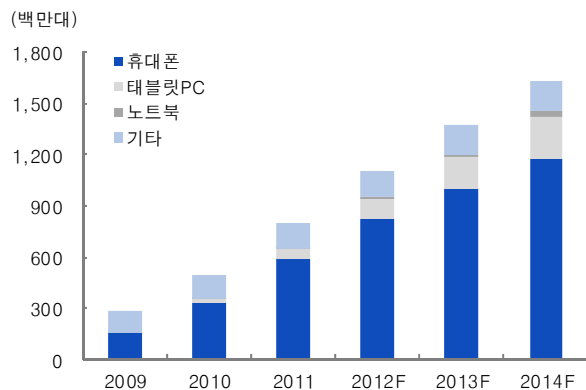
태블릿PC 수혜의 중심은 중대형 터치스크린 업체

태블릿PC의 터치스크린은 기존 휴대폰의 주요 사이즈인 4인치대보다 확대된 7~10인치로 확대되기 때문에 ASP 역시 10달러에서 약 35달러로 상승할 것으로 추정된다. 또한 Windows 8은 노트북에도 탑재될 예정인데, 노트북의 주요 사이즈인 11~14인치의 터치스크린 ASP는 55달러에 달할 것으로 추정된다.

2013년 전체 터치스크린 시장에서 태블릿PC가 차지하는 비중은 대수 기준으로는 13.5%에 불과해 휴대폰의 72.4%대비 작은 규모로 생각될 수 있다. 하지만 앞서 언급한 높은 ASP에 의해 출하액 기준으로는 37.5%에 달해 휴대폰의 46.9%에 상당히 근접하는 것을 확인할 수 있다. 그렇기 때문에 태블릿PC의 수요 확대는 터치스크린 업체들에게 제2의 외형성장의 기회를 제공할 것이라는 판단이다.

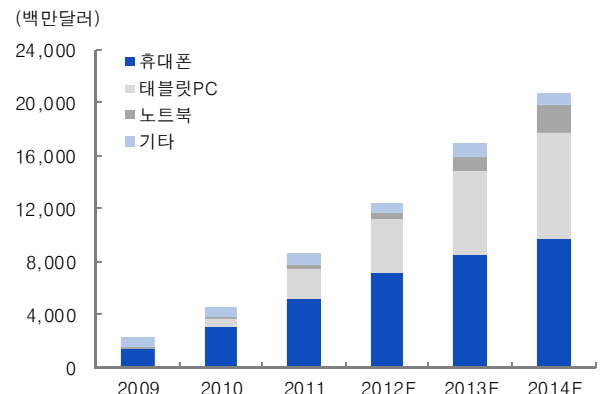
2013년 삼성전자의 태블릿PC 점유율 확대에 의해 국내 터치스크린 업종의 수혜가 예상된다. 그 안에서도 중대형 사이즈에 특화된 업체의 실적 및 주가의 차별화가 진행될 것으로 판단된다. 중대형 사이즈는 휴대폰대비 수율 확보가 어렵고, 보다 높은 수준의 클린룸 설비가 요구되기 때문에 선투자되어 있는 업체들의 우선적인 수혜가 예상된다. 중대형 터치스크린에서 경쟁력을 확보했다고 판단되는 이엘케이(BUY, TP: 29,000원)와 일진디스플레이(BUY, TP: 26,000원)를 추천한다.

그림 7. 터치스크린 출하량과 Application별 비중 전망



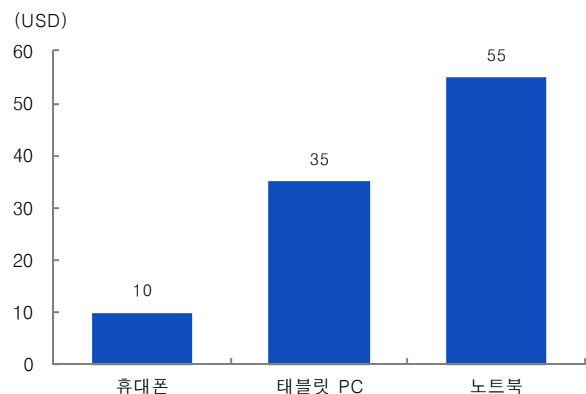
자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

그림 8. 터치스크린 출하액과 Application별 비중 전망



자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

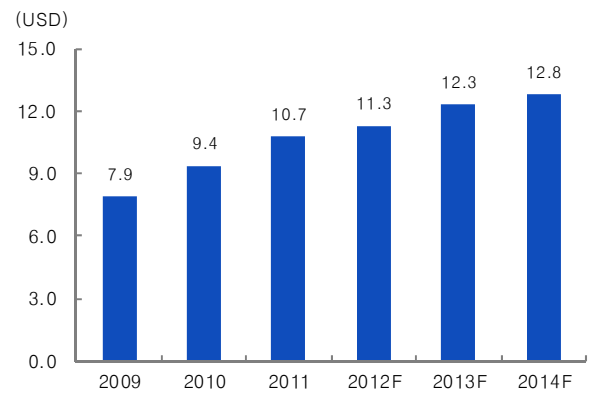
그림 9. Application별 터치스크린의 ASP



주: 휴대폰은 4인치, 태블릿PC는 7~10인치, 노트북은 11~14인치 기준

자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

그림 10. 터치스크린의 Mixed ASP 증가



자료: Displaybank, Gartner, 대신증권 리서치센터

이엘케이
(094190)

글로벌 터치스크린 업체로 등극



김국호 769.3399
roko1999@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

IT 부품(터치스크린) 업종

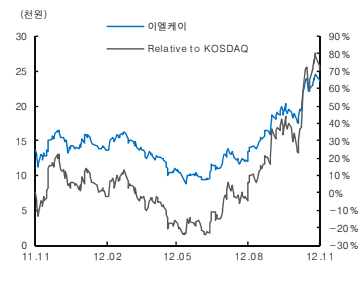
현재가 23,500원

목표주가
▲ 23%

29,000

KOSDAQ	518.45
시가총액	325 십억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	7 십억원
52 주 최고/최저	24,600 원 / 8,880 원
120 일 평균거래대금	115 억원
외국인지분율	6.1%
주요주주	신동혁 외 16 인 23.2%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-1.3	23.7	75.4	72.2
상대수익률	-3.2	27.8	59.5	69.3



투자포인트

- 2013년 매출 YoY 138.3%증가한 4,719억원, 영업이익 YoY 590.9% 증가한 488억원 전망
- 다수의 글로벌 업체 고객사로 확보했으며, 국내에서 유일하게 PC기반 업체에 공급
- 투자 의견 '매수', 목표주가 29,000원 유지

Comment

이엘케이의 2013년 영업이익은 488 억원으로 YoY 590.9% 증가

이엘케이는 2H12 신규거래선 4개사(HP, 삼성전자, Sony Mobile, 글로벌 소프트웨어 업체)로 공급을 시작하며, 큰폭의 외형성장이 가능할 것으로 전망된다. 2012년을 시작했을 때에는 Motorola, LG전자 두개사가 공급선이었지만, 2013년은 기존 2개사와 더불어 포함 6개사향을 기반으로 시작하는 해이다. 이엘케이의 2013년 매출은 4,719억으로 YoY 138.3% 증가할 것으로 전망되며, 영업이익은 이를 상회하는 YoY 590.9% 증가한 488억원을 기록할 것으로 추정된다. 영업이익 증가율이 매출액 증가율을 상회하는 것은 2Q12 고정비 부담에 의해 동사가 영업손실을 기록한 기저효과에 의한 것도 있지만, 중대형에 적합한 동사의 설비를 통해 수출안정화 확보에 시간이 소요되지 않은 것도 일조한 것으로 파악된다.

글로벌 업체들로 고객사 다변화. 국내 유일한 PC 업체향 공급업체

동사가 국내 터치스크린 업체와 가장 크게 차별화되는 것은 글로벌 업체들을 고객사로 확보하고 있다는 것이다. 동사는 기존의 Motorola를 비롯해서 Sony Mobile에 스마트폰용 터치스크린을 공급하고 있다. 또한 HP를 고객사로 확보하고 있어, 국내에서 유일하게 휴대폰 제조업체를 벗어나 PC업체로 고객기반을 확대한 것으로 판단된다. 향후에 HP가 Windows 8 기반의 태블릿PC 업체 중에서 경쟁력을 확보하게 된다면, 동사의 실적 성장은 물론 밸류에이션에도 프리미엄 부여가 가능할 것으로 전망된다.

영업실적 및 주요 투자지표

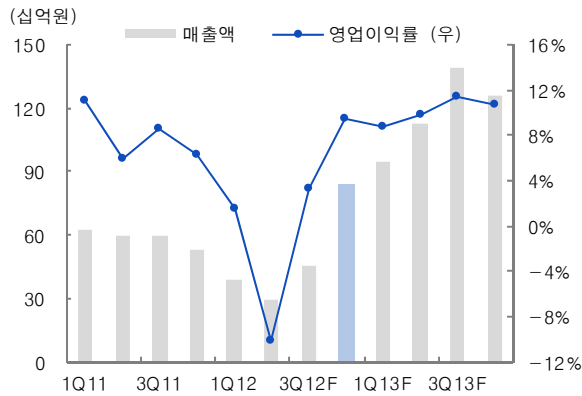
(단위: 십억원, 원, %)

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	239	234	198	472	661
영업이익	25	19	7	49	68
세전순이익	20	15	1	43	62
총당기순이익	20	13	1	36	50
지배지분순이익	20	13	1	36	50
EPS	1,635	945	89	2,628	3,608
PER	9.5	15.0	264.4	8.9	6.5
BPS	6,647	7,383	7,236	9,776	13,296
PBR	2.3	1.9	3.2	2.4	1.8
ROE	31.9	13.5	1.2	30.9	31.3

주: 영업이익은 회산별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

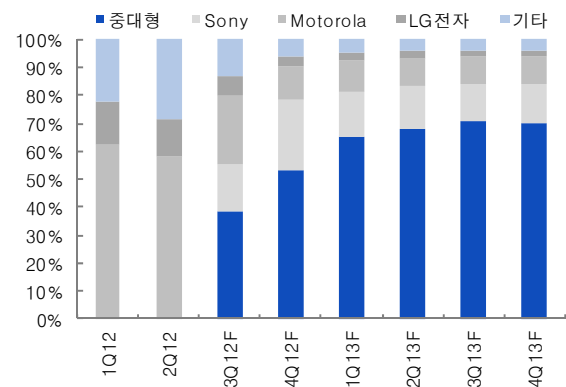
자료: 이엘케이, 대신증권 리서치센터

그림 11. 4Q12는 고객사 확대 효과가 나타나는 첫분기



자료: 이엘케이, 대신증권 리서치센터

그림 12. 3Q12부터 중대형 및 신규거래선행 비중이 확대



자료: 이엘케이, 대신증권 리서치센터

표 7. 이엘케이의 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
매출액	38.6	29.4	45.7	84.3	94.7	112.5	139.4	125.4	234.1	198.0	471.9
증감율(yoy)	-37.7%	-50.3%	-23.2%	57.7%	145.1%	282.9%	204.8%	48.7%	-1.9%	-15.4%	138.3%
터치스크린	37.7	28.6	44.9	83.7	94.0	111.9	138.7	124.8	229.2	195.0	469.3
중대형 (7인치 이상)			17.2	44.2	61.0	76.0	98.2	87.0		61.4	322.1
Motorola	23.5	16.6	11.1	10.3	10.3	11.4	13.0	12.3	144.0	61.5	46.9
Sony Mobile			7.5	21.3	15.7	17.2	18.8	17.7		28.8	69.4
LG전자	5.8	3.9	3.2	2.8	2.5	2.8	3.1	2.8	77.9	15.6	11.2
기타	8.5	8.2	5.9	5.1	4.5	4.5	5.7	5.0	7.3	27.7	19.7
무기EL	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	4.9	3.1	2.6
영업이익	0.6	-3.0	1.5	7.9	8.3	11.1	16.0	13.4	18.8	7.1	48.8
영업이익률	1.6%	-10.0%	3.3%	9.4%	8.8%	9.9%	11.5%	10.7%	8.0%	3.6%	10.3%
순이익	-0.7	-2.8	0.1	4.6	6.0	8.2	12.1	10.1	12.7	1.2	36.4
순이익률	-1.9%	-9.4%	0.2%	5.5%	6.3%	7.3%	8.7%	8.0%	5.4%	0.6%	7.7%

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 이엘케이, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	239	234	198	472	661
매출원가	200	200	173	387	542
매출총이익	38	34	25	85	118
기타영업손익	14	15	18	36	50
판관비	14	15	18	36	50
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	0	0	0
영업이익	25	19	7	49	68
조정영업이익	25	19	7	49	68
EBITDA	30	29	18	61	82
영업외손익	-5	-4	-6	-6	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
금융비용	-4	-6	-6	-6	-7
기타	-1	1	0	0	0
법인세비용차감전순손익	20	15	1	43	62
법인세비용	0	-2	0	-7	-12
계속사업순손익	20	13	1	36	50
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	13	1	36	50
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	20	13	1	36	50
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	0	0	0
포괄순이익	20	13	1	36	50
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	20	13	0	0	0

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	155	157	150	215	283
현금및현금성자산	22	35	46	27	21
매출채권 및 기타채권	62	48	41	88	123
재고자산	62	68	57	94	132
기타유동자산	9	6	6	6	6
비유동자산	87	102	129	151	171
유형자산	75	81	102	115	127
관계기업투자자금	3	12	21	29	38
기타금융자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	8	8	6	5	5
자산총계	243	258	279	366	453
유동부채	109	114	133	182	218
매입채무 및 기타채무	40	26	33	72	99
차입금	45	66	80	93	104
유동성채무	20	19	17	14	11
기타유동부채	4	3	3	3	3
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	179	231	269
지배자분	90	100	100	135	184
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	62	64	64	64	64
이익잉여금	27	39	39	74	123
기타자본변동	-7	-10	-10	-10	-10
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	90	100	100	135	184
총차입금	109	128	144	156	168

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	1,635	945	89	2,628	3,608
PER	9.5	15.0	264.4	8.9	6.5
BPS	6,647	7,383	7,236	9,776	13,296
PBR	2.3	1.9	3.2	2.4	1.8
EBITDAPS	2,453	2,123	1,324	4,424	5,929
EV/EBITDA	9.7	9.9	23.3	7.4	5.7
SPS	19,278	17,333	14,537	34,101	47,742
PSR	0.8	0.8	1.7	0.7	0.5
CFPS	2,389	2,343	1,512	4,679	6,184
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	100.1	-1.8	-15.4	138.3	40.0
영업이익 증가율	42.5	-23.1	-62.5	590.1	40.0
순이익 증가율	57.0	-36.9	-90.5	2,903.4	37.3
수익성					
ROIC	19.4	9.0	3.4	19.9	20.8
ROA	13.5	7.5	2.6	15.1	16.7
ROE	31.9	13.5	1.2	30.9	31.3
안정성					
부채비율	171.0	158.2	178.9	170.5	146.3
순차입금비율	95.5	91.3	95.5	93.9	78.3
이자보상비율	6.7	3.4	1.2	7.9	10.3

자료: 이원재이, 대신증권 추정

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	-25	23	54	22	37
당기순이익	20	13	1	36	50
비현금항목의 가감	9	19	19	28	36
감가상각비	6	10	11	12	14
외환손익	1	-1	0	1	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	10	8	15	21
자산부채의 증감	-50	-4	28	-42	-43
기타현금흐름	-4	-5	6	-1	-6
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	11	-19	-6
기초 현금	12	22	35	46	27
기말 현금	22	35	46	27	21
NOPLAT	25	16	6	41	55
FCF	-8	11	-13	28	43

일진디스플레이

(020760)

중대형 사이즈 No.1의 입지는 견고



김복호 769,3399
roko1999@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

IT 부품(터치스크린) 업종

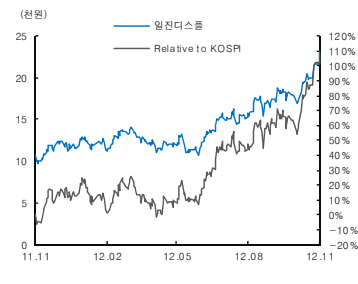
현재가 22,600원

목표주가
▲ 15%

26,000

KOSPI	1937.55
시가총액	620 십억원
시가총액비중	0.1%
자본금(보통주)	14 십억원
52 주 최고/최저	22,600 원 / 9,680 원
120 일 평균거래대금	118 억원
외국인지분율	12.9%
주요주주	허진규 외 8 인 44.4%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	5.1	27.7	43.9	110.2
상대수익률	3.7	31.5	40.2	108.2



투자포인트

- 2013년 고객사의 태블릿PC 출하량 확대에 점유율 감소에도 성장세는 지속
- 2013년에도 1st vendor 입지 견고하게 유지하며 수익성의 상대적 보호도 가능
- 투자 의견 '매수', 목표주가 26,000원 유지

Comment

중대형 터치스크린의 강자로서 2013 년에도 고객사 내에서 No.1 유지

일진디스플레이는 국내에서 중대형 터치스크린 경험이 가장 많은 강자이다. 고객사 내에서 No.1 입지는 견고하게 유지되고 있으며, 4Q10 갤럭시탭 초기 모델부터 현재 출시되고 있는 갤럭시노트 10,1인치까지 모든 모델의 개발 및 초도물량을 담당해 왔던 것으로 파악된다. 이는 동사가 다른 터치스크린 업체와 달리 애초에 라인 자체를 7인치 이상에 최적화시켜 설계하고 그에 맞는 설비를 갖추었기 때문인 것으로 판단된다. 또한 미래를 위해 중대형 사이즈 제조에 유리한 포토공정을 도입한 설비에 투자하고 있어, 향후에도 동사의 1st Vendor로서의 입지는 견고할 것으로 전망된다.

개발 모델 대응과 초도물량 공급 등의 1st vendor 입지로

2013년에 고객사의 태블릿PC 출하량은 YoY 107.4% 증가한 2,900만대에 달할 것으로 추정된다. 동사의 고객사 내 점유율은 2012년 59.8%에서 2013년 47.0%로 축소될 것으로 전망되지만, 태블릿PC 출하량이 대폭 확대됨에 따라 동사의 태블릿PC용 터치스크린도 YoY 58.7% 증가할 것으로 추정된다. 2013년 일진디스플레이의 매출은 YoY 19.4% 증가한 7,007억원, 영업이익은 YoY 18.0% 증가한 768억원을 기록할 것으로 추정된다. 동사는 1st Vendor로서 개발 모델 대응과 초도물량 공급을 통해서 상대적으로 약한 단가인하 압력이 예상되어, 2013년에도 11%대의 높은 영업이익률을 유지하며 2nd Tier와 차별화될 것으로 판단된다.

영업실적 및 주요 투자지표

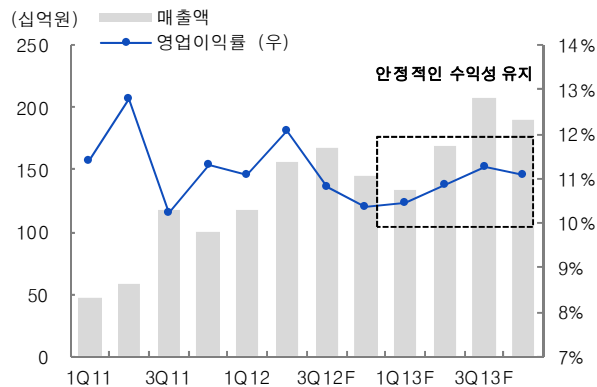
(단위: 십억원, 원, %)

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	114	324	587	701	809
영업이익	14	36	65	77	89
세전순이익	12	31	61	74	87
총당기순이익	11	31	61	66	73
자배지분순이익	11	31	61	66	73
EPS	446	1,153	2,251	2,395	2,658
PER	25.4	10.1	10.0	9.4	8.5
BPS	2,031	3,310	5,416	7,711	10,269
PBR	5.6	3.5	4.2	2.9	2.2
ROE	25.3	43.2	51.4	36.5	29.6

주: 영업이익은 회산법표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 일진디스플레이, 대산증권 리서치센터

그림 13. 2013년에도 안정적인 수익성 유지할 것으로 전망



자료: 일진디스플레이, 대신증권 리서치센터

그림 14. 중대형 매출은 동사 성장의 견인차

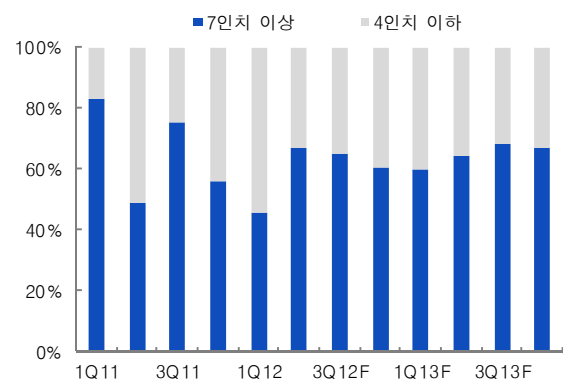


표 8. 일진디스플레이의 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
매출액	117.9	156.6	167.2	145.3	134.5	168.9	208.0	189.3	324.1	587.0	700.7
증감율(yoy)	148.9%	167.6%	42.1%	44.6%	14.0%	7.9%	24.4%	30.3%	28.7%	81.1%	19.4%
터치스크린	109.5	147.0	158.8	136.4	125.8	159.6	197.6	179.5	271.5	551.7	662.5
7인치 이상	50.0	98.3	103.5	82.1	75.1	102.8	134.6	120.3	175.6	333.8	432.9
4인치 이하	59.5	48.7	55.3	54.3	50.7	56.8	63.0	59.2	95.9	217.9	229.6
사파이어 웨이퍼	8.4	9.6	8.4	8.8	8.7	9.3	10.3	9.8	52.6	35.2	38.1
영업이익	13.1	18.9	18.1	15.1	14.0	18.4	23.5	20.9	36.3	65.1	76.8
영업이익률	11.1%	12.1%	10.8%	10.4%	10.4%	10.9%	11.3%	11.1%	11.2%	11.1%	11.0%
순이익	14.3	16.8	17.9	14.8	12.1	16.0	20.4	18.1	30.5	63.8	66.6
순이익률	12.1%	10.7%	10.7%	10.2%	9.0%	9.5%	9.8%	9.6%	9.4%	10.9%	9.5%

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 일진디스플레이, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	114	324	587	701	809
매출원가	93	275	489	586	676
매출총이익	21	50	98	115	133
기타영업손익	6	13	29	38	44
판관비	6	13	31	38	44
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	-2	0	0
영업이익	14	36	65	77	89
조정영업이익	14	36	67	77	89
EBITDA	19	44	75	86	99
영업외손익	-3	-6	-4	-3	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	4	4	4	4
금융비용	-4	-10	-8	-7	-6
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	12	31	61	74	87
법인세비용	0	0	0	-8	-14
계속사업순손익	11	31	61	66	73
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	31	61	66	73
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	11	31	61	66	73
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	11	31	61	66	73
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	11	31	61	66	73

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	69	96	186	237	285
현금및현금성자산	10	21	27	23	1
매출채권 및 기타채권	21	34	74	100	135
재고자산	28	28	73	100	135
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	282	341	397
유동부채	88	79	111	103	88
매입채무 및 기타채무	44	29	46	53	59
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	133	129	115
자배지분	52	90	149	211	282
자본금	13	14	14	14	14
자본잉여금	28	35	35	35	35
이익잉여금	11	42	100	163	233
기타지분변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	52	90	149	211	282
총차입금	47	59	84	72	51

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	446	1,153	2,251	2,395	2,658
PER	25.4	10.1	10.0	9.4	8.5
BPS	2,031	3,310	5,416	7,711	10,269
PBR	5.6	3.5	4.2	2.9	2.2
EBITDAPS	729	1,646	2,753	3,125	3,594
EV/EBITDA	17.3	8.0	9.0	7.8	6.7
SPS	4,425	12,193	21,566	25,550	29,505
PSR	2.6	1.0	1.0	0.8	0.7
CFPS	764	1,763	2,816	3,271	3,741
DPS	0	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	237.5	184.7	80.9	19.4	15.5
영업이익 증가율	2,494.7	150.7	79.5	17.9	15.5
순이익 증가율	2,108.0	167.3	99.8	7.2	11.0
수익성					
ROIC	20.9	31.6	37.6	28.5	24.6
ROA	13.5	22.3	28.1	24.7	24.1
ROE	25.3	43.2	51.4	36.5	29.6
안정성					
부채비율	177.4	101.8	89.7	61.2	40.8
순차입금비율	65.5	37.5	35.7	21.2	16.0
이자보상배율	5.0	12.2	15.6	21.2	34.9

자료: 일진디스플레이, 대신증권 추정

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	7	17	10	37	26
당기순이익	11	31	61	66	73
비현금항목의 가감	8	16	15	24	30
감가상각비	4	7	8	9	10
외환손익	0	2	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	7	8	16	20
자산부채의 증감	-12	-29	-71	-49	-65
기타현금흐름	-1	-1	4	-4	-11
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	5	-3	-22
기초 현금	5	10	21	27	23
기말 현금	10	21	27	23	1
NOPLAT	14	36	65	68	75
FCF	-22	25	55	59	67

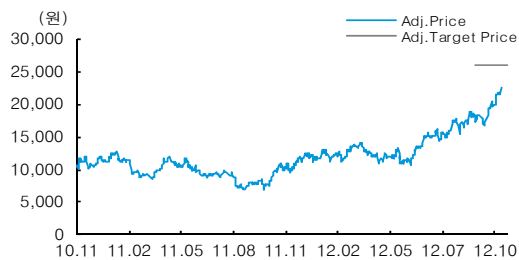
▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 중 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.

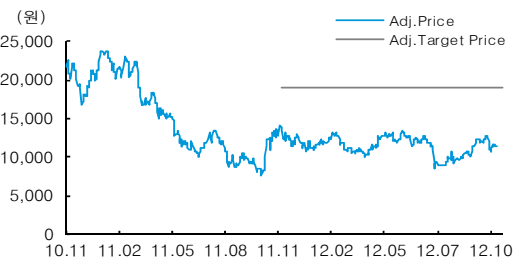
▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용

일진디스플레이(020760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



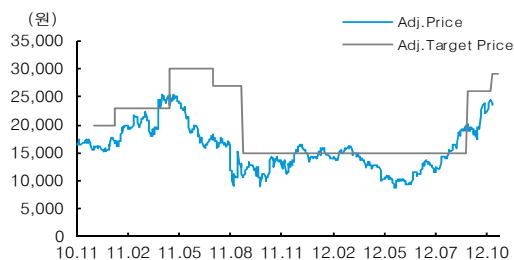
제시일자	12.11.08	12.11.02	12.10.08	12.10.08	12.09.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					

디지텍시스템(091690) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



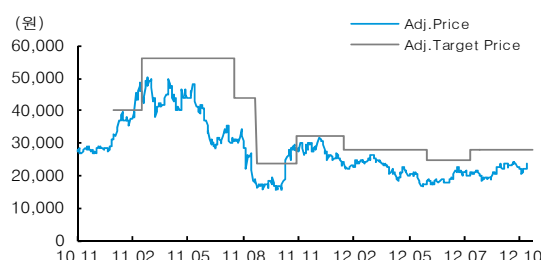
제시일자	12.11.08	12.11.02	12.10.08	12.10.08	12.09.03	12.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
제시일자	12.07.02	12.06.03	12.05.30	12.05.01	12.04.08	12.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
제시일자	12.02.13	11.11.15	11.11.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	19,000	19,000	19,000			
제시일자						
투자의견						
목표주가						

이엘케이(094190) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.11.08	12.11.05	12.11.02	12.10.08	12.10.08	12.09.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	29,000	29,000	26,000	26,000	26,000	26,000
제시일자	12.09.03	12.08.01	12.07.02	12.06.03	12.05.30	12.05.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
제시일자	12.04.26	12.04.02	11.11.02	11.08.25	11.07.05	11.04.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	27,000	30,000
제시일자	11.02.21	11.02.21	11.02.14	11.01.14	10.12.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	23,000	30,000	23,000	23,000	20,000	

멜파스(096640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.11.08	12.11.02	12.10.28	12.10.21	12.10.08	12.10.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000
제시일자	12.09.03	12.08.07	12.08.01	12.07.05	12.07.02	12.06.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	25,000	25,000	25,000	25,000
제시일자	12.05.30	12.05.08	12.05.01	12.04.02	12.01.16	11.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	28,000	28,000	28,000	28,000	32,000
제시일자	11.10.31	11.08.25	11.07.21	11.02.21	11.01.06	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	32,000	23,500	44,000	56,000	40,000	

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- 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 투자의견**
- 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