

2012. 12. 13

Analyst

윤태빈 02) 3777-8563

taebin@kbsec.co.kr

크루셜텍 (114120)

Corporate day 후기

투자의견 **Not Rated**목표주가 **N/A**

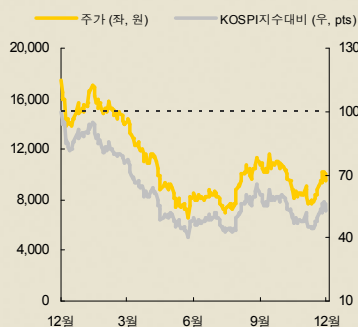
Upside / Downside (%)	n/a
현재가 (12/12, 원)	9,850
Consensus target price (원)	13,700
Difference from consensus (%)	n/a

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2009	2010	2011	2012C
매출액 (십억원)	62	208	269	268
영업이익 (십억원)	6	24	16	(3)
순이익 (십억원)	7	21	18	(5)
EPS (원)	0	1,003	794	(163)
증감률 (%)	n/a	n/a	(20.8)	적전
PER (X)	n/a	19.0	18.2	n/a
EV/EBITDA (X)	1.2	14.9	18.4	n/a
PBR (X)	n/a	6.0	3.1	2.3
ROE (%)	60.2	49.7	19.7	(4.8)

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.3	(9.2)	15.9	(43.7)
KOSPI대비 상대수익률	10.3	(10.5)	9.4	(47.7)



Trading Data

시가총액 (십억원)	232
유통주식수 (백만주)	17
Free Float (%)	70.8
52주 최고/최저 (원)	17,050 / 6,540
거래대금 (3M, 십억원)	5
외국인 소유지분율 (%)	4.1
주요주주 지분율 (%)	안건준외 26.8

자료: Fnguide, KB투자증권

스마트 디바이스 토탈 부품업체 등극

KB투자증권은 12월11일 크루셜텍과 KB IT Small Cap Corporate day를 진행하였다. 투자자들이 가장 궁금해한 사항은, 1) 글로벌 핸드셋 메이커 BTP 채용 여부 확인, 2) 4Q12 실적 및 2013년도 실적 턴어라운드 확인, 3) 크루셜텍 현황 등 이었다. 크루셜텍은 2013년 본격적으로 모바일 트랙패드, 플래시모듈, 케이스모듈, 소프트웨어 사업부를 보유한 토탈 스마트디바이스 부품업체로 등극할 전망이다. 주요 고객사 스마트기기의 출하량 감소로 옵티컬트랙패드 OTP제품 실적 및 수익성이 감소하였으나, 향후 지문인식 트랙패드 BTP 제품으로 향후 성장동력을 모색할 계획이다. 또한 동사는 Single Layer기반의 TSP 신규사업 및 2011년 11월 크루셜텍 인수 후 설비투자 확대에 따른 케이스부문 외형성장을 필두로 2013년 실적은 전년대비 흑자 전환할 전망이다.

OTP 실적 감소 추이 둔화 & BTP 채택 디바이스 기대감 유효

크루셜텍은 주 고객사 RIM사 핸드셋 출하량 감소로 Optical TrackPad (이하 OTP) 실적이 하락 하였으나, 2013년 감소 추이가 둔화될 전망이며, 향후 삼성전자의 플래그쉽 모델에 동사의 지문인식 Biometric TrackPad (이하, BTP) 제품의 탑재 기대감은 여전히 유효하다는 판단이다. 특히 지문인식 업체 Authentec (2012년 7월 애플 파인수)과의 기술 공동개발 레퍼런스 보유 및 현재 SEC 파일럿물량이 납품되고 있다는 점은 긍정적이다. BTP 모듈 \$3불/1개 (vs. 현재 OTP 1.5~2불), 연간 갤럭시S와 노트 시리즈 모두 적용 (연간 5천만대) 가정시 1,600~1,700억원 수준의 매출을 기대할 수 있으며, 10% 초반대의 OPM 감안시 180~200억원 수준의 영업이익이 예상된다.

트랙패드 디바이스 적용제품 확대 중

크루셜텍의 OTP 제품은 4Q12 Window8 노트북 및 카메라 DSLR에 적용되며 탑재 디바이스 확대를 지속적으로 모색할 계획이다. 휴대용 기능 강화 및 소형화 트렌드에 따라 노트북 OTP 적용 확대가 예상된다. 특히 회사는 IR시 소니를 비롯 HP, 국내 노트북 제조사, 캐논과 파나소닉 같은 일본 디지털카메라 업체에서도 동사의 OTP 제품 탑재를 긍정적으로 검토 중이라고 밝혔으며, 비모바일 제품으로의 OTP 확대는 2013년 OTP 실적에 기여할 전망이다.

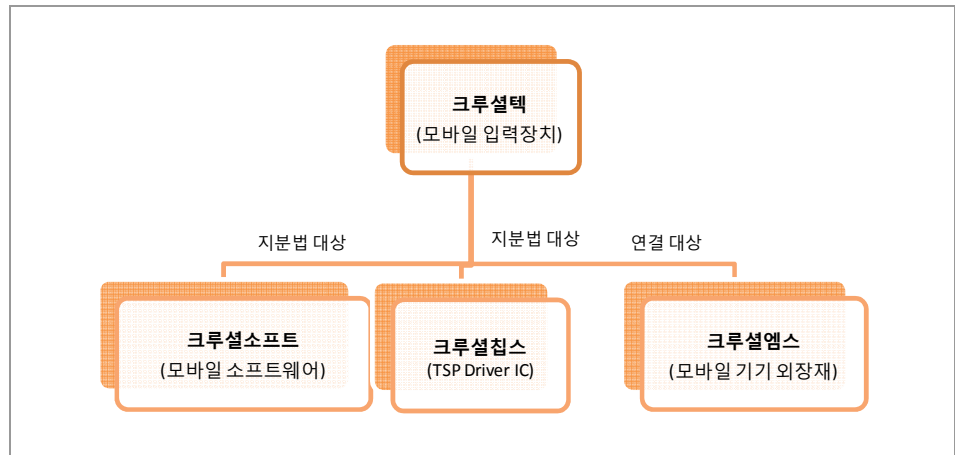
신규사업을 통해 비즈니스 다각화 및 고객 다변화 중

2013 크루셜텍의 신규사업 Mobile Flash Module Solution (이하 MFM) 실적은 2012년 대비 50% 증가한 800억원 수준을 기록하며 고성장 추이를 이어갈 전망이다. 실제로 3Q12 MFM 매출 비중은 2011년 대비 8%p 증가한 21% 수준을 기록하였다. 현재 MFM 고객사 기준 98% 수준이 삼성전자로 매출이나, HTC, 모토로라, ZTE 등의 신규 고객사와 협의중인 점을 감안 시, 2013년 고객 다변화 가시성이 높다는 점 또한 기대된다.

2013 실적 턴어라운드 주목, 성장 잠재력에 대한 프리미엄 필요 국면

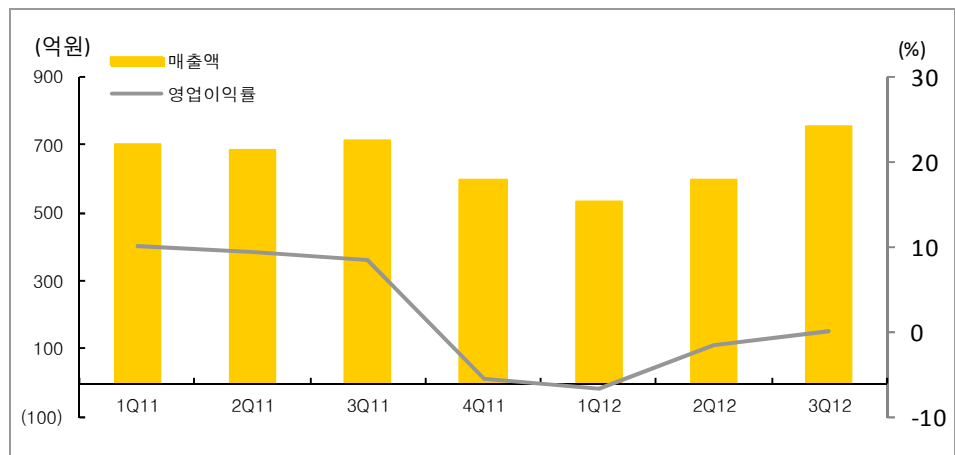
동사는 기존 주요 고객사가 예상보다 부진하며 2012년 가이던스를 하회한 소폭 적자를 기록할 전망이다. 2013년 영업이익은 BTP, MFM 실적 호조에 기인 350억원 수준 (흑자전환)을 기록할 전망이다. 현 주가는 2013 컨센서스 기준 PER 15X로 업종평균 11X 대비 고평가 거래되고 있으나, 1) 향후 삼성전자 플래그쉽 모델 BTP 제품 채택시 실적 급성장 가능성, 2) 삼성전자내 크루셜텍 케이스 물량 MS 및 외형 성장성, 3) 신규사업 TSP 성장성 등을 감안 시 밸류에이션 프리미엄 부여가 정당화 하다는 판단이다.

그림 1. 크루셜텍 관계사 현황



자료: 크루셜텍, KB투자증권

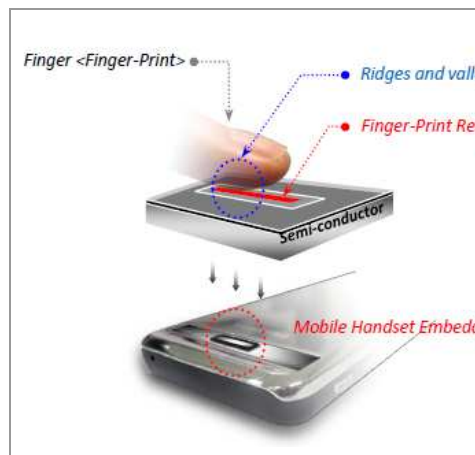
그림 2. 실적 추이



자료: fnguide, KB투자증권

주: 1Q12부터 연결실적, 연결법인: 크루셜텍, 크루셜엠스, 크루셜비나

그림 3. BTP:OTP 에 지문인식 기능 추가



자료: 크루셜텍

그림 4. BTP 활용 기능 예



자료: 크루셜텍

Corporate Day Q&A 정리

[전사]

Q1. 실적 전망?

올해 매출액은 2,700억원 수준 예상. 영업이익률 기존 가이던스 3% 하회할 것. 4분기 소폭 흑자 가능할 것 같으나, 1Q~3Q 적자를 감안, 연간 영업이익 적자 기록할 것. 내년 1분기 턴어라운드 예정

2013년 가이던스: 전체 연결 매출액은 5,000억원. 세부적으로는 MTP 1,300억원 (OTP: 600억 BTP: 700억), MFM: 800 억, 세트: 100억원, MS: 800억원, MC: 2,000억원 (마진 4~5% 예상, CAPEX 포함) 전망. 전체 연결 영업이익률은 8% 수준 예상

Q2. MTP 사업부 전망?

향후 베트남 생산비중을 높일 예정. BTP의 경우 고객사 관심 고조. 아산 쪽의 경우 Audit이 이미 끝난 상황. 내년 1분기중 베트남 공장 Audit진행 예정. 현재 OTP 라인 → BTP라인 컨버팅 자금 30~50억원 수준 예상

2013년에는 OTP 가격이 다양해지면서 중국 저가폰 시장에 진출할 예정. 기존 2달러 대 단가에서 최대 0.5 달러까지 단가를 낮춤으로써 저가시장 진입이 가능. 윈도우 8 인터페이스: 터치패드가 불필요해지면서 OTP가 마우스를 대신해 정교한 작업 가능

크루셜텍의 기술력 삼성 고객사에서도 인정. 내년 상반기 기대. 그러나 아직 BTP 시장이 초기 단계이기에, 단기적으로는 Non-Mobile에서 성장동력을 모색할 것

Q3. 일본 확정 물량 제품?

일본에서는 디지털 카메라 (1위 업체)에서도 채택이 되어 2014년 모델부터 장착 예정. 2013년 MWC에서 출시 예상. 1Q13 물량은 현재 일본 고객사 BTP 사용중인 제품, 어센텍 물량 교체되는 것

Q4. 가격 단가는 어떻게 되는가?

노트북의 경우는 모바일보다 단가가 높음. 단순 피쳐폰에 들어가는 제품은 가격이 0.3~1달러 수준 전망. BTP의 경우 OTP보다 마진율이 세배 정도 높음. OTP 가격은 2불 대, BTP가격은 3불 대

Q5. IBM의 트랙포인트와의 차이점?

기능상으로 앞서있으며, 윈도우 8에서의 경우 키보드가 액세서리 형태로 들어가기 때문에 향후 기타 노트북에서도 터치패드가 사라질 것

[MCM]

Q6. 케이스 사업부 현황?

크루셜텍, 삼성에서 10% 정도 물량을 받고 있으며, 인수 이후 200억 수준의 설비투자로 정상화 시킴. 향후에도 추가적인 투자 필요. 2013년 투자는 100억 수준 예상. 장점으로 최신 설비 보유, 삼성과의 전략적 관계에 따른 향후 삼성 전체 물량 비중 증가 예상. 영업이익의 보다는 기타 사업부에서의 삼성과의 관계를 위해 투자 측면이 있음

[MFM]

Q7. Mobile Flash Module 시장?

플래쉬 솔루션 및 광효율이 좋아지고 사진 발광효과가 좋음. 과거 99% 이상이 삼성 향이었으나, 향후 삼성 비중이 점진적으로 축소 예상. 현재 1위 업체 (70%)는 삼성 LED이며, 2위는 크루셜텍 (30%)임. 현재는 삼성에서만 채택하고 있으며, 삼성 LED는 삼성에만 공급 중. 크루셜텍은 팬택, HTC 업체등에도 공급하고 있으며, 추가 고객사 확보 가능할 것. 연간 2,000만대 규모 (2H13부터 매출 발생 1,000만대, 100억원~150억원 예상)로 글로벌 스마트폰 업체 (confidential)와 계약

[향후 기타 경영 현황]

Q8. BTP 사업 현황?

제품 판매와 함께 제공 중이며, 지문인식과 OTP를 결합한 BTP를 개발. 어센텍이 애플에 인수되면서 non-애플사 들의 주요 고객이 됨. 현재 베트남의 OTP 라인 규모는 월 500만대 임. BTP는 국내에서 300만대 수준의 생산이 가능한데 베트남에 BTP 라인을 증설하여 월 500만대 규모의 라인 확대. 추가 투입자금은 50 억 미만

Q9. 특허 상황?

BTP의 경우 어센텍이 특허를 다수 보유, 크루셜텍은 어센텍의 특허 회피에 있어 강점을 보유. 특허 알고리즘의 경우 어센텍도 잘 하고는 있으나, 크루셜텍도 특허를 보유 하고 있기 때문 문제 없음. 또한 패키징 디자인에 대한 노하우가 필수 인데 이 부분은 크루셜텍이 특허 진입장벽도 보유하고 있으며, 노하우 보유, 경쟁력 부각될 것

Q10. MS-TSP 상황?

X,Y 축을 사용하는 방식은 애플의 특허, 크루셜텍의 제품은 애플의 UI관련 특허 회피 가능. 개발 시간은 2년 정도이며 월 60만개의 양산 CAPA 보유. 작년과 현재의 제품 퀄리티는 매우 큰 차이가 있으며 내년 5월쯤 양산 시작할 것

손익계산서

(십억원)

	2007	2008	2009	2010	2011
매출액	5.2	42.5	62.2	208.0	269.5
증감률 (YoY %)	3.7	715.1	46.1	234.6	29.6
수출비중 (%)	0.0	0.0	95.8	94.9	0.0
매출총이익	0.5	9.3	14.7	36.7	34.1
판매 및 일반관리비	1.4	3.7	8.4	12.4	17.8
영업이익	(0.9)	5.6	6.3	24.3	16.3
증감률 (YoY %)	적전	흑전	13.8	285.0	(33.1)
EBITDA	(0.1)	6.2	7.7	26.9	20.2
증감률 (YoY %)	적전	흑전	24.1	250.1	(24.9)
영업외손익	(1.7)	(1.5)	0.4	0.8	5.2
순이자수익	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	1.1
외화관련손익	0.0	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(1.6)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.5)	(1.2)	0.6	1.3	5.6
세전계속사업손익	(2.6)	4.0	6.7	25.1	21.4
증감률 (YoY %)	적전	흑전	67.5	272.8	(14.7)
법인세비용	0.0	0.0	(0.4)	4.3	3.8
당기순이익	(2.6)	4.0	7.1	20.8	17.6
증감률 (YoY %)	적전	흑전	76.7	192.3	(15.1)
이익률 (%)					
매출총이익률	9.4	21.8	23.7	17.7	12.7
영업이익률	(17.3)	13.1	10.2	11.7	6.0
EBITDA마진	(1.3)	14.5	12.3	12.9	7.5
세전이익률	(50.2)	9.5	10.8	12.1	8.0
순이익률	(50.2)	9.5	11.4	10.0	6.5

대차대조표

(십억원)

	2007	2008	2009	2010	2011
자산총계	6.7	18.1	41.5	126.2	205.6
유동자산	3.4	14.3	33.4	100.1	144.8
현금성자산	1.2	5.3	3.9	25.1	22.4
매출채권	1.1	3.5	16.3	33.6	34.0
재고자산	1.1	4.5	9.7	28.6	65.8
기타	0.1	1.0	3.4	12.9	22.6
비유동자산	3.3	3.8	8.1	26.1	60.8
투자자산	0.1	0.2	1.8	11.1	34.3
유형자산	0.6	1.9	4.8	13.7	22.1
무형자산	2.6	1.7	1.4	1.3	4.5
부채총계	4.0	11.3	24.6	59.4	93.6
유동부채	1.6	8.7	20.6	48.5	81.9
매입채무	0.8	3.6	7.0	21.0	28.7
유동성이자부채	0.3	3.4	10.1	20.2	45.1
기타	0.5	1.8	3.5	7.3	8.1
비유동부채	2.4	2.6	4.0	10.9	11.7
비유동이자부채	1.8	1.9	3.1	9.7	9.8
기타	0.6	0.7	0.9	1.2	2.0
자본총계	2.7	6.7	16.9	66.8	112.0
자본금	1.7	1.7	3.7	4.4	11.7
자본잉여금	4.3	4.3	5.0	32.5	55.3
이익잉여금	(3.3)	0.7	8.0	28.8	46.4
자본조정	0.0	0.0	0.2	1.2	(1.4)
순차입금	1.0	0.0	9.3	4.8	32.5
이자지급성부채	2.1	5.3	13.2	29.9	54.9

현금흐름표

(십억원)

	2007	2008	2009	2010	2011
영업현금	0.5	3.7	(5.9)	2.7	(13.5)
당기순이익	(2.6)	4.0	7.1	20.8	17.6
자산상각비	0.8	0.6	1.3	2.5	3.9
기타비현금성손익	0.3	0.5	2.5	0.9	4.3
운전자본증감	0.5	(2.7)	(17.1)	(21.4)	(39.3)
매출채권감소 (증가)	0.1	(2.6)	(13.6)	(17.2)	(0.2)
재고자산감소 (증가)	0.1	(3.4)	(5.2)	(18.9)	(39.1)
매입채무증가 (감소)	0.2	2.9	3.5	13.9	7.5
기타	0.2	0.4	(1.7)	0.8	(7.5)
투자현금	(0.3)	(6.3)	(5.0)	(36.8)	(34.9)
단기투자자산감소 (증가)	1.0	(3.8)	0.5	(10.4)	4.0
장기투자증권감소 (증가)	0.0	(0.0)	0.0	(1.7)	(21.1)
설비투자	(0.3)	(1.6)	(4.1)	(11.1)	(15.7)
유무형자산감소 (증가)	(1.1)	(0.7)	(0.2)	(0.1)	1.1
재무현금	0.7	2.9	10.1	44.7	49.6
차입금증가 (감소)	(0.3)	2.9	9.6	17.2	23.0
자본증가 (감소)	1.0	0.0	0.6	27.5	26.6
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	0.8	0.3	(0.8)	10.7	1.3
총현금흐름 (Gross CF)	0.0	6.4	11.1	24.2	25.8
(-) 운전자본증가 (감소)	(0.7)	2.7	15.3	27.8	38.8
(-) 설비투자	0.3	1.6	4.1	11.1	15.7
(+) 자산매각	(1.1)	(0.7)	(0.2)	(0.1)	1.1
Free Cash Flow	(0.6)	1.4	(8.4)	(14.9)	(27.6)
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	1.7	21.1
잉여현금	(0.6)	1.4	(8.4)	(16.6)	(48.7)

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2007	2008	2009	2010	2011
Multiples (X, %, 원)					
PER	n/a	n/a	n/a	19.0	18.2
PBR	n/a	n/a	n/a	6.0	3.1
PSR	n/a	n/a	n/a	1.9	1.2
EV/ EBITDA	n/a	0.0	1.2	14.9	18.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	0	0	0	1,003	794
BPS	0	0	0	3,158	4,599
SPS	0	0	0	10,035	12,131
DPS	0	0	0	0	0
수익성지표 (%)					
ROA	(35.3)	32.5	23.9	24.8	10.6
ROE	(80.0)	85.4	60.2	49.7	19.7
ROIC	(14.5)	77.7	28.0	42.0	14.3
안정성지표 (% , X)					
부채비율	148.2	168.7	145.9	88.9	83.6
순차입비율	35.9	0.0	54.9	7.2	29.0
유동비율	211.1	163.1	162.0	206.6	176.8
이자보상배율	n/a	29.6	38.0	50.7	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.7	3.4	2.1	2.5	1.6
매출채권회전율	4.5	18.7	6.3	8.3	8.0
재고자산회전율	4.8	15.4	8.8	10.9	5.7
자산/자본구조 (%)					
투자자본	75.0	54.8	81.9	65.9	67.5
차입금	44.1	44.0	43.9	30.9	32.9

주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2012년 12월 13일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

투자등급 및 적용기준		
구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권㈜가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권㈜의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.