일진디스플레이(020760)

Above
In line
Below

매수(유지)

목표주가: 31,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/19)	1,986
주가(2/19)	20,100
시가총액(십억원)	569
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저가(원)	23,750/10,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,770
유동주식비율/외국인지분율(%)	53.8/10.1
주요주주(%) 허진규 외 7 인	46.0

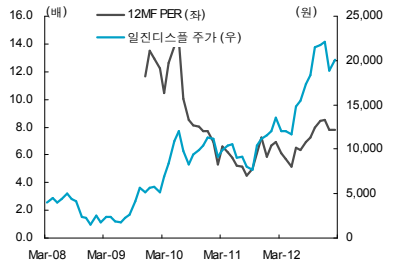
Valuation 지표

	2011A	2012P	2013F
PER(x)	10.2	8.8	7.4
PBR(x)	3.5	3.8	2.4
ROE(%)	43.2	54.6	38.9
EV/EBITDA(x)	7.9	6.7	4.6
EPS(원)	1,133	2,499	2,725
BPS(원)	3,313	5,802	8,332

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.0	14.9	53.4
상대주가(%p)	0.1	12.8	55.3

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

계절적 비수기임에도 견조한 실적 달성

What's new: 영업권 상각 전 영업이익률은 기존 추정치 소폭 상회

일진디스플레이의 4분기 실적은 매출액 1,534억원(-9.0% QoQ, +52.5% YoY), 영업이익 141억원(-21.9% QoQ, +16.8% YoY)을 기록하였다. 매출액은 당사 추정치와 유사한 수준이었으나, 영업이익은 18% 하회하였다. 다만, 2008년에 인수한 터치패널 제조업체인 에이터치에 대한 영업권 상각이 4분기에 32억원 반영되었다는 점을 고려하면, 상각 전 영업이익률은 11.3%로 당사 기존 추정치를 소폭 상회하는 수준이다.

Positives: 중대형 터치패널의 선전 지속, 3월 신규모델 출시로 더 강화될 전망

삼성전자의 태블릿 PC 견조한 출하량에 힘입어 4분기 일진디스플레이의 대형 터치패널 매출액은 1,130억원을 기록하였다. 1분기에도 대형 터치패널 매출액은 +13.6% 상승한 1,290억원으로 전망하는데, 1) 갤럭시 노트 10.1"이 여전히 잘 팔리고 있고, 2) 윈도우8 PC도 1분기 70만대로 4분기 15만대 대비 크게 증가하며, 3) 갤럭시 노트 8이 3월 양산을 앞두고 있기 때문이다. 이에 1분기 전사 매출액은 1,740억원(+13.5% QoQ, +47.5% YoY), 영업이익은 165억원(+17.1% QoQ, +27.2% YoY)으로 분기 최대 실적을 경신할 전망이다.

Negatives: 부품 업종 내 높은 수준의 단가인하, 그러나 물량증가로 극복 가능

중대형 터치패널의 분기 단가 인하 폭은 10%에 달해 평균 3~5% 수준인 다른 모바일 부품 대비 높은 수준이다. 중대형 터치패널은 태블릿 제조원가의 16.5%를 차지해 단일 부품으로서는 LCD패널 다음으로 높아 세트업체의 원가 절감 노력이 집중될 수밖에 없는 상황이다. 다만, 올해 삼성전자 태블릿 PC 출하량이 4,070만대로 전년 대비 138%에 달해 단가 인하 영향을 물량 증가로 인한 고정비 감소 효과가 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 전망한다.

결론: 투자의견 '매수', 목표주가 31,000원 유지

일진디스플레이에 대한 투자의견 '매수', 목표주가 31,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년 EPS에 PER 11배(국내 휴대폰 부품업체 2003~2005년 평균)를 적용해 산출했다. 동사의 투자포인트는 1) 삼성전자의 새로운 태블릿 PC 출시에 따른 중대형 터치패널 매출 상승, 2) 높은 부품 내재화 비율을 통한 업계 최고 수준의 영업이익률, 3) 원/엔 환율 하락 지속으로 동사 매출액의 10%를 차지하는 엔화표시 원재료비 감소이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q12P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	159	153	-3%	151	-9%	52%	838	738
영업이익	17	14	-18%	15	-22%	17%	83	79
영업이익률(%)	*10.9%*	*9.2%*		*10.0%*			*9.9%*	*10.6%*
세전이익	18	15	-13%	15	-15%	14%	87	77
순이익	15	19	22%	14	5%	41%	77	70

양정훈 3276-6174
matthew.yang@truefriend.com

이승혁 3276-4589
kevin.lee@truefriend.com

<표 1> 수익추정 변경내역 (단위: 십억원)

	2013F			
	Old	New	Change	% change
매출액	**768.4**	**838.1**	**70**	**9%**
3-4 인치 터치스크린	200	190	(10)	-5%
7 인치 이상 터치스크린	533	623	90	17%
사파이어 웨이퍼	35	25	(10)	-30%
영업이익	**86.8**	**83.2**	**(4)**	**-4%**
영업이익률(%)	11.3%	9.9%		
세전이익	**92.0**	**87.4**	**(5)**	**-5%**
세전이익률(%)	12.0%	10.4%		
순이익	**80.8**	**76.8**	**(4)**	**-5%**
순이익률(%)	10.5%	9.2%		

자료: 한국투자증권

<표 2> 분기별 수익 추정 (단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	FY11	FY12P	FY13F
매출액	**118.0**	**156.6**	**168.5**	**153.4**	**174.0**	**189.9**	**243.9**	**230.3**	**324.3**	**596.5**	**838.1**
3-4 인치 터치스크린	59.1	43.0	37.0	35.0	41.0	44.9	48.8	55.6	98.8	174.1	190.3
7 인치 이상 터치스크린	39.6	102.8	121.4	113.3	128.7	139.6	187.4	167.4	171.6	377.1	623.1
사파이어 웨이퍼	8.3	10.8	10.1	6.6	4.3	5.4	7.7	7.3	53.9	35.8	24.7
매출비중 (%)											
3-4 인치 터치스크린	50.1%	27.5%	22.0%	22.8%	23.6%	23.6%	20.0%	24.2%	30.5%	29.2%	22.7%
7 인치 이상 터치스크린	33.6%	65.6%	72.0%	73.9%	73.9%	73.5%	76.9%	72.7%	52.9%	63.2%	74.3%
사파이어 웨이퍼	7.0%	6.9%	6.0%	4.3%	2.5%	2.9%	3.2%	3.1%	16.6%	6.0%	2.9%
영업이익	**13.0**	**18.9**	**18.1**	**14.1**	**16.5**	**18.2**	**25.0**	**23.5**	**37.0**	**64.1**	**83.2**
영업이익률(%)	11.0%	12.1%	10.7%	9.2%	9.5%	9.6%	10.3%	10.2%	11.4%	10.8%	9.9%
세전이익	**14.3**	**16.8**	**17.9**	**15.3**	**17.6**	**19.3**	**26.1**	**24.5**	**30.6**	**64.3**	**87.4**
세전이익률(%)	12.1%	10.7%	10.6%	10.0%	10.1%	10.1%	10.7%	10.6%	9.4%	10.8%	10.4%
순이익	**14.3**	**16.8**	**17.9**	**18.8**	**15.5**	**16.9**	**22.9**	**21.5**	**30.7**	**67.9**	**76.8**
순이익률(%)	12.1%	10.7%	10.6%	12.3%	8.9%	8.9%	9.4%	9.4%	9.5%	11.4%	9.2%

자료: 일진디스플레이, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

일진디스플레이는 1994년 1월에 설립되어 태블릿PC 및 스마트폰 등에 입력장치로 사용되는 터치패널 (2012년 기준 매출의 94%)과 LED의 기판 재료로 사용되는 사파이어 웨이퍼(매출의 6%)를 공급하고 있다. 동사의 주요 고객사는 터치패널 사업에서는 삼성전자이며, 사파이어 웨이퍼 사업에서는 LG 이노텍, 서울반도체이다.

- LCD : Liquid crystal display. 액정 디스플레이

재무상태표 (단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
유동자산	69	96	121	139	204
현금성자산	10	21	34	19	49
매출채권및기타채권	21	34	62	87	113
재고자산	28	28	21	30	39
비유동자산	76	85	100	170	200
투자자산	0	1	1	1	1
유형자산	55	63	78	148	178
무형자산	19	21	21	21	21
자산총계	145	181	220	309	404
유동부채	88	79	48	60	70
매입채무및기타채무	44	29	68	100	130
단기차입금및단기사채	16	46	(24)	(44)	(64)
유동성장기부채	28	3	0	0	0
비유동부채	5	12	12	12	12
사채	0	0	2	2	2
장기차입금및금융부채	3	10	10	10	10
부채총계	93	91	60	72	82
자본금	13	14	14	14	14
자본잉여금	28	35	36	36	36
자본조정	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	11	42	110	186	272
자본총계	52	90	159	236	321

손익계산서 (단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
매출액	114	324	597	838	1,090
매출원가	93	275	508	744	967
매출총이익	21	50	88	94	122
판매관리비	6	13	24	11	14
영업이익	14	36	64	83	108
금융수익	1	4	8	8	8
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	4	10	9	8	8
이자비용	3	3	1	0	0
기타영업외손익	0	(0)	1	4	4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	12	31	64	87	112
법인세비용	0	(0)	(4)	11	27
당기순이익	11	31	68	77	85
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	11	31	68	77	85
EBITDA	19	44	83	112	137

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
영업활동현금흐름	7	17	111	103	108
당기순이익	11	31	68	77	85
유형자산감가상각비	4	7	19	29	29
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(12)	(29)	25	(2)	(5)
기타	4	8	(1)	(1)	(1)
투자활동현금흐름	(36)	(19)	(30)	(99)	(59)
유형자산투자	(41)	(18)	(24)	(70)	(30)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	4	2	(6)	(29)	(29)
무형자산순증	(0)	(1)	0	0	0
기타	1	(2)	0	0	0
재무활동현금흐름	33	14	(68)	(19)	(19)
자본의증가	0	5	1	1	1
차입금의순증	33	8	(70)	(20)	(20)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	1	1	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	4	12	12	(15)	30

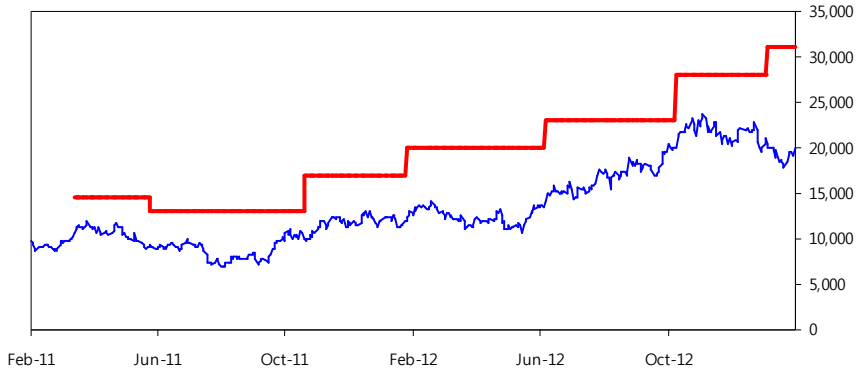
주: K-IFRS (개별) 기준

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	447	1,133	2,499	2,725	3,015
BPS	2,034	3,313	5,802	8,332	11,340
DPS	0	100	100	100	100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	237.5	184.7	83.9	40.5	30.0
영업이익증가율	2,486.5	151.9	76.4	29.7	30.0
순이익증가율	2,108.0	167.3	121.3	13.2	10.9
EPS증가율	1,688.9	153.3	120.6	9.0	10.7
EBITDA증가율	379.8	133.4	89.9	34.7	22.3
수익성(%)					
영업이익률	12.7	11.2	10.8	9.9	9.9
순이익률	10.1	9.5	11.4	9.2	7.8
EBITDA Margin	16.5	13.5	13.9	13.4	12.6
ROA	10.7	18.8	33.8	29.1	23.9
ROE	25.3	43.2	54.6	38.9	30.6
배당수익률	0.0	0.9	0.5	0.5	0.5
안정성					
순차입금(십억원)	34	34	(49)	(54)	(104)
차입금/자본총계비율(%)	89.5	65.3	(7.4)	(13.5)	(16.1)
Valuation(X)					
PER	25.3	10.2	8.8	7.4	6.7
PBR	5.6	3.5	3.8	2.4	1.8
PSR	2.6	1.0	1.0	0.7	0.5
EV/EBITDA	17.1	7.9	6.7	4.6	3.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
일진디스플(020760)	2011.04.04	매수	14,500 원
	2011.06.15	매수	13,000 원
	2011.11.09	매수	17,000 원
	2012.02.14	매수	20,000 원
	2012.06.26	매수	23,000 원
	2012.10.29	매수	28,000 원
	2013.01.23	매수	31,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 2월 19일 현재 일진디스플 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.