

디스플레이

Company Report
2013. 4. 3

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	19,200
현재주가(13/04/01, 원)	14,350
상승여력	34%

영업이익(13F, 십억원)	25
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	27
EPS 성장률(13F, %)	82.9
MKT EPS 성장률(13F, %)	21.3
P/E(13F, x)	12.5
MKT P/E(13F, x)	9.3
KOSDAQ	553.97
시가총액(십억원)	202
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	0.7
베타(12M, 일간수익률)	1.07
52주 최저가(원)	10,000
52주 최고가(원)	15,050

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0	13.9	8.7
상대주가	0.5	13.9	9.6



Small Cap

김병진
02-768-3851
pyungjin.kim@dwsec.com

상보 (027580)

CNT 투명전극 필름, 연내 매출 가시화

투자의견 '매수', 목표주가 19,200원 유지

상보의 투자의견 '매수'와 목표주가 19,200원을 유지한다. 목표주가는 2013년 예상 실적 기준 PER 17배 수준이다. 동사의 현재 예상 PER은 12.5배로 Nitto Denko와 같은 글로벌 특수 소재업체의 PER 20배 수준보다 할인되어 주가가 형성되어 있다. 하반기 CNT 투명전극 필름의 양산이 기대되고 있어, 매력적인 Valuation 구간으로 판단된다.

복합시트 판매 증가로 2012년 실적 큰 폭 증가

전방산업인 TV 시장의 불황에도 불구하고, 프리즘 및 보호필름을 하나로 결합한 상보의 주력제품 복합필름의 매출이 증가하고 있다. 주된 수요처인 TV용 패널뿐만 아니라 높은 시장 성장을 나타내는 태블릿 PC 등으로 적용분야가 확대되고 있기 때문이다. 2012년 상보는 태블릿 PC용 복합필름의 매출이 시작되었고, 제품 판매처 역시 중국, 대만, 일본 업체 등으로 확대되었다.

2012년 상보는 매출액 2,533억원(YoY + 39.7%), 영업이익 222억원(YoY + 80.4%)을 기록했다. 파생상품부채 상환으로 인한 이자비용 인식으로 당기순이익은 80억원(YoY + 11.%)을 기록했다. 전년대비 증가폭은 크지 않았지만, 2011년 말 300%를 상회하던 부채비율은 170%로 축소되며 재무비율이 개선되었다.

2013년 매출액 2,914억원(YoY + 15.0%), 영업이익 254억원(YoY + 14.4%) 전망

2013년 글로벌 디스플레이 패널 시장은 YoY 4.1%, TV 시장은 2.7% 성장할 것으로 디스플레이 서치는 전망하고 있다. 국내 역시 디스플레이 분야는 2.9%, TV는 3.0% 생산량이 증가할 것으로 KEA는 전망하고 있다. 2012년의 역성장에서 회복국면에 들어서는 것이다. 특히 TV는 저가형 LED TV 위주로 성장이 나타날 것으로 예상되고 있다. 반면 태블릿 PC 시장은 전년대비 60%이상 급성장 할 것으로 대우증권은 전망하고 있다.

상보는 대형 디스플레이 시장의 회복으로 복합필름의 매출 확대가 지속되고 있다. 태블릿 PC용 필름의 매출도 본격적으로 시작되면서 생산능력 부족으로 인한 설비증설을 2012년 완료했다. 또한 기존 거래선 이외에 국내 및 글로벌 디스플레이 세트 업체로 매출처 확대가 지속되고 있다.

2013년 상보의 매출액은 2,914억원(YoY + 15.0%), 영업이익은 254억원(YoY + 14.4%)으로 전망된다. 기존 제품의 성장세가 지속되는 가운데 신규 제품의 본격적인 매출 가세가 나타날 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	1,501	1,820	2,533	2,914	3,466	3,990
영업이익 (십억원)	81	123	222	254	310	358
영업이익률 (%)	5.4	6.8	8.8	8.7	8.9	9.0
순이익 (십억원)	34	72	80	165	208	248
EPS (원)	290	622	626	1,145	1,444	1,754
ROE (%)	11.2	19.9	15.2	23.2	23.7	22.6
P/E (배)	31.8	16.8	19.2	12.5	9.9	8.2
P/B (배)	4.8	3.8	3.1	3.1	2.4	1.9

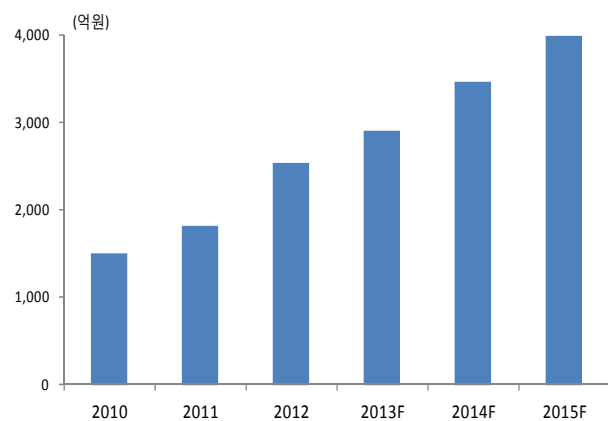
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 상보, KDB대우증권

하반기 매출 목표로 CNT 투명전극 필름 양산 설비투자

터치패널의 ITO 필름과 같은 기능을 수행하며, 가격 경쟁력을 확보하고 있는 CNT 투명전극 필름은 현재 LAB 설비를 이용해 제품 테스트가 진행 중이다. 완성 세트업체에서 양산 설비에서 생산된 제품의 테스트를 요구하여 양산설비투자를 시작하였다. 설비투자 완료 이후 양산제품 인증을 거쳐 빠르면 3분기에 매출이 시작될 것으로 예상된다.

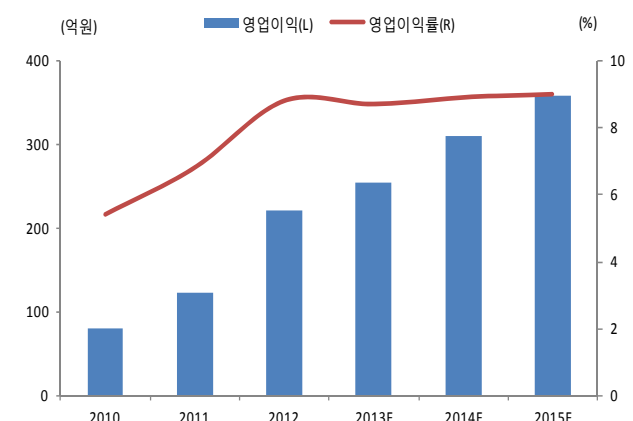
또한 기존 국내 터치패널업체 위주의 마케팅에서 탈피하여 중국 및 대만의 Local 터치패널 업체로 CNT 투명전극 필름 직접 매출도 추진하고 있다. 현재 중국 및 대만의 스마트폰 및 터치패널 업체들이 큰 관심을 보이고 있어서, 양산이 시작되면 연내 CNT 투명전극 필름의 매출 시작은 큰 차질이 없을 것으로 전망된다. 연내 매출발생을 통해 상용화가 시작되는 CNT 투명전극 필름의 본격적인 매출 증대는 2014년 이후부터 나타날 것으로 기대된다.

그림 1. 상보 매출액 추이와 전망



자료: 상보, KDB대우증권

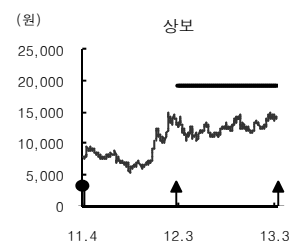
그림 2. 상보 영업이익 및 영업이익률 추이와 전망



자료: 상보, KDB대우증권

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자자의 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 투자정보지원부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



상보

CNT 투명전극 필름, 연내매출 가시화

상보 (027580)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	2,533	2,914	3,466	3,990
매출원가	2,040	2,375	2,856	3,312
매출총이익	493	539	610	678
판매비외관리비	271	285	300	320
조정영업이익	222	254	310	358
영업이익	222	254	310	358
비영업손익	-109	-36	-35	-32
순금융비용	95	36	35	32
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	112	218	275	327
계속사업법인세비용	32	53	67	79
계속사업이익	80	165	208	248
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	80	165	208	248
지배주주	80	165	208	248
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	70	155	198	237
지배주주	70	155	198	237
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	300	323	376	422
FCF	308	107	235	270
EBITDA마진을 (%)	11.8	11.1	10.9	10.6
영업이익률 (%)	8.8	8.7	8.9	9.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.2	5.7	6.0	6.2

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	944	1,079	1,400	1,752
현금 및 현금성자산	403	461	669	915
매출채권 및 기타채권	381	438	521	599
재고자산	104	120	143	164
기타유동자산	29	33	39	45
비유동자산	819	884	853	825
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	610	661	618	578
무형자산	94	105	114	122
자산총계	1,763	1,963	2,252	2,577
유동부채	1,040	1,096	1,177	1,254
매입채무 및 기타채무	324	373	444	511
단기금융부채	669	669	669	669
기타유동부채	47	54	65	74
비유동부채	77	87	98	109
장기금융부채	48	48	48	48
기타비유동부채	0	11	22	32
부채총계	1,117	1,184	1,275	1,363
지배주주지분	646	779	977	1,214
자본금	71	71	71	71
자본잉여금	439	439	439	439
이익잉여금	136	280	489	736
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	646	779	977	1,214

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	243	247	275	309
당기순이익	80	165	208	248
비현금수익비용가감	250	158	168	175
유형자산감가상각비	59	48	44	39
무형자산상각비	20	21	23	25
기타	-80	-1	-1	-1
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-86	-23	-35	-34
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-81	-57	-83	-79
재고자산 감소(증가)	71	-16	-23	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	115	49	71	67
법인세납부	-1	-53	-67	-79
투자활동으로 인한 현금흐름	-63	-125	-24	-20
유형자산처분(취득)	-93	-100	0	0
무형자산감소(증가)	-32	-32	-32	-32
장단기금융자산의 감소(증가)	56	0	0	0
기타투자활동	6	7	8	12
재무활동으로 인한 현금흐름	17	-64	-43	-43
장단기금융부채의 증가(감소)	-70	0	0	0
자본의 증가(감소)	144	0	0	0
배당금의 지급	0	-21	0	0
기타재무활동	-58	-43	-43	-43
현금의증가	197	58	208	246
기초현금	206	403	461	669
기말현금	403	461	669	915

자료: 상보, KDB대우증권

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	19.2	12.5	9.9	8.2
P/CF (x)	9.7	8.9	7.5	6.5
P/B (x)	3.1	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA (x)	6.7	7.1	5.5	4.3
EPS (원)	626	1,145	1,444	1,754
CFPS (원)	1,237	1,622	1,904	2,208
BPS (원)	3,910	4,671	5,981	7,746
DPS (원)	150	0	0	0
배당성향 (%)	26.4	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	1.3	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	39.2	15.0	19.0	15.1
EBITDA증가율 (%)	50.0	7.7	16.6	12.2
영업이익증가율 (%)	79.9	14.6	22.1	15.6
EPS증가율 (%)	0.6	82.9	26.2	21.5
매출채권 회전율 (회)	7.3	7.3	7.4	7.3
재고자산 회전율 (회)	17.4	26.0	26.4	26.0
매입채무 회전율 (회)	12.1	10.2	10.3	10.2
ROA (%)	4.7	8.9	9.9	10.3
ROE (%)	15.2	23.2	23.7	22.6
ROIC (%)	17.9	21.2	24.7	28.5
부채비율 (%)	172.9	151.9	130.5	112.2
유동비율 (%)	90.7	98.5	118.9	139.7
순차입금/자기자본 (%)	44.4	29.3	2.1	-18.6
영업이익/금융비용 (x)	2.2	5.9	7.2	8.3