

디스플레이

비중확대 (유지)

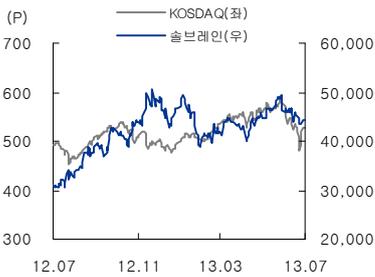
솔브레인 (036830)

투자이건	매수(유지)
목표주가	60,000원
현재가(7/2)	44,500원

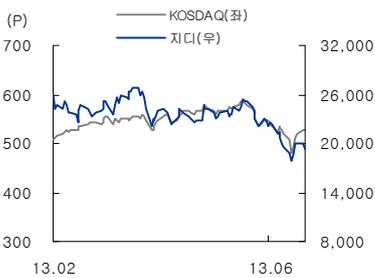
지디 (155960)

투자이건	매수(유지)
목표주가	31,000원
현재가(7/2)	19,350원

솔브레인 주가추이



지디 주가추이



어규진

02 6915 5681
kjeo@ibks.com

최광현

02 6915 5764
richmaker@ibks.com

더 날씬한 패널을 원하십니까?

슬리밍 수요는 증가한다

2013년 슬리밍 패널의 면적기준 출하량은 전년비 35% 증가할 전망이다. 슬리밍 공정은 스마트폰 및 태블릿PC에 주로 적용되고 이는 곧 삼성전자와 애플의 판매량에 의존한다. 2013년 삼성전자 AMOLED 스마트폰, 태블릿PC는 전년비 각각 77%, 151% 증가할 전망이다. 아이패드의 연간 판매량은 21% 증가한 8,100만대로 1위를 유지할 것이다. 즉 삼성전자와 애플의 스마트 디바이스 판매량 증가 추세는 지속되고 이는 글라스 슬리밍 업체의 수혜로 연결될 것이다.

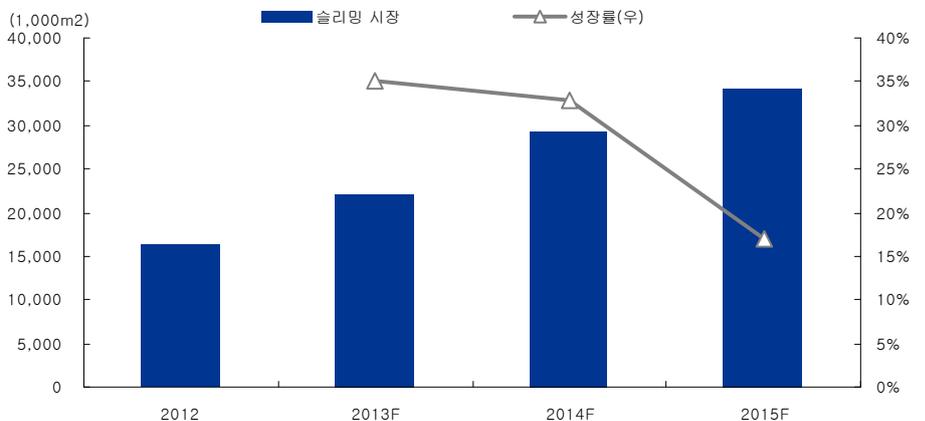
더 얇은 패널을 원한다

현재 대부분의 슬리밍 공정은 0.5mm 두께로 가공된다. 하지만 하반기 하이엔드 태블릿PC용 패널에는 0.4mm 공정이 적용될 전망이다. 0.4mm는 기존대비 20% 얇은 두께로 불산 소요량 증가와 슬리밍 공정시간 증가를 유발하며 이는 곧 슬리밍 업체 단가인상에 따른 매출 증가와 실적 개선으로 이어질 것이다.

슬리밍 업체 저평가 영역

최근 슬리밍 업체들의 주가는 코스닥 시장 급락영향으로 PER 7.x~8.x(13년 기준)의 저평가 영역에 머물러 있다. 반면 하반기는 IT기기 성수기 효과로 SDC와 LGD의 스마트폰 및 태블릿PC 출하량 증가가 계획되어있고, 이에 따른 슬리밍 업체의 캐파증설도 진행중이다. 하반기 실적 성장에 맞춘 슬리밍 업체들(솔브레인, 지디, 아바텍, 켐트로닉스)에 관심이 필요한 시기라고 판단된다.

글라스 슬리밍 시장 전망



자료: IBK투자증권, 업계자료

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CONTENTS

I. 스마트 디바이스 성장 지속.....	3
II. 슬리밍 업체 수혜 본격화.....	4
III. 슬리밍 추가 성장 동력.....	5
시장은 더 날씬한 패널을 원한다.....	5
노트북의 슬리밍 적용 확대.....	6
IV. 슬리밍 업체별 정리.....	7
기업분석.....	8
1. 솔브레인: 성수기가 다가온다.....	8
2. 지디: 2분기 실적 정상화 증명 기대.....	11
3. 아바텍: 2분기 부진은 하반기에 보답.....	14
4. 켐트로닉스: 본격적인 증설 효과 시작.....	17

I. 스마트 디바이스 성장 지속

스마트폰, 태블릿PC
IT제품 성장 주도

2013년에도 디스플레이가 장착되는 IT기기 시장은 스마트폰(+31%, YoY)과 태블릿PC(+81%, YoY)의 성장이 주도할 것으로 보인다. 특히 삼성전자 AMOLED 스마트폰과 태블릿PC 출하량은 전년비 각각 77%, 151% 증가하며 큰 폭의 성장세를 이어갈 전망이다. 애플 스마트폰과 태블릿PC는 전년비 각각 18%, 21% 증가하며 하이엔드 스마트 디바이스 시장에서 삼성전자와 치열한 경쟁을 지속할 것이다.

삼성전자 스마트폰 +44%,
AMOLED스마트폰 +77%

2013년 삼성전자 연간 스마트폰 판매량은 44% 증가한 3억 800만대, 그 중 AMOLED패널이 채택된 스마트폰은 77% 증가한 1억 5,000만대를 기록할 전망이다. 또한 하반기 AMOLED패널은 상반기비 28% 증가한 8,400만대를 기록하며 전체 스마트폰 성장률을 앞지를 전망이다. 2분기 갤럭시S4 판매량이 다소 기대에 미치지 못한 부분은 사실이지만, 3분기 갤럭시노트3, 갤럭시S4 미니 등 신규 스마트폰 출시로 AMOLED패널은 목표 출하량을 무난히 달성할 전망이다.

삼성 태블릿PC 수혜는
지디와 켈트로닉스

2013년 태블릿PC 판매량은 연간 81% 증가한 2억 3,000만대 수준을 기록하며 IT기기 중 가장 높은 성장률을 기록할 전망이다. 여전히 애플과 삼성전자가 전체 시장의 50% 이상을 차지하며 하이엔드 시장을 잠식하겠지만 그 비중은 전년 65% 대비 감소할 것이다. 이는 하반기 아마존, 마이크로소프트, 구글 등의 다양한 태블릿PC 신제품 출시가 계획되어 있고, 중국 화이트박스 중심의 7인치대 중저가 태블릿PC도 전년비 81% 증가하며 큰 폭의 성장이 예상되기 때문이다.

삼성 태블릿PC 연간
4,200만대 판매 전망

하반기 삼성전자 태블릿PC 출하량은 상반기비 32% 증가한 2,400만대를 기록하며 성장세를 이어갈 전망이다. 삼성전자는 갤럭시노트10.1, 갤럭시탭8.0 등 신규 태블릿PC 출시로 제품군 다양화를 통한 시장 확대를 계획하고 있다. 삼성전자의 연간 태블릿PC 출하량은 4,200만대로 시장점유율 18%를 기록하며 애플과의 격차를 줄일 전망이다.

애플 태블릿PC 연간
8,100만대 판매 전망

올해 애플의 아이패드 출하량은 8,100만대를 기록하며 기대대비 다소 부진할 전망이다. 이는 시장점유율 35% 수준으로 전년도 53% 대비 크게 감소한 수치다. 상반기 신제품 출시 공백으로 약 3,400만대의 아이패드 판매가 예상되나, 하반기는 신규 아이패드5 출시로 상반기 대비 38% 증가한 4,700만대를 기록할 전망이다. 다만 기대했던 아이패드미니2의 출시는 연말로 예상되는바 올해 출하량 기여도는 낮을 전망이다.

표 1. 스마트 디바이스 출하량 전망

(단위: 백만대)

	2012	2013F	2014F	YoY		1H13	2H13	HoH
삼성 스마트폰	213	308	356	+44%		143	165	+15%
LCD폰	129	158	163	+27%		78	81	+4%
AMOLED폰	84	150	193	+77%		65	84	+28%
태블릿PC	126	229	324	+81%		93	136	+46%
애플	67	81	112	+35%		34	47	+38%
삼성전자	17	42	56	+151%		18	24	+32%

자료: 디스플레이뱅크, IBK투자증권

II. 슬리밍 업체 수혜 본격화

스마트 디바이스 성장은
슬리밍 수혜로 연결

앞서 언급했듯이 2013년 IT기기의 출하량 성장을 이끄는 제품은 스마트폰과 태블릿PC다. 그리고 그 성장세는 하반기에도 지속될 전망이다. 이에 스마트폰과 태블릿PC용 패널의 추가 공정을 담당하는 글라스 슬리밍 업체의 수혜도 지속될 전망이다.

13년 슬리밍 패널
YoY 35.2% 증가 전망

2013년 슬리밍 패널의 면적기준 출하량은 전년비 35.2% 증가한 2,207만m²를 달성할 전망이다. 이는 삼성전자 플레그십 스마트폰 판매 증가에 따른 5.5세대 AMOLED패널 출하량 증가와 애플 및 삼성전자 태블릿PC 판매 호조에 따른 4.5~5세대 IPS 및 PLS LCD패널 출하량 증가 때문이다.

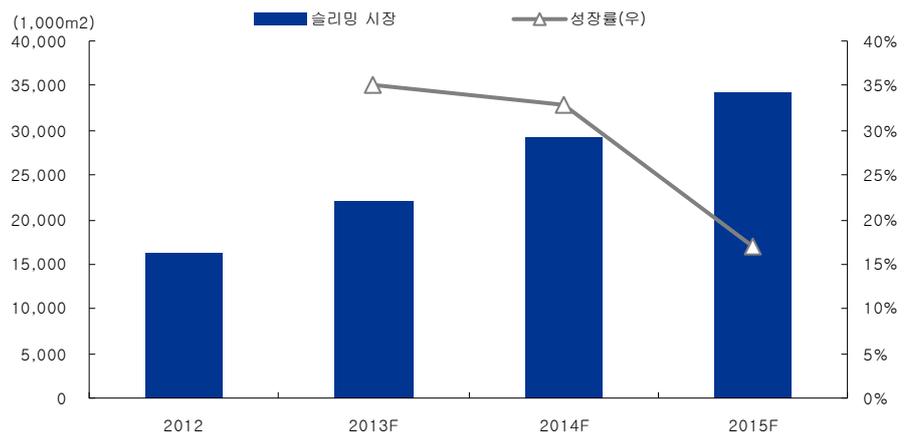
13년 소형패널 슬리밍
비중 80% 육박할 듯

휴대폰용 소형 패널에서 글라스 슬리밍 적용 비중은 2012년 70% 미만에서 2013년 80% 수준으로 증가할 전망이다. 스마트폰의 경우 대부분의 패널에 글라스 슬리밍을 적용중이고, 피쳐폰은 30% 이하인 것으로 파악된다. 결국 현재의 피쳐폰 감소와 스마트폰 증가 추세로 향후 4~5세대 소형 패널의 글라스 슬리밍 시장은 시장 자체의 성장과 슬리밍 침투율의 증가에 힘입어 30% 이상 연간 성장세를 이어갈 것이다.

태블릿PC용 패널 슬리밍
비중 80% 수준 유지할 듯

태블릿PC용 중형 패널의 경우 현재 글라스 슬리밍 적용 비중은 75~80% 수준이다. 애플, 삼성전자 등 메이저업체는 100% 글라스 슬리밍을 적용 중이나 중화권 화이트박스용 패널은 아직 슬리밍 공정을 미적용중인 것으로 파악된다. 향후 화이트박스 태블릿PC의 성장세가 하이엔드급 태블릿PC의 증가세를 앞설 것으로 예상되는 만큼 태블릿PC용 슬리밍 비중은 현재수준을 유지할 전망이다. 다만 태블릿PC의 경우 현재 가장 높은 성장률을 기록중인 제품군이고 국내 패널업체는 100% 슬리밍을 진행하므로 국내 슬리밍 업체는 태블릿PC 시장 성장의 수혜를 가장 크게 받을 것이다.

그림 1. 글라스 슬리밍 시장 전망



자료: IBK투자증권, 업체자료

III. 슬리밍 추가 성장 동력

시장은 더 날씬한 패널을 원한다

현재 태블릿PC 슬리밍은
0.5mm가 주력

현재 글라스 슬리밍 공정은 1mm 두께의 패널(LCD의 경우 컬러필터 상판 + TFT 하판, OLED의 경우 봉지 상판 + TFT 하판)에 불산을 뿌려서 글라스 양면을 녹임으로써 절반 수준인 0.5mm 두께로 줄이는데 보편적이다. 하지만 스마트 디바이스의 경략박형 요구는 더욱 높아지고 있고, 특히 7인치 이상의 중대형 패널이 적용되는 태블릿PC에서 휴대성 향상을 위한 얇은 패널에 대한 요구는 지속되고 있다.

대면적 원판 글라스의
슬리밍 적용 한계 존재

이에 패널업체와 슬리밍 업체는 0.5mm보다 더 얇은 패널 양산을 위한 개발을 진행 중이다. 하지만 1.3m x 1.5m 크기의 5세대 원판 글라스를 0.2~0.3mm까지 얇게 슬리밍을 진행하게 되면 후속 스크라이빙, 터치부착, 모듈조립 공정에서 불량률이 높아지는 문제가 발생한다. 실제로 후공정에서 유리깨짐이 발생하면 해당 패널자체를 버려야 되므로 이는 패널업체가 가장 우려하는 불량 중 하나다. 이에 패널업체와 슬리밍 업체 사이의 최적화된 패널두께가 현재까지 0.5mm로 진행되고 있다.

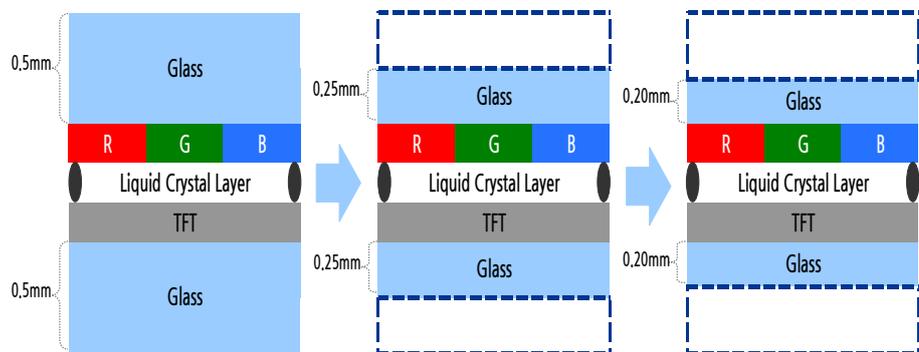
0.4mm 슬리밍 적용으로
슬리밍업체 실적 개선

그러나 하반기 주요 하이엔드 태블릿PC용 패널에는 0.4mm 슬리밍이 적용될 전망이다. 즉 상판과 하판유리를 원판대비 60% 깎아내어 각각 0.2mm로 줄이므로 슬리밍 공정의 비중이 그 만큼 커질 것이다. 0.4mm의 경우 단순히 계산해서 기존대비 20%의 불산이 더 사용되고, 슬리밍 공정 시간도 20% 증가하며, 그 만큼 캐파 감소가 발생할 것이다. 이는 결국 면적당 슬리밍 가격을 상승시켜 슬리밍 업체의 실적 상승으로 이어질 전망이다.

물량증가 + ASP증가로
실적 상향

물론 이는 아주 단순화한 계산으로 실제적인 이익과 다를 수 있다. 하지만 슬리밍 공정의 경우 신제품 적용에 따른 가격 상승이 없는 상태에서 단가인하와 물량증가의 함수로만 계산되던 실적이 하반기 부터는 면적당 가격 상승도 동반한다는 점에서 슬리밍 업체의 실적 레벨업은 의심할 여지가 없다.

그림 2. 0.4T 패널의 보편화



자료: IBK투자증권

노트북의 슬리밍 적용 확대

노트북도 경량박형 위해
글라스 슬리밍 필요

현재 글라스 슬리밍을 적용중인 제품은 휴대성을 위한 경량박형 패널이 필요한 스마트폰과 태블릿PC가 메인이다. 하지만 노트북도 휴대성이 중요한 제품으로 실제로 지디와 같은 태블릿PC 전문 슬리밍 업체도 물량의 10% 수준을 노트북 슬리밍이 담당하고 있다. 최근 출시된 울트라북 같은 하이엔드 노트북의 경우 높은 해상도와 긴 배터리수명과 함께 얇고 가벼운 제품이 필수요소이기 때문이다.

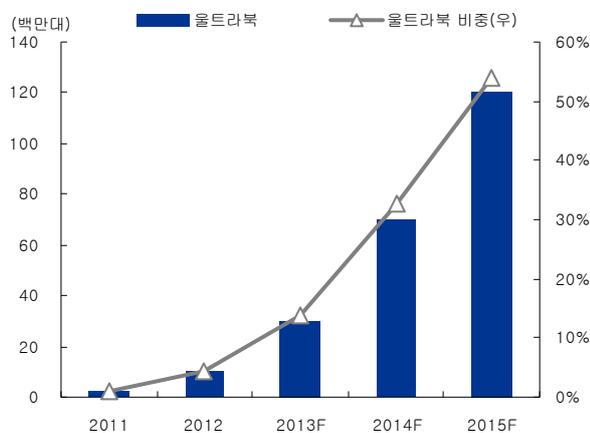
울트라북 성장 기대

물론 노트북의 경우 현재 태블릿PC에 주도권을 빼앗기며 시장이 축소되고 있다. 실제로 노트북 판매량은 2012년 2억 1,100만대에서 2013년은 2억 300만대로 약 4% 감소할 전망이다. 하지만 울트라북을 포함한 하이엔드 노트북 판매량은 전년대비 2배 이상 증가한 3,000만대 수준을 기록할 전망이다. 결국 노트북 시장 자체의 축소 보다는 하이엔드 노트북의 수요증가로 슬리밍 업체의 수혜가 기대된다.

13.3인치 노트북 슬리밍은
갤S4 대비 8~9배 효과

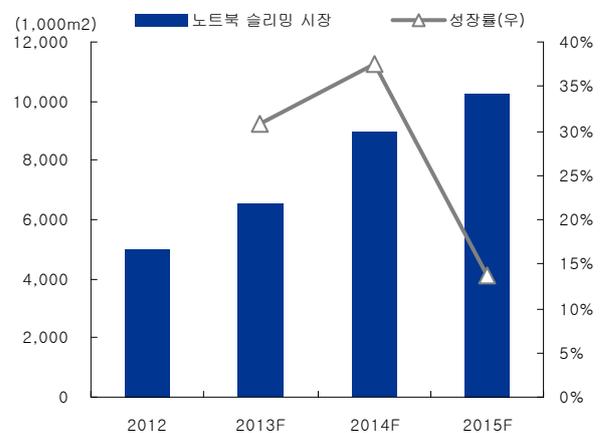
노트북용 중대형 패널에서 글라스 슬리밍 적용 비중은 2012년 20% 수준에서 2013년 30% 이상으로 증가할 전망이다. 이는 울트라북 출시와 함께 얇고 가벼운 패널 적용 추세가 증가하기 때문이다. 또한 노트북 슬리밍의 물량은 미미해도 13인치 이상 대면적 패널 적용에 따른 면적기준 슬리밍 기여도는 높다. 실제로 13.3인치 울트라북 1대당 슬리밍 면적은 5인치 갤럭시S4 대비 8~9배 크다. 전반적인 노트북 수요 부진 속에서도 울트라북용 슬리밍 시장 성장에 따른 슬리밍 업체의 실적 수혜를 무시하지 못하는 이유다.

그림 3. 울트라북 판매 전망



자료: 디스플레이서치, IBK투자증권

그림 4. 노트북 슬리밍 시장 전망



자료: 업계자료, IBK투자증권

IV. 슬리밍 업체별 정리

솔브레인 PER
13F 8.5배, 14F 7.1배

솔브레인의 2분기 실적은 매출액 1,707억원(+7.5%, QoQ), 영업이익 283억원(+19.7%, QoQ)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 2분기 갤럭시S4 출시로 AMOLED패널 슬리밍 매출이 성장했고, 반도체 및 디스플레이 가동률 상승으로 관련소재 매출이 증가했기 때문이다. 현주가는 PER 8.5배(12개월 Forward)로 저평가 구간이다. 2013년 연간 실적은 매출액 7,006억원(+5.6%, YoY)과 영업이익 1,144억원(+6.9%, YoY)을 기록할 전망이다.

지디 PER
13F 7.2배, 14F 5.8배

지디의 2분기 실적은 매출액 265억원(+37.9%, QoQ), 영업이익 87억원(+73.7%, QoQ)의 호실적이 예상된다. 삼성 태블릿PC용 패널 증가로 2분기 슬리밍 가동률이 80~85%(1Q 70%)로 개선되기 때문이다. 2분기 영업이익률 33%로 주가의 발목을 잡았던 단가인하와 영업이익률 감소에 대한 우려는 해소될 전망이다. 현주가는 PER 7.2배(12개월 Forward)로 저평가 구간이다. 2013년 매출액 1,150억원(+34.7%, YoY), 영업이익 374억원(+10.6%, YoY)을 기록할 전망이다.

아바텍 PER
13F 8.4배, 14F 5.0배

아바텍의 2분기 실적은 매출액 215억원(+7.1%, QoQ), 영업이익 22억원(+8.9%, QoQ)으로 다소 부진할 전망이다. 2분기 애플 아이패드5 출시 직전 공백으로 기존 아이패드 물량이 조절되며 LG디스플레이의 패널 출하량 자체가 감소했기 때문이다. 하반기는 GIF TSP, 강화유리 등 신규사업부 매출 인식으로 큰 폭의 실적 성장이 기대된다. 2013년 매출액 1,386억원(+60.7%, YoY), 영업이익 213억원(+7.2%, YoY)을 기록할 전망이다.

캠트로닉스 PER
13F 8.2배, 14F 6.3배

캠트로닉스의 2분기 실적은 매출액 750억원(+7.4%, QoQ)과 영업이익 65억원(+4.8%, QoQ)으로 견조할 전망이다. 최근 슬리밍 신규 3라인 증설분이 가동에 들어간 것으로 파악되며 이는 하반기 삼성디스플레이 AMOLED 및 태블릿PC용 패널 출하량 증가의 수혜로 이어질 것이다. 2013년 연간 매출액 2,830억원(+21.6%, YoY)과 영업이익 255억원(+51.8%, YoY)의 호실적을 기록할 전망이다.

표 2. 슬리밍 업체별 투자포인트 비교 (7/2 증가 기준)

	(억원)	2012	2013F	2014F	1Q12	1Q13	2Q13F	QoQ
솔브레인	매출액	6,636	7,006	8,243	1,433	1,588	1,707	7.5%
증가: 44,500원	YoY	44.9%	5.6%	17.7%			19.1%	
PER(13F): 8.5	영업이익	1,070	1,144	1,349	245	237	283	19.7%
PER(14F): 7.1	YoY	63.4%	6.9%	17.9%			15.6%	
지디	매출액	854	1,150	1,459	199	192	265	37.9%
증가: 19,350원	YoY	139%	34.7%	26.9%			32.9%	
PER(13F): 7.2	영업이익	338	374	443	75	50	87	73.7%
PER(14F): 5.8	YoY	193%	10.6%	18.4%			16.4%	
아바텍	매출액	863	1,386	2,020	221	200	215	7.1%
증가: 9,900원	YoY	94.6%	60.7%	45.8%			-2.9%	
PER(13F): 8.4	영업이익	198	213	344	47	20	22	8.9%
PER(14F): 5.0	YoY	334%	7.2%	61.7%			-53.9%	
캠트로닉스	매출액	2,327	2,830	3,679	578	685	750	9.5%
증가: 20,550원	YoY	3.0%	21.6%	30.0%			29.8%	
PER(13F): 8.2	영업이익	168	255	368	43	64	65	0.9%
PER(14F): 6.3	YoY	3.7%	51.8%	44.3%			49.7%	

자료: IBK투자증권, 캠트로닉스는 회사 추정치

매수 (유지)

목표주가	60,000원		
현재가 (7/2)	44,500원		
KOSDAQ (7/2)	526.92pt		
시가총액	721십억원		
발행주식수	16,207천주		
액면가	500원		
52주 최고가	50,400원		
최저가	30,450원		
60일 일평균거래대금	4십억원		
외국인 지분율	13.5%		
배당수익률 (12.12월)	0.9%		
주주구성			
정지완 외 9인	47.23%		
알리안츠글로벌인베스터스 자산운용	9.92%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-6%	44%
절대기준	5%	-10%	34%
	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	60,000	60,000	-
EPS(13)	5,262	5,009	▲
EPS(14)	6,298	6,043	▲

솔브레인 상대주가 (%)



솔브레인 (036830)

성수기가 다가온다

2분기 실적 기대치 부합할 듯

동사의 2분기 연결기준 실적은 매출액 1,707억원(+7.5%, QoQ), 영업이익 283억원(+19.7%, QoQ)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 2분기 갤럭시S4 출시로 AMOLED패널용 Thin Glass 부문 매출액은 전분기비 9.5% 증가한 589억원을 기록할 것으로 예상된다. 계절적 수요 증가로 반도체 및 LCD패널 가동률이 상승하며 Etchant, 유기재료 등 관련 소재 실적도 개선될 전망이다. 반면 삼성 전자 스마트폰 효과로 큰 폭의 성장이 기대됐던 2차전지 전해액 부분은 블랙베리, 노키아 등 해외 고객사 스마트폰 판매 부진과 피쳐폰 물량 감소로 삼성SDI의 각형전지 출하량이 기대대비 저조하며 다소 부진할 것으로 판단된다.

Thin Glass 성장 + 반도체 신규 소재 기대

동사의 올해 성장동력은 여전히 삼성디스플레이 AMOLED패널 출하량 증가다. Thin Glass부문은 자회사 솔브레인SLD를 통한 스크라이빙 공정과 함께 연간 매출 2,439억원으로 가장 큰 매출 비중(34.8%)을 차지할 전망이다. 작년 100억 원 수준이었던 반도체 미세패턴 세정용 이온수 장비도 올해는 2배 이상 성장할 전망이다. 또한 미세화 공정용 케미칼 소재 신규 진입과 삼성 중국 반도체 라인의 가동은 올해 매출에 기여하는 부분은 미미하겠지만 내년이후 동사의 추가적인 주가 모멘텀이 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 60,000원을 유지한다. 동사의 현 주가는 PER 7.7배(12개월 Forward) 수준으로 여전히 매력적인 영역에 머물러 있는 반면, 하반기는 IT업황의 성수기 진입으로 디스플레이, 반도체, 2차전지 소재 전반적인 매출 성장이 기대된다. 최근의 단기 주가 조정은 좋은 매수 기회라고 판단된다.

(단위: 십억원, 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	481	664	701	824	867
영업이익	59	107	114	135	146
세전이익	19	96	112	135	146
지배주주순이익	7	74	86	103	112
EPS(원)	478	4,631	5,262	6,298	6,848
증가율(%)	-78.7	867.9	13.6	19.7	8.7
영업이익률(%)	12.2	16.1	16.3	16.4	16.8
순이익률(%)	1.4	11.2	12.2	12.4	12.9
ROE(%)	3.2	26.4	22.9	22.2	19.8
PER	80.7	10.1	8.5	7.1	6.5
PBR	2.7	2.5	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	9.3	6.1	4.9	3.9	3.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

연간 실적과 체크포인트

동사의 2013년 연간 실적은 매출액 7,006억원(+19.1%, YoY), 영업이익 1,144억원(+11.1%, YoY)으로 견조한 성장세를 이어갈 전망이다. 삼성전자 스마트폰 및 태블릿PC 판매호조로 동사의 반도체, 디스플레이, 전자재료 전부분의 안정적인 성장이 기대된다. 특히 Thin Glass+스크라이빙 부문은 매출액 2,439억원으로 매출의 34.8%를 차지할 전망이다. 반도체용 소재는 상반기 삼성전자 시스템LSI 출하량 부진으로 전년과 유사한 매출을 기록할 전망이다. 미세화 공정용 식각액의 신규 진입과 이온수 장비 추가 수주는 긍정적이다.

하반기 동사의 주가를 결정지을 변수는 1) 삼성전자 스마트폰 판매량 추이, 2) 경쟁사 AMOLED패널 슬리밍 시장 진입, 3) 반도체 미세화 공정용 식각액 시장 진입 등이다. 2분기는 갤럭시S4의 판매가 부진했지만 추가 갤럭시노트3, 갤럭시S4미니 등 신제품 출시로 연간 AMOLED패널의 출하량은 목표치를 달성할 전망이다. 또한 하반기 경쟁사 AMOLED패널 슬리밍 시장 진입은 불가피하겠지만 경쟁사 증설 캐파의 한계와 동사의 스크라이빙 경쟁력을 고려 시 당장 동사 실적에 큰 영향을 미치지 않는 전망이다.

표 3. 솔브레인 실적 추정 요약

(십억원)	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
매출액	159	171	179	192	196	206	210	213	664	701	824
YoY	9%	19%	15%	24%	23%	20%	18%	11%	38%	6%	18%
QoQ	3%	7%	5%	7%	2%	5%	2%	1%			
디스플레이	84	91	96	103	104	108	110	115	222	374	436
Thin Glass	54	59	62	69	70	72	74	79	99	244	295
Etchant	21	22	23	23	22	22	21	21	86	89	85
유기재료	9	10	11	11	13	14	15	15	38	41	56
반도체	53	57	59	68	68	71	72	71	238	238	282
Etchant	42	44	46	53	53	54	54	54	185	185	214
CVD	6	6	7	7	7	8	8	7	33	26	30
Slurry	5	7	7	8	8	10	10	10	20	27	37
전자재료 외	22	22	24	22	23	27	29	27	125	89	106
전해액	8	9	10	10	12	13	15	15	50	38	55
ND자석	9	9	9	7	7	9	10	7	36	35	33
기타	4	4	4	4	4	4	5	5	39	17	18
매출원가	121	128	133	144	150	154	156	161	508	527	621
% of Sales	76%	75%	74%	75%	77%	75%	74%	76%	77%	75%	75%
매출총이익	37	43	46	48	46	51	54	52	155	174	204
% of Sales	24%	25%	26%	25%	23%	25%	26%	25%	23%	25%	25%
판매비	14	14	15	16	17	17	18	17	48	60	69
% of Sales	9%	8%	8%	9%	9%	8%	9%	8%	7%	9%	8%
영업이익	24	28	31	32	29	35	36	35	107	114	135
영업이익률	15%	17%	17%	16%	15%	17%	17%	17%	16%	16%	16%
세전이익	22	28	31	32	29	35	36	35	96	112	135
법인세	5	7	8	7	7	9	9	8	22	27	32
법인세율	22%	24%	25%	23%	24%	25%	25%	23%	23%	24%	24%
당기순이익	17	22	23	24	22	26	27	27	74	86	103
EPS (원)									4,631	5,262	6,298
BPS (원)									19,079	24,097	30,140

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	481	664	701	824	867
증가율(%)	34.3	37.9	5.6	17.7	5.2
매출원가	376	508	527	621	653
매출총이익	105	155	174	204	214
매출총이익률 (%)	21.9	23.4	24.8	24.7	24.7
판매비	47	48	60	69	68
판매비율(%)	9.7	7.3	8.5	8.3	7.9
영업이익	59	107	114	135	146
증가율(%)	15.0	82.5	6.9	17.9	8.0
영업이익률(%)	12.2	16.1	16.3	16.4	16.8
순금융손익	-7	-7	-4	0	0
이자손익	-7	-6	0	0	0
기타	0	-1	-4	0	0
기타영업외손익	-2	-5	0	0	0
중속/관계기업손익	-31	1	2	0	0
세전이익	19	96	112	135	146
법인세	12	22	27	32	34
법인세율	62.7	22.7	23.6	24.0	23.4
계속사업이익	7	74	86	103	112
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	74	86	103	112
증가율(%)	-79.5	964.2	15.5	19.7	8.7
당기순이익률 (%)	1.4	11.2	12.2	12.4	12.9
자배주주당순이익	7	74	85	102	111
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	74	86	103	112
EBITDA	79	137	149	172	186
증가율(%)	19.6	73.7	8.8	15.3	7.9
EBITDA마진율(%)	16.4	20.6	21.3	20.9	21.4

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	478	4,631	5,262	6,298	6,848
BPS	14,512	19,079	24,097	30,140	36,724
DPS	350	375	375	375	375
밸류에이션(배)					
PER	80.7	10.1	8.5	7.1	6.5
PBR	2.7	2.5	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	9.3	6.1	4.9	3.9	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	34.3	37.9	5.6	17.7	5.2
EPS증가율	-78.7	867.9	13.6	19.7	8.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	3.2	26.4	22.9	22.2	19.8
ROA	1.6	14.8	15.1	15.5	14.2
ROIC	3.3	22.3	24.5	27.2	25.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	111.0	58.2	47.2	40.3	38.2
순차입금 비율(%)	72.8	22.7	2.8	-10.1	-11.7
이자보상배율(배)	8.2	15.8	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.6	10.0	9.5	10.2	8.4
재고자산회전율	10.3	12.3	14.8	16.3	12.3
총자산회전율	1.1	1.3	1.2	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	158	173	247	329	439
현금및현금성자산	26	49	108	176	214
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	62	70	77	85	121
재고자산	61	46	48	53	88
비유동자산	318	354	362	386	412
유형자산	234	253	269	294	320
무형자산	13	24	22	20	18
투자자산	64	69	69	70	71
자산총계	475	527	609	716	851
유동부채	171	155	174	184	213
매입채무및기타채무	25	24	31	34	44
단기차입금	118	83	81	85	103
유동성장기부채	2	10	24	24	24
비유동부채	79	39	21	22	22
사채	43	0	1	1	1
장기차입금	26	32	14	14	14
부채총계	250	194	195	206	235
자배주주지분	226	333	413	509	614
자본금	7	8	8	8	8
자본잉여금	33	70	70	70	70
자본조정등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	3	3	3	3	3
이익잉여금	187	255	335	431	536
비자배주주지분	-1	0	1	1	2
자본총계	225	333	413	510	615
비이자부채	60	69	76	82	93
총차입금	190	125	119	124	142
순차입금	164	76	11	-52	-72

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	17	123	108	129	91
당기순이익	7	74	86	103	112
비현금성 비용 및 수익	60	41	37	37	40
유형자산감가상각비	20	29	33	35	38
무형자산상각비	1	1	2	2	2
운전자본변동	-48	6	-8	-10	-61
매출채권등의감소	-22	-8	-7	-8	-36
재고자산의감소	-34	13	-3	-5	-35
매입채무등의증가	2	-1	7	3	10
기타 영업현금흐름	-1	2	-6	0	0
투자활동 현금흐름	-130	-67	-62	-63	-66
유형자산의 증가(CAPEX)	-118	-59	-48	-60	-65
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-12	-4	0	-1	0
기타	0	-4	-13	-2	-1
재무활동 현금흐름	120	-33	-10	1	14
차입금의증가(감소)	63	-28	-7	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	57	-5	-3	1	14
기타 및 조정	0	0	22	0	0
현금의 증가	8	23	59	68	39
기초현금	18	26	49	108	176
기말현금	26	49	108	176	214

매수 (유지)

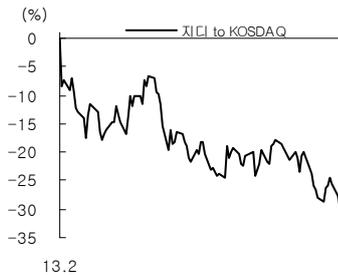
목표주가	31,000원
현재가 (7/2)	19,350원
KOSDAQ (7/2)	526.92pt
시가총액	232십억원
발행주식수	11,998천주
액면가	500원
52주 최고가	26,850원
최저가	17,900원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률 (12.12월)	0.6%

주주구성	
김명선 외 6인	31.81%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-23%	0%	0%
절대기준	-15%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	31,000	31,000	-
EPS(13)	2,691	2,608	▲
EPS(14)	3,308	3,165	▲

지디 상대주가 (%)



13.2

지디 (155960)

2분기 실적 정상화 증명 기대

2분기 실적 호조 전망

동사는 1분기 실적은 계절적 비수기 영향으로 영업이익률 26.2%를 기록하며 다소 부진했다. 2분기는 삼성디스플레이 태블릿PC용 패널 출하량 증가효과로 매출액 265억원(+37.9%, QoQ), 영업이익 87억원(+73.7%, QoQ)의 호실적을 달성할 전망이다. 우려했던 슬리밍 단가인하도 제품 믹스에 따라 변동성은 존재하지만 예년 수준에서 벗어나지 않은 것으로 판단된다. ITO코팅도 점진적인 매출 증가로 안정화 추세에 진입할 전망이다. 2분기 가동률은 80~85%수준으로 전분기 70% 대비 개선될 전망이다. 2분기 영업이익율 33%를 달성하며 주가의 발목을 잡았던 단가인하와 영업이익률 감소에 대한 우려는 해소될 전망이다.

하반기 성수기와 캐파 증설 효과

하반기 삼성디스플레이는 삼성전자 및 애플 태블릿PC 신제품 출시에 대비하여 기존 5세대 IT라인의 PLS전환 투자를 진행 중이다. 이에 동사도 3분기 가동 목표로 별도의 신규라인을 설립 중이다. 3분기 이후 신규라인 증설로 연간 슬리밍 캐파는 30~40%, ITO코팅 캐파는 100% 증가시킬 계획이다. 3분기 주요 하이엔드 태블릿PC에는 0.4mm 슬리밍이 적용될 계획으로 동사의 평균 ASP증가도 기대된다. 또한 ITO코팅의 신제품 확대 적용도 긍정적이다. 하반기 성수기 진입과 함께 동사의 실적 성장을 기대하는 이유다.

투자 의견 매수, 목표주가 31,000원 유지

동사에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 31,000원을 유지한다. 최근 동사의 주가는 삼성전자 갤럭시S4 판매량 우려와 코스닥 종목들의 전반적인 주가 급락 영향으로 고점대비 26% 하락했다. 하반기 태블릿PC의 성수기 진입과 그에 따른 동사의 캐파증설로 실적 호조가 기대되는 시점임에도 동사의 현 주가는 PER 6.5 배(12개월 Forward)수준에 불과하다. 최근의 단기 주가 조정은 동사의 좋은 매수 기회라고 판단된다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	36	85	115	146	157
영업이익	11	34	37	44	43
세전이익	10	33	39	48	48
지배주주순이익	9	28	32	39	40
EPS(원)	786	2,347	2,691	3,308	3,326
증가율(%)	-19.9	198.6	14.7	22.9	0.6
영업이익률(%)	31.5	39.6	32.4	30.3	27.3
순이익률(%)	26.3	32.8	27.9	27.1	25.2
ROE(%)	68.2	70.7	33.2	26.0	20.9
PER	0.0	0.0	7.2	5.8	5.8
PBR	0.0	0.0	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	4.6	3.2	2.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

연간 실적과 체크포인트

동사의 2013년 연간 실적은 매출액 1,150억원(+34.7%, YoY), 영업이익 374억원(+10.6%, YoY)으로 견조한 성장세가 이어질 전망이다. 이는 삼성전자 태블릿PC의 판매 증가와 하반기 신규 아이패드5 출시 및 다양한 세트업체의 7인치 중저가 태블릿PC 시장 진입에 따른 삼성디스플레이의 태블릿PC용 패널증가 때문이다. 또한 신규 태블릿PC의 0.4mm 슬리밍 적용도 동사의 실적 성장에 기여할 전망이다.

하반기 동사의 주가를 결정지을 변수는 1) 삼성디스플레이 태블릿PC 패널 출하량, 2) 높은 영업이익률 방어 유무, 3) 경쟁사 시장 침투율 등이다. 올해 태블릿PC 시장의 성장과 해상도의 증가로 삼성디스플레이 패널 증가세는 지속될 전망이다. 이는 경쟁사의 라인 증설을 뛰어넘는 물량이 될 것이다. 또한 동사는 이미 타 업체 대비 경쟁력 있는 가격으로 슬리밍 공정을 진행 중이며, 경쟁사 슬리밍 공정 영업이익률이 20% 수준이라는 점, 그리고 ITO코팅 내재화를 통한 시너지 효과가 기대된다는 점에서 마진을 하락은 제한적일 전망이다.

표 4. 지디 실적 추정 요약

(십억원)	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
매출액	19.2	26.5	32.4	36.9	32.1	36.5	38.3	39.0	85.4	115.0	145.9
YoY	15%	33%	37%	47%	67%	38%	18%	6%	139%	35%	27%
QoQ	-24%	38%	23%	14%	-13%	14%	5%	2%			
Slimming	18.7	25.2	29.3	32.2	27.8	31.4	31.9	31.9	85.1	105.5	123.0
ITO 코팅	0.4	1.2	3.0	4.6	3.6	4.4	5.7	6.4	0.3	9.2	20.1
기타	0.0	0.1	0.1	0.1	0.6	0.7	0.7	0.8	0.1	0.2	2.8
매출비중											
Slimming	98%	95%	90%	87%	87%	86%	83%	82%	100%	92%	84%
ITO 코팅	2%	4%	9%	13%	11%	12%	15%	16%	0%	8%	14%
기타	0%	0%	0%	0%	2%	2%	2%	2%	0%	0%	2%
매출원가	12.9	15.6	18.9	21.3	20.1	21.9	22.6	23.2	45.5	68.8	87.8
% of Sales	67%	59%	58%	58%	63%	60%	59%	60%	53%	60%	60%
매출총이익	6.3	10.8	13.5	15.6	12.0	14.6	15.7	15.8	39.8	46.2	58.1
% of Sales	33%	41%	42%	42%	37%	40%	41%	40%	47%	40%	40%
판관비	1.3	2.1	2.5	2.8	3.0	3.4	3.6	3.7	6.0	8.8	13.8
% of Sales	7%	8%	8%	8%	10%	9%	10%	10%	7%	8%	9%
영업이익 (십억원)	5.0	8.7	10.9	12.7	8.9	11.2	12.1	12.1	33.8	37.4	44.3
영업이익률	26%	33%	34%	34%	28%	31%	32%	31%	40%	33%	30%
OP YoY	-19%	17%	12%	22%	77%	28%	10%	-5%	193%	11%	18%
OP QoQ	-52%	74%	25%	16%	-30%	26%	8%	0%			
세전이익	5.0	9.2	11.6	13.1	9.7	12.0	12.9	13.1	33.3	38.8	47.7
법인세	0.9	1.6	2.0	2.2	1.6	2.1	2.3	2.2	5.3	6.7	8.2
법인세율	18%	18%	18%	17%	17%	18%	18%	17%	16%	17%	17%
당기순이익	4.1	7.6	9.5	10.9	8.0	9.9	10.7	10.9	28.0	32.1	39.5
EPS (원)									2,343	2,691	3,308
BPS (원)									4,995	11,096	14,253

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	36	85	115	146	157
증가율(%)	95.7	139.3	34.7	26.9	7.9
매출원가	21	46	69	88	96
매출총이익	15	40	46	58	61
매출총이익률 (%)	41.3	46.7	40.2	39.8	38.9
판매비	3	6	9	14	18
판매비율(%)	9.8	7.0	7.6	9.4	11.6
영업이익	11	34	37	44	43
증가율(%)	92.2	201.1	10.1	18.9	-2.8
영업이익률(%)	31.5	39.6	32.4	30.3	27.3
순금융손익	-1	0	2	3	5
이자손익	-1	0	2	3	5
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	10	33	39	48	48
법인세	0	5	7	8	8
법인세율	4.9	16.0	17.3	17.3	17.6
계속사업이익	9	28	32	39	40
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	28	32	39	40
증가율(%)	76.5	198.6	14.7	22.9	0.6
당기순이익률 (%)	26.3	32.8	27.9	27.1	25.2
자배주당당기순이익	9	28	32	39	40
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	28	32	39	40
EBITDA	14	41	46	55	53
증가율(%)	93.1	186.8	12.9	17.6	-2.2
EBITDA마진율(%)	40.1	48.1	40.3	37.4	33.9

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	786	2,347	2,691	3,308	3,326
BPS	1,579	4,995	11,096	14,253	17,460
DPS	0	150	150	150	150
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	7.2	5.8	5.8
PBR	0.0	0.0	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	4.6	3.2	2.7
성장성지표(%)					
매출증가율	95.7	139.3	34.7	26.9	7.9
EPS증가율	-19.9	198.6	14.7	22.9	0.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
ROE	68.2	70.7	33.2	26.0	20.9
ROA	26.9	40.2	25.8	21.9	18.0
ROIC	35.1	66.6	55.2	53.9	53.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	170.0	46.1	20.6	16.8	15.2
순차입금 비율(%)	76.0	-18.9	-14.7	-32.6	-41.4
이자보상배율(배)	15.2	49.1	160.3	254.7	234.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.6	13.5	10.0	9.8	9.5
재고자산회전율	436.0	665.5	858.3	1,140.6	1,127.9
총자산회전율	1.0	1.2	0.9	0.8	0.7

* 주당지표 및 밸류에이션은 자배주순이익 및 자배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	6	38	78	118	156
현금및현금성자산	2	23	26	62	93
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	4	9	14	16	18
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	45	50	83	82	85
유형자산	45	47	77	76	79
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	0	2	4	4	4
자산총계	51	88	161	200	241
유동부채	12	19	21	22	25
매입채무및기타채무	1	3	6	6	7
단기차입금	5	4	1	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	9	6	6	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	8	4	4	4
부채총계	32	28	27	29	32
자배주주지분	19	60	133	171	209
자본금	3	5	6	6	6
자본잉여금	0	12	53	53	53
자본조정등	1	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	16	44	74	112	150
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	19	60	133	171	209
비이자부채	16	16	21	23	25
총차입금	16	12	6	6	6
순차입금	14	-11	-20	-56	-86

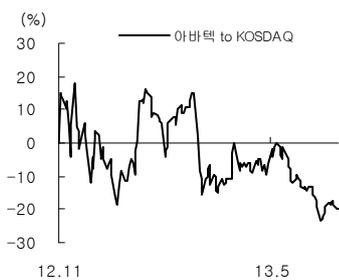
현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	14	40	39	49	49
당기순이익	9	28	32	39	40
비현금성 비용 및 수익	5	14	8	7	5
유형자산감가상각비	3	7	9	10	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-1	-1	-3	-1	-1
매출채권등의감소	0	-5	-5	-2	-2
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무등의증가	0	2	3	0	1
기타 영업현금흐름	0	-1	2	3	5
투자활동 현금흐름	-32	-20	-91	-11	-19
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-13	-39	-9	-13
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-2	-2	0	0
기타	1	-4	-50	-2	-5
재무활동 현금흐름	18	1	38	-1	1
차입금의증가(감소)	12	1	-6	0	0
자본의 증가	1	5	42	0	0
기타	5	-5	2	-1	1
기타 및 조정	0	0	16	0	0
현금의 증가	0	21	2	36	31
기초현금	2	2	23	26	62
기말현금	2	23	26	62	93

매수 (유지)

목표주가	16,000원		
현재가 (7/2)	9,900원		
KOSDAQ (7/2)	526.92pt		
시가총액	161십억원		
발행주식수	16,308천주		
액면가	500원		
52주 최고가	14,250원		
최저가	8,950원		
60일 일평균거래대금	3십억원		
외국인 지분율	0.5%		
배당수익률 (12.12월)	0.9%		
주주구성			
위재곤 외 17인	33.36%		
엘지디스플레이	16.25%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-4%	0%
절대기준	-8%	-9%	0%
	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	16,000	16,000	-
EPS(13)	1,178	1,230	▼
EPS(14)	1,964	1,895	▲

아바텍 상대주가 (%)



아바텍 (149950)

2분기 부진은 하반기에 보답

2분기 실적 부진 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 215억원(+7.1%, QoQ), 영업이익 22억원(+8.9%, QoQ)으로 전분기비 상승하겠지만 그 강도는 기대에 미치지 못할 전망이다. 2분기는 애플 아이패드5 출시 직전 분기로 기존 아이패드 물량 조절로 LG디스플레이의 패널 출하량 자체가 감소하였고, 7.9인치 아이패드미니 판매 비중이 높아지며 먼저기준 출하량이 중요한 동사에 부정적인 영향을 끼칠 것으로 판단되기 때문이다. 또한 기존 G2터치 및 강화유리의 신규 사업부분 매출인식이 부진한 점도 2분기 실적에 부정적인 영향을 미칠 전망이다.

하반기 슬리밍 호조와 TSP 진입

상반기 부진했던 동사의 실적은 하반기 IT업황의 성수기 진입과 신규 사업부의 매출 인식으로 큰 폭의 성장이 기대된다. 연간 애플 태블릿PC 판매량이 연초대비 다소 하락한 8천만대 수준으로 예상되지만 상반기 부진했던 판매량은 하반기 아이패드5 및 아이패드미니2 출시로 본격적인 슬리밍 및 ITO코팅부분 성장이 기대된다. 또한 하반기 기존 G2 TSP사업에 이어 G1F TSP부분 투자를 결정하며 신규 TSP관련 매출이 본격화될 전망이다. 하반기 강화유리와 함께 신규 사업부 매출은 긍정적이다.

투자의견 매수, 목표주가 16,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 16,000원을 유지한다. 최근 동사의 주가는 애플 태블릿PC 판매부진 우려와 코스닥 종목들의 주가 급락 영향으로 고점대비 30% 하락했다. 하반기는 아이패드 신제품 출시에 따른 슬리밍 & ITO코팅 성장과 TSP & 강화유리 시장 진입으로 큰 폭의 실적성장이 기대되는 반면 동사의 현 주가는 PER 6.3배(12개월 Forward)수준에 불과하다. 현 주가는 이미 2분기 실적 부진을 대부분 반영 했다고 판단된다. 단기적인 부진 보다는 하반기 실적 성장에 맞춘 매수 전략이 필요한 시점이라고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	48	86	139	202	244
영업이익	6	20	21	34	41
세전이익	7	20	22	37	44
지배주주순이익	6	17	19	32	38
EPS(원)	633	1,237	1,178	1,964	2,337
증가율(%)	na	95.5	-4.8	66.8	19.0
영업이익률(%)	13.2	23.0	15.3	17.0	16.7
순이익률(%)	13.5	19.5	13.9	15.9	15.6
ROE(%)	12.6	24.5	20.3	27.0	25.1
PER	0.0	8.5	8.4	5.0	4.2
PBR	0.0	2.0	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	0.0	5.4	3.8	2.2	1.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

연간 실적과 체크포인트

동사의 2013년 연간 실적은 매출액 1,386억원(+60.7%, YoY), 영업이익 213억원(+7.2%, YoY)의 견조한 성장세가 기대된다. 하반기 아이패드5 및 아이패드미니2의 출시로 애플 태블릿PC의 판매량 증가가 기대되고, 7인치 중저가 태블릿PC 시장 진입도 본격화도 예상되기 때문이다. 또한 G2터치패널 ITO코팅 외주물량과 G1F터치패널 양산에 따른 매출 발생, 그리고 강화유리의 시장진입으로 신사업이 동사 매출에 본격적으로 기여할 것으로 판단된다. 반면 PDP필터 및 표면처리 부분 매출은 작년과 유사한 수준에 머물면서 영업이익 보다는 현금창출에만 기여할 전망이다.

표 5. 아바텍 실적 추정 요약

(십억원)	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
매출액	20.0	21.5	39.9	57.2	40.1	46.4	53.7	61.9	86.3	138.6	202.0
YoY	72%	-3%	64%	103%	100%	116%	34%	8%	95%	61%	46%
QoQ	-29%	7%	86%	43%	-30%	16%	16%	15%			
Slimming	9.4	10.3	15.2	19.3	15.0	15.0	16.6	21.1	39.6	54	68
ITO 코팅	3.6	3.9	5.8	7.6	5.9	6.0	6.6	8.4	16.0	21	27
PDP필터 외	6.2	6.3	7.8	8.5	6.3	6.3	7.9	8.6	27.4	29	29
터치	-	0.0	7.0	14.2	7.6	10.7	12.2	12.1	-	21	43
강화유리	0.9	0.9	4.2	7.6	5.2	8.3	10.3	11.6	-	14	35
매출비중											
Slimming	47%	48%	38%	34%	37%	32%	31%	34%	46%	39%	34%
ITO 코팅	18%	18%	15%	13%	15%	13%	12%	14%	19%	15%	13%
PDP필터 외	31%	29%	19%	15%	16%	14%	15%	14%	32%	21%	14%
터치	0%	0%	17%	25%	19%	23%	23%	20%	0%	15%	21%
강화유리	4%	4%	11%	13%	13%	18%	19%	19%	0%	10%	18%
매출원가	16.0	15.4	28.0	40.0	29.2	33.8	38.1	43.9	59.3	99.5	145.1
% of Sales	80%	72%	70%	70%	73%	73%	71%	71%	69%	72%	72%
매출총이익	4.1	6.0	11.9	17.2	10.8	12.6	15.6	17.9	26.9	39.1	57.0
% of Sales	20%	28%	30%	30%	27%	27%	29%	29%	31%	28%	28%
판관비	2.1	3.8	5.2	6.7	4.8	4.8	6.1	6.9	7.1	17.9	22.6
% of Sales	10%	18%	13%	12%	12%	10%	11%	11%	8%	13%	11%
영업이익 (십억원)	2.0	2.2	6.7	10.4	6.1	7.8	9.5	11.0	19.8	21.3	34.4
영업이익률	10%	10%	17%	18%	15%	17%	18%	18%	23%	15%	17%
OP YoY	6%	-54%	14%	42%	204%	261%	42%	6%	334%	7%	62%
OP QoQ	-73%	9%	209%	56%	-42%	29%	21%	17%			
세전이익	2.4	2.4	6.9	10.6	6.2	8.0	11.7	11.3	19.9	22.4	37.3
법인세	0.4	0.3	1.0	1.5	0.9	1.1	1.6	1.6	2.9	3.2	5.2
법인세율	16%	14%	14%	14%	15%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
당기순이익	2.1	2.1	6.0	9.1	5.3	6.9	10.1	9.7	16.8	19.2	32.0
EPS (원)									1,237	1,178	1,964
BPS (원)									5,223	6,222	8,077

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	48	86	139	202	244
증가율(%)	na	79.8	60.7	45.8	20.9
매출원가	35	59	99	145	177
매출총이익	13	27	39	57	68
매출총이익률 (%)	26.9	31.2	28.2	28.2	27.7
판매비	7	7	18	23	27
판매비율(%)	13.7	8.3	12.9	11.2	11.0
영업이익	6	20	21	34	41
증가율(%)	na	213.5	7.3	61.8	18.6
영업이익률(%)	13.2	23.0	15.3	17.0	16.7
순금융손익	0	0	1	1	2
이자손익	0	0	1	1	2
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	2	2
세전이익	7	20	22	37	44
법인세	1	3	3	5	6
법인세율	9.8	15.6	14.1	14.0	14.0
계속사업이익	6	17	19	32	38
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	17	19	32	38
증가율(%)	na	160.1	14.4	66.6	19.0
당기순이익률 (%)	13.5	19.5	13.9	15.9	15.6
지배주주당기순이익	6	17	19	32	38
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
총포괄이익	6	15	19	32	38
EBITDA	9	26	37	52	58
증가율(%)	na	183.4	39.4	42.4	11.1
EBITDA마진율(%)	19.3	30.4	26.4	25.7	23.7

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	633	1,237	1,178	1,964	2,337
BPS	3,910	5,223	6,222	8,077	10,304
DPS	0	110	110	110	110
밸류에이션(배)					
PER	0.0	8.5	8.4	5.0	4.2
PBR	0.0	2.0	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	0.0	5.4	3.8	2.2	1.5
성장성지표(%)					
매출증강율	na	79.8	60.7	45.8	20.9
EPS증가율	na	95.5	-4.8	66.8	19.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.0	1.1	1.1	1.1
ROE	12.6	24.5	20.3	27.0	25.1
ROA	9.9	20.6	17.1	22.4	21.6
ROIC	13.4	31.8	28.1	40.3	45.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.0	14.3	22.8	18.6	14.1
순차입금 비율(%)	-8.2	-34.3	-21.0	-36.0	-45.5
이자보상배율(배)	38.3	1,660.3	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	10.6	9.2	9.4	9.7
재고자산회전율	0.0	35.1	31.7	30.7	27.7
총자산회전율	0.0	1.1	1.2	1.4	1.4

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	20	44	54	88	125
현금및현금성자산	11	29	22	48	77
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	6	10	20	23	27
재고자산	2	3	6	7	10
비유동자산	45	55	73	71	69
유형자산	44	53	70	67	65
무형자산	0	1	2	2	2
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	65	98	127	159	194
유동부채	12	10	19	20	18
매입채무및기타채무	2	3	6	6	7
단기차입금	7	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	5	5	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	14	12	24	25	24
자배주주지분	51	86	103	134	170
자본금	7	8	8	8	8
자본잉여금	16	33	33	33	33
자본조정등	0	0	1	1	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	28	44	61	92	128
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	51	86	103	134	170
비이자부채	7	12	24	25	24
총차입금	7	0	0	0	0
순차입금	-4	-29	-22	-48	-77

현금흐름표

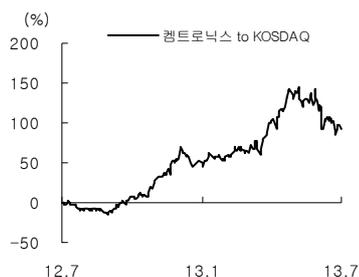
(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	9	22	27	44	47
당기순이익	6	17	19	32	38
비현금성 비용 및 수익	4	10	17	15	13
유형자산감가상각비	3	6	15	18	17
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-2	-5	-9	-4	-6
매출채권등의감소	0	-4	-11	-3	-4
재고자산의감소	0	-1	-1	-2	-3
매입채무등의증가	0	0	4	0	1
기타 영업현금흐름	-1	0	1	1	2
투자활동 현금흐름	-24	-15	-55	-18	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-16	-32	-15	-15
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	2	1	-21	-3	-1
재무활동 현금흐름	22	12	5	1	-2
차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	17	19	0	0	0
기타	5	-7	5	1	-2
기타 및 조정	0	0	15	0	0
현금의 증가	7	18	-8	26	29
기초현금	4	11	29	22	48
기말현금	11	29	22	48	77

Not Rated

켄트로닉스 (089010)

목표주가	-		
현재가 (7/2)	20,550원		
KOSDAQ (7/2)	526.92pt		
시가총액	173십억원		
발행주식수	8,440천주		
액면가	500원		
52주 최고가	27,000원		
최저가	8,240원		
60일 일평균거래대금	4십억원		
외국인 지분율	12.5%		
배당수익률	1.2%		
주주구성			
김보균 외 10인	33.82%		
HTIC-M&A투자조합	5.16%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-18%	31%	105%
절대기준	-10%	25%	91%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(13)	2,350	-	-
EPS(14)	-	-	-

켄트로닉스 상대주가 (%)



본격적인 증설 효과 시작

Thin Glass : 증설 라인 가동 개시

올해 켄트로닉스의 성장을 주도할 Thin Glass(이하 TG) 증설 라인이 7월부터 본격적인 가동을 시작했다. 증설 이후 TG사업 캐파는 기존 월 30만장에서 60만장으로 증가했으며, 수율 안정화 이후 최대 가능 매출은 1,000억원 이상에 달할 것으로 판단된다.

2013년 TG사업 매출은 630억원(+71.2% YoY)으로 예상된다. 경쟁 업체의 증설이 다소 제한적인 상황에서 1)주력 고객사의 태블릿PC 출하량 급증과 2)AM-OLED 물량 신규 대응을 통한 증설 효과가 매출 성장을 견인할 전망이다.

EMC소재 : 신규 성장 동력

신규 사업으로 추진중인 EMC소재는 증장기적 성장 동력으로 기대된다. 전자기기 안테나의 오작동을 방지하는 기능성 소재와 무선충전용 자성 소재 개발을 완료 했으며, 무선충전용 소재는 올해 초 알에프텍을 통해 초도 매출을 시현했다. 응용 제품인 RF-ID용 흡수체 및 FPCB용 노이즈 억제 흡수체도 현재 소재 승인을 진행 중임에 따라 하반기부터 점진적인 매출 확대가 예상된다.

기존 사업 : 안정적 실적 시현

Touch IC 및 PCB모듈을 생산하는 전자사업과 반도체 공정 및 일반 산업용 소재를 생산하는 화학사업은 안정적인 실적을 시현하고 있다. 전자사업은 삼성전자, LG전자 등의 고객사를 기반으로 매년 1,000억원 수준의 매출을 시현하고 있으며, 2013년 매출은 1,100억원(+6.8% YoY)으로 예상된다. 올해에는 LED인터페이스 등의 신제품 매출로 소폭의 수익성 개선도 가능할 전망이다.

화학사업 매출은 1,000억원(+7.9% YoY)으로 예상된다. 고객사 다변화를 통해 5% 내외의 성장을 시현하고 있다. 상품 매출 비중이 높아 수익성은 낮은 상황이 나 반도체용 모노머 등의 신규 소재를 통한 마진 개선을 계획 중이다.

(단위:억원,배)	2009	2010	2011	2012	2013F
매출액	1844	1,966	2,260	2,327	2,830
영업이익	78	134	162	168	255
세전이익	89	75	104	209	250
당기순이익	57	66	75	164	220
EPS(원)	1,227	698	1,004	2,104	2,350
증가율(%)	흑전	-43.1	43.8	109.6	11.7
영업이익률(%)	6.6	6.8	7.2	7.2	9.0
순이익률(%)	2.6	3.0	3.3	7.0	7.8
ROE(%)	19.9	12.7	15.7	26.4	28.1
PER	9.0	11.7	10.6	7.8	8.7
PBR	1.6	1.6	1.6	1.7	2.0
EV/EBITDA	8.3	7.7	6.1	8.0	-

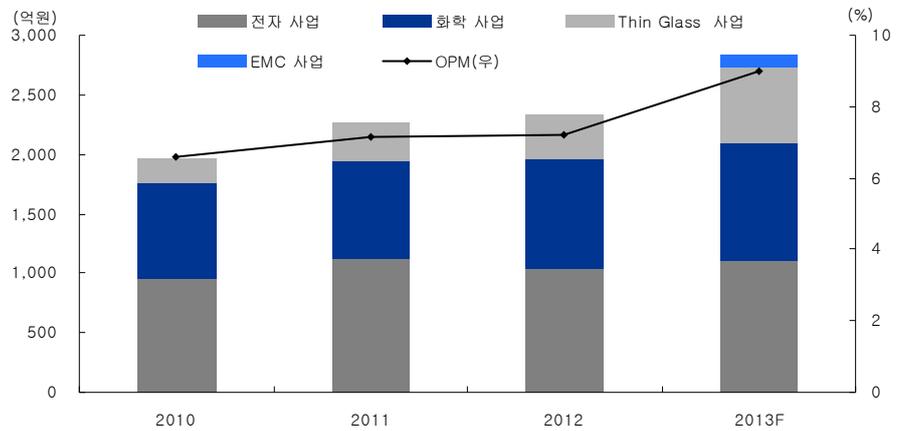
자료: Company data, IBK투자증권 예상

실적 및 Valuation

2013년 실적 가이드스는 매출 2,830억원(+21.6% YoY), 영업이익 255억원(+51.9% YoY)이다. 2분기 실적은 매출 750억원(+29.8% YoY), 영업이익 65억원(49.7% YoY)으로 예상돼 TG사업 호조에 따른 성장이 지속될 전망이다. 하반기 실적 또한 주력 고객사의 신제품 출시와 TG사업 증설 효과가 기대됨에 따라 연간 가이드스 달성에는 무리가 없을 것으로 판단된다.

행사가능 BW 921,701주(882,613주: 행사가 22,660원 / 39,088주: 행사가 8,954원)를 감안한 현 주가는 2013 P/E 8.7X이다. 1)안정적인 기존 사업을 기반으로 2)EMC소재 사업의 중장기적 성장성과 3)TG사업 증설 효과가 극대화될 2014년 실적 전망이 긍정적이라는 점에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

그림 5. 연간 실적 추이



자료: 켈트론닉스, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

