

에스맥 (097780)

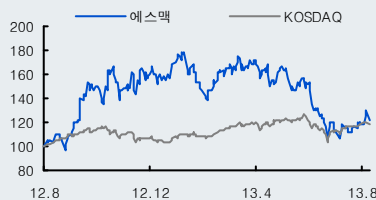
보급형 스마트폰도 화면은 커진다

디스플레이

Results Comment
2013. 8. 13

(Maintain)	Trading Buy
목표주가 (원, 12M)	17,000
현재주가(13/08/12, 원)	12,200
상승여력	39%

영업이익(13F, 십억원)	36
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	35
EPS 성장률(13F, %)	-1.2
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.3
P/E(13F, x)	7.9
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSDAQ	550.25
시가총액(십억원)	211
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	72.9
외국인 보유비중(%)	5.5
베타(12M, 일간수익률)	1.31
52주 최저가(원)	9,990
52주 최고가(원)	18,050
주가상승률(%)	1개월 3.0, 6개월 -16.7, 12개월 17.3
절대주가	2.2, -13.6, 20.5
상대주가	



디스플레이

황준호
02-768-4140
j.hwang@dwsec.com

2Q13 실적: 매출액 1,272억원(+31% YoY), 영업이익 96억원(-3% YoY) 기록

2분기 매출액은 1,272억원(-6% QoQ, +31% YoY)으로 예상치(1,410억원)를 하회했지만 영업이익은 96억원(+31% QoQ, -3% YoY)으로 예상치(69억원)를 상회했다. 다만 일회성 이익(관세 환급금) 40억원을 제외하면 영업이익도 예상치를 밑돌았다.

소형(5" 이하) 터치스크린 모듈 출하량은 715만대로 전기대비 9% 감소했지만 ASP는 화면 사이즈 증가와 포토 공정을 이용한 네로베젤 제품 확대로 16% 개선됐다. 중형(7" 이상) 터치스크린 모듈 출하량은 100만대로 추산되며 전기대비 26% 감소했다. 2분기말 고객사의 테블릿 PC 신제품 출시가 있었기 때문에 모델 변경에 따른 일시적 출하량 감소로 판단된다. 2분기 가동률은 75% 수준이 유지되고 있으며 ITO 센서 내재화율은 80%를 상회했다.

하반기 중저가 스마트폰 확대 및 테블릿 PC 마케팅 강화로 실적 개선 예상

3분기 소형과 중형 터치스크린 모듈 출하량은 각각 13%, 47% 증가할 전망이다. 최근 프리미엄 스마트폰의 성장 둔화 우려가 있지만 오히려 중저가 스마트폰의 물량은 더욱 확대될 전망이다. 특히 삼성전자의 프리미엄 스마트폰은 OLED를 채택하고 있어 내장형(on-cell) 터치스크린을 사용한다. 반면 보급형 스마트폰의 경우 LCD 패널에 외장형(add-on) 터치스크린을 사용하기 때문에 하반기에도 수요 증가가 지속될 전망이다. 또한 갤럭시 그랜드(5"), 메가(5.8", 6.3") 등의 보급형 스마트폰에서도 대화면 추세가 이어지고 있어 판가 상승에도 긍정적이다. 네로베젤, 슬림 GFF 등의 고부가가치 제품 확대도 수익성 개선이 예상된다.

최근 삼성전자는 갤럭시 탭3를 세가지 화면 사이즈(7.0", 8.0", 10.1")로 출시했으며 하반기 테블릿 PC 마케팅을 강화할 것으로 예상된다. 테블릿 PC 시장에서도 스마트폰과 유사하게 안드로이드의 점유율 확대가 지속되고 삼성전자의 점유율 증가가 예상된다. 지난해 테블릿 PC 시장에서 Apple iPad의 점유율은 60%를 상회했지만 올해 2분기에는 32%까지 감소했다. 반면 삼성전자의 테블릿 PC 점유율은 지난해 8%에서 올해 18%까지 상승했다.

투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 17,000원으로 6% 하향 조정

에스맥의 투자의견 Trading Buy를 유지하지만 목표주가는 17,000원으로 6% 하향 조정한다. 하반기 보급형 스마트폰 확대, 화면 사이즈 증가, 안드로이드 테블릿 PC 확산으로 실적 개선이 가능할 전망이다. 다만 중국 터치스크린 업체들과의 경쟁 심화 지속, 포토 공정의 수율 개선 속도가 예상보다 지연되어 13~14F EPS를 각각 2.5%, 3.1% 하향 조정했다. 적정 주가는 12M-fwd EPS 1,730원에 P/E 10배를 적용했다. 현 주가는 올해 실적 기준으로 P/E 7.9배, P/B 1.6배로 내년 EPS 성장률 25%, ROE 22%를 감안하면 저평가되어 있다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	222	447	485	589	677	706
영업이익(십억원)	13	37	36	36	43	47
영업이익률 (%)	6.0	8.2	7.4	6.0	6.3	6.7
순이익(십억원)	14	35	27	27	33	36
EPS (원)	1,046	2,236	1,554	1,536	1,924	2,101
ROE (%)	39.3	53.7	28.1	22.1	22.3	20.0
P/E (배)	6.6	4.1	10.8	7.9	6.3	5.8
P/B (배)	2.3	1.9	2.7	1.6	1.3	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에스맥, KDB대우증권 리서치센터

3Q13 실적 전망: 매출액 1,665억원(+34% YoY), 영업이익 102억원(+17% YoY)

3분기 매출액은 1,665억원(+31% QoQ, +34% YoY), 영업이익 102억원(+6% QoQ, +17% YoY)으로 개선될 전망이다. 2분기 일회성 이익을 제외한 영업이익률은 4.4% 수준이었으며 3분기 영업이익률은 6.1%로 1.7%p 개선이 예상된다. 3분기 보급형 스마트폰 확대 및 화면 사이즈 증가, 안드로이드 태블릿 PC 판매 증가로 소형과 중형 터치스크린 모듈 출하량은 각각 13%, 47% 증가할 전망이다.

출하량 증가에도 불구하고 상대적으로 낮은 진입 장벽, 경쟁 심화에 따른 지속적인 단가 인하 압력으로 터치스크린 산업에 대한 매력도가 감소하고 있다. 경쟁 업체 대비 차별화된 제품이나 획기적인 원가 경쟁력을 확보하기 전에는 터치스크린 업체들은 트레이딩 관점에서 접근하길 권고한다.

표 1. 에스맥 2013년 2분기 실적 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %, %p)

	2Q12	1Q13	2Q13P			성장률	
			잠정치	KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	97.4	135.9	127.2	141.0	136.9	30.6	-6.4
영업이익	9.8	7.3	9.6	6.9	6.7	-2.6	30.8
영업이익률	10.1	5.4	7.5	4.9	4.9	-2.6	2.1
세전이익	10.8	7.6	10.3	6.3	6.9	-4.9	34.2
순이익	8.1	5.8	6.9	4.9	5.3	-14.5	19.9

자료: 에스맥, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 에스맥의 2013~2015년 수익예상 변경 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경 이유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	622	695	725	580	677	706	-6.8	-2.5	-2.7	- 경쟁 심화에 따른 단가 인하
영업이익*	37	45	50	36	43	47	-3.8	-4.3	-5.8	- 포토 공정 수율 개선 지연
순이익	27	34	39	26	33	36	-2.5	-3.1	-5.9	
EPS	1,576	1,986	2,233	1,536	1,924	2,101	-2.5	-3.1	-5.9	
영업이익률	5.9	6.5	6.9	6.1	6.3	6.7	0.2	-0.1	-0.2	
순이익률	4.4	4.9	5.3	4.6	4.9	5.1	0.2	0.0	-0.2	
원/달러 환율	1,085	1,090	1,090	1,085	1,090	1,090	0.0	0.0	0.0	

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 에스맥의 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

구분	1Q13	2Q13P	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
매출액	135.9	127.2	166.5	150.1	151.1	168.1	183.4	174.8	485.4	579.6	677.4
소형 (5" 이하)	74.2	79.5	99.5	90.5	94.2	96.1	98.2	93.9	349.6	343.7	382.5
중형 (7" 이상)	54.0	42.5	62.7	56.4	54.0	69.3	82.9	78.8	116.5	215.7	285.1
기타	7.6	5.2	4.2	3.2	2.9	2.6	2.3	2.1	19.3	20.2	9.9
비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
소형 (5" 이하)	54.6	62.5	59.8	60.3	62.3	57.2	53.5	53.7	72.0	59.3	56.5
중형 (7" 이상)	39.8	33.4	37.7	37.6	35.7	41.3	45.2	45.1	24.0	37.2	42.1
기타	5.6	4.1	2.5	2.1	1.9	1.5	1.3	1.2	4.0	3.5	1.5
영업이익*	7.3	9.6	10.2	8.5	9.0	11.0	13.3	9.7	36.0	35.5	42.9
영업이익률*	5.4	7.5	6.1	5.6	5.9	6.5	7.2	5.6	7.4	6.1	6.3
순이익	5.8	6.9	7.5	6.3	6.9	8.5	10.3	7.5	26.8	26.5	33.2
순이익률	4.2	5.4	4.5	4.2	4.6	5.1	5.6	4.3	5.5	4.6	4.9
증가율 (QoQ/YoY)											
매출액	-6.3	-6.4	30.9	-9.8	0.7	11.2	9.1	-4.7	3.3	19.4	16.9
소형 (5" 이하)	-15.3	7.1	25.3	-9.1	4.1	2.0	2.1	-4.3	-9.3	-1.7	11.3
중형 (7" 이상)	5.1	-21.3	47.4	-10.0	-4.2	28.3	19.5	-4.9	41.6	85.1	32.2
기타	29.5	-31.9	-18.3	-24.4	-9.2	-10.2	-10.9	-10.2	810.6	4.7	-50.9
영업이익	15.8	30.8	6.1	-16.5	5.7	22.7	20.6	-26.8	9.2	-1.3	20.8
순이익	34.1	19.9	9.1	-16.4	9.7	23.0	20.8	-27.0	-20.4	-1.0	25.2

자료: 에스맥, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 동종 업체 주가 및 Valuation 비교

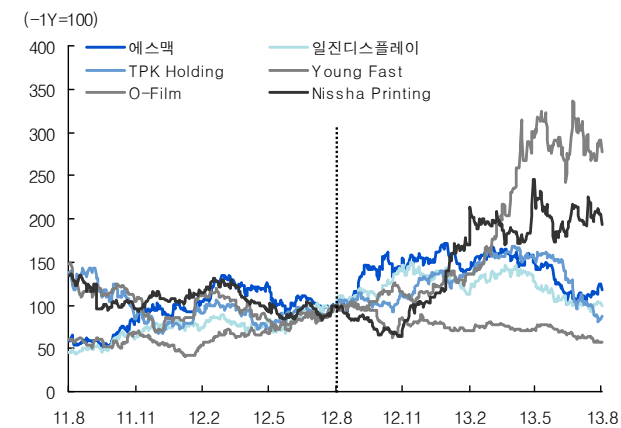
표 4. 글로벌 동종 업체 Valuation 테이블

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F
에스맥	211	589	677	36	43	27	33	22.1	22.3	7.9	6.3	1.6	1.3	4.4	3.4
일진디스플레이	443	719	781	63	66	58	52	32.9	23.0	7.6	8.5	2.4	1.9	6.0	5.3
멜파스	232	664	689	18	42	11	33	6.9	17.6	20.4	7.1	1.3	1.1	8.5	4.3
TPK Holding (대)	4,017	6,509	7,415	629	722	509	542	27.9	25.1	8.2	7.8	2.1	1.8	4.8	4.2
Wintek (대)	822	3,172	3,087	-97	-69	-105	-51	-9.2	-5.4	-	-	0.7	0.7	10.0	7.2
Young Fas (대)t	242	481	542	14	11	14	11	3.6	4.0	16.9	20.2	0.6	0.6	2.0	1.7
J Touch (대)	135	493	-	6	-	7	-	10.4	-	17.8	-	1.2	-	12.1	-
O-Film (중)	4,081	1,171	1,867	102	140	90	126	25.6	24.4	41.8	31.7	8.0	6.0	27.0	20.6
Laibao (중)	2,086	447	780	61	105	58	92	6.5	11.9	33.7	20.9	3.1	2.8	18.1	9.4
Nissha Printing (일)	893	1,492	1,616	73	118	59	89	10.6	14.7	14.6	9.6	1.5	1.3	4.2	3.8
터치스크린 평균								13.7	15.3	18.8	14.0	2.3	1.9	9.7	6.6

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 터치스크린 업체 상대 주가 추이



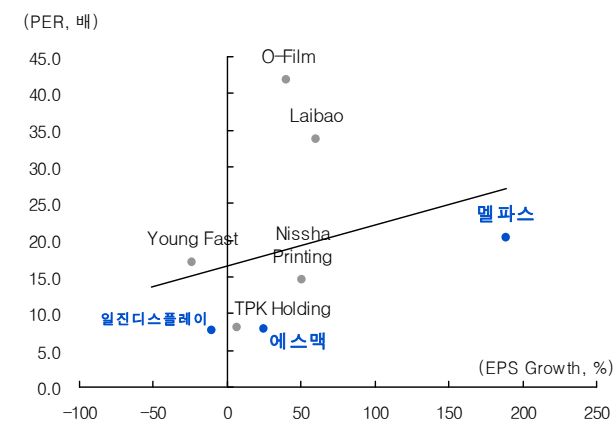
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 에스맥 12M-fwd P/E 밴드차트



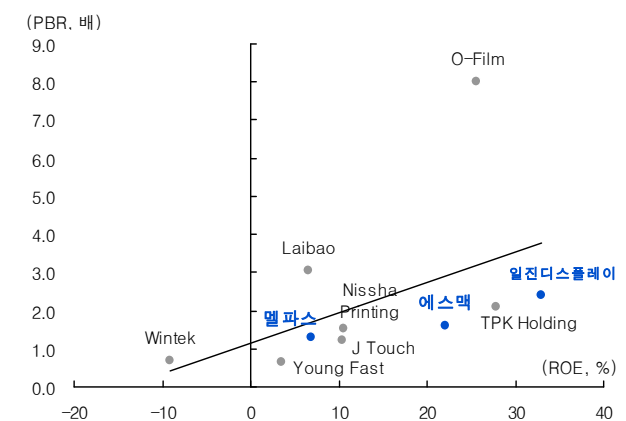
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 동종 업체 EPS Growth - P/E (12M-fwd) 비교



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 동종 업체 ROE-P/B (12M-fwd) 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

에스맥
보급형 스마트폰도 화면은 커진다

에스맥 (097780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	485	589	677	706
매출원가	436	535	612	635
매출총이익	50	55	65	70
판매비와관리비	14	19	22	23
조정영업이익	36	36	43	47
영업이익	36	36	43	47
비영업손익	-2	0	0	-1
순금융비용	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	0	0
세전계속사업손익	34	36	43	46
계속사업법인세비용	7	9	9	10
계속사업이익	27	27	33	36
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	27	27	33	36
지배주주	27	27	33	36
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	26	27	33	36
지배주주	26	27	33	36
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	41	45	54	60
FCF	29	-9	17	18
EBITDA마진율 (%)	8.4	7.6	8.0	8.4
영업이익률 (%)	7.4	6.0	6.3	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	4.5	4.9	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	117	151	185	205
현금 및 현금성자산	38	42	58	73
매출채권 및 기타채권	45	71	83	86
재고자산	24	26	30	31
기타유동자산	9	12	14	15
비유동자산	77	103	116	134
관계기업투자등	11	11	11	11
유형자산	64	92	105	123
무형자산	1	1	1	1
자산총계	193	254	301	339
유동부채	79	114	129	133
매입채무 및 기타채무	62	72	84	87
단기금융부채	11	24	24	24
기타유동부채	7	18	21	22
비유동부채	7	7	8	9
장기금융부채	5	4	4	4
기타비유동부채	2	2	3	3
부채총계	86	121	136	142
지배주주지분	107	133	165	198
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	12	12	12	12
이익잉여금	87	112	144	176
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	107	133	165	198

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	67	30	42	48
당기순이익	27	27	33	36
비현금수익비용가감	14	20	21	23
유형자산감가상각비	5	9	11	12
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-1	2	1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	34	-9	-3	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	4	-74	-12	-4
재고자산 감소(증가)	6	-1	-4	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	29	53	12	4
법인세납부	-8	-8	-9	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-49	-37	-24	-30
유형자산처분(취득)	-36	-37	-24	-30
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	1	0	0
기타투자활동	-12	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	11	-2	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	3	12	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-1	-2	-3
기타재무활동	0	0	0	0
현금의증가	17	4	16	15
기초현금	21	38	42	58
기말현금	38	42	58	73

자료: 에스맥, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	10.8	7.9	6.3	5.8
P/CF (x)	9.1	5.9	4.8	4.4
P/B (x)	2.7	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	6.5	4.4	3.4	2.8
EPS (원)	1,554	1,536	1,924	2,101
CFPS (원)	1,929	2,082	2,558	2,799
BPS (원)	6,205	7,688	9,521	11,432
DPS (원)	50	100	200	200
배당성향 (%)	3.0	6.5	10.3	9.5
배당수익률 (%)	0.3	0.8	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	8.7	21.4	15.0	4.2
EBITDA증가율 (%)	1.3	10.0	19.9	10.4
영업이익증가율 (%)	-1.8	-1.3	20.9	10.5
EPS증가율 (%)	-30.5	-1.2	25.2	9.2
매출채권 회전율 (회)	9.1	10.7	9.2	8.8
재고자산 회전율 (회)	17.8	23.7	24.2	23.0
매입채무 회전율 (회)	9.7	9.7	9.5	9.0
ROA (%)	15.3	11.9	12.0	11.3
ROE (%)	28.1	22.1	22.3	20.0
ROIC (%)	37.4	28.4	28.1	27.1
부채비율 (%)	80.6	91.1	82.9	71.6
유동비율 (%)	147.8	132.7	143.8	154.2
순차입금/자기자본 (%)	-21.8	-11.2	-18.8	-23.2
영업이익/금융비용 (x)	92.6	193.2	181.6	200.8

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.
- 투자 의견 분류 및 적용 기준 (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 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

