

# 일진디스플레이 (020760)

## 터치스크린의 초격차 실현

### 디스플레이

Result Comment  
2013. 8. 20

(Upgrade)	<b>매수</b>
목표주가 (원, 12M)	<b>24,000</b>
현재주가(13/08/19,원)	<b>17,100</b>
상승여력	<b>40%</b>

영업이익(13F,십억원)	69
Consensus 영업이익(13F,십억원)	71
EPS 성장률(13F,%)	-12.5
MKT EPS 성장률(13F,%)	17.1
P/E(13F,x)	8.3
MKT P/E(13F,x)	9.5
KOSPI	1,917.64
시가총액(십억원)	484
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	53.7
외국인 보유비중(%)	12.8
베타(12M, 일간수익률)	0.82
52주 최저가(원)	14,550
52주 최고가(원)	24,150

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.2	-14.9	-2.3
상대주가	3.7	-11.5	-0.8



### 디스플레이

황준호  
02-768-4140  
j.hwang@dwsec.com

### 2Q13 실적: 매출액 1,536억원(-2% YoY), 영업이익 148억원(-26% YoY) 기록

2분기 매출액은 1,536억원(-11% QoQ, -2% YoY)으로 예상치(1,579억원)에 부합했다. 반면 영업이익은 148억원(0% QoQ, -26% YoY)으로 예상치(128억원)를 상회했다. 신규 라인 가동으로 초기 수율을 잡는 과정에서 수익성이 다소 하락할 것으로 예상했으나 양호한 수익성을 유지했다. 삼성전자의 모델 교체로 태블릿 PC용 터치스크린 매출이 4~5월 동안 일시적으로 하락했지만 6월부터 신제품 출시로 출하량이 급증하고 있다. 7월에는 사상 최대 월간 매출을 기록한 것으로 추산된다. **3분기에는 태블릿 PC용 터치스크린 패널 증가로 매출액 2,037억원(+22% YoY), 영업이익 201억원(+22% YoY) 분기 최대 실적이 예상된다.**

### 투자포인트: 1) 삼성전자 태블릿 PC 확대 수혜, 2) Narrow Bezel 터치 패널 수요 증가

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

동사는 올해 삼성전자 태블릿 PC용 터치스크린 점유율이 40% 수준으로 예상된다. 올해 중형(7인치 이상) 터치스크린 패널 출하량은 전년대비 80% 증가한 1,600만대로 예상된다. 연간 태블릿 PC용 터치스크린 패널 매출액도 7~8인치대 보급형 제품 비중 증가와 단가 인하에도 불구하고 전년대비 29% 증가한 5,082억원에 이를 전망이다.

최근 소비자들은 스마트폰, 태블릿 PC에서 대형 화면을 선호하는 경향이 강해지고 있다. 동시에 뛰어난 휴대성을 원하기 때문에 베젤의 크기를 최소화하는 네로베젤에 대한 요구가 증가하고 있다. 네로베젤을 구현하기 위해서는 포토 공정이 필수적이다. 동사는 포토 공정을 적용한 터치스크린 생산 능력이 600만개/월(4인치 기준)에 이른다. 올해 30um 선폭 양산에 성공하면서 네로베젤 제품 비중을 늘려가고 있다. **네로베젤 및 슬림 GFF 등의 고부가가치 터치스크린 비중 증가로 단가 인하 압력에도 높은 수익성을 유지할 전망이다.**

### 투자의견 매수, 목표주가 24,000원으로 9% 상향 조정

일진디스플레이에 대한 투자의견을 Trading Buy에서 매수로 상향 조정한다. 목표주가는 24,000원으로 9% 상향 조정했다. 이는 1) 삼성전자의 태블릿 PC 판매 확대와 2) 고부가가치 제품 증가에 따른 수익성 개선을 반영해 수익예상을 상향 조정했기 때문이다. 목표주가는 12M-fwd EPS 2,162원에 터치스크린 평균 P/E 11배를 적용했다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	114	324	597	725	858	910
영업이익(십억원)	15	36	65	69	77	81
영업이익률 (%)	12.7	11.2	10.8	9.5	9.0	8.9
순이익(십억원)	12	31	64	58	63	64
EPS (원)	446	1,153	2,356	2,062	2,212	2,274
ROE (%)	25.3	43.2	53.3	37.6	33.3	26.2
P/E (배)	25.4	10.1	9.4	8.3	7.7	7.5
P/B (배)	8.7	4.6	4.5	3.4	2.5	1.9

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 일진디스플레이, KDB대우증권 리서치센터

**3Q13F 실적 전망: 매출액 2,037억원(+22% YoY), 영업이익 201억원(+22% YoY) 예상**

3분기 매출액은 2,037억원(+22% YoY), 영업이익 201억원(+22% YoY)으로 분기 최대 실적이 예상된다. 태블릿 PC용 터치스크린 패널 출하량은 전기대비 50% 이상 증가할 전망이다. 삼성전자의 갤럭시 탭3(7.0", 8.0", 10.1"), ATIV 제품군, 신규 12인치급 태블릿 PC가 성장을 견인할 전망이다.

30~50um의 네로베젤 제품과 슬림 GFF 등의 고부가가치 제품 확대로 영업이익률도 전기대비 0.3%p 개선될 것으로 예상된다. 3분기 포토 공정을 적용한 제품의 비중은 90%에 이를 전망이다.

**표 1. 일진디스플레이 2013년 2분기 실적 및 컨센서스 (K-IFRS 개별 기준)** (십억원, %, %p)

	2Q12	1Q13	2Q13P			성장률	
			잠정치	KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	156.6	172.5	153.6	157.9	164.1	-2.0	-11.0
영업이익	19.8	14.7	14.7	12.8	15.1	-25.6	0.4
영업이익률	12.7	8.5	9.6	8.1	9.2	-3.0	1.1
세전이익	16.8	16.9	14.9	12.1	14.7	-11.2	-11.4
순이익	16.8	16.9	8.4	12.1	13.3	-49.9	-50.1

자료: 일진디스플레이, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

**표 2. 일진디스플레이의 2013~2015년 수익예상 변경 (K-IFRS 개별 기준)** (십억원, 원, %, %p)

	변경전			변경후			변경률			변경 이유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	719	780	814	725	858	910	0.9	9.9	11.9	- 삼성전자 태블릿 PC 판매 확대
영업이익*	63	66	68	69	77	81	9.0	17.0	19.3	- 태블릿 비중 증가로 수익성 개선
순이익	58	52	54	58	63	64	-0.1	19.5	19.4	
EPS	2,064	1,851	1,904	2,062	2,212	2,274	-0.1	19.5	19.4	
영업이익률	8.8	8.5	8.3	9.5	9.0	8.9	0.7	0.5	0.6	
순이익률	8.1	6.7	6.6	8.0	7.3	7.1	-0.1	0.6	0.4	
원/달러 환율	1,085	1,090	1,090	1,085	1,090	1,090	0.0	0.0	0.0	

자료: 일진디스플레이, KDB대우증권 리서치센터

**표 3. 일진디스플레이의 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 개별 기준)** (십억원, %)

구분	1Q13	2Q13P	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
매출액	172.5	153.6	203.7	195.1	188.8	200.8	230.2	237.8	596.5	724.9	857.5
소형 (5" 이하)	44.6	42.1	53.0	52.7	52.2	55.9	59.7	60.8	170.4	192.4	228.7
중형 (7" 이상)	123.4	104.8	144.1	135.9	129.6	137.6	163.0	169.2	393.1	508.2	599.4
기타 (사파이어 웨이퍼)	4.5	6.7	6.6	6.6	6.9	7.2	7.5	7.8	33.0	24.4	29.4
비중											
소형 (5" 이하)	25.8	27.4	26.0	27.0	27.7	27.9	25.9	25.6	28.6	26.5	26.7
중형 (7" 이상)	71.5	68.2	70.7	69.6	68.7	68.5	70.8	71.2	65.9	70.1	69.9
기타 (사파이어 웨이퍼)	2.6	4.3	3.2	3.4	3.7	3.6	3.3	3.3	5.5	3.4	3.4
영업이익*	14.7	14.7	20.1	19.0	16.1	17.9	21.4	21.9	64.6	68.5	77.3
영업이익률*	8.5	9.6	9.9	9.8	8.5	8.9	9.3	9.2	10.8	9.5	9.0
순이익	16.9	8.4	17.1	15.9	13.3	14.4	17.2	17.6	64.1	58.3	62.5
순이익률	9.8	5.5	8.4	8.2	7.0	7.2	7.5	7.4	10.8	8.0	7.3
<b>증가율 (QoQ/YoY)</b>											
매출액	11.5	-11.0	32.6	-4.2	-3.3	6.4	14.6	3.3	83.9	21.5	18.3
소형 (5" 이하)	72.8	-5.5	25.9	-0.7	-0.8	7.1	6.7	1.9	72.3	12.9	18.9
중형 (7" 이상)	0.9	-15.1	37.5	-5.7	-4.6	6.2	18.4	3.8	127.8	29.3	18.0
기타 (사파이어 웨이퍼)	-31.0	46.8	-1.4	0.0	5.4	4.0	4.0	4.0	-37.6	-26.3	20.7
영업이익	3.9	0.4	36.0	-5.1	-15.6	11.5	19.6	2.1	77.6	6.2	12.8
순이익	11.7	-50.1	103.2	-6.9	-16.6	8.7	19.4	2.2	109.1	-9.1	7.2

자료: 일진디스플레이, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 동종 업체 주가 및 Valuation 비교

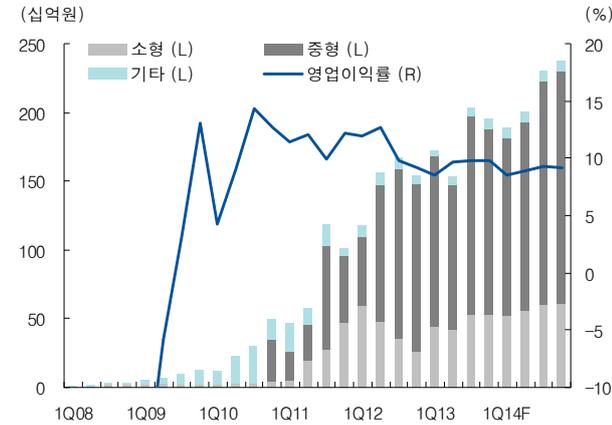
표 4. 글로벌 동종 업체 Valuation 테이블

(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
일진디스플레이	484	705	815	65	70	55	57	36.1	31.3	8.7	8.5	3.5	2.6	6.5	5.7
에스맥	209	589	677	36	43	27	33	22.1	22.3	7.9	6.3	1.6	1.3	4.4	3.3
멜파스	230	709	717	1	27	-1	20	-	12.1	-	11.3	1.4	1.3	18.3	6.5
TPK Holding (대)	3,923	6,515	7,422	623	718	508	541	27.7	25.0	8.0	7.6	2.1	1.8	4.9	4.2
Wintek (대)	840	3,152	3,024	-106	-87	-112	-60	-	-	-	-	0.7	0.7	11.1	7.8
Young Fast (대)	239	411	458	3	2	3	2	0.9	1.2	48.1	47.9	0.6	0.6	2.6	1.9
J Touch (대)	131	493	-	6	-	7	-	10.4	-	17.3	-	1.2	-	11.9	-
O-Film (중)	3,848	1,171	1,867	102	140	90	126	25.6	24.4	39.4	29.8	7.6	5.7	25.5	19.4
Laibao (중)	2,078	447	780	61	105	58	92	6.5	11.9	33.5	20.8	3.0	2.8	18.0	9.3
Nissha Printing (일)	873	1,483	1,595	69	117	56	88	9.1	14.8	14.9	9.5	1.5	1.3	4.3	3.7
터치스크린 평균								17.3	17.9	22.2	17.7	2.3	2.0	10.7	6.9

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



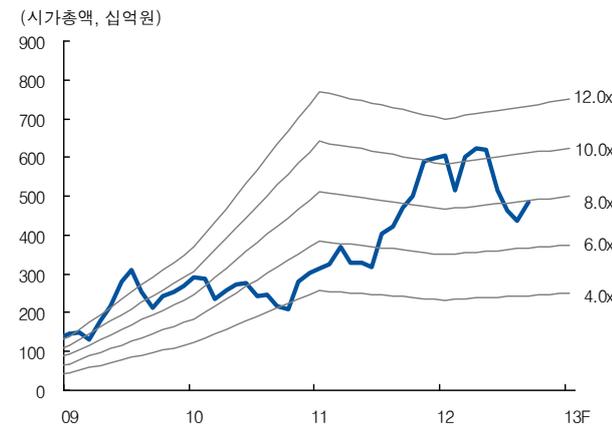
자료: 일진디스플레이, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 터치스크린 업체 상대 주가 추이



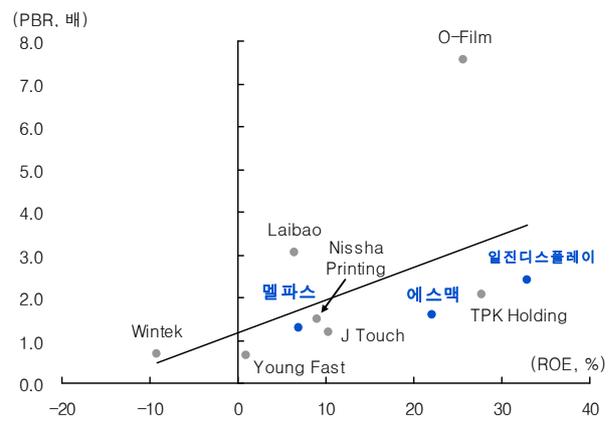
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 일진디스플레이 12M-fwd P/E 밴드차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 동종 업체 ROE-P/B (12M-fwd) 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

일진디스플레이 (020760)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>매출액</b>	<b>597</b>	<b>725</b>	<b>858</b>	<b>910</b>
매출원가	505	629	746	794
매출총이익	92	96	111	116
판매비와관리비	27	27	34	36
조정영업이익	65	69	77	81
영업이익	65	69	77	81
비영업손익	-5	2	1	-1
순금융비용	1	1	1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	60	71	78	80
계속사업법인세비용	-5	12	16	16
계속사업이익	64	58	63	64
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>64</b>	<b>58</b>	<b>63</b>	<b>64</b>
지배주주	64	58	63	64
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>63</b>	<b>57</b>	<b>61</b>	<b>63</b>
지배주주	63	57	61	63
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	74	81	92	97
FCF	62	13	34	38
EBITDA마진율 (%)	12.4	11.2	10.8	10.6
영업이익률 (%)	10.8	9.5	9.0	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.8	8.0	7.3	7.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>유동자산</b>	<b>158</b>	<b>162</b>	<b>221</b>	<b>264</b>
현금 및 현금성자산	53	28	59	93
매출채권 및 기타채권	75	95	115	122
재고자산	25	31	38	41
기타유동자산	1	0	1	1
<b>비유동자산</b>	<b>114</b>	<b>171</b>	<b>198</b>	<b>223</b>
관계기업투자등	1	1	1	0
유형자산	87	144	169	194
무형자산	18	18	18	18
<b>자산총계</b>	<b>273</b>	<b>334</b>	<b>419</b>	<b>487</b>
<b>유동부채</b>	<b>114</b>	<b>166</b>	<b>193</b>	<b>202</b>
매입채무 및 기타채무	78	108	131	139
단기금융부채	33	47	47	47
기타유동부채	3	12	15	16
<b>비유동부채</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
장기금융부채	4	1	1	1
기타비유동부채	0	0	0	1
<b>부채총계</b>	<b>122</b>	<b>175</b>	<b>203</b>	<b>213</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>151</b>	<b>159</b>	<b>216</b>	<b>274</b>
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	36	-8	-8	-8
이익잉여금	102	155	213	272
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>151</b>	<b>159</b>	<b>216</b>	<b>274</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>97</b>	<b>81</b>	<b>77</b>	<b>80</b>
당기순이익	64	58	63	64
비현금수익비용가감	21	25	30	32
유형자산감가상각비	9	12	14	15
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	-12	1	3	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	12	10	1	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	-17	-21	-7
재고자산 감소(증가)	-4	-6	-7	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	36	17	24	8
법인세납부	0	-12	-16	-16
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-43</b>	<b>-71</b>	<b>-40</b>	<b>-39</b>
유형자산처분(취득)	-36	-68	-40	-40
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-3	0	0
기타투자활동	-2	1	1	2
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-23</b>	<b>-34</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-20	11	0	0
자본의 증가(감소)	2	5	0	0
배당금의 지급	-3	-6	-4	-5
기타재무활동	-2	-50	-2	-2
<b>현금의증가</b>	<b>31</b>	<b>-25</b>	<b>31</b>	<b>34</b>
기초현금	21	53	28	59
기말현금	53	28	59	93

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	9.4	8.3	7.7	7.5
P/CF (x)	8.2	6.8	6.2	6.0
P/B (x)	4.5	3.4	2.5	1.9
EV/EBITDA (x)	8.0	6.2	5.1	4.6
EPS (원)	2,356	2,062	2,212	2,274
CFPS (원)	2,705	2,505	2,744	2,832
BPS (원)	4,865	4,987	6,993	9,034
DPS (원)	200	150	180	200
배당성향 (%)	8.5	7.3	8.1	8.8
배당수익률 (%)	0.9	0.9	1.1	1.2
매출액증가율 (%)	83.9	21.5	18.3	6.1
EBITDA증가율 (%)	69.1	9.5	13.9	4.6
영업이익증가율 (%)	77.6	6.2	12.8	4.6
EPS증가율 (%)	104.4	-12.5	7.2	2.8
매출채권 회전율 (회)	12.4	10.3	9.8	9.2
재고자산 회전율 (회)	22.6	25.8	24.7	23.1
매입채무 회전율 (회)	15.8	11.6	11.1	10.4
ROA (%)	28.3	19.2	16.6	14.2
ROE (%)	53.3	37.6	33.3	26.2
ROIC (%)	55.2	37.8	33.6	30.6
부채비율 (%)	80.7	109.7	94.0	77.6
유동비율 (%)	139.6	97.4	114.8	131.1
순차입금/자기자본 (%)	-13.8	7.3	-9.2	-19.5
영업이익/금융비용 (x)	44.6	41.8	47.1	49.2

자료: 일진디스플레이, KDB대우증권 리서치센터

**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.
- 투자위험 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 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.

