

사파이어테크놀로지(123260.KQ)

애플 전면커버글라스 채택 가능성 확대 → GTAT의 시장 진출보다 사파이어 잉곳시장의 폭발적 성장에 주목!!



반도체/디스플레이 담당 이정

Tel. 368-6124 / jeonglee@eugeneefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 50,000원
현재주가(11/05) 36,800원

Key Data	(기준일: 2013. 11. 05)
KOSPI(pt)	2,013.9
KOSDAQ(pt)	528.7
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	300.6
52주 최고/최저(원)	49,900 / 25,500
52주 일간 Beta	0.17
발행주식수(천주)	8,169
평균거래량(3M, 천주)	116
평균거래대금(3M, 백만원)	4,879
배당수익률(13F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	25.9
주요주주 지분율(%)	
이희춘외 13인	31.1
MOUNT KELLET CAPITAL PARTNERS	5.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.1	1.5	4.1	4.0
KOSPI대비상대수익률	-22.0	-3.6	1.6	-1.6

Financial Data

결산기(12월)	2012A	2013F	2014F
매출액(십억원)	31.5	55.1	131.5
영업이익(십억원)	(25.2)	(23.7)	23.4
세전계속사업손익(십억원)	(33.4)	(25.3)	22.4
당기순이익(십억원)	(27.0)	(21.0)	22.4
EPS(원)	-3,426	-2,380	2,717
증감률(%)	적전	na	흑전
PER(배)	na	na	13.5
ROE(%)	-22.4	-21.0	22.3
PBR(배)	2.1	3.9	3.3
EV/EBITDA(배)	na	na	8.7

자료: 유진투자증권

■ 사파이어잉곳 장비전문업체인 미국의 GTAT, 애플에 사파이어 잉곳 공급 계약 체결

- 사파이어잉곳 장비전문업체인 미국의 GTAT(GT Advanced Technologies)가 사파이어 잉곳을 애플에 다년간 공급하는 계약을 체결하였다고 발표
- GTAT는 미국 아리조나주 애플 신규 공장 내에서 사파이어 잉곳 생산을 책임지며, 애플은 GTAT에 선입금 형태로 US\$5.78억을 투자했고, GTAT는 2015년부터 5년간 투자금액을 상환하는 것으로 알려짐

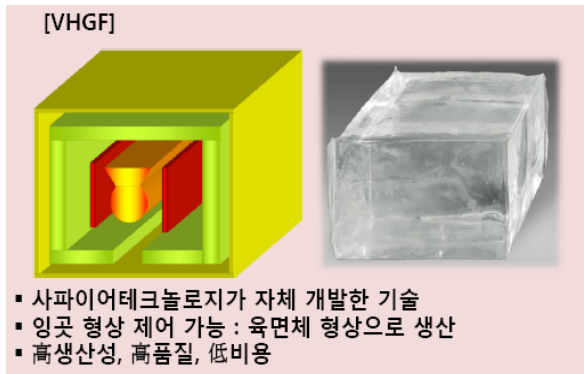
■ GTAT는 HEM공법의 장비 공급 → 사파이어테크놀로지의 VHGF공법에 비해 HEM공법은 원가가 매우 높은 단점이 있는 것으로 판단

- GTAT는 HEM(Heat Exchange Method)공법용 사파이어 잉곳장비를 공급하고 있음. 1971년 미국에서 개발된 HEM공법은 냉각 매체를 통해 밑(Bottom)에서 위(Top)로 사파이어 단결정을 성장시키는 공법으로 원재료를 고온에서 정밀제어가 가능해 대규모 단결정을 생산할 수 있다는 장점이 있음. 하지만, HEM공법은 경쟁기술인 Kyropoulos공법과 사파이어테크놀로지의 VHGF공법에 비해 원가가 높으며, 이 공법을 채택한 중국의 GCL폴리는 사업을 철수하였고, OCI 역시 사파이어잉곳사업에서 부진을 면치 못하고 있음
- 반면, 사파이어테크놀로지가 독자개발한 VHGF공법은 단결정이 육면체 도가니 안에서 서서히 응고하면서 성장하므로 도가니 형태 그대로인 육면체 잉곳을 제조할 수 있어 회수율이 원기둥 형태와 비교하여 두 배 이상 높은 장점이 있음. VHGF공법은 사파이어 단결정의 길이 및 형상에 대한 제한이 없고, 성장시간을 대폭 단축시킬 수 있어 사파이어 단결정의 고품질화 및 생산성을 크게 향상시킬 수 있음

■ 4Q13 흑자전환과 2014년 본격적 성장국면 진입, 전면 커버글라스 채택에 의한 폭발적 시장 성장에 주목 → 최근의 주가하락은 매수 기회. 목표주가 '50,000원' 및 투자 의견 'BUY' 유지

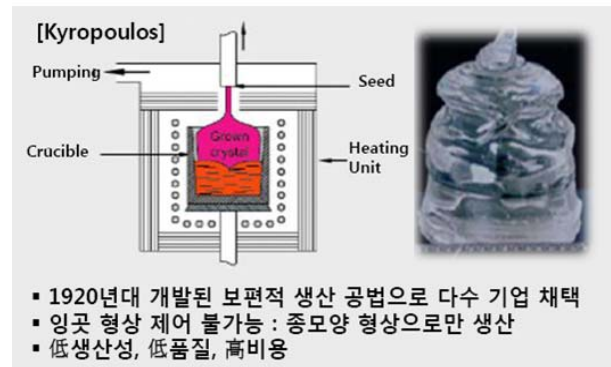
- GTAT의 투자규모(US\$5.78억)를 고려했을 때, 이번 투자는 스마트폰 전면 커버글라스를 위한 것으로 판단됨. 애플은 아이폰5에서 카메라 커버용, 아이폰5S에서 지문인식용 홈버튼에 사파이어 글라스를 채택하고 있으며, 향후 전면커버글라스로 확대할 것으로 예상됨
- 애플의 전면 커버글라스용 사파이어 글라스 사용액은 대략 3조원(애플 연간 판매량 1.5억 대, 4인치 단가 US\$20)에 달할 것으로 추산됨. 하지만, GTAT의 투자규모와 HEM공법을 고려했을 때, 애플 전면커버글라스 소요량의 15~20% 수준에도 미치지 못하는 투자 규모임. 따라서, 절대적으로 높은 원가경쟁력을 확보한 동사 역시 애플 전면 커버글라스의 주요 공급업체가 될 것으로 판단
- 사파이어테크놀로지 주가는 이번 GTAT의 투자로 인하여 새로운 경쟁자의 출현과 전면커버글라스용 사파이어잉곳 공급의 주도권 상실에 대한 시장의 오해로 인하여 급락함. 하지만, 당사는 이번 GTAT의 투자에 대해 다음과 같은 점에 주목해야 하며, 최근의 주가하락은 매수 기회인 것으로 판단함. 첫째, 애플이 전면커버글라스를 채택함에 따라 시장규모가 대폭 커질 것이며, 둘째, 삼성전자를 포함한 주요 경쟁업체들이 프리미엄급 모델에서 전면커버글라스에 사파이어 글라스를 채택할 가능성이 더욱 높아질 것이고, 셋째, GTAT는 장비업체로 사파이어잉곳을 양산한 경험이 전혀 없고, GTAT의 HEM공법이 원가경쟁력에서 매우 취약하며, 넷째, 이번 GTAT의 투자는 미국정부의 정치적 논리에 부응하여, 애플이 미국 내 투자에 나서는 모습을 보여주는 것에 초점이 맞추어진 것임
- 따라서, 4Q13 흑자전환과 2014년 수요 확대 및 가격 상승 등에 의한 본격적 성장국면 진입, 전면커버글라스 채택에 의한 폭발적 시장 성장 등에 주목하여 현 주가에서는 매수로 접근하는 것이 타당하다고 판단됨. 목표주가 '50,000원' 및 투자 의견 'BUY' 유지

도표 1 사파이어테크놀로지의 VHGF공법



자료: 사파이어테크놀로지, 유진투자증권

도표 2 Kyropoulos공법



자료: 사파이어테크놀로지, 유진투자증권

도표 3 사파이어테크놀로지 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F	2015F
실적(십억원)																	
매출액	77.3	5.1	4.3	10.4	11.8	31.5	1.6	12.5	17.4	23.6	55.1	20.6	29.3	37.3	44.4	131.5	182.0
영업이익	34.0	-4.0	-6.6	-4.2	-8.2	-25.2	-10.9	-11.0	-3.9	2.0	-23.7	2.5	4.6	7.2	9.2	23.4	37.5
세전이익	29.9	-4.2	-6.9	-4.6	-17.8	-33.4	-11.4	-11.4	-4.2	1.7	-25.3	2.2	4.3	7.0	9.0	22.4	37.1
순이익	28.4	-4.2	-5.1	-4.6	-13.2	-27.0	-9.0	-9.5	-4.2	1.7	-21.0	2.2	4.3	7.0	9.0	22.4	31.6
수익성(%)																	
영업이익률	44.0	-77.9	-153.7	-40.3	-69.7	-80.0	-689.3	-88.3	-22.2	8.6	-43.1	11.9	15.7	19.3	20.7	17.8	20.6
세전이익률	38.8	-82.2	-161.9	-44.2	-150.5	-106.1	-724.4	-91.1	-24.1	7.2	-45.9	10.5	14.8	18.7	20.2	17.1	20.4
순이익률	36.7	-82.2	-118.9	-44.0	-111.6	-85.6	-572.1	-76.0	-24.1	7.2	-38.1	10.5	14.8	18.7	20.2	17.1	17.3
사업부별 비중(%)																	
사파이어 잉곳	100.0	71.8	56.6	21.4	39.3	41.0	62.7	42.3	30.3	27.4	32.7	38.2	36.7	39.5	39.0	38.5	41.7
사파이어 기판		17.3	37.9	78.5	60.7	56.5	36.0	57.6	69.7	72.6	67.2	61.8	63.3	60.5	61.0	61.5	58.3

자료: 유진투자증권

사파이어테크놀로지(123260.KQ) 재무제표

대차대조표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
자산총계	174.9	176.9	192.0	213.7	249.2
유동자산	87.9	73.1	71.8	71.3	88.0
현금성자산	52.8	35.9	48.0	31.9	40.9
매출채권	3.5	8.9	10.4	19.4	23.3
재고자산	31.3	27.8	13.0	19.4	23.3
비유동자산	87.1	103.8	120.2	142.3	161.2
투자자산	3.5	12.5	17.8	18.5	19.3
유형자산	80.1	86.9	90.8	103.2	112.4
부채총계	42.8	66.3	103.7	102.9	106.9
유동부채	37.5	52.9	69.2	68.4	72.3
매입채무	4.6	3.2	10.4	19.4	23.3
유동성이자부채	29.1	42.2	51.3	41.3	41.3
기타	3.8	7.5	7.6	7.7	7.7
비유동부채	5.3	13.3	34.4	34.5	34.6
비유동이자부채	4.4	12.0	32.8	32.8	32.8
기타	0.9	1.3	1.6	1.7	1.7
자본총계	132.1	110.7	88.3	110.8	142.3
지배지분	130.5	110.2	89.5	112.0	143.5
자본금	3.1	4.0	4.1	4.1	4.1
자본잉여금	59.6	66.0	66.4	66.4	66.4
이익잉여금	71.0	45.2	25.8	48.2	79.8
비지배지분	1.6	0.4	(1.2)	(1.2)	(1.2)
자본총계	132.1	110.7	88.3	110.8	142.3
총차입금	33.5	54.2	84.1	74.1	74.1
순차입금	(19.3)	18.3	36.2	42.2	33.2

손익계산서(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	77.3	31.5	55.1	131.5	182.0
증가율(%)	2.2	(59.2)	74.8	138.6	38.4
매출원가	36.8	51.1	69.6	88.4	117.2
매출총이익	40.5	(19.5)	(14.5)	43.2	64.8
판매 및 일반관리비	6.5	5.7	9.2	19.7	27.3
영업이익	34.0	(25.2)	(23.7)	23.4	37.5
증가율(%)	(24.9)	적전	적지	흑전	60.1
EBITDA	42.3	(14.4)	(10.9)	39.6	56.0
증가율(%)	(13.4)	적전	적지	흑전	41.5
영업외손익	(4.1)	(8.2)	(1.6)	(1.0)	(0.4)
이자수익	0.3	1.4	0.8	0.9	1.1
이자비용	2.4	3.0	3.0	2.7	2.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	29.9	(33.4)	(25.3)	22.4	37.1
증가율(%)	(29.9)	적전	적지	흑전	65.6
법인세비용	1.6	(6.4)	(4.3)	0.0	5.6
당기순이익	28.4	(27.0)	(21.0)	22.4	31.6
증가율(%)	(29.8)	적전	적지	흑전	40.7
지배주주지분	28.4	(25.8)	(19.4)	22.2	31.2
증가율(%)	(29.8)	적전	적지	흑전	40.7
비지배지분	(1.0)	(1.2)	(1.6)	0.2	0.3
EPS	5,493	(3,426)	(2,380)	2,717	3,824
증가율(%)	(51.2)	적전	적지	흑전	40.7
수정EPS	5,493	(3,426)	(2,380)	2,717	3,824
증가율(%)	(51.2)	적전	적지	흑전	40.7

현금흐름표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업현금	12.3	(22.8)	8.5	32.3	46.4
당기순이익	29.9	(33.4)	(25.3)	22.4	31.6
자산상각비	8.2	10.8	12.8	16.2	18.5
기타비현금성손익	0.0	0.3	1.3	0.1	0.1
운전자본증감	(23.4)	(4.9)	20.4	(6.4)	(3.8)
매출채권감소(증가)	(1.0)	(5.8)	(3.0)	(9.1)	(3.8)
재고자산감소(증가)	(22.0)	3.1	16.6	(6.5)	(3.8)
매입채무증가(감소)	(0.7)	(0.6)	5.4	9.1	3.8
기타	0.3	(1.6)	1.4	0.1	0.1
투자현금	(41.8)	(28.6)	(32.4)	(39.1)	(38.3)
단기투자자산감소	(3.3)	(7.7)	(8.4)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	(0.4)	(2.2)	0.1	(0.1)	(0.1)
설비투자	(38.0)	(17.7)	(16.6)	(28.2)	(27.3)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.9)	(7.3)	(9.4)	(9.4)
재무현금	54.8	25.3	27.5	(10.0)	0.0
차입금증가	7.0	20.7	29.6	(10.0)	0.0
자본증가	53.2	6.4	0.6	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	25.3	(26.3)	3.6	(16.9)	8.1
기초현금	24.1	49.4	23.1	26.8	9.9
기말현금	49.4	23.1	26.8	9.9	18.0
Gross Cash flow	40.7	(14.2)	(11.2)	38.7	50.2
Gross Investment	61.9	25.9	3.6	44.7	41.2
Free Cash Flow	(21.2)	(40.1)	(14.9)	(6.0)	9.0

자료: 유진투자증권

주요투자지표(IFRS연결기준)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	5,493	(3,426)	(2,380)	2,717	3,824
BPS	20,661	13,105	9,539	11,181	13,962
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	7.3	na	na	13.5	9.6
PBR	1.9	2.1	3.9	3.3	2.6
EV/ EBITDA	5.4	na	na	8.7	6.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	5.1	na	na	7.8	6.0
수익성 (%)					
영업이익률	44.0	(80.0)	(43.1)	17.8	20.6
EBITDA이익률	54.7	(45.7)	(19.8)	30.1	30.8
순이익률	36.7	(85.6)	(38.1)	17.1	17.3
ROE	31.1	(22.4)	(21.0)	22.3	24.7
ROIC	38.6	(15.3)	(13.9)	12.5	19.7
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	na	16.6	40.9	38.1	23.3
유동비율	234.1	138.1	103.6	104.3	121.7
이자보상배율	15.8	na	na	13.0	32.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.2	0.3	0.6	0.8
매출채권회전율	25.5	5.1	5.7	8.8	8.5
재고자산회전율	3.8	1.1	2.7	8.1	8.5
매입채무회전율	14.5	8.1	8.1	8.8	8.5



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

과거 2년간 투자이력 및 목표주가 변동내역			사파이어테크놀로지(123260.KQ) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	
2012-07-23	BUY	70,000	
2012-08-13	BUY	70,000	
2012-09-03	BUY	70,000	
2012-09-13	BUY	70,000	
2012-09-24	BUY	70,000	
2012-12-17	BUY	50,000	
2013-03-11	BUY	50,000	
2013-03-12	BUY	50,000	
2013-03-20	BUY	50,000	
2013-04-01	BUY	50,000	
2013-04-01	BUY	50,000	
2013-05-13	BUY	50,000	
2013-05-27	BUY	50,000	
2013-06-20	BUY	50,000	
2013-07-03	BUY	50,000	
2013-08-16	BUY	50,000	
2013-08-22	BUY	50,000	
2013-09-10	BUY	50,000	
2013-09-30	BUY	50,000	
2013-10-28	BUY	50,000	
2013-11-06	BUY	50,000	