

SECTOR REPORT

디스플레이/가전



비중확대 (유지)

[Analyst]

 김민지
 연구원

 ☎ 02-3772-1509
 ✉ minji.kim@shinhan.com

열처리 장비주에 투자해야 하는 두 가지 이유

#1. Oxide/LTPS TFT 비중 확대 추세

디스플레이 고사양화화 함께 패널 업체들의 Oxide(산화물)와 LTPS(저온폴리실리콘) TFT(박막 트랜지스터) 공정 투자가 확대되고 있다. 고해상도 구현을 위해서는 전자 이동도가 높아야하는데 이 점에서 Oxide와 LTPS가 기존의 a-Si(비정질실리콘)보다 강점을 지니고 있다. TFT 세부 공정에서 a-Si에 없었던 열처리 과정이 Oxide/LTPS에는 필수적이다. 글로벌 Oxide/LTPS TFT 비중(생산능력 기준)은 2000년 5.5%에서 2017년 22.9%까지 늘어날 전망이다.

#2. 플렉서블 OLED 수요 급증 전망

플렉서블 OLED 수요가 늘면 PI(폴리이미드, 플라스틱 기판 소재 중 하나) Curing 열처리 장비 수요도 함께 증가한다. 2015년은 플렉서블 OLED 대중화의 원년으로 관련 열처리 장비 업체들의 수혜가 예상된다.

스마트폰 산업에서 큰 혁신이 나오기 힘든 상황에서 삼성전자는 디자인 설계의 자유도를 올리기 위해 과감하게 엣지 시리즈를 출시했고 소비자들의 반응은 긍정적이었다. 스마트워치에서도 삼성전자의 '기어 시리즈', 애플의 '애플워치', LG전자의 'LG워치 Urbane' 등에도 플렉서블 OLED가 들어간다. 2015년 글로벌 스마트워치 판매량은 2,340만대(+163% YoY)로 전망된다.

국내 수혜주: 비아트론(141000), 테라세미콘(123100)

Oxide/LTPS TFT 비중 확대 트렌드 지속과 플렉서블 OLED 대중화로 디스플레이 열처리 장비에 대한 수요가 크게 늘어날 전망이다. 관련 국내 수혜주로는 비아트론(141000)과 테라세미콘(123100)을 꼽을 수 있다. 비아트론은 다양한 고객 포트폴리오가 강점이고, 테라세미콘은 반도체 장비 사업을 겸하는 점이 돋보인다. 양 사 모두 2015년 주주 모멘텀과 함께 큰 폭의 실적 개선(비아트론 영업이익 +1042.5% YoY, 테라세미콘 영업이익 +423.7% YoY)이 기대된다.

Top Picks

종목명	투자의견	현재주가 (3월 19일, 원)	목표주가 (원)	상승여력 (%)
비아트론(141000)	매수	9,920	13,000	31.0
테라세미콘(123100)	매수	18,800	23,000	22.3

Contents

03 디스플레이 열처리란?

디스플레이 고해상도와 함께 필수 공정으로 자리매김한 '열처리'

05 투자 포인트

2015년 중국의 LTPS LCD 관련 투자 증대 예상

디스플레이 고사양화와 함께 주요 패널 업체들의 Oxide TFT 공정 투자 확대

플렉서블 OLED 수요 급증 전망 → PI Curing 열처리 장비 수요 증가

08 Company analysis

비아트론 (141000) - 매수 (신규), 목표주가 13,000원 (신규)

테라세미콘 (123100) - 매수 (신규), 목표주가 23,000원 (신규)

디스플레이 열처리란?

디스플레이 고해상도와 함께 필수 공정으로 자리매김한 '열처리'

열처리 과정

- a-Si 공정엔 없으나
- Oxide/LTPS에선 필수 공정

고품질 디스플레이는 종래의 LCD에서 요구되던 가공 온도보다 훨씬 높은 고온을 필요로 하고 있다. 이와 같은 고온 공정에는 온도의 균일도, 글래스의 변형 최소화, 열적 안정성을 확보하는 가공 기술 및 장비 설계가 필수적이다.

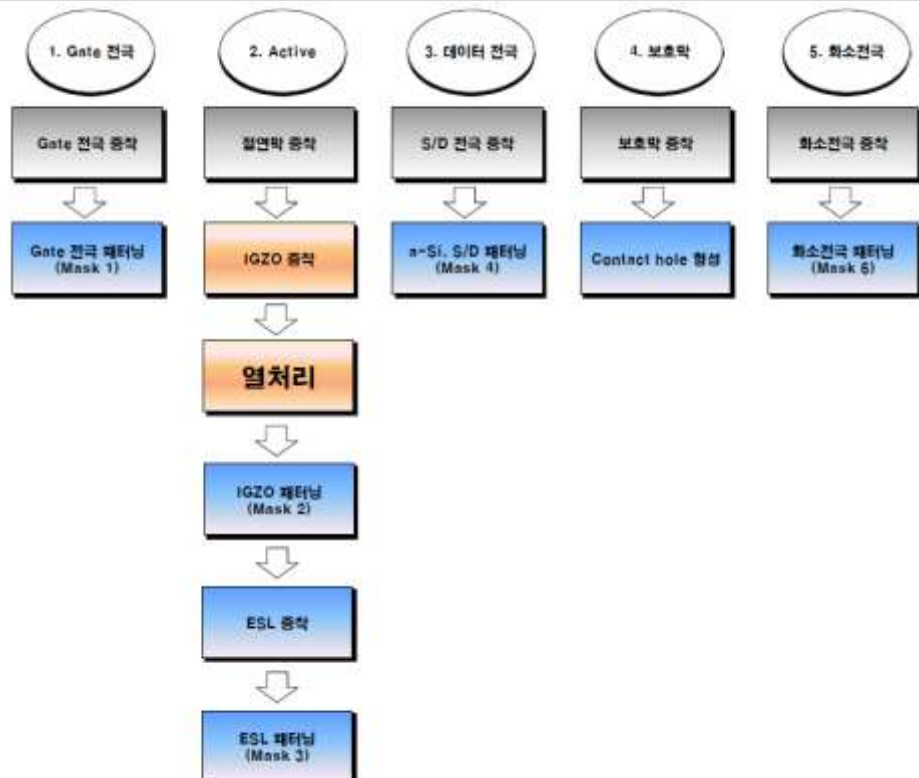
기존 a-Si(비정질실리콘) TFT에서는 열처리 과정이 없었다. a-Si보다 고해상도 디스플레이 구현이 가능한 Oxide(산화물)와 LTPS(저온폴리실리콘) TFT로 넘어오면서 열처리 공정이 중요해졌다. Oxide의 경우엔 절연막과 IGZO 증착을 마친 후 350~370도의 열처리가 필요하다. LTPS에서는 이온주입 단계에서 이온을 활성화하기 위해 500도 이상의 급속 열처리(Rapid Thermal Annealing)를 거쳐야 한다.

a-Si TFT 세부 공정



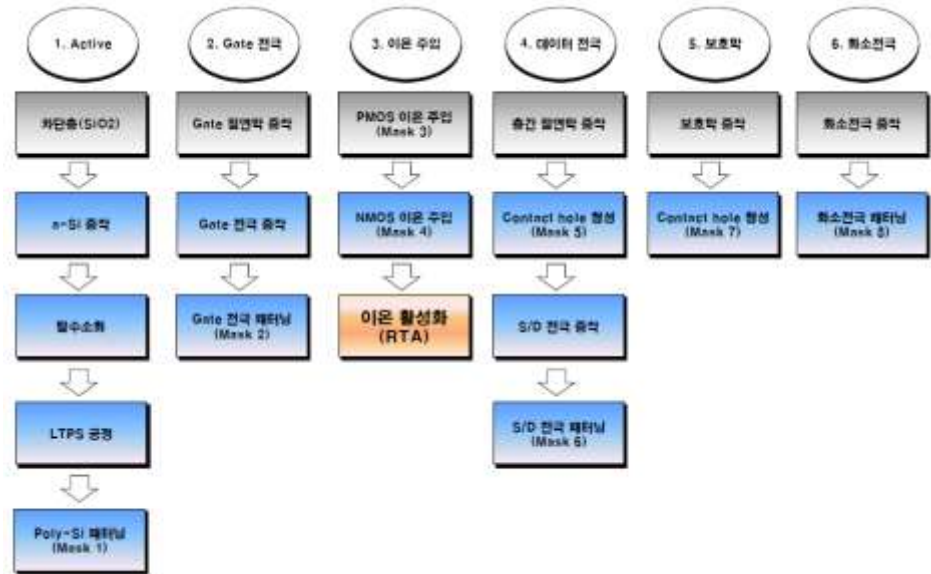
자료: 신한금융투자

Oxide TFT 세부 공정



자료: 신한금융투자

LTPS TFT 세부 공정



자료: 신한금융투자

디스플레이 열처리 장비는 크게 인라인(Inline)과 배치(Batch) 타입으로 구분된다. 500도 이상의 공정이 필요한 경우는 유리기판이 1장씩 연속적으로 챔버에 투입되면서 5분 이하의 짧은 공정시간을 거치는 인라인 방식의 장비가 쓰인다. 500도 이하와 같은 상대적으로 낮은 온도에서 장시간(30분~2시간) 공정이 필요한 경우는 여러장의 유리기판이 동시에 투입되는 배치타입이 적합하다.

디스플레이 열처리 장비 종류 비교

구분	Inline 타입	Batch 타입
장점	* 고속 대량 생산 가능 * 비용 절감 효과	* 기판 오염이 덜함 * 상대적으로 저온 처리 공정에 유리 * 열 전달 균일도가 높음
단점	* 고온 처리로 인한 기판 변형 현상 * 대면적 적용 시 열 전달 균일도 낮음	* 고속대량 생산능력이 떨어짐 * 긴 공정 시간

자료: 신한금융투자

투자 포인트

수혜주: 비아트론

→ LTPS TFT 열처리 결정화
장비 시장 점유율 78%→ 도펀트 활성화 장비 시장
점유율 68%

2015년 중국의 LTPS LCD 관련 투자 증대 예상

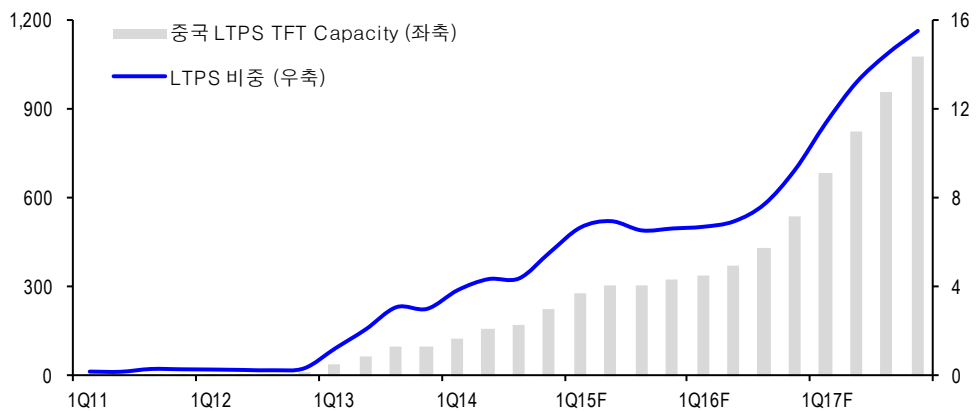
중국 디스플레이 업체들은 LTPS LCD 투자를 적극 계획 중이다. 중국 스마트폰 시장 확대와 함께 스마트폰에서의 고사양 디스플레이 수요가 증가하고 있기 때문에 LTPS 투자는 필수불가결하다.

일부 업체들은 OLED 투자에도 나서고 있으나 기술력 부족으로 하이엔드급에만 일부 채용하고 많은 판매량을 기록하는 메인 모델은 당분간 LTPS LCD로 대응할 전략이다. CSOT와 Tianma, BOE 등의 LTPS LCD 양산 투자 규모는 2015년에 정점을 기록할 전망이다.

비아트론은 LTPS TFT 열처리 결정화 장비와 도펀트 활성화 장비 시장에서 높은 점유율을 유지하고 있다(각각 78%, 68%). 중국 LTPS 투자 확대의 수혜가 예상된다.

중국 LTPS TFT 생산능력(Capacity), LTPS 비중의 추이 및 전망

(천 장/분기)



자료: DisplaySearch, 신한금융투자

2015년 주요 디스플레이 패널 업체들의 투자 예상

	업체	라인	세대	생산능력	투자 내용
LTPS-LCD	CSOT	T3(Wuhan)	6G	18K/월(Phase1)	CSOT LTPS-LCD 6세대 18K/월 투자
	Tianma	(Xiamen)	6G	30K/월(Phase1)	Tianma LTPS-LCD 6세대 30K/월 투자
	BOE	B6(Ordos)	5.5G	32K/월(Phase2)	BOE LTPS-LCD 5.5세대 Phase2 투자 (기존 플랜: 24K/월 OLED 투자)
	AUO	L6K(Kunshan)	6G	25K/월(Phase1)	AUO LTPS-LCD 6세대 25K/월 추가 투자
Oxide-LCD	LG디스플레이	P9(Paju)	8G	20K/월	LG디스플레이 Oxide LCD 8세대 라인 투자 → A사 27" iMac, 9.7"/12.9" iPad
	삼성디스플레이	L6(Cheonan)	5.1G	80K/월	삼성디스플레이 Oxide LCD 5.1세대 라인 투자 → D사 & H사 UHD 모니터, A사 9.7"/12.9" iPad
LTPS-OLED (Flexible)	LG디스플레이	AP3(Gumi)	6G	15K/월(Phase1 7.5K/월, Phase2 7.5K/월)	LG디스플레이 Flexible OLED 6세대 라인 투자 → Foldable 디스플레이 출시 대응
	삼성디스플레이	A3(Tangjeung)	6G	(Phase2)	삼성디스플레이 Flexible OLED 6세대 라인 투자 → Foldable 디스플레이 출시 대응
LTPS-OLED (Rigid)	Truly	(Huizhou)	4G	15K/월	Rigid/Flexible 설비 투자

자료: 비아트론, 신한금융투자

Oxide TFT는 a-Si보다 전자 이동도가 20~50배 높음
→ 저전력 고속 구동이 가능

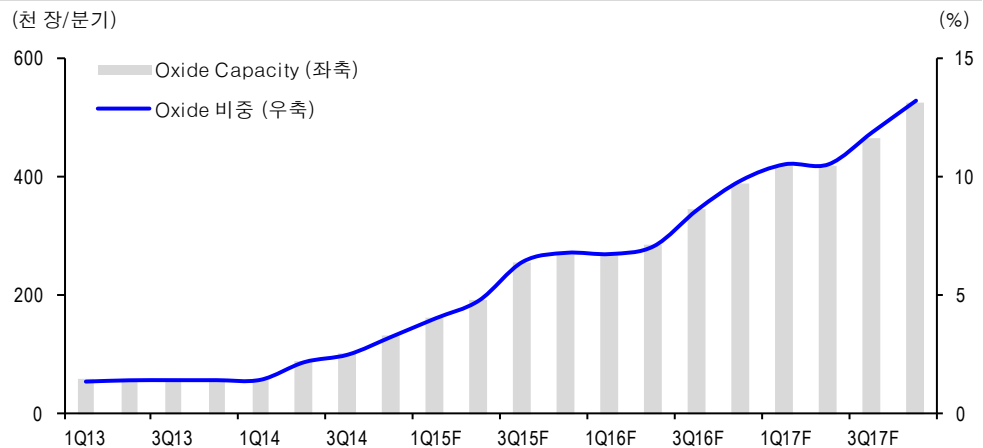
디스플레이 고사양화와 함께 주요 패널 업체들의 Oxide TFT 공정 투자 확대

애플은 2015년 2분기경 출시될 신형 아이패드(9.7"/12.9")의 디스플레이로 Oxide(산화물) TFT LCD의 비중을 대폭 확대할 전망이다. Oxide TFT는 전자 이동도가 a-Si(비정질실리콘) 대비 전자 이동도가 20~50배 높아 저전력 고속 구동이 가능하다. Oxide 채용은 전체 두께를 줄여 디자인면에서도 혁신을 가져올 수 있다.

이에 따라 주요 패널 공급업체인 LG디스플레이와 삼성디스플레이가 Oxide 양산 투자에 나선다. LG디스플레이는 파주 P9라인(8세대, 월 2만장 Capacity)을 통해, 삼성디스플레이는 천안 L6라인(5.1세대, 월 8만장)을 통해 대응할 전망이다.

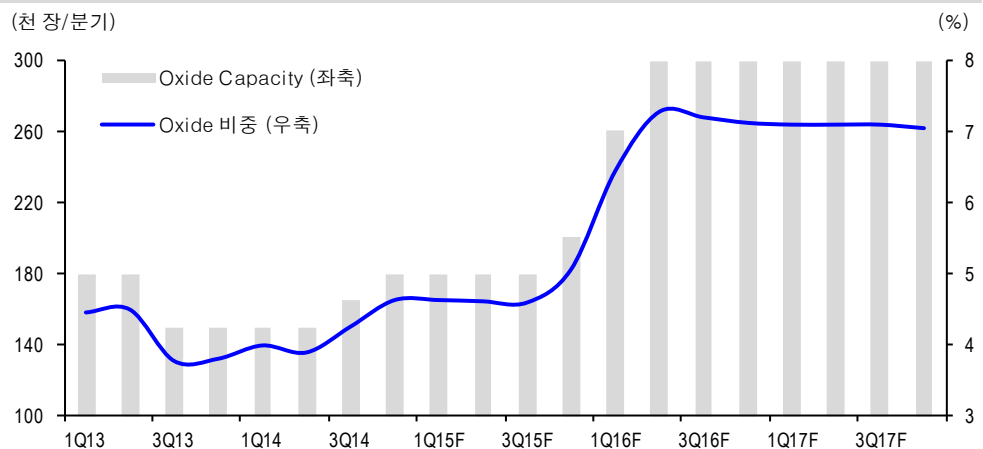
LG디스플레이는 애플 아이패드 Oxide 적용 확대와는 별도로 올해 OLED TV 생산을 위한 8세대 Oxide 라인 전환이 예상된다. Oxide TFT는 기존 a-Si TFT 공정과 유사성이 높아 초기 비용이 거의 없어 Oxide 전환 투자에 나서지 않을 이유가 없다. LG디스플레이의 Oxide TFT Capacity 비중은 2013년 1분기 1.4%에서 2017년 4분기에는 13% 수준으로 상승할 전망이다. 삼성디스플레이의 Oxide TFT Capacity 비중도 2017년까지 꾸준히 늘어나는 모습이 예상된다(2013년 1분기 3.3% → 2017년 4분기 7%).

LG디스플레이 Oxide 생산능력(Capacity), Oxide 비중 추이 및 전망



자료: DisplaySearch, 신한금융투자 / 주: Oxide 비중 = Oxide Capacity ÷ 전체 Capacity

삼성디스플레이 Oxide 생산능력(Capacity), Oxide 비중 추이 및 전망



자료: DisplaySearch, 신한금융투자 / 주: Oxide 비중 = Oxide Capacity ÷ 전체 Capacity

플렉서블 OLED 수요 급증 전망 → PI Curing 열처리 장비 수요 증가

삼성전자 갤럭시 '노트4 엣지'와
'S6 엣지'에 플렉서블 OLED 채용

2014년 4분기 삼성전자는 갤럭시 노트4 엣지 오른쪽에 커브드 플렉서블 OLED를 채용했다. 갤럭시 노트4 엣지는 기존 스마트폰 달리 사용자 편의가 대폭 개선되면서 소비자들의 반응이 예상보다 좋았다. 2015년 3월 1일 삼성전자는 스페인 바르셀로나 MWC(Mobile World Congress)에서 양면에 듀얼 엣지 커브드 플렉서블 OLED를 탑재한 '갤럭시S6 엣지'도 선보였다. 갤럭시S6(엣지 포함)는 소비자들의 반응이 긍정적이다. 전작 갤럭시S5보다 높은 판매고를 기록할 전망이다(갤럭시S5 3,800만대 vs. 갤럭시S6 4,600만대)이며, 동시에 플렉서블 OLED 대중화의 신호탄이 될 것으로 보인다.

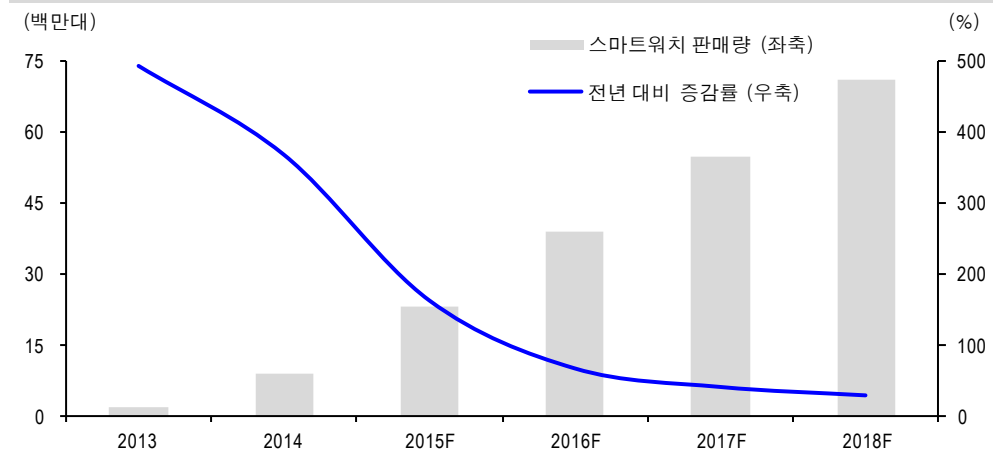
2015년 본격 개화할 스마트워치 시장도 플렉서블 OLED 확대에 기여하겠다. 4월 '애플워치'가 출시할 예정이다. 소비자가 애플워치를 사게 되면 아이폰을, 아이폰을 사게 되면 애플워치를 사게 되는 선순환 구조가 형성될 전망이다.

2015년 글로벌 스마트워치 판매
량 2,340만대(+163% YoY) 전망

삼성전자와 LG전자도 애플워치에 대응하기 위해서 신규 스마트워치를 출시할 전망이다. 2014년 890만대였던 스마트워치 시장규모는 2015년에 2,340만대로의 확대가 예상된다. 삼성디스플레이(갤럭시 엣지, 갤럭시 기어 시리즈)와 LG디스플레이(애플워치) 양사가 글로벌 플렉서블 OLED 패널 시장을 주도하겠다.

플렉서블 OLED 패널 채용 확대는 관련 디스플레이 장비주들의 수혜로 연결된다. 특히 테라세미콘과 비아트론은 플라스틱 기판의 소재인 폴리이미드(PI) 용액을 얇은 필름 형태로 제작하는 배치(Batch)형 PI 큐어링(Curing) 열처리 장비를 삼성디스플레이와 LG디스플레이에 제작, 납품하고 있어 긍정적이다.

글로벌 스마트워치 판매량 추이 및 전망



자료: Strategy Analytics, 신한금융투자

갤럭시 시리즈별 목표 판매량 달성 기간 및 전체 판매량 비교

글로벌 공급기준(만대)	300	500	1,000	2,000	3,000	4,000	추정 판매량	출시일
갤럭시S	3개월	4개월	7개월	10개월	10개월	-	2,500	10-Jun
갤럭시S2	2개월	3개월	5개월	10개월	14개월	20개월	3,500~4,000	11-Oct
갤럭시S3	20일	30일	50일	100일	5개월	7개월	6,000~6,500	12-Jun
갤럭시S4	공개x	27일	2개월	공개x	공개X	6개월	5,500~6,000	13-Jun
갤럭시S5			80일				3,800	14-Apr
갤럭시S6							4,600만대 추정	15-Mar

자료: 언론 종합, 신한금융투자

비아트론 (141000)

매수 (신규)

주가 (3월 19일) **9,920 원**
 목표주가 **13,000 원 (신규)**
 상승여력 **31.0%**

김민지

(02) 3772-1509

minji.kim@shinhan.com

KOSPI	2,037.89p
KOSDAQ	631.81p
시가총액	107.4 십억원
액면가	500 원
발행주식수	10.8 백만주
유동주식수	8.0 백만주 (74.1%)
52 주 최고가/최저가	13,750 원/7,490 원
일평균 거래량 (60 일)	169,162 주
일평균 거래액 (60 일)	1,589 백만원
외국인 지분율	2.11%
주요주주	김형준 외 5 인 22.70%

절대수익률	3개월	5.3%
	6개월	-17.7%
	12개월	-6.0%
KOSDAQ 대비	3개월	-10.7%
상대수익률	6개월	-24.2%
	12개월	-19.3%

주가차트



중국 디스플레이 패널 업체 신규 투자 수혜주

고온 열처리 기술기반의 TFT기판 제조공정 장비업체

LCD 및 OLED의 고해상도 디스플레이에 적용되는 열처리 장비 제조 기업이다. LG디스플레이, 삼성디스플레이, AUO, BOE, Century 등 다양한 고객사와 수주 실적을 보유하고 있다. Batch형/Inline형 장비 모두 생산이 가능하다. Inline형이 Batch형보다 이익률이 높다. 2014년에는 Batch형과 Inline형의 비중이 6:4 수준이었으나 2015년에는 비중이 3:7로 역전되며 전사 영업이익률이 개선될 전망이다.

최근 열처리 장비는 LTPS, Oxide, Flexible OLED 등으로 적용범위가 확대되는 추세다. 2015년 2분기부터 BOE, CSOT, Century, Truly 등 중국 패널 업체들의 LTPS, OLED 관련 신규 투자가 본격화될 전망이다 바 수주 모멘텀이 기대된다.

2015년 매출액 622억원(+89.6% YoY), 영업이익 86억원(+1042.5% YoY) 전망

중국 업체들로부터의 신규 수주가 다소 지연되면서 2014년 실적은 기대 이하인 매출액 328억원(+0.3% YoY), 영업이익 8억원(-81.2% YoY, 영업이익률 2.3%)을 기록했다. 특히 2014년 4분기에는 신규 수주에 실패하며 매출액이 8억원에 그쳤다. 그러나 국내외 디스플레이 패널 업체들의 투자 사이클이 크게 꺾인 상황이 아니므로 장기적으로 수주 모멘텀과 함께 큰 폭의 실적 증가를 기대해볼 수 있다. 2015년 매출액 622억원(+89.6% YoY), 영업이익 86억원(+1042.5% YoY, 영업이익률 13.8%)을 전망한다.

투자의견 '매수', 목표주가 13,000원으로 커버리지 개시

투자의견 '매수', 목표주가 13,000원으로 커버리지 개시한다. 중국을 중심으로 국내외 주요 디스플레이 패널 업체들의 LTPS/Oxide TFT 공정 투자 및 OLED 관련 신규 수주 확대가 투자포인트이다. 목표주가는 12개월 선행 BPS(주당순자산가치) 7,090원에 2014년 이후 평균 PBR 1.8배를 적용해 산정했다. 2015년 2분기부터 수주 모멘텀이 기대된다. 주가 조정이 나올 때마다 비중 확대하는 전략을 추천한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	32.7	4.0	4.1	3.9	374	(64.3)	5,350	30.2	22.0	2.1	7.3	0.0
2014	32.8	0.8	1.9	1.9	180	(51.9)	5,355	55.6	10.5	1.9	3.4	(55.3)
2015F	62.2	8.6	11.7	9.7	898	399.5	6,253	11.0	4.1	1.6	15.5	(82.1)
2016F	79.6	10.7	15.0	12.2	1,124	25.1	7,376	8.8	2.7	1.3	16.5	(88.3)
2017F	84.9	11.6	17.0	14.1	1,304	16.1	8,680	7.6	1.6	1.1	16.2	(91.8)

비아트론의 열처리 장비 점유율

주력시장	점유율(%)
고온 인라인 RTA(Rapid Thermal Annealing) 열처리 시스템(결정화 열처리 장비)	78
고온 인라인 RTA(Rapid Thermal Annealing) 열처리 시스템(활성화 열처리 장비)	68
배치형 산화물 열처리 시스템(IGZO 열처리장비)	55
배치형 Flexible 열처리 시스템(PI Curing 열처리장비)	43

자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 2006~2014년 누적 기준

비아트론의 제품 포트폴리오

TYPE	공정	제품	특징
LTPS LCD	LTPS TFT 열처리 공정 ▶ 결정화 ▶ 활성화 ▶ 산수축 ▶ 탈수소화 ▶ 수소화	인라인형	AMOLED & LTPS LCD ▶ OE-RTA: SGS 결정화 ▶ FE-RTA: A~BPC 결정화 ▶ In-line RTA: 활성화 및 산수축
AMOLED	Oxide TFT 열처리 공정 ▶ IGZO/ITZO 열처리	배치형	▶ Batch Furnace: 탈수소화, 수소화 Oxide TFT LCD/AMOLED TV ▶ WVA: Oxide TFT 열처리
Flexible Display	폴리이미드 경화 열처리 공정 ▶ PIC	배치형	Flexible Display ▶ PIC Batch Furnace: 폴리이미드 경화 열처리
Solar Cell	박막태양전지 코팅 공정 CIGS 열처리 공정	인라인형	태양전지 ▶ APCVD: 박막 태양전지 TCO 코팅 ▶ In-line RTA: 결정화, CIGS 열처리

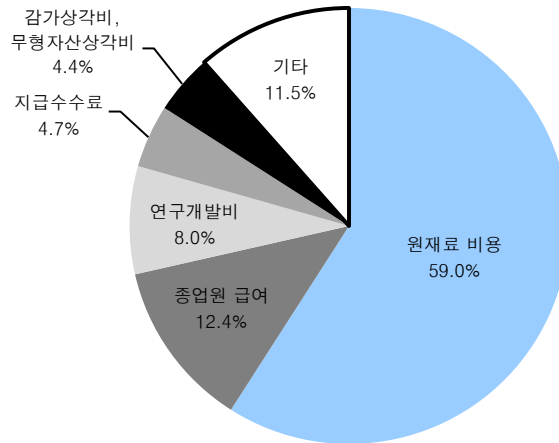
자료: 신한금융투자

비아트론의 수주 현황

시작일	종료일	계약상대방	판매/공급계약 내용	계약금액(백만원)	판매/공급지역
2014-06-23	2014-10-10	Century Technology (Shenzhen) Corporation	디스플레이용 제조장비	4,129	중국
2014-07-02	2014-11-26	삼성디스플레이	디스플레이용 제조장비	4,491	한국
2014-04-03	2014-09-10	ORDOS YUANSHEG OPTOELECTRONICS (BOE)	디스플레이용 제조장비	5,655	중국
2014-01-22	2014-08-31	LG디스플레이	디스플레이용 제조장비	10,700	한국
2012-12-06	2013-06-02	ORDOS YUANSHEG OPTOELECTRONICS (BOE)	디스플레이용 제조장비	14,316	중국
2012-10-22	2013-06-21	LG디스플레이	디스플레이용 제조장비	7,040	국내
2012-12-14	2013-04-10	삼성디스플레이	디스플레이용 제조장비	6,490	국내
2012-09-18	2013-01-15	LG디스플레이	디스플레이용 제조장비	17,765	국내
2014-08-12	2014-08-29	LG디스플레이	디스플레이용 제조장비	2,860	국내
2013-12-27	2014-05-30	LG디스플레이	디스플레이용 제조장비	4,200	국내
2013-12-05	2014-03-14	LG디스플레이	디스플레이용 제조장비	4,508	국내
2013-06-30	2013-11-29	dpiX, LLC	산화물 TFT용 열처리장비	2,242	미국
2012-06-25	2012-07-15	HEFEI BOE OPTOELECTRONICS TECHNOLOGY	산화물 디스플레이용 제조장비	2,349	중국
2012-05-25	2012-09-30	LG디스플레이	디스플레이용 제조장비	4,015	국내

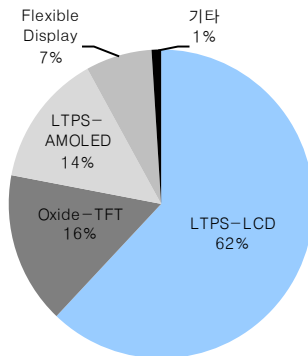
자료: 회사 자료, 신한금융투자

비용 분석



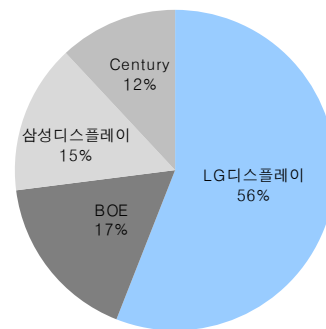
자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 2014년 기준

2014년 기준 제품 분야별 매출 비중



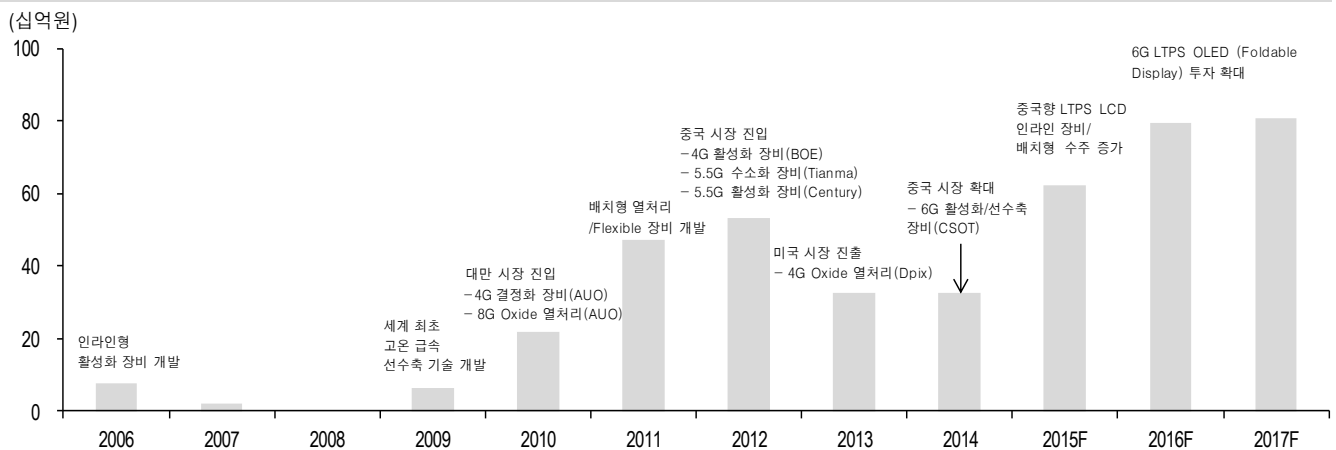
자료: 회사 자료, 신한금융투자

2014년 기준 고객사별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한금융투자

비아트론의 연간 매출액 추이 및 전망



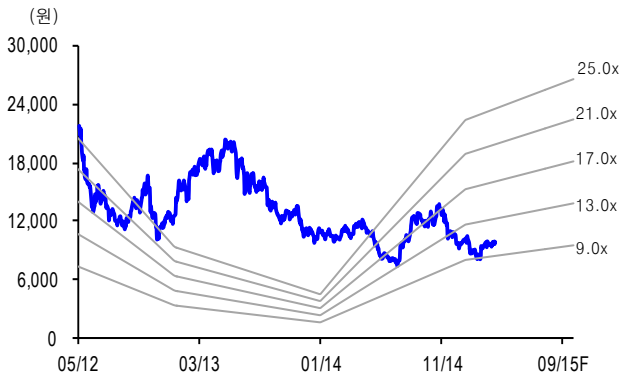
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013	2014	2015F
매출액	10.4	12.0	3.9	6.5	10.1	11.7	10.1	0.8	1.7	5.2	21.7	33.5	32.7	32.8	62.2
영업이익	2.0	3.0	(1.1)	0.0	0.7	2.2	0.8	(2.9)	0.3	1.4	4.1	2.7	4.0	0.8	8.6
세전이익	2.3	2.7	(0.8)	(0.1)	1.0	2.2	1.3	(2.6)	1.1	1.4	4.5	4.7	4.1	1.9	11.7
순이익	1.8	2.5	(1.1)	0.7	0.8	1.9	0.8	(1.5)	0.9	1.3	4.5	3.1	3.9	1.9	9.7
영업이익률 (%)	19.7	25.4	(28.6)	0.4	6.9	19.2	7.4	(353.8)	19.4	25.9	19.1	8.2	12.2	2.3	13.8
세전이익률 (%)	22.2	22.5	(20.2)	(1.1)	10.3	18.6	12.4	(312.4)	63.5	26.7	20.7	14.1	12.7	5.8	18.8
순이익률 (%)	17.2	21.0	(27.1)	10.4	7.9	15.9	8.0	(186.3)	51.1	24.3	20.5	9.3	12.0	5.9	15.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

PER 밴드



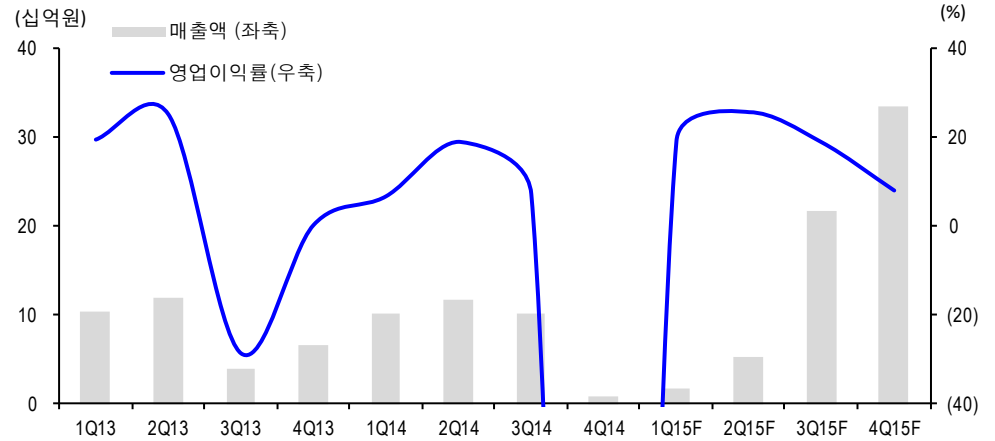
자료: QuantiWise, 신한금융투자

PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
자산총계	85.2	80.5	86.0	101.0	116.4
유동자산	39.7	60.5	69.8	86.8	103.7
현금및현금성자산	8.1	29.6	25.0	31.3	44.6
매출채권	7.0	5.2	7.5	7.8	8.3
재고자산	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
비유동자산	45.5	20.0	16.2	14.2	12.8
유형자산	20.0	14.9	11.6	9.6	8.3
무형자산	3.2	2.2	1.5	1.1	0.8
투자자산	21.1	1.5	1.6	2.1	2.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	28.7	22.5	18.3	21.1	22.4
유동부채	8.9	21.3	15.9	18.0	19.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	4.5	0.2	9.2	9.5	10.0
유동성장기부채	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.7	1.2	2.4	3.1	3.3
사채	18.8	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	56.5	58.0	67.7	79.8	94.0
자본금	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	24.6	25.1	25.1	25.1	25.1
기타자본	(1.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	27.7	29.5	39.3	51.4	65.5
지배주주지분	56.5	58.0	67.7	79.8	94.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	21.1	18.6	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	0.0	(32.1)	(55.6)	(70.5)	(86.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	26.4	14.0	24.5	16.2	16.6
당기순이익	3.9	1.9	9.7	12.2	14.1
유형자산상각비	0.6	5.4	3.4	2.2	1.4
무형자산상각비	0.8	1.1	0.8	0.5	0.4
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	20.7	5.0	10.0	0.7	0.2
(법인세납부)	(2.2)	0.0	(2.0)	(2.9)	(2.9)
기타	2.1	0.1	2.1	3.0	2.9
투자활동으로인한현금흐름	(40.3)	10.8	(10.0)	(9.4)	(3.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(11.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.6)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자자산의감소(증가)	0.0	19.6	(0.1)	(0.5)	(0.1)
기타	(28.3)	(8.4)	(9.6)	(8.6)	(2.7)
FCF	14.1	11.6	18.1	10.5	11.1
재무활동으로인한현금흐름	22.1	(2.9)	(18.6)	0.0	0.0
차입금의증가(감소)	21.8	(2.5)	(18.6)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.4)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	8.1	21.5	(4.7)	6.4	13.3
기초현금	0.0	8.1	29.6	24.9	31.3
기말현금	8.1	29.6	24.9	31.3	44.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	32.7	32.8	62.2	79.6	84.9
증가율 (%)	(38.5)	0.3	89.6	28.1	6.6
매출원가	20.4	24.4	44.2	58.3	60.0
매출총이익	12.3	8.4	18.0	21.4	24.9
매출총이익률 (%)	37.5	25.7	28.9	26.8	29.3
판매관리비	8.3	7.7	9.4	10.7	13.2
영업이익	4.0	0.8	8.6	10.7	11.6
증가율 (%)	(61.8)	(81.2)	1,042.5	24.6	8.9
영업이익률 (%)	12.2	2.3	13.8	13.4	13.7
영업외손익	0.1	1.1	3.1	4.3	5.4
금융손익	0.1	0.8	3.0	4.3	5.3
기타영업외손익	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	4.1	1.9	11.7	15.0	17.0
법인세비용	0.2	(0.0)	2.0	2.9	2.9
계속사업이익	3.9	1.9	9.7	12.2	14.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.9	1.9	9.7	12.2	14.1
증가율 (%)	(61.8)	(50.7)	404.0	25.1	16.1
순이익률 (%)	12.0	5.9	15.6	15.3	16.6
(지배주주)당기순이익	3.9	1.9	9.7	12.2	14.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	3.8	1.9	9.7	12.2	14.1
(지배주주)총포괄이익	3.8	1.9	9.7	12.2	14.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	5.4	7.2	12.8	13.4	13.4
증가율 (%)	(51.2)	33.8	76.4	5.1	0.1
EBITDA 이익률 (%)	16.5	22.1	20.6	16.9	15.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	374	180	898	1,124	1,304
EPS (지배순이익, 원)	374	180	898	1,124	1,304
BPS (자본총계, 원)	5,350	5,355	6,253	7,376	8,680
BPS (지배지분, 원)	5,350	5,355	6,253	7,376	8,680
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	30.2	55.6	11.0	8.8	7.6
PER (지배순이익, 배)	30.2	55.6	11.0	8.8	7.6
PBR (자본총계, 배)	2.1	1.9	1.6	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	2.1	1.9	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	22.0	10.5	4.1	2.7	1.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	16.5	22.1	20.6	16.9	15.8
영업이익률 (%)	12.2	2.3	13.8	13.4	13.7
순이익률 (%)	12.0	5.9	15.6	15.3	16.6
ROA (%)	5.0	2.3	11.7	13.0	13.0
ROE (지배순이익, %)	7.3	3.4	15.5	16.5	16.2
ROIC (%)	10.0	1.6	36.1	64.2	80.6
안정성					
부채비율 (%)	50.8	38.8	27.1	26.5	23.8
순차입금비율 (%)	0.0	(55.3)	(82.1)	(88.3)	(91.8)
현금비율 (%)	90.9	139.0	157.1	173.7	233.4
이자보상배율 (배)	6.5	0.7	15.9	4,895.8	5,330.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.4	3.1	13.3	49.8	40.3
재고자산회수기간 (일)	1.8	1.5	1.1	1.3	1.4
매출채권회수기간 (일)	170.2	68.1	37.4	35.0	34.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

테라세미콘 (123100)

매수 (신규)

주가 (3월 19일) **18,800 원**
 목표주가 **23,000 원 (신규)**
 상승여력 **22.3%**

김민지

(02) 3772-1509

minji.kim@shinhan.com

KOSPI	2,037.89p
KOSDAQ	631.81p
시가총액	187.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	10.0 백만주
유동주식수	7.4 백만주 (74.4%)
52 주 최고가/최저가	21,200 원/13,000 원
일평균 거래량 (60 일)	187,917 주
일평균 거래액 (60 일)	3,318 백만원
외국인 지분율	3.42%
주요주주	원익아이피에스 외 6 인 21.81%
	신한비엔피파리바자산운용 9.24%
절대수익률	3개월 6.5%
	6개월 13.6%
	12개월 14.6%
KOSDAQ 대비	3개월 -9.7%
상대수익률	6개월 4.5%
	12개월 -1.6%

주가차트



2015년 수주 모멘텀을 기대한다

디스플레이와 반도체의 안정적인 사업 포트폴리오

반도체 증착 장비, 디스플레이 열처리 공정 장비 제조 업체다. 삼성전자 반도체 시안 Phase1 및 삼성디스플레이 A3 수주 등을 감안하면 기술 경쟁력은 갖췄다는 판단이다. 2014년 기준 사업 부문별 매출 비중은 디스플레이 장비 71.9%, 반도체 장비 23.3%, 기타 4.8%다.

반도체 신규 장비와 Flexible AMOLED를 믿는다

반도체 기존 LPCVD 장비에 더하여 신성장 동력으로 ALD(Atomic Layer Deposition, 원자증착) 장비를 개발 중이다. ALD 장비 가격은 열처리 장비를 상회하기 때문에 납품 성공 시에는 큰 폭의 실적 개선이 가능하다. 현재 공정 관련 쿨은 받은 상태다. 하드웨어 관련 쿨만 통과한다면 납품이 가능할 전망이다.

디스플레이에서는 Flexible AMOLED용 PI Curing 장비를 납품할 계획이다. 삼성디스플레이 A3 수주에서는 PI Curing 장비가 큰 비중을 차지한다. 삼성전자 갤럭시 '엣지' 시리즈와 '기어' 시리즈로 Flexible AMOLED 시장이 본격 개화했기 때문에 매출 성장 드라이브가 걸릴 수 있다. 2015년 초부터 잇단 수주 공시로 수주 모멘텀 기대감이 커지고 있다. 1월엔 삼성전자향 반도체 제조용 장비 수주 3건(총 계약금액 151.9억원), 3월 초엔 삼성디스플레이향 디스플레이 제조장비 수주 1건(계약금액 50.2억원)을 공시했다. 본격적인 외형 성장을 전망한다. 2015년 매출액 1,968억원(+174.7% YoY), 영업이익 253억원(+423.7% YoY, 영업이익률 12.8%)을 예상한다.

투자의견 '매수', 목표주가 23,000원으로 커버리지 개시

삼성전자, 삼성디스플레이와 중국 디스플레이 패널 업체들의 2015년 투자 확대 기조가 지속되며 수주 모멘텀 및 실적 증가가 기대되는 점을 들어 커버리지를 개시한다. 투자의견 '매수', 목표주가 23,000원을 제시한다. 12개월 선행 BPS(주당순자산가치) 9,916원에 평균 PBR(주가순자산비율) 2.3배를 적용해 목표주가를 산정했다.

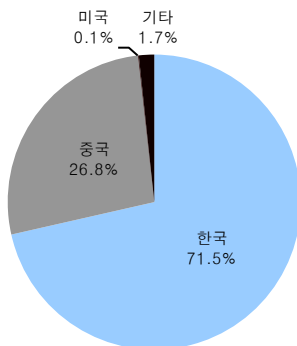
12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	50.1	1.5	0.1	0.5	47	N/A	5,860	342.7	36.7	2.7	0.8	(23.6)
2014	71.6	4.8	3.3	3.0	307	559.7	6,144	61.4	22.7	3.1	5.1	(34.1)
2015F	196.8	25.3	21.5	19.2	1,925	527.0	8,069	9.7	4.4	2.3	27.1	(75.8)
2016F	218.2	34.4	29.5	24.7	2,478	28.7	10,547	7.5	2.6	1.8	26.6	(85.9)
2017F	256.6	39.7	35.3	30.4	3,049	23.1	13,596	6.1	1.6	1.4	25.3	(87.7)

테라세미콘 수주현황

시작일	종료일	계약상대방	판매/공급계약 내용	계약금액(백만원)	판매/공급지역
2015-03-07	2015-08-30	삼성디스플레이	디스플레이 제조장비	5,020	한국
2015-01-09	2015-02-28	Samsung (China) Semiconductor	반도체 제조용 장비	5,120	중국
2015-01-06	2015-02-28	삼성전자	반도체 제조용 장비	4,360	한국
2015-01-05	2015-03-30	삼성전자	반도체 제조용 장비	5,709	한국
2014-10-20	2014-12-31	삼성전자	반도체 제조용 장비	4,265	한국
2014-10-10	2014-11-30	삼성전자	반도체 제조용 장비	4,528	한국
2014-10-10	2015-04-30	Shanghai Tianma AM-OLED	AMOLED용 제조장비	2,338	중국
2014-07-11	2014-11-30	삼성디스플레이	AMOLED용 제조장비	6,135	한국
2014-06-25	2014-12-15	삼성디스플레이	AMOLED용 제조장비	27,240	한국
2014-04-30	2014-10-08	삼성디스플레이	AMOLED용 제조장비	2,700	한국
2014-03-17	2014-04-15	Samsung(China) Semiconductor	반도체 제조용 장비	5,986	중국
2014-01-22	2014-09-04	Kunshan Govisionox Optoelectronics	AMOLED용 제조장비	10,855	중국
2013-09-27	2014-01-17	Samsung(China) Semiconductor	반도체 제조용 장비	12,120	중국
2013-04-01	2013-07-31	삼성디스플레이	AMOLED용 제조장비	8,960	한국
2012-07-04	2012-12-24	삼성전자	반도체 제조용 장비	10,340	한국
2012-03-30	2012-05-06	삼성전자	반도체 제조용 장비	3,300	한국
2012-03-19	2012-04-18	Samsung Austin Semiconductor	반도체 제조용 장비	3,674	미국
2011-12-26	2012-02-28	삼성전자	반도체 제조용 장비	4,697	한국
2011-12-15	2012-03-30	삼성전자	반도체 제조용 장비	7,425	한국
2011-12-01	2012-12-30	삼성디스플레이	AMOLED용 제조장비	23,682	한국
2011-12-01	2012-03-12	삼성모바일디스플레이주식회사	AMOLED용 제조장비	34,056	한국

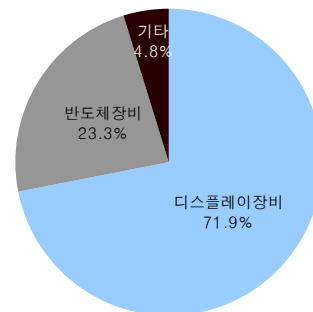
자료: 회사 자료, 신한금융투자

지역별 매출 비중



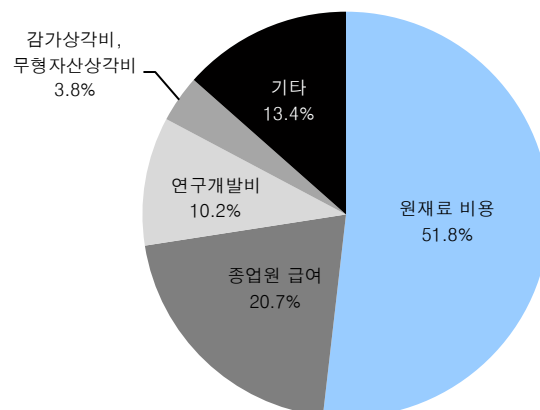
자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 2014년 기준

제품별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 2014년 기준

비용 분석



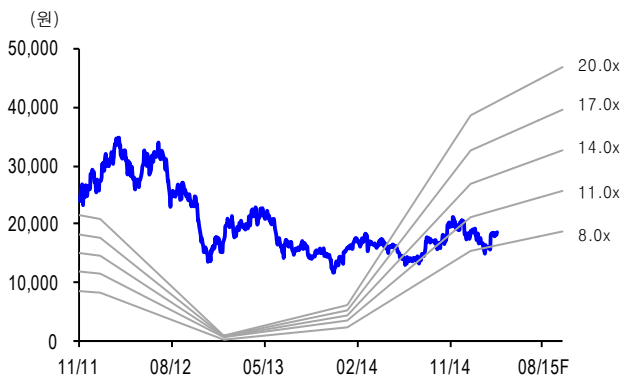
자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 2014년 기준

영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013	2014	2015F
매출액	8.8	12.0	12.2	17.2	7.9	10.5	25.7	27.6	42.6	45.0	65.7	43.5	50.1	71.6	196.8
영업이익	(0.4)	0.8	0.9	0.2	(0.2)	0.3	3.5	1.2	2.9	6.4	12.8	3.1	1.5	4.8	25.3
세전이익	(0.6)	0.5	0.5	(0.2)	(0.6)	(0.2)	3.4	0.6	1.9	5.2	12.0	2.4	0.1	3.3	21.5
순이익	(0.5)	0.4	0.6	(0.1)	(0.6)	(0.1)	3.6	0.0	1.7	3.2	13.8	0.5	0.5	3.0	19.2
영업이익률(%)	(4.5)	6.4	7.5	1.2	(2.5)	3.1	13.7	4.3	6.9	14.3	19.5	7.1	3.0	6.7	12.8
세전이익률(%)	(6.8)	3.8	4.1	(1.3)	(7.4)	(1.5)	13.2	2.3	4.5	11.6	18.3	5.4	0.3	4.6	10.9
순이익률(%)	(5.7)	3.4	5.1	(0.4)	(7.0)	(0.5)	14.1	0.2	4.0	7.1	21.0	1.1	0.9	4.3	9.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

PER 밴드



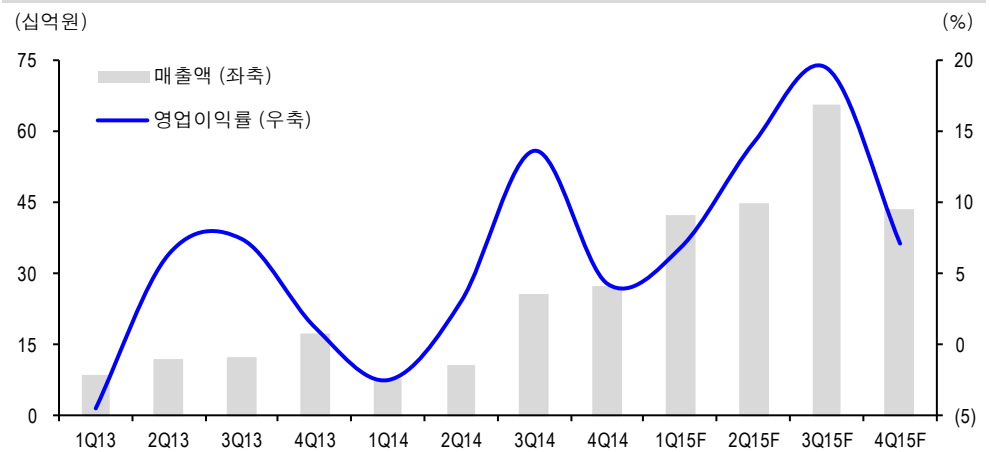
자료: QuantiWise, 신한금융투자

PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
자산총계	92.9	109.9	171.5	183.6	215.6
유동자산	60.3	79.4	142.3	155.8	185.6
현금및현금성자산	2.7	2.3	10.4	12.9	17.5
매출채권	3.8	6.4	12.0	13.3	15.6
재고자산	10.9	18.5	34.6	35.0	41.1
비유동자산	32.6	30.5	29.2	27.8	30.0
유형자산	26.2	26.0	24.1	22.5	22.8
무형자산	2.9	3.0	3.2	3.3	3.3
투자자산	2.0	1.6	1.8	2.1	3.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	35.0	48.6	90.9	78.3	79.8
유동부채	5.8	46.0	83.5	70.1	70.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.6	3.6	11.8	11.9	12.1
유동성장기부채	0.0	27.2	27.2	8.8	(0.0)
비유동부채	29.2	2.5	7.4	8.2	9.7
사채	24.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	57.9	61.3	80.6	105.3	135.7
자본금	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	28.6	29.1	29.1	29.1	29.1
기타자본	(3.7)	(3.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	28.1	31.1	50.4	75.1	105.6
지배주주지분	57.9	61.3	80.6	105.3	135.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	24.4	27.2	27.2	8.8	(0.0)
*순차입금(순현금)	(13.6)	(20.9)	(61.0)	(90.4)	(119.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	2.5	8.8	46.6	33.6	33.4
당기순이익	0.5	3.0	19.2	24.7	30.4
유형자산상각비	2.1	2.1	2.4	2.0	2.1
무형자산상각비	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
외화환산손실(이익)	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(1.7)	3.3	19.5	3.3	0.4
(법인세납부)	(1.2)	(1.6)	(2.3)	(4.7)	(4.8)
기타	2.5	1.9	7.3	7.8	4.8
투자활동으로인한현금흐름	(0.8)	(9.2)	(32.5)	(8.7)	(19.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.6)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(2.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.5)	(0.7)	(0.6)	(0.5)
투자자산의감소(증가)	1.1	0.7	(0.3)	(0.2)	(1.8)
기타	0.2	(8.9)	(31.0)	(7.5)	(14.2)
FCF	N/A	10.6	39.6	33.5	33.3
재무활동으로인한현금흐름	(3.8)	0.1	(6.0)	(22.4)	(9.8)
차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	(18.4)	(8.8)
자기주식의처분(취득)	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(7.8)	0.1	(6.0)	(4.0)	(1.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(2.1)	(0.4)	8.1	2.5	4.7
기초현금	4.8	2.7	2.3	10.4	12.9
기말현금	2.7	2.3	10.4	12.9	17.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	50.1	71.6	196.8	218.2	256.6
증가율 (%)	N/A	42.9	174.7	10.9	17.6
매출원가	36.0	51.6	125.7	131.7	159.2
매출총이익	14.1	20.1	71.1	86.5	97.5
매출총이익률 (%)	28.2	28.0	36.1	39.7	38.0
판매관리비	12.6	15.2	45.8	52.1	57.8
영업이익	1.5	4.8	25.3	34.4	39.7
증가율 (%)	N/A	223.0	423.7	36.2	15.3
영업이익률 (%)	3.0	6.7	12.8	15.8	15.5
영업외손익	(1.4)	(1.5)	(4.5)	(5.7)	(5.3)
금융손익	(1.5)	(1.8)	(4.4)	(5.6)	(5.2)
기타영업외손익	0.2	0.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	0.1	3.3	21.5	29.5	35.3
법인세비용	(0.3)	0.2	2.3	4.7	4.8
계속사업이익	0.5	3.0	19.2	24.7	30.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.5	3.0	19.2	24.7	30.4
증가율 (%)	N/A	571.4	530.2	28.7	23.1
순이익률 (%)	0.9	4.3	9.8	11.3	11.9
(지배주주)당기순이익	0.5	3.0	19.2	24.7	30.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	0.5	3.1	19.2	24.7	30.4
(지배주주)총포괄이익	0.5	3.1	19.2	24.7	30.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	3.9	7.3	28.1	37.0	42.3
증가율 (%)	N/A	87.4	282.7	31.4	14.5
EBITDA 이익률 (%)	7.8	10.3	14.3	16.9	16.5

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

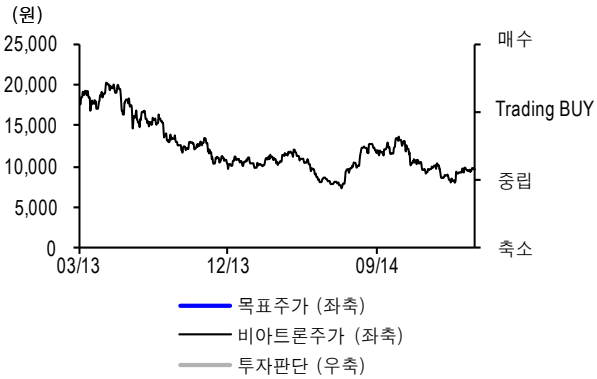
주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	47	307	1,925	2,478	3,049
EPS (지배순이익, 원)	47	307	1,925	2,478	3,049
BPS (자본총계, 원)	5,860	6,144	8,069	10,547	13,596
BPS (지배지분, 원)	5,860	6,144	8,069	10,547	13,596
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	342.7	61.4	9.7	7.5	6.1
PER (지배순이익, 배)	342.7	61.4	9.7	7.5	6.1
PBR (자본총계, 배)	2.7	3.1	2.3	1.8	1.4
PBR (지배지분, 배)	2.7	3.1	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA (배)	36.7	22.7	4.4	2.6	1.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	10.3	14.3	16.9	16.5
영업이익률 (%)	3.0	6.7	12.8	15.8	15.5
순이익률 (%)	0.9	4.3	9.8	11.3	11.9
ROA (%)	0.5	3.0	13.7	13.9	15.3
ROE (지배순이익, %)	0.8	5.1	27.1	26.6	25.3
ROIC (%)	N/A	6.0	69.2	125.5	157.9
안정성					
부채비율 (%)	60.4	79.2	112.8	74.4	58.8
순차입금비율 (%)	(23.6)	(34.1)	(75.8)	(85.9)	(87.7)
현금비율 (%)	46.3	5.0	12.5	18.4	25.0
이자보상배율 (배)	0.5	1.6	4.2	8.7	41.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.0	5.0	38.8	(62.5)	(61.0)
재고자산회수기간 (일)	79.5	74.8	49.2	58.1	54.1
매출채권회수기간 (일)	27.6	26.0	17.1	21.1	20.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

비아트론(141000)

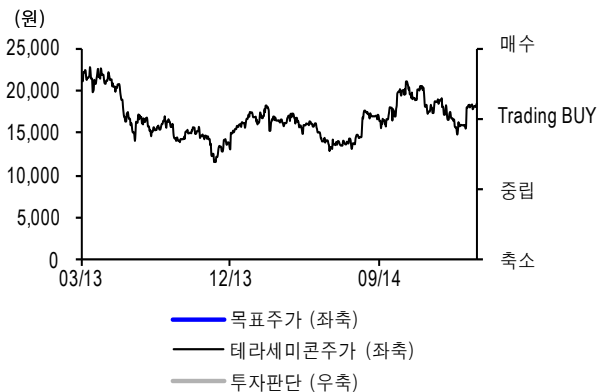


일자

투자 의견

목표 주가 (원)

테라세미콘(123100)



일자

투자 의견

목표 주가 (원)

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김민지)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

투자 등급	비중확대	중립	축소
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%			
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%			
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하			

고객지원센터 : 1588-0365
서울특별시 영등포구 여의대로 70



www.shinhaninvest.com

