미래나노텍 (095500/Trading Buy)

디스플레이

TV의 수익성 악화를 피해갈 수 없다

4Q12 실적: 매출액 803억원(+19% YoY), 영업이익 129억원(+106% YoY)

4분기 매출액은 예상치에 부합했고, 영업이익은 예상치를 크게 상회했다. 부문별로는 광학필름 매출액이 전기대비 15% 감소한 620억원으로 예상보다 부진했고 터치 패널 매출액은 150억원으로 크게 증가했다. 원가 절감과 신규 사업 확대로 영업이익률은 16.1%로 개선되었지만 영업외 비용 증가로 순이익률은 2.6%에 그쳤다. 영업외 일회성 비용으로 자산 감액 손실이 50억원, 자회사 처분 손실이 24억원이 반영되었다. 원/달러 환율 하락으로 환차손도 일부 반영된 것으로 추산된다.

1분기 매출액은 593억원(-26% QoQ, -10% YoY), 영업이익 21억원(-84% QoQ, -62% YoY)을 예상한다. 계절적인 패널 수요 감소와 패널 가격 하락에 따른 수익성 감소 영향이 부품 업체들에게도 타격을 줄 전망이다. **2분기부터 점진적인 출하량 증가와 실적 개선이 예상되지만 올해 수익성에 대한 눈높이는 다소 낮출 필요가 있다고 판단**된다.

신규 터치 패널 사업은 유망하지만 기존 광학 필름 수익성 하락 예상

올해 Metal Mesh 방식의 터치 패널 매출액을 370억원에서 420억원으로 14% 상향 조정했다. 지난 4분기부터 All-in-One(AIO) PC의 20인치 이상 대형 터치 스크린 기술로 채택되면서 본격적으로 출하량이 증가하고 있다. Windows 8의 초기 시장 반응이 다소 실망스러운 부분도 있지만 생소한 인터페이스와 제한적인 디바이스 때문이라고 판단된다. 2분기부터 신규 노트북과 테블릿 PC들이 출시되면 하반기부터 대형 터치 패널 수요는 더욱 늘어날 전망이다. **대형 터치 패널 시장은 내년까지 연평균 51% 성장을 기록하며 3.7조원에 이를 전망**이다.

터치 패널 매출액을 상향 조정했음에도 불구하고 전체적인 실적 전망은 하향 조정했다. 이는 여전히 매출액의 80%를 차지하는 광학 필름 부문의 수익성 감소를 반영했기 때문이다. TV 패널 가격은 연초대비 4% 하락했다. 특히 국내 TV 업체들의 수익성이 예상보다 악화될 가능성이 있다. 중국 TV 업체들이 내수 시장을 넘어 글로벌 시장으로 진출하고 있으며 일본 TV 업체들은 엔화 약세에 따른 가격 경쟁력 회복으로 수익성이 빠르게 개선되고 있다. **수요를 진작시킬만한 요인이 없는 환경에서 경쟁 심화로 TV의 수익성 악화가 예상**된다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 13,000원으로 13% 하향 조정

미래나노텍의 투자의견을 Trading Buy, 목표주가를 13,000원으로 각각 하향 조정한다. 올해 영업이익률을 12.3%에서 9.2%로 3.1%p 하향 조정했기 때문이다. 2분기 이후 실적 개선이 가시화되는 시점까지 박스권의 주가 흐름이 지속될 것으로 예상한다.

Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	279	31	11.0	24	1,058	27	-24	15.0	8.6	1.3	8.1
12/11	258	15	5.8	10	428	24	10	6.0	12.7	0.7	5.5
12/12P	303	35	11.7	20	836	47	15	10.9	14.1	1.5	5.5
12/13F	314	29	9.2	25	1,017	44	16	11.9	11.8	1.4	5.8
12/14F	350	34	9.8	29	1,208	57	18	12.7	9.9	1.2	4.3

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 미래나노텍, KDB대우증권 리서치센터

황준호
02-768-4140
j.hwang@dwsec.com

오세범
02-768-4135
brian.oh@dwsec.com

Trading Data & Share Price

Trading Buy	Downgrade
목표주가(원,12M)	13,000
현재주가(13/02/20,원)	11,950
상승여력(%)	8.8
EPS 성장률(13F,%)	21.6
MKT EPS 성장률(13F,%)	18.6
P/E(13F,x)	11.8
MKT P/E(13F,x)	9.6
KOSDAQ	525.69
시가총액(십억원)	278
발행주식수(백만주)	23
60D 일평균 거래량(천주)	419
60D 일평균 거래대금(십억원)	5
배당수익률(13F,%)	1.1
유동주식비율(%)	70.2
52주 최저가(원)	5,560
52주 최고가(원)	14,100
베타(12M,일간수익률)	0.94
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.8
외국인 보유비중(%)	13.6

주요주주

김철영 외 17인(26.13%)

Chang Wah Electromaterials INC.(5.06%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.8	55.2	86.7
상대주가	-6.6	51.2	86.7

주요사업

LCD용 광학필름 및 터치스크린 제조

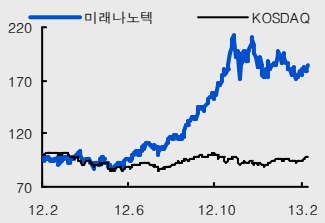


표 1. 미래나노텍의 2012년 4분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 별도 기준) (십억원, %, %p)

	4Q11	3Q12	4Q12P			성장률	
			발표치	KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	67.7	83.3	80.3	78.0	76.2	18.6	-3.6
영업이익*	6.2	8.3	12.9	7.6	7.7	106.4	55.8
영업이익률*	9.2	9.9	16.1	9.7	10.1	6.8	6.1
세전이익	5.4	8.6	2.9	7.9	0.0	-45.6	-66.0
순이익	1.5	7.0	2.1	6.3	6.3	36.8	-70.3

자료: 미래나노텍, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 미래나노텍 수익 예상 변경 (K-IFRS 별도 기준) (십억원, %, %p)

	변경전			변경후			변경률			변경 이유
	12P	13F	14F	12P	13F	14F	12P	13F	14F	
매출액	300	342	376	303	314	350	0.7	-8.0	-7.0	- TV 수익성 악화에 따른 광학 필름 부문 수익성 감소 반영
영업이익	33	42	49	35	29	34	7.4	-31.4	-29.3	
순이익	24	35	41	20	25	29	-17.3	-30.5	-28.6	
EPS	1,012	1,463	1,691	836	1,017	1,208	-17.3	-30.5	-28.6	
영업이익률	10.9	12.3	12.9	11.6	9.2	9.8	0.7	-3.1	-3.1	
순이익률	8.1	10.4	10.9	6.7	7.8	8.3	-1.5	-2.5	-2.5	
원/달러 환율	1,127	1,064	1,045	1,126	1,042	1,033	-0.1	-2.1	-1.2	

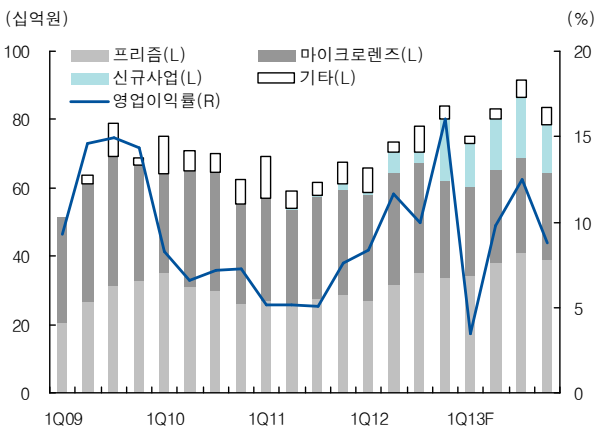
자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 미래나노텍 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IRFS 별도 기준) (십억원,%)

구분	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012P	2013F	2014F
평균 환율 (원/달러)	1,131	1,152	1,133	1,090	1,060	1,043	1,033	1,033	1,126	1,042	1,033
출하면적 (Km2)	10,127	11,107	12,655	10,800	8,608	12,529	14,275	12,182	44,689	47,594	51,782
평균 가격 (USD/ m2)	5.0	5.0	5.1	4.9	4.9	4.8	4.9	4.8	5.0	4.8	4.7
매출액	65.6	73.5	83.3	80.3	59.3	81.2	94.9	78.9	301.3	314.3	350.3
광학필름	57.7	64.3	72.6	58.2	44.3	63.2	71.9	59.9	251.5	239.3	250.3
신규사업	1.0	6.1	3.1	18.2	13.0	15.0	18.0	14.0	28.3	60.0	80.0
재귀반사필름	0.5	1.1	1.2	1.6	1.0	2.0	3.0	2.0	4.4	8.0	10.0
터치패널	0.0	0.1	0.5	14.8	10.0	10.0	12.0	10.0	15.4	42.0	60.0
윈도필름	0.5	4.9	1.4	1.8	2.0	3.0	3.0	2.0	8.5	10.0	10.0
기타	6.9	3.0	7.6	3.9	2.0	3.0	5.0	5.0	21.4	15.0	20.0
영업이익	5.5	8.6	8.3	12.9	2.1	8.0	11.8	6.9	35.2	28.8	34.4
영업이익률	8.3	11.7	9.9	16.1	3.5	9.8	12.5	8.8	11.7	9.2	9.8
순이익	4.2	6.9	7.0	2.1	1.9	6.8	10.0	5.9	20.2	24.6	29.2
순이익률	6.4	9.4	8.4	2.6	3.3	8.4	10.5	7.5	6.7	7.8	8.3

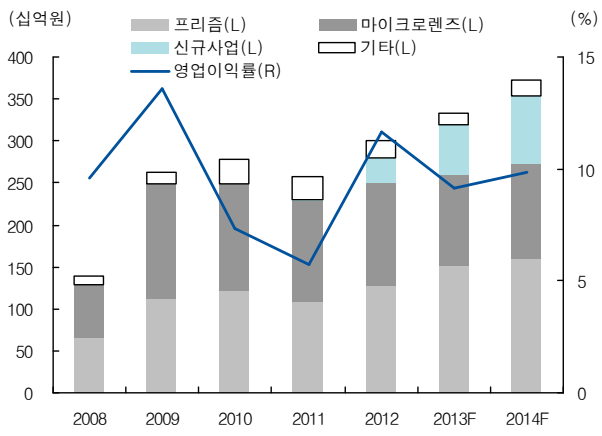
자료: 미래나노텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 분기별 영업 실적 추이 및 전망



자료: 미래나노텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 연간 영업 실적 추이 및 전망



자료: 미래나노텍, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 동종 업체 주가 및 Valuation 비교

표 4. 글로벌 동종 업체 Valuation 테이블 (십억원,배,%)

	시가총액	영업이익률			PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
		12P	13F	14F	12P	13F	14F	12P	13F	14F	12P	13F	14F	12P	13F	14F
미래나노텍	304	11.7	9.2	9.8	14.1	11.8	9.9	1.5	1.4	1.2	5.5	5.8	4.3	10.9	11.9	12.7
LG화학	20,577	8.5	10.1	10.8	16.1	12.5	10.9	2.3	1.9	1.7	9.6	6.9	5.9	15.0	15.9	15.8
코오롱인더	1,391	5.8	6.4	-	7.4	5.8	-	0.8	0.7	-	6.0	5.3	-	10.7	12.2	-
SKC	1,545	5.5	8.0	8.9	9.1	8.1	6.2	1.2	1.0	0.8	8.0	8.0	7.0	13.1	12.2	14.1
상보	194	8.8	9.0	-	13.7	10.2	-	3.0	-	-	-	-	-	21.3	-	-
엘엠에스	122	14.8	16.4	-	6.8	9.0	-	1.3	-	-	8.7	-	-	20.9	-	-
신화인터텍	67	8.1	8.8	9.2	6.6	5.7	4.9	1.1	0.9	0.8	7.2	6.1	5.8	18.3	18.1	16.8
3M	67,169	21.7	22.1	22.6	14.7	15.1	13.7	3.6	3.7	3.2	8.3	8.7	8.0	26.9	25.4	25.0
Toray	10,398	5.4	6.1	6.5	18.5	15.3	13.7	1.4	1.3	1.2	8.9	8.0	7.3	7.9	8.7	9.3
Mitsubishi Chemical	6,796	3.3	4.1	4.6	35.5	15.4	12.0	0.8	0.8	0.8	8.0	7.0	6.5	2.2	5.0	6.0
Nitto Denko	5,084	2.8	3.9	4.5	-	12.0	9.4	1.0	1.0	0.9	9.5	8.4	7.8	-4.8	6.9	8.5
Sumitomo Chemical	8,997	10.7	12.6	12.9	17.9	13.9	12.7	1.8	1.7	1.5	6.8	5.5	5.1	10.8	12.2	12.4
DNP	5,435	2.5	3.1	3.2	35.6	22.9	21.8	0.6	0.6	0.6	4.7	4.7	4.7	1.7	2.6	2.7
Teijin	2,355	2.1	3.0	3.7	264.1	28.9	17.2	0.7	0.7	0.7	7.1	6.3	5.8	0.4	3.2	4.6
Mitsui Chemical	2,333	1.0	2.3	2.9	-	15.2	11.0	0.6	0.6	0.6	11.7	8.7	7.7	0.1	3.4	4.8
Kimoto	190	9.0	10.0	10.8	19.2	18.4	18.4	-	-	-	-	-	-	6.6	-	-
평균		7.6	8.4	8.5	34.2	13.8	12.5	1.5	1.2	1.2	7.9	6.9	6.3	10.1	10.6	11.1

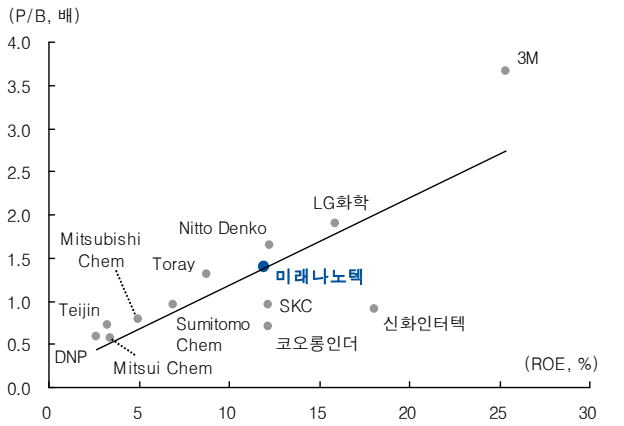
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 광학 필름 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg

그림 4. 글로벌 광학필름 업체 ROE-P/B 비교 (13F)



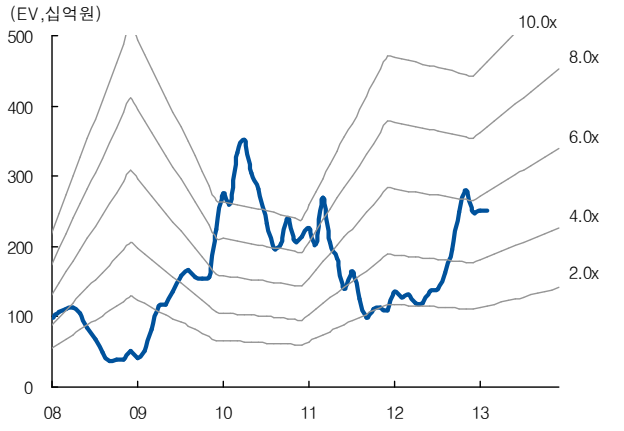
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 미래나노텍 P/E 밴드 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 미래나노텍 EV/EBITDA 밴드 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

미래나노텍 (095500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/11	12/12P	12/13F	12/14F
매출액	**258**	**303**	**314**	**350**
매출원가	**213**	**225**	**234**	**262**
매출총이익	**44**	**78**	**81**	**88**
판매비와관리비	**32**	**44**	**52**	**54**
조정영업이익	**12**	**34**	**29**	**34**
영업이익	**15**	**35**	**29**	**34**
비영업손익	**-1**	**-13**	**1**	**1**
순금융비용	2	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	14	26	30	36
계속사업법인세비용	4	5	5	6
계속사업이익	10	20	25	29
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**10**	**20**	**25**	**29**
지배주주	10	20	25	29
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**7**	**20**	**25**	**29**
지배주주	7	20	25	29
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	24	47	44	57
FCF	10	15	16	18
EBITDA마진율 (%)	9.3	15.6	14.1	16.2
영업이익률 (%)	5.8	11.7	9.2	9.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.0	6.7	7.8	8.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/11	12/12P	12/13F	12/14F
유동자산	**142**	**179**	**195**	**215**
현금 및 현금성자산	60	78	96	105
매출채권 및 기타채권	50	59	58	65
재고자산	20	24	23	26
기타유동자산	5	6	6	7
비유동자산	**129**	**127**	**141**	**149**
관계기업투자등	31	10	10	10
유형자산	74	76	85	88
무형자산	6	6	5	5
자산총계	**271**	**306**	**336**	**363**
유동부채	**76**	**88**	**87**	**90**
매입채무 및 기타채무	18	22	21	24
단기금융부채	52	60	60	60
기타유동부채	5	6	6	7
비유동부채	**20**	**23**	**31**	**29**
장기금융부채	18	12	22	22
기타비유동부채	2	10	8	6
부채총계	**95**	**111**	**118**	**119**
지배주주지분	**176**	**195**	**217**	**244**
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	85	85	85	85
이익잉여금	91	109	131	157
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**176**	**195**	**217**	**244**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/11	12/12P	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	**35**	**35**	**41**	**43**
당기순이익	14	20	25	29
비현금수익비용가감	21	36	20	27
유형자산감가상각비	11	13	15	22
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-9	-18	2	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	-16	2	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-14	1	-7
재고자산 감소(증가)	10	-6	0	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	4	0	2
법인세납부	-1	-6	-5	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	**-36**	**-9**	**-26**	**-27**
유형자산처분(취득)	-20	-14	-24	-25
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-14	-11	0	0
기타투자활동	-1	16	-2	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	**-10**	**-7**	**3**	**-7**
장단기금융부채의 증가(감소)	-5	-3	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-1	-3	-3
기타재무활동	-4	-3	-4	-4
현금의증가	**-11**	**18**	**18**	**10**
기초현금	71	60	78	96
기말현금	60	78	96	105

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/11	12/12P	12/13F	12/14F
P/E (x)	12.7	14.1	11.8	9.9
P/CF (x)	6.0	8.4	7.2	5.6
P/B (x)	0.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	5.5	5.5	5.8	4.3
EPS (원)	428	836	1,017	1,208
CFPS (원)	916	1,394	1,654	2,124
BPS (원)	7,419	7,823	8,769	9,887
DPS (원)	60	110	130	150
배당성향 (%)	13.7	12.3	11.9	11.5
배당수익률 (%)	1.1	0.9	1.1	1.3
매출액증가율 (%)	-7.6	17.5	3.9	11.5
EBITDA증가율 (%)	-10.2	97.5	-6.3	28.0
영업이익증가율 (%)	-51.4	156.8	-24.4	19.6
EPS증가율 (%)	-59.5	95.2	21.6	18.8
매출채권 회전율 (회)	5.9	5.8	5.6	5.9
재고자산 회전율 (회)	9.4	13.8	13.3	14.2
매입채무 회전율 (회)	13.8	15.2	14.7	15.6
ROA (%)	3.8	7.0	7.7	8.4
ROE (%)	6.0	10.9	11.9	12.7
ROIC (%)	6.5	18.5	15.8	17.9
부채비율 (%)	54.2	56.9	54.5	49.0
유동비율 (%)	187.5	204.2	224.0	237.9
순차입금/자기자본 (%)	2.1	-8.9	-11.8	-14.4
영업이익/금융비용 (x)	4.2	12.6	8.3	8.8

자료: 미래나노텍, KDB대우증권 리서치센터

❯ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 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.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(═), Not covered(▨))
  ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 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.

