

통신 4G와 AMOLED의 만남

* 탐방 취지: 통신 4G 및 AMOLED 시장 확대에 따른 2012년 실적전망 파악

■ 4G를 비롯, 중계기 매출 확대

- 이동통신 중계기 제조업체로 SK텔레콤향 매출비중이 50%를 차지. 2011년 말 SK텔레콤의 4G용 RRH(Remote Radio Head, 소형기지국)장비 공급업체로 선정되었으며, SK텔레콤 소요량의 30%를 공급할 예정으로 올해 150억원의 매출을 예상. 또한 일본 지진탐에 투자가 지연된 IP기지국장비 및 가정용중계기 매출도 발생할 가능성
- 2012년 예상실적 가이드스(별도 기준)는 매출액 650억원, 영업이익은 35억원으로 전년대비 매출액은 +43.8% 늘어나며 영업이익은 흑자전환할 것으로 예상함

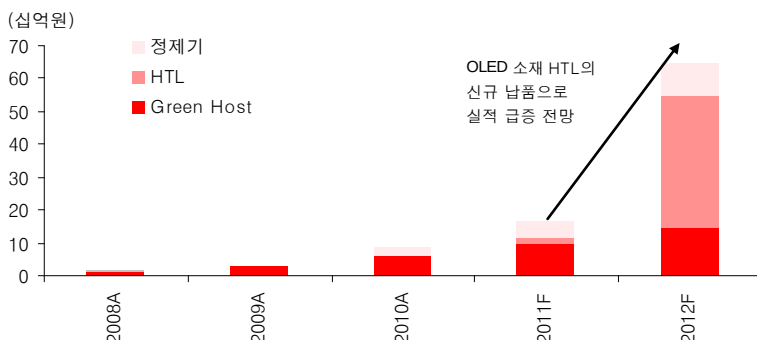
■ 2012년 자회사 CS엘슬라가 본격적으로 성장

- CS가 경영권을 보유한 자회사 'CS엘슬라(비상장, 지분율 45.3%)가 올해 대폭적인 성장이 가능할 전망이다. CS엘슬라의 올해 실적 가이드스는 매출액 645억원, 영업이익 190억원, 순이익 160억원으로 전년대비 매출액은 약 4배, 영업이익은 7배 이상 늘어날 전망
- 실적급증은 '11년 9월부터 SMD에 신규로 납품이 시작된 HTL(Hole Transport Layer, 정공수송층)의 매출이 급격히 늘어날 것으로 보이기 때문. '11년 20억원에서 '12년 약 400억원을 예상하는데, 이는 SMD 소요량의 30% 시장점유를 가정한 것(타 공급업체는 덕산하이메탈)
- 또한 기존에 SMD에 독점으로 공급하던 Green Host(발광체)는 '11년 100억원에서 '12년 140억원을 예상하고 있으며, 정제기 관련 매출도 전년대비 1.5배 증가한 100억원을 예상

■ 실적 턴어라운드의 원인으로 주가강세 유력

- 현 주가는 2012년 예상 실적기준 PER 10.5배. 통신장비업체 대비 싸지 않으나, AMOLED 재표업체 대비 저평가. 그러나 동사 기업가치의 핵심은 대폭 성장중인 AMOLED산업에 초점
- 따라서 향후 주가는 1) 본업인 4G RRH 공급 및 일본 수출재개로 인한 실적개선과 더불어 2) 자회사 CS엘슬라의 기업가치 증가를 반영하여 2012년에도 상승추세를 유지할 전망이다

자회사 'CS엘슬라'가 기업가치의 핵심



자료: 유진투자증권

NR

현재주가(1/6)

8,970원

Key Data

(기준일: 2012. 1. 6)

KOSPI(pt)	1,843.1
KOSDAQ(pt)	518.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	107.6
52주 최고/최저(원)	11,750 / 4,165
52주 일간 Beta	0.13
발행주식수(천주)	12,000
평균거래량(3M, 천주)	801
평균거래대금(3M, 백만원)	7,736
배당수익률(11F, %)	N/A
외국인 소유지분율(%)	1.5
주요주주지분율(%)	
이홍배 외 1인	20.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	95.9	86.9	10.7
KOSPI대비상대수익률	-6.3	88.1	102.0	22.0

Financial Data

결산기(12월)	2010A	2011F	2012F
매출액(십억원)	62.3	45.2	65.0
영업이익(십억원)	4.2	-2.7	3.8
세전계속사업손익(십억원)	4.7	-2.9	10.3
당기순이익(십억원)	4.8	-2.9	10.2
EPS(원)	403.4	-241.2	853.7
증감률(%)	144.6	적전	흑전
PER(배)	17.5	na	10.5
ROE(%)	10.9	-6.7	19.2
PBR(배)	1.8	2.5	2.0

자료: 2011, 2012년은 K-IFRS 연결기준, 유진투자증권




도표 1 CS 4분기 실적

(십억원, %)	4Q11F			4Q10A	3Q11A
	실적	yoy(%)	qoq(%)	실적	실적
매출액	11.8	-46.3%	2.6%	22.0	11.5
이익					
영업이익	0.1	-96.8%	흑자전환	2.7	-1.9
세전이익	-0.7	적자전환	적자지속	2.7	-2.3
당기순이익	-0.6	적자전환	적자지속	3.0	-2.5
이익률(%)					
영업이익률	0.7			12.4	-16.8
세전이익률	-5.6			12.1	-20.2
당기순이익률	-5.4			13.5	-22.0

자료: K-IFRS 별도기준, 유진투자증권

도표 2 CS 실적추이 및 전망

(십억원, %)	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F
매출액	42.8	40.1	62.3	45.2	65.0
이익					
영업이익	2.9	0.2	4.2	-2.7	3.8
세전이익	-1.4	2.0	4.7	-2.9	10.3
당기순이익	-0.2	2.0	4.8	-2.9	10.2
이익률(%)					
(영업이익률)	6.8	0.6	6.8	-6.0	5.8
(경상이익률)	-3.2	5.0	7.5	-6.4	15.9
(당기순이익률)	-0.5	4.9	7.8	-6.4	15.8

자료: 2008~2010년 K-GAPP 기준, 2011, 2012년 K-IFRS 연결기준, 유진투자증권

도표 3 CS엘솔라 실적추이 및 전망

(십억원, %)	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F
매출액	1.1	3.3	8.3	16.3	64.5
이익					
영업이익	-0.4	0.3	2.2	2.5	19.0
세전이익	-0.4	0.2	2.1	2.3	18.2
당기순이익	-0.4	0.2	2.0	2.0	16.0
이익률(%)					
(영업이익률)	-34.5	10.2	26.3	15.3	29.5
(경상이익률)	-39.4	6.9	25.4	14.1	28.2
(당기순이익률)	-39.4	6.9	24.3	12.3	24.8

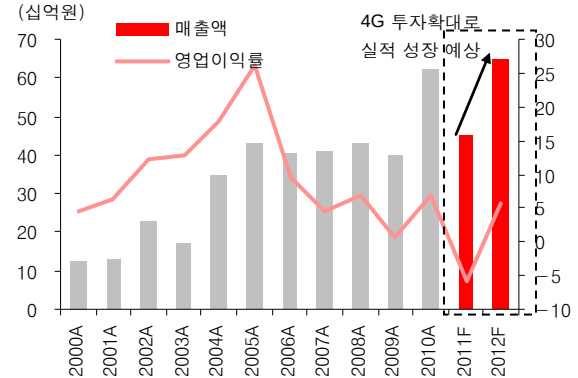
자료: 회계법인 감사진행 중으로 일부 수치 변경 가능, 유진투자증권

도표 4 CS, '12년 사업 전망

구분	세부 내용
국내	SKT 4G(LTE), 펌토셀 등 투자 본격적 - RRH 공급을 위한 LG에릭스와 사업협력 체결, SKT 공급물량 30% 확보. 약 150억원 예상 - 펌토셀 공급업체 선정(W-CDMA, LTE) 신규사업 이차전지 충전제어시스템 개발 공급 지상파방송사 디지털TV 중계기 구축 확대
해외	일본 지진영향으로 지연된 프로젝트 추진 - 소프트뱅크모바일 옥외형 기지국 물량 확대 - 일본 가정용중계기 확대 유럽 Vodafone향 중계기 물량 확대 중국향 음성인식 홈네트워크 추가 계약 예정

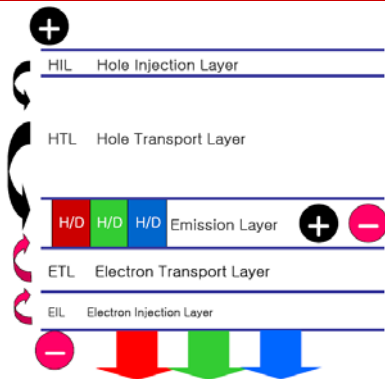
자료: CS, 유진투자증권

도표 5 CS, 실적 개선으로 '12년 흑자전환



자료: CS, 유진투자증권

도표 6 OLED 소재 구성



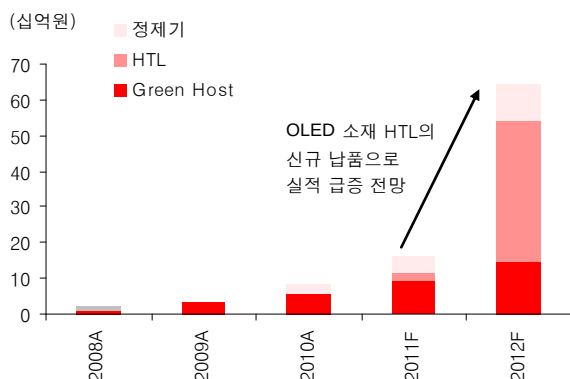
자료: 유진투자증권

도표 7 SMD 소재별 공급업체

구분		공급업체
HIL		(점차 HTL에 흡수, 함께 공급)
HTL		덕산하이메탈, 두산-CS엘솔라 추가
EML	Red Host	다우케미칼(그라셀)
	Red Dopant	UDC
	Green Host	두산-CS엘솔라
	Green Dopant	다우케미칼(그라셀)
	Blue Host	SFC
	Blue Dopant	SFC
ETL		LG화학, 제일모직
EIL		(점차 ETL에 흡수, 함께 공급)

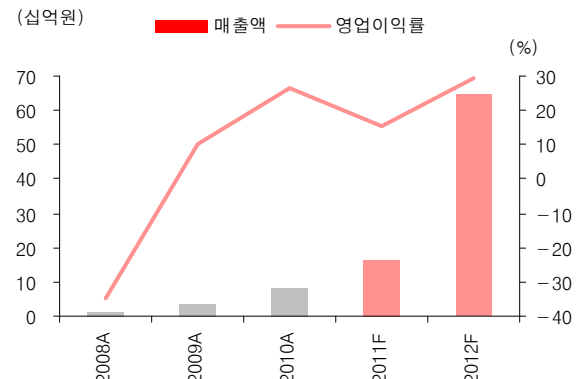
자료: 유진투자증권

도표 8 CS엘솔라, '12년 매출액 전년대비 +296% : AMOLED HTL 소재 추가 공급



자료: 유진투자증권

도표 9 영업이익률도 30%대 재진입 예상 : AMOLED 소재 비중 확대 요인



자료: 유진투자증권



Compliance Notice

당 사는 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

당 사는 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

투자기간 및 투자등급

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

상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경 후

- 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



변경 전

- STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만