

Overweight

Analyst

이승철

02) 709-2710

sc.lee@taurus.co.kr

IT

DID

DID, 비주얼 윈도우로 세상과 통한다

DID란 무엇인가?

DID는 Digital Information Display의 약자로서 공공정보 게시용 디스플레이를 총칭한다. DID의 개념은 생소하지만 공항, 극장, 백화점 등 공공장소에서 흔히 볼 수 있는 디스플레이들은 모두 DID라고 봐도 무방할 정도로 이미 우리 생활 속에 깊숙히 자리잡았다.

DID시장 상황은?

2008년 DID시장은 LCD와 PDP를 합쳐 19억달러 규모로 추정된다. 이전에는 대형화에 유리한 PDP 비중이 압도적이었으나, 최근 LCD가격이 하락함에 따라 화면 밝기에서 유리한 LCD 비중이 PDP를 앞서고 있다. 상업 광고 및 홍보의 목적으로 공공장소 DID 설치가 보편화됨에 따라 DID 시장은 지속적인 성장이 예상된다.

DID 전문 제조업체가 필요한 이유

DID산업은 핵심 부품인 패널을 제조하는 업체와 이들로부터 패널을 받아서 DID 세트를 제조하는 업체, 그리고 고객에게 DID를 설치해주는 DID 솔루션 업체로 구분할 수 있다. 중소기업 가운데에서는 코텍, 토비스처럼 산업용 모니터 기술력을 보유한 업체들이 OEM, 틈새시장 공략 등 대기업과 충돌하지 않는 방법으로 DID사업을 강화하고 있다.

투자 유망 종목

코텍(052330)은 해외업체와 DID공급 계약 체결로 실적 개선이 예상되는 점에서 긍정적이다. 토비스(051360)은 주력사업이 호조를 보이고 있으며 신사업인 DID와 터치스크린 매출이 증가할 것으로 기대된다.

종목 투자 의견

회사명	투자 의견	목표주가
코텍	BUY	12,300원
토비스	Not Rated	-

DID란 무엇인가?

- ▶ Digital Information Display의 약자로서 공공정보 게시용 디스플레이를 총칭
- ▶ 형태에 따라 Landscape타입, Portrait타입, Tiled타입으로 분류
- ▶ 용도에 따라 기본형 DID, 고성능 DID, 특수 DID로 분류

DID는 공공정보 게시용 디스플레이를 총칭하는 대명사

DID는 Digital Information Display의 약자로서 공공정보 게시용 디스플레이 제품을 총칭한다. 공공정보 게시용 디스플레이 제품이라면 LCD나 PDP 등 디스플레이 기술과는 상관 없이 DID로 분류될 수 있다. 즉, LCD패널이나 PDP패널 모두 DID제품 생산에 이용될 수 있다는 의미이다. 특별히 규격이 정해진 제품이 아니기 때문에 업체 및 국가 별로 Public Information Display, Digital Signage, Large Format Display로 다양하게 불리지만 현재 국내에서는 DID라는 명칭이 가장 보편적으로 사용되고 있다.

공항, 영화관, 쇼핑몰을 통해 이미 친숙해진 제품

TV, 모니터와는 달리 DID는 생소한 개념의 제품이지만 우리 주변에서 흔히 접할 수 있을 정도로 이미 일상화 되어 있다. 공항에서 비행스케줄을 나타내는 디스플레이, 영화관에서 상영시간표를 나타내는 디스플레이 등 공공장소에서 볼 수 있는 대부분의 디스플레이들을 DID제품으로 봐도 무방하다. 최근 삼성동 코엑스나 멀티플렉스, 백화점과 같이 유동인구가 많은 곳에 등장한 상업광고용 디스플레이들도 DID의 일종이다.

형태에 따라 Landscape타입, Portrait타입, Tiled타입으로 분류

DID는 그 형태에 따라 Landscape타입, Portrait타입, Tiled타입으로 나눌 수 있다. Landscape타입은 일반 TV와 유사한 형태의 DID이며, 실제로 일반 TV를 구입하여 DID 용도로 사용하는 경우도 많기 때문에 외형상 구별은 쉽지 않다. Portrait 타입은 일반 화면을 세로로 세워놓은 액자 형태의 DID이다. Tiled는 여러 개의 패널을 이어 붙여 대형화면을 구현한 멀티스크린 형태의 DID이다.

Portrait DID는 Kiosk(가판) DID로 불리기도 한다



자료 : NEC, 토러스투자증권 리서치센터

멀티스크린 형태의 Tiled DID



자료 : 삼성전자, 토러스투자증권 리서치센터

DID는 공공용으로 쓰이는 특성상 일반 TV보다 훨씬 큰 대형 제품이 주를 이루며 규격화되지 않은 크기의 제품들의 비중이 크다. 40/42/46/47/52인치 등 패널 회사에서 출시하는 패널 규격에 맞추어서 DID를 제작하기도 하지만, 여러 개의 패널을 이어 붙인 Tiled DID나 일반 패널을 절단하여 제작하는 특수 사이즈의 Portrait DID들의 수요 역시 많기 때문이다. DID는 TV와는 달리 고객의 주문에 맞추어 다품종 소량생산을 하는 특징을 가지고 있기 때문에 중소기업이 경쟁력을 가질 수 있는 아이템이기도 하다.

DID는 휘도, 신뢰성 면에서 일반 TV에 비해 우수한 성능 요구

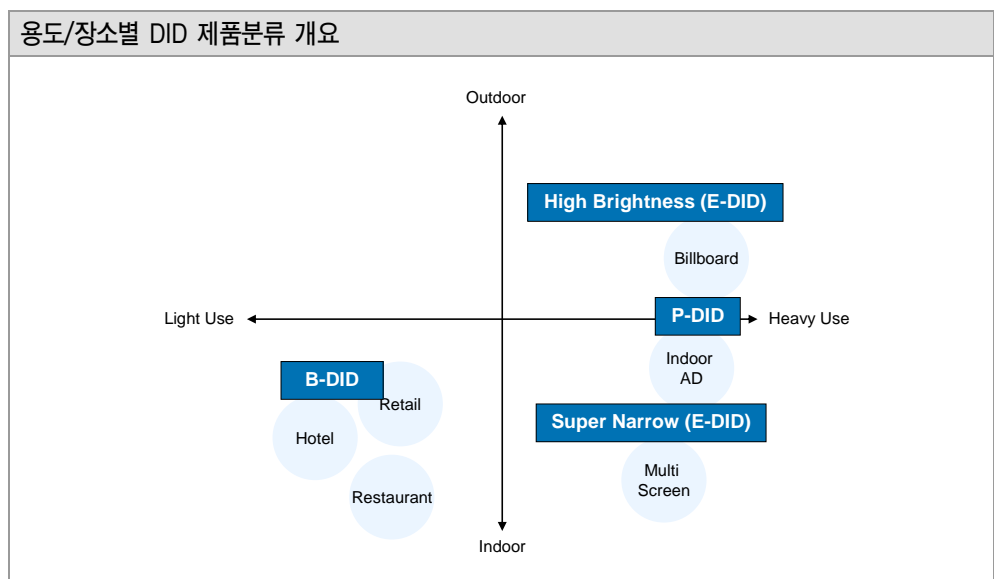
DID는 형태뿐 아니라 요구성능 면에서 일반 TV와는 구별된다. 먼저 DID는 설치환경의 조명에 상관 없이 밝은 화면으로 구동될 수 있도록 높은 휘도가 필요하는 점에서 TV보다 까다로운 기준이 요구된다. TV의 경우 일반적으로 m²당 400~500칸델라 휘도로 화면을 구현하지만 DID는 일반적으로 500~700칸델라의 휘도가 필요하며 옥외용 DID는 1,500칸델라 이상의 초고휘도로 구동된다. 또한 긴 가동시간, 높은 온도와 습도, 외부 이물질 유입 등 악조건에 상관없이 안정적으로 동작할 수 있어야 하기 때문에 패널과 구동회로를 포함한 부품들이 더 높은 신뢰성을 갖추어야 하는 특성이 있다.

DID의 요구 성능은 용도별로 상이

이러한 요구성능은 용도별로 상이하며 이는 다시 기본형 DID(Basic DID), 고성능 DID(High Performance DID), 특수 DID(Exclusive DID)로 구분할 수 있다. 제품별 특징과 용도는 아래와 같다.

용도별 DID 제품분류		
분류	특징	용도
E-DID (Exclusive DID)	초고휘도, 얇은 베젤(화면의 테두리 부분 명칭)	Advanced Product
P-DID (High Performance DID)	고휘도 및 신뢰성	Heavy-use Product
B-DID (Basic DID)	범용 DID	Light-use Product

자료 : 삼성전자, 토러스투자증권 리서치센터



자료 : 삼성전자, 토러스투자증권 리서치센터

DID시장 규모는?

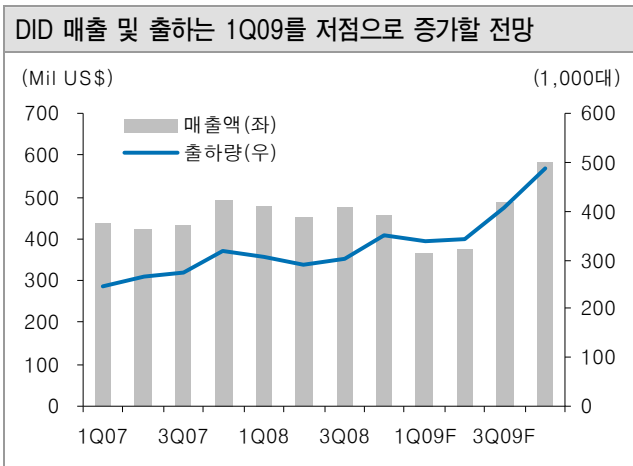
- ▶ 2008년 DID시장 규모는 19억 달러로 추정
- ▶ 화면 밝고 선명한 LCD 채택 비중 증가
- ▶ DID는 일반 TV에 비해 가격 높은 고부가가치 제품

2008년 DID시장 규모 19억달러

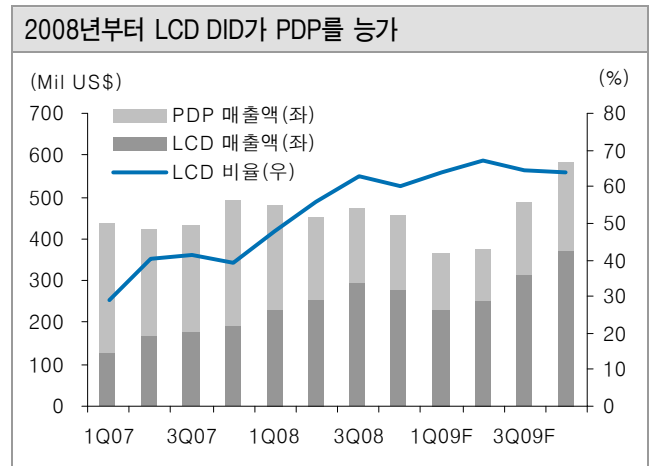
2008년 DID시장 규모는 LCD와 PDP를 합하여 19억 달러로 추정된다. 2007년까지는 PDP패널을 사용한 DID비중이 LCD패널을 사용한 제품보다 높았으나 2008년부터는 LCD DID제품 비중이 높아지고 있다. LCD비중이 증가하는 이유는 1) LCD는 주위 조명이 밝은 곳에서도 PDP에 비해 화면이 선명하게 보이며 2) LCD 가격이 급격하게 하락하면서 대형 제품 군에서도 가격경쟁력이 높아졌기 때문으로 판단된다.

시장규모는 작지만 개당 평균단가는 높은 DID시장

1Q09 DID시장 규모는 경기 불황의 여파로 전분기 대비 25% 하락한 3억 6천만 달러로 추산된다. 하지만 1Q09를 저점으로 DID출하가 지속적으로 증가하여 2009년 DID매출 규모는 전년과 비슷한 19억 달러 수준에 이를 전망이다. 이는 1,000억 달러에 달하는 TV시장 대비 매우 작은 규모이나 DID는 40인치 이상 대형 제품이 매출의 대부분을 구성하고 있기 때문에 다른 어플리케이션에 비해 제품 평균단가가 높은 특성이 있다. 특히 82인치와 같은 초대형 모델의 경우 3만 달러 이상의 가격으로 공급되고 있다.



자료 : 토러스투자증권 리서치센터

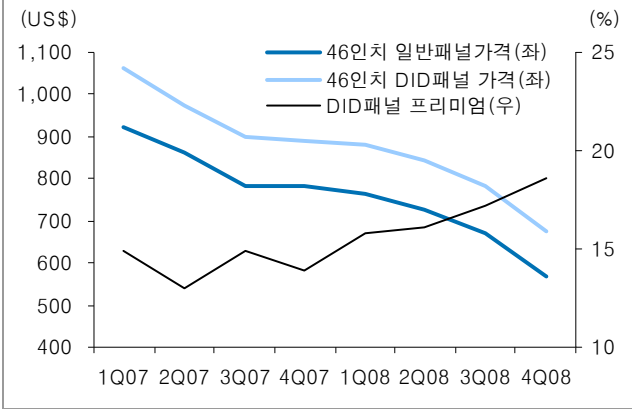


자료 : 토러스투자증권 리서치센터

고가/대형 패널이 이용되기 때문에 패널업체에서 DID 비중 늘려나갈 것

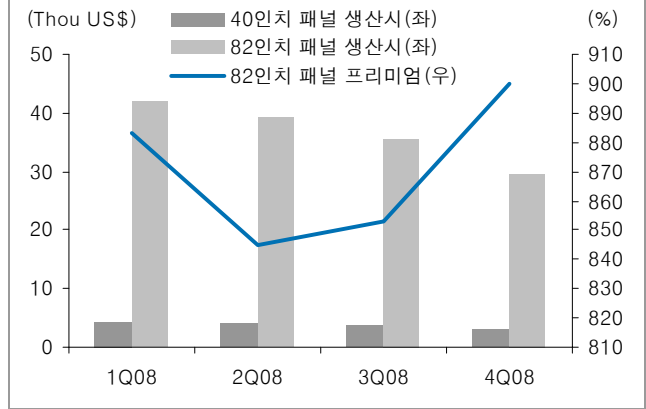
LCD 패널업체 입장에서 DID용 패널의 수익성이 일반 TV용 패널에 비해 좋기 때문에 제품믹스에서 DID패널 비중을 점차 늘려나갈 것으로 예상된다. DID용 패널은 같은 사이즈 패널이라도 TV용 패널에 비해 가격이 15% 이상 높다. DID크기가 일반 TV보다 더 크다는 점을 고려하면 가격 프리미엄의 효과는 더욱 커진다. 그 예로 7G LCD라인에서 40인치 TV용 LCD패널을 생산할 경우 유리기관 1장당 3,000달러의 매출을 얻을 수 있지만 82인치 DID용 패널을 생산할 경우 10배에 달하는 30,000달러의 매출이 가능하다. 이렇게 수익성이 우수하기 때문에 패널회사는 비록 물량이 작더라도 DID용 패널 공급에 적극적일 것으로 판단된다.

DID패널은 일반패널 비해 15% 이상 가격 프리미엄



자료 : 토러스투자증권 리서치센터

7G 유리기판 1매당 가능 매출은 82인치가 압도적



자료 : 토러스투자증권 리서치센터

DID 전문 제조업체가 필요한 이유

- ▶ 패널업체 - DID 세트 업체 - DID 솔루션 업체를 거쳐 소비자에게 판매
- ▶ 삼성전자, LG전자 등 주요 영상기기 업체들이 DID 세트 제조
- ▶ 코텍, 토비스 등 중소기업은 카지노 모니터 등 맞춤형 제품 제조경험 바탕으로 DID 추진

대기업-중소기업 공존하는 DID 세트 시장

DID 산업구조를 살펴보면 크게 패널 제조업체, DID 세트 업체, DID 솔루션 업체로 나눌 수 있다. 삼성전자, LG디스플레이, 삼성SDI와 같은 패널제조업체는 LCD/PDP패널을 제조하여 DID 세트 업체에 공급한다. DID 세트 업체는 패널에 구동회로, 운용시스템을 제작/조립한 후 DID 설치를 전문으로 하는 DID솔루션 업체에 판매하거나 최종 고객에게 직접 판매한다. 우리나라의 경우 현재 삼성전자와 LG전자 같은 대기업이 패널과 DID 세트 제조를 겸하고 있으며, 코텍, 토비스와 같은 중소기업들은 삼성전자/LG디스플레이에서 구매한 패널을 이용하여 DID 세트를 제조한다.

DID 관련업체 현황	
패널 제조업체	
한국	삼성전자, LG디스플레이, LG전자, 삼성SDI
해외	Panasonic, Sharp, AUO, CMO
DID 세트 제조업체	
한국	삼성전자, LG전자, 코텍, 토비스
해외	Panasonic, Sharp, Sony, NEC, HP, Toshiba, JVC, Philips, Westinghouse, Barco
DID 솔루션 업체	
해외	NEC, Scala, Cisco

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

중소기업의 경우 특수사이즈 DID제작으로 특화 가능

대기업들은 40/42/46/47/52인치 등 양산패널의 사이즈 규격에 맞추어 DID를 제작해 출하한다. 하지만 중소기업들은 이 같은 규격 사이즈 DID를 대기업에 OEM공급할 뿐 아니라 특수 사이즈 패널을 이용한 DID 제품도 제조하고 있다. 특수사이즈 패널은 일반 패널을 1/2, 혹은 1/3 사이즈로 절단 가공한 후 광학필름과 BLU, 구동회로를 부착하는 후 공정을 거쳐 생산된다. 특수사이즈 DID는 이와 같이 고객의 주문에 따라 다품종 소량생산 체제로 제작되기 때문에 특히 중소기업이 생산하기에 적합한 제품이다. 국내 DID업체인 코텍과 토비스는 카지노 모니터 등 고객맞춤형 제품 생산에 노하우를 가지고 있기 때문에 향후 DID시장에서도 성과를 거둘 수 있을 것으로 기대된다.

삼성전자와 LG전자가 DID사업을 추진하고 있기는 하지만 코텍이나 토비스 등의 중소기업들과 직접적으로 시장점유율 경쟁을 하지는 않을 것으로 판단된다. 그 근거는 1) 대기업은 현재 규격패널을 사용하고 기본수요 역시 보장된 Landscape 타입 DID생산에 주력하고 있지만 중소기업은 Customized 제품을 주력으로 하기 때문에 사업 영역이 구분된다. 2) 대기업도 패널 사업부와 DID 세트 사업부가 실제로 별개의 조직으로 분리되어 운영되기 때문에 패널공급과 관련하여 대기업의 DID 사업부문이 중소기업보다 특별히 우대받지는 않는다. 3) DID 사업을 하는 대기업들이라도 중소기업에서 OEM 생산된 제품을 판매하는 경우가 많기 때문에 공생의 여지가 크다.



자료 : 전자신문, 토러스투자증권 리서치센터



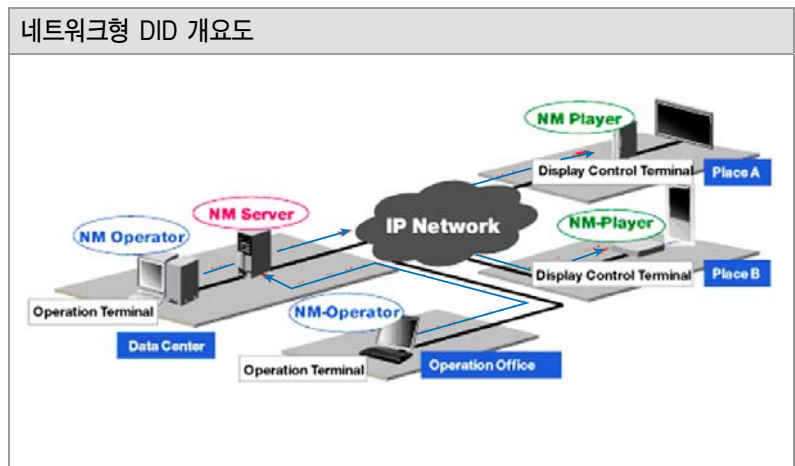
자료 : 토비스, 토러스투자증권 리서치센터

DID 솔루션 업체는 고객 니즈에 맞추어 DID 시스템 시공

DID는 일반 소비자가 아니라 법인 고객들을 상대로 판매되기 때문에 제품 유통 경로도 일반 TV와는 다소 다르다. TV의 경우 백화점이나 전문상점 등 양판점을 통해 소매판매 되지만 DID는 대량 주문을 통해 판매-시공되는 경우가 많다. 특히 본체 내부에 PC를 내장한 독립형 DID는 단품 판매가 가능하지만, 중앙 시스템을 통해 통제되는 네트워크형 DID의 경우 DID 세트와 네트워크 시스템 전체가 일괄 시공되는 Turn-key기반의 영업형태를 가진다. Scala, Cisco 등이 대표적인 DID 솔루션 업체들로서 DID 세트를 구매한 후 고객사의 요구에 맞추어 시스템과 운영 S/W를 구성하여 고객사에 시공하는 사업을 하고 있다. 최근 솔루션 전문업체뿐 아니라 NEC, 삼성전자 등 DID 세트업체에서도 DID 솔루션 사업을 병행하고 있다.



자료 : 코텍, 토러스투자증권 리서치센터



자료 : Panasonic, 토러스투자증권 리서치센터

BUY (유지)

Analyst **IT**
 이승철
 02) 709-2710
 sc.lee@taurus.co.kr

코텍 (052330)

니치마켓의 강자, DID로 승부를 건다

Target Price	
목표주가 (상승여력)	12,300원 (51.9%)
현재주가 (4월 28일)	8,100원
KOSPI	1,300.24p
KOSDAQ	479.37p

Stock Data	
시가총액	102십억원
발행주식수	12,646천주
액면가	500원
자본금	6십억원
52주 최고/최저가	9,190 / 3,515원
60일 평균 거래량	219천주
60일 평균 거래대금	1,618백만원
외국인지분율	8.9%
08E 예상시가배당율	1.8%
주요주주	이한구 33.7%

주가 추이 및 상대강도		
(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.1	-8.5
3M	35.5	2.2
6M	110.4	19.6



최대 성장 모멘텀 DID 매출 호조

해외업체와 DID 공급계약 체결로 2009년 DID 매출이 438억원까지 증가할 것으로 예상된다. 동사는 일본 NEC, 독일 Loewe, 벨기에 Barco에 DID제품을 OEM공급하고 있다. 1Q09 DID매출 44억원으로 전분기 대비 100% 이상 성장할 것으로 예상된다.

2Q09 카지노 모니터 매출 증가 기대

카지노기기는 매년 1Q에 부진하고 2Q에 회복하는 계절성을 보이기 때문에 이에 따라 동사의 주력제품인 카지노 모니터 매출이 2Q09에 증가할 것으로 기대된다. 2Q09 카지노 모니터 부문은 매출 271억원을 달성할 것으로 예상된다.

2011년까지 법인세 면제로 수익성 개선효과

회사를 송도 신도시로 이전하면서 2011년까지 법인세 면제 혜택을 받게 되었으며 이에 따라 수익성 개선효과가 나타날 것으로 기대된다. 2009년의 경우 하반기 법인세에 해당하는 37억원, 2010년과 2011년에는 각각 74억원, 85억원의 법인세가 면제될 것으로 예상된다.

목표주가 12,300원, 투자의견 BUY 유지

1Q09 실적은 매출액 297억원, 영업이익 45억원로 추정된다. 2009년 연간 기준 실적은 매출액 1,584억원, 영업이익 230억원으로 예상된다. 기존 추정치보다 매출액은 다소 감소하나 법인세 면제로 수익성은 개선된다는 점을 고려하여 목표주가 12,300원, 투자의견 BUY를 유지한다.

12월 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
매출액	85	139	158	212	252
영업이익	7	20	23	28	38
세전이익	10	5	23	30	39
순이익	8	4	21	30	39
EPS(원)	654	329	1,647	2,357	3,108
PER(H/L) (배)	16.2 / 9.4	27.5 / 10.7	5.6	3.9	3.0
PBR(H/L) (배)	1.8 / 1.0	1.4 / 0.5	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA(H/L) (배)	15.5 / 7.8	5.3 / 2.1	4.9	4.0	3.0
ROE (%)	11.4	5.1	22.2	25.8	26.6

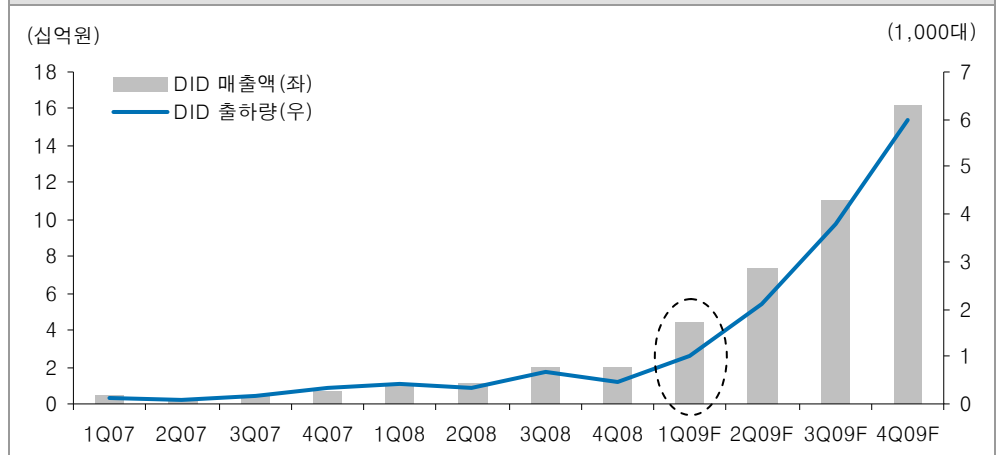
1Q09 수익성 Good, 2Q09에는 외형성장까지

- ▶ DID매출증가가 실적성장 견인할 것으로 예상
- ▶ 성수기 도래로 2Q09 카지노 모니터 매출 증가할 전망
- ▶ 2011년까지 법인세 면세로 수익성 개선효과

DID가 최대 성장모멘텀 2009년 매출 438억원 예상

2009년 동사의 최대 성장 모멘텀은 단연 DID라 할 수 있다. 2008년 일본의 NEC와 체결한 계약 외에도 2009년 2월 벨기에의 Barco 및 독일의 Loewe와 잇달아 DID공급계약을 체결함에 따라 2009년 DID매출은 전년도 61억원 매출에 비해 대폭 성장한 438억원으로 예상된다. 동사는 삼성전자에서 구매한 패널을 바탕으로 DID 완제품을 제작한 후 DID솔루션 업체 등에 OEM으로 공급 하고 있다. NEC의 경우 82인치 초대형 DID를 동사가 공급하고 있으며 Barco에는 패널 4개를 이어 붙인 Tiled DID를 OEM공급하고 있다. 1Q09의 경우 전분기 대비 120% 이상 성장한 44억원의 매출이 가능할 것으로 예상된다. 4월 들어 DID 주문이 월 30억원 수준으로 증가하는 등 영업이 호조를 보이고 있다는 점에서 2Q09 DID매출은 79억원을 무난히 기록할 수 있을 것으로 기대된다.

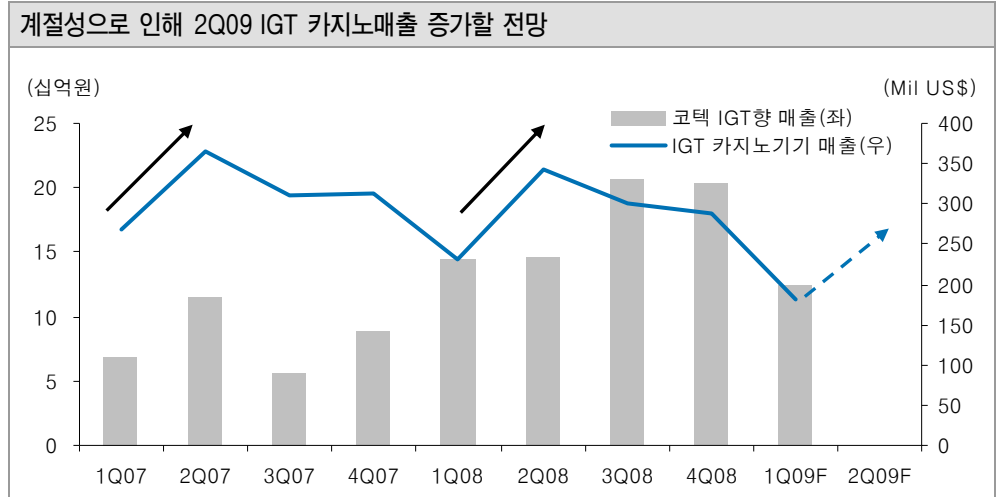
DID사업은 이미 변곡점을 지나 대세상승



자료 : 토러스투자증권 리서치센터

계절적 요인으로 2Q09 카지노 모니터 매출증가 기대

계절성 요인으로 인해 2Q09 카지노기기 매출 증가가 예상됨에 따라 동사의 카지노 모니터 매출액도 증가할 것으로 기대된다. 동사의 최대고객인 IGT사의 카지노기기 판매실적은 1Q에 저조하고 2Q에 회복하는 계절성을 보인다. 1Q09 동사의 카지노 모니터 매출이 부진할 것으로 예상하는 이유도 3월 IGT 주문이 급감했기 때문이다. 하지만 2Q는 카지노기기 성수기이며 IGT 주문도 4월 들어 회복되고 있다는 점에서 2Q09 카지노 모니터 매출액은 241억원(11.7% QoQ)을 기록할 것으로 판단된다.



자료 : IGT, 토러스투자증권 리서치센터

2011년까지 법인세 면제로 수익성 개선 효과

2009년 5월 회사를 인천 송도신도시로 이전함에 따라 2011년까지 법인세가 면제되어 수익성 개선효과가 나타난다는 점도 호재이다. 현재 회사가 입주해 있는 주안 공단은 수도권 과밀억제구역에 있기 때문에 세제혜택이 없지만, 송도 신도시에 입주하는 중소기업은 법인세 면제 혜택을 받을 수 있기 때문이다. 동사의 경우 2008년 매출액이 1,000억 원 이상이기 때문에 당초 법인세 면제 혜택에서 제외될 것으로 예상됐지만, 최근 유권해석을 통해 2011년까지 법인세를 면제해 주는 것으로 결론이 내려졌다. 2009년의 경우 하반기 법인세에 해당하는 37억원, 2010년과 2011년에는 각각 74억원, 85억원의 법인세가 면제될 것으로 예상된다.

1Q09 매출액 297억원, 영업이익 45억원 예상

1Q09 실적은 매출액 297억원(-2.5% YoY), 영업이익 45억원(7.7% YoY)로 전년대비 외형성장 정체에도 영업이익은 개선될 수 있을 전망이다. 주요 사업부문별로 살펴보면 카지노 모니터 부문 매출이 전년대비 15.2% 감소한 216억원으로 부진했지만 금년부터 사업강화를 추진중인 DID부문이 전년대비 309%, 전분기 대비로도 123% 성장한 44억원의 매출을 기록할 것으로 추정된다. 2Q09 실적은 주력사업인 카지노 모니터 출하가 회복되고 DID사업도 순조롭게 진행됨에 따라 매출액 350억원, 영업이익 54억원을 기록할 것으로 예상된다. 2009년 연간 기준 실적은 매출액 1,584억원, 영업이익 230억원으로 추정된다.

목표주가 12,300원 및 투자의견 BUY 유지

2009년 영업이익은 기존 추정치보다 다소 감소할 전망이나 법인세 효과로 순이익은 증가한다는 점을 고려하여 목표주가 12,300원 및 투자의견 BUY를 유지한다. 12,300원은 2009년 예상 EPS 1,647원 기준 7.5배 수준으로 현재주가 대비 51.9%의 상승여력을 가지고 있다. 현재주가는 DID 사업의 성장성을 고려할 때 저평가된 수준으로 판단된다.

분기별 실적추정										
(십억원)	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09F	2Q09F	3Q09F	4Q09F	2008	2009F
매출액	30.4	30.6	39.1	38.6	29.7	35.5	42.8	50.4	138.6	158.4
카지노 모니터	25.4	25.5	33.0	31.6	21.6	24.1	26.8	28.2	115.5	100.7
DID	1.1	1.1	2.0	2.0	4.4	7.9	12.7	18.9	6.1	43.8
기타	3.9	4.0	4.1	5.0	3.7	3.5	3.3	3.3	17.0	13.9
영업이익	4.2	5.3	4.5	6.2	4.5	5.3	6.1	7.0	20.2	23.0
세전이익	3.9	2.0	2.8	-3.5	3.1	6.7	6.5	6.9	5.2	23.2
순이익	2.8	1.5	2.0	-2.1	2.4	5.1	6.5	6.9	4.1	20.8
영업이익률(%)	13.7	17.5	11.5	16.0	15.1	15.0	14.2	13.9	14.5	14.5
세전이익률(%)	12.9	6.5	7.2	-9.2	10.4	19.0	15.2	13.6	3.7	14.6
순이익률(%)	9.1	4.9	5.1	-5.5	7.9	14.4	15.2	13.6	3.0	13.1
카지노 모니터 출하량(대)	44,879	46,621	60,515	48,156	34,243	41,612	46,678	49,876	200,171	172,408
DID 출하량(대)	424	328	674	445	1,012	2,411	4,469	7,269	1,871	15,162
원/달러 환율(원, 평균)	957	1,018	1,066	1,363	1,409	1,220	1,130	1,120		

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (십억원)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
매출액	85	139	158	212	252
증가율 (%)	-9.2	63.4	14.3	33.7	19.0
매출원가	65	102	114	158	184
증가율 (%)	-9.6	55.7	12.0	38.4	16.7
매출총이익	20	37	45	54	68
매출총이익률 (%)	23.0	26.7	28.2	25.6	27.0
판매비와 관리비	12	17	22	26	31
% of Sales	14.4	12.1	13.7	12.4	12.1
영업이익	7	20	23	28	38
증가율 (%)	-19.1	176.3	13.9	22.3	33.8
EBITDA	8	21	24	29	39
EBITDA Margin (%)	9.9	15.4	15.1	13.8	15.5
영업외손익	3	-15	0	2	2
순금융수지	1	1	2	2	2
외화관련손익	0	1	2	0	0
투자자산관련손익	2	1	0	0	0
유형자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
법인세전계속사업손익	10	5	23	30	39
계속사업손익법인세	3	1	2	0	0
계속사업손익	8	4	21	30	39
증가율 (%)	10.3	-46.3	403.7	43.1	31.9
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	4	21	30	39
당기순이익률 (%)	9.1	3.0	13.1	14.1	15.6
수정순이익	6	16	22	30	39

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산	2007	2008	2009F	2010F	2011F
EPS (원)	654	329	1,647	2,357	3,108
수정EPS (원)	545	1,272	1,779	2,357	3,108
BPS (원)	5,921	6,616	7,774	9,896	12,769
CPS (원)	745	419	1,725	2,451	3,218
DPS (원)	160	160	160	160	160
PER (x)	10.5	15.8	5.6	3.9	3.0
수정PER (x)	12.6	4.1	5.2	3.9	3.0
PBR (x)	1.2	0.8	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA (x)	10.2	3.1	4.9	4.0	3.0
P/EBITDA (x)	10.2	3.1	4.9	4.0	3.0
EBITDA증가율 (%)	-17.4	154.2	12.4	22.2	33.2
세전계속사업이익증가율 (%)	8.1	-49.2	347.1	28.5	31.9
순이익증가율 (%)	10.3	-46.3	403.7	43.1	31.9
EPS증가율 (%)	-2.1	-49.7	401.1	43.1	31.9
영업이익률 (%)	8.6	14.5	14.5	13.3	14.9
세전계속사업이익률 (%)	12.0	3.7	14.6	14.1	15.6
ROE (%)	11.4	5.1	22.2	25.8	26.6
ROA (%)	9.9	4.2	17.4	20.9	22.2
ROIC (%)	20.8	29.6	29.0	38.4	46.7
부채비율 (%)	14.9	29.4	26.4	21.3	18.4
순차입금비율 (%)	-28.8	-1.8	-10.1	-25.1	-36.6
이자보상비율 (x)	399.5	341.3	363.2	444.2	594.5
유동비율 (%)	470.3	243.3	228.0	330.8	431.2
매출채권회전율 (x)	5.7	6.9	7.5	9.1	8.8
재고자산회전율 (x)	11.2	9.5	7.9	9.3	9.4
매입채무회전율 (x)	16.0	16.2	12.2	15.3	14.8

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (십억원)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
유동자산	45	38	54	81	119
당좌자산	37	24	34	58	92
현금및현금성자산	22	1	10	32	61
단기투자자산	0	1	1	1	1
매출채권	15	20	21	23	29
재고자산	8	15	20	23	27
비유동자산	42	73	75	77	79
투자자산	23	20	20	20	20
유형자산	15	48	49	50	51
무형자산	2	2	3	4	5
기타비유동자산	2	2	2	2	2
자산총계	87	111	128	157	197
유동부채	10	16	24	24	28
매입채무	5	9	13	14	17
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	1	0	0	0
비유동부채	2	9	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	1	1	1
부채총계	11	25	27	28	31
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	30	30	30	30
자본조정	0	-3	-7	-7	-7
기타포괄손익누계액	0	10	10	10	10
이익잉여금	41	43	62	89	127
자본총계	76	86	101	129	166

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Cash Flow Statement					
12월 결산 (십억원)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
영업활동 현금흐름	8	4	21	29	36
당기순이익	8	4	21	30	39
현금유출이 없는 비용 (+)	5	24	5	3	4
감가상각비	1	1	1	1	1
자산처분손실	0	0	0	0	0
자산평가손실	0	1	3	1	1
지분법손실	0	0	0	0	0
현금유입이 없는 수익 (-)	-3	-1	-3	-1	-1
자산처분이익	-3	0	0	0	0
자산평가이익	0	-1	-3	-1	-1
지분법이익	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-1	-23	-2	-4	-6
재고자산의감소	5	-7	-6	-3	-4
매출채권의감소	-6	-7	-1	-2	-5
매입채무의증감	2	3	4	1	3
투자활동현금흐름	-18	-20	-3	-3	-3
유형자산취득	-9	-11	-2	-2	-2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산증가 (감소)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-8	-8	0	0	0
재무활동현금흐름	8	-4	-2	-2	-2
차입금의 증감	0	0	0	0	0
자본의 증가	10	0	0	0	0
현금의 증가	-1	-20	9	22	29
기초현금	23	22	1	10	32
기말현금	22	1	10	32	61

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Not Rated

Analyst **IT**
 이승철
 02) 709-2710
 sc.lee@taurus.co.kr

Target Price	
목표주가 (상승여력)	-
현재주가 (4월 28일)	5,750원
KOSPI	1,300.24p
KOSDAQ	479.37p

Stock Data	
시가총액	74십억원
발행주식수	12,913천주
액면가	500원
자본금	6십억원
52주 최고/최저가	6,740 / 1,185원
60일 평균 거래량	1,256천주
60일 평균 거래대금	4,698백만원
외국인지분율	0.0%
09E 예상시가배당율	0.0%
주요주주	김용범 8.6%

주가 추이 및 상대강도		
(%)	절대수익률	상대수익률
1M	76.1	54.8
3M	131.4	74.6
6M	316.7	136.8



토비스 (051360)

맞춤형 제품 생산에 특화된 회사

네오디스와 토비스 합병으로 출범한 중소형 LCD모듈 업체

동사는 중소형 LCD모듈 생산업체인 네오디스와 카지노 모니터 업체인 토비스가 2007년 합병되면서 다시 탄생한 회사이다. 2008년 실적은 매출액 2,806억원, 영업이익 244억원, 순이익 58억원으로 매출액은 전년대비 129% 성장하였으며 영업이익 및 순이익도 흑자전환에 성공하였다. 2009년 주력사업인 모듈사업 이외에 DID 및 터치스크린 사업으로 실적개선이 기대된다.

주력사업 호조에 DID 등 신규사업까지 기대

주력사업인 LCD모듈사업의 경우 소니 공급모델이 늘어나면서 매출 증가가 기대된다. 생산 아웃소싱으로 고정비 비중을 낮추었기 때문에 가격 경쟁력을 갖추었다는 장점이 있다. 2009년 사업강화를 추진중인 DID부문은 틈새시장을 중심으로 특별사이즈 제품 공급을 늘릴 예정이다. 특히 LG전자에 DID를 OEM 공급함에 따라 제품의 신뢰성이 검증되었다는 점에서 경쟁력을 가진다. 터치스크린의 경우 ITO필름을 1장만 사용하여 원가경쟁력을 갖춘 제품을 현재 테스트 중이다. LG전자에서 양산수주 가능할 것으로 기대되며 본격 양산을 위해 월 100만대 규모의 설비도 이미 갖추었다.

실질적인 KIKO 손실은 이미 종료

현재 월 100만불 규모의 KIKO 계약이 남아 있지만 1Q09 실적에 이미 평가손실로 반영되기 때문에 실질적으로 KIKO로 인한 손실은 종료되었다. 공장 매각 대금 37억원이 유입될 예정이기 때문에 2009년에 전년과 같은 영업외 항목 손실을 입을 가능성은 제한적이다.

12월 결산 (십억원)	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A
매출액	31	31	27	122	281
영업이익	3	2	0	-1	24
세전이익	3	3	0	-4	6
순이익	2	3	0	-4	6
EPS(원)	663	616	15	-397	455
PER(H/L) (배)	6.9/5.1	8.7/5.0	366.7/168.0	-12.2/-4.6	11.2/2.6
PBR(H/L) (배)	1.4/1.0	1.4/0.8	1.6/0.7	2.2/0.8	2.0/0.5
EV/EBITDA(H/L) (배)	5.9/4.5	10.1/6.6	40.1/26.0	42.9/23.1	3.0/1.1
ROE (%)	18.0	16.7	0.4	-17.3	18.7

중소형 LCD모듈사업 호조 지속

- ▶ 중소형 LCD모듈 부문은 2Q09 소니 공급모델 확대, 3Q09 이후 본격 매출증가
- ▶ DID사업은 특별사이즈 제품군 중심으로 틈새시장 공략할 예정
- ▶ 터치스크린사업 원가경쟁력 바탕으로 LG전자 수주 기대

네오비스와 토비스 합병으로 재탄생한 중소형 LCD모듈 생산업체

중소형 LCD모듈 생산업체인 네오디스와 카지노 모니터 업체인 토비스가 2007년 합병하여 다시 탄생한 회사이다. 중소형 LCD모듈이 매출의 80% 이상을 차지하는 주력사업이며 그 밖에 카지노 모니터 제조도 병행하고 있다. 카지노 모니터라는 특수 제품을 생산한다는 점 때문에 코텍의 경쟁회사로 인식되나, 코텍과는 달리 카지노 부문의 매출 비중은 15% 미만으로서 동사의 주력사업이 아니라는 점은 구분되어야 할 필요가 있다.

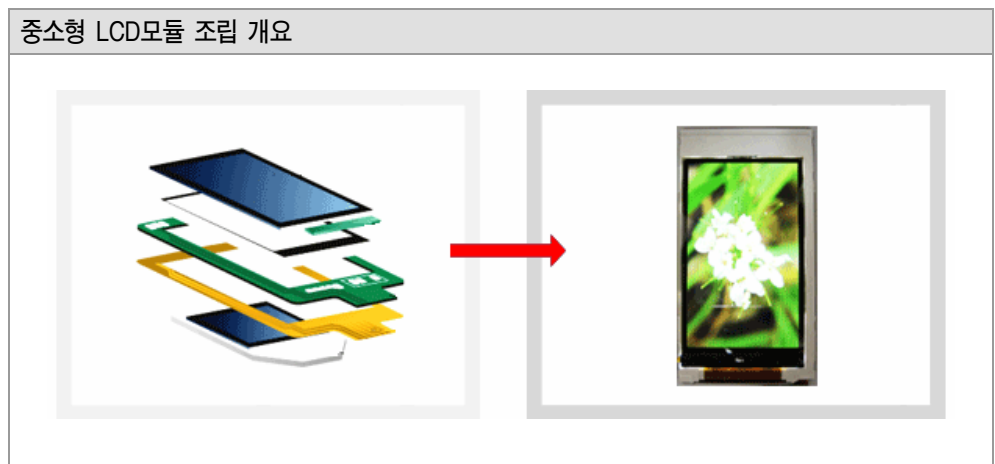
신사업인 DID/터치스크린 사업으로 매출 증가 예상

2008년 실적은 매출액 2,806억원, 영업이익 244억원, 순이익 58억원으로 매출액은 전년대비 129% 성장하였으며 영업이익 및 순이익은 흑자전환에 성공하였다. 2009년 실적 개선이 기대되는 이유는 첫째, 주력사업인 중소형 LCD모듈 사업이 호조를 보이고 있으며, 둘째, DID사업 및 터치스크린 사업 매출이 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

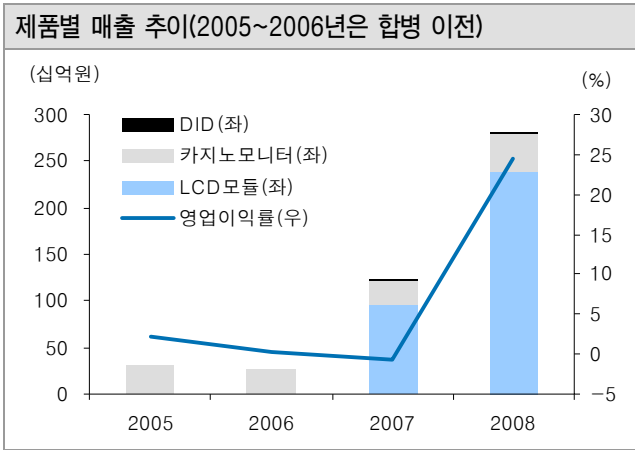
중소형 LCD모듈은 소니 공급 확대된다는 점에서 긍정적

주력사업인 중소형 LCD 모듈사업의 경우 LG전자 수주가 주를 이루었지만 2Q09중 소니에 신제품 공급확대가 이루어지면서 3Q09부터는 본격적으로 성장할 것으로 예상된다. 동사는 LG디스플레이, 삼성전자 등 패널회사에서 공급받은 LCD패널에 BLU, 구동회로 및 광학필름을 장착한 후에 LG전자, 팬택엔큐리텔, 소니 등 세트업체로 공급하고 있다. LCD모듈 생산은 중국의 외주생산 전문업체로 아웃소싱을 주고 있으며 동사는 중국 공장에 생산관리 인원을 파견하여 제품품질을 관리하고 있다. 경쟁사인 샤프, 히타치, 이노텍 등의 대기업들은 자체 생산라인을 통해 LCD모듈을 생산하므로 고정비 부담이 크지만 동사는 이를 변동비화함으로써 가격경쟁력을 갖출 수 있다는 장점이 있다.

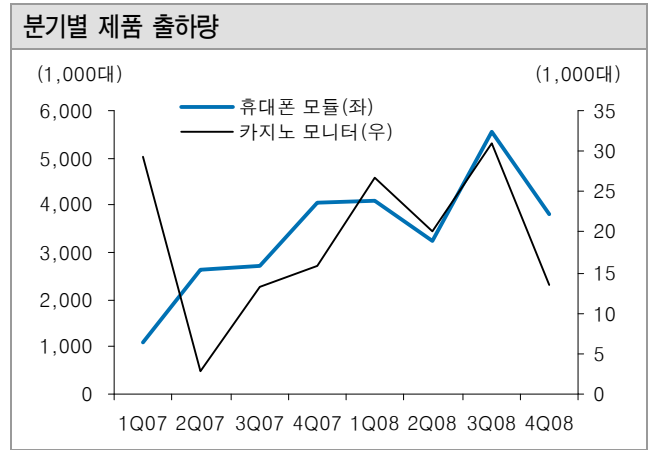
중소형 LCD모듈 조립 개요



자료 : 토비스, 토러스투자증권 리서치센터



자료 : 토비스, 토리스투자증권 리서치센터



자료 : 토비스, 토리스투자증권 리서치센터

특별사이즈 DID 바탕으로 니치마켓 공략할 계획

2009년부터 사업강화를 추진중인 DID사업의 경우 42인치/47인치 등 규격화 사이즈보다는 고객주문에 맞춘 특별사이즈 DID를 바탕으로 틈새시장을 공략할 계획이다. 최근 LG전자에 29.1인치, 38.1인치 DID제품을 공급하면서 제품의 신뢰성을 검증 받았으며, 이를 바탕으로 유럽시장 DID영업 강화를 추진 중이다. 이외에도 카지노기에 광고용 스크린으로 쓰이는 Topper 제품도 공급할 계획이다. 이에 따라 2008년 18억원 머물렀던 DID제품 매출이 2009년부터는 본격적으로 증가할 예정이다. 동사의 주력사업인 LCD모듈과 카지노 모니터 모두 규격화 되지 않은 고객맞춤형 제품이라는 점에서 DID사업에서도 동사가 경쟁력을 가질 수 있을 것으로 예상된다.

신규사업인 터치스크린은 LG전자 수주 기대

DID와 더불어 터치스크린 패널 사업을 강화하고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 일반 저항막 터치스크린의 경우 스위치 역할을 하는 ITO필름 2장이 필요하지만 동사는 터치스크린에 강화유리를 채택하고 ITO필름 사용량을 1장으로 줄임으로써 재료비를 15% 절감했을 뿐 아니라 투과율, 강도 등 제품 성능 개선 또한 가능하게 되었다. 또한 기존 주력사업인 LCD모듈 사업과 연계성 측면에서도 터치스크린 생산 내재화로 비용절감을 할 수 있기 때문에 시너지효과를 기대할 수 있을 전망이다. 현재 LG전자를 비롯 삼성전자 및 팬택엔큐리텔 등 국내 주요 핸드셋 업체들이 동사의 터치스크린을 테스트 중이며, 이 가운데 LG전자에서는 근시일 내 양산 수주가 가능할 것으로 기대된다. 본격적인 터치패널 출하에 대비해 회사는 현재 월 100만대 규모의 터치스크린 생산 설비를 확보한 상태이다.

카지노 모니터는 시장 점유율 세계 2위

두 번째 사업품목인 카지노 모니터의 경우 세계시장 점유율 2위의 업체로서 LG디스플레이에서 패널을 조달하여 IGT, Bally 등 카지노기기 업체에 제품을 공급하고 있다. 현재 카지노 모니터 매출 중 IGT 비중 55%, 그 외 업체들 비중이 45%를 차지하고 있다. 2008년 406억원의 매출을 기록했지만 2009년의 경우 경기침체의 영향으로 큰 폭의 매출성장은 기대하기 힘든 상황이다. 하지만 LG전자에 휴대폰 모듈 공급하면서 쌓인 품질 관리 노하우를 통해 향후 시장 점유율 확대가 가능할 것으로 전망된다.

영업 외 항목 손실 가능성은 제한적

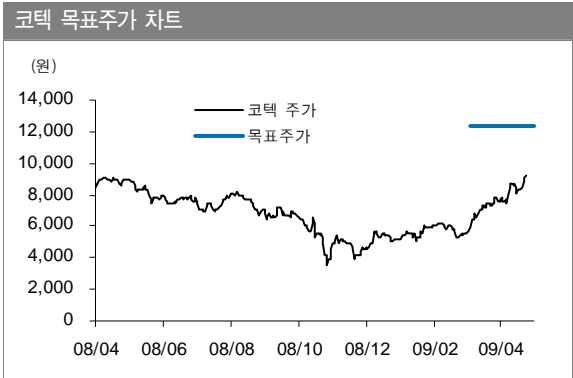
동사는 2008년 영업이익 244억원에도 불구하고 KIKO 손실로 인해 순이익은 58억원에 그쳤다. 현재 월 100만불 규모의 KIKO계약이 11월까지 유지되지만 1Q09 실적에 평가손실로 반영되기 때문에 환율이 1Q09 이상으로 급등하지 않는 한 실질적으로 KIKO계약은 종료된 상태이다. 1Q09 KIKO손실 금액은 약 30억원으로 추정되나 원주공장 매각대금 37억원이 유입될 예정이기 때문에 2009년에는 전년과 같은 영업 외 항목 손실을 입을 가능성은 제한적일 것으로 판단된다.

본사 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 3층 T. 02 709 2300
 영업부 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 17층 T. 02 709 2313
 강남센터 서울 강남구 논현동 115-7 미성빌딩 7층 T. 02 515 0011
 부산센터 부산 진구 부전2동 255-33 서면 금융프라자 2층 T. 051 819 6100
 대구센터 대구 수성구 범어동 177-7 뉴영남호텔 1층 T. 053 746 2200

Compliance Notice

투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)		
기업	STRONG BUY	30% 이상의 초과 수익 예상되는 경우
	BUY	15% ~ 30% 이내의 초과 수익이 예상되는 경우
	HOLD	-15% ~ 15% 이내의 등락이 예상되는 경우
	SELL	15% 이상의 주가 하락 예상되는 경우
업종	Overweight	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
	Neutral	
	Underweight	

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2009년 4월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.



코텍 종목 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2009년 3월 4일	BUY	12,300원