

장인범 (02)368-9513
jibman@bookook.co.kr

미래나노텍 (095500)

Not Rated

가파른 외형성장 지속

현재가(05/14)	17,600
액면가(원)	500
자본금(억원)	34
시가총액(억원)	1,138
상장주식수(만주)	647
외국인지분율(%)	6
60일 평균거래량(만주)	18
52주 최고/최저(원)	32,300 12,750
주요주주	김철영 (17.0)

- 지난해 실적은 시장의 기대치보다 부진
- 올해 광학필름 매출액 지난해 대비 64% 증가
- 평균평가 하락율도 20% 수준에 그칠 듯

광학필름 제조업체

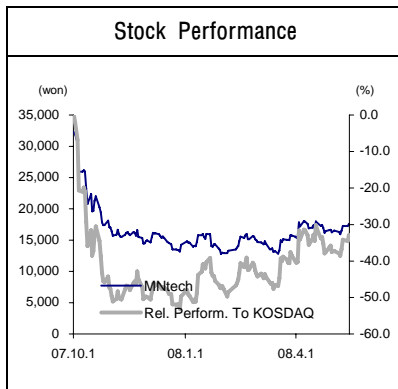
미래나노텍은 2002년에 설립되었으며 LCD용 광학필름과 원재료인 레진을 주로 생산하고 있음. 2005년부터 삼성전자에 마이크로렌즈 타입의 복합시트를 공급하기 시작했으며 2007년 하반기에는 3M이 독주해오던 프리즘필름 시장까지 잠식하며 삼성전자 내의 점유율이 46%까지 확대됨.

올해 매출액 대폭 확대 기대

올해는 매출액은 지난해 대비 55.2%, 영업이익은 41.2% 증가할 것으로 예상됨. 이는 1) LCD업황의 호전에 따라 기본적인 수요가 견조하게 증가하고 있으며 2) SHART, AUO, CMO 등 주요 패널업체의 신규매출이 본격적으로 발생할 예정이고 3) 지난해 보다 평가의 하락폭이 다소 둔화될 것으로 예상되기 때문임.

점진적인 주가상승 예상

주가는 지난해 10월 상장 이후 실적부진으로 지속적으로 약세를 보였으나 올해 2분기부터는 반등세를 보이고 있으며 실적개선의 기대감을 반영하며 점진적으로 상승세를 나타낼 것으로 기대됨.



결산월 (12월)	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경상이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증가율 (%)	P/E (배)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2005	153	25	21	22	804	666.8	0.0	-3.1	0.0	15.6
2006	629	215	188	143	3,741	365.2	0.0	-0.1	0.0	46.1
2007	722	80	91	84	1,639	-56.2	8.7	4.7	0.9	11.9
2008	1,121	113	119	110	1,613	-1.6	10.9	5.1	1.0	10.1
2009	1,323	130	138	127	1,869	15.9	9.4	4.3	0.9	10.5

광학필름 제조업체

복합시트와 레진 생산업체

미래나노텍은 2002년에 설립되었으며 LCD용 광학필름과 원재료인 레진을 주로 생산하고 있다. 동사의 광학필름은 기존의 정형화된 확산시트, 프리즘시트, 보호시트 등의 기능을 결합한 Multi-Function Film이며 복합시트 또는 프리즘복합시트로 불리우고 있다. 복합시트는 원가절감과 광학시트의 슬립화를 위해 개발되었으며 특히 프리즘시트를 빠르게 대체하고 있다.


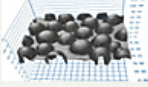

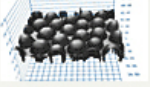

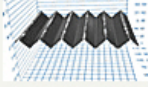
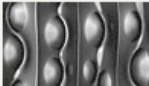
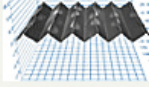
삼성전자의 비중이 가장 높으며 점차 거래선 다변화 추진중

미래나노텍은 2005년부터 삼성전자에 마이크로렌즈 타입의 복합시트를 공급하기 시작했으며 2007년 하반기에는 3M이 독주해오던 프리즘필름 시장까지 잠식하며 삼성전자 내의 점유율이 46%까지 확대되었다. 또한 해외업체로의 수출 비중도 계속해서 늘어나고 있다. 기존의 CPT, BOE-OT, SVA-NEC를 비롯해 올해부터는 SHART, AUO, CMO 등 시장점유율이 높은 주요패널업체들까지 본격적인 납품이 시작될 예정이다.

레진은 높은 수익성 유지

한편, 설계 및 배합과 관련된 기술력을 보유하고 있는 레진부문은 LG전자로의 제품공급과 함께 연간 최대 9억원의 로열티까지 받고 있어 매출규모는 크지 않지만 높은 수익성을 유지하고 있다.

[그림1] 미래나노텍의 주요제품

	UTE I	UTE II	UTE 25	UTE 30
패턴형태	 	 	 	 
적용	TV	TV	Monitor(17" , 19" etc)	TV
특성	PRISM 시트와 확산 시트 사이 (빛 확산과 집광)		PRISM 시트와 같음 (빛 확산과 집광)	
Sheet Combination	확산 시트+UTE (2Sheets)		확산 시트+ UTE25 (1Sheet)	확산 시트+ UTE30+UTE21

자료 : 미래나노텍

올해 광학필름 매출액 대폭 확대

지난해는 경쟁업체들의 약진
으로 실적 부진

지난해 동사의 매출액은 722억원으로 '06년에 비해 14.8% 증가했지만 영업이익은 215
억원에서 80억원으로 대폭 감소하는 실적을 기록했다. 이는 시장규모가 확대되었음에도
불구하고 지난해 하반기부터 신화인터텍, 제일모직 등 경쟁업체들의 본격적인 양산이 시
작되면서 삼성전자 내의 점유율이 다소 감소했고 판가도 30% 이상 급락했기 때문이다.
또한 수익성이 높은 레진의 매출액도 두산, 코오롱 등의 경쟁업체들의 판매증가에 따라
73억원 가량 감소했다.

올해는 광학필름부문 매출
대폭 증가

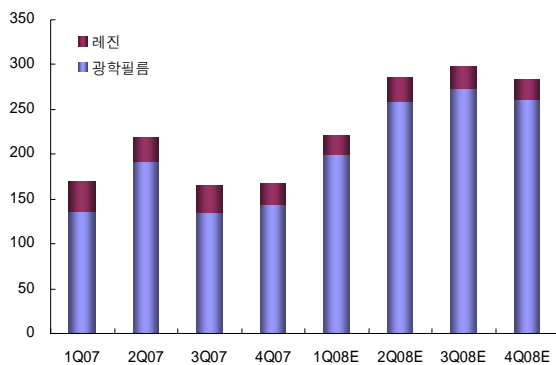
그러나 올해는 매출액은 지난해 대비 55.2%나 늘어난 1,121억원, 영업이익은 41.2% 증
가한 113억원을 기록할 것으로 예상된다. 부문별로는, 레진은 지난해와 비슷하거나 소폭
감소할 것으로 예상되나 광학필름의 매출액이 64%나 늘어날 것으로 보인다.

업황개선과 거래선 확대
판가하락의 둔화가 원인

광학필름부문의 매출액이 지난해 대비 대폭 증가할 것으로 보는 이유는 1) LCD업황의
호전에 따라 기본적인 수요가 견조하게 증가하고 있으며 2) SHART, AUO, CMO 등 주
요 패널업체의 신규매출이 본격적으로 발생할 예정이고 3) 지난해 보다 판가의 하락폭이
다소 둔화될 것으로 예상되기 때문이다.

[그림2] 분기별 매출액 추이

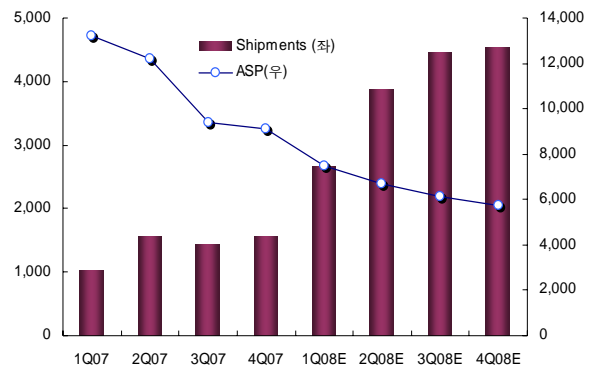
(단위: 억원)



자료: 미래나노텍, 부국증권 추정

[그림3] 출하량 및 ASP 추이

(단위: m², 원)



자료: 미래나노텍, 부국증권 추정

수출비중 대폭 확대 예상

SHART로는 1분기부터 26"~46"까지의 TV용 광학필름이 이미 공급되고 있으며 AUO
로도 1분기부터 일부 공급을 개시했다. 또한 2분기부터는 AUO 및 CMO향 19" 모니터
용 광학필름의 납품이 시작될 예정에 있어 일본과 대만업체로의 올해 매출액은 지난해
70억원 대비 대폭 늘어난 300억원 수준에 이를 것으로 기대된다.

평가하락은 20% 수준 예상

지난해 40% 가까이 대폭 하락했던 평가도 올해는 삼성전자의 가격인하 압력의 완화와 거래선 다변화로 20% 수준으로 진정될 것으로 보인다. 분기별로는 1분기에 약 6~7%의 평가인하가 있었던 것으로 추정되며 2분기는 5% 이하에 그칠 것으로 예상된다. 하반기에는 제일모직의 프리즘타입 제품(MAS)의 공급이 증가하면서 하락폭이 다소 깊어질 가능성이 있지만 TV용 일부 사양에 국한되어 있기 때문에 크게 우려할 만한 수준은 아닌 것으로 판단된다. 또한 원재료비 및 외주임가공비의 인하, 수율개선과 라인의 생산속도 향상 등의 원가절감으로 가격하락의 충격이 일부 상쇄될 것으로 예상된다.

주가전망은 긍정적

주가 반등 국면진입

동사의 주가는 지난해 10월 상장 이후 실적부진으로 지속적으로 약세를 보였으나 올해 2분기부터는 반등세를 보이고 있으며 실적개선의 기대감을 반영하며 점진적인 상승세를 나타낼 것으로 기대된다.

1분기 실적도 양호할 듯

동사의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 250억원과 10억원으로 전분기 대비 50%와 10% 가량 증가할 것으로 추정되고 2분기부터는 본격적인 매출액 증가에 힘입어 수익성도 빠르게 개선될 것으로 기대된다.

PER은 경쟁업체 대비
다소 높은 편

다만, 실적개선에도 불구하고 지난해 상장에 따른 주식수 증가로 경쟁업체 대비 PER이 다소 높은 편이고 경쟁심화에 따른 평가하락의 위험성이 상존하고 있다는 점은 다소 부담요인으로 작용할 것으로 보인다.

[표] 국내 경쟁업체 비교

(단위: 억원, 배)

업체명	Code	매출액		영업이익		PER		PBR		EV/EBITDA	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
미래나노텍	095500	723	1,121	80	113	8.7	10.9	1.0	1.0	4.7	5.1
신화인터텍	056700	1,607	1,983	30	108	-	9.1	1.4	1.0	10	6.1
상보	027580	794	1,134	103	152	7.7	7.4	1.4	1.5	5.3	4.3
엘지에스	073110	534	898	59	108	-	6.2	-	1.2	-	5.1

자료 : Wisein, 부국증권 추정

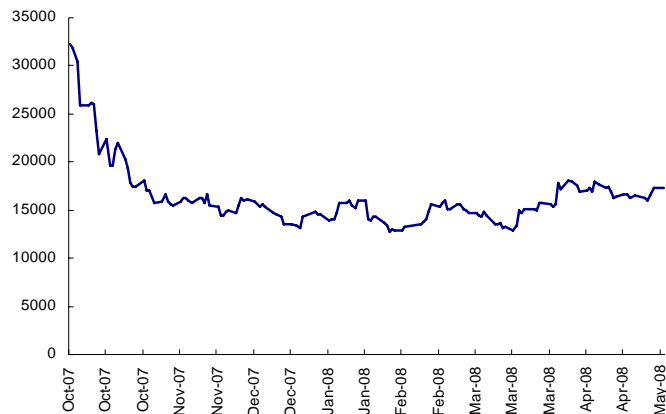
Compliance Notice

투자의견 구분

Strong Buy (강력 매수)	향후 6개월간 현재가 대비 50% 이상의 주가상승이 예상되는 경우	기업분석
Buy (매수)	향후 6개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 주가상승이 예상되는 경우	
Hold (보유)	향후 6개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우	
Reduce (비중축소)	향후 6개월간 현재가 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우	
Overweight (비중확대)	전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때	산업분석
Neutral (중립)	전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때	
Underweight (비중축소)	전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때	

2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이

일 자	투자의견	목표가격
2008. 05. 14	Not Rated	



- ❖ 본 자료는 2008년 05월 14일 18시10분에 당사 및 KRX 홈페이지에 입력되었으며 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다.
- ❖ 본 자료의 작성자 및 배우자는 작성일 현재 해당종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- ❖ 본 자료의 해당종목과 관련하여 당사는 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ❖ 본 자료의 해당종목과 관련하여 당사는 해당사의 유가증권 발행에 지난 6개월간 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- ❖ 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 장인범
- ❖ 본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적치와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- ❖ 이 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 한국증권선물거래소, 코스닥상장법인협의회가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 KRX Research Project에 의해 작성된 것으로 보고서의 내용은 상기기관과 무관함을 알려드립니다.

추정 재무제표

예상대차대조표

(단위: 억원)

	2006A	2007A	2008F	2009F
유동자산	374	765	853	952
현금/단기금융상품	217	505	462	495
시장성유가증권	0	0	0	0
매출채권	69	112	174	205
재고자산	74	120	189	223
고정자산	311	526	576	618
투자자산	18	67	67	67
유형자산	290	404	454	498
무형자산	3	55	54	53
자산총계	685	1,291	1,429	1,570
유동부채	125	70	98	112
매입채무	30	49	76	90
단기차입금	0	0	0	0
유동성 장기부채	34	0	0	0
고정부채	179	185	185	185
사채	32	0	0	0
장기차입금	133	160	160	160
부채총계	304	256	284	298
자본금	19	34	34	34
자본잉여금	192	843	844	844
이익잉여금	168	251	361	488
자본총계	381	1,035	1,145	1,272

예상손익계산서

(단위: 억원)

	2006A	2007A	2008F	2009F
매출액	629	722	1,121	1,323
증가율(%)	312.0	14.8	55.2	18.0
매출원가	354	527	830	982
매출총이익	276	195	292	341
판매비	61	115	179	211
영업이익	215	80	113	130
영업이익률 %	34.1	11.1	10.1	9.9
영업외수익	12	30	18	20
이자수익	8	15	18	20
지분법평가이익	0	0	0	0
외환관련이익	1	5	0	0
영업외비용	38	19	12	12
이자비용	12	13	12	12
지분법평가손실	0	0	0	0
외환관련손실	4	5	0	0
경상이익	188	91	119	138
특별손익	0	0	0	0
법인세차감전이익	188	91	119	138
법인세비용	45	7	10	11
당기순이익	143	84	110	127
EBIT	215	80	113	130
EBITDA	239	122	163	188

예상현금흐름표

(단위: 억원)

	2006A	2007A	2008F	2009F
영업활동 현금흐름	161	21	58	133
당기순이익	143	84	110	127
감가상각비	18	42	50	56
영업용자산활동변동	-49	-138	-103	-52
투자활동 현금흐름	-238	-549	-89	-86
투자자산의 증가	4	-341	0	0
유형자산의 증가	-215	-157	-100	-100
무형자산의 증가	-26	-52	0	0
재무활동 현금흐름	101	524	-10	-14
장/단기차입금증가	101	26	0	0
자본 증가	0	596	0	0
배당금 지급	0	0	-11	-14
순현금흐름	24	-4	-42	33
기초현금	193	217	213	171
기말현금	217	213	171	204
Free Cash Flow	-104	-230	-48	26

Valuation 관련지표

	2006A	2007A	2008F	2009F
EPS (원)	3,741	1,639	1,613	1,869
CFPS (원)	4,371	2,469	2,353	2,710
BPS (원)	9,997	15,230	16,805	18,673
PER (배)	0.0	8.7	10.9	9.4
PBR (배)	0.0	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	-0.1	4.7	5.1	4.3
매출액증가율 (%)	312.0	14.8	55.2	18.0
영업이익증가율 (%)	745.3	-62.7	41.0	15.7
순이익증가율 (%)	549.3	-41.2	30.9	15.9
EPS증가율 (%)	365.2	-56.2	-1.6	15.9
영업이익률 (%)	34.1	11.1	10.1	9.9
순이익률 (%)	22.7	11.6	9.8	9.6
EBITDA 마진 (%)	37.9	17.0	14.6	14.2
ROE (%)	46.1	11.9	10.1	10.5
부채비율 (%)	79.9	24.7	24.8	23.4
이자보상배율 (배)	18.0	6.0	9.5	10.9