

크루셜텍 114120

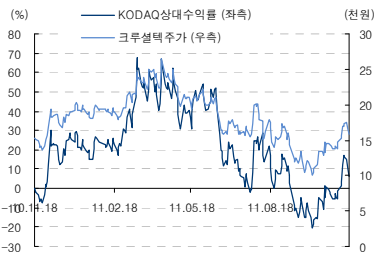
Nov 21, 2011

N/R

Company Data

현재가(11/18)	16,350 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	26,400 원
52 주 최저가(보통주)	9,970 원
KOSPI (11/18)	1,839.17p
KOSDAQ (11/18)	503.09p
자본금	37 억원
시가총액	3,811 억원
발행주식수(보통주)	2,338 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	191.8 만주
평균거래대금(60 일)	293 억원
외국인지분(보통주)	12.26%
주요주주	
인건준 외 6 인	28.58%
Nomura Asset Management Singapore Limited 외 1 인	5.67%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.0%	-25.4%	7.3%
상대주가	12.4%	-24.1%	8.5%

| Mid-Small Cap |

연구위원 김갑호
3771-9734
kh1022@iprovest.com

OTP 나쁘지 않다, 커다란 모멘텀도 대기

글로벌 No1 OTP 메이커

크루셜텍은 글로벌 No1 OTP(Optical TrackPad, 일명 광마우스) 메이커. 주요 고객은 RIM, HTC, 삼성전자로 특히 RIM점유율 100%. 최근 HTC, 삼성전자 등 신규 대형 거래선으로의 OTP 납품 증가중

3Q11 실적은 컨센서스 하회했지만, 파생상품 평가손 제외 시 분기 최대실적

3Q11 실적은 매출액은 분기 최대실적을 기록하였지만 영업이익은 55억원을 기록하며 시장의 컨센서스를 크게 하회함. 그러나 IFRS적용에 따른 달러매출 헤지로 인한 파생상품 평가손실 49억원이 판관비로 계상되었던 것이 가장 큰 원인. 파생상품 평가 손실이 없었다면 영업이익 104억원을 기록하며 최대 분기 실적을 기록하였을 것. 현재 수준의 환율이 연말까지 유지되면 4/4분기에는 파생상품 평가이익 약 14억원이 영업이익에 더해지게 됨. 따라서 4/4분기 영업이익은 고객사 재고 조정의 영향을 받더라도 70억원 이상을 기록하며 3/4분기를 저점으로 실적도 턱어라운드 예상.

신개념 터치패널 개발, 성공 시 주가에 대단한 모멘텀 가능

크루셜텍은 현재 MS-TSP라는 칩을 포함한 터치패널 개발을 하고 있음. 대부분 완료된 것으로 파악되며 다음달 초 시제품 출시 가능할 듯. MS-TSP는 OTP센서를 통합한 특징 이외에도 한 장의 ITO필름에 한번의 patterning만으로 터치를 구현한다는 획기적인 기술을 담고 있음. 글라스 패터닝도 가능한 것으로 보여 최근 추진되고 있는 GIF 방식 대체 혹은 가격 및 수율 문제로 출시가 지연되고 있는 DPW방식도 구현 가능할 것으로 예상. 양산 성공 시 커다란 주가 모멘텀 가능

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12
매출액 (십억원)	5.0	5.2	42.5	62.2	208.0
YoY(%)	NA	3.7	715.1	46.1	234.6
영업이익 (십억원)	0.4	-0.9	5.6	7.3	24.3
OP 마진(%)	8.3	-17.3	13.1	11.7	11.7
순이익 (십억원)	0.3	-2.6	4.0	7.7	20.8
EPS(원)	124	-990	1,428	2,523	2,787
YoY(%)	0.0	적전	흑전	76.7	10.5
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	17.1
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	36.7
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	6.2
EV/EBITDA(배)	1.8	-14.2	0.0	1.1	14.7
ROE(%)	16.1	-80.0	85.4	66.8	50.0

OTP출하수량 감소 우려 및 실적 감소로 주가하락

크루셜텍의 주가는 가장 큰 납품처였던 RIM의 출하 증가량 감소 및 전면터치 증가로 인한 OTP탑재 감소 우려 등이 반영되며 지난해 4월 이후 주가가 지속적인 하락세를 나타내었음. 실제로 2/4분기부터 영업이익이 감소세로 돌아섬. 그러나 3/4분기 영업이익 하락은 파생상품 평가손실로 인한 부문이 컸고 4/4분기부터 외형 및 영업이익은 증가세로 돌아설 가능성이 높은 것으로 판단.

OTP출하량 증가세 여전, LED플래시 모듈 매출 큰 폭 증가 중

OPT 탑재 감소우려는 RIM이외에 HTC, 삼성전자의 피쳐폰이 쿼터자판의 형태로 가고 있어 수량은 오히려 증가하고 있는 것으로 파악. 또한 LED Flash모듈의 삼성전자 내 탑재가 크게 증가하면서 실적증가세에 일익을 담당할 듯. 따라서 기존사업에 대한 우려는 예상보다는 안정적인 모습을 지속할 가능성이 높은 것으로 판단.

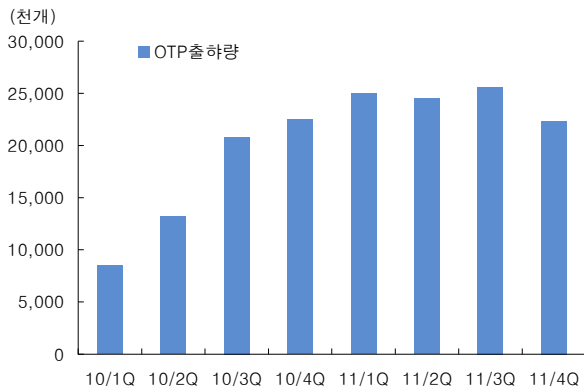
MS-TSP양산 성공시 주가에 커다란 모멘텀 작용가능

여기에 획기적인 기술을 담고 있는 MS-TSP의 양산 성공 시 주가에 대단한 모멘텀이 될 수 있을 것으로 판단. 현재 동사의 계획대로 양산이 진행될 경우 기존사업의 내년 예상 영업이익 350억원에 추가적으로 150억원 이상의 영업이익 증가가 가능하기 때문. 다음달 초 제품발표가 예정되어 있으며 국내 대형 휴대폰 업체에 대한 양산 테스트가 실시 중인 것으로 파악.

성공시 영업이익 증가는 150억원 이상도 가능

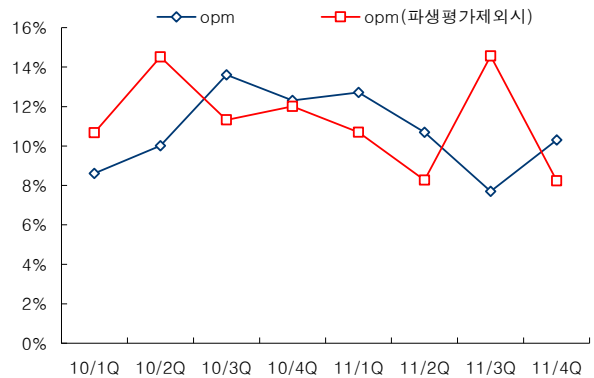
동사는 내년 상반기까지 총 8개 라인(240만 EA/月)의 capa를 확보할 것으로 계획 중. 통상 TSP패널 1개의 ASP가 \$10 내외인 것 감안 동사 월 생산가능 금액은 250억원 이상. 여기에 국내 터치업체 평균 영업이익률인 5%를 적용하면 연간 영업이익 증가액은 150억원 이상도 가능. OTP를 통합한 터치 센서칩도 생산 가능하게 되어 양산에 돌입할 경우 영업이익률은 최소한 5%를 넘어설 것

도표 1. OTP 출하량은 우려와 달리 감소하지 않을 듯



자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 파생상품 평가손 제외시 3Q 분기 최대실적



자료: 교보증권 리서치센터

[크루셀텍 114120]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
매출액	5	5	43	62	208
매출원가	4	5	33	47	171
매출총이익	1	0	9	15	37
기타영업손익	1	1	4	7	12
판관비	1	1	4	7	12
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	0	0	0
영업이익	0	-1	6	7	24
조정영업이익	0	-1	6	7	24
EBITDA	1	0	6	9	27
영업외손익	0	-2	-2	0	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	1
금융비용	0	0	0	1	1
기타	0	-2	-1	1	1
법인세비용차감전순이익	0	-3	4	8	25
법인세비용	0	0	0	0	4
계속사업순이익	0	-3	4	8	21
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-3	4	8	21
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	-3	4	8	21
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	0	0
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	0	0

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
영업활동 현금흐름	0	1	4	-6	3
당기순이익	0	-3	4	8	21
비현금항목의 가감	1	3	2	2	3
감가상각비	0	0	0	1	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	2	2	2	1
자산부채의 증감	-1	0	-3	-16	-21
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-3	0	-6	-5	-37
투자자산	0	0	0	0	2
유형자산	0	0	2	4	11
기타	-3	-1	-8	-9	-50
재무활동 현금흐름	3	1	3	10	45
단기차입금	0	0	3	6	10
사채	2	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	3	7
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	1	1	0	1	27
현금의 증감	0	1	0	-1	11
기초 현금	0	0	1	1	1
기말 현금	0	1	1	1	11
NOPLAT	0	-1	6	7	20
FCF	0	1	5	-3	12

자료: 크루셀텍, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
유동자산	4	3	14	33	100
현금및현금성자산	0	1	1	1	11
매출채권 및 기타채권	1	1	4	19	40
재고자산	1	1	4	10	29
기타유동자산	1	0	4	4	21
비유동자산	4	3	4	8	26
유형자산	0	1	2	5	14
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	8
기타비유동자산	4	3	2	3	5
자산총계	8	7	18	41	126
유동부채	2	2	9	21	48
매입채무 및 기타채무	1	1	5	11	25
차입금	0	0	3	9	20
유동성채무	1	0	0	1	0
기타유동부채	0	0	0	0	3
비유동부채	2	2	3	4	11
차입금	0	0	0	3	10
전환증권	2	2	2	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	4	4	11	25	59
지배지분	4	3	7	16	67
자본금	2	2	2	4	4
자본잉여금	3	4	4	4	32
이익잉여금	-1	-3	1	8	29
기타자본변동	0	0	0	0	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4	3	7	16	67
총차입금	3	2	5	13	30

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
EPS	124	-990	1,428	2,523	2,787
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	17.1
BPS	1,214	775	1,930	2,227	7,659
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	6.2
EBITDAPS	134	-272	1,593	1,652	3,026
EV/EBITDA	1.8	-14.2	0.0	1.1	14.7
SPS	803	788	6,037	8,166	11,156
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3
CFPS	-2	222	1,463	-743	1,528
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
성장성					
매출액 증가율	NA	3.7	715.1	46.1	234.6
영업이익 증가율	NA	적전	흑전	31.2	234.1
순이익 증가율	NA	적전	흑전	90.9	170.5
수익성					
ROIC	14.1	-16.3	81.6	42.9	43.7
ROA	7.6	-35.3	32.5	26.1	24.9
ROE	16.1	-80.0	85.4	66.8	50.0
안정성					
부채비율	111.6	148.2	168.7	151.1	88.9
순차입금비율	34.4	31.7	29.2	32.3	23.7
이자보상배율	2.0	-4.5	22.6	14.5	28.1

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 당사와 계열회사 관계가 없으며, 전일기준 유가증권(DR, OB, IPO, 시장조성 등) 발행과 관련하여 최근 6개월간 당사가 주권사로 참여하지 않았습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%