LEADING

Mid-Cap Research

이노칩 (080420 KQ)

스마트 이노칩

2011년 8월 16일

Senior Analyst: 박준모

jmpark@leading.co.kr

82-2-2009-7328

R.A: 오상우

swoh@leading.co.kr

82-2-2009-7254

Leading Traffic Light: Green

이노칩 테크놀러지는...

- ✓ ESD, EMI 필터 등 전자기기 보호소자 관련분야 국내 시장점유율 1 위 업체
- ✓ 보호소자분야 국내 최고의 기술력

Green light because:

- ✓ 스마트폰용 보호소자의 매출증가로 뛰어난 성장성
- ✓ 신제품 효과로 수익성 크게 개선

성장 잠재력:

- ➢ 글로벌 스마트폰, 테블릿 PC 시장의 성장에 따른 매출증가
- ➢ CMEF 칩 신제품 효과로 2011 년 영업이익 전년대비 두 배 이상 증가

경영진과 주주가치:

- ➢ 공동대표이사의 기술력과 경영능력이 시너지효과를 발휘
- ➢ 낮은 배당수익률 (2%)은 주가상승으로 보상받을 것으로 예상

탁월한 가치창출:

- ➢ 고부가가치 제품 비중 증가로 가치창출 구조 개선
- ➢ ROE 는 지속적으로 20%수준 유지할 전망

Valuation:

- ➢ 오버행 이슈가 주가에 부정적 요인이었으나 조만간 해소될 전망
- ➢ 현재 이노칩의 성장성과 수익구조 개선의 신제품 효과가 주가에 반영되지 않은 저평가된 상태

CAVEAT EMPTOR!!! – Watch out for…

- ➢ 넥스트 벤처투자의 잠재매도물량 7.9% 지분이 조만간 해소될 것으로 보이나 진행상황을 주목해야 할 것으로 판단

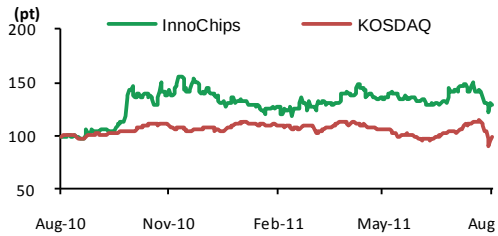
BUY

목표주가	**9,240 원**
현재주가	**4,840 원**
목표수익률	**91%**

Key Data	**2011 년 8 월 12 일**
산업분류	하드웨어
코스닥	474.2
시가총액 (십억원)	72.2
발행주식수 (백만주)	14.9
외국인 지분율 (%)	6.1
52 주 고가 (원)	5,820
저가 (원)	3,640
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.1
주요주주	**(%)**
필코전자(외5인)	49.4
이노칩 자사주	20.3

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	(8.5)	1.4	31.5
상대주가	(4.3)	9.8	30.8

Relative Performance



Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2008	38.7	1.8	3.1	7.9	2.9	193.3	(49.0)	25.0	6.5	6.0	1.2
2009	50.3	29.9	11.4	22.7	10.7	719.0	271.9	6.7	3.4	19.5	1.2
2010	53.1	5.7	7.6	14.4	7.9	533.2	(25.8)	9.1	5.0	13.4	1.2
2011E	58.7	10.6	15.9	27.1	15.0	1,007.1	88.9	4.8	2.5	23.2	1.0
2012F	67.8	15.4	18.7	27.6	17.8	1,191.6	18.3	4.1	1.8	22.3	0.8
2013F	78.4	15.6	21.4	27.3	20.3	1,363.7	14.4	3.5	1.1	20.9	0.7

목차

핵심투자포인트 3

Section 1: 기업 Snapshot..... 4

Section 2: 가치를 창출하는 기업인가? 7

Section 3: 현금창출 능력과 배당정책은?..... 8

Section 4: 부채와 이자의 관리능력은? 9

Section 5: CEO 의 경영철학?..... 10

Section 6: 동종업계 비교 및 Valuation..... 11

Section 7: 환율에 대한 노출과 민감도 12

Section 8: 영업현황 및 실적전망..... 13

Section 9: Valuation: 목표주가 9,240 원..... 16

핵심 투자포인트

✓ 매출 및 영업이익 증가

동사의 2011 년 매출은 전년대비 11%, 영업이익은 108% 증가할 전망이다. 영업이익률은 고부가가치 신제품인 CMEF 칩의 급격한 매출증가로 2010 년의 14%에서 2011 년에는 27%수준까지 크게 향상될 것으로 예상된다. CMEF 칩의 수익성이 떨어지는 2013 년에도 Ultra-High-Speed CMEF 칩을 비롯한 새로운 주력제품 출시로 25%수준의 높은 영업이익률을 유지할 것으로 예상된다 (15 페이지).

✓ 스마트폰 시장의 성장에 주목

스마트폰 시장이 급격한 성장세를 보이고 있는 가운데 이노칩이 부품을 공급하는 국내 스마트폰 제조기업의 성장세가 두드러지고 있다. 삼성전자의 글로벌 스마트폰 시장점유율은 지난 해 2 분기에는 글로벌 스마트폰 3 대 제조기업 중 가장 낮은 8%에 불과하였으나 금년 2 분기에는 애플과 비슷한 수준인 약 35%까지 상승하는 놀라운 성장세를 기록하였다. 삼성전자의 시장점유율은 금년 3 분기와 4 분기에도 추가적으로 상승하여 이노칩의 성장을 견인할 것으로 예상된다. 스마트폰이 고성능화되고 슬림화될수록 이노칩의 신제품은 더욱 큰 효과를 발휘하며 그 중 CMEF 칩이 대표적인 사례이다. CMEF 칩은 기존 ESD 기능과 EMI 필터 기능을 하나로 통합하여 공간을 절약할 수 있는 장점을 가지며, 새롭게 출시되는 스마트폰이 고성능화 됨에 따라 더욱 필요한 부품이다 (14 페이지).

✓ 혁신적인 기술력을 가진 회사

동사는 창업초기 칩 바리스터와 ESD Clamp 개발 이후에도 지속적인 기술개발로 2003 년 세계최초로 EMI 필터 기능과 ESD 방어기능이 합쳐진 ESD/EMI 필터를 개발하는데 성공하였으며 당시 휴대폰의 소형과/경량화 추세와 맞물려 높은 수익을 창출하였다. 동사는 모바일 기기의 복합/소형화에 대응하여 2009 년 또 한번 세계최초로 CME 와 ESD 기능을 통합한 CMEF 칩을 개발하는데 성공하였다. 동사는 현재 약 122 개의 특허를 보유하고 있으며 7 개의 국책과제를 성공함으로써 그 기술력을 인정받고 있다 (13 페이지).

✓ 오버행 이슈 해소전망

동사는 기술력이 뛰어난 장점이 있지만 2009 년 적대적 M&A 의 위험에 노출되어 있었다. 그러나 현 공동대표인 ㈜필코전자 최용석 대표의 경영참여로 우호지분률이 70%로 증가하면서 경영권방어 문제가 해소되었다. 여전히 넥스트벤처 소유지분 7.9%의 잠재매도 물량이 주가에 부담으로 작용하고 있지만 회사측의 강력한 의지와 더불어 조만간 해소될 것으로 보인다 (6 페이지).

.

✓ 높은 ROIC 와 재무적 안정성

동사는 창업초기부터 경쟁사 대비 한 발 앞선 제품개발로 시장을 선점하여 ROE 가 30%수준을 상회하는 높은 수익성을 유지 하였으며 2006 년에는 65%에 달하는 ROIC 를 기록하였다. 2007 년 경쟁사의 저가공세에 밀려 ROE 가 8%로 하락한 적도 있었지만 2009 년부터 다시 회복세를 보여 두 자리수준의 ROE 를 유지하고 있다 (7 페이지).

✓ 목표주가 9,240 원 – 91% 상승여력

동사의 주식은 2011 년 예상 PER 가 4.8 배에 불과하여 동종업계 평균인 22.5 배에 비해 과도하게 저평가 되어있다. 동사의 현재 주가에는 스마트폰 시장의 급격한 성장에 따른 성장성과 신제품 매출비중 증가에 따른 수익구조개선 효과가 전혀 반영되지 않은 것으로 판단된다. 그 동안 주가 부담요인이었던 오버행 이슈는 경영진의 강력한 의지로 조만간 해소될 전망이며 최소 시장평균 수준의 밸류에이션을 적용 받아야 한다고 판단된다. 2012 년 예상 시장 PER 7.8 배를 2012 년 예상 EPS 1,192 원에 적용하여 9,240 원의 목표주가를 산출하였다 (16 페이지).

Section 1: 기업 Snapshot

세라믹 계열 보호칩을 주력으로 생산

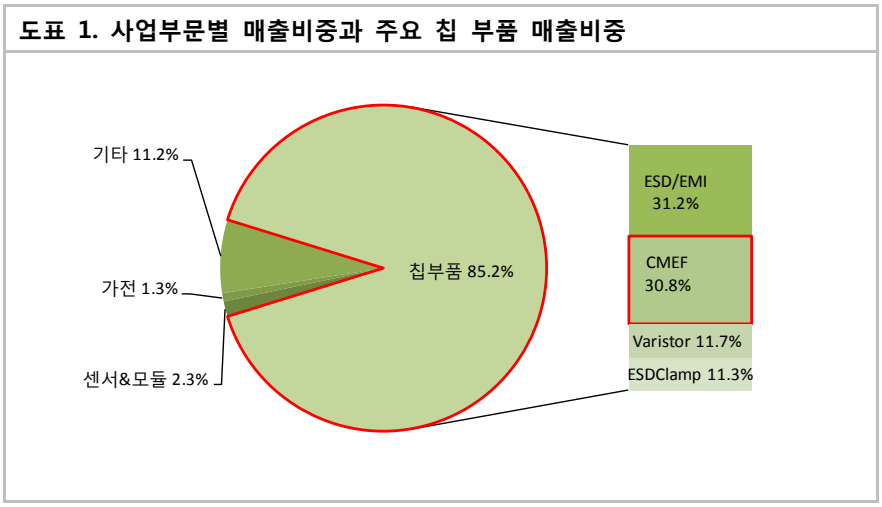
세라믹 계열 보호칩 전문 생산 업체

이노칩은 모바일 기기에 사용되는 ESD/EMI 필터, CMEF 그리고 바리스터 등의 칩을 생산하고 있다. 모바일 기기로 들어오는 파형이나 이상전압을 제거하여 주요 칩을 보호하는데 필요한 보호용 칩들이고 대부분의 전자기기에 필요하므로 적용범위가 다양하다. 최근 스마트폰, 테블릿 PC 등 모바일 기기의 수요가 증가함에 따라 보호기능을 가진 칩의 수요가 늘어나고 있는 상황이며 기기의 고속/집적화로 다양한 파형과 전압에 대응할 수 있는 여러 종류의 보호용 칩이 요구되고 있다.

앞선 기술력으로 높은 수익성 확보

동사는 2001 년 비교적 늦게 방호부품사업에 진출하였으나 뛰어난 기술력을 바탕으로 사업진출과 동시에 세라믹 계열 칩바리스터 개발 및 양산에 성공하여 순조로운 출발을 할 수 있었다. 2003 년에는 세계최초로 ESD 기능과 EMI 기능이 하나로 통합된 ESD/EMI 복합칩을 개발하여 높은 수익성과 함께 국내시장 점유율 1 위를 차지하였다. 2009 년에는 스마트폰과 테블릿 PC 에 특화된 CMEF 칩 (ESD 방어기능과 고주파 EMI 필터기능을 하나로 통합한 칩)을 개발하였으며 현재 스마트폰과 테블릿 PC 시장의 급격한 성장과 맞물려 동사의 주력상품으로 떠오르고 있다.

도표 1. 사업부문별 매출비중과 주요 칩 부품 매출비중



Source: Company data, Leading Research Center estimate

표 1. 주요부품 및 특징

부품	CMF/CMEF	ESD/EMI Filter	ESD Clamp	바리스터	센서 및 기타
기능	고주파필터,정전기방지	주파수필터,정전기방지	고속데이터용 정전기 방지	정전기 방지	적외선 체온계 등
특징	세계최초개발	세계최초개발	다이오드와 동등한 성능	초소형	기술경쟁력우수
시장위치	국내 M/S 1위	국내 M/S 1위	국내 독점공급	국내 M/S 2위	-
공급처	삼성, LG, 팬택 등	삼성, LG, 팬택 등	삼성, LG, 팬택 등	LG, 팬택 등	국내, 해외 판매

Source: Company data

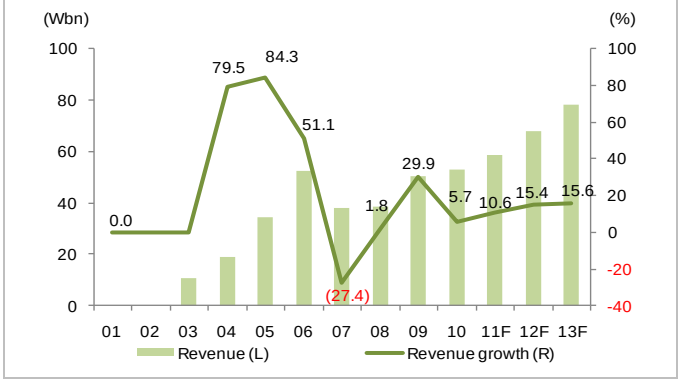
주요 제품 국내 시장점유율 1위

동사는 한 발 앞선 기술력으로 시장을 선점하며 주요 제품의 국내시장 점유율 1 위를 유지하고 있다. 글로벌 시장에서의 비교대상 업체로는 TDK 와 Murata 가 있으나 아직 이노칩의 매출규모가 작고 시장에서의 인지도도 낮은 편이다. 현재 동사가 부품을 공급하는 업체로는 삼성, LG, 그리고 팬택을 포함한 450 여 개 업체가 있다.

도표 2. 모바일 기기에 사용되는 주요 방호 칩 및 기타제품

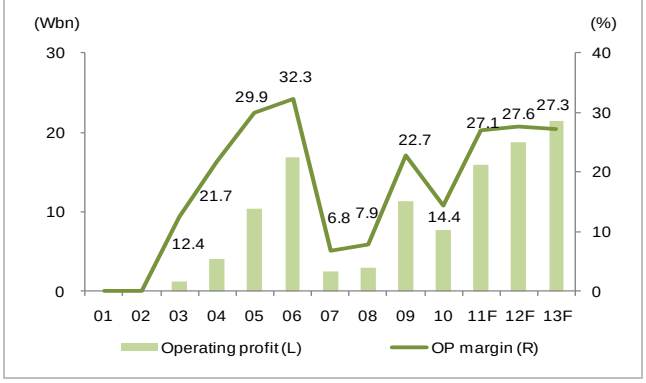
Source: Company data

도표 3. 매출액 및 매출증가율 추이



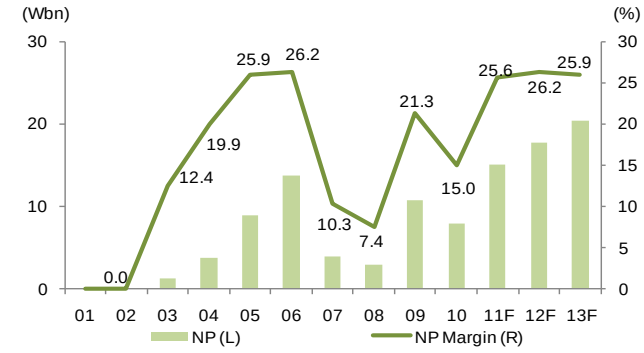
Source: Company data and Leading Research Center

도표 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



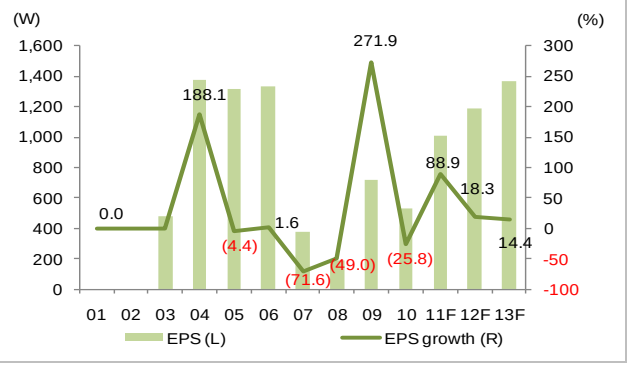
Source: Company data and Leading Research Center

도표 5. 순이익 및 순이익률 추이



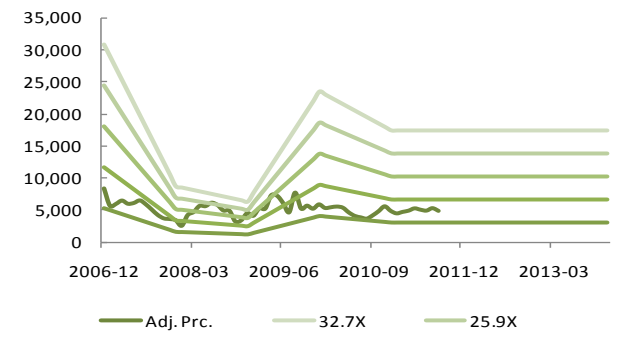
Source: Company data and Leading Research Center

도표 6. EPS 및 EPS 성장률 추이



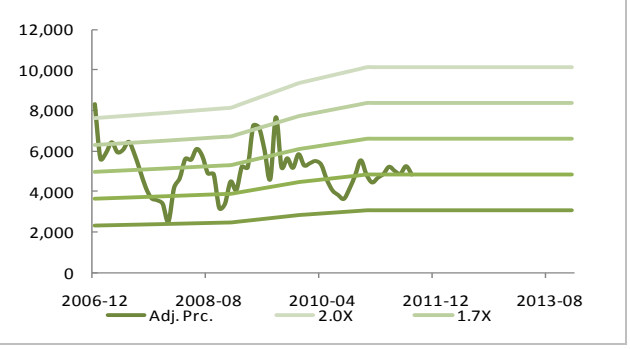
Source: Company data and Leading Research Center

도표 7. PER 밴드



Source: Company data and Leading Research Center

도표 8. PBR 밴드



Source: Company data and Leading Research Center

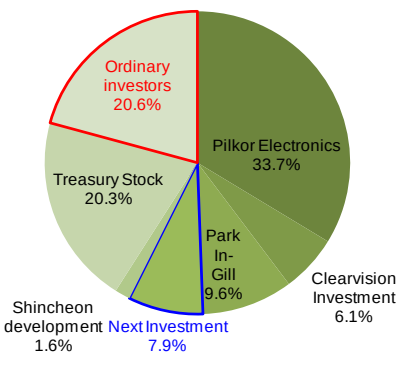
우호지분확보로 적대적 M&A 방어

창업초기부터 이노칩의 높은 기술력을 파악하고 지속적인 지분투자를 했던 넥스트벤처투자는 지분비중을 늘려나가던 2009 년 적대적 M&A 를 시도하였다. 그러나 ㈜필코전자 대표이자 현재 이노칩 공동대표인 최용석 대표가 이노칩 우호지분을 33.7%로 늘렸고 해외 투자회사인 클리어비젼 인베스트먼트가 지분참여하는 등 박인길 대표와 의결권 공동행사에 합의한 우호지분 비중이 70%까지 높아지면서 경영권방어 문제는 해소되었다.

오버행 이슈해소 전망

한편 우호지분비중이 70%에 달하여 유통주식수가 적은 가운데 적대적 M&A 를 포기한 넥스트벤처가 소유하고 있는 7.9%의 잠재매도물량이 주가에 부담으로 작용하고 있다. 이노칩은 잠재매도물량 해소를 위해 다각적인 해결책을 검토하고 있으며 빠른 시일 내에 구체적인 계획이 가시화 될 것으로 보인다.

도표 9. 이노칩 지분구조



Source: Company data, Leading Research Center

Section 2: 가치를 창출하는 기업인가?

기술선도로 가치를 창출해내는 기업

창업초기 30%를 상회하는 ROE

동사는 기술적 우위를 통해 경쟁사 대비 한 발 앞선 제품개발로 창업 초기부터 높은 수익성을 확보하였다. 칩 바리스터 개발에 이어 ESD/EMI 필터의 세계최초 개발 및 양산에 성공함으로써 창업초기 매년 30%를 상회하는 ROE 를 기록하였다.

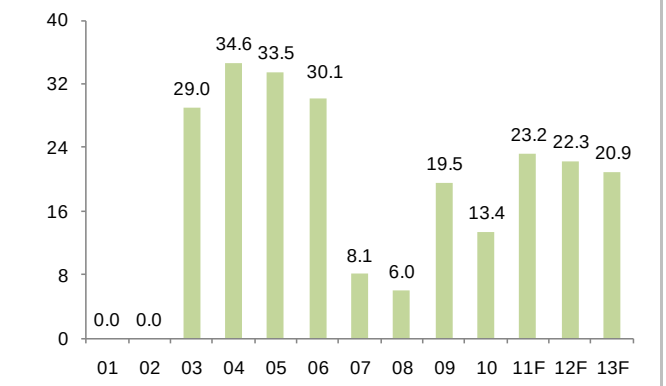
2011년 ROE 25% 수준으로 회복 전망

차세대 제품의 개발이 지연된 2007 년에는 경쟁사인 아모텍의 ESD/EMI 필터 저가 공세로 인해 매출에 큰 타격을 입어 ROE 가 8% 수준으로 하락하였으며 2008 년에는 금융위기로 불황을 겪기도 했다. 그러나 불황기에도 신제품 기술투자를 지속하여 CMEF 칩 개발에 성공한 2009 년에는 ROE 가 20% 수준으로 회복되었으며 2011 년에는 스마트폰용 부품 매출증가로 25%를 상회하는 ROE 를 기록할 것으로 전망된다.

투하자본 이익률도 2011년 33%로 회복

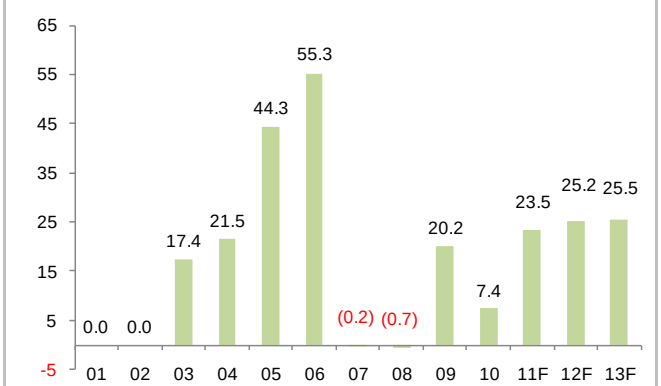
동사의 투하자본이익률 (ROIC)은 2006 년 65%에 달하였으나 이후 신제품 개발지연으로 2008 년 7% 수준까지 하락하였다. 그러나 신제품 효과가 본격적으로 반영되는 2011 년 에는 ROIC 가 30%를 상회할 것으로 예상된다.

도표 10. ROE (%)



Source: Company data and Leading Research Center

도표 11. ROIC less WACC (%)



Source: Company data and Leading Research Center

Section 3: 현금창출능력과 배당정책은?

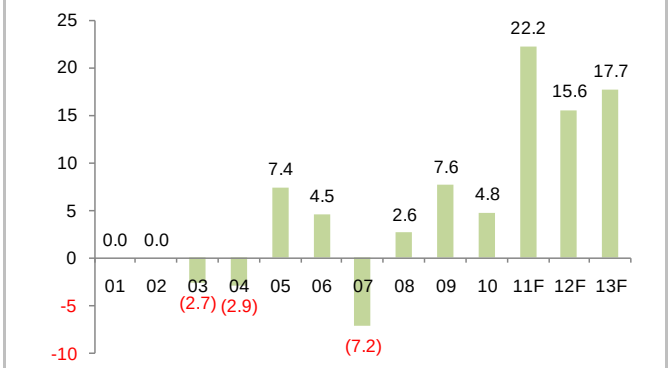
안정적인 현금흐름의 지속

동사는 IT 기업의 특성상 초기 장비투자와 지속적인 기술개발 투자활동이 있었으나 이보다 높은 수준의 영업활동현금흐름으로 비교적 안정적인 현금흐름을 창출하고 있다. 2011 년에는 약 35 억 규모의 신규투자 계획을 감안하더라도 고부가가치 제품인 CMEF 의 매출성장으로 작년 대비 크게 증가한 220 억원 규모의 현금유입이 예상된다.

배당금은 변동 없을 것으로 예상

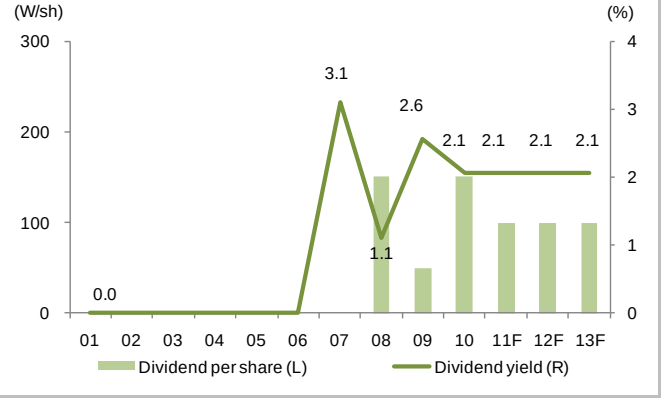
현금 유입이 예상되는 가운데 회사는 보수적인 관점에서 현금을 사용할 것으로 보인다. 단기적으로 배당을 크게 늘리거나, 이자율이 2~3%대의 비교적 낮은 단기차입금을 당장 상환할 계획은 없다. 동사가 아직 성장초기 단계의 기업이고 향후 잠재적인 투자기회가 발생할 가능성을 감안하여 향후 2013 년까지 배당금은 2010 년과 유사한 수준으로 예상하였다.

도표 12. 잉여현금흐름추이 (십억원)



Source: Company data and Leading Research Center

도표 13. 주당배당금 및 배당 수익률



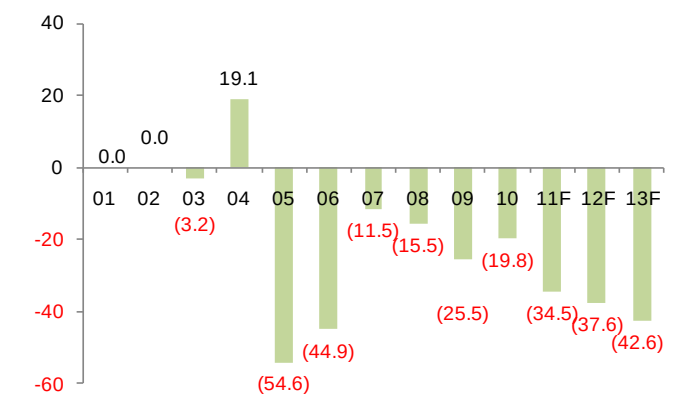
Source: Company data and Leading Research Center

Section 4: 부채와 이자의 관리능력은?

부채와 지급이자 부담 없음

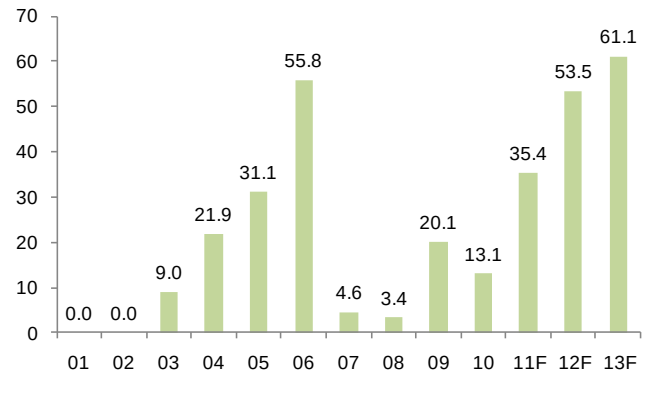
동사는 창업초기부터 극히 우수한 재무구조를 유지하였으며 경쟁사의 저가공세와 외환위기로 어려움을 겪었던 2007 년과 2008 년에도 순 현금성 자산을 보유하였다. 동사의 순 현금성 자산 규모는 신제품 출시에 따른 이익증가로 2013 년에는 500 억원 수준에 육박할 것으로 예상된다.

도표 14. 순 부채비율(%)



Source: Company data and Leading Research Center

도표 15. 이자보상비율(배)



Source: Company data and Leading Research Center

표2. 부채 및 지급이자

(십억원)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
차입금	N/A	2.3	4.0	4.7	9.4	16.0	11.7	13.8	11.4	9.6	7.2	5.9
현금과 현금등가물	N/A	2.6	1.6	27.0	32.1	21.4	19.3	29.3	22.9	34.3	40.2	51.3
순차입금	N/A	(0.3)	2.4	(22.2)	(22.7)	(5.4)	(7.7)	(15.4)	(11.4)	(24.7)	(33.0)	(45.4)
순차입금/자기자본(%)	N/A	(3.2)	19.1	(54.6)	(44.9)	(11.5)	(15.5)	(25.5)	(19.8)	(34.5)	(37.6)	(42.6)
이자비용	N/A	0.1	0.2	0.3	0.3	0.6	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
이자보상배율	N/A	9.0	21.9	31.1	55.8	4.6	3.4	20.1	13.1	35.4	53.5	61.1

Source: Company data and Leading Research Center

Section 5: CEO 의 경영철학은?

삼성전기 연구실장출신, 박인길 대표

공동대표체제의 시너지효과

이노칩은 박인길 대표와 최용석 대표가 공동 대표직을 맡고 있다. 박인길 대표는 한국과학기술원 재료공학과 박사 출신으로 동 기술원에서 선임연구원을 거친 후 삼성전기 연구개발 실장직을 맡아 최신 기술인 적층형 수동전자부품 등의 개발을 성공적으로 이끌었다. 이러한 연구개발 경험을 바탕으로 2000 년 4 월 동사를 설립하였다. ㈜필코전자의 대표이기도 한 최용석 대표는 이노칩의 적대적 M&A 를 막기 위한 우호지분을 늘리면서 공동대표직을 맡게 되었다.

박인길 대표만의 기술력과 노하우

박인길 대표는 창업 초기 회사의 주력 아이템이 되었던 1005 바리스터 개발을 주도적으로 이끌어 양산화에 성공하였으며 2003 년에도 세계 최초로 ESD, EMI 복합소자인 'ESD/EMI Filter'를 개발하였다. 이후에도 ESD Clamp, Common Mode ESD Filter, Hall mouse 등 이노칩 만의 특성화된 사업 전략과 기술이 집약된 제품들을 개발하는 등 이노칩의 성장은 박인길 대표의 기술력에 의존하여 왔다. 박인길 대표의 경영철학은 지속적인 기술혁신을 통해 시장을 선점할 수 있는 경쟁력확보로 요약될 수 있다.

최용석 대표의 이노칩 합류로 박인길 대표가 기술개발에 집중할 수 있는 여건 조성

최용석 대표는 2007 년부터 ㈜필코전자를 이끌어온 경영전문인으로 이노칩에 합류한 이후 대규모 투자와 같은 주요 의사결정 사안에만 관여하고 있으며 기술적인 부분과 일상적인 경영활동은 박인길 대표가 담당하고 있다. 최용석 대표의 합류는 적대적 M&A 를 방어하여 박인길 대표가 기술개발에 주력할 수 있는 안정적인 여건을 조성하였으며 이는 단순한 지분참여 이상의 의미가 있는 것으로 판단된다.

CEO 프로필

표 3. 주요 경력 및 학력

박인길 대표이사

기간	학력
2004 년	KAIST 테크노경영대학원 최고경영자과정 수료
2000 년	이노칩테크놀로지 부설연구소장 겸 대표이사 사장
1995 년	삼성전기 연구개발실 실장
1991 년	한국과학기술원 전자세라믹 재료연구센터 선임연구원
1991 년	한국과학기술원 대학원 재료공학과 졸업 - 공학박사
1985 년	한양 대학교 무기재료공학과 졸업 - 공학학사

최용석 대표이사

기간	학력
2007~현재	㈜필코전자 대표이사
1996 년	㈜필코전자 입사
1985 년	서울대학교 경영학과 졸업

Section 6: 동종업체 비교 및 Valuation

국내, 해외기업들과의 비교

국내 주요 경쟁사로는 아모텍이 있으며 해외 업체로는 일본의 TDK 와 MURATA 그리고 미국의 SEMTECH 등이 있다. 국내와 일본 업체는 세라믹계열칩, SEMTECH 은 반도체계열 다이오드칩을 생산하고 있다. SEMTECH 의 다이오드칩도 기능과 용도가 동일하기 때문에 비교 그룹에 포함하였다.

시장 및 동종업계 대비 과도한 저평가

동사의 주식은 2011 년 예상 EPS 대비 불과 4.8 배 수준에 거래되고 있어 동종업계 평균인 22.5 배에 비해 과도하게 저평가 되어있다. 동사의 현재주가에는 신제품 매출증가와 이에 따른 수익구조 개선 효과가 전혀 반영되지 않은 것으로 판단된다. 아직 기업규모가 작고 인지도가 낮으나 동사의 뛰어난 기술력과 성장잠재력에 대한 시장의 재평가가 이루어질 것으로 기대된다.

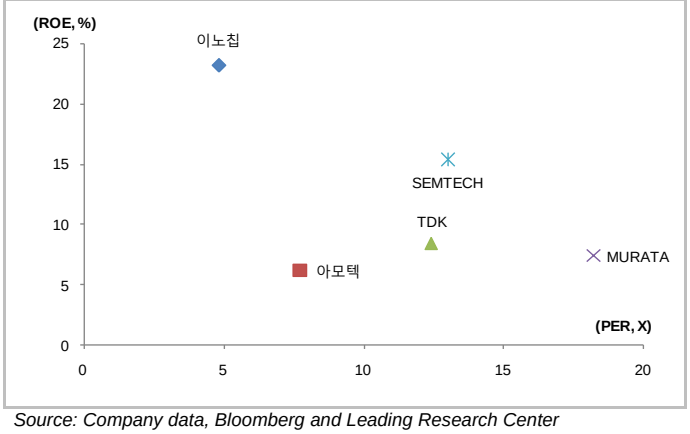
표 4. 동종업계비교

회사명	종목코드	국가	시가총액 (백만 US$)	매출액 (백만 US$)				영업이익률(%)			
				09	10	11E	12E	09	10	11E	12E
이노칩	080420 KQ	한국	66.2	46.5	49.1	54.3	62.1	22.7	14.4	27.0	26.0
아모텍	052710 KQ	한국	34.0	59.7	78.6	104.1	109.0	8.2	6.4	6.5	6.1
TDK	6762 JP	일본	5920.7	8722.5	10247.2	10675.9	11480.9	3.2	7.3	7.2	7.0
MURATA	6981 JP	일본	13810.3	5724.2	7230.8	7570.7	8415.4	5.0	12.5	13.1	13.6
SEMTECH	SMTC UQ	미국	1384.5	286.6	454.5	451.9	521.0	11.8	17.3	28.0	27.6

회사명	P/E (X)				EV/EBITDA (X)				P/B (X)				ROE (%)			
	09	10	11E	12E	09	10	11E	12E	09	10	11E	12E	09	10	11E	12E
이노칩	6.7	9.1	4.8	4.1	3.4	5.0	2.5	1.8	1.2	1.2	1.0	0.8	19.5	13.4	23.2	22.3
아모텍	24.2	35.1	9.4	11.5	7.8	7.2	4.7	3.2	1.0	0.7	0.3	0.3	5.9	2.0	1.2	2.6
TDK	59.3	14.0	10.2	10.2	7.8	4.9	3.6	3.4	1.5	1.2	0.8	0.8	8.4	8.4	8.0	8.5
MURATA	46.0	24.0	18.3	16.4	10.2	8.2	6.3	6.1	1.4	1.6	1.2	1.2	6.6	6.6	7.2	8.1
SEMTECH	22.4	16.9	12.7	11.0	18.6	12.2			2.3	2.6			10.4	17.9	15.4	23.0

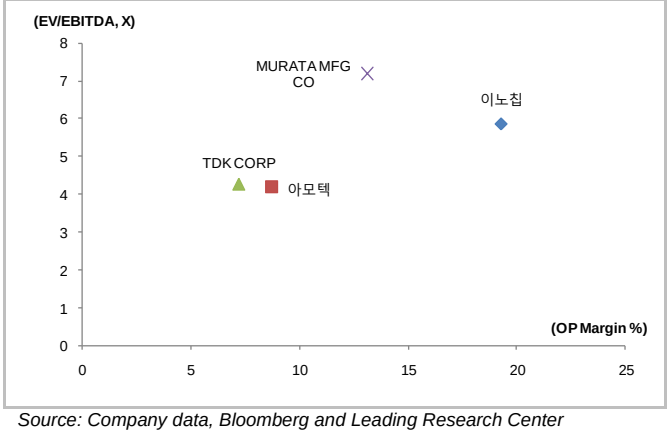
Source: Company data, Bloomberg and Leading Research Center

도표 16. 동종업체 PER vs. ROE



Source: Company data, Bloomberg and Leading Research Center

도표 17. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률



Source: Company data, Bloomberg and Leading Research Center

목표주가 9,240원
상승여력 93%

동사의 기술력과 성장성을 감안할 때 최소한 시장평균 수준의 밸류에이션을 적용받아야 한다고 판단된다. 2012 년 예상 시장 PER 7.8 배를 2012 년 예상 EPS 1,192 원에 적용하여 9,240 원의 목표주가를 산출하였다 (16 페이지).

Section 7: 환율에 대한 노출과 민감도

원/달러 환율변동에 따른 이익 민감도는 크지 않음

동사의 2010 년 매출 중 62%가 달러결제 수출로 발생하였으며 수입원재료는 매출원가의 약 52%를 차지하였다. 수입원재료를 차감한 달러기준 순 매출액은 전체 매출의 27% 수준으로 환율변동이 동사의 이익에 미치는 영향은 크지 않은 편이다. 환율민감도 단순 계산에 의하면 평균 원/달러환율 1.0% 변동 시 2011 년 영업이익과 EPS 는 1.2% 변동하며 5.0%변동 시 6.6%의 변동률을 가진다.

표 5. 2011 년 환율 민감도

원달러 환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
기말기준 환율	1,020	1,063	1,074	1,085	1,128
연평균 기준 환율	1,028	1,071	1,082	1,093	1,136
매출액(십억원)	56.9	58.4	58.7	59.1	60.6
영업이익(십억원)	14.9	15.7	15.9	16.1	16.9
순이익(십억원)	14.0	14.8	15.0	15.2	16.0
EPS(원)	941	994	1,007	1,019	1,073
PER(배)	5.1	4.8	4.8	4.7	4.5
매출액 변동률(%)	(3.1)	(0.6)	0.0	0.6	3.1
영업이익 변동률(%)	(6.2)	(1.2)	0.0	1.2	6.2
순이익 변동률(%)	(6.6)	(1.3)	0.0	1.2	6.6
EPS 변동률(%)	(6.6)	(1.3)	0.0	1.2	6.6

Source: Company data, Leading Research Center

표 6. 2012 년 환율 민감도

원달러 환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
기말기준 환율	960	1,001	1,011	1,021	1,062
연평균 기준 환율	979	1,020	1,030	1,040	1,082
매출액(십억원)	65.7	67.4	67.8	68.2	69.9
영업이익(십억원)	17.6	18.5	18.7	18.9	19.9
순이익(십억원)	16.6	17.5	17.8	18.0	18.9
EPS(원)	1,115	1,176	1,192	1,206.9	1,268.2
PER(배)	4.3	4.1	4.0	4.0	3.8
매출액 변동률(%)	(3.1)	(0.6)	0.0	0.6	3.1
영업이익 변동률(%)	(6.1)	(1.2)	0.0	1.2	6.1
순이익 변동률(%)	(6.4)	(1.3)	0.0	1.3	6.4
EPS 변동률(%)	(6.4)	(1.3)	0.0	1.3	6.4

Source: Company data, Leading Research Center

표 7. 2013 년 환율 민감도

원달러 환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
기말기준 환율	1,014	1,056	1,067	1,078	1,120
연평균 기준 환율	1,002	1,044	1,055	1,066	1,108
매출액(십억원)	75.9	77.9	78.4	78.9	80.8
영업이익(십억원)	20.1	21.1	21.4	21.7	22.7
순이익(십억원)	19.0	20.1	20.3	20.6	21.6
EPS(원)	1,275	1,346	1,364	1,381.4	1,452.2
PER(배)	3.8	3.6	3.5	3.5	3.3
매출액 변동률(%)	(3.1)	(0.6)	0.0	0.6	3.1
영업이익 변동률(%)	(6.2)	(1.2)	0.0	1.2	6.2
순이익 변동률(%)	(6.5)	(1.3)	0.0	1.3	6.5
EPS 변동률(%)	(6.5)	(1.3)	0.0	1.3	6.5

Source: Company data, Leading Research Center

Section 8: 영업현황 및 실적전망

이노칩의 시장위치 및 기술개발 현황

국내 1위의 세라믹칩 업체

2000년 4월 경쟁사 대비 후발주자로서 세라믹칩 분야에 진출했음에도 동사의 뛰어난 기술력은 삼성이나, LG와 같은 국내 대기업에게 인정을 받아 빠르게 주요 공급업체 중 하나로 자리잡게 되었다. 모바일기기 산업 초창기 대부분 한국의 대기업들은 일본과 미국회사의 칩에 의존하였으나, 이노칩이 국산화에 성공하면서 방호용 칩 부문에서 외국기업의 납품을 대체하였다. 현재 삼성, LG를 포함하여 국내 250개, 해외 200여 개의 업체에 납품하고 있다.

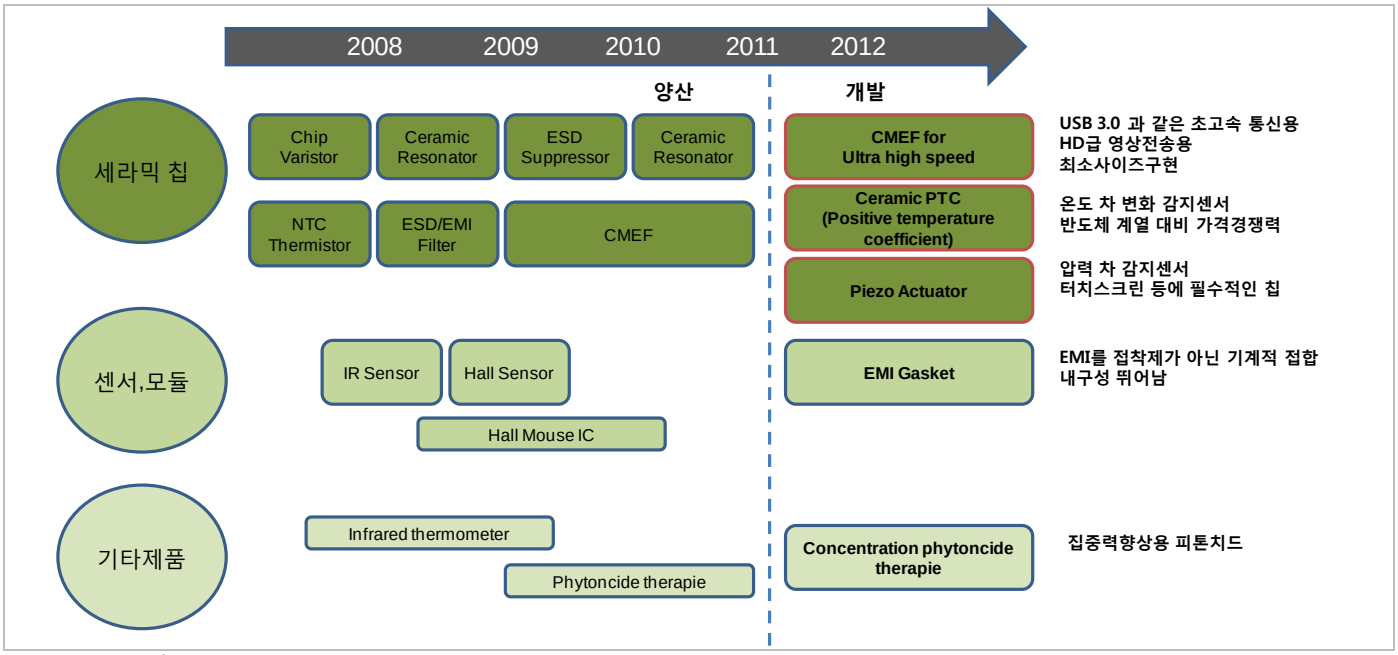
기술혁신을 통한 경쟁력 확보

동사는 세라믹칩 분야에 진출한 이후 지속적인 기술개발로 시장을 선점하여 왔으며 2003년 EMI필터 기능과 ESD방어기능을 통합하여 휴대폰의 소형화/경량화를 지원할 수 있는 ESD/EMI필터를 세계 최초로 개발하였다. 동사의 ESD/EMI 필터는 삼성과 LG로부터 기술력을 인정받는 결정적인 계기가 되었다. 동사는 모바일기기의 복합화/소형화에 대응하여 2009년 또 한번 세계최초로 CMF와 ESD기능을 통합한 CMEF를 개발하는데 성공하였다.

스마트폰과 테블릿 PC의 중심, 고부가가치 신제품 CMEF

스마트폰과 태블릿 PC의 고속 인터페이스에 적용되는 초소형 칩인 CMEF칩의 수요는 최근 스마트폰 시장의 매출증가와 맞물려 폭발적으로 성장하고 있다. 삼성, LG, 팬택 등의 최신 모바일 제품 일수록 CMEF칩의 필요성이 높아 이들 스마트폰 제조업체들은 이노칩의 CMEF칩을 우선적으로 채택하고 있다. 국내 주요 경쟁사인 아모택과 비교해 기술력은 2년 이상 앞선 것으로 확인되었으며, 이에 따라 향후 최소 2년 동안은 CMEF칩 분야에서 이노칩의 시장위치는 변함이 없을 것으로 전망된다.

도표 18. 이노칩의 생산, 개발 로드맵



Source: Company data

차세대 스마트폰 부품 개발 중

창업초기부터 모바일기기 및 부품 기술 변화에 대비하여 온 동사는 이미 2013년 양산을 목표로 차세대 스마트폰에 적용될 Ultra high speed CMEF을 비롯하여 다양한 전자제품에 사용되고 있는 Ceramic positive temperature Coefficient와 Piezo Actuator 등의 차세대 성장제품 들을 개발하고 있다 (도표 21 개발 로드맵 참조). 이와 같은 기술개발 노력과 신제품 개발지연으로 동사의 시장위치가 위협을 받았던 2007년과 같은 상황은 되풀이 되지 않을 것으로 판단된다.

스마트폰 시장 현황

IT 산업 부활의 신호, 스마트폰의 급성장

세계 시장의 IT 지출은 크게 증가하고 있는 추세로 시장조사 기관인 가트너는 최근 2011년 IT 지출 증가 전망치를 5.6%에서 7.1%로 상향 조정하였다. 부문별로는 텔레콤 장비가 8.1%, 소프트웨어는 9.5% 가까이 성장할 것으로 예측하였다. 텔레콤 장비와 소프트웨어 분야가 상대적으로 높은 성장률을 기록할 것이라는 예상은 스마트폰과 테블릿 PC 그리고 4세대 통신 LTE시장의 성장세에 근거하고 있다.

표 8. 글로벌 IT 지출 예상

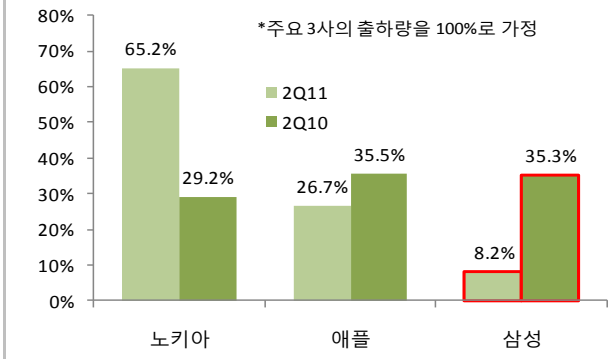
(십억달러)	2008	2009	2010	2011E	2012F	2013F	2014F	2015F
텔레콤 서비스	1,578.4	1,533.3	1,602.3	1,693.7	1,748.6	1,803.7	1,860.5	1,913.9
IT 서비스	810.9	769.2	793.0	845.7	882.5	919.9	960.8	1,004.0
텔레콤 장비	398.8	374.2	412.5	446.1	480.2	514.2	543.4	571.7
소프트웨어	231.2	225.5	244.4	267.6	288.1	308.4	329.4	350.9
컴퓨팅 하드웨어	381.6	334.6	375.1	418.9	454.8	496.6	540.5	603.5

Source: Gartner, Leading Research Center

국내 스마트폰 제조기업의 급성장

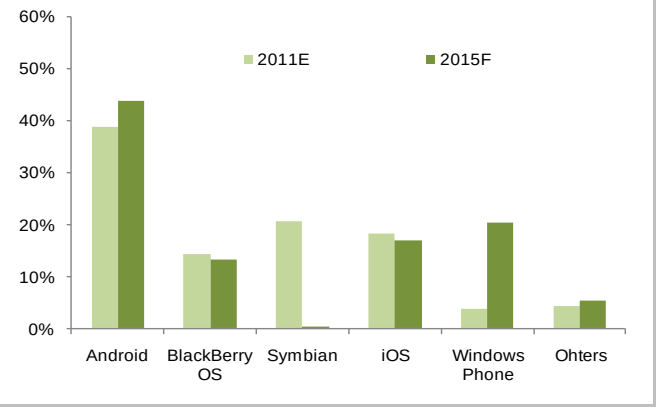
세계 3대 스마트폰 공급처인 노키아, 애플, 그리고 삼성의 판매량은 2010년 2분기의 3,670만대에서 금년 2분기에는 5,716만대에 달하여 1년 만에 60%에 가까운 높은 증가율을 기록하였다. 그 중에서도 삼성의 스마트폰 판매량은 같은 기간 동안 6배 이상 증가하는 놀라운 성장세를 보였으며 이에 따라 삼성의 세계시장 점유율 (3개 업체 기준)은 2011년 2분기의 8.4%에서 금년 2분기에는 애플과 비슷한 35.3%로 확대되었다. 삼성과 LG의 제품을 포함한 안드로이드 OS 계열 스마트폰의 시장 점유율 확대는 지속될 것으로 전망되는데 가트너에 따르면 안드로이드 계열 스마트폰의 시장점유율은 2011년 40%를 상회하고 2015년에는 45%에 달할 것으로 예상되고 있다.

도표 19. 글로벌 주요 3 사의 스마트폰 출하량 비교



Source: Gartner, Leading Research Center

도표 20. 세계 스마트폰 운영체제 시장점유율 추정



Source: Gartner, Leading Research Center

실적전망

영업이익 급성장

금년 2분기 영업이익 40억으로 전년동기대비 두 배 이상 증가

동사의 2분기 매출은 140억으로 전년동기대비 1.6% 소폭 감소하였으나 영업이익은 두 배 이상 증가한 40억을 기록하였다. 매출이 감소한 것은 센서나 모듈 같은 비 주력 제품의 매출이 상대적으로 저조했기 때문이나 칩 부문의 매출이 30% 이상 증가한 점을 감안할 때 큰 의미는 없는 것으로 판단된다. 이는 고부가가치 칩 부품 사업의 매출비중증가 때문이다. 수익성이 가장 우수한 CMEF 칩을 포함한 전체 칩 부문 매출 증가로 영업이익률은 지난 1분기의 13%에서 29%로 크게 개선되었다. CMEF 칩이 칩 부문 전체 매출에서 차지하는 비중은 금년 1분기 10%에서 2분기 30%로 확대되었다. 국내 대기업 스마트폰의 하반기 예상 판매물량을 고려하면 이노칩의 하반기 이익규모는 상반기 실적을 상회할 것으로 전망된다.

표 9. 분기별 실적 및 예상치

(십억원,%)	1Q11	2Q11	3Q11E	4Q11E	2011E
매출	14.3	14.0	15.4	15.1	58.7
영업이익	1.8	4.0	4.2	4.0	15.9
세전이익	1.8	4.1	4.3	4.0	16.9
순이익	1.7	4.0	4.2	3.9	15.0
영업이익률(%)	12.6	28.7	27.4	26.7	27.1
순이익률(%)	12.0	28.6	27.4	26.0	25.6

Source: Company data and Leading Research Center

표 10. 사업부문별 매출비중 및 예상치

사업부문 (십억원)	1Q11	2Q11	3Q11E	4Q11E	2011E
칩부품	9.4	12.5	13.7	14.4	50.0
센서&모듈	0.6	0.3	0.3	0.2	1.4
가전	0.5	0.1	0.1	0.1	0.7
기타	3.8	1.1	0.9	0.8	6.6
총매출	14.3	14.0	15.0	15.5	58.7

Source: Company data and Leading Research Center

2011E 매출 587억 영업이익 159억으로 매출 11% 증가, 영업이익 108% 증가할 전망

2011년 전체 매출과 영업이익은 전년대비 각각 11%, 108% 증가할 것으로 예상된다. 신제품 판매효과가 본격화되는 2012년과 2013년에는 매출액 증가율이 2011년을 상회할 것으로 예상하였다. 경쟁사의 진입 가능성을 고려하여 2012년과 2013년 영업이익률은 보수적으로 2011년에 비해 낮게 전망하였다. 그러나 경쟁사의 진입을 감안하더라도 차세대 제품인 Ultra-High-Speed CMEF 등이 기존의 주력상품을 대체하면서 25% 이상의 영업이익률을 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

표 11. 연간 실적 및 예상치

	실적예상 (십억원)				yoy 성장률		
	2010	2011E	2012F	2013F	2011E	2012F	2013F
매출	53.1	58.7	67.8	78.4	10.6%	15.4%	15.6%
영업이익	7.6	15.9	18.7	21.4	108.3%	17.5%	14.3%
세전이익	8.2	16.9	20.0	22.8	106.4%	18.3%	14.4%
순이익	7.9	15.0	17.8	20.3	88.9%	18.3%	14.4%
EPS	533	1007	1192	1364	88.9%	18.3%	14.4%
영업이익률	14.4%	27.1%	27.6%	27.3%	-	-	-
순이익률	15.0%	25.6%	26.2%	25.9%	-	-	-

Source: Company data and Leading Research Center

Section 9: Valuation: 목표주가 9,240 원

과거 시장대비 프리미엄에 거래

동사는 창업초기부터 기술력을 인정받아 PER 기준으로 시장대비 100% 이상의 프리미엄에 거래되기도 하였으며 경영실적이 일시적으로 부진하였던 2007 년과 2008 년에도 여전히 시장대비 프리미엄을 유지하였다. 2009 년부터 시장대비 디스카운트에 거래되기 시작했으나 오히려 신제품 출시로 매출과 수익성이 회복되기 시작한 시점이라는 것을 감안할 때, 동사 주식에 대한 디스카운트는 전적으로 적대적 M&A 에 실패한 넥스트벤처투자 소유지분 매도가능성에 대한 시장의 우려를 반영한 결과라고 판단된다.

스마트폰 성장성 부각으로 현재 디스카운트 해소될 것으로 전망

현재 동사의 주식은 2011F PER 기준으로 시장대비 35%, 2013F PER 기준으로 50% 가량 디스카운트되어 거래되고 있어 과도하게 저평가되어 있다. 그러나 CMEF 칩의 본격적인 생산으로 매출과 영업이익률이 상승하며 시장에서 재평가 받을 것으로 예상되며 따라서 동사의 적정 밸류에이션은 시장 평균 PER 라고 판단된다.

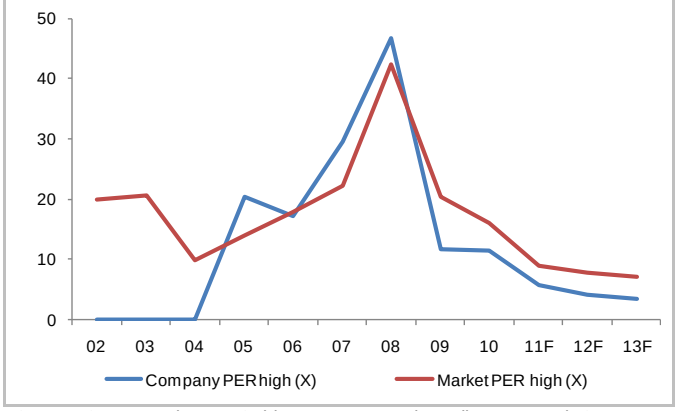
앞서 언급한 바와 같이 오버행 이슈는 동사 경영진에 의해 조만간 해소될 것으로 예상되며, 특히 스마트폰 시장의 성장성이 주식시장에서 가장 큰 주목을 받고 있는 점을 감안할 때 이노칩의 부품사업도 부각될 것이며 동사 주식에 대한 디스카운트는 해소될 것으로 전망된다.

표 12. 시장 PER 대비 이노칩의 프리미엄/디스카운트

(배, %)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012F	2013F
이노칩 PER 최고	N/A	N/A	N/A	20.4	17.1	29.6	46.7	11.8	11.3	5.8	4.1	3.5
시장 PER 최고	19.9	20.7	9.9	13.9	17.9	22.3	42.4	20.4	16.0	8.9	7.8	7.1
Discount to market	N/A	N/A	N/A	(47.1)	**4.5**	(32.6)	(10.2)	**42.2**	**29.0**	**34.9**	**49.6**	**51.6**
이노칩 PER 최저	N/A	N/A	0.0	14.6	8.5	12.5	15.2	5.6	6.8	3.5	4.1	3.5
시장 PER 최저	9.9	10.2	5.7	7.2	11.0	10.9	16.2	9.8	9.6	8.9	7.8	7.1
Discount to market	N/A	N/A	N/A	(102.6)	**22.2**	(15.1)	**6.0**	**42.9**	**29.2**	**60.7**	**49.6**	**51.6**

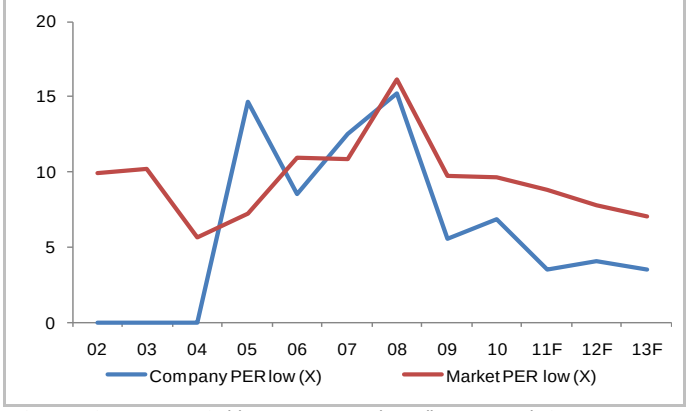
Source: Company data, Leading Research Center
**시장 = KOSPI + KOSDAQ*

도표 21. 연중 최고 PER 추이 (이노칩 vs. 시장)



Source: Company data, FnGuide consensus and Leading Research Center

도표 22. 연중 최저 PER 추이 (이노칩 vs. 시장)



Source: Company, FnGuide consensus and Leading Research Center

재무제표

손익계산서

(십억원)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	**10.5**	**18.8**	**34.7**	**52.4**	**38.0**	**38.7**	**50.3**	**53.1**	**58.7**	**67.8**	**78.4**
매출액 증가율 (%)	N/A	79.5	84.3	51.1	(27.4)	1.8	29.9	5.7	10.6	15.4	15.6
매출원가	6.6	10.0	16.4	22.2	24.0	26.1	28.4	35.6	32.3	37.0	42.9
매출총이익	**3.8**	**8.8**	**18.2**	**30.1**	**14.0**	**12.6**	**21.9**	**17.5**	**26.4**	**30.8**	**35.5**
매출총이익율 (%)	36.6	47.0	52.6	57.6	36.8	32.6	43.6	32.9	45.0	45.4	45.3
판매관리비	**2.5**	**4.7**	**7.9**	**13.3**	**11.4**	**9.5**	**10.5**	**9.9**	**10.5**	**12.1**	**14.1**
영업이익	**1.3**	**4.1**	**10.4**	**16.9**	**2.6**	**3.1**	**11.4**	**7.6**	**15.9**	**18.7**	**21.4**
영업이익률 (%)	12.4	21.7	29.9	32.3	6.8	7.9	22.7	14.4	27.1	27.6	27.3
영업외수익	0.2	0.2	0.5	1.2	2.1	3.2	2.1	2.2	2.2	2.4	2.6
이자수익	0.0	0.1	0.1	0.8	1.2	1.0	1.2	1.0	1.3	1.5	1.7
외화관련이익	(0.0)	(0.0)	0.2	(0.1)	0.0	1.1	(0.8)	(0.1)	0.1	0.1	0.1
영업외비용	0.2	0.4	0.6	2.1	0.9	3.0	2.4	1.7	1.3	1.2	1.2
지급이자	0.1	0.2	0.3	0.3	0.6	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
세전이익	**1.3**	**3.9**	**10.3**	**16.0**	**3.8**	**3.2**	**11.1**	**8.2**	**16.9**	**20.0**	**22.8**
법인세	0.0	0.2	1.3	2.3	(0.2)	0.4	0.4	0.2	1.9	2.2	2.5
법인세율 (%)	3.0	4.2	12.6	14.3	(4.5)	11.0	3.6	2.7	11.0	11.0	11.0
당기순이익	**1.3**	**3.8**	**9.0**	**13.7**	**3.9**	**2.9**	**10.7**	**7.9**	**15.0**	**17.8**	**20.3**

대차대조표

(십억원)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
현금	0.7	0.6	9.3	7.1	1.4	3.7	11.3	1.3	6.0	7.9	11.8
단기금융상품	1.7	0.7	17.0	24.0	19.0	13.7	15.2	18.0	28.3	32.3	39.5
매출채권	3.5	4.9	8.0	5.3	4.8	3.6	10.1	12.2	12.9	15.6	18.0
기타	0.3	0.3	0.8	1.4	2.2	1.2	1.9	1.5	4.0	6.0	6.8
당좌자산	6.2	6.6	35.0	37.8	27.4	22.2	38.5	33.0	51.2	61.8	76.1
재고자산	1.6	3.8	3.3	6.2	7.7	8.3	9.8	11.7	4.8	5.6	6.4
유동자산	**7.8**	**10.4**	**38.3**	**44.1**	**35.1**	**30.5**	**48.4**	**44.7**	**56.1**	**67.3**	**82.6**
투자자산	0.2	0.3	1.7	1.3	4.0	5.8	6.1	6.5	5.1	7.0	8.1
고정자산	3.9	8.9	10.6	20.3	26.7	27.3	25.3	23.4	24.5	25.3	26.2
기타	0.5	0.7	1.6	0.8	2.1	1.3	1.0	0.8	1.2	1.1	1.3
비유동자산	**4.6**	**9.9**	**13.9**	**22.4**	**32.7**	**34.4**	**32.4**	**30.6**	**30.8**	**33.4**	**35.6**
자산총계	**12.4**	**20.2**	**52.3**	**66.5**	**67.8**	**64.9**	**80.8**	**75.4**	**86.9**	**100.8**	**118.2**
매입채무	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	1.7	0.9	1.0	1.1	1.3
단기차입금	0.9	1.4	1.6	4.7	8.7	4.4	7.0	6.0	6.0	4.7	4.0
유동성 장기차입금	0.3	0.6	0.5	0.0	0.0	0.5	1.4	1.5	0.9	0.9	1.0
기타	0.7	2.9	5.9	4.5	2.8	1.4	3.5	3.1	3.1	2.9	2.9
유동부채	**2.2**	**5.1**	**8.4**	**9.6**	**11.9**	**6.6**	**13.5**	**11.5**	**10.9**	**9.7**	**9.3**
장기차입금	1.1	2.0	2.6	4.7	7.3	6.8	5.4	3.9	2.8	1.6	0.9
퇴직급여충당금	0.1	0.3	0.5	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
기타	0.0	0.0	(0.0)	0.8	1.0	1.4	0.7	1.4	1.0	1.1	0.8
비유동부채	**1.2**	**2.4**	**3.1**	**6.4**	**9.1**	**9.0**	**6.8**	**5.9**	**4.5**	**3.4**	**2.4**
부채총계	**3.4**	**7.5**	**11.5**	**16.0**	**21.0**	**15.7**	**20.3**	**17.5**	**15.4**	**13.1**	**11.7**
자본금	2.7	2.7	3.4	5.1	5.2	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	6.8	6.8	25.2	23.7	23.7	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5
이익잉여금	(0.5)	3.2	12.2	25.9	29.8	29.7	39.8	44.7	58.2	74.4	93.3
자본조정	0.0	0.0	(0.0)	(4.3)	(11.9)	(9.5)	(8.2)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)
자본총계	**9.0**	**12.7**	**40.7**	**50.5**	**46.8**	**49.2**	**60.5**	**57.9**	**71.4**	**87.7**	**106.5**

(십억원)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
당기순이익	**1.3**	**3.8**	**9.0**	**13.7**	**3.9**	**2.9**	**10.7**	**7.9**	**15.0**	**17.8**	**20.3**
비현금성 비용의 가산	**2.0**	**4.0**	**6.1**	**10.3**	**8.3**	**9.1**	**7.5**	**6.4**	**5.1**	**5.1**	**5.0**
감가상각비	1.8	3.7	5.5	7.1	7.3	6.6	5.3	4.3	3.0	3.0	3.0
지분법평가손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
기타	0.1	0.4	0.6	3.2	1.1	2.5	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0
비현금성 수익의 차감	**0.1**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.7**	**0.5**	**0.1**	**0.2**	**0.6**	**0.6**	**0.6**
지분법평가이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.2	0.2	0.2	0.7	0.5	0.1	0.2	0.6	0.6	0.6
영업자산과 부채의 가산	**(2.1)**	**(1.7)**	**(0.2)**	**(2.3)**	**(4.3)**	**(0.7)**	**(6.8)**	**(6.7)**	**6.2**	**(3.2)**	**(3.1)**
운전자금의 증가 (감소)	4.8	3.6	2.4	0.3	1.0	(0.7)	6.8	4.8	(6.2)	3.2	3.1
기타	2.7	2.0	2.2	(2.0)	(3.2)	(1.3)	(0.0)	(1.9)	0.0	0.0	0.0
영업활동현금흐름	**1.1**	**5.9**	**14.7**	**21.5**	**7.3**	**10.8**	**11.3**	**7.5**	**25.7**	**19.1**	**21.7**
설비투자	3.8	8.8	7.3	17.0	14.5	8.2	3.7	2.7	3.5	3.5	4.0
잉여현금흐름	**(2.7)**	**(2.9)**	**7.4**	**4.5**	**(7.2)**	**2.6**	**7.6**	**4.8**	**22.2**	**15.6**	**17.7**
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.7	1.5	1.5	1.5
투자자산증가	0.2	0.1	1.4	(0.4)	2.6	1.8	0.3	0.3	(1.3)	1.9	1.1
신주발행	4.2	0.0	19.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증가	2.3	1.7	0.7	4.7	6.6	(4.3)	2.2	(2.4)	(1.8)	(2.4)	(1.3)
기타	3.0	(1.2)	17.0	12.0	2.6	(5.9)	0.5	11.4	15.6	7.8	9.4
순현금흐름	**0.7**	**(0.1)**	**8.7**	**(2.1)**	**(5.7)**	**2.4**	**7.6**	**(10.0)**	**4.6**	**2.0**	**4.4**
기초현금	0.0	0.7	0.6	9.3	7.1	1.4	3.7	11.3	1.3	5.9	7.9
기말현금	0.7	0.6	9.3	7.1	1.4	3.7	11.3	1.3	5.9	7.9	12.3

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
유동비율 (%)	352.7	201.8	455.6	458.7	295.4	459.3	357.7	387.9	515.8	692.4	889.2
당좌비율 (%)	190.0	107.2	204.8	129.2	52.0	109.7	158.1	117.0	174.1	241.5	321.3
재고보유기간 (일)	43.3	98.3	78.9	78.3	106.0	112.3	116.9	110.4	93.6	51.3	51.0
매출채권 회수기간 (일)	61.1	81.7	67.8	46.2	48.5	39.5	49.5	76.5	78.0	76.8	78.3
매입채무 지급기간 (일)	5.5	7.4	7.3	5.6	5.6	5.5	12.7	12.6	13.4	10.1	10.3
차입금 (십억원)	2.3	4.0	4.7	9.4	16.0	11.7	13.8	11.4	9.6	7.2	5.9
차입금/자기자본 (%)	2.6	1.6	27.0	32.1	21.4	19.3	29.3	22.9	34.3	40.2	51.3
순차입금 (십억원)	(0.3)	2.4	(22.2)	(22.7)	(5.4)	(7.7)	(15.4)	(11.4)	(24.7)	(33.0)	(45.4)
순차입금/자기자본 (%)	(3.2)	19.1	(54.6)	(44.9)	(11.5)	(15.5)	(25.5)	(19.8)	(34.5)	(37.6)	(42.6)
부채비율 (%)	37.9	58.9	28.2	31.7	44.8	31.8	33.6	30.2	21.6	15.0	11.0

Valuations and margins

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
EV/EBITDA (배)	4.1	2.0	0.7	1.1	4.5	6.5	3.4	5.0	2.5	1.8	1.1
EPS (원)	477	1,374	1,313	1,334	379	193	719	533	1,007	1,192	1,364
EPS 변동률 (%)	N/A	188.1	(4.4)	1.6	(71.6)	(49.0)	271.9	(25.8)	88.9	18.3	14.4
PER (배)	10.2	3.5	3.7	3.6	12.8	25.0	6.7	9.1	4.8	4.1	3.5
BVPS (원)	6,575	4,661	8,524	5,894	4,531	3,894	4,058	3,885	4,791	5,882	7,145
P/BVPS (배)	0.7	1.0	0.6	0.8	1.1	1.2	1.2	1.2	1.0	0.8	0.7
주당배당금 (원)	0.0	0.0	0.0	0.0	150.0	50.0	150.0	100.0	100.0	100.0	100.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1	1.0	3.1	2.1	2.1	2.1	2.1
ROE (%)	29.0	34.6	33.5	30.1	8.1	6.0	19.5	13.4	23.2	22.3	20.9
ROA (%)	21.0	23.0	24.7	23.1	5.9	4.3	14.7	10.2	18.5	18.9	18.6
매출총이익률 (%)	36.6	47.0	52.6	57.6	36.8	32.6	43.6	32.9	45.0	45.4	45.3
영업이익률 (%)	12.4	21.7	29.9	32.3	6.8	7.9	22.7	14.4	27.1	27.6	27.3
순이익률 (%)	12.4	19.9	25.9	26.2	10.3	7.4	21.3	15.0	25.6	26.2	25.9
EBITDA 이익률 (%)	30.0	41.2	46.0	47.7	26.0	25.5	33.6	22.9	32.5	32.3	31.4
ROIC (%)	29.0	32.9	55.4	64.5	8.2	7.2	27.7	17.4	33.2	37.3	37.8
WACC (%)	11.6	11.3	11.0	9.2	8.3	7.8	7.6	10.0	9.7	12.1	12.3
ROIC less WACC (%)	17.4	21.5	44.3	55.3	(0.2)	(0.7)	20.2	7.4	23.5	25.2	25.5

▪ 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
▪ 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
▪ 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
▪ 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
▪ 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
▪ 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
▪ 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
▪ 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

©. 2011 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved