EUGENE Small-Cap

코스닥 프리미어 컨퍼런스 후기(後記)

이 시각, 이 기업은?



2012. 07. 03

Small-Cap 팀장 변준호
Tel. 368-6141

Small-Cap 박종선
Tel. 368-6076

Small-Cap 최순호
Tel. 368-6153

유진투자증권

Prologue

유진 스몰캡팀이 서울에서 개최된 합동IR **'코스닥 프리미어 컨퍼런스(2012.6.21)'**에 참석하였습니다.
참가대상 총 24개 기업 중 9개 기업을 선별하여 Q&A 방식으로 컨퍼런스 후기를 작성했습니다.

기업들의 펀더멘털 변화와 주가수준을 고려해 9개 기업을 A, B, C그룹으로 구분했습니다.

특히 A그룹은 올해 1~2분기까지 실적이 부진해 이미 주가가 크게 하락해 있는 기업들입니다. 3분기부터 점진적인 실적 회복이 가능해 현재 주가가 바닥권에 근접한 것으로 판단하므로 현 시점에서 투자가 가능할 전망입니다.

► A그룹(엘엠에스, 하나마이크론, 이엘케이): 주가 바닥권으로 현 시점 투자유망. 3분기부터 실적개선 가능
► B그룹(제닉, 이노칩, 한글과컴퓨터, 원익IPS): 호실적을 배경으로 주가 이미 상승. 조정시 매수
► C그룹(크루셜텍, 일진에너지): 실적개선 속도 부족

유진투자증권 스몰캡팀장 변준호

<투자우선순위>

(단위: 억원,%)			시가총액	2012(E)		2012(E) 영업이익증감율 (Yoy,%)	2012(E) PER (배)	주가등락율(%)			투자포인트
				매출액	영업이익			1M	3M	6M	
A	1	엘엠에스 (073110)	1,216	1,023	207	23.2	6.4	7.8	-9.7	-33.7	'휴대폰과 노트북을 함께 잡다'
	2	하나마이크론 (067310)	1,859	2,952	95	-42.2	16.3	0.5	-18.8	-23.8	'테스팅 사업 원년+모바일향 패키징 증가'
	3	이엘케이 (094190)	1,505	2,500	200	5.8	11.8	9.9	-11.9	-20.1	'하반기, 신규고객 확보 기대'
B	4	제닉 (123330)	2,433	1,200	168	26.3	16.9	15.5	8.9	31.8	'7월, 중국 진출의 성과가 보인다'
	5	이노칩 (080420)	1,774	940	232	26.8	8.6	-11.2	-4.4	33.1	'3분기를 향한 기대 지속'
	6	한글과컴퓨터 (030520)	2,481	638	250	16.8	12.8	-1.4	-17.9	-10.8	'오피스 모바일은 새로운 시장'
	7	원익IPS (030530)	5,004	3,575	393	176.8	15.0	-7.0	-16.2	-25.8	'아몰레드 장비 수주 기대'
C	8	크루셜텍 (114120)	1,936	3,200	192	-9.0	12.4	9.9	-32.0	-42.8	'닭 대신 꿩, RIM 대신 삼성전자'
	9	일진에너지 (094820)	781	1,332	124	87.9	9.1	-3.9	-10.8	0.2	'다시 일어선다'

* 주가는 6/28일 종가 기준

EUGENE
your best partner.

Contents

엘엠에스(073110)	5
하나마이크론(067310)	15
이엘케이(094190)	24
제닉(123330)	30
이노칩(080420)	38
한글과컴퓨터(030520)	45
원익 IPS(030530)	52
크루셜텍(114120)	59
일진에너지(094820)	67



기업분석

엘엠에스(073110)
휴대폰과 노트북을 함께 잡다

하나마이크론(067310)
테스팅 사업 원년 + 모바일향 패키징 증가

이엘케이(094190)
하반기, 신규고객 확보 기대

제닉(123330)
7월, 중국 진출의 성과가 보인다

이노칩(080420)
3분기를 향한 기대 지속

한글과컴퓨터(030520)
오피스모바일은 새로운 시장

원익IPS(030530)
아몰레드 장비 수주 기대

크루셜텍(114120)
닭 대신 꿩, RIM 대신 삼성전자

일진에너지(094820)
다시 일어선다

your best partner
유진투자증권

엘엠에스(073110.KQ)

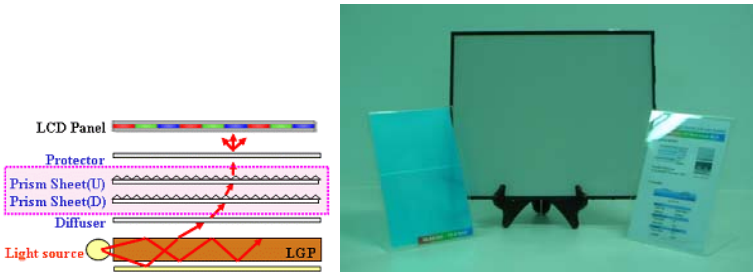
Small-Cap 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

Small-Cap 변준호
Tel. 368-6141 / juno.byun@eugenefn.com

휴대폰과 노트북을 함께 잡다

- **소형 프리즘시트 시장점유율 세계 1위에서 중대형 시장으로 확대**
  - '92년 설립, '07년에 코스닥에 상장된 프리즘시트 및 광픽업렌즈 전문제조업체
  - 소형프리즘시트 세계점유율 1위('11년 60%)를 달성, 중소형 프리즘시트 시장 확대 중
  - 매출비중('11년)은 프리즘시트 82.1%, 광픽업렌즈 17.9%
- **주목해야 할 신규사업:1) 대형프리즘시트 매출 확대, 2) 신제품 개발 기대**
  - 대형프리즘시트 매출 확대: 프리즘 두 장을 붙여서 한 장으로 만든 XLAS(Cross Light Accumulation Sheet) 제품이 빠르면 3분기부터 매출이 발생 예상. LGD와 삼성전자 노트북향으로 각각 6월, 7월부터 초도물량이 공급될 예정이며 10월이면 모두 양산체제에 돌입할 전망, 대형프리즘시트 매출액이 큰 폭으로 증가 전망('10년 54억원 → '11년 179억원 → '12년 262억원)
  - 신제품(블루필터, AMOLED재료) 개발 및 양산 기대: 1) 카메라폰 800만 화소에서 채택이 확대되고 있는 블루IR필터를 '13년 6월까지 개발 완료 예정. 동사 필름타입 블루필터는 글래스타입에 대비하여 내구성 및 가격경쟁력을 보유하여, 시장 진입이 가능할 것으로 전망. 2) AMOLED 재료는 '13년 하반기부터 납품이 가능한 수준으로 양산시설 준비중. '13년 AMOLED 매출액은 200억원을 예상
- **Valuation: 투자의견 BUY, 목표주가 21,000원 유지**
  - 1분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 -30.3%, -63.8%로 큰 폭 감소. 2분기 실적은 전년동기 수준으로 회복되고, 3분기부터 본격 성장을 전망. 1) 초고휘도 프리즘시트의 매출이 하반기에 정상화되고, 2) XLAS 대형프리즘시트 매출이 4분기부터 본격 확대될 것으로 예상하기 때문
  - 2012년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 +16.8%, +23.2% 증가해 실적개선
  - 투자의견 BUY 유지. 1) 수익성이 높은 대형프리즘 시트 신제품 매출 확대, 2) 중대형 프리즘시트의 대형고객 추가 가능성, 3) '13년 신제품인 AMOLED 재료 및 블루필터 개발 진행에 따른 시장 진출 기대로 주가는 상승세로 전환될 것으로 판단함

프리즘시트: 휴대폰시장은 이미 장악, 중대형시장은 지속 확대



자료: 엘엠에스, 유진투자증권

BUY(유지)

현재주가(6/28)	13,900원
목표주가(12M,유지)	21,000원

Key Data	(기준일: 2012.6.28)
KOSPI(pt)	1,819.2
KOSDAQ(pt)	485.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	121.6
52주 최고/최저(원)	26,700 / 11,350
52주 일간 Beta	0.88
발행주식수(천주)	8,748
평균거래량(3M,천주)	137
평균거래대금(3M,백만원)	1,842
배당수익률(12F, %)	0.2
외국인 지분율(%)	1.3
주요주주 지분율(%)	
나우주외 5인	30.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	-9.7	-33.7	-32.9
KOSPI대비상대수익률	8.0	0.7	-33.3	-21.0

Financial Data

결산기(12월)	2011A	2012F	2013F
매출액(십억원)	87.6	102.3	123.1
영업이익(십억원)	16.8	20.7	26.5
세전계속사업손익(십억원)	15.4	19.5	23.9
당기순이익(십억원)	15.4	19.1	22.7
EPS(원)	1,766	2,185	2,590
증감률(%)	-18.1	23.7	18.6
PER(배)	11.8	6.4	5.4
ROE(%)	20.9	19.9	23.1
PBR(배)	2.2	1.3	1.2

자료: K-IFRS 별도 기준, 유진투자증권

엘엠에스는 어떤 기업?

소형 프리즘시트 국내 1위, 광픽업렌즈 세계 2위

➔ 동사는 지난 1992년 설립되었으며, 2007년 10월에 코스닥시장에 상장되었다. 동사는 LCD(Liquid Crystal Display) BLU(Back Light Unit)의 핵심부품인 프리즘시트의 제조판매를 주요 사업으로 하고 있으며, 또한 CD/DVD/BD등에 사용되는 광픽업렌즈 사업에도 진출하였다.

➔ 프리즘시트 시장은 크게 중소형시장과 대형시장으로 구분하는데, 중소형시장은 약 4천억 규모의 시장으로 동사와 3M사가 양분하는 과점 시장을 구성하고 있으며, 대형시장의 경우는 약 1조 5천억 규모의 시장으로 3M이 약 60%의 시장점유율을 가지고 있고, 국내외 10여개 사가 약 40%의 시장점유율을 차지하고 있는 다수 경쟁 시장이다.

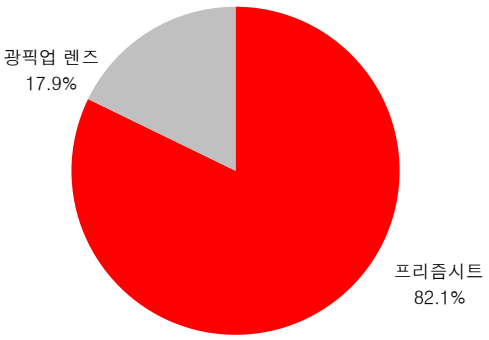
➔ 광픽업 부품은 '90년대 중반까지 일본 부품업체로부터 전량 수입하여 조립하는 형태였으나, 동사는 CD/DVD/BD 등에 사용하는 광픽업렌즈를 개발하여 시장에 진출하였다. 노트북에 사용되는 슬림형 광저장장치는 매년 10%이상의 고성장을 이루고 있으며, 3D TV, 디지털방송 등 화질에 있어 높은 수준의 저장매체가 필요해짐에 따라 고화질 영상을 지원하는 기능을 담당하는 DVD의 다음 세대인 Blu-ray시장은 큰 폭으로 성장될 것으로 예상되고 있다.

도표 1 주요 연혁

연도	내용
1992.02.13	㈜엘지에스 법인 설립
2002.08	프리즘시트 개발 성공
2003.12	프리즘시트 차세대 세계일류화상품 선정(산업자원부)
2004.07	우수제조기술연구센터(ATC) 지정 (산업자원부)
2007.10.12	코스닥 상장
2007.12	프리즘시트 세계 일류화 상품 선정 (산업자원부)
2008.07	상호 변경(엘지에스 → 엘엠에스)
2009.04	대한민국 신성장동력 우수기업 선정 (지식경제부)
2011.05	지식경제부 World Class 300 기업 선정
2011.12	대한민국 10대 기술상 수상 (광학필름)
2011.12	광픽업렌즈 세계일류화 상품 선정

자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 2 매출 비중 ('11년 기준)



자료: 유진투자증권

이 시각 이 기업은?

Q1> 신제품인 초고휘도 프리즘시트 사업 진행은?

➔ 소형 프리즘시트 시장에서 초고휘도 신제품(휘도 120% UP)의 시장 진출이 늦어졌다. 따라서 경쟁사대비 대응이 늦어지면서 지난 3분기 이후 소형 프리즘시트 매출이 좋지 않았다. 현재는 다시 예전 수준의 시장점유율로 돌아가고 있어 실적은 회복되고 있다.

Q2> 애플의 태블릿PC에 들어갈 수 있나?

➔ 중형 프리즘시트 시장은 태블릿PC 시장을 중심으로 확대되고 있다. 특히 애플을 제외한 거의 모든 제품에 채택이 되고 있다.

➔ 최근에는 애플로부터 태블릿PC에 사용하는 9.7인치용 프리즘시트에 대한 견적요청을 받은 바 있다. 동사는 납품 가능성에 문을 열어두고 있는데, 그 이유는 1) 애플이 태블릿PC를 비롯하여 저가 제품을 만들겠다는 의지를 지속적으로 밝힌 바가 있고, 2) 동사의 제품은 기존 3M 제품 대비 품질 면에서 뒤지지 않기 때문이다.

➔ 기존 제품인 뉴아이패드에 채택은 어려울 것으로 보고 있고, 새로운 모델에 채택될 가능성이 크다고 보고 있다. 3M대비 낮은 가격으로 공급할 수 있다. 현재 4인치 스마트폰용 프리즘시트(대당 2장 사용)의 단가는 약 200원 정도이며, 노트북 10인치는 2.5~3배 비싸다.

도표 3 프리즘시트 전세계 휴대폰 시장 60% 점유

구분	시장현황	기대 효과
소형 (휴대폰 등)	– '12년 전세계 휴대폰 시장 M/S 60% – 글로벌 대형 고객사 수주 추진 – 가격, 기술 경쟁력을 통한 글로벌 M/S 확대	– 기존 휴대폰 대비 Size가 커짐에 따라 매출 증대 기대 – 신제품 적용 확대에 따른 매출 다변화 기대
중형 (게임기, 태블릿PC 등)	– '12년 전세계 중형시장 M/S 10% – 일본 LCM 업체 강세	– 품질, 가격 경쟁력으로 3M 대체 기대 – 일본 시장점유율 확대 기대
대형 (노트북 등)	– 전세계 대형시장 3M 강세	– 품질, 가격 경쟁력으로 3M 대체 기대 – LGD 점유율 50% 기대(노트북) – SEC 점유율 증대 기대(노트북)

자료: 엘엠에스, 유진투자증권

Q3> 대형프리즘시트 시장에서 시장점유율 확대는 가능한가?

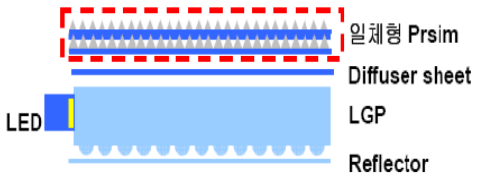
➔ 대형(노트북 중심) 프리즘시트는 아직까지 3M이 시장을 장악하고 있어서, 동사의 시장 진출은 아직 더딘 편이다. 현재 LG와 삼성 계열에 월 5억원 정도 납품하고 있다. 그러나 신제품인 XLAS를 개발하여 시장 확대를 꾀하고 있다.

➔ XLAS 모델은 보통 사용하고 있는 프리즘시트 두 장을 붙여서 한 장으로 만든 제품이다. 보통 한 장에 200㎛로 두 장을 사용하게 되면 400㎛이다. XLAS는 100㎛ 시트 두 장을 붙여서 200㎛ 두께 즉, 기존 한장 두께로 만든 것이다.

➔ 지금 전방시장인 노트북은 얇게 만드는 추세로 동사의 제품을 사용하게 되면 공정과 함께 두께도 줄일 수 있다. LGD는 6월부터, 삼성전자는 7월부터 납품이 시작되어 9~10월이면 모두 양산체제에 돌입할 것으로 예상하고 있다. 현재 월 50억원 Capa를 구축완료하고, 매달 40~50억원의 매출 달성이 가능할 것으로 회사측은 예상하고 있다. 대형 프리즘시트 부문에서 월 5억원 매출이 월 40~50억원으로 확대될 것으로 기대하고 있다.

➔ 또한 XLAS 제품은 점차 중형에서 소형으로 점차 확대를 추진할 예정이다. 현재 해외 노트북에 채택하기 위해 AUO, 샤프, 소니 등과 샘플 테스트 중이다.

도표 4 신제품 XLAS 제품 구조



자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 5 노트북용 프리즘시트 시장 확대 전망

제품 경쟁력	– 기존 대비 초고휘도, 슬림화, 제품 신뢰성 증대 – 2장을 1장으로 합친 일체형 구조 (장기적으로 광학필름의 1Sheet화 목표) – 조립공수 감소 및 수율 증대를 통한 고객사 원가절감 – 모바일에서 노트북까지 적용 가능 – 신제품 적용을 위한 마진률 상승
동사 경쟁력	– 슬림화, 신뢰성 증대 등 신제품들의 제품차별화로 점유율 및 수익성 증대 예상 – 신제품 개발을 통한 기술경쟁력 확보 – 가격, 품질, 기술 경쟁력 확보 – 글로벌 신규 고객사 수주 기대

자료: 엘엠에스, 유진투자증권

Q4> 광픽업렌즈는 사양사업 아닌가?

➔ 광픽업렌즈 전세계 시장은 연간 약 2,000억원 규모이다. 일부 자료에 의하면 향후 5년간 연간 1~2% 증가하며 유지되는 시장이다. 동사는 이러한 시장에 시장점유율 확대로 시장에 대응하고 있다.

➔ 현재 광픽업렌즈 시장은 일본의 아사히글라스가 '11년 기준으로 80% 시장을 장악하고 있으며, 동사는 지난해 세계 시장점유율 6%를 달성했다. 올해는 시장점유율 8%, 매출액 155억원을 목표로 하고 있다.

➔ 광픽업렌즈는 글라스 및 필름타입이 있으며, 필름타입이 글라스타입보다 올해부터 비중 60%를 차지할 것으로 보고 있다. 필름타입 렌즈는 필름 두 장을 이용하여 만들어지는데 글라스타입보다 가격이 저렴하고, 얇아질 수 있어 카메라폰의 경박단소화 추세에 적용이 확대될 것으로 보고 있다.

Q5> 필름타입이 가격이 싸다면, 수익성도 줄어드는가?

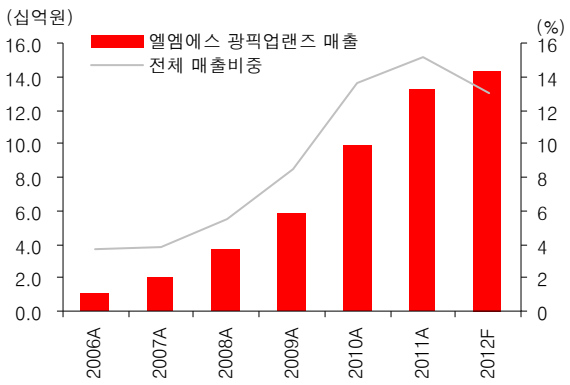
➔ 필름타입은 단가는 하락하나 영업이익은 동일한 수준을 달성할 것으로 보고 있다. 이는 제품의 원재료 및 공정 등의 영향으로 파악된다. 필름타입의 수율이 글래스타입보다 높기는 하나 이익 개선에 주는 영향은 미미한 수준이다.

Q6> 필름타입 블루 필터를 개발한다고 하던데?

➔ 동사는 필름타입 블루필터를 개발하고 있다. 블루필터는 800만 화소 이상에서 기본적으로 채택이 확대되고 있다. 블루필터 시장이 2013년에 5,000억원 이상의 시장이 형성될 것으로 예상하고 있다. 초기인 현재는 글라스타입 블루필터가 사용되고 있으나, 약 18회 정도 떨어뜨리면 글라스타입 필터가 깨지는 현상이 일어나고 있다고 한다. 따라서 점차 필름타입 블루필터로 대체될 것으로 전망하고 있다.

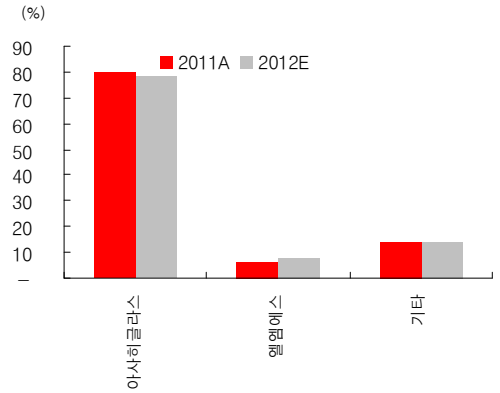
➔ 동사는 내년 6월에 개발 완료 예정이다. 이미 일본 J사가 개발 완료했다고는 하나 아직 검증이 필요한 단계로 알고 있으며, 가격도 아직은 비싸다.

도표 6 광픽업렌즈 매출액은 꾸준히 성장세 유지



자료: 유진투자증권

도표 7 아시히글라스 독과점 시장에서 시장점유율 확대 중



자료: 엘엠에스, 유진투자증권

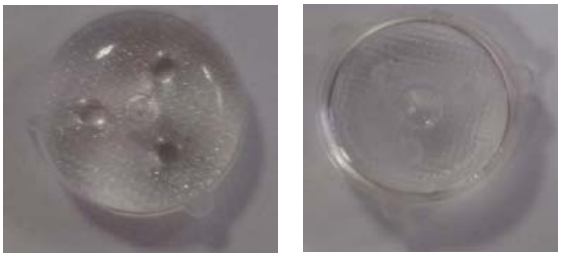
Q7> 신사업 LED Cap렌즈 사업은?

➔ LED Cap 렌즈는 LED TV에서 사용하고 있는 도광판을 없앨 수 있는 제품이다. LED Cap렌즈는 휘도가 도광판 대비낮지만, 저가형TV에 채택이 가능할 것으로 보고 있다.

➔ 현재 일본 회사에서 독점 공급하고 있으나, 이는 사출방식으로 제작하고 있어 동사 UV 레진방식에 비해 생산성이 떨어진다. 동사 생산 방식은 Cavity가 동시 60여개로 기존 사출방식의 20~30개보다 뛰어나 원가 경쟁력을 보유하고 있다.

➔ 현재 저가 LED TV 시장을 중심으로 대체할 수 있는 시장은 연간 약 5,000억원 수준이다. 동사는 내년 초에 제품 생산이 가능할 것으로 보고 있으며, 시장 진입은 시장점유율 10% 정도를 목표로 하고 있다. 현재는 LG와 함께 개발 중이다. 단가는 1개에 40~50원으로 32인치 기준 TV 1대에 50여 개가 소요된다.

도표 8 LED Cap 렌즈 제품 예



자료: 엘엠에스, 유진투자증권

도표 9 LED Cap 렌즈 시장 진입 준비

시장현황	– 기존 광원인 CCFL이 환경규제로 사용 제한 추세 – 친환경 소재인 LED Cap 렌즈 신시장 발생 – 점광원을 디스플레이 및 조명에 빛을 확산시켜주는 LED용 렌즈의 수요가 확대되는 추세
개발환경	– 동사는 MRM(미세성형기술)에 기초한 UV성형공정을 이용한 렌즈 제작기술을 보유
기대목표	– LG전자 기준으로 현재 생산중인 TV의 30%를 저가 LED TV로 변경할 예정 – 기존 광원인 CCFL의 시장규모는 약 5,000억원 수준 – 동사의 시장 진입목표는 대체시장의 약 10% 수준

자료: 엘엠에스, 유진투자증권

Q8> 신규사업 AMOLED 재료 개발 상황은?

➔ SMD향 HTL은 지속적으로 테스트 중이다. 기존 제품보다 효율이나 수명 분야에서 20% 이상 성능 개선된 것으로 예기되고 있다. HTL 분야는 아직 구매는 없으나 진행이 추진되고 있는 것으로 알고 있다. '13년 하반기부터 납품이 가능할 것으로 예상하고 있으나, 결정된 사항은 아니다.

➔ 내년 HTL 시장규모를 5,000억원으로 추정하고, 동사는 매출액 200억원을 예상하고 있다. 이는 국내 시장 점유율 10% 수준이다.

➔ 현재는 인덕원 개발 라인에서 일부 테스트 물량을 양산하고 있다. 본격적인 양산을 위해서 내년 6월까지 양산시설 구축할 준비를 하고 있다. 주야 가동 기준으로 월 200억원 Capa를 준비할 예정이다.

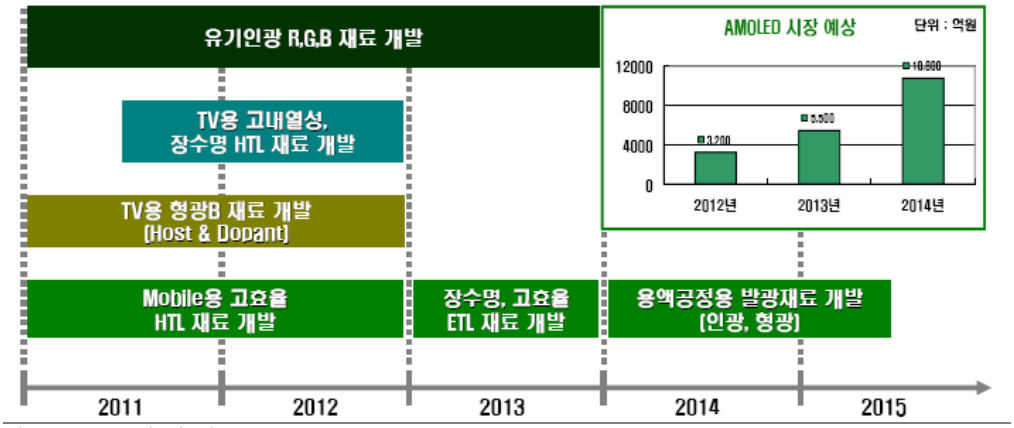
Q9> AMOLED 재료 시장 진입이 쉽지는 않을텐데?

→ AMOLED 재료 개발은 쉽지는 않다. 다만 동사는 5년 동안 고객과 함께 개발을 진행해왔고, 고객 입장에서는 재료 공급 및 가격의 안정화를 위해서 동사와 같은 기업이 필요할 것으로 판단하고 있다.

Q10> AMOLED에도 프리즘시트를 사용하나?

→ AMOLED에 휘도를 높이기 위해 프리즘시트를 사용할 수 있다. 지속적으로 고객과 테스트를 진행 중이다. AMOLED에 프리즘시트를 사용하면, 상대적으로 적은 전력으로 휘도 상승을 꾀할 수 있어 전력소모를 줄일 수 있기 때문에, 꾸준히 테스트는 진행하고 있으나 아직 채택여부는 결정된바 없다.

도표 10 동사의 AMOLED 재료 개발 로드맵: '13년 하반기 상용화 예정

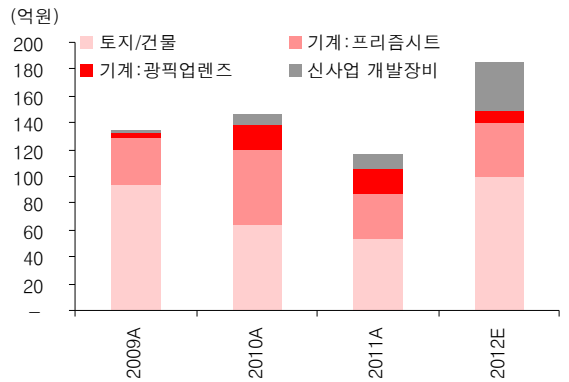


자료: 엘엠에스, 유진투자증권

Q11> 올해 투자 계획은?

➔ 올해 185억원을 투자할 계획인데, 이는 창사이래 최대 금액이다. 토지/건물 매입 및 신축에 100억원, 프리즘시트 및 광학렌즈 관련 설비에 각각 40억원, 10억원이 투자되며, AMOLED 등의 신사업을 위한 개발장비 구입에 35억원이 쓰여질 예정이다.

도표 11 올해 사상 최대 투자



자료: 유진투자증권

도표 12 '12년 투자 계획 내역

구분	투자금액 (억원)	내역
토지/건물	100	– 토지 및 창고 매입, 건물 신축 (AMOLED 상산동 포함)
프리즘시트 장비	40	– 프리즘시트 관련 설비
광픽업렌즈 장비	10	– 광픽업렌즈 Capa 증설
신사업 개발장비	35	– 신사업을 위한 개발장비 투자 (AMOLED 등 장비 투자)
합계	185	

자료: 유진투자증권

실적전망

Q12> 올해 실적 가이던스는?

➔ '12년 실적 가이던스(연결기준)는 매출액 1,100억원, 영업이익은 230억원이다. 프리즘시트 매출액은 950억원(대형 150억원, 중소형 800억원[소형 80% 이상]), 광픽업 매출액은 150억원을 예상하고 있다.

(당사는 별도기준으로 '12년 매출액 1,203억원, 영업이익 207억원을 전망)

➔ 영업이익률은 평균 20% 대를 유지할 것으로 보고 있다. 대형 프리즘시트의 영업이익률이 좋으며, XLAS는 중형 프리즘시트 영업이익률 정도로 예상된다. 광픽업렌즈의 영업이익률은 거의 30%에 육박하고 있는데, 이는 독과점업체인 아사히글라스와 경쟁하고 있어 유지될 전망이다.

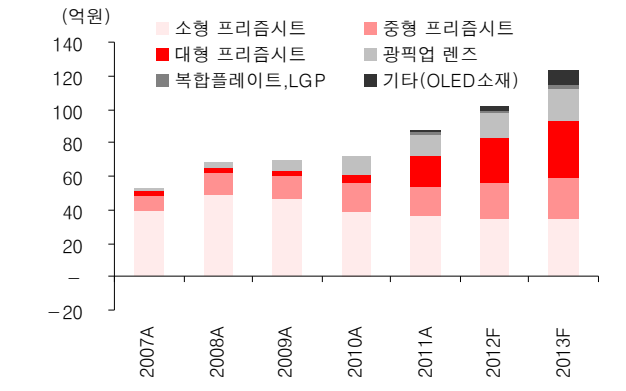
➔ 경상이익에 영향요소는 환율이다. 매출의 80%가 수출이며 모두 미국달러 기준으로 거래된다. 이중 50%는 헷지가 되지만, 나머지 50% 노출되고 있다. 참고로 원재료 수입비중은 35%이며, 모두 달러 기준으로 거래한다.

도표 13 분기별/연간 실적 전망

(십억원,%)	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12A	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2010A	2011A	2012F	2013F
매출액	**25.1**	**20.1**	**20.4**	**21.9**	**17.5**	**20.5**	**29.5**	**34.8**	**72.4**	**87.6**	**102.3**	**123.1**
수익												
영업이익	**8.1**	**4.6**	**3.2**	**0.7**	**2.9**	**4.4**	**6.1**	**7.3**	**19.1**	**16.8**	**20.7**	**26.5**
세전이익	**7.8**	**4.1**	**1.6**	**1.9**	**2.6**	**4.1**	**5.8**	**6.9**	**18.8**	**15.4**	**19.5**	**23.9**
당기순이익	**6.3**	**4.8**	**1.3**	**3.0**	**2.6**	**4.0**	**5.7**	**6.8**	**18.9**	**15.4**	**19.1**	**22.7**
이익률(%)												
(영업이익률)	32.1	22.7	15.9	3.0	16.7	21.5	20.7	21.0	26.4	19.2	20.3	21.5
(경상이익률)	30.9	20.5	7.7	8.8	15.0	20.0	19.6	19.9	25.9	17.6	19.0	19.4
(당기순이익률)	25.3	23.8	6.5	13.6	15.0	19.6	19.3	19.5	26.1	17.6	18.7	18.4

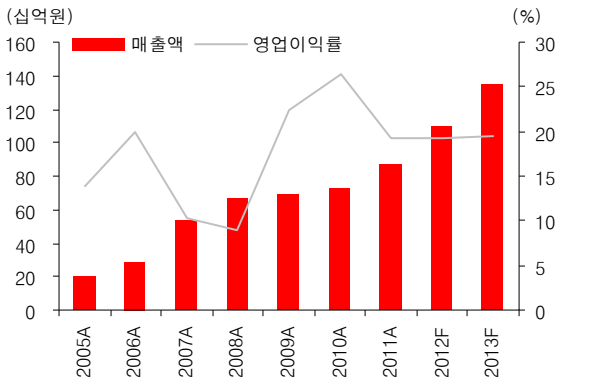
자료: 2010 K-GAAP, 2011~2013년 K-IFRS 별도 기준, 유진투자증권

도표 14 대형프리즘시트 시장 확대로 매출 성장 전망



자료: 유진투자증권

도표 15 영업이익률은 20%대를 유지할 전망



자료: 유진투자증권

엘엠에스(073110.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	34.8	33.5	36.2	42.0	69.0
현금및 현금성자산	3.9	7.4	7.7	5.5	19.0
단기금융상품	4.4	7.4	8.4	7.3	12.9
매출채권	15.6	14.4	18.0	20.1	29.7
재고자산	10.7	4.3	2.2	9.4	6.6
기타	0.2	0.9	0.6	0.5	0.9
비유동자산	39.6	39.3	53.6	68.0	75.7
투자자산	6.1	3.1	10.1	42.1	27.7
유형자산	33.3	36.0	43.3	41.0	47.3
무형자산	0.1	0.2	0.2	0.9	0.7
자산총계	74.4	72.8	89.8	110.0	144.7
유동부채	26.7	23.4	30.6	31.1	36.9
매입채무	4.4	3.2	5.3	7.2	6.9
단기차입금	22.1	17.8	22.6	22.4	28.7
기타유동부채	0.2	2.5	2.6	1.5	1.3
비유동성부채	11.5	10.2	12.0	11.9	24.5
장기금융부채	10.9	9.2	10.9	10.6	23.1
기타	0.6	1.0	1.1	1.3	1.4
부채총계	38.2	33.6	42.6	43.0	61.4
자본금	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
자본잉여금	23.8	23.9	23.9	23.9	26.1
자본조정	-1.0	-2.0	-2.1	-2.6	-3.6
기타포괄손익누계액	0.0	0.4	-0.4	0.1	0.2
이익잉여금	9.1	12.4	21.3	41.1	56.1
자본총계	36.2	39.2	47.2	67.0	83.3
순차입금	24.7	12.3	17.4	20.2	19.9

손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	53.4	67.0	68.7	72.4	87.6
매출원가	42.2	51.1	41.8	40.0	55.8
매출총이익	11.2	15.9	26.9	32.4	31.7
판매비및관리비	5.7	9.9	11.5	13.9	13.8
영업이익	5.5	6.0	15.4	20.9	16.8
영업외손익	-1.3	-0.9	-3.2	5.9	-2.6
이자수익	0.2	0.3	0.5	1.0	0.6
이자비용	1.5	1.9	1.8	1.7	1.8
외환손익	-0.1	3.6	-2.3	-0.4	0.2
지분법평가손익	0.2	-3.1	1.0	-6.3	0.0
자산처분손익	0.0	0.0	0.1	4.3	0.0
기타	-3.1	-3.6	-4.1	5.8	-5.2
세전계속사업손익	4.2	5.1	12.2	24.4	15.4
계속사업법인세비용	0.2	1.7	1.8	1.8	-0.1
계속사업이익	4.0	3.4	10.4	22.6	15.4
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.0	3.4	10.4	22.6	15.4
(포괄손익)	4.0	3.8	10.0	22.7	15.7
EBITDA	7.4	8.9	18.2	24.7	21.9
매출총이익률	21.1	23.7	39.1	44.7	36.2
EBITDA마진율(%)	13.9	13.3	26.6	34.1	25.0
영업이익률(%)	10.4	9.0	22.4	28.9	19.2
세전계속사업이익률(%)	7.9	7.6	17.7	33.7	17.6
ROA(%)	7.8	4.6	12.8	22.6	12.1
ROE(%)	16.4	9.0	24.0	39.6	20.6
수정ROE*(%)	16.4	10.0	23.2	39.8	20.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금	-10.6	17.7	14.2	12.2	13.6
당기순이익	4.0	3.4	10.4	22.6	15.4
비현금수익비용가감	2.8	7.6	3.1	0.7	6.6
유형자산감가상각비	1.8	2.9	2.8	3.7	5.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-0.2	2.9	0.2	2.3	-0.6
영업활동 자산부채변동	-17.4	6.8	0.7	-7.6	-7.1
매출채권 감소(증가)	-8.4	0.4	-4.3	0.1	-10.1
재고자산 감소(증가)	-9.1	6.2	2.7	-8.1	2.6
매입채무 증가(감소)	1.8	-1.4	2.2	2.1	0.1
기타자산,부채변동	-1.8	1.5	0.1	-1.8	0.4
투자활동 현금	-25.6	-9.5	-19.8	-13.8	-19.4
유형자산처분(취득)	-20.3	-6.1	-11.2	-22.0	-11.6
무형자산감소(증가)	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
투자자산감소(증가)	-3.5	-3.2	-0.9	-2.3	-0.3
기타투자활동	-1.7	-0.2	-7.8	10.6	-7.3
재무활동 현금	37.9	-4.8	6.0	-0.6	19.2
차입금의 증가(감소)	20.7	-6.0	6.5	-6.1	20.1
자본의 증가(감소)	17.8	0.2	-1.5	-0.4	-0.4
배당금의 지급	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
기타재무활동	-0.6	1.0	1.0	6.0	-0.5
현금의 증가	1.6	3.5	0.4	-2.3	13.5
기초현금	2.3	3.9	7.4	7.7	5.5
기말현금	3.9	7.4	7.7	5.5	19.0

주요투자지표

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
투자지표					
PER(배)	8.8	11.9	7.6	6.8	11.8
수정 PER(배)	8.8	10.7	7.9	6.7	11.6
PBR(배)	1.3	1.0	1.7	2.3	2.2
배당수익율(%)	0.0	1.1	0.6	0.3	0.2
EV/ EBITDA(배)	9.4	5.9	5.3	7.0	9.2
성장성(%,YOY)					
매출액	-22.2	25.4	2.6	5.4	21.0
영업이익	-63.9	8.4	155.4	36.4	-19.6
세전계속사업손익	-65.4	21.6	138.1	100.5	-36.9
포괄손익	-59.8	-6.7	166.3	126.8	-31.0
EPS	400.0	-34.7	206.4	121.6	-31.7
안정성(%)					
유동비율	76.7	70.0	84.5	74.0	53.4
부채비율	105.5	85.9	90.2	64.2	73.7
이자보상배율	4.3	3.8	12.0	29.9	14.4
순차입금/자기자본	68.1	31.3	36.8	30.2	23.8
주당지표					
EPS	584	381	1,167	2,587	1,766
수정EPS	584	425	1,127	2,599	1,793
BPS	4,095	4,384	5,291	7,554	9,444
EBITDA/Share	1,051	1,005	2,051	2,821	2,506
CFPS	972	1,235	1,520	2,672	2,525
DPS	n/a	50	50	50	50

자료: 유진투자증권

하나마이크론(067310.KQ)

Small-Cap 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

Small-Cap 변준호
Tel. 368-6141 / juno.byun@eugenefn.com

테스팅 사업 원년 + 모바일향 패키징 증가

■ **패키징업체에서 테스팅업체로 사업 확대**

- '01년에 설립된 반도체 패키징 및 테스팅 전문업체. 주요 고객은 삼성전자와 하이닉스로 매출비중은 각각 70%, 15%를 차지하며 지속적인 매출비중을 유지
- '11년을 기준으로 매출비중은 메모리 반도체 65.8%, 비메모리반도체 23.3%

■ **투자포인트: 1) 신규 반도체 테스팅 사업 원년, 2) 모바일향 패키징 증가**

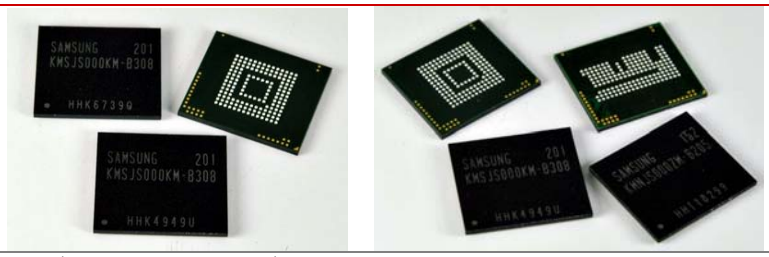
1) 삼성전자 비메모리반도체 테스팅사업 시작 원년: 2분기부터 T-Con 중심의 비메모리 반도체 테스팅 사업을 시작. 현재 가동률은 50%이며, 점차 가동률 상승중(경쟁사 기준, 가동률 65%이상이면 높은 영업이익률 달성). 동사는 연말까지 가동률 상황에 따라 장비 5대 추가 진행 예정. 6월 현재 월 매출액은 10억원이며, 2분기는 월 15억원, 3분기는 월 20억원이 예상. '12년 테스팅 사업 매출액은 135억원, '13년은 200억원 전망

2) 모바일향 패키징(eMMC, eMCP) 물량 증가 긍정적: 전반전인 패키징 물량 감소에도 불구하고, 모바일향 메모리인 eMMC(Embedded MultiMediaCard), eMCP(Embeded Multi-Chip Package) 등의 비중이 늘어나고 있어 긍정적. 기존 BoC 대비 가격이 상대적으로 높기 때문(단가가 BoC대비 eMMC는 3~4배, eMCP는 7~8배)에 매출액 달성에 긍정적. eMMC는 4월부터 납품시작, 하반기 매출비중이 5%까지 증가 예상. eMCP는 7월부터 본격적인 생산 예정

■ **Valuation: 투자의견 BUY 유지**

- '12년 매출액은 전년수준과 유사하나 영업이익은 전년대비 -42.2% 감소할 전망
- 그러나 올해 1~2분기 실적부진은 이미 주가에 반영되었다고 판단하며, 향후 주가는 상승세로 전환할 전망. 1) 1분기 영업적자, 2분기 흑자전환, 3분기 이후 영업이익률 회복이 예상되고, 2) 신규 반도체 테스팅 사업에 진출, 3) 단가가 높은 모바일향 패키징(eMMC,eMCP) 물량증가로 하반기부터 본격적인 실적성장 단계로 진입할 것으로 판단
- 투자의견 BUY, 목표주가 12,400원을 유지

패키징 물량이 늘고 있는 모바일향 제품(eMMC, eMCP)



참고: eMMC(Embedded MultiMediaCard), eMCP(Embeded Multi-Chip Package)
자료:하나마이크론, 유진투자증권

BUY(유지)

현재주가(6/28)	8,610원
목표주가(12M,유지)	12,400원

Key Data	(기준일: 2012.6.28)
KOSPI(pt)	1,819.2
KOSDAQ(pt)	485.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	185.9
52주 최고/최저(원)	13,750 / 6,910
52주 일간 Beta	1.37
발행주식수(천주)	21,587
평균거래량(3M,천주)	220
평균거래대금(3M,백만원)	2,065
배당수익률(11A, %)	0.9
외국인 지분율(%)	3.7
주요주주 지분율(%)	
최창호외 2인	41.8
국민연금공단	6.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	-18.8	-23.8	-22.4
KOSPI대비상대수익률	0.7	-8.3	-23.5	-10.6

Financial Data

결산기(12 월)	2011A	2012F	2013F
매출액(십억원)	293.6	295.2	348.5
영업이익(십억원)	16.4	9.5	23.0
세전계속사업손익(십억원)	9.3	10.3	24.5
당기순이익(십억원)	9.9	11.4	22.1
EPS(원)	528	528	1,024
증감률(%)	-67.2	0.1	93.9
PER(배)	21.6	16.3	8.4
ROE(%)	7.8	6.8	11.8
PBR(배)	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.1	5.7	5.4

자료: 유진투자증권

하나마이크론은 어떤 기업?

반도체 패키징 전문 업체로 메모리 패키징 비중이 65.8%

➔ 2001년에 설립되었으며, 반도체 패키징 및 테스팅 전문업체이다. 주요 고객은 삼성전자와 하이닉스로 매출비중은 각각 70%, 15%대를 차지하고 있다.

➔ 반도체 패키징과 테스팅은 반도체 칩(소자)를 제품화하는 후공정 최종 과정이다. '70~'80년대는 반도체 칩의 단일기능만을 중시하여 DIP(Dual Inline Package) 패키징이 주류이었으나 최근에는 CSP(Chip Size Package), MCP(Multi Chip Package), SiP(System in Package) 등 초소형화와 복합화 추세로 발전하고 있다.

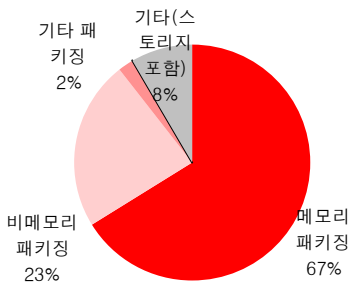
➔ '11년을 기준으로 매출비중은 메모리 반도체가 65.8%, 비메모리반도체가 23.3%를 차지하고 있다.

도표 16 주요 연혁

연도	내용
2001.08	회사설립
2004.03	삼성전자 우수 공급업체상 수상
2005.01	하이닉스 최우수 공급업체상 수상
2005.10	코스닥시장 상장
2008.06	MCP(Multi Chip Package) 양산개시
2010.07	브라질 RFID 및 SI 사업진출을 위한 조인트벤처 출자
2010.10	본사 제3라인 준공
2011.05	세계 최소형 e-SSD(embedded SSD) 출시
2011.06	450억 규모 제3자배정 유상증자 결정
2011.08	하나실리콘 일본 TLE社 투자유치
2011.11	KDB산업은행 Global Star 200 선정

자료: 하나마이크론, 유진투자증권

도표 17 주요사업 비중 ('11년)



자료: 하나마이크론, 유진투자증권

이 시각 이 기업은?

Q1> 신규로 테스팅 사업을 시작했다는데?

➔ 동사는 주고객인 삼성전자의 비메모리반도체 분야의 테스팅사업에 진출했다. 2분기부터 매출이 발생하기 시작했으며, 특히 패키징에 이어 테스팅 분야의 외주용역이 본격화되는 초기여서 동사의 사업진출 성공은 청신호로 보인다.

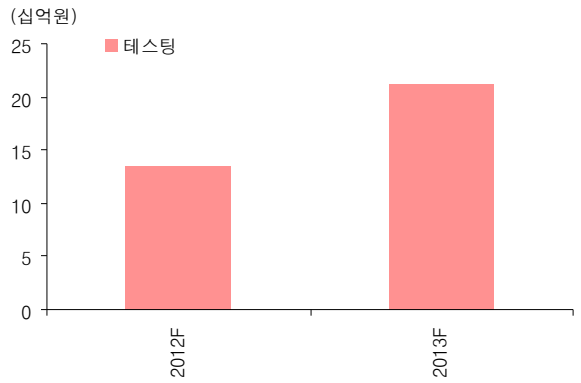
➔ 삼성전자 임대 16대와 동사 소유 3대 등 총 19대를 테스팅 장비를 보유하고 있으며, 현재 가동률은 50% 수준이다. 주로 비메모리반도체 제품 중심으로 테스팅이 이루어지고 있으며, FBGA, 즉 T-Con. 위주이다.

➔ 보통 가동률이 65%만 넘어도 수익이 크게 발생한다. 지난해 테스팅 업체인 T사의 경우, 가동률이 65%에서 영업이익률이 25%까지 달성한 사례가 있다.

➔ 동사가 직접 투자할 테스팅 장비는 총 8대로, 현재 3대 설치되어 있고, 추가로 연말까지 5대는 추가 조정에 따라 설치가 진행될 예정이다.

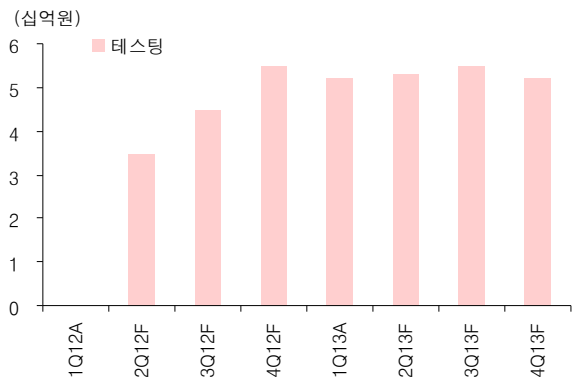
➔ 현재 테스팅 부문 월 매출액은 10억원 정도이며, 3분기는 월 15억원, 4분기는 20억원이 예상된다. 따라서 3분기는 45억원, 4분기는 55억원이 예상된다. 올해 매출액은 135억원, '13년은 200억원 이상이 예상된다.

도표 18 테스팅 부문은 올해부터 본격적 사업 진출



자료: 유진투자증권

도표 19 현재 장비기준, 분기 매출은 50~60억원



자료: 유진투자증권

Q2> 패키징 물량이 회복세로 돌아서나?

➔ 패키징 업체가 전반적으로 다시 어려워지고 있다. 5월 이후부터 패키징 물량이 크게 늘지 않고 있다. 기본 물량에서 추가 물량 수준이 크지 않다. 지난 5월 초만 해도 삼성전자의 패키징 물량이 늘어나면서 패키징 월간 매출이 증가할 것으로 추정했으나, 달성이 어려울 것으로 보고 있다.

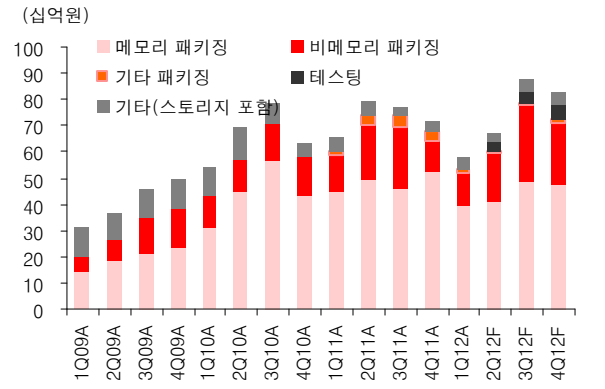
➔ 다만 물량은 늘지 않았으나, eMMC 및 eMCP의 비중이 늘어나 매출액은 달성할 것으로 예상된다. 기존 BoC 대비 eMMC(3~4배)와 eMCP(7~8배)의 가격이 상대적으로 높기 때문이다.

Q3> 하이닉스의 매출 비중 추이는?

➔ 하이닉스 매출 비중은 지난해 15%대를 유지했다(1분기 19%대, 2분기 15%, 3분기 10%, 4분기 15%). 하이닉스의 매출비중은 15% 수준으로 지속될 것으로 보고 있다.

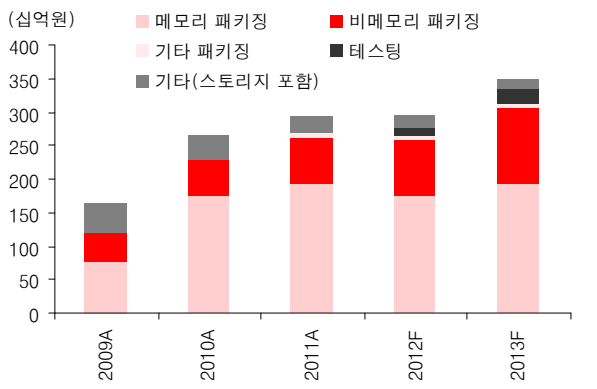
➔ 삼성전자 비중 또한 70% 수준을 유지할 것이며, 삼성전자와 하이닉스 비중은 85%대를 유지할 것으로 예상한다. 과거 수년간 이 수준을 유지해 오고 있고, 큰 변화는 없을 것이다.

도표 20 2분기는 패키징 물량 크게 늘지 않을 전망



자료: 유진투자증권

도표 21 올해 매출액은 전년 수준에 머무를 전망



자료: 유진투자증권

Q4> 신제품 WLP 사업 진행은?

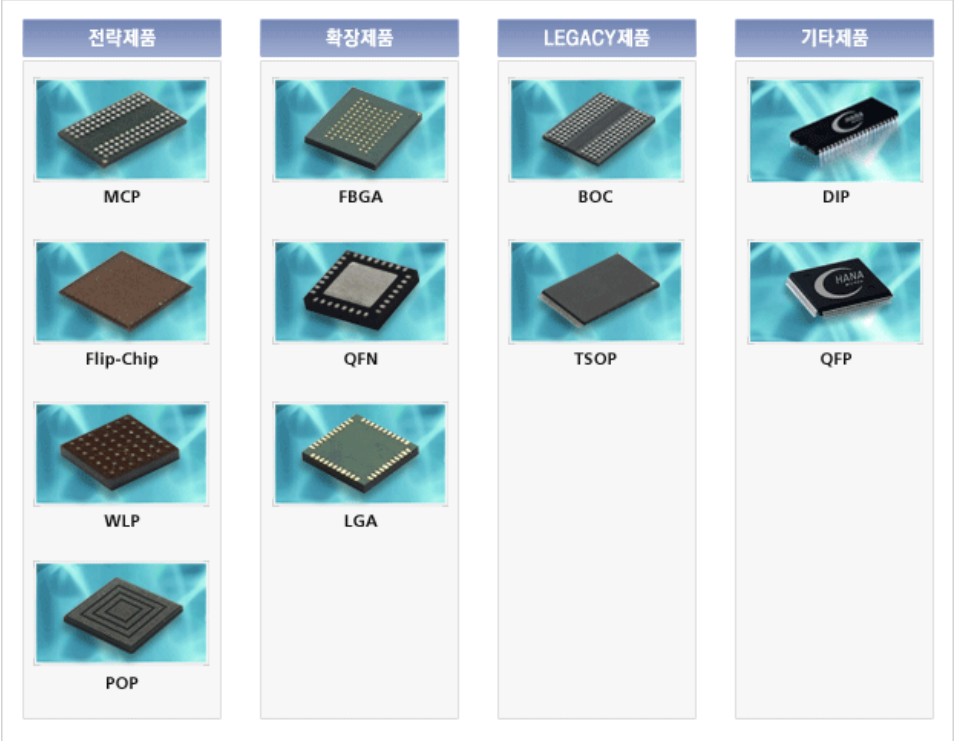
➔ WLP(Wafer Level Package)는 투자금액이 크고, 변경할 것이 많아서 현재는 진행 정도를 늦추고 있다. 플립칩(Flip Chip) 패키지도 올해 연초부터 공격적으로 확대하려고 했으나, 이론적인 가격대비 실제 가격이 비싸서 비중은 늘리지 않고 있다.

➔ 플립칩 패키지나 WLP 등은 패키징 업체 입장에서 준비를 할 뿐이지 아직 고객이 요구한 적은 없다.

➔ WLP는 최소 300억원의 투자가 필요하다. 올해 투자는 어려울 것이다.

➔ WLP는 기술 구현의 마무리되었고, 다만 투자 이외에는 다른 큰 어려움은 없는 것으로 안다.

도표 22 다양한 반도체 패키징 제품 로드맵



자료: 하나마이크론, 유진투자증권

Q5> 자회사 하나실리콘의 가치는?

➔ 자회사 하나실리콘(지분 41.6%보유)의 실적이 본격화되면서 가치가 부각되고 있다. '12년 실적 가이던스는 매출액 450억원, 영업이익 100억원이다.

➔ 자회사를 포함하여 연결기준으로 전환 준비 중이다. 매출규모 확대 및 매출 구조의 안정성 차원에서 진행될 예정이다.

➔ 내년 1분기 중에 IPO를 준비 중이며, 아직 주관사는 선정하지 않은 상태이다.

Q6> BW행사 물량 출회 가능성?

➔ 거의 없다. BW를 CEO와 H&Q로 각각 50%씩 보유하고 있다. 양쪽 다 출회 가능성이 적다.

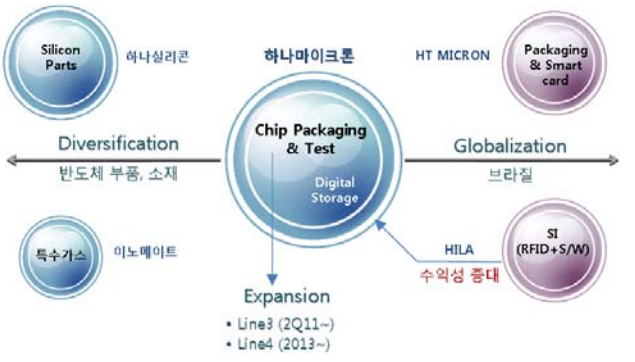
➔ 2대 주주인 H&Q는 유상증자 참여시 CEO가 보유하고 있던 BW 중의 50%를 주당 12,000원에 함께 인수를 하였다. 따라서 현재의 주가(6.22일 기준, 8,790원)를 감안하면, 출회 가능성은 거의 희박하다고 판단한다.

도표 23 하나실리콘의 가치 부각

자회사	회사 내용	지분 (%)	'12년 매출액 (십억원)	'12년 영업이익 (십억원)
하나실리콘	. 폴리실리콘잉곳 . Cathode, Ring	41.7	45.0.	10.0
HT Micron	. 브라질 소재 . 반도체칩 제조	50	75.5	6.0
HILA	. 브라질 RFID 사업	50`	29.0	3.3
HMA	. 신규사업 검토 . JV 지원	100	-	-
이노메이트	. 특수가스 (SiH4, HBr, NO)	36	-	-

자료: 유진투자증권

도표 24 각 자회사 실적 가시화 및 확대 진입



자료: 유진투자증권

실적전망

Q7> '12년 연간실적 전망

➔ 올해 실적 가이던스를 하향 조정한다. 매출액 3,000억원, 영업이익률은 전년 수준이다. 기존 실적 가이던스는 매출액 3,400억원에 영업이익률 7% 수준을 제시했다.

➔ 실적 가이던스를 하향 조정하는 이유는 패키징 물량의 예상외 하락에 따라 가동률이 5월초 90%에서 6월중에 80% 초반으로 하락했기 때문이다. 4월부터 회복세를 보이던 패키징 부문이 5월 중순 이후 악화되었다. 따라서 6월 예상 매출액이 기존 270억원에서 210억원으로 하향될 것으로 보인다.

참고로 지난해는 5,6,7월이 피크였으며, 분기상으로는 3분기가 가장 피크였다. 그러나 3분기 및 하반기 실적 추정이 어려운 단계이다.

➔ 올해 자회사인 하나실리콘은 연결기준으로 전환을 검토 중이고, 브라질법인은 내년에 반영 예정이다.

도표 25 **분기별/연간 실적 전망**

(십억원,%)	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12A	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2010A	2011A	2012F	2013F
매출액	**65.3**	**79.6**	**77.1**	**71.7**	**57.7**	**67.3**	**87.9**	**82.3**	**264.9**	**293.6**	**295.2**	**348.5**
메모리 패키징	44.9	50.0	46.1	52.9	39.6	41.0	49.0	47.0	176.2	194.0	176.6	193.3
비메모리 패키징	13.5	20.5	23.4	11.4	12.6	18.4	28.7	24.3	54.2	68.7	84.0	115.0
기타 패키징	1.9	3.9	4.4	4.0	1.2	1.2	1.2	1.3		6.2	4.9	5.0
테스팅						3.5	4.5	5.5			13.5	21.2
기타(+스토리지)	5.0	5.2	3.2	3.4	4.3	3.2	4.5	4.2	34.5	24.7	16.2	14.0
수익												
영업이익	**5.0**	**5.6**	**5.5**	**0.3**	**-4.0**	**1.7**	**6.1**	**5.7**	**30.3**	**16.4**	**9.5**	**23.0**
세전이익	**3.5**	**3.8**	**3.3**	**-1.3**	**-5.5**	**1.4**	**4.9**	**9.6**	**24.5**	**9.3**	**10.3**	**24.5**
당기순이익	**3.7**	**3.7**	**3.3**	**-0.8**	**-3.3**	**1.3**	**4.5**	**8.9**	**23.5**	**9.9**	**11.4**	**22.1**
이익률(%)												
(영업이익률)	7.6	7.0	7.2	0.4	-7.0	2.5	6.9	6.9	11.4	5.6	3.2	6.6
(경상이익률)	5.4	4.8	4.3	-1.9	-9.5	2.0	5.6	11.6	9.3	3.2	3.5	7.0
(당기순이익률)	5.7	4.7	4.3	-1.1	-5.7	1.9	5.2	10.8	8.9	3.4	3.9	6.3

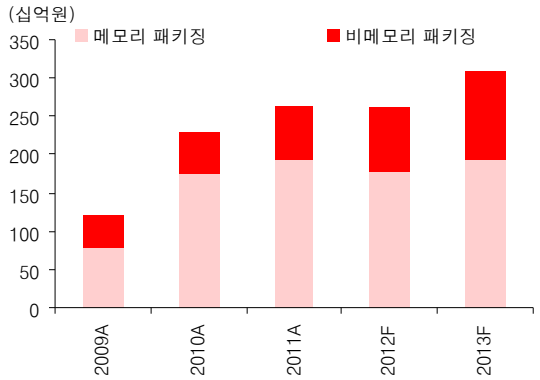
자료: 2010 K-GAAP, 2011~2013년 K-IFRS 별도 기준, 유진투자증권

Q8> 그래도 긍정적 면이 있다면?

➔ 모바일용 eMMC 매출이 지속적으로 상승하고 있어, 상반기 매출 비중 4%에서 하반기 5%로 지속 증가하고 있다. 또한 eMCP도 7월부터 본격적인 생산이 시작되며, 초기에 200~300만개부터 생산이 시작될 예정이다.

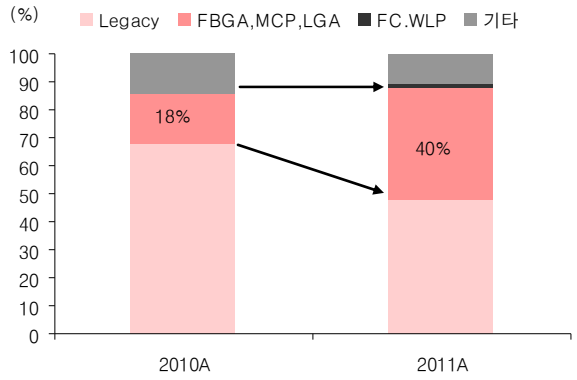
➔ 또한 수익성이 낮은 BoC가 지난해 32%였으나, 올해도 지속 하락 예정인 반면, 수익성이 좋은 MCP 매출 비중이 지난해 34%에서 올해 최고 40%까지 확대될 것으로 예상된다.

도표 26 고가인 비메모리 패키징 제품 비중의 증가



자료: 유진투자증권

도표 27 고부가가치 제품 비중 확대



참고: Lagacy(BoC, TSOP), 기타(DIP, TSSOP, QFP, QFN 등)
자료: 유진투자증권

하나마이크론(067310.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	31.8	42.8	54.8	62.2	64.4
현금및 현금성자산	0.7	5.6	7.0	2.4	5.4
단기금융상품	2.5	13.1	10.7	14.0	12.2
매출채권	20.8	15.6	23.2	26.4	26.9
재고자산	7.2	7.1	11.3	17.5	18.3
기타	0.7	1.4	2.5	1.9	1.7
비유동자산	109.7	108.6	129.4	209.8	242.1
투자자산	15.2	13.5	19.6	25.6	32.8
유형자산	92.5	93.7	108.2	183.3	206.3
무형자산	2.0	1.5	1.6	3.5	2.9
자산총계	141.5	151.4	184.2	272.1	306.5
유동부채	53.4	65.7	76.2	121.8	106.3
매입채무	17.0	13.4	28.3	24.7	31.3
단기차입금	35.3	51.4	46.9	91.0	72.6
기타유동부채	1.2	0.9	1.1	6.1	2.4
비유동성부채	29.2	39.2	50.9	52.5	45.4
장기금융부채	27.1	37.2	47.7	47.9	41.5
기타	2.1	2.0	3.2	4.7	3.9
부채총계	82.6	104.9	127.1	174.3	151.7
자본금	5.3	5.3	6.9	8.3	10.4
자본잉여금	27.7	27.7	27.2	37.0	85.2
자본조정	-3.7	-6.5	-1.2	-1.2	-0.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.5	7.4	9.5	8.8
이익잉여금	29.7	19.5	16.9	44.2	50.5
자본총계	58.9	46.5	57.2	97.8	154.8
순차입금	59.3	69.9	76.8	122.4	96.6

손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	163.6	147.2	163.2	264.9	293.6
매출원가	145.4	137.0	148.1	221.3	265.4
매출총이익	18.3	10.2	15.1	43.6	28.2
판매비및관리비	8.7	8.2	8.5	12.6	12.9
영업이익	9.6	2.1	6.7	31.2	16.4
영업외손익	-7.1	-11.2	-12.9	-6.5	-6.0
이자수익	0.3	0.6	0.9	0.9	1.1
이자비용	3.1	4.1	4.9	6.8	7.7
외환손익	-0.2	-2.2	0.5	-1.6	0.3
지분법평가손익	1.2	-1.9	-1.2	-0.4	0.0
자산처분손익	0.0	0.5	0.3	0.2	0.0
기타	-11.4	-12.2	-18.2	-12.5	-15.1
세전계속사업손익	2.5	-9.1	-6.3	24.5	9.3
계속사업법인세비용	-0.9	0.5	-4.0	1.0	-0.6
계속사업이익	3.4	-9.7	-2.3	23.5	9.9
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.4	-9.7	-2.3	23.5	9.9
(포괄손익)	3.4	-9.2	5.1	33.1	18.7
EBITDA	29.8	24.6	22.0	54.4	46.9
매출총이익률	11.2	7.0	9.3	16.5	9.6
EBITDA마진율(%)	18.2	16.7	13.5	20.5	16.0
영업이익률(%)	5.8	1.4	4.1	11.8	5.6
세전계속사업이익률(%)	1.5	-6.2	-3.8	9.3	3.2
ROA(%)	2.5	-6.6	-1.3	10.3	3.4
ROE(%)	5.9	-18.3	-4.4	30.4	7.9
수정ROE*(%)	5.8	-17.4	9.9	42.7	14.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금	29.1	21.5	16.9	32.0	38.9
당기순이익	3.4	-9.7	-2.3	23.5	9.9
비현금수익비용가감	26.7	29.3	18.3	32.5	39.6
유형자산감가상각비	19.8	22.0	14.9	22.6	29.8
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8
기타현금수익비용	0.6	3.8	0.0	0.7	0.1
영업활동 자산부채변동	-1.0	1.8	0.8	-20.4	-1.4
매출채권 감소(증가)	-0.8	4.0	-7.8	-3.2	-0.4
재고자산 감소(증가)	1.5	0.1	-4.5	-6.2	-0.8
매입채무 증가(감소)	-1.8	-3.2	14.8	-3.6	6.6
기타자산,부채변동	0.2	1.0	-1.7	-7.3	-6.8
투자활동 현금	-39.2	-28.0	-35.0	-94.7	-61.4
유형자산처분(취득)	-36.0	-14.7	-30.3	-167.4	-53.0
무형자산감소(증가)	-1.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.9
투자자산감소(증가)	-1.2	-11.8	0.0	-5.0	0.3
기타투자활동	-0.9	-1.3	-4.6	77.8	-7.8
재무활동 현금	10.1	11.5	19.5	58.5	25.9
차입금의 증가(감소)	11.8	14.7	10.9	51.6	-25.6
자본의 증가(감소)	3.6	-0.5	8.5	6.0	53.2
배당금의 지급	0.5	0.5	0.0	0.0	3.3
기타재무활동	-5.3	-2.7	0.1	0.9	-1.6
현금의 증가	0.0	5.0	1.4	-4.2	3.4
기초현금	0.6	0.7	5.6	7.0	2.8
기말현금	0.7	5.6	7.0	2.8	6.2

주요투자지표

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
투자지표					
PER(배)	22.2	0.0	0.0	6.8	21.6
수정 PER(배)	22.4	0.0	17.3	4.9	11.5
PBR(배)	1.3	0.5	1.6	1.9	1.6
배당수익율(%)	0.9	0.0	0.0	1.8	0.9
EV/ EBITDA(배)	4.5	3.7	7.5	5.6	7.1
성장성(%,YOY)					
매출액	0.3	-10.1	10.9	62.3	10.8
영업이익	43.5	-78.2	220.2	367.4	-47.5
세전계속사업손익	흑전	적전	적지	흑전	-62.1
포괄손익	-34.0	적전	흑전	542.4	-43.4
EPS	흑전	적전	적지	흑전	-67.3
안정성(%)					
유동비율	167.9	153.6	139.1	195.7	165.0
부채비율	140.2	225.5	222.3	178.3	98.0
이자보상배율	3.3	0.6	1.7	5.3	2.5
순차입금/자기자본	100.6	150.4	134.3	125.2	62.4
주당지표					
EPS	246	-695	-163	1,612	528
수정EPS	245	n/a	371	2,265	994
BPS	4,098	3,243	4,002	5,684	7,301
EBITDA/Share	2,150	1,775	1,587	3,727	2,490
CFPS	2,170	1,416	1,159	3,841	2,631
DPS	50	n/a	n/a	200	100

자료: 유진투자증권

이엘케이(094190.KQ)

Small-Cap 최순호
Tel. 368-6153 / soonho@eugenefn.com
Small-Cap 변준호
Tel. 368-6141 / juno.byun@eugenefn.com

하반기 신규고객 확보 기대

NR

현재주가(6/28) 11,100원

Key Data	(기준일: 2012. 6. 28)
KOSPI(pt)	1,819.2
KOSDAQ(pt)	485.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	150.5
52주 최고/최저(원)	18,350 / 8,550
52주 일간 Beta	1.41
발행주식수(천주)	13,559
평균거래량(3M,천주)	114
평균거래대금(3M,백만원)	1,225
배당수익률(12F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	3.4
주요주주 지분율(%)	
신동혁외 16인	23.6
알리안츠 자산운용	9.2
이엘케이	8.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	-11.9	-20.1	-34.5
KOSPI대비상대수익률	10.2	-1.4	-19.8	-22.7

Financial Data

결산기(12월)	2010A	2011A	2012E
매출액(십억원)	238.6	234.2	250.0
영업이익(십억원)	24.5	18.9	20.0
세전계속사업손익(십억원)	20.0	14.7	15.0
당기순이익(십억원)	20.2	12.8	12.8
EPS(원)	1,635	945	940
증감률(%)	24.3	-42.2	-0.5
PER(배)	9.5	15.0	11.8
ROE(%)	31.9	13.5	12.1
PBR(배)	2.5	2.0	1.4

자료: 유진투자증권

상반기 실적은 부진, 본격적인 실적개선은 3Q12 이후

- 전체 매출의 90%를 차지하는 모토로라, LG전자의 스마트폰 판매 부진으로 상반기 실적은 부진. 1분기 당기순손실 -7억원, 2분기는 영업적자 가능성도 있음
- '12년 하반기 신규고객 3~4개사와 터치스크린 공급 계약 가능성 높음. 기존 고객보다 공급규모가 큰 고객사가 추가되기 때문에 3분기 이후 실적개선에 가속도 붙을 것

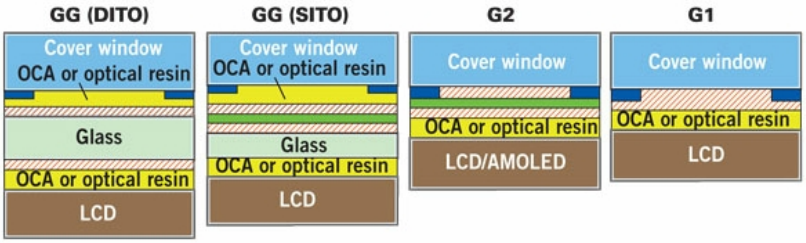
투자포인트: 1) 다양한 고객사 확보, 2) 소재 내재화로 원가경쟁력 확보

- 1) 기존 스마트폰, 태블릿PC 위주로 터치스크린 모듈을 공급했으나, 하반기 신규고객 추가로 노트북, 마우스패드 등 다양한 어플리케이션에 적용될 전망. 상반기 예상 매출액은 650~700억원, 하반기 매출액은 2,000억원 내외까지 증가할 전망
- 2) 국내 최초로 강화유리, ITO 패터닝 등을 내재화하여 원가경쟁력 확보. 현재 가동률 50~60%에서 하반기 70%까지 상승 예상(2012년 연간 영업이익률 8% 제시의 근거)
- 4Q12 윈도우 일체형(G2) 모듈의 양산을 목표로 하고 있음. G2 모듈은 기존 제품 대비 제조원가를 30% 감소시킬 수 있는 신기술. 현재 4인치 기준 ITO 패터닝 월 1,000만개, TSP모듈 월 700만개, 강화유리 월 150만개의 생산능력 확보

현재보다는 미래에 베팅: 2012년 PER 11.8배

- 2012년 예상실적은 매출액 2,500억원, 영업이익 200억원, 당기순이익 128억원으로 시장예상치를 하회할 전망. 하반기 실적개선에도 상반기 실적이 워낙 나빴기 때문
- 2012년 PER 11.8배로 터치스크린 4개사의 평균 PER 8.6배 대비 높은 수준. 그러나 동사의 기업가치는 '12년 하반기 이후 급격히 개선될 수 있어 주목할 필요성 있음
- 1) 하반기 해외 신규고객 확보, 2) 소재 내재화를 통한 원가경쟁력, 3) 신제품 G2모듈의 양산 가능성 등 여전히 동사의 기업가치가 개선될 가능성에 주목

4분기 이후 G2 패널 양산: 가볍고, 얇고, 제조원가도 30% 저렴



자료: 유진투자증권

이엘케이는 어떤 기업?

터치스크린 모듈 전문 제조업체

➔ 이엘케이는 1994년 4월 설립되었다. 사업 초기에는 휴대폰 키패드의 광원으로 사용되는 무기EL을 생산하였다. 현재는 모바일용 터치스크린 센서, 윈도우 일체형(G2) 터치패널 모듈 등을 생산하고 있다. 터치스크린을 만드는 핵심소재인 윈도우글라스와 터치스크린센서를 내재화한 것이 가장 큰 장점이다.

➔ 동사의 주요사업 연혁은 2007년, 무기EL을 모토로라 레이저폰에 공급하면서 시작되었다. 당시 무기EL 제조라인이 터치패널 제조와 유사하여 정전용량 방식의 터치패널 패터닝 사업에 참여했다. 2008년에는 LG전자가 유럽향 휴대폰에 정전용량 방식의 터치폰을 개발할 때 동사의 터치패널이 공급하였다. '12년 상반기까지 동사 매출액의 90%는 모토로라와 LG전자가 차지할 정도로 두 회사의 매출의존도가 높은 상황이다.

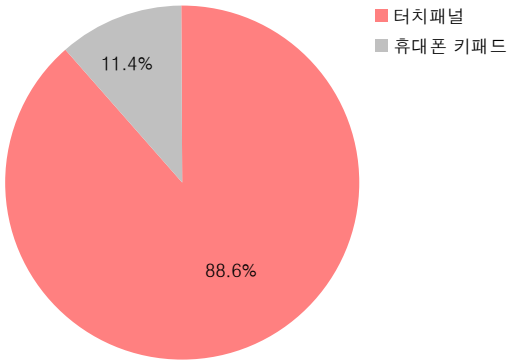
➔ 1Q12 기준 매출비중은 터치패널 88.6%, 휴대폰 키패드용 EL 11.4%로 구성되어 있다. 국내 3개의 공장과 중국 천진에 1개의 공장을 보유하고 있다. 최대주주 및 특수관계인 지분이 23.8%, 자사주 11.9%를 보유하고 있어 안정적인 경영권을 보유하고 있다.

도표 28 주요 연혁

연도	내용
1999	이엘코리아 설립
2003	EL소자 제조법 특허 등록
2005	모토로라 벤더 등록
2006	월드클래스 기업 인증
2007	이엘케이로 상호변경
2007	코스닥 상장
2008	LG전자 벤더 등록
2009	시냅틱스 구매계약 체결 및 터치패널 양산 개시
2010	자회사 설립(두모전자: 생산 전문)
2010	소니에릭슨 벤더 등록
2010	수출 1억불 탑 수상

자료: 이엘케이, 유진투자증권

도표 29 1Q12 기준 매출액 비중



자료: 이엘케이, 유진투자증권

Q1> 2012년 실적 전망은?

➔ 2012년 예상실적은 매출액 2,500~2,800억원, 영업이익률 8% 수준이 예상된다. 부문별 매출액은 터치 패널 사업부 2,200억원, ITO센서, EL 사업부 300억원을 예상한다.

➔ 1분기 실적(매출액 386억원, 영업이익 6억원, 당기순이익 -7억원)이 부진한 이유는 주요고객인 모토로라와 LG전자의 스마트폰 판매량이 크게 감소했기 때문이다. 2분기 실적도 크게 개선되기 어려울 것으로 전망된다. 2Q12 실적은 매출액 280억원(-27.4%qoq)을 기록하며 실적약세가 지속될 전망이다.

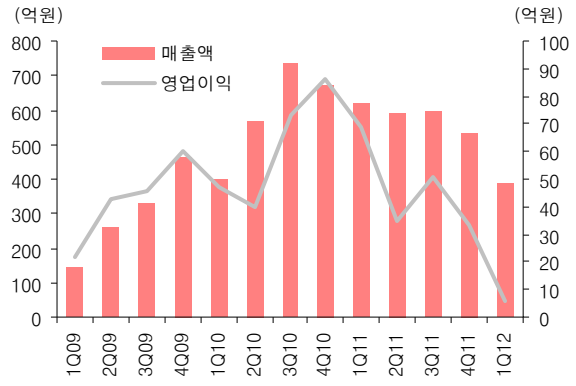
➔ 따라서 상반기 실적만으로 평가하면 연간 실적 가이던스와 시장예상치를 달성하기는 쉽지 않은 상황이다. 그러나 2012년 하반기에는 신규고객이 최소 3개사에서 최대 4개사까지 추가되면서 실적개선 가능성이 증가하고 있는 점에 주목해야 한다.

Q2> 실적 달성 가능성이 있는가?

➔ 1개의 신규고객당 연간 1,000억원 이상의 매출이 가능할 것으로 예상된다. 하반기 3개사의 예상 매출액이 2,000억원 내외로 전망되어 연간 실적 가능성이 완전히 사라진 것은 아니다

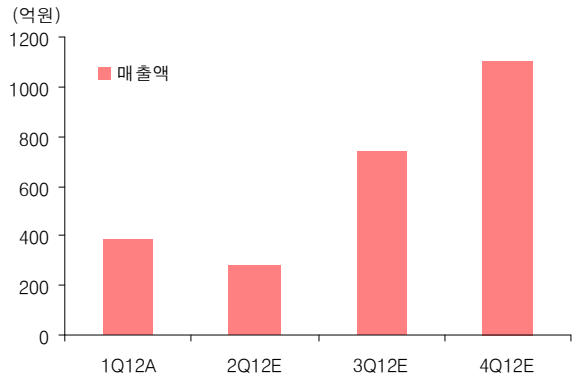
➔ 그러나 상반기 실적이 워낙 부진했기 때문에 하반기 신규고객 추가 등 실적개선 요인을 확인해야 연간 실적의 가시성도 논의가 가능하다. 기존고객인 모토로라의 구글 피인수, LG전자의 스마트폰 라인업 강화계획 등에도 신규고객 추가만큼의 실적개선 가능성은 높지 않다고 판단되기 때문이다.

도표 30 **최근 분기 매출액 추이**
: 주요고객의 매출둔화의 영향력이 그대로 반영



자료: 이엘케이, 유진투자증권

도표 31 **신규고객 추가로 하반기 매출액 비중 급증**
: 상반기 25%, 하반기 75% 전망



자료: 이엘케이, 유진투자증권

Q3> 동종 터치스크린 업체와의 차별성은?

➔ 국내 터치스크린 업체들은 삼성전자에 공급하는 업체와 공급하지 않는 업체로 구분된다. 일진디스플레이, 에스맥 등 삼성전자와 거래하고 있는 업체의 공장 가동률은 90%를 넘어서고 있지만 동사의 가동률은 30% 미만이다. 앞서 언급한 대로 주요고객(모토로라, LG전자)의 실적부진 때문이다. 따라서 신규고객 추가로 가동률이 정상수준(80~90%)으로 회복된다면 충분히 원가경쟁력이 있다.

➔ 그러나 동사는 강화유리를 내재화하고, ITO필름의 패터닝을 직접 할 수 있는 강점을 보유하고 있다.

➔ 또한 동사는 윈도우일체형(G2) 터치패널의 양산수준에 근접해 있다. G2 방식의 터치패널은 7인치 이상 중대형 IT기기에 적용하기 유리한 방식이다. 그러나 생산수율이 양산수준에 근접하지 못한 것이 단점이다.

➔ 동사는 4분기 이후 G2 패널의 양산이 가능할 것으로 기대하고 있다. 만약 G2 패널의 양산에 성공한다면 신규고객 확보와 더불어 동사의 수익성 향상에 큰 도움이 될 것으로 전망된다.

도표 32 PET 센서(이엘케이)와 Glass 센서(애플)의 비교
: 얇고 가벼운 장점과 비용절감이 가능한 장점

	PET 센서	Glass 센서
장점	· 얇음 · 가벼움 · 저비용 – 센서, 라미네이션 · 기타 비용절감 가능성(ITO 대체 등)	· 좁은 베즐(디스플레이 테두리) 두께 · 낮은 ITO 저항 · 높은 투과율 & 낮은 불투명도
단점	· 상대적 높은 ITO 저항 · 상대적 낮은 광학적 특성 · 상대적 높은 작업불량 가능성(미세먼지) · 상대적 넓은 베즐 두께	· 상대적 뚜껍고 무거움 · 경화(Rigid) 본딩에 따른 불량 가능성 · 상대적 고비용 – 센서, 라미네이션 · 기타 비용절감 가능성 희박
광학적 특성	· 투과율 : ~89% · 불투명도 : ~1.0% (2장 ITO 센서 기준)	· 투과율 : 91% · 불투명도 : <0.5%

자료: 이엘케이, 유진투자증권

Q4> 현재 생산능력과 향후 투자계획은?

➔ 4인치 기준, ITO 센서(패터닝) 월 1,000만개, 터치스크린 모듈 월 700만개를 생산할 수 있다. 강화유리는 월 150만개를 생산하여 대부분 내재화하여 사용 중이다. 2012년 150억원의 설비투자를 계획하고 있다. 강화유리 생산능력을 연말까지 250만개로 증가시킬 계획이다.

Q5> 보유현금 및 재무상황은?

➔ 1분기 말 기준 현금성자산 279억원을 보유하고 있다. 올해 투자될 설비투자 금액도 보유현금 내에서 대응이 가능하다. 만약에 추가로 현금이 필요할 경우 보유중인 자사주 11.9%를 활용하는 방안도 가능하다. 그러나 현재 최대주주 지분율이 23.8%로 높지 않기 때문에 당분간 보유할 계획이다.

➔ 연간 이자비용이 50억원 수준이다. 2012년 신규투자를 진행하고 4Q12 이후 조금씩 상환 예정이다.

이엘케이(094190.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	30.7	31.7	67.3	155.3	156.6
현금및 현금성자산	3.4	5.5	12.0	22.2	34.6
단기금융상품	7.0	1.7	0.7	0.9	2.4
매출채권	10.9	12.7	25.8	61.1	48.1
재고자산	9.1	11.1	28.5	61.5	67.7
기타	0.3	0.8	0.3	8.4	3.7
비유동자산	21.2	35.2	52.8	87.4	101.6
투자자산	3.0	4.8	3.0	7.1	14.1
유형자산	17.2	26.8	44.1	75.5	81.3
무형자산	1.0	3.6	5.7	6.3	6.2
자산총계	51.9	66.8	120.1	242.8	258.2
유동부채	6.7	34.5	58.6	109.2	113.8
매입채무	3.0	3.1	26.5	39.0	25.6
단기차입금	1.8	30.5	30.9	68.1	85.4
기타유동부채	1.9	0.9	1.2	2.1	2.9
비유동성부채	5.3	14.2	24.2	44.0	44.4
장기금융부채	5.3	13.9	23.7	43.6	43.7
기타	0.0	0.3	0.5	0.5	0.6
부채총계	12.1	48.8	82.9	153.2	158.2
자본금	4.4	4.6	5.4	6.7	6.8
자본잉여금	27.2	27.5	32.9	62.3	64.5
자본조정	-3.0	-8.3	-8.3	-6.9	-10.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	11.2	-5.7	7.2	27.5	39.0
자본총계	39.9	18.1	37.2	89.6	100.0
순차입금	-3.3	37.3	41.9	88.6	92.1

손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	38.6	35.0	119.3	238.6	234.2
매출원가	21.8	25.4	93.0	200.5	200.3
매출총이익	16.8	9.6	26.3	38.1	33.9
판매비및관리비	9.7	6.9	9.1	13.6	15.1
영업이익	7.1	2.7	17.2	24.5	18.9
영업외손익	-1.1	-21.4	-2.9	-4.5	-4.1
이자수익	0.2	0.5	0.1	0.1	0.2
이자비용	0.7	1.2	2.1	3.7	5.6
외환손익	-0.4	0.7	-0.5	-1.1	1.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	-1.6	0.0
자산처분손익	0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.0
기타	-1.7	-23.7	-4.5	-5.2	-11.0
세전계속사업손익	6.0	-18.7	14.3	20.0	14.7
계속사업법인세비용	-0.2	-2.5	1.5	-0.2	2.0
계속사업이익	6.2	-16.2	12.9	20.2	12.8
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.2	-16.2	12.9	20.2	12.8
(포괄손익)	6.2	-16.2	12.9	20.3	12.8
EBITDA	7.9	4.2	20.4	30.4	28.7
매출총이익률	43.5	27.4	22.0	16.0	14.5
EBITDA마진율(%)	20.5	12.1	17.1	12.7	12.2
영업이익률(%)	18.3	7.8	14.4	10.3	8.1
세전계속사업이익률(%)	15.6	-53.3	12.0	8.4	6.3
ROA(%)	13.7	-27.3	13.8	11.2	5.1
ROE(%)	23.1	-55.9	46.6	31.9	13.5
수정ROE*(%)	23.1	-55.9	46.6	32.0	13.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금	5.1	1.5	11.3	-24.6	22.9
당기순이익	6.2	-16.2	12.9	20.2	12.8
비현금수익비용가감	0.7	25.3	6.5	9.3	18.9
유형자산감가상각비	0.7	1.4	2.6	4.6	8.1
무형자산상각비	0.1	0.1	0.6	1.2	1.7
기타현금수익비용	0.0	1.9	-0.3	2.2	-0.8
영업활동 자산부채변동	-1.8	-7.6	-8.0	-49.9	-3.8
매출채권 감소(증가)	7.7	-1.7	-13.8	-27.7	15.3
재고자산 감소(증가)	-2.8	-2.0	-19.6	-32.2	-8.5
매입채무 증가(감소)	-5.4	0.1	23.5	12.5	-13.6
기타자산,부채변동	-1.3	-4.0	1.8	-2.4	3.0
투자활동 현금	-20.7	-8.0	-21.9	-42.7	-25.4
유형자산처분(취득)	-11.1	-11.1	-19.9	-36.6	-14.8
무형자산감소(증가)	-1.0	-2.7	-2.7	-1.6	-0.7
투자자산감소(증가)	-7.3	5.1	0.8	-0.3	-1.3
기타투자활동	-1.3	0.7	-0.1	-4.2	-8.6
재무활동 현금	13.5	8.6	17.0	77.7	14.6
차입금의 증가(감소)	-6.3	18.7	29.1	52.9	18.1
자본의 증가(감소)	22.9	-0.6	4.1	25.0	-0.2
배당금의 지급	0.3	0.7	0.0	0.0	1.2
기타재무활동	-3.1	-9.5	-16.1	-0.2	-3.4
현금의 증가	-2.1	2.1	6.5	10.2	12.5
기초현금	5.5	3.4	5.5	12.0	22.2
기말현금	3.4	5.5	12.0	22.2	34.6

주요투자지표

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
투자지표					
PER(배)	5.0	n/a	18.5	9.5	15.0
수정 PER(배)	5.0	n/a	18.5	9.5	15.0
PBR(배)	1.3	1.6	8.3	2.5	2.0
배당수익율(%)	1.5	n/a	n/a	0.6	0.7
EV/ EBITDA(배)	5.7	14.3	14.9	9.8	9.9
성장성(%,YOY)					
매출액	-67.6	-9.3	240.2	100.1	-1.8
영업이익	-58.8	-61.4	529.3	42.5	-23.1
세전계속사업손익	-58.0	적전	흑전	39.6	-26.5
포괄손익	-52.1	적전	흑전	57.3	-37.0
EPS	736.0	적전	흑전	24.3	-42.2
안정성(%)					
유동비율	21.9	109.1	87.2	70.3	72.7
부채비율	30.3	269.9	222.9	171.0	158.2
이자보상배율	15.8	4.2	8.5	6.8	3.5
순차입금/자기자본	na	206.2	112.8	98.9	92.1
주당지표					
EPS	1,100	-1,827	1,316	1,635	945
수정EPS	1,100	n/a	1,316	1,638	945
BPS	4,398	1,589	2,939	6,176	6,928
EBITDA/Share	1,301	477	2,082	2,453	2,123
CFPS	1,138	1,022	1,977	2,389	2,343
DPS	85	n/a	n/a	100	100

자료: 유진투자증권

제닉(123330.KQ)

Small-Cap 최순호
Tel. 368-6153 / soonho@eugenefn.com
Small-Cap 변준호
Tel. 368-6141 / juno.byun@eugenefn.com

7월, 중국진출의 성과가 보인다

- **국내 마스크팩 1위, 중국으로 한류를 전파한다**
  - 국내 마스크팩 시장('11년 2,400억원 규모) 부동의 1위 기업(M/S 36.4%)
  - 수용성 겔 마스크팩 제조에 대한 4개국(한,중,일,러) 특허권을 확보 중(2023년 만료)
  - 지난 1년간 준비한 중국진출 가시화. 최근 1개월 주가는 +15.5% 상승
- **중국 비즈니스 진행상황: 7월 이후 동방CJ와 방송 개시**
  - 동사의 중국진출 전략은 한국에서 이미 검증된 성장전략을 그대로 도입할 예정
  - 1) 홈쇼핑을 통해 초기시장에 진입, 2) 암웨이 등 화장품 업체를 통한 OEM, 3) 온라인 쇼핑몰 판매(중국에서 새롭게 추진)의 순서로 진행할 예정
  - 현재 동방CJ(상해지역 홈쇼핑 1위)와 방송조건을 협상 중이며, 7월 이후 방송 예정. 중국의 한류열풍, 한국 화장품에 대한 높은 선호도 등 충분한 성공요인을 확보
  - '12년 중국부문의 예상 매출액은 50억원(월 10억원) 예상. 회사측은 2017년까지 해외 수출비중을 60%까지 증가시키겠다는 목표를 제시(현재는 총 매출액의 1% 미만)
- **2012년 PER 16.9배, 중국시장 진입으로 향후 valuation 매력 증가**
  - '12년 회사측 실적 가이던스는 매출액 1,200~1,400억원, 영업이익률 14% 제시
  - 1Q12실적은 매출액 224억원, 영업이익 26억원으로 전년대비 각각 -25.5%, -36.9% 감소. 이는 주력 유통채널인 홈쇼핑 채널교체로 방송횟수가 절반 이하로 감소했기 때문
  - 그러나 2Q12 매출액 250억원으로 성장세를 회복할 전망. 따라서 상반기 매출공백을 하반기 중국진출과 신제품 출시로 회복할 수 있느냐가 연간실적 달성의 관건
  - '12년 PER 16.9배로 국내 화장품 OEM업체(코스맥스 21.9배, 한국콜마 17.8배) 대비 하단수준. '12년 이후 1) 중국시장의 진출이 기대되고, 2) 국내 1위의 마스크팩 점유율 유지 등 실적개선 속도가 더욱 빨라진다는 점에서 투자가치를 보유하고 있다고 판단

'하유미팩' 신화가 중국에서도 재현될 가능성



자료: 유진투자증권

NR

현재주가(6/28)	50,000원

Key Data	(기준일: 2012. 6. 28)
KOSPI(pt)	1,819.2
KOSDAQ(pt)	485.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	243.3
52주 최고/최저(원)	52,600 / 26,200
52주 일간 Beta	0.50
발행주식수(천주)	4,867
평균거래량(3M,천주)	70
평균거래대금(3M,백만원)	3,086
배당수익률(10F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	7.1
주요주주 지분율(%)	
유현오외 3인	27.5
국민연금	7.3
KB자산운용	5.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.5	8.9	31.8	NA
KOSPI대비상대수익률	15.7	19.4	32.1	NA

Financial Data

결산기(12월)	2011A	2012E	2013E
매출액(십억원)	105.3	120.0	160.0
영업이익(십억원)	13.3	16.8	28.0
세전계속사업손익(십억원)	13.6	18.0	28.0
당기순이익(십억원)	10.5	14.4	22.0
EPS(원)	2,162	2,959	4,521
증감률(%)	45.3	36.9	52.8
PER(배)	13.6	16.9	11.1
ROE(%)	34.7	23.9	26.8
PBR(배)	4.2	4.0	3.0

자료: 유진투자증권, 시장컨센서스

제닉은 어떤 기업?

국내 1위의 마스크팩 제조기업

➔ 제닉은 하유미팩으로 잘 알려진 국내 1위의 마스크팩 제조업체이다. 지난 2009년 국내 마스크팩 시장의 20%를 점유하였고, 2년 만에 국내 시장 점유율 36.4%로 1위를 점유하고 있다. 대부분 영세한 중소기업이 만들던 마스크팩 시장에서 자동화, 클린룸 설비 등을 도입하여 생산성과 품질향상을 이뤄냈다.

➔ 지난 2001년 설립되었고, 충남 논산에 2개의 생산공장을 보유하고 있다. 2011년 상장과 함께 늘어난 수요에 대응하기 위해 2공장을 완공하였고, 2012년 이후에도 지속적인 설비증설을 진행 중이다. 현재 국내 공장 2개와 중국의 임대공장 1개를 보유하고 있으며, 향후 공급속도에 따라 추가증설도 가능할 전망이다.

➔ 전체 매출액의 80%가 홈쇼핑, 나머지 20%는 OEM을 통해 공급하고 있다. 홈쇼핑 채널의 경우 마케팅 효과가 가장 큰 매체로 국내 3개사(현대, GS, 홈앤쇼핑)를 통해 연 200회 이상 방송을 진행하고 있다.

➔ 주요 제품별 매출비중은 수용성 하이드로겔을 응용한 마스크팩(매출액의 75.1%), 일반 에센스 마스크 16.3%, 기초화장품(수분 등) 6.8% 등으로 구성되어 있다.

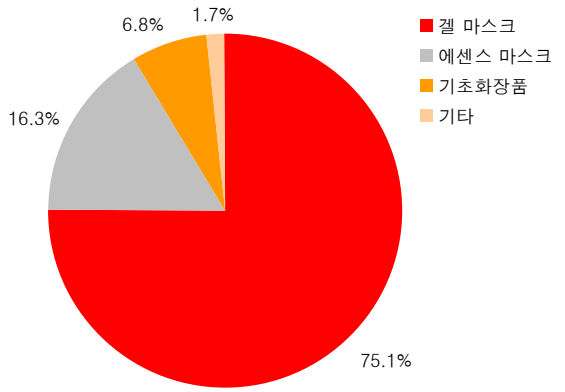
➔ '12년부터 중국시장 진출을 준비 중이다. 이미 중국에서는 한류효과로 한국 화장품에 대한 호의적인 구매태도를 보이고 있다. 특히 중국의 소득수준이 향상되면서 일반 저가형 마스크팩을 사용했던 사용자들이 중고가형 마스크팩을 사용하기 시작했다.

도표 33 주요 연혁

연도	내용
2001	제닉 설립
2004	1공장, 연구소 신설
2005	장영실상 수상(하이드로겔 마스크팩)
2005	CJ홈쇼핑 런칭, 논산 신공장 준공
2006	ISO 9001 인증. 산업자원부장관상 수상
2007	CGMP 설비 인증
2008	현대, GS홈쇼핑 런칭. 화장품협회장상 수상
2009	세계일류상품 승격, 국무총리상, 장영실상 수상
2011	논산 2공장 증설, 코스닥 상장
2012	중국 임대공장 계약
2012	위생승인 취득

자료: 제닉, 유진투자증권

도표 34 주요사업 비중



자료: 제닉, 유진투자증권

Q1> 2012년 실적전망은?

➔ 2012년 실적 가이던스는 연초 예상치 수준을 유지할 전망이다. 매출액 1,200~1,400억원이 예상되며, 영업이익률은 14% 수준을 전망한다. 현재 둔화된 1분기 실적(매출액 224억원, 영업이익 25억원) 때문에 연간실적의 가시성에 대해서 우려가 많은 것도 알고 있다. 그러나 하반기 이후 중국향 매출액이 가세하고, 신제품(버블 클렌저) 매출액이 발생할 것으로 전망되기 때문에 큰 걱정은 하지 않고 있다.

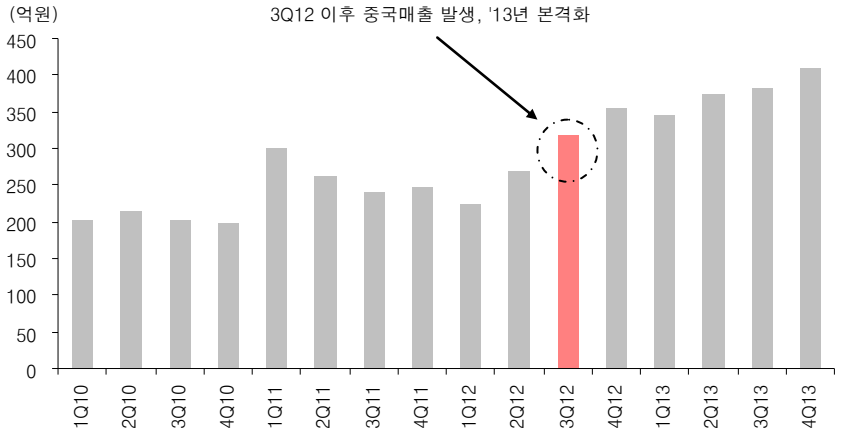
Q2> 1분기 실적부진 이유와 2분기 전망은?

➔ 1분기 실적이 생각보다 부진했다. 시장에서는 300억원 내외의 양호한 실적을 예상했지만 결과는 매출액 224억원, 영업이익 25억원으로 매우 저조했다. 이는 동사 매출액의 80% 이상을 담당하는 홈쇼핑 채널을 교체했기 때문이다. 영업이익률도 11.4%로 연간 영업이익률 목표수치인 14%를 크게 하회하였다.

➔ 동사는 기본적으로 2개의 홈쇼핑 채널과 독점계약을 체결한다. 그러나 작년에 신규계약한 롯데홈쇼핑의 시간당 매출액이 예상보다 부진했다. 그래서 1분기에 방송계약을 조기종료하고 홈쇼핑채널을 교체했다. 그 결과, 40일 이상 현대홈쇼핑 단독으로 판매를 진행하면서 1분기 실적이 예상보다 부진하게 되었다.

➔ 2분기 실적은 전년동기와 유사한 수준(매출액 250억원, 영업이익률 12%)이 예상된다. 홈쇼핑 채널 교체 후 안정적인 매출이 발생하기 전까지는 일부 시일이 소요되기 때문이다. 또한 최근의 무더위로 마스크팩의 소비량이 일부 감소할 수 있는 가능성이 높다.

도표 35 1분기 실적부진은 홈쇼핑 채널교체 때문. 3분기 이후 중국매출 본격화 전망



자료: 제닉, 유진투자증권

Q3> 신제품 출시효과는?

➔ 지난 4월 '셀더마 시즌 5'를 런칭했다. 이번 시즌 5 제품은 지난 시즌 4 대비 수분 흡수력을 10배 이상 강화시켰다. 제닉의 마스크팩은 매 시즌마다 새로운 특성을 제품에 가미하면서 매년 성장해온 것으로 유명하다(미백, 주름개선, 수분흡수 등). 이는 유행이 빠르게 변화하는 국내 화장품 시장의 트렌드를 따라가기 위한 전략적 선택이다.

➔ 또한 지난 시즌 4까지 동일하게 유지했던 제품가격을 시즌 5부터 10% 인상했다(홈쇼핑 구성에 따라 다를 수 있음). 이번 제품가격 인상으로 원재료 가격상승, 신공장 증설 및 중국진출 비용 등을 제품가격에 반영할 수 있게 되었다. 또한 제품가격 인상에도 홈쇼핑 매출액은 오히려 상승세를 유지하고 있기 때문에 소비자들의 가격저항도 높지 않은 것으로 판단된다. 따라서 당분간은 이 가격대로 유지시킬 계획이다.

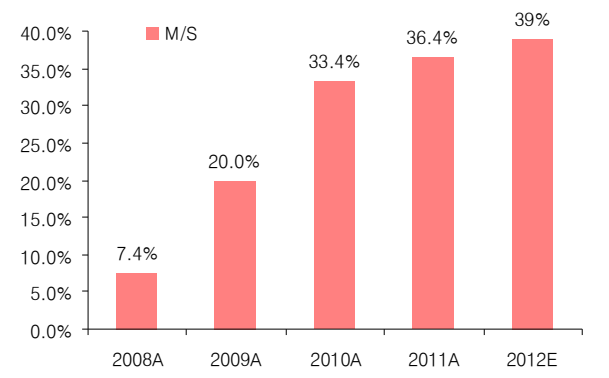
Q4> 국내 1위의 마스크팩의 비결은?

➔ '11년 기준, 제닉의 마스크팩 점유율은 36.4%를 돌파했다. 지난 2008년 현대홈쇼핑에 마스크팩을 런칭한지 3년 만에 5배 이상 M/S를 확대한 것이다. 2012년에는 시장점유율 39%를 넘어설 것으로 전망된다.

➔ 동사의 하이드로겔 마스크팩은 수용성 에센스를 피부속까지 전달시켜주는 특허기술을 통해 만들어졌다. 기존 저가형 마스크팩은 시트지에 에센스를 단순히 혼합한 제품으로 가격이 저렴한 대신 피부에 수분 침투력이 낮은 단점이 있다.

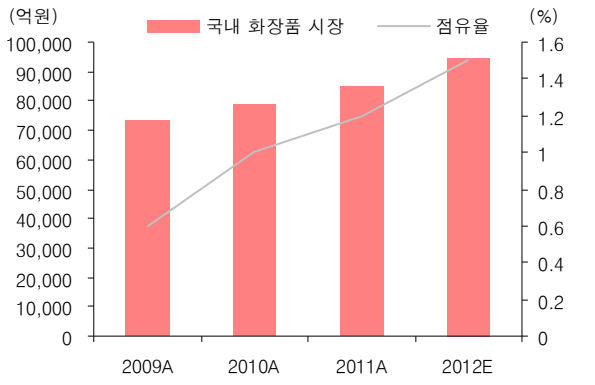
➔ 또한 홈쇼핑 채널을 이용하여 제품가격을 크게 낮췄다. 기존 업체들이 오프라인 매장을 보유하는 비용이 없기 때문에 가능한 일이다. 기존 시트지 마스크팩이 개당 500~1,000원에 팔리는데 '하유미팩'은 홈쇼핑 기준 1,300~1,500원 수준이다. 기능적으로는 이미 우수성을 인정받았기 때문에 가격적으로도 큰 부담이 없는 동사 마스크팩의 재구매율이 높아지고 있다.

도표 36 국내 마스크팩 M/S: '11년 36.4%로 1위



자료: 제닉, 유진투자증권

도표 37 '12년 국내 화장품 시장 점유율 1.5%



자료: 제닉, 유진투자증권

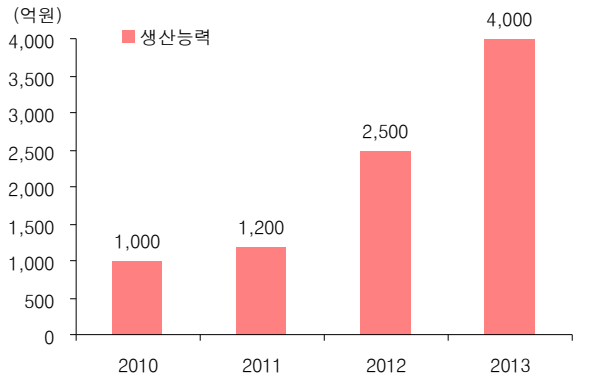
Q5> 생산 capa 및 증설계획은?

➔ 동사의 마스크팩 생산능력은 연간 7,800만장(2,000억원) 수준이다. '12년 중국시장 진출에 대비하여 현지에 500억원 규모의 임대공장을 추가로 확보했으며, '13년까지 총 4,000억원 규모의 생산능력을 확보할 계획이다.

➔ 지난해 동사의 가동률은 270%에서 올해 150% 수준까지 감소하였다. 이는 시간외 수당 등의 인건비 감소로 이어진다. 동사의 제품원가의 90%를 차지하는 항목이 홈쇼핑 수수료 및 판관비이다. 따라서 생산능력 확보를 통한 인건비 감소는 동사의 수익성 개선에 긍정적 영향을 줄 것이다.

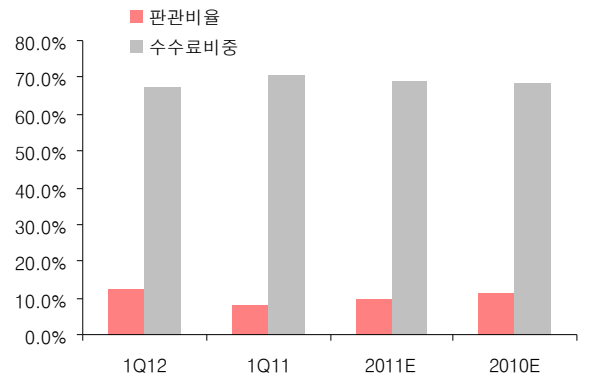
➔ 공장건설 비용도 기타 제조업과 다르게 1개 라인 투자비가 10억원 내외로 저렴하여 연간 인건비 절감액이 이를 충분히 커버할 수 있는 수준이라 부담스럽지 않다.

도표 38 2013년까지 4,000억원 규모의 생산규모 확충



자료: 제닉, 유진투자증권

도표 39 매출원가의 90%가 수수료 및 판관비



자료: 제닉, 유진투자증권

Q6> 중국진출 진행상황은?

➔ 지난 1/6일, 중국 위생승인을 취득한 이후 중국 현지 홈쇼핑 업체인 동방CJ와 방송내용과 조건 등을 조율하고 있다. 첫 방송시기는 당초 6월로 예상했지만 공급조건 등을 조율하면서 7월로 일부 지연되고 있다.

➔ 시장에서 우려하는 것처럼 중국진출이 추가로 연기될 가능성은 거의 없다고 본다. 3분기 이후 중국에서도 홈쇼핑 관련 매출이 발생할 것으로 전망된다.

Q7> 중국시장을 공략할 전략은 무엇인가?

➔ 중국 진출에 대한 특별한 전략을 세우기 보다는 한국에서 마스크팩 시장을 장악했던 비즈니스 모델을 그대로 채용할 계획이다. 우선 현지 홈쇼핑(동방CJ)에 런칭하여 브랜드 이미지와 수용성 마스크팩의 우수성을 알릴 예정이다. 그리고 현지 화장품 업체(현재는 암웨이와 진행 중)와의 OEM, ODM 공급을 통해 고마진의 이윤을 추구한다. 마지막으로 국내에서는 시도하지 않았던 온라인 쇼핑몰의 직접 운영을 계획 중이다.

➔ 중국은 한류열풍의 영향으로 한국 화장품 선호도가 매우 높다. 또한 중국에서도 한국형 홈쇼핑 문화가 정착되고 있기 때문에 동사가 지금까지 판매한 방식을 적용하기 쉽다고 판단한다.

➔ 이번에 홈쇼핑에 런칭하는 제품들은 국내에서 전량 생산하고 추후 물량확대에 따라 현지공장을 추가 건설할 계획이다. 지난 연말에 임대한 중국 현지공장에서는 향후 진행될 OEM 생산에 집중할 예정이다.

Q8> 추가적인 해외시장 진출계획은?

➔ 2012년에는 중국시장 진출에 집중할 계획이다. 향후 홍콩, 베트남, 일본, 인도, 유럽 등으로 확대할 계획이다. 현재 일부국가(일본, 홍콩)은 홈쇼핑과 OEM 형태로 일부 진행하고 있지만 매출규모는 미미한 상황이다. 현재는 중국시장에 집중할 계획이다.

도표 40 해외시장 공략 계획: 올해는 중국시장에 집중



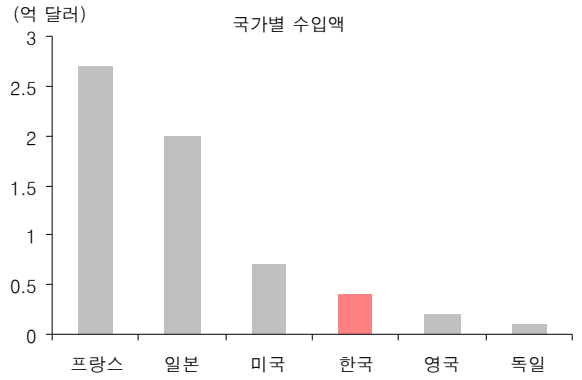
자료: 제닉, 유진투자증권

Q9> 중국 마스크팩 시장 현황은?

➔ 중국 화장품 시장에서 한국 화장품은 프리미엄 브랜드의 지위를 보유하고 있다. 특히, 마스크팩의 경우 피부관리용 아이템 중 아이크림에 이어 선호도 2위의 인기제품이다.

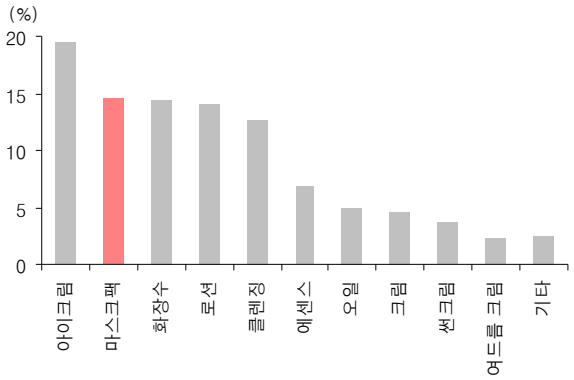
➔ 그 이유는, 1) 한류열풍의 확산으로 한국 화장품에 대한 관심이 높으며, 2) 소득수준 증가로 해외 수입브랜드에 대한 소비가 증가하고 있으며, 3) 도시여성 비중이 늘어나면서 미용에 관심을 갖는 소비계층이 확대되고 있기 때문이다.

도표 41 중국 내 한국 화장품의 위상
: 수입액 기준 4위 점유



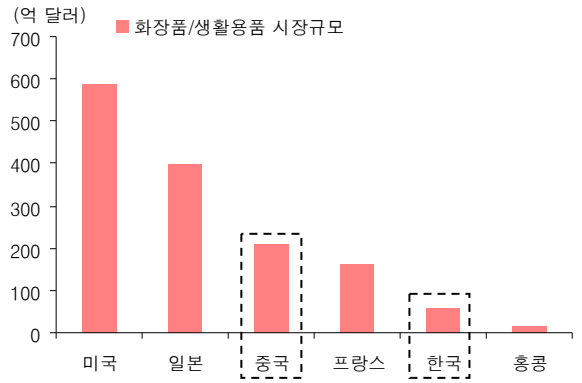
자료: 제닉, 유진투자증권

도표 42 마스크팩 선호도
: 아이크림에 이어 2위로 보편화된 아이템



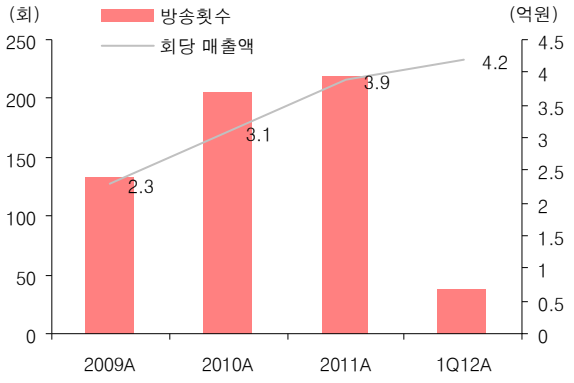
자료: 제닉, 유진투자증권

도표 43 중국은 세계 3위의 화장품 시장



자료: 제닉, 유진투자증권

도표 44 국내 홈쇼핑 방송횟수와 회당 매출액 1위



자료: 제닉, 유진투자증권

제닉(123330.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	4.7	6.3	11.4	16.5	33.7
현금및 현금성자산	1.1	1.0	1.1	5.0	5.3
단기금융상품	0.3	0.8	0.4	0.3	16.9
매출채권	1.6	2.0	6.6	6.9	6.9
재고자산	2.0	2.8	3.3	4.0	4.5
기타	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1
비유동자산	5.7	6.0	8.2	13.2	25.1
투자자산	0.5	0.3	0.9	2.4	3.1
유형자산	4.2	4.6	6.1	10.5	21.3
무형자산	1.0	1.1	1.2	1.0	0.7
자산총계	10.4	12.3	19.7	29.7	58.8
유동부채	6.9	6.7	11.2	12.4	11.6
매입채무	1.9	2.6	7.6	6.8	8.3
단기차입금	4.7	3.9	3.4	2.3	0.3
기타유동부채	0.3	0.2	0.2	3.2	3.0
비유동성부채	0.6	2.3	2.1	3.0	0.8
장기금융부채	0.3	1.9	2.1	2.8	0.1
기타	0.3	0.4	0.1	0.2	0.7
부채총계	7.5	9.0	13.3	15.4	12.4
자본금	0.8	0.8	0.8	1.3	2.4
자본잉여금	2.9	2.9	2.9	3.3	23.7
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.2	0.6
기타포괄손익누계액	-	-	-	-	-
이익잉여금	-0.8	-0.4	2.6	9.5	19.7
자본총계	2.9	3.3	6.3	14.3	46.4
순차입금	3.7	4.1	4.0	-0.2	-21.7

손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	8.7	13.7	41.9	81.9	105.3
매출원가	5.6	7.2	19.1	29.9	39.9
매출총이익	3.1	6.5	22.9	51.9	65.3
판매비및관리비	5.0	5.8	20.0	41.3	51.7
영업이익	-2.0	0.7	2.9	10.6	13.3
영업외손익	0.0	-0.3	-0.2	-0.4	0.0
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4
이자비용	0.3	0.4	0.4	0.5	0.2
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.8	-0.7	-1.0	-0.6
세전계속사업손익	-2.0	0.4	2.6	10.2	13.6
계속사업법인세비용	0.0	0.0	-0.4	3.0	3.1
계속사업이익	-2.0	0.4	3.1	7.2	10.5
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-2.0	0.4	3.1	7.2	10.5
(포괄손익)	-2.0	0.4	3.1	7.2	10.5
EBITDA	-1.5	1.7	4.0	12.2	15.1
매출총이익률	35.2	47.4	54.5	63.4	62.1
EBITDA마진율(%)	-17.0	12.1	9.5	14.9	14.4
영업이익률(%)	-22.9	5.1	6.8	12.9	12.7
세전계속사업이익률(%)	-22.9	2.7	6.3	12.4	12.9
ROA(%)	-19.7	3.3	19.1	29.3	23.8
ROE(%)	-51.1	12.1	63.7	70.2	34.7
수정ROE*(%)	-51.1	12.1	63.7	70.2	34.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금	-0.2	0.7	3.7	11.9	13.2
당기순이익	-2.0	0.4	3.1	7.2	10.5
비현금수익비용가감	0.8	1.2	1.4	6.7	5.6
유형자산감가상각비	0.4	0.6	0.9	1.3	1.4
무형자산상각비	0.1	0.3	0.2	0.4	0.3
기타현금수익비용	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	1.0	-0.9	-0.7	-1.5	0.8
매출채권 감소(증가)	0.5	-0.6	-3.1	-0.3	-0.5
재고자산 감소(증가)	-0.6	-0.9	-0.5	-0.4	-0.5
매입채무 증가(감소)	0.8	0.7	3.4	-0.7	1.5
기타자산,부채변동	0.3	-0.1	-0.5	-0.1	0.3
투자활동 현금	-0.6	-1.5	-3.0	-6.6	-29.7
유형자산처분(취득)	-0.6	-0.9	-2.6	-11.1	-12.2
무형자산감소(증가)	-0.8	-0.9	-0.6	-0.1	-0.2
투자자산감소(증가)	0.0	-0.5	0.3	0.0	-13.8
기타투자활동	0.8	0.8	-0.1	4.7	-3.4
재무활동 현금	1.1	0.8	-0.6	-1.4	16.8
차입금의 증가(감소)	1.1	0.7	-0.3	-1.7	-2.3
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.2	19.1
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.1	-0.3	0.0	0.0
현금의 증가	0.3	-0.1	0.2	3.9	0.3
기초현금	0.8	1.1	1.0	1.0	5.0
기말현금	1.1	1.0	1.1	5.0	5.3

주요투자지표

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
투자지표					
PER(배)	-	-	-	-	13.6
수정 PER(배)	-	-	-	-	13.6
PBR(배)	-	-	-	-	4.2
배당수익율(%)	-	-	-	-	0.0
EV/ EBITDA(배)	-	-	-	-	11.1
성장성(%,YOY)	-	-	-	-	
매출액	-	-	-	-	28.6
영업이익	-	-	-	-	26.2
세전계속사업손익	-	-	-	-	33.5
포괄손익	-	-	-	-	45.0
EPS	-	-	-	-	-23.6
안정성(%)	-	-	-	-	
유동비율	-	-	-	-	34.4
부채비율	-	-	-	-	26.7
이자보상배율	-	-	-	-	na
순차입금/자기자본	-	-	-	-	na
주당지표	-	-	-	-	
EPS	-	-	-	-	2,876
수정EPS	-	-	-	-	2,869
BPS	-	-	-	-	9,402
EBITDA/Share	-	-	-	-	3,965
CFPS	-	-	-	-	4,217
DPS	-	-	-	-	n/a

자료: 유진투자증권

이노칩(080420.KQ)

Small-Cap 팀장 변준호
Tel. 368-6141 / juno.byun@eugenefn.com
Small-Cap RA 김지희
Tel. 368-6152 / jeeheekim@eugenefn.com

3분기를 향한 기대 지속

- CMEF(Common mode ESD Filter) 1위
  - '00년 고전압의 전자회로 유입을 막는 칩 바리스터(Chip Varistor) 제조업체로 설립
  - 모바일 노이즈(화면끊김) 및 정전기를 동시에 차단하는 CMEF를 국내 최초로 개발. 국내시장의 70%, 글로벌시장의 50%를 점유. 경쟁사는 국내 아모텍, 일본 TDK가 유일
  - 매출비중은 CMEF를 포함한 모바일 필터류 90.7%, 센서모듈이 6.8%. 특히 주력 CMEF는 삼성전자 소요량의 70%, LG전자 소요량의 100%에 대응

- **투자 포인트: 1) 삼성향 CMEF필터 매출 호조, 2) 중국 스마트폰 확대 수혜**

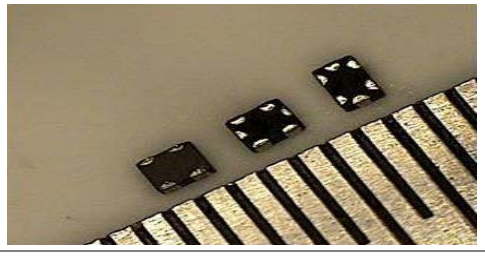
  1) CMEF(Common mode ESD Filter): 노이즈와 정전기 차단 필터를 일원화한 고사양 필터로 저사양 필터 대비 20배 이상 고가(Varistor 4~5원 vs. CMEF 80~90원). 동사의 차별화된 수익성을 견인('11년 IT하드웨어 영업이익율 8.8% vs.이노칩 26.2%)

  2) CMEF 매출현황: 삼성 '갤럭시S 3' 등 프리미엄폰의 CMEF 채택 확산으로 '12년 CMEF필터 매출 +118.9%yoy 예상. 제한된 공간 내 고기능을 확대 채용할 필요가 높아짐에 따라 저 사양 필터 대체 속도 빨라질 것으로 전망

  3) 중국발 스마트폰 수혜: 올해 6월 중국발 CMEF 필터 매출 본격화됨에 따라 저 사양 필터를 포함한 중국향 필터 매출이 전년대비 +42.7% 증가할 것으로 예상

- 3Q12 주가 상승 기대
  - 올해 2분기 매출액과 영업이익은 전년대비 +35.6%, +16.7% 증가할 전망. 1분기 대비 매출액은 -4% 감소했으나, 1)'갤럭시S 3'출시를 위한 재고조정, 2) 중국향 CMEF 매출이 6월부터 본격화된 점을 감안할 때 3분기부터 분기 매출 재차 증가. '12년 연간 매출액 940억원, 영업이익 232억원으로 전년대비 +34.4%, +26.5% 증가
  - '12년 PER 8.6배로 유사기업(파트론, 와이솔, 옵트론텍 평균 PER 9.3배) 대비 할인. 1)스마트폰 내 CMEF 채택이 이제 시작에 불과하고, 2) 당분간 동사의 CMEF 경쟁력을 훼손할 수 있는 경쟁사 등장이 어렵다는 점에서 할증도 가능. 최근 3개년간 PER 상단 평균 Valuation은 11.5배 수준

동사의 주요제품: CMEF 필터



자료: 유진투자증권

NR

현재주가(6/28) **11,900원**

Key Data	(기준일: 2012. 6. 28)
KOSPI(pt)	1,819.2
KOSDAQ(pt)	485.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	177.4
52주 최고(/최저(원)	14,900 / 4,065
52주 일간 Beta	0.66
발행주식수(천주)	14,908
평균거래량(3M,천주)	56
평균거래대금(3M,백만원)	745
배당수익률(12F, %)	1.4
외국인 지분율(%)	6.7
주요주주 지분율(%)	
필코전자(주)외 4인	46.0
Clearvision Investment Limited	6.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.2	-4.4	33.1	145.9
KOSPI대비상대수익률	-10.9	6.0	33.4	157.7

Financial Data

결산기(12월)	2010A	2011A	2012E
매출액(십억원)	53.1	69.9	94.0
영업이익(십억원)	7.8	18.3	23.2
세전계속사업손익(십억원)	8.1	19.2	24.3
당기순이익(십억원)	8.0	17.9	20.4
EPS(원)	534	1,203	1,388
증감률(%)	-25.8	125.3	15.3
PER(배)	9.1	7.4	8.6
ROE(%)	13.4	25.0	21.7
PBR(배)	0.9	1.4	1.9
EV/EBITDA(배)	5.2	5.3	7.5

자료: 유진투자증권,

이노칩은 어떤 기업?

모바일 CMEF(Common mode ESD Filter) 1위

➔ 2000년에 설립한 칩바리스터(Chip Varistor) 제조업체로 창업주는 삼성전기 세라믹 연구소장 출신 CEO 박안길이다. 칩바리스터는 기준치 이상의 고전압이 전자회로로 들어오는 것을 막아주는 정전기방어용 세라믹 부품으로 동사는 2003년 칩바리스터의 기능을 향상시킨 정전기방어필터(ESD Filter)를 개발하며 연매출 100억원을 처음으로 기록했다.

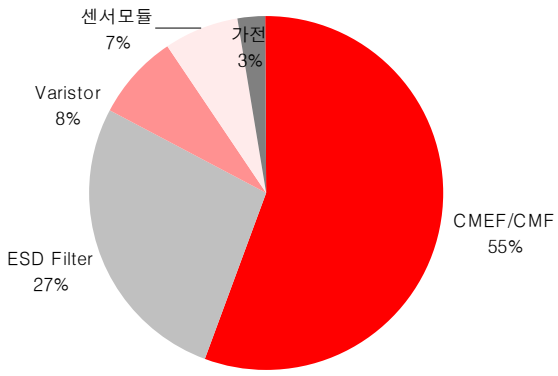
➔ '04년 매출액 188억원 (+79.5%yoy), '05년 346억원(+84.3%yoy)으로 빠른 성장이 이어졌으나 '07~'08년 글로벌 금융위기에 따른 IT산업 투자위축으로 동사 매출 또한 역성장국면(07년: -27.4%yoy, 08년:+1.8%yoy)을 경험했다. 그러나 2010년 스마트폰 시장이 열리며 현재 주력 제품인 칩 부품(CMEF, ESD Filter)류 매출이 크게 늘어나기 시작해 새로운 성장동력을 확보했다.

도표 45 주요 연혁

연도	내용
2010.3	수출입은행 히든챔피언 선정
2008.2	신 사옥 완공
2007.12	CMF(Common mode EMI Filter) 개발
2007.12	CMEF(Common mode ESD Filter) 개발
2007.7	HALL MOUSE, IR SENSOR 개발
2006.12	ESD Suppressor 개발 완료
2005.12	코스닥 상장
2005.12	벤쳐기업 신기술 사업자 인증
2004.10	칩 바리스터, 부품소재 신뢰성 인증 (전자부품연구원)
2003.10	ESD Filter 개발
2000.4	회사설립

자료: 유진투자증권

도표 46 주요사업 비중



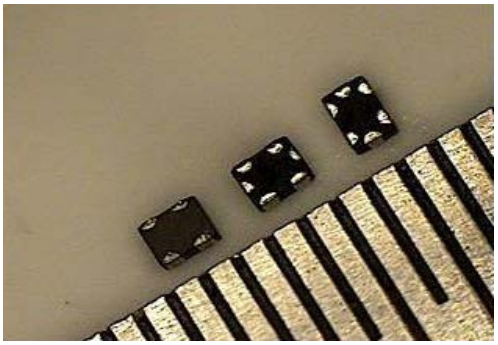
자료: 유진투자증권

Q 1> 주력 제품인 CMEF(Common mode ESD Filter)는 무엇인가?

➔ 스마트기기는 사진, 동영상 등 고용량 데이터로 인한 노이즈(화면끊김)와 부품간 정전기 자주 발생한다. CMEF(Common mode ESD Filter)는 이러한 노이즈제거 필터(EMI Filter)에 정전기방어(ESD Filter) 기능을 원 칩(One Chip)화한 제품이다. 2007년 세계 최초로 CMEF를 개발 당시 수요 시장 부재로 가시적 매출성장을 달성하지 못했다. 그러나, 2011년 애플과 삼성전자를 선두로 스마트폰 시대가 시작되면서 필터 무게를 반으로 줄이고 성능을 향상시킨 CMEF 수요가 급증(+698.3%yoy), 동사를 스마트폰 시대의 최선호 기업으로 부상시켰다.

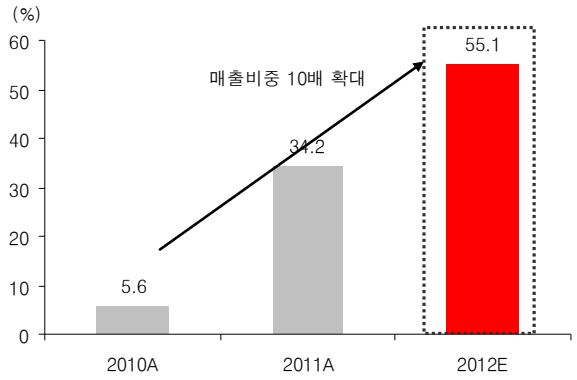
➔ 노이즈와 정전기 차단 필터를 일원하한 CMEF는 고사양 필터로 저사양필터 대비 20배 이상 고가(Varistor 4~5원 vs. CMEF 90~100원)이다. 이는 곧 모바일 타 부품업체 대비 '11년 동사의 차별화된 수익성을 견인(IT하드웨어 평균 영업이익율 8.8% vs. 이노칩 26.2%)하는 요인으로 작용했다.

도표 47 CMEF(Common mode ESD Filter)



자료: 유진투자증권

도표 48 '12년 고마진 CMEF 매출비중 대폭 확대



자료: 유진투자증권

Q 2> CMEF 매출 현황 및 성장전망?

➔ 동사의 CMEF 필터 매출은 애플의 'i-phone', 삼성 '갤럭시S'등 프리미엄 스마트폰의 등장으로 2010~2011년 +698.3% 증가했다. 2012년 또한 삼성전자를 필두로 스마트폰 시장 호조세를 이어나갈 것으로 보인다. 삼성 '갤럭시S 3', '갤럭시노트 2'emd 신규 제품 라인업이 확대되며 1Q12 글로벌 스마트폰 판매 1위를 차지한 삼성의 입지가(vs. 애플 3,510만대) 더욱 굳어질 전망이기 때문이다.

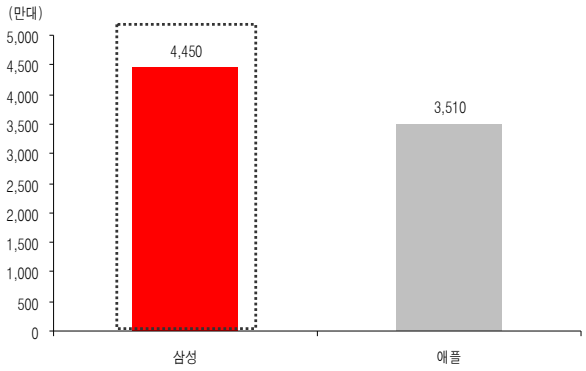
➔ 동사는 삼성전자의 갤럭시시리즈를 비롯 스마트폰 CMEF필터 수요의 70%에 대응, 흥행 수혜를 누리며 CMEF 매출 +118.9% 증가가 예상된다. 올해 삼성전자의 스마트폰 판매 목표는 1.8억대로 지난해 9,700만대의 두 배 수준이다.

도표 49 2012년 기대작: '갤럭시S 3'



자료: 유진투자증권

도표 50 삼성전자 스마트폰 세계 1위 (1Q12)



자료: SA

도표 51 삼성전자, IM(IT&모바일) 부문 영업이익 비중 60% 육박

구분	(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F
A: 삼성전자 전체	전사 매출액	154,630	165,002	201,712	224,749
	전사 영업이익	17,297	16,250	26,697	27,061
B: IM(IT&모바일)	**매출액**	**40,070**	**55,534**	**97,065**	**99,504**
	영업이익	4,303	8,270	15,857	15,482
	매출액 비중	**25.9%**	**33.7%**	**48.1%**	**44.3%**
	영업이익 비중	**24.9%**	**50.9%**	**59.4%**	**57.2%**

자료: 유진투자증권
주: IFRS 연결기준

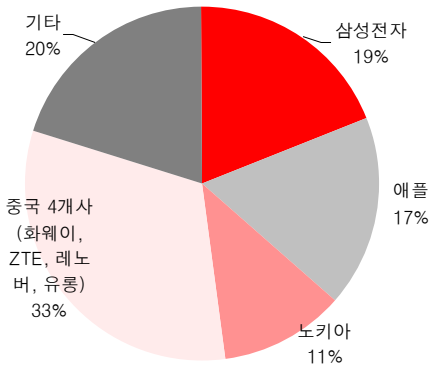
Q 3> 중국 발 스마트폰 시장 확대 수혜는 언제쯤?

➔2012년 중국향 모바일 필터 매출은 170억원 규모로 전년대비 +42.7% 늘어날 전망이다. 올해 6월을 기점으로 Huawai, ZTE 등 중국 로컬업체에 대한 CMEF필터 매출이 본격화됨에 따라 전년 대비 외형성장은 물론 수익성 측면에서도 중국 스마트폰 시장 확대 수혜가 매력적으로 다가올 전망이다.

➔ 2010년 기준 휴대폰 보급률 64%, 가입자 8억 6000만명의 중국 이동통신시장을 바탕으로 성장한 중국 로컬 휴대폰 업체들의 스마트폰 약진이 올해 본격화되고 있다. 2012년 1분기 중국 스마트폰 시장 총 판매량 2,895만 대로 전년대비 2배 증가하며 로컬 업체가 성장하는 토양을 만들어 주고 있기 때문이다.

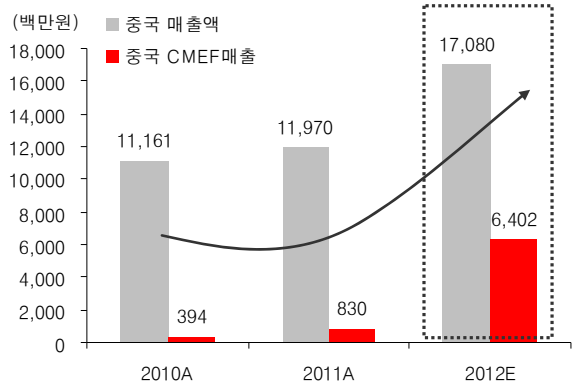
➔ 중국 스마트폰 시장 확대와 로컬업체의 성장은 향후 중국인의 High-end 스마트폰에 대한 욕구를 높이며 고사양 모바일 구현을 위한 고기능 부품 탑재 목소리를 높일 전망이다. 글로벌 CMEF 밸류체인에서 일본업체 대비 낮은 가격으로 고성능 필터 구현이 가능한 동사 제품 확대가 확실한 이유다.

도표 52 글로벌 휴대폰 업체 중국 스마트폰 시장 점유율 (1Q12)



자료: Gartner, 유진투자증권

도표 53 중국향 CMEF 매출 확대



자료: 유진투자증권

Q 4> 2012년 실적 전망?

➔ 올해 2분기 매출액과 영업이익은 전년대비 +35.6%, +16.7% 증가가 예상된다. 전 분기 대비로는 소폭 주춤했으나(각 -4.1%, -4.4%), 1)'갤럭시S 3'출시를 위한 재고 조정과, 2) 중국향 CMEF 매출이 6월부터 본격화됐다는 점을 감안 3분기에 대한 기대감 유지가 타당하다.

➔ 2012년 전체 매출액은 940억원, 영업이익 232억원으로 전년대비 +34.4%, +26.5% 늘어날 전망이다. 삼성전자의 스마트폰 판매는 동사 실적 및 주가 상승의 Key Driver로 올 한해 삼성 스마트폰 판매가 전년대비 두 배이상 증가한 1.8억대로 예상됨에 따라 동사의 연간 매출액 달성이 가능할 전망이다.

도표 54 분기/연간 실적 전망

(십억원)	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12A	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2010A	2011A	2012E
매출액	14.3	14.0	20.4	21.3	19.8	19.0	26.4	28.8	53.1	69.9	94.0
영업이익	1.9	4.2	6.7	5.5	5.1	4.9	7.2	6.0	7.8	18.3	23.2
세전이익	1.8	4.2	6.9	6.4	5.1	5.1	7.5	6.3	8.1	19.2	24.3
당기순이익	1.8	4.2	6.6	5.3	5.6	4.0	5.9	4.9	8.0	17.9	20.4
영업이익율 (%)	13.3	30.0	32.8	25.8	25.7	25.6	27.3	20.8	14.7	26.2	24.6
순이익율 (%)	12.6	30.0	32.4	24.8	28.2	21.0	22.3	17.0	15.0	25.6	21.7
Valuation											
EPS(원)									534	1,203	1,388
증감율(%)									-25.8	125.3	15.3
PER(배)									9.1	7.4	8.6
ROE(%)									13.4	25.0	21.7
PBR(배)									0.9	1.4	1.9

이노칩(080420.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	34.8	30.2	48.3	45.2	60.2
현금및 현금성자산	2.0	4.4	11.8	2.0	3.1
단기금융상품	19.0	13.7	16.2	18.0	28.1
매출채권	4.9	3.6	10.1	10.8	16.0
재고자산	7.7	8.3	9.8	11.9	10.9
기타	1.8	0.8	0.9	1.0	2.1
비유동자산	33.0	34.7	32.5	32.3	41.5
투자자산	5.4	6.6	6.7	8.2	4.8
유형자산	26.7	27.3	25.3	24.3	34.9
무형자산	0.9	0.7	0.5	1.8	1.8
자산총계	67.8	64.9	80.8	77.5	101.6
유동부채	11.9	6.6	13.5	12.2	20.1
매입채무	3.1	1.7	3.3	2.2	4.7
단기차입금	8.7	4.8	8.4	7.5	11.5
기타유동부채	0.1	0.1	1.9	2.5	3.9
비유동성부채	9.1	9.0	6.8	5.6	10.1
장기금융부채	7.3	6.8	5.4	3.9	9.5
기타	1.8	2.2	1.3	2.4	0.7
부채총계	21.0	15.7	20.3	17.8	30.2
자본금	5.2	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	23.7	21.5	21.5	21.5	23.1
자본조정	-11.9	-10.2	-9.0	-16.4	-23.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.8	0.8	0.7	0.0
이익잉여금	29.8	29.7	39.8	47.1	63.8
자본총계	46.8	49.2	60.5	59.7	71.4
순차입금	-5.1	-6.4	-14.1	-8.5	-10.2

손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	38.0	38.7	50.3	53.1	69.9
매출원가	24.0	26.1	28.4	36.3	42.4
매출총이익	14.0	12.6	21.9	16.8	27.7
판매비및관리비	11.4	9.5	10.5	9.7	10.3
영업이익	2.6	3.1	11.4	7.8	18.3
영업외손익	1.2	0.2	-0.3	1.1	1.2
이자수익	1.2	1.0	1.2	1.0	1.1
이자비용	0.6	0.9	0.6	0.6	0.8
외환손익	0.1	1.1	-0.5	-0.2	0.4
지분법평가손익	0.0	-1.2	-0.4	-0.6	0.0
자산처분손익	0.4	0.4	0.0	0.1	0.0
기타	-1.1	-1.9	-1.2	0.1	-1.2
세전계속사업손익	3.8	3.2	11.1	8.1	19.2
계속사업법인세비용	-0.2	0.4	0.4	0.2	0.6
계속사업이익	3.9	2.9	10.7	8.0	17.9
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.9	2.9	10.7	8.0	17.9
(포괄손익)	3.9	3.6	11.5	8.6	17.9
EBITDA	9.9	9.9	16.9	12.9	22.9
매출총이익률	36.8	32.6	43.6	31.6	39.5
EBITDA마진율(%)	26.0	25.5	33.6	24.3	32.7
영업이익률(%)	6.8	7.9	22.7	14.6	26.1
세전계속사업이익률(%)	9.9	8.4	22.1	15.3	26.5
ROA(%)	5.9	4.3	14.7	10.1	20.0
ROE(%)	8.1	6.0	19.5	13.2	27.4
수정ROE*(%)	8.1	7.6	20.9	14.4	27.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금	7.3	10.8	11.3	7.7	21.4
당기순이익	3.9	2.9	10.7	8.0	17.9
비현금수익비용가감	7.6	8.5	7.4	5.9	5.3
유형자산감가상각비	7.3	6.6	5.3	4.9	4.7
무형자산상각비	0.0	0.2	0.2	0.2	0.0
기타현금수익비용	-0.5	0.9	0.4	0.4	-0.3
영업활동 자산부채변동	-4.3	-0.7	-6.8	-6.1	-1.7
매출채권 감소(증가)	0.6	1.2	-6.6	-2.9	-3.5
재고자산 감소(증가)	-1.5	-0.7	-1.7	-1.8	1.0
매입채무 증가(감소)	-0.6	-1.5	1.5	-1.1	2.5
기타자산,부채변동	-2.7	0.3	0.0	-0.4	-1.7
투자활동 현금	-12.9	-3.3	-6.8	-5.0	-23.7
유형자산처분(취득)	-14.4	-8.0	-3.6	-2.5	-15.5
무형자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	1.7	5.8	-1.5	-1.7	-6.3
기타투자활동	-0.2	-1.1	-1.8	-0.8	-1.8
재무활동 현금	-0.2	-5.1	2.9	-12.5	3.3
차입금의 증가(감소)	6.6	-4.3	2.2	-2.4	11.5
자본의 증가(감소)	2.7	-1.3	8.4	-2.0	-1.2
배당금의 지급	0.0	1.3	0.7	2.0	1.2
기타재무활동	-9.5	0.5	-7.7	-8.1	-6.9
현금의 증가	-5.7	2.4	7.4	-9.8	1.1
기초현금	7.7	2.0	4.4	11.8	2.0
기말현금	2.0	4.4	11.8	2.0	3.1

주요투자지표

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
투자지표					
PER(배)	12.7	23.2	8.1	9.1	7.3
수정 PER(배)	12.7	18.3	7.6	8.4	7.3
PBR(배)	1.1	1.4	1.5	1.2	1.9
배당수익율(%)	4.4	1.1	2.6	2.1	1.4
EV/ EBITDA(배)	4.6	6.1	4.3	4.9	5.3
성장성(%,YOY)					
매출액	-24.3	1.8	29.9	5.7	31.8
영업이익	-77.4	18.8	272.7	-31.9	134.6
세전계속사업손익	-66.1	-14.0	243.5	-26.9	128.4
포괄손익	-65.8	-7.5	215.7	-24.9	107.8
EPS	271.6	-27.3	270.2	-25.8	125.3
안정성(%)					
유동비율	34.1	22.0	28.0	27.0	33.4
부채비율	44.8	31.8	33.6	29.9	42.3
이자보상배율	na	na	na	na	na
순차입금/자기자본	na	na	na	na	na
주당지표					
EPS	267	194	719	534	1,203
수정EPS	267	245	771	579	1,203
BPS	3,104	3,255	4,023	3,884	4,671
EBITDA/Share	671	665	1,134	865	1,536
CFPS	786	770	1,215	930	1,556
DPS	150	50	150	100	120

자료: 유진투자증권

한글과컴퓨터(030520.KQ)

Small-Cap 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
Small-Cap 변준호
Tel. 368-6141 / juno.byun@eugenefn.com

오피스 모바일은 새로운 시장

- **오피스 소트프웨어의 강자로 MS Office와 경쟁하는 세계 유일 회사**
  - '90년 소프트웨어 개발 및 판매를 목적으로 설립되었으며, '96년 코스닥 상장한 오피스 소프트웨어 개발 전문업체임. 오피스 소프트웨어인 한컴오피스 및 아래한글은 글로벌 기업 제품인 MS Office와 국내에서 경쟁력을 보유. 국내 시장점유율 18%(MS Office 82%)
  - 매출비중은 오피스소프트웨어 73%, 씽크프리(모바일오피스 포함) 19%
- **투자포인트: 1) 씽크프리 매출 지속 여부, 2) 한컴오피스 매출 확대 가능한가?**
  1) 씽크프리 매출 지속적 증가: 씽크프리 모바일오피스를 갤럭시S3에 공급은 못했지만, 갤럭시S2 및 갤럭시넥서스 등 보급형 제품에는 매출이 지속되고 있음. 현재 삼성전자, LG전자에 이어 하반기에는 팬택에도 공급 예정. 또한 씽크프리 서버 제품을 글로벌업체인 지멘스와 독일 원앤원 등에 공급되고 있어, 또 다른 성장을 기대. 씽크프리 매출액은 '11년 107억원에서 '12년 130억원으로 증가
  2) 한컴오피스 시장 지속 확대: 최근 한컴오피스 사용 고객이 공공기관 및 정부기관 중심에서 민간기업으로 확대되고 있어 긍정적. 농협과 풀무원이 동사의 제품인 한컴오피스를 기본 오피스로 채택. '11년 기준, 국내 시장점유율 18%를 차지한 가운데, 대기업 및 중견기업으로 확대 추세 긍정적. 또한 한컴오피스 신버전 출시로 가격 인상 효과가 있어 수익률 개선에도 긍정적
- **Valuation: '12년 예상 PER 12.8배로 저평가**
  - '12년 예상실적은 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 +11.3%, +11.2% 증가 전망. 이는 공공 및 정부기관, 교육기관 등의 안정적인 고객과 민간기업의 꾸준한 확대 때문
  - 현 주가는 '12년 PER 12.8배로 코스닥 IT 소프트웨어 업종대비 (PER14.6배) 저평가
  - 1) 씽크프리 모바일오피스 및 서버 고객 확대, 2) 한컴오피스의 국내 대기업 및 중견기업으로의 기본 오피스 채택 확대 등으로 주가의 상승추세는 이어질 전망

동사의 성장을 견인하고 있는 한컴오피스와 모바일오피스





자료: 유진투자증권

NR

현재주가(6/28)	10,750원

Key Data	(기준일: 2012.6.28)
KOSPI(pt)	1,819.2
KOSDAQ(pt)	485.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	248.1
52주 최고/최저(원)	16,000 / 4,880
52주 일간 Beta	0.89
발행주식수(천주)	23,082
평균거래량(3M,천주)	191
평균거래대금(3M,백만원)	2,320
배당수익률(12F,%)	0.0
외국인 소유지분율(%)	7.5
주요주주지분율(%)	
소프트포럼 외 5인	33.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	-17.9	-10.8	115.0
KOSPI대비상대수익률	-1.1	-7.5	-10.5	126.8

Financial Data

결산기(12월)	2011A	2012F	2013F
매출액(십억원)	57.3	63.8	73.6
영업이익(십억원)	21.4	25.0	28.9
세전계속사업손익(십억원)	15.1	22.8	24.6
당기순이익(십억원)	13.2	19.3	22.1
EPS(원)	572	838	958
증감률(%)	156.6	46.5	14.3
PER(배)	21.2	12.8	11.2
ROE(%)	12.2	17.5	16.6
PBR(배)	3.1	2.2	1.9

자료: 유진투자증권

한글과컴퓨터는 어떤 기업?

오피스 소프트웨어로 MS와 대적하는 세계 유일 업체

➔ 동사는 1990년 10월에 소프트웨어 개발 및 판매를 목적으로 설립되었으며, 1996년 9월에 코스닥에 상장했다.

➔ 사업부문은 한컴오피스 소프트웨어를 중심으로 하는 오피스소프트웨어 부문과 씽크프리 모바일 및 씽크프리 서버 등을 중심으로 하는 모바일솔루션 부문으로 나누어진다.

➔ 오피스소프트웨어 사업부문은 '한/글' 및 '한컴오피스' 제품 매출로 구성되며, 매출의 약 73%를 차지(2012년 1분기말 기준)하고 있다. 특히 국내 시장에서 마이크로소프트사의 MS Office에 대적하며 18%의 시장점유율을 지키고 있다.

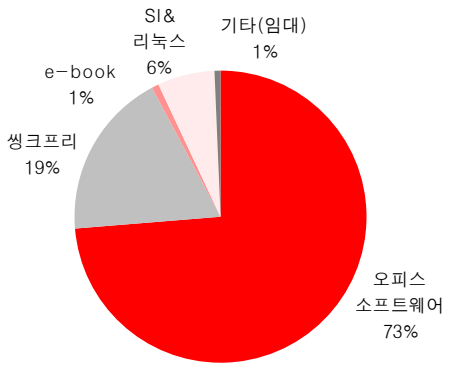
➔ 모바일솔루션(씽크프리) 사업부문은 'Thinkfree Office, Thinkfree Mobile, Thinkfree Online, Thinkfree Conversion Server 등으로 구성되며, 매출의 약 22%를 차지(2012년 1분기말 기준)하고 있다. 특히 Thinkfree Mobile은 삼성전자의 갤럭시S, 갤럭시넥서스는 물론, LG전자의 옵티머스원, KT테크의 '테이크HD'에 공급하며, 국내 2위의 시장을 차지하고 있다.

도표 55 주요 연혁

연도	내용
1990.10.11	회사 설립 ((주)한글과컴퓨터)
1996.09.24	코스닥 시장 상장
2001.02	한컴 오피스 V 출시
2007.08	한글과컴퓨터 오피스 2007 GS인증
2009.07	최대주주 변경(프라임개발 → 셀런에이치)
2010.03	한컴오피스 2010 출시
2010.09	최대주주 변경(셀런에이치 → 소프트포럼컨소시엄)
2011.05	전자책 뷰어 '한컴리드온' 출시
2011.07	씽크프리 모바일 4.1 출시
2011.12	'중견/중소기업분야 신성장경영대상(대통령표창)'
2012.01	본사 이전(구의동 테크노마트 → 분당구 한컴타워)

자료:한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 56 매출 비중 ('11년 기준)



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

이 시각, 이 기업은?

Q1> 한컴오피스 시장점유율 확대될까?

➔ 시장점유율 확대는 쉽지 않을 것이다. 다만 연평균 10%의 매출 성장을 기대하고 있다.

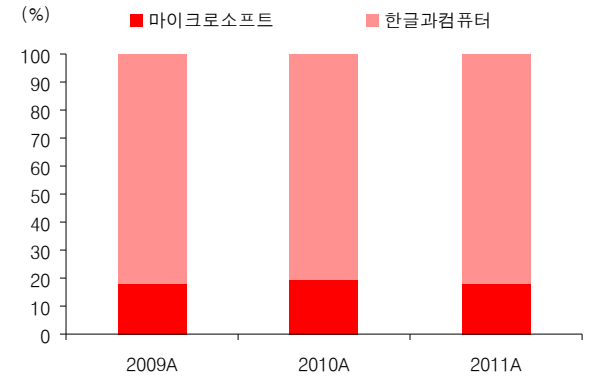
➔ '11년 기준으로 국내에서 한컴오피스 시장점유율은 18%를 차지(vs. MS Office 82%)하였다. 과거 3년 평균 시장점유율이 18%대이다. 이는 '15년 이상 공공기관 및 정부기관에 소프트웨어를 공급해왔기 때문이다. 따라서 이 시장점유율 이하로 하락하지는 않을 것으로 예상된다.

Q2> 국내 시장에 고객 확대 가능성은?

➔ 최근 긍정적인 것은 공공기관 및 정부기관 중심에서 일반 기업으로 확대되고 있다는 것이다. 농협과 풀무원이 기본 오피스로 한컴오피스를 채택하였다. 이를 기반으로 삼성, LG, 포스코, 현대차 등의 대기업으로 고객을 확보하고자 하고 있다. 현재 공공기관, 교육기관, 일반기업에서 각각 30%씩 비중을 차지하고 있다.

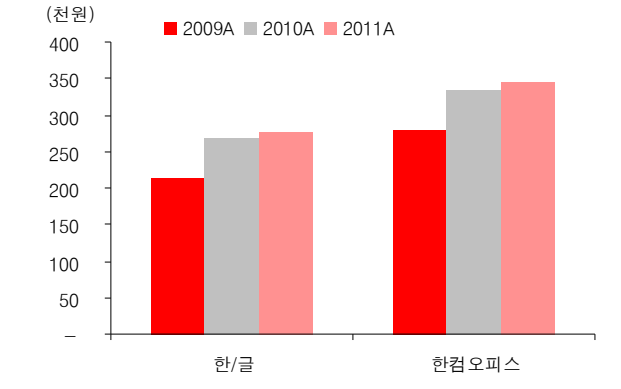
➔ 향후 한컴오피스는 일반기업에서의 성장성을 높이 보고 있다. 특히 중견기업 중심으로 기본 오피스로 채택할 수 있도록 영업을 확대 중이다.

도표 57 한글과컴퓨터 제품의 국내 시장점유율 18%



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 58 신제품 출시로 지속적인 단가 상승



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

Q3> 씽크프리, '갤럭시S 3'에 공급 못했는데 실적 이상없나?

➔ 씽크프리 모바일 제품은 지속적으로 매출이 발생하고 있다. 또한 씽크프리 서버 제품 매출이 점차 확대될 것으로 예상하고 있다. 씽크프리 관련 매출은 '11년 107억원에서 올해 130억원을 예상하고 있다. 이중 씽크프리 모바일 매출액은 100억원 정도를 차지할 것으로 예상된다.

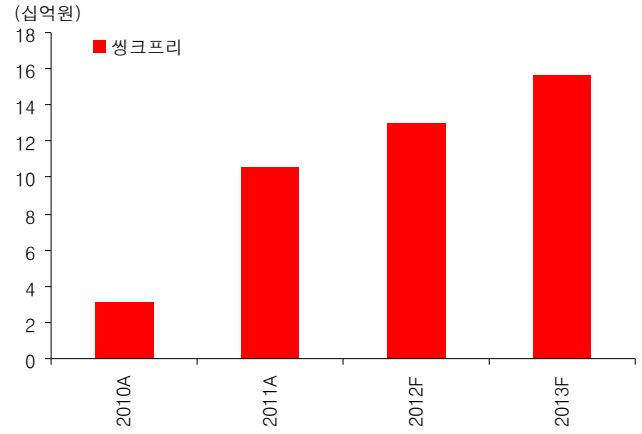
➔ 모바일 오피스인 씽크프리 모바일 매출 비중이 커지고 있다. 삼성전자, LG전자, KT의 일부 제품에 채택되고 있는데, 해외향 및 보급형 제품들에 꾸준히 증가하고 있다.

Q4> 모바일 오피스 경쟁사 및 대응책?

➔ 경쟁상대는 인프라웨어이다. 갤럭시S3 국내 모델은 인프라웨어가 독점 공급하고 있어 시장의 기대가 큰 것으로 보인다. 동사는 삼성전자 갤럭시S2 중국향 모델에 탑재되고 있다. 갤럭시S2 보급형 중에서 약 50%는 동사의 제품을 채택하는 것으로 알고 있다.

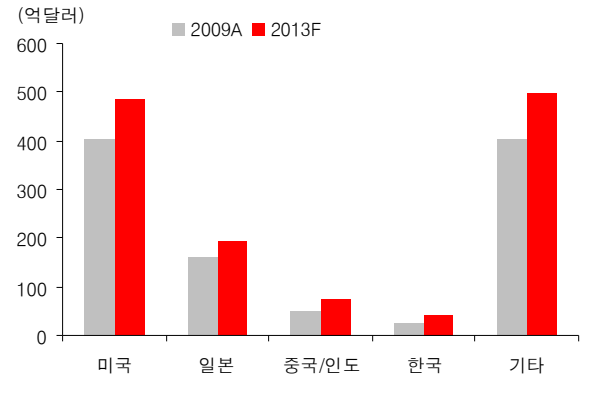
➔ 하반기에는 팬택에 씽크프리 모바일 제품을 공급할 예정이다.

도표 59 씽크프리 매출액 여전히 증가 추세 유지



자료: 한글과컴퓨터, 유진투자증권

도표 60 모바일오피스 시장은 지속 성장 전망



자료: Ovem, IDC, 유진투자증권

Q5> 동사의 경쟁력은?

➔ 씽크프리의 장점은 문서편집시 세세한 기능을 가지고 있는 것이 다르다. 씽크프리 모바일의 배경은 한컴오피스 제품이라고 보면 된다. 따라서 소비자의 요구 및 단말기의 성능에 따라 한컴오피스의 기능을 추가하기만 하는 되는 것이다.

➔ 그러나 인프라웨어의 제품은 폴라리스 오피스는 오피스 뷰어 기능이 중심이다. 따라서 새로운 기능을 추가할 때마다 인프라웨어는 지속적으로 엔지니어를 통해 기능을 개발하여 탑재해 나가야 한다는 단점을 보유하고 있다.

Q6> 클라우드 서비스에 적용하는 제품에 대해?

➔ 씽크프리 서버 버전을 글로벌 기업인 지멘스(SIEMENS)와 독일 기업인 원앤원(1&1)사에 공급하였다.

➔ 특히 마이크로소프트사와 경쟁하여 이겼다는데 더 의의를 두고 있다. 이 내용은 독일의 PC Magazine에 실리기도 했다. 이는 궁극적으로 단말기의 기능을 단순화하고 서버 기반으로 확대되고 있는 글로벌 기업의 패러다임의 변화에 적극적으로 대응한 결과이기도 해서 긍정적이다.

➔ 씽크프리 서버 버전은 MS Office에 경쟁할 수 있는 제품으로 판단하고 동사는 공격적인 영업을 추진할 예정이다. 지멘스가 전세계 회사를 클라우드 서비스로 전환하면서 동사의 제품을 도입한 것이 알려지고 있다. 이후 신규기술인 클라우드 서비스를 도입하려는 많은 유럽 중심의 기업들이 동사의 제품에 관심을 보이고 있다.

➔ 올해 씽크프리 매출액 목표 130억원 중 클라우드 관련 제품의 매출액은 20~30억원 정도로 아직은 미미하다. 그러나 향후 올해 매출에 예상외로 증가할 수 있는 매출은 대부분 클라우드 분야일 것이다.

Q7> 단말기 프리로드(Preload) 시장은 축소되는가?

➔ 기술발전상 점차 휴대폰에 소프트웨어를 사전탑재하는 프리로드(Preload) 비중은 줄어 들 것으로 예상한다. 단말기의 기능이 점차 고성능화되고, 네트워크 속도가 높아지면, 점차 사용자의 요구사항에 맞는 제품을 구매하는 형태로 변화될 것으로 본다. 따라서 점차 프리로드가 없어지고 대부분의 어플리케이션은 앱스토어에서 소비자가 직접 구매하는 형태로 바꾸게 될 것이다.

➔ '13년 말경에는 프리로드는 거의 없어지고, 앱스토어 시장에서 구매하는 패턴으로 바뀔 것으로 본다.

➔ 동사는 아이폰에서 사용할 수 있는 씽크프리 IOS버전을 최근 앱스토어에서 개당 9.9달러에 판매를 시작했다. 판매 1개월만에 약 3.6억원의 매출을 달성했는데, 아직 한글만을 지원하고 있어, 한국인 위주로 판매가 이루어진 것으로 보면 긍정적인 수치이다.

실적전망

Q8> 2분기 예상실적 및 연간실적 가이던스는?

➔ 1분기는 사상 최대 실적을 달성했다. 매출액 160억원, 영업이익 64억원으로 이는 전년동기대비 각각 +10%, +14% 증가하였다. 이중 오피스 소프트웨어 부문이 116억원으로 전년동기대비 +15% 성장하였으며, 모바일솔루션 부문은 42억원이지만, 전년동기대비 +30%로 급성장하였다.

➔ 2분기 실적도 1분기보다 상승한 매출액 168억원을 제시한다. 수익성은 여전히 유지될 것으로 예상한다.

➔ 2012년 실적 가이던스(회사측)는 매출액 643억원, 영업이익 230억원이다. 전년대비 각각 +12%, +7% 증가한 수치이다. 영업이익에서 법인세만 제거하면 순이익이다. 현금은 400억원을 보유하고 있다.

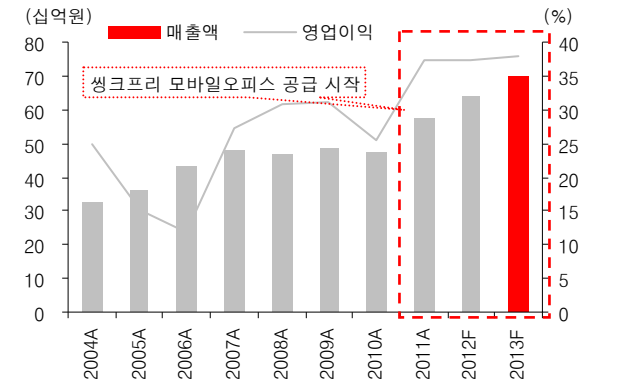
➔ 기본적인 매출 성장률은 모바일솔루션 부문이 연평균 20%, 오피스 소프트웨어 부문이 연평균 10%씩 성장한다고 가정하여 산정한 수치이다.

도표 61 분기별/연간 실적 전망

(십억원,%)	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12A	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2010A	2011A	2012F	2013F
매출액	**14.5**	**15.4**	**12.3**	**15.0**	**16.0**	**16.8**	**14.5**	**16.6**	**47.3**	**57.3**	**63.8**	**73.6**
수익												
영업이익	**5.6**	**6.6**	**5.1**	**4.1**	**6.4**	**6.8**	**5.1**	**6.7**	**12.0**	**21.4**	**25.0**	**28.9**
세전이익	**6.1**	**5.5**	**4.5**	**-0.9**	**4.7**	**6.6**	**4.9**	**6.5**	**4.6**	**15.1**	**22.8**	**24.6**
당기순이익	**5.9**	**3.6**	**4.4**	**-0.8**	**4.7**	**4.9**	**4.2**	**5.5**	**5.1**	**13.2**	**19.3**	**22.1**
이익률(%)												
(영업이익률)	38.7	43.0	41.2	27.1	40.2	40.5	35.3	40.4	25.3	37.3	39.2	39.3
(경상이익률)	41.8	35.8	36.4	-6.2	29.6	39.3	34.2	39.2	9.6	26.4	35.7	33.4
(당기순이익률)	40.8	23.6	35.7	-5.0	29.6	29.2	29.1	33.3	10.9	23.1	30.3	30.0

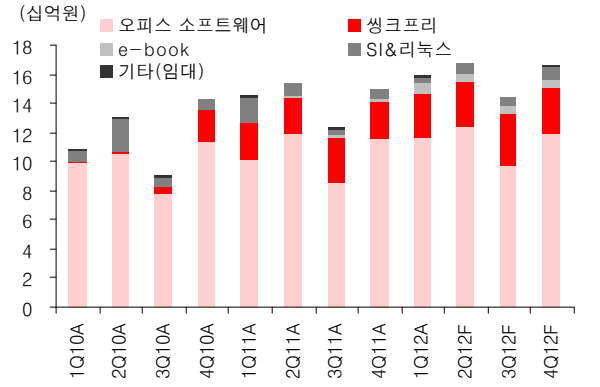
자료: 2010 K-GAAP, 2011~2013년 K-IFRS 별도 기준, 유진투자증권

도표 62 모바일오피스로 실적 한단계 업그레이드 전망



자료: 유진투자증권

도표 63 성장을 주도하고 있는 오피스소프트웨어



자료: 유진투자증권

한글과컴퓨터(030520.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	51.0	34.9	39.1	32.9	49.9
현금및 현금성자산	19.8	6.1	8.4	15.7	9.1
단기금융상품	13.2	11.4	6.6	0.9	31.3
매출채권	17.5	17.0	20.0	15.1	8.5
재고자산	0.2	0.2	0.5	0.5	0.1
기타	0.3	0.3	3.6	0.6	0.9
비유동자산	53.9	71.2	92.0	81.6	76.5
투자자산	43.7	57.1	71.9	55.5	51.8
유형자산	0.8	0.6	0.5	0.4	1.7
무형자산	9.5	13.4	19.6	25.7	23.0
자산총계	104.9	106.1	131.1	114.5	126.4
유동부채	8.7	6.7	19.0	7.3	7.6
매입채무	8.6	6.5	6.2	3.5	6.4
단기차입금	0.0	0.0	12.7	3.2	0.0
기타유동부채	0.1	0.1	0.1	0.6	1.2
비유동성부채	2.8	2.4	3.1	5.3	4.4
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	2.4	3.1	5.3	4.4
부채총계	11.5	9.1	22.2	12.7	12.0
자본금	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2
자본잉여금	67.0	67.0	67.0	67.1	67.2
자본조정	-6.0	-6.0	-6.0	-9.1	-7.6
기타포괄손익누계액	2.3	-3.0	-0.8	-2.7	-2.7
이익잉여금	18.0	26.9	36.5	34.3	45.3
자본총계	93.4	97.1	108.9	101.8	114.5
순차입금	-32.9	-17.4	-2.3	-13.4	-40.4

손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	47.8	47.1	48.7	47.3	57.3
매출원가	13.9	10.1	8.2	2.6	3.3
매출총이익	33.9	36.9	40.5	44.6	54.1
판매비및관리비	20.8	22.5	25.3	32.7	32.7
영업이익	13.0	14.5	15.2	12.0	21.4
영업외손익	-1.5	-3.9	-0.3	-7.4	-6.3
이자수익	2.6	2.1	1.5	1.1	1.7
이자비용	0.2	0.4	0.3	0.9	0.0
외환손익	-0.1	0.2	-0.2	-0.1	0.0
지분법평가손익	-2.8	-1.8	-2.1	1.9	0.0
자산처분손익	1.2	0.0	3.2	0.3	0.0
기타	-2.6	-4.8	-3.2	-11.5	-7.9
세전계속사업손익	11.5	10.6	14.8	4.6	15.1
계속사업법인세비용	-1.4	-1.5	0.4	-0.6	1.9
계속사업이익	12.9	12.1	14.4	5.1	13.2
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.9	12.1	14.4	5.1	13.2
(포괄손익)	15.2	9.0	13.6	2.4	10.6
EBITDA	15.5	16.9	17.7	15.2	25.8
매출총이익률	70.9	78.5	83.2	94.4	94.3
EBITDA마진율(%)	32.5	35.9	36.3	32.2	45.0
영업이익률(%)	27.3	30.7	31.2	25.3	37.3
세전계속사업이익률(%)	24.1	22.5	30.5	9.6	26.4
ROA(%)	12.6	11.4	12.2	4.2	11.0
ROE(%)	14.1	12.7	14.0	4.9	12.2
수정ROE*(%)	16.5	9.5	13.2	2.3	9.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금	26.0	17.4	17.5	20.0	34.9
당기순이익	12.9	12.1	14.4	5.1	13.2
비현금수익비용가감	7.4	9.4	6.4	15.4	15.0
유형자산감가상각비	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1
무형자산상각비	2.1	2.0	2.3	3.1	4.3
기타현금수익비용	4.5	3.3	-2.7	4.8	3.1
영업활동 자산부채변동	5.7	-4.0	-3.3	-1.1	6.9
매출채권 감소(증가)	6.4	0.3	4.6	0.7	5.6
재고자산 감소(증가)	0.1	0.0	-0.3	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	1.4	-2.1	0.0	-2.6	2.9
기타자산,부채변동	-2.3	-2.2	-7.6	0.7	-1.6
투자활동 현금	-11.3	-27.8	-25.6	5.4	-36.6
유형자산처분(취득)	1.1	-0.3	0.0	-0.2	-1.5
무형자산감소(증가)	-1.2	-6.1	-8.1	-6.2	-4.9
투자자산감소(증가)	-9.7	-0.7	-1.0	4.8	-30.2
기타투자활동	-1.4	-20.7	-16.5	7.1	0.0
재무활동 현금	-9.0	-3.4	10.5	-18.2	-4.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	12.7	-9.5	-3.2
자본의 증가(감소)	-3.2	-3.1	-2.2	-4.5	-1.8
배당금의 지급	3.2	3.1	2.2	4.5	1.8
기타재무활동	-5.8	-0.2	0.0	-4.2	0.1
현금의 증가	5.7	-13.7	2.4	7.3	-6.6
기초현금	14.1	19.8	6.1	8.4	15.7
기말현금	19.8	6.1	8.4	15.7	9.1

주요투자지표

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
투자지표					
PER(배)	9.4	4.6	8.2	23.7	21.2
수정 PER(배)	8.0	6.1	8.7	49.8	26.6
PBR(배)	1.4	0.7	1.3	1.6	3.1
배당수익율(%)	2.9	4.2	3.9	1.9	1.6
EV/ EBITDA(배)	5.7	2.2	6.5	7.1	9.3
성장성(%,YOY)					
매출액	-1.9	-1.5	3.4	-2.9	21.2
영업이익	-14.0	10.9	4.9	-21.0	78.7
세전계속사업손익	-22.4	-8.0	40.0	-69.3	232.2
포괄손익	11.4	-40.5	50.9	-82.0	331.5
EPS	795.2	-6.6	19.6	-64.3	156.6
안정성(%)					
유동비율	17.1	19.1	48.6	22.2	15.2
부채비율	12.3	9.3	20.3	12.4	10.4
이자보상배율	na	na	na	na	na
순차입금/자기자본	na	na	na	na	na
주당지표					
EPS	559	522	625	223	572
수정EPS	657	391	590	106	457
BPS	3,638	3,624	3,870	3,297	3,960
EBITDA/Share	673	731	765	660	1,118
CFPS	879	928	904	891	1,221
DPS	150	100	200	100	200

자료: 유진투자증권

원익IPS(030530.KQ)

Small-Cap 팀장 변준호
Tel. 368-6141 / juno.byun@eugenefn.com
Small-Cap RA 김지희
Tel. 368-6152 / jeeheekim@eugenefn.com

아몰레드 장비 수주 기대

- **반도체, 디스플레이, 태양광장비 제조업체**
  - 반도체용 증착 장비 전문업체 '아토'가 반도체 및 디스플레이 식각장비(Dry Etcher 외) 전문 '아이피에스'와 합병하여 2010년 국내 최대 종합 장비회사로 출범
  - 삼성전자향 매출비중 90%로 삼성전자 반도체용 PE CVD 장비 수요의 90%, TFT-LCD용 Dry Etcher(건식식각) 수요의 80%를 공급. 삼성전자의 전환사채 투자 및 Applied materials Korea의 지분투자로 국내외 Captive market 강화
  - 주가는 지난 5월 15일을 연간 저점으로 +8.3% 반등. 아몰레드용 건식 식각장비 및 시스템반도체용 PE CVD 개발 완료로 주가상승에 대한 기대감 확산

- **투자포인트: 1)신규장비(아몰레드,반도체)라인업 확대, 2) 태양광 장비 수주 기대**

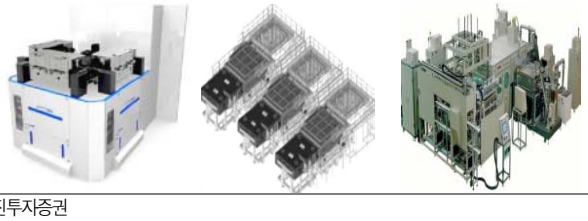
  1) 시스템LSI PE CVD: 기존 D램 및 낸드(NAND)용 PE CVD장비의 시스템LSI향 개발에 성공. 현재 양산과 공정을 위한 평가 진행 중으로 '13년 제품 공급이 가능할 전망

  2) 아몰레드 Dry Etcher: 기존 8세대 건식식각(Dry etcher)장비의 5.5세대 아몰레드 공정용 장비 개발 완료. 하반기 매출 가시화로 디스플레이 매출 +127.3%yoy 성장 전망

  3) 태양광 수주 기대 : 태양광 RIE(이온 건식식각)와 이온 임플란터(Ion implanter) 장비 매출이 올해 4분기 집행될 예정. 약 150억원 규모로 지난해 30억원에 그친 태양광 사업부 매출은 200억원 수준으로 증가할 전망

- **현 주가에서 추가하락 제한적**
  - '12년 예상 매출액 3,575억원, 영업이익 393억원으로 전년대비 42.7%, 176.8% 증가. 아몰레드 장비, 태양광 장비 매출이 127.3%, 589.7% 증가하며 전체 성장을 견인
  - '12년 예상실적 기준 PER 15.0배로 국내 대표 반도체, 디스플레이 장비업체인 에스에프에이와 아이씨디의 평균 PER 10.7배를 상회. 그러나 1) 5.5세대용 아몰레드 Dry Etcher, 시스템LSI PE CVD장비 개발 완료로 신규매출 발생이 유력하고, 2) 반도체, 아몰레드, 태양광 등 다각화된 사업구조로 안정적 외형성장을 지속해 나갈 수 있다는 점이 투자포인트. 과거 3개년('09~'11년) PER 상단은 17.8배 수준

반도체, 디스플레이, 태양광 핵심장비 보유



자료: 원익IPS, 유진투자증권

NR

현재주가(6/28)	6,860원

Key Data	(기준일: 2012. 6. 28)
KOSPI(pt)	1,819.2
KOSDAQ(pt)	485.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	500.4
52주 최고/최저(원)	10,550 / 5,760
52주 일간 Beta	0.74
발행주식수(천주)	72,951
평균거래량(3M,천주)	1,140
평균거래대금(3M,백만원)	8,735
배당수익률(12F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	5.2
주요주주 지분율(%)	
(주)원익외 17인	27.7
(주)원익아이피에스	7.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-16.2	-25.8	15.1
KOSPI대비상대수익률	-6.8	-5.8	-25.5	26.9

Financial Data

결산기(12 월)	2010A	2011A	2012E
매출액(십억원)	173.1	250.5	357.5
영업이익(십억원)	19.9	14.2	39.3
세전계속사업손익(십억원)	20.9	36.8	38.0
당기순이익(십억원)	15.9	28.3	33.4
EPS(원)	473	408	458
증감률(%)	30.4	-13.7	12.2
PER(배)	18.3	23.6	15.0
ROE(%)	13.0	15.1	14.1
PBR(배)	4.2	3.5	2.1
EV/EBITDA(배)	12.0	32.2	19.3

자료: 유진투자증권

원익IPS는 어떤 기업?

삼성전자가 지분 투자

➔ 반도체 증착장비(CVD; chemical vapor deposition) 전문업체 '아토'가 전신으로 2010년 반도체, 디스플레이 증착장비 전문업체인 '아이피에스'와 합병해 국내 최대 종합 장비기업으로 출범했다. '09~'11년 연평균 +65.8%의 매출성장과 +53.6%의 순이익 성장, 3개년 평균 6.7%의 영업이익율을 기록했다.

➔ 전체 매출액의 90%가 삼성전자향이다. 삼성전자 반도체용 PE-CVD장비 수요의 90%, TFT-LCD용 Dry Ether(건식식각) 장비 수요의 80%를 공급한다. 주요 제품은 전체 매출액의 30%를 차지하는 반도체용 증착장비(PECVD) 'MAHA SP/MP' 로 D램과 낸드(NAND) 대응이 가능하다.

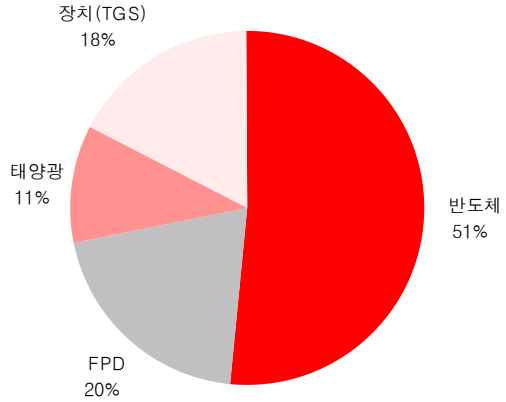
➔ 1) 2010년 3월, 삼성전자의 전환사채 지분 투자(전환시 삼성전자가 동사 지분 9% 보유), 2)'11년 세계 1위 반도체장비업체인 Applied materials의 100% 자회사인 Applied materials Korea의 제3자 배정 지분 투자(4.0%)로 국내외 장비 매출을 위한 발판을 넓혔다.

도표 64 주요 연혁

연도	내용
1991.09	㈜ 아토 설립
1996.09	KOSDAQ 시장 등록
1998.06	세계 최초 양산용 200mm ALD 공정 장비 양산
2001.04	국내 최초 200mm PE-CVD 장비 양산
2004.05	Solar Cell 장비 수출(일본)
2005.10	최대 주주변경: ㈜아이피에스
2006.11	특수가스 사업부문 물적분할: 원익머트리얼즈
2010.12	아토 & 아이피에스 합병
2011.03	사명변경: ㈜원익IPS
2011.08	MAHA SP 100호기 출하
2011.12	Applied Materials Korea 290억원 지분투자

자료: 원익IPS, 유진투자증권

도표 65 주요사업 비중



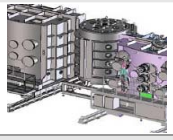
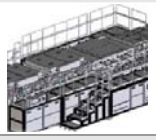
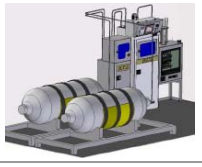
자료: 원익IPS, 유진투자증권

Q 1> 원익IPS는 구체적으로 어떤 장비를 생산하는가?

➔ 반도체 사업부는 증착 장비를 생산한다. 전체 매출의 30%를 차지하는 'MAHA SP/MP'는 반도체용 PE CVD(Plasma enhanced CVD;플라즈마화학기상증착)장비로 진공 상태 속 가스의 화학적 반응을 이용해 산화막 또는 금속막을 증착 시킨다. Dram과 Nand제조에 이용되며 시스템LSI용으로도 개발이 진행 중 이다. AKRA와 Bluetain 또한 증착 장비인데 기존 CVD(Chemical vapor deposition;화학기상증착)방식외에 ALD(Atomic layer deposition;원자층증착) 구현이 가능하며 Dram 생산에 적용되고 있다.

➔ 디스플레이 사업부는 TFT-LCD용 Dry Etcher(건식식각)가 주요 제품이다. Dry etcher는 기체 플라즈마에 의한 반응을 이용 웨이퍼 상에 마스크를 형성한다. 삼성전자의 8세대 LCD생산라인 수요의 80%에 대응, 향후 중국에서 진행중인 LCD 라인 신규투자에도 장비 수주가 확실하다. 이 밖에도 태양광 사업부의 건식식각장비 RIE(Reactive Ion Ethcing)와 TGS(total gas solution) 사업부의 가스 저장, 정화, 주입기 등 반도체에서 디스플레이, 태양광에 이르는 다각화된 장비를 보유하고 있다.

도표 66 사업부별 주요 제품 라인업

1) 반도체 장비	MAHA SP/MP (증착)	AKRA (증착)	Bluetain (증착)	DB21 (증착)
				
2) 디스플레이 (LCD, AMOLED)	Dry Etching (건식식각)	TFE System (증착)	Evaporation (증착)	PT System (세정)
				
3) 태양광 장비	RIE (건식식각)	PECVD (증착)	LPCVD (증착)	Ion Implanter (이온주입기)
				
4) TGS (장치)	Gas Cabinet (가스보관)	Gas Purifier (가스정화)	BSGS (가스공급)	
				

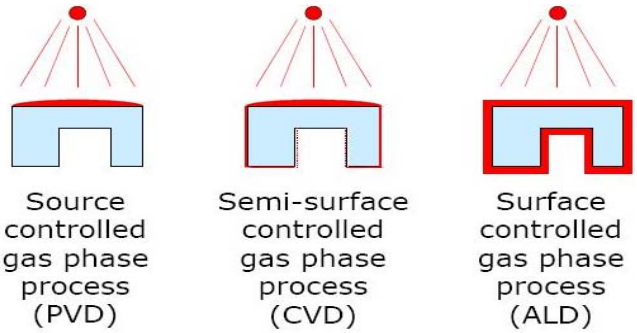
자료: 유진투자증권

Q 2> 반도체용 ALD(Atomic layer deposition) 장비란?

➔ ALD(Atomic Layer Depositon)는 반도체 웨이퍼 표면에 보호막을 증착시키는 기술로 원자층(atomic layer)을 한 층씩 늘려 박막을 성장(Epi growth)시킨다. 분자의 흡착과 치환을 번갈아 진행함으로써 원자층 두께의 초미세 층간(layer-by-layer) 증착이 가능하고, 산화물과 금속 박막을 최대한 얇게 쌓을 수 있어 반도체 미세공정에 유리하다. 가스의 화학반응으로 형성된 입자들을 웨이퍼 표면에 증착시키는 화학기상증착(CVD)보다 낮은 온도(500도 이하)에서 박막형성이 가능하며, 조성과 두께가 우수해 시스템반도체 제조에 적합하다는 평가를 받고 있다.

➔동사는 1998년 세계 최초로 양산용 200mm ALD 공정장비를 개발했고, 2002년 국내 최초로 양산용 300mm ALD공정 장비를 독일과 미국에 수출했다. 현재 전 세계에서 ALD장비 제조기술을 보유한 기업은 국내 동사와 주성엔지니어링, 일본의 히타치, 도쿄엘렉트릭 등 몇 개 기업에 불과하다. 비록 매출 기여도는 PE CVD장비대비 낮으나 향후 삼성전자의 반도체 미세공정 전환 확대시 수혜가 확실하다.

도표 67 **증착 방식(PVD, CVD, ALD) 비교**
: ALD 증착은 반도체 미세공정 전환 확대시 유리



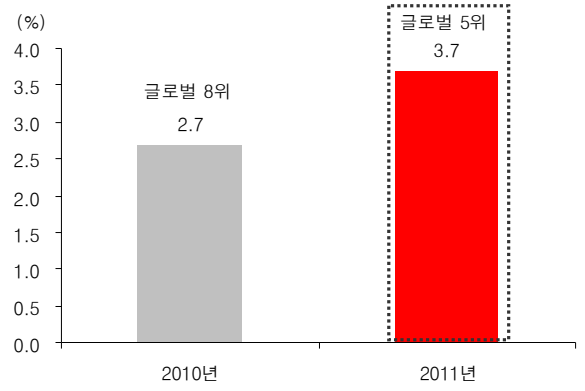
자료: 유진투자증권
주: PVD(Physical vapor deposition), CVD(Chemical vapor deposition), ALD(Atomic layer deposition)

Q 3> 신규장비 개발(반도체 및 디스플레이) 진행 상황?

→ **반도체:** 기존 D램과 낸드용으로 생산됐던 반도체 PE CVD장비의 시스템 LSI 향 연구개발 완료. 현재 양산과 공정을 위한 평가 진행 중으로 내년에는 제품 공급까지도 가능할 것으로 판단한다. 삼성전자는 1) 기흥사업장의 반도체 생산라인과 미국 오스틴의 메모리반도체 생산라인 1개를 시스템반도체 라인으로 전환, 2) 국내 경기도 화성에 2조 2천500억원을 투자해 2013년 완공을 목표로 시스템반도체 신규 라인 건설에 착공하는 등 시스템 반도체 투자에 열을 올리고 있다. 동사의 이번 시스템LSI용 PE CVD 장비 개발은 삼성전자의 시스템반도체 확대에 발맞춘 제품 라인업을 확보할 예정이다.

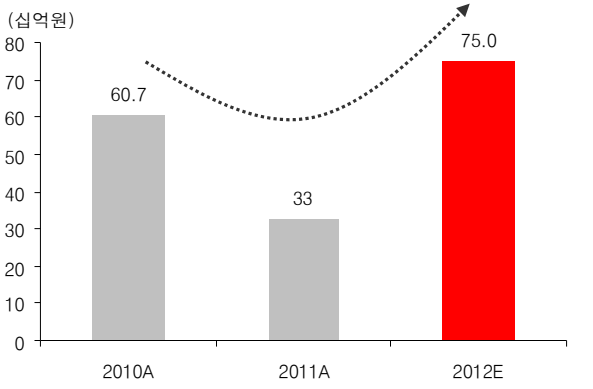
→ **디스플레이**: 아몰레드(AMOLED) 장비 수주를 기대할 수 있다. 5.5세대 아몰레드 공정용으로 개발 중인 건식식각(Dry etcher)장비가 올해 개발이 완료되어 올해 및 내년 디스플레이 분야 실적 성장을 견인할 전망이다. 아몰레드향 박막봉지장비(TFE System)와 세정장비(PT system)의 매출 성장도 기대된다.

도표 68 **삼성전자의 글로벌 시스템반도체 시장점유 확대 : 업계 순위 글로벌 8위-> 5위('11년)**



자료: 유진투자증권

도표 69 **아몰레드 장비 매출 확대로 LCD부진 극복, 디스플레이 매출 전년대비 +127.3% 증가**



자료: 유진투자증권

Q 4> 2012년 실적 전망은?

➔ 2012년 예상 매출액 3,575억원, 영업이익 393억원으로 전년대비 각각 +42.7%, +21.1% 증가할 전망이다. '12년 5.5세대 아몰레드 건식식각(Dry Etcher)장비 신규 매출이 올해 하반기 집중됨에 따라 디스플레이 매출이 전년대비 +127.3% 늘어날 것이다. '11년 기존 건물 매각 및 진위공장 이전으로 인한 설비투자(600억원)와 인건비 증가 등 고정비 확대로 인해 훼손됐던 영업이익율 또한 생산라인 안정화와 수주확대로 10%를 상회하는 수준을 회복할 전망이다.

➔ **1) 반도체**: 낸드 플래시와 D램 미세 공정전환이 거듭됨에 따라 동사의 반도체 증착 장비 매출이 꾸준히 늘고 있다. 특히 올해 1분기 반도체장비 매출은 590억원으로 전년대비 +178.3% 증가해 역대 최고 분기 실적 달성을 견인했다. 올 한해 반도체 사업부 매출액은 1,975억원 수준이 예상된다.

➔ **2) 디스플레이**: 삼성향 아몰레드 장비 수혜가 확대될 전망이다. 상반기 아몰레드 장비 매출은 약 100억원 규모로 1H11 대비 +67% 증가했다.

➔ **3) 태양광**: 올해 4분기 태양광 RIE Etcher장비와 이온임플란터(Ion implanter) 장비 수주가 가능할 전망이다. 금액 규모로는 약 3분기 200억원, 4분기 448억원 규모로 침체됐던 '11년 태양광 장비 매출을 끌어올릴 것으로 보인다.

도표 70 **연간 실적 전망**

(십억원)	2010A	2011A	2012E
매출액	345.3	250.5	357.5
반도체	208.9	163.1	197.5
디스플레이(AMOLED)	60.7	33.0	75.0
태양광	34.3	2.9	20.0
TGS	41.4	51.4	65.0
영업이익	19.9	14.2	39.3
세전이익	20.9	36.8	38.0
당기순이익	15.9	28.3	33.4
영업이익율(%)	11.6	3.5	11.0
순이익율(%)	9.2	11.3	9.3
EPS(원)	473	408	458
PER(배)	18.3	23.6	15.0

자료: 유진투자증권
주: K-IFRS 별도 (주가는 6/28 기준)

원익IPS(030530.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	34.0	43.2	60.2	134.3	198.5
현금및 현금성자산	14.1	20.9	25.4	45.4	71.9
단기금융상품	0.3	3.3	10.0	17.5	3.3
매출채권	9.3	7.5	8.7	17.7	40.3
재고자산	10.5	11.4	15.5	46.2	70.3
기타	0.1	0.5	0.7	7.5	12.7
비유동자산	48.6	55.0	71.8	148.3	175.2
투자자산	27.1	32.4	52.1	61.5	59.1
유형자산	15.3	16.5	16.6	72.7	98.1
무형자산	6.2	6.1	3.1	15.0	18.0
자산총계	82.6	98.2	132.0	282.5	373.7
유동부채	18.1	20.4	37.7	76.6	107.3
매입채무	13.2	17.2	36.8	54.8	59.3
단기차입금	0.2	0.0	0.0	7.3	26.7
기타유동부채	4.6	3.2	0.9	14.6	21.3
비유동성부채	2.3	2.3	5.8	49.3	47.3
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	42.4	38.8
기타	2.3	2.3	5.8	11.2	8.4
부채총계	20.3	22.7	43.5	126.0	154.6
자본금	16.6	16.6	16.6	34.3	36.2
자본잉여금	29.3	29.3	29.3	100.2	130.3
자본조정	-1.0	1.2	1.8	-19.7	-16.5
기타포괄손익누계액	0.1	0.2	0.5	1.1	1.1
이익잉여금	17.2	28.2	40.2	40.7	68.1
자본총계	62.2	75.5	88.4	156.6	219.1
순차입금	-14.2	-24.2	-35.4	-13.2	-9.7

손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	77.5	75.6	91.1	173.1	250.5
매출원가	52.5	47.9	63.8	118.8	176.1
매출총이익	24.9	27.8	27.4	54.3	74.4
판매비및관리비	14.0	17.9	21.6	34.2	65.8
영업이익	10.9	9.9	5.7	19.9	14.2
영업외손익	4.3	7.9	9.4	0.8	28.1
이자수익	0.4	0.7	0.4	1.6	3.2
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	5.4
외환손익	-0.1	2.3	-0.3	0.0	-0.2
지분법평가손익	5.4	4.1	9.2	9.5	24.1
자산처분손익	0.0	0.5	-0.2	0.0	3.3
기타	-1.5	0.3	0.4	-10.2	-7.6
세전계속사업손익	15.2	17.8	15.1	20.9	36.8
계속사업법인세비용	0.6	3.7	3.1	5.0	8.5
계속사업이익	14.6	14.0	12.0	15.9	28.3
중단사업손익	-1.1	-1.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.5	12.5	12.0	15.9	28.3
(포괄손익)	13.6	12.7	12.5	17.0	29.4
EBITDA	13.5	12.3	8.8	23.1	21.3
매출총이익률	32.2	36.7	30.0	31.4	29.7
EBITDA마진율(%)	17.4	16.3	9.7	13.3	8.5
영업이익률(%)	14.1	13.1	6.3	11.5	5.7
세전계속사업이익률(%)	19.6	23.5	16.6	12.1	14.7
ROA(%)	18.1	13.8	10.4	7.7	8.6
ROE(%)	26.7	18.1	14.6	13.0	15.1
수정ROE*(%)	26.9	18.4	15.3	13.8	15.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금	14.9	12.2	23.3	8.6	-26.1
당기순이익	13.5	12.5	12.0	15.9	28.3
비현금수익비용가감	0.2	1.4	-3.6	9.1	-4.1
유형자산감가상각비	1.2	1.4	2.0	2.1	5.3
무형자산상각비	1.4	1.0	1.1	1.1	1.8
기타현금수익비용	-5.2	-6.1	-8.9	-9.5	-27.4
영업활동 자산부채변동	1.2	-1.6	14.9	-15.3	-43.9
매출채권 감소(증가)	2.9	-0.4	-3.3	-0.4	-22.3
재고자산 감소(증가)	6.1	-1.0	-5.5	-0.4	-24.2
매입채무 증가(감소)	-6.9	2.0	23.4	-19.2	8.6
기타자산,부채변동	-1.0	-2.2	0.3	4.6	-6.0
투자활동 현금	-7.6	-7.7	-17.7	10.4	10.5
유형자산처분(취득)	-2.3	-2.8	0.1	-11.0	-27.4
무형자산감소(증가)	-4.0	-1.2	-0.8	-2.8	-4.7
투자자산감소(증가)	-0.8	-3.0	-9.0	-4.0	-0.4
기타투자활동	-0.6	-0.7	-8.1	28.1	42.9
재무활동 현금	6.0	2.3	-1.1	1.0	42.1
차입금의 증가(감소)	-4.1	-0.2	0.0	0.0	15.5
자본의 증가(감소)	7.2	0.0	0.0	0.0	29.9
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.9	2.5	-1.1	1.0	-3.2
현금의 증가	13.2	6.8	4.5	20.0	26.5
기초현금	0.9	14.1	20.9	25.4	45.4
기말현금	14.1	20.9	25.4	45.4	71.9

주요투자지표

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
투자지표					
PER(배)	5.4	3.3	11.7	18.3	23.6
수정 PER(배)	5.4	3.3	11.2	17.1	22.7
PBR(배)	1.4	0.6	1.6	4.2	3.5
배당수익율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/ EBITDA(배)	4.7	1.4	11.9	12.0	32.2
성장성(%,YOY)					
매출액	-15.0	-2.4	20.5	90.0	44.7
영업이익	90.4	-9.6	-41.9	246.4	-28.4
세전계속사업손익	0.5	17.0	-15.0	38.4	75.6
포괄손익	8.7	-6.6	-1.5	35.5	73.0
EPS	1,090.9	-12.8	-3.7	30.4	-13.7
안정성(%)					
유동비율	53.2	47.2	62.6	57.1	54.1
부채비율	32.7	30.0	49.2	80.5	70.6
이자보상배율	na	na	na	na	6.6
순차입금/자기자본	na	na	na	na	na
주당지표					
EPS	432	376	363	473	408
수정EPS	435	384	378	505	424
BPS	1,691	2,095	2,577	2,062	2,781
EBITDA/Share	432	372	266	687	308
CFPS	438	418	254	744	350
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 유진투자증권

크루셜텍(114120.KQ)

Small-Cap 최순호
Tel. 368-6153 / soonho@eugenefn.com
Small-Cap 변준호
Tel. 368-6141 / juno.byun@eugenefn.com

닭 대신 꿩, RIM 대신 삼성전자

- **2012년, 최대고객사 삼성전자로 변경(매출비중 67%)**
  - 동사는 모바일용 광학식 입력기기인 OTP(Optical track pad) 전문 제조업체
  - 과거, 외형성장의 발판이었던 RIM사의 실적부진이 동사의 실적부진으로 연결. 2012년에는 삼성전자향 매출비중이 67%로 증가하면서 RIM사의 매출부진을 상쇄할 전망
- **3가지 주력사업(OTP, MFM, MCM)의 고른 성장**
  - 1) OTP: 향후 '블랙베리'폰의 수요감소는 불가피. '11년, RIM사에 6,300만대의 OTP 모듈을 공급했으나 '12년 3,000만대로 감소 전망(상반기 2,000만대 공급). 줄어든 OTP수요는 삼성전자(해외모델 2개), HTC, 스마트 TV(다음)용 리모콘, 노트북 등으로 상쇄 예정
  - 2) MFM(Mobile Flash Module): 고화소 카메라폰의 플래시를 강화하는 집광렌즈 모듈을 삼성전자, HTC, 모토로라 등에 공급 예정. 현재 갤럭시 S3용 집광렌즈의 50%를 공급 중이며, 갤럭시노트 10.1 모델에도 모듈 형태로 납품 예정
  - 3) MCM(Mobile Case Module): 작년 11월에 인수한 참테크를 통하여 삼성전자향 휴대폰 케이스 공급 개시. 현재 중국 천진에서 갤럭시 S3용 휴대폰 케이스 공급 중. 상반기까지 흑자전환 어려우나 하반기 흑자전환이 가능할 것으로 회사측은 기대
  - 2012년 사업부문별 예상 매출액: OTP 1,200억원, MFM 700억원, MCM 1,200억원 등으로 전망. 현재 개발중인 터치스크린 패널은 '12년 100억원 수준의 매출액 전망
- **현재주가는 2012년 예상 실적기준 PER 12.4배**
  - '12년 회사측 가이던스는 매출액 3,200억원, 영업이익 192억원(전년대비 +18.7%, -9.1% 수준) 제시. 1분기 영업적자 -37억원, 2분기 손익분기점 수준을 전망
  - '12년 실적달성의 포인트는 1) 크루셜엠스의 흑자전환, 2) 개발중인 TSP의 양산에 좌우될 것. 현재 주가는 연중 최저치 수준으로 3Q12 영업흑자 전환 기대감이 주가에 반영될 7월 이후에 주가 턴어라운드 가능할 것으로 전망

기존 OTP를 활용하여 다양한 어플리케이션에 적용



자료: 유진투자증권

NR

현재주가(6/28)	8,230원

Key Data	(기준일: 2012. 6. 28)
KOSPI(pt)	1,819.2
KOSDAQ(pt)	485.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	193.6
52주 최고/최저(원)	20,650 / 6,530
52주 일간 Beta	0.94
발행주식수(천주)	23,520
평균거래량(3M,천주)	519
평균거래대금(3M,백만원)	4,609
배당수익률(10F,%)	0.0
외국인 소유지분율(%)	2.1
주요주주지분율(%)	
최대주주	27.0
노무라 에셋	5.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	-32.0	-42.8	-48.2
KOSPI 대비상대수익률	10.2	-21.5	-42.5	-36.4

Financial Data

결산기(12 월)	2010A	2011A	2012E
매출액(십억원)	208.0	269.5	320.0
영업이익(십억원)	24.8	21.1	19.2
세전계속사업손익(십억원)	24.9	21.4	19.5
당기순이익(십억원)	20.6	17.6	15.6
EPS(원)	1,106	791	663
증감률(%)	18.5	-28.6	-16.1
PER(배)	17.2	18.3	12.4
ROE(%)	50.5	19.9	12.6
PBR(배)	6.7	3.1	1.6
EV/EBITDA(배)	14.4	14.4	14.1

자료: 유진투자증권, 2012년 회사측 가이던스

크루셜텍은 어떤 기업?

블랙베리폰의 OTP(광학용 입력기기) 독점 공급업체

➔ 크루셜텍은 2001년 설립된 모바일용 입력기기 업체이다. 지난 '05년 OTP(광학식 입력기기)를 개발하여 '06년 삼성전자, '07년 샤프, '08년 HP, LG전자, '09년 소니에릭슨 등에 OTP를 공급했다. 그리고 시장에 가장 잘 알려진 RIM사의 '블랙베리'폰에 동사의 OTP(Optical Track Pad)를 독점공급하면서 외형이 급격히 성장했다. 국내 증시에는 2010년 7월 상장했다.

➔ 1Q12 기준, 사업부별 매출비중은 OTP 60%, LED플래시 모듈 27%, 플래시 렌즈 13% 등이다. 여전히 OTP의 매출비중이 압도적으로 높지만 2012년 이후 고객사의 다변화가 눈에 띄는 변화점이다

➔ 2010년 RIM사의 매출비중이 64%로 가장 높았다. 그러나 2012년에는 RIM사의 매출비중은 20% 수준으로 감소하고 삼성전자의 매출비중이 67%로 늘어날 전망이다(연결 기준).

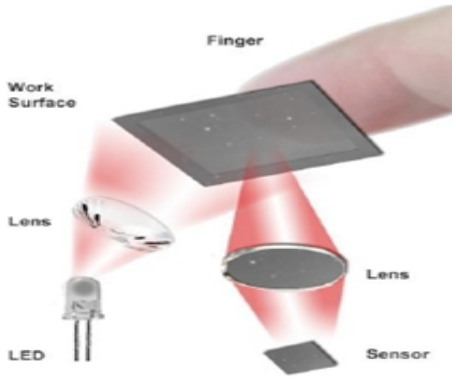
➔ 지난 2011년 11월, 참테크글로벌을 인수하면서 크루셜엠스로 사명을 변경했다. 자회사 크루셜엠스는 삼성전자의 휴대폰케이스를 공급하는 업체로 스마트폰 시대에 뒤쳐진 설비투자로 경영이 악화되면서 동사에게 피인수 되었다. 1Q12까지는 적자를 벗어나지 못하고 있으나 하반기 갤럭시S3의 케이스를 본격적으로 생산하기 시작하면서 실적개선이 기대된다.

도표 71 주요 연혁

연도	내용
2001.04	크루셜텍 설립
2001.08	크루셜텍 천안연구소 설립 및 벤처기업 인증
2003.08	ISO 9000 등 인증 획득
2004.10	삼성전자 벤더 심사
2005.10	OTP, 산업부장관상 수상
2006.09	OTP 3건의 특허 획득 및 삼성전자에 양산 개시
2007.07	UMPC용 OPT모듈 양산(삼성전자향)
2008.07	HTC에 OPT납품 개시
2009.05	RIM사에 OPT 양산 납품 개시
2010.03	히든챔피언 선정
2010.07	코스닥 상장

자료: 크루셜텍, 유진투자증권

도표 72 OTP작동원리: 손가락 인식기술이 핵심기술



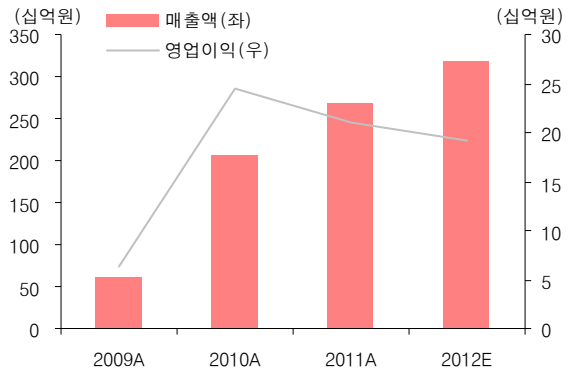
자료: 크루셜텍, 유진투자증권

Q1> 2012년 예상실적은?

➔ 2012년 실적 가이던스는 IFRS 연결기준 매출액 3,200억원, 영업이익 190억원 수준을 예상한다. 이는 전년대비 각각 +26.9%, +5.5% 개선된 실적이다. 전체 매출액 규모가 증가한 것은 크루셜엠스를 인수한 효과가 반영된 것이다. 그러나 크루셜텍과 크루셜엠스가 상반기에는 모두 영업적자를 기록할 것으로 전망되기 때문에 연간 영업이익률 증가율은 매출액 증가율에 크게 못미칠 전망이다.

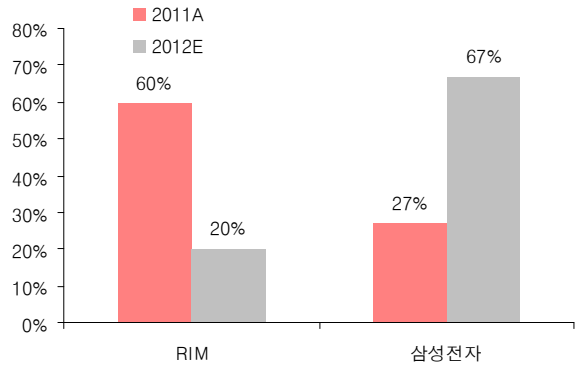
➔ 고객별 매출비중은 작년과 크게 달라질 전망이다. RIM사의 매출비중은 2011년 64%에서 2012년에는 20%로 크게 감소할 전망이다. 반면에 삼성전자향 매출액이 2011년 27%에서 2012년 67%로 가장 많은 부분을 차지할 전망이다. 주력제품인 OTP 매출액이 RIM사의 실적부진으로 감소하지만 삼성전자의 해외 수출모델을 중심으로 공급 예정이다. 또한 지난해 인수한 크루셜엠스의 매출액 대부분이 삼성전자 스마트폰 케이스 매출액인 점도 이에 영향을 미칠 것이다.

도표 73 2012년 실적전망: 매출액 +27% 증가, 영업이익은 +5.5% 증가에 그칠 전망



자료: 크루셜텍, 유진투자증권

도표 74 고객사별 매출비중 : RIM사의 몰락, 삼성전자의 급부상



자료: 크루셜텍, 유진투자증권

Q2> 사업부별 매출전망은?

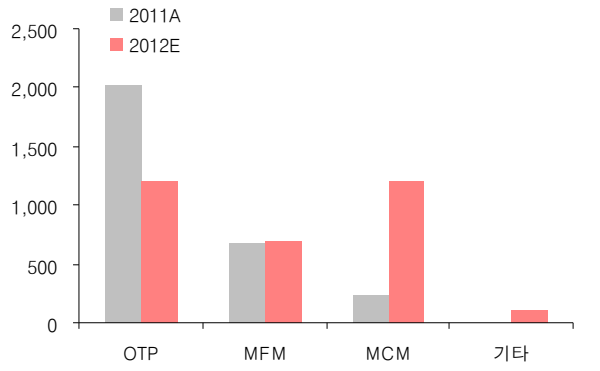
➔ 1) OTP(Optical Track Pad): 과거 동사의 실적을 견인했던 '블랙베리'폰의 수요감소는 불가피한 상황이다. 지난 '11년, 동사는 RIM사에 6,300만대의 OTP 모듈을 공급했다. 그러나 '12년에는 3,000만대로 감소가 예상된다. 상반기에 이미 2,000만대를 공급했기 때문에 하반기에는 RIM사의 매출액 비중은 더욱 감소할 전망이다. 한편, 감소한 OTP수요는 삼성전자(해외모델 2개), HTC, 스마트 TV(다음)용 리모콘, 노트북 등으로 일부 상쇄가 가능할 전망이다.

➔ 2) MFM(Mobile Flash Module): 고화소 카메라폰 비중이 증가함에 따라 카메라 플래시 기능을 강화시켜주는 집광렌즈 수요가 증가하고 있다. 동사는 MFM 부품을 렌즈와 모듈형태로 공급하고 있다. 현재 삼성전자, HTC, 모토로라 등에 공급할 예정이다. 갤럭시 S3향 집광렌즈의 50%를 공급 중이며(나머지는 세코닉스가 공급) 중이며, 갤럭시노트 10.1 모델에도 채택될 것으로 전망된다.

➔ 3) MCM(Mobile Case Module): 작년 11월에 인수한 참테크(크루셜엠스로 사명변경)를 통하여 삼성전자향 휴대폰 케이스를 공급하고 있다. 현재 중국 천진에서 갤럭시 S3용 휴대폰 케이스를 생산하고 있다. 크루셜엠스는 과거 동사에 인수되기 이전까지 설비투자를 제대로 진행하지 않았다. 그래서 케이스 제작 수율이 제대로 나오지 않아서 상반기까지 영업적자가 예상된다. 하반기 설비투자 및 수율개선을 통해 흑자전환이 가능할 것으로 회사측은 기대하고 있다.

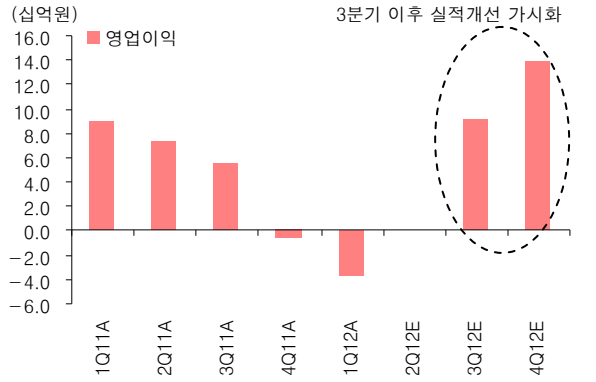
➔ 2012년 사업부문별 예상 매출액은 OTP 1,200억원, MFM 700억원, MCM 1,200억원 등이다. 신규사업으로 진행하고 있는 터치스크린 패널 사업부의 예상 매출액은 '12년 100억원 수준으로 전망하고 있다.

도표 75 OTP와 휴대폰 케이스가 전체 매출액의 75%



자료: 크루셜텍, 유진투자증권
주: 2011년 MCM(휴대폰 케이스) 매출액은 합병 전 참테크의 매출액

도표 76 상반기 영업적자 지속, 하반기에 개선될 것



자료: 크루셜텍, 유진투자증권

Q3> RIM사와 실적부진의 상관관계는?

➔ 동사는 RIM사의 '블랙베리'폰의 OTP(Optical Track Pad)를 독점적으로 공급했다. 과거 '블랙베리'폰은 쿼티자판 배열을 채택하여 비즈니스용 휴대폰의 최강자로 군림했다. 이 시기에 동사의 실적도 큰 폭의 성장세를 기록했다.

➔ 그러나 애플, 삼성전자 등 스마트폰 선두업체들은 유저친화적 OS와 고사양의 H/W를 통해 스마트폰 시장을 재편했다. 그 결과 글로벌 휴대폰 1위 업체인 노키아의 M/S는 '08년 40%에서 '12년 12%로, RIM의 M/S는 '12년 1분기 6.7%까지 급락하였다.

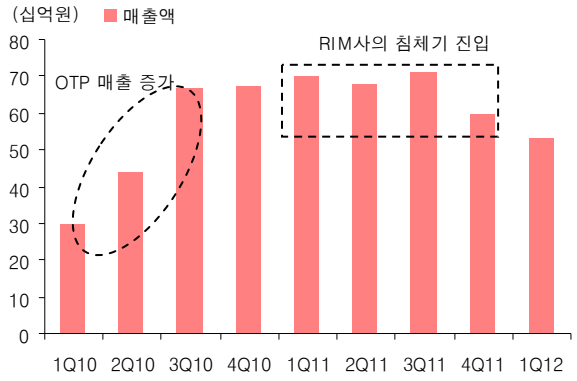
➔ 향후에도 RIM사가 잃어버린 시장점유율을 되찾기는 쉽지 않을 전망이다. 다만 동남아시아 국가들과 비즈니스 시장에서 쿼티자판을 채택한 스마트폰 수요에 의존할 가능성이 높다. 따라서 동사와 RIM의 관계는 현재 수준에서 유지될 전망이다. 현재 동사는 RIM사의 매출 의존도를 줄이고 고객 다변화를 진행하고 있다('12년 RIM사의 매출비중은 2011년 64%에서 2012년에는 20%로 감소).

도표 77 **블랙베리 9900 모델**
: 아이폰, 갤럭시 시리즈 대비 판매량 저조



자료: 크루셜텍, 유진투자증권

도표 78 **블랙베리 폰의 부진**
: 크루셜텍 분기 매출액도 감소세 전환



자료: 크루셜텍, 유진투자증권

Q4> 신제품(BTP), 터치스크린(MS-TSP) 진행상황은?

➔ 1) BTP(Biometric Track Pad): 기존 OTP에 지문인식 기능을 추가한 신제품을 준비하고 있다. 손가락의 지문을 인식하여 간단한 어플리케이션 및 개인보안 인증용으로 사용이 가능한 수준까지 개발이 완료되어 있다. 해외 지문인식 칩 제조사와 함께 제품 상용화를 추진하고 있다.

➔ 2) MS-TSP(Matrix Switching- Touch Screen Panel): 기존 터치스크린 모듈은 터치글라스와 X, Y 축, 메탈라인 등을 결합한 4 MASK 공정으로 이루어져 있다. 이 과정에서 불량이 나오는 경우가 많기 때문에 TSP 업체의 생산성이 천차만별인 경우가 많다.

➔ 동사는 MS방식을 통해 1 MASK 공정으로 TSP을 제조하는 기술을 개발 중이다. 이 기술이 상용화될 경우 초기 제조수율이 90%에 도달하여 기존방법 대비 제조비가 30% 이상 절감될 것으로 기대하고 있다. 현재 2개 모델(4.8인치, 7인치)을 개발하였고 중대형 태블릿PC 등에 적용을 기대하고 있다.

➔ 신제품 MS-TSP 모듈생산은 3Q~4Q 중으로 양산하는 것이 회사의 목표이다.

➔ 2012년 신규사업 부문에서 예상 매출액을 산정하기는 매우 어렵다. BTP의 경우는 올해보다는 '13년을 바라보는 아이템이기 때문이다. 반면에 MS-TSP의 경우는 올해 월 60만개의 생산규모를 갖추고 향후 200만개까지 증설을 계획하고 있다. '12년 예상 매출액은 100억원 내외로 목표를 두고 있다.

도표 79 크루셜텍의 싱글 레이어 방식과 기존 멀티 레이어 방식의 차이

	PET 센서	Glass 센서
장점	· 얇음 · 가벼움 · 저비용 – 센서, 라미네이션 · 기타 비용절감 가능성(ITO 대체 등)	· 좁은 베즐(디스플레이 테두리) 두께 · 낮은 ITO 저항 · 높은 투과율 & 낮은 불투명도
단점	· 상대적 높은 ITO 저항 · 상대적 낮은 광학적 특성 · 상대적 높은 작업불량 가능성(미세먼지) · 상대적 넓은 베즐 두께	· 상대적 뚜껍고 무거움 · 경화(Rigid) 본딩에 따른 불량 가능성 · 상대적 고비용 – 센서, 라미네이션 · 기타 비용절감 가능성 희박
광학적 특성	· 투과율 : ~89% · 불투명도 : ~1.0% (2장 ITO 센서 기준)	· 투과율 : 91% · 불투명도 : <0.5%

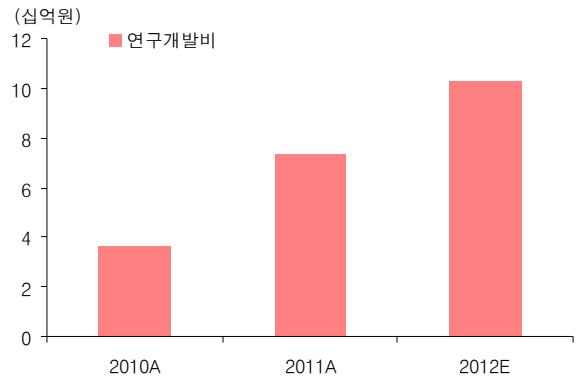
자료: 크루셜텍, 유진투자증권

Q5> 현재 재무상황 및 투자계획은?

➔ 현재 보유중인 현금은 50억원 수준으로 대부분 운영자금으로 사용하고 있다. 또한 신용여신을 추가적으로 350억원을 사용할 수 있다. 따라서 추가적인 자금확보 노력은 고려하지 않고 있다.

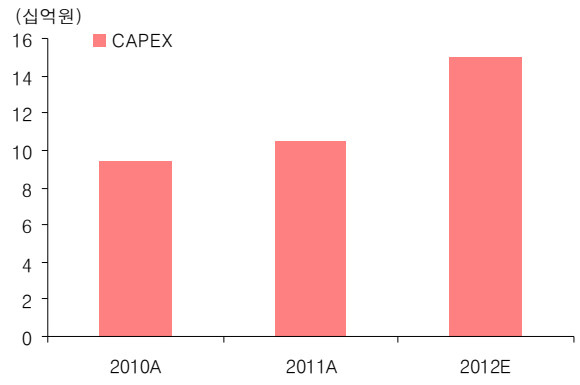
➔ 2012년 capex 투자는 150억원, 연구개발비는 103억원을 책정하였다. 이미 설비투자는 50% 이상 집행된 상황이며, 하반기 신규고객사 확보 추이에 따라서 모두 진행될 것이다.

도표 80 신제품 관련 연구개발비 지속적 증가



자료: 크루셜텍, 유진투자증권

도표 81 TSP, 케이스 등 신규 설비투자 진행



자료: 크루셜텍, 유진투자증권

크루셜텍(114120.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	3.4	14.3	33.1	100.0	144.8
현금및 현금성자산	1.0	1.3	0.5	11.2	12.5
단기금융상품	0.2	4.0	3.4	20.1	21.8
매출채권	1.1	4.3	19.1	39.3	36.7
재고자산	1.1	4.5	9.7	28.6	65.8
기타	0.2	0.2	0.3	0.8	8.4
비유동자산	3.3	3.8	8.4	26.1	60.8
투자자산	0.1	0.2	2.1	10.5	34.3
유형자산	0.6	1.9	4.8	13.3	22.1
무형자산	2.6	1.7	1.4	2.5	4.5
자산총계	6.7	18.1	41.5	126.0	205.6
유동부채	1.6	8.7	20.6	48.5	81.9
매입채무	1.3	5.3	10.4	25.0	32.7
단기차입금	0.3	3.4	10.1	20.2	46.7
기타유동부채	0.0	0.1	0.1	3.2	2.5
비유동성부채	2.4	2.6	4.0	12.7	11.7
장기금융부채	1.8	1.9	3.1	9.7	9.8
기타	0.6	0.7	0.9	3.0	2.0
부채총계	4.0	11.3	24.6	61.2	93.6
자본금	1.7	1.7	3.7	4.2	11.7
자본잉여금	4.3	4.3	5.0	30.7	55.3
자본조정	0.0	0.0	0.2	1.2	-1.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-3.3	0.7	8.0	28.8	46.4
자본총계	2.7	6.7	16.9	64.8	112.0
순차입금	0.9	0.0	9.2	-1.3	22.2

손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	5.2	42.5	62.2	208.0	269.5
매출원가	4.7	33.3	47.4	171.2	235.4
매출총이익	0.5	9.3	14.7	36.7	34.1
판매비및관리비	1.4	3.7	8.4	12.4	17.8
영업이익	-0.9	5.6	6.3	24.8	21.1
영업외손익	-1.7	-1.5	0.4	0.6	5.2
이자수익	0.0	0.1	0.3	0.4	2.4
이자비용	0.2	0.2	0.5	0.9	1.2
외환손익	0.0	-0.2	0.0	0.0	-1.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.2
기타	-1.9	-1.7	-0.5	-0.6	2.9
세전계속사업손익	-2.6	4.0	6.7	24.9	21.4
계속사업법인세비용	0.0	0.0	-0.4	4.3	3.8
계속사업이익	-2.6	4.0	7.1	20.6	17.6
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-2.6	4.0	7.1	20.6	17.6
(포괄손익)	-2.6	4.0	7.1	20.6	17.6
EBITDA	-0.1	6.2	7.7	27.3	25.0
매출총이익률	9.4	21.8	23.7	17.7	12.7
EBITDA마진율(%)	-1.3	14.5	12.3	13.1	9.3
영업이익률(%)	-17.3	13.1	10.2	11.9	7.8
세전계속사업이익률(%)	-50.2	9.5	10.8	12.0	8.0
ROA(%)	-35.3	32.5	23.9	24.6	10.6
ROE(%)	-80.0	85.4	60.2	50.5	19.9
수정ROE*(%)	-80.0	85.4	60.2	50.5	19.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금	0.5	3.7	-5.9	2.4	-13.5
당기순이익	-2.6	4.0	7.1	20.6	17.6
비현금수익비용가감	2.7	2.4	4.0	9.1	8.2
유형자산감가상각비	0.2	0.4	0.7	1.9	3.3
무형자산상각비	0.7	0.3	0.6	0.6	0.6
기타현금수익비용	0.0	0.1	-0.2	0.0	1.4
영업활동 자산부채변동	0.5	-2.7	-17.1	-26.4	-36.3
매출채권 감소(증가)	0.1	-3.4	-15.5	-20.2	0.8
재고자산 감소(증가)	0.1	-3.4	-5.2	-19.5	-39.1
매입채무 증가(감소)	0.3	4.1	4.8	14.5	7.4
기타자산,부채변동	0.0	0.0	-1.2	-1.2	-5.4
투자활동 현금	-0.3	-6.3	-4.9	-36.4	-34.9
유형자산처분(취득)	-0.3	-1.6	-3.7	-10.4	-11.9
무형자산감소(증가)	-1.1	-0.7	-0.6	-0.9	-2.6
투자자산감소(증가)	1.0	-3.8	0.6	-16.0	-10.9
기타투자활동	0.1	-0.2	-1.3	-9.2	-9.4
재무활동 현금	0.7	2.9	10.1	44.7	49.6
차입금의 증가(감소)	-0.3	2.9	9.6	17.2	23.0
자본의 증가(감소)	1.0	0.0	2.5	27.5	29.4
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	-2.0	0.0	-2.8
현금의 증가	0.8	0.3	-0.8	10.7	1.3
기초현금	0.1	1.0	1.3	0.5	11.2
기말현금	0.9	1.3	0.5	11.2	12.5

주요투자지표

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
투자지표					
PER(배)	-	-	-	17.2	18.3
수정 PER(배)	-	-	-	17.2	18.3
PBR(배)	-	-	-	6.7	3.1
배당수익율(%)	-	-	-	0.0	0.0
EV/ EBITDA(배)	-	-	-	14.4	14.4
성장성(%,YOY)	-	-	-		
매출액	-	-	-	234.6	29.6
영업이익	-	-	-	291.9	-14.8
세전계속사업손익	-	-	-	269.9	-14.0
포괄손익	-	-	-	190.2	-14.5
EPS	-	-	-	18.5	-28.6
안정성(%)	-	-	-		
유동비율	-	-	-	48.5	56.6
부채비율	-	-	-	94.4	83.6
이자보상배율	-	-	-	51.6	na
순차입금/자기자본	-	-	-	na	19.8
주당지표	-	-	-		
EPS	-	-	-	1,107	791
수정EPS	-	-	-	1,107	791
BPS	-	-	-	2,860	4,599
EBITDA/Share	-	-	-	1,357	1,102
CFPS	-	-	-	1,476	1,137
DPS	-	-	-	n/a	n/a

자료: 유진투자증권

일진에너지(094820.KQ)

Small-Cap 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

Small-Cap 변준호
Tel. 368-6141 / juno.byun@eugenefn.com

다시 일어선다

- **발전경상정비 업체로 화공기기 및 원자력 장비 제조업체로 사업 확대**
  - '90년 설립, '07년 코스닥 상장한 발전경상정비 및 화공기기, 원자력장비 전문제조업체. 발전경상정비는 중요한 Cash cow역할을 하고있고, 화공기기는 최근 수주가 증가하면서 성장을 견인하고 있음
  - 매출비중('11년 기준)은 화공기기 38%, 발전경상정비 31%, 엔지니어링(원자력) 13%

- **투자포인트: 1) 화공기기 수주 회복세, 2) 발전경상정비 민간 개방 수혜 기대**

  1) 화공기기 수주 회복세 진입: '08년 경기불황 이후 화공업계 구조조정을 거치면서 중소형업체 정리. 동사는 같은 기간 화공기기 관련 Capa를 지속 확대하여 '11년 이후 수주가 확대되고 있음('10년 340억원 → '11년 730억원). 올해 6월말 현재 250억원 수주했으나 수주패턴을 보면 연말까지 750억원 수주 가능. Capa는 1,000억원 수준

  2) 발전경상정비 시장, 민간 개방 가능성 높아 수혜 기대: '13년부터 한전KPS가 독과점했던 발전경상정비시장이 민간 기업에게 이양될 것으로 기대됨. 한국전력은 '09년 이양계획이 실행되지 않은 것에 대한 감사원의 지적이 있었고, 최근 경상정비 재계약기간을 정리하고 있는 것으로 판단. 동사는 꾸준히 수주설비용량을 늘리면서 시장 경쟁력을 유지하고 있어 수혜 기대. 매출비중 20~30%를 유지하며 성장 지속 전망

- **Valuation: '12년 예상 PER 9.1배로 기계장비업종과 유사**
  - '12년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 +6.3%, +88.0 증가 전망. 영업이익이 급격히 개선되는 이유는 1) 리스크가 큰 태양광사업은 정리하고, 2) 수익성이 좋은 화공기기 매출비중이 크게 확대('11년 38.7% → '12년 60.4%)되었기 때문임
  - 2012년 추정실적 기준 PER 9.1배로 코스닥 기계장비 업종 PER 9.5배와 유사 수준
  - 1) 수익성이 좋은 화공기기 매출이 하반기에 집중되어 있고, 2) 발전경상정비시장의 민간 개방 수혜 기대감으로 주가는 실적개선세 확인 후 상승 전환할 것으로 판단

화공기기 연간 1,000억원 생산능력 보유



자료: 일진에너지, 유진투자증권

NR

현재주가(6/28)	5,180원

Key Data	(기준일: 2012.6.28)
KOSPI(pt)	1,819.2
KOSDAQ(pt)	485.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	78.1
52주 최고/최저(원)	7,350 / 4,150
52주 일간 Beta	0.59
발행주식수(천주)	15,079
평균거래량(3M,천주)	90
평균거래대금(3M,백만원)	501
배당수익률(12F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.2
주요주주 지분율(%)	
이상업외 6인	47.5
신영자산운용	5.7
KB자산운용	5.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	-10.8	0.2	-18.1
KOSPI 대비상대수익률	-3.6	-0.4	0.5	-6.3

Financial Data

결산기(12 월)	2011A	2012F	2013F
매출액(십억원)	125.3	133.2	154.5
영업이익(십억원)	6.6	12.4	14.5
세전계속사업손익(십억원)	6.0	10.7	12.5
당기순이익(십억원)	4.7	8.6	10.0
EPS(원)	315	568	663
증감률(%)	81.0	80.4	16.7
PER(배)	16.7	9.1	7.8
ROE(%)	8.1	15.3	16.0
PBR(배)	1.4	1.4	1.3

자료: K-IFRS 별도 기준, 유진투자증권

일진에너지는 어떤 기업?

발전경상정비업체 + 화공기기 및 원자력장비 제조업체

➔ 동사는 1990년 3월에 원자력발전소의 기계설비에 대한 보수 및 제작을 목적으로 설립되어 2007년 11월에 코스닥시장에 상장되었다. 현재는 화공기계 및 산업기계 설계제작, 플랜트설계시공, 플랜트기술용역, 발전설비 제작보수, 발전경상정비까지 업무를 확대하였다.

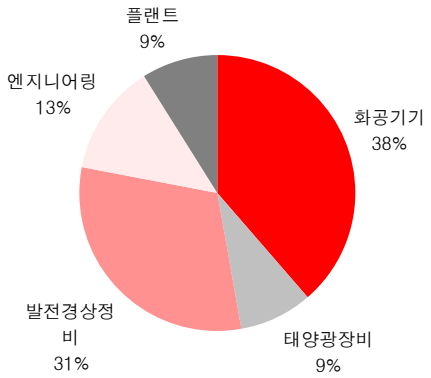
➔ 또한 2008년 이후 태양광 관련 기기장치인 CVD Reactor, 태양전지 생산용 열처리 장비를 제작하여, 매출 1,000억을 돌파하기도 했지만, 현재는 전방시장 및 주요납품업체의 악화로 사업 철수를 진행하고 있다.

도표 82 주요 연혁

연도	내용
1990.03	㈜일진정공 설립
1990.03	원자력발전소 품질보증(안성성 Q등급) 인증 -한국전력
1997.12	ASME 'U' STAMP 취득
2000.01	우수건설업체 선정 -한국전력
2003.08	ASME 'U, U2, PP, S' STAMP 취득
2008.10	상호변경 (→일진에너지)
2007.12	코스닥 상장
2010.05	UNIST 차세대원전개발 및 원자력산업발전 MOU 체결
2010.06	SMART 기술검증 및 표준설계인가 획득 사업' 컨소시엄 참가
2010.12	고리원자력 경상정비 수주
2011.05	ASME 'N, NPT, NS' STAMP 취득

자료: 일진에너지, 유진투자증권

도표 83 주요사업 비중



자료: 유진투자증권

이 시각 이 기업은?

Q1> 발전경상정비사업, 민간으로 개방되나?

➔ 발전경상정비시장의 최근 이슈는 한전KPS가 과점하고 있는 정비시장의 개방이 언제 진행되느냐이다. 2009년에도 개방정책이 이슈화되었지만, 연기된 바 있다. 현재 다시 논의되고 있는 내용은 내년부터 시장이 개방될 것이라는 것이다.

➔ 아직도 실제로 개방이 안될 수도 있다는 불안감은 존재하지만, 관련 시장에서는 긍정적으로 생각하고 있다, 즉, 내년에 개발될 것으로 예상하는 주요한 이유는 1) 감사원의 지적 사항에 포함되어 있다는 것이고, 2) 일부 발전경상정비 재계약시 계약기간을 올해 연말까지로 통일하고 있다는 것이다.

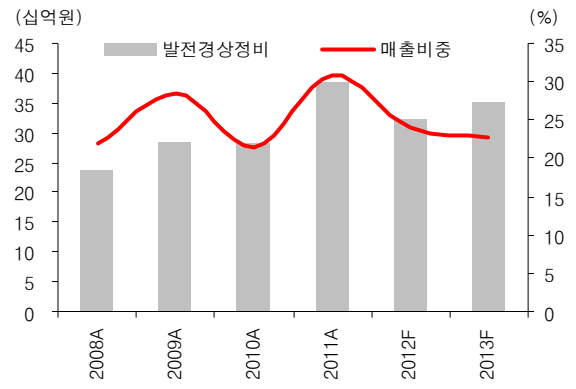
➔ 현재 발전경상정비 시장은 한전KPS가 70~80%를 과점하고 있는 가운데, 나머지 업체(일진에너지, 금화PSC, 석원사업, 원플랜트, 에이스기전, 에이치피에스 등)가 하고 있다. 발전경상정비시장규모는 연간 1조원이며, 한전KPS를 제외한 6개사가 약 2,300억원을 나누어 가지고 있다.

Q2> 개방된다면, 동사의 수혜는?

➔ 경상정비 물량 이양이 진행된다면, '13년부터 '15년까지 단계적으로 개방될 예정이다. 만약 첫해에 30% 물량을 개방한다면 2,100억원 규모이며, 현재 이양 받을 가능성 및 비중이 높은 기업은 일진에너지와 금화PSC로 예상된다. 동사는 '13년 경상정비 부문 매출액이 약 700억원 정도 증가할 수 있다.

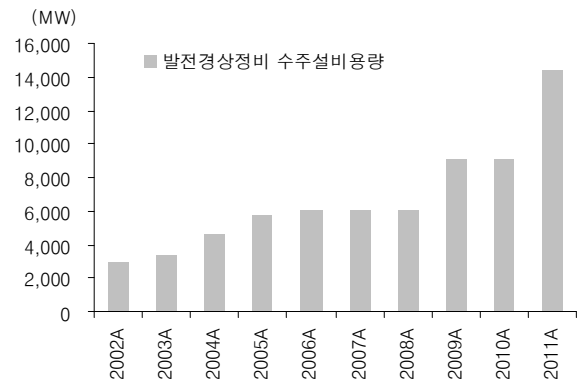
➔ 원자력발전소 경상정비는 한전KPS가 독점하고 있다고 봐야 한다. 이는 원자력발전소의 안성성, 신뢰성 및 보안성 영향도 있다고 본다. 다만 주기기가 아닌 보조기기 분야는 조금씩 이양을 할 것으로 예상된다. 동사는 2011년 1월에(계약기간 3년) 고리원자력발전소 경상정비 계약을 체결했다. 이는 주기기는 아닌, 보조기기 분야 중에서 취수설비 부문이다.

도표 84 Cash cow 역할을 하는 발전경상정비 사업



자료: 유진투자증권

도표 85 발전경상정비 수주설비용량 지속 증가



자료: 유진투자증권

Q3> 화공부문 수주 늘고 있나?

➔ 과거 '08년 이후 경기 불황으로 인해 화공 관련 기업 구조조정이 일어났다. 이로 인해 관련업계의 Capa가 축소되고 있는 상황에서 동사는 '11년 Capa를 증설한 이후 호재로 작용하고 있다. EPC업체들의 발주가 일진에너지로 몰리면서 '10년 340억원 수주에서 '11년에 730억원을 수주하면서 큰 폭으로 성장하고 있다.

➔ 올해 신규 수주 목표는 750억원이다. 5월까지 신규 수주는 120억원으로 미미한 수준이지만, 6월부터 수주 확대되어 6월말 현재 250억원에 이르고 있다. 특히 지난해 하반기에 수주액이 400억원임을 감안하면, 올해 수주액은 무난히 달성할 것으로 전망하고 있다

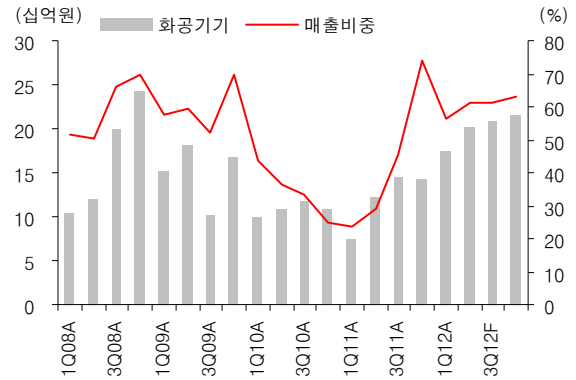
➔ 현재는 열교환기 중심으로 수주가 확대되고 있는데, 이는 열교환기 출신 맨파워를 보강하였기 때문이다.

Q4> Capa는 어느 정도인가?

➔ 화공 부문의 Capa는 900~1,000억원 수준이다. 올해 매출액은 750억원으로 충분한 수준이다.

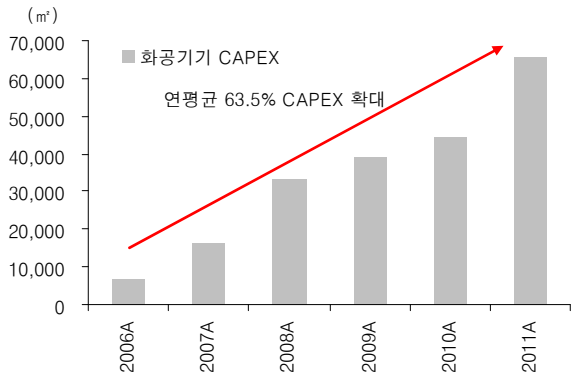
➔ 화공부문은 수주 후 매출로 이어지는 기간이 6~12개월이 소요되며, 이 기간에 초기 자본이 많이 소요되어 수주 조절이 필요하다. 부채비율이 높으면 입찰에서 불리할 수 있기 때문이다. 지난해 태양광부문에서 미수가 발생하고, 공장에 현금 투자가 발생한 시기에 부채비율이 60%를 초과한 경우가 있었는데, 일부 프로젝트에 입찰 제한이 되기도 했다. 금화PSC는 부채비율이 낮아 입찰에 유리하지만, 기타 부채비율이 높은 관련업체들은 입찰에 불리하게 작용한다.

도표 86 점차 회복세를 보이고 있는 화공기기 사업



자료: 유진투자증권

도표 87 꾸준한 CAPEX로 시장 회복시 수주 확대 전망



자료: 유진투자증권

Q5> 화공부문 수익성은 언제 개선될 것인가?

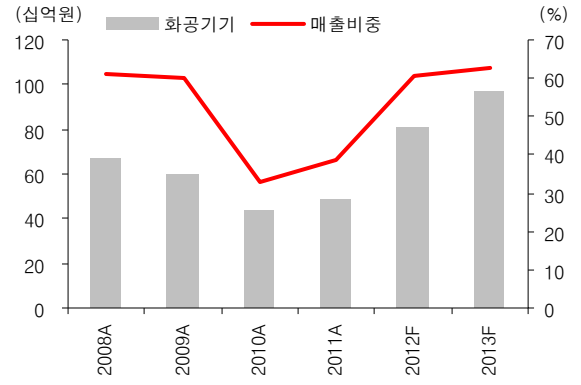
➔ 화공부문은 상반기에는 여전히 적자를 기록할 것이며, 3분기부터 매출총이익이 흑자로 전환될 것이다. 상반기 적자를 기록한 것은 지난해 상반기에 수주한 저가 프로젝트들이 올해 상반기에 매출로 이어졌기 때문이다. 하지만 지난해 하반기에 수주한 일부 프로젝트의 원가율이 높아 하반기에는 매출총이익이 흑자전환되며, 큰 폭의 수익이 발생할 것으로 예상하고 있다.

Q6> 화공부문 해외 진출 계획?

➔ '11년부터 해외 EPC업체에 업체 등록을 지속적으로 추진하고 있다. 일본의 Hitachi, JGC, Chiyoda는 물론 글로벌 기업인 SIEMENS, KBR 등의 신규 영업망을 확대하고 있다.

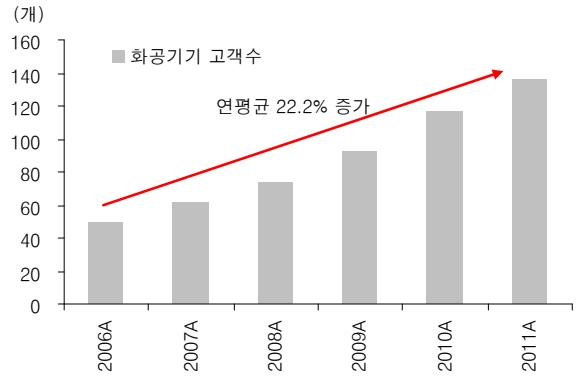
➔ 아직 저가 수주로 수익성은 낮지만, 점차 시장 확대를 위해서 지속할 것이다. '11년 일본 3개사에서 약 100억원을 수주했다.

도표 88 매출액 증가에 따라 수익성 개선 지속



자료: 유진투자증권

도표 89 화공기기 고객수 지속 증가



자료: 유진투자증권

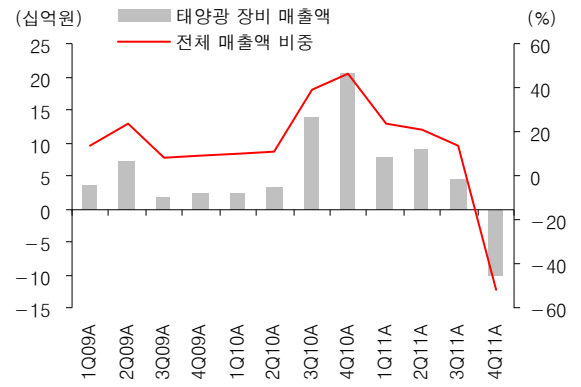
Q7> 태양광사업 철수에 대한 전략?

➔'08년부터 태양광사업에 진출하여 꾸준한 기술개발로, CVD리액터 및 열처리장비를 개발하였다. 하지만 현재의 상태에서 사업 철수를 진행 중이다.

➔ 태양광 사업은 국내 S사를 통해 100% 중국에 수출을 해왔다. S사는 '09년까지 수출 실적이 좋았으나, LED 투자에 집중하면서 어려운 상황으로 전개되었다. 동사는 S로부터 부실채권 170억원이 발생했고, 약 74억원의 제품이 제고로 남아있는 상태이다. 부실채권 170억원은 회계상 반영을 마친 상태이다.

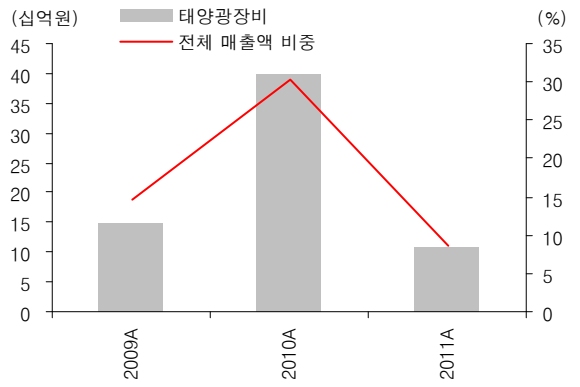
➔ 올해 초에 태양광산업의 매출목표를 100억원으로 발표했으나, 현재는 사업을 철수, 목표액을 제외했다. 손실은 최대 45억원에 대한 50%로 추정되고 있다. 재고는 직접 해외에 판매하고자 시도는 하고 있다.

도표 90 태양광사업 철수 진행 중



자료: 유진투자증권

도표 91 '09년 매출비중 30%까지도 차지



자료: 유진투자증권

Q8> 원자력사업 진행 상황?

➔ 동사가 주로 진행하고 있는 원자력산업은 중소형원자로인 'SMART'사업과 핵융합발전소인 'ITER'이다. 따라서 일반 원자력발전소 사고와는 무관하게 꾸준히 진행되고 있다.

➔ 'SMART(System-integrated modular Advanced reactor, 중소일체형 원자로)'는 한 개의 압력용기 안에 주요 장치들을 내장한 일체형으로 설계되어 각종 안전사고에 따른 방사능물질의 외부 누출을 사전에 차단하는 중소형 원자로이다. 따라서 이는 오히려 안정성이 강화된 원자로로 확대될 수도 있는 시스템이다. 따라서 예정대로 프로젝트는 진행될 것으로 보고 있다.

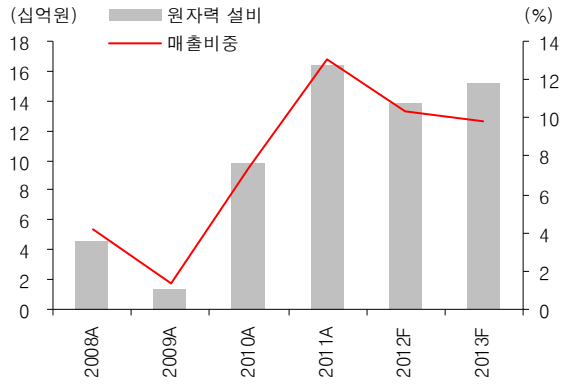
➔ SMART 프로젝트는 예정대로 '13년까지 설계가 완료되고, '14~17년에 1호기 건설할 예정이다. 동사의 사업영역인 보조기기 시장규모는 약 2,000억원으로 예상된다. 동사는 과거 연구개발 프로젝트에서 100억원의 매출을 달성한 실적이 있다.

➔ 이미 이 프로젝트를 위해 대전사업장 설립을 진행하고 있다. 현재 부지를 매입하고 있으며, 올해 말 대금이 완납될 예정으로 약 70억원이다. 약 2,000평 부지로, 원자력부문의 생산 및 연구소를 운용할 계획이다.

➔ ITER 사업도 원자력발전소 사고와 무관하게 진행 중이다. ITER(International Thermonuclear Experimental Reactor, 국제핵융합실험로)는 '16년까지 설치가 완료될 예정이다. 동사는 '17년부터 ITER에 필요한 삼중수소저장기를 납품할 예정이다. 현재 삼중수소저장기는 월성원자력에 공급 중이며, 수익성은 30~40%로 3년('10년)마다 매출이 발생하고 있으며, 매출액은 25~30억원이다.

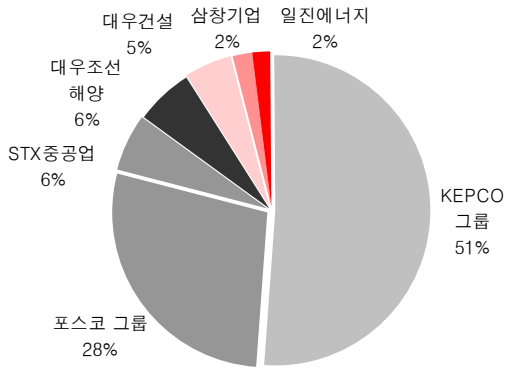
➔ 동사의 원자력 부문 '12년 매출액은 150억원이며, 이중 SMART 프로젝트 관련 매출이 70%를 차지하고 있다.

도표 92 원자력사업 매출은 꾸준할 전망



자료: 유진투자증권

도표 93 'SMART' 프로젝트 장비업계 유일 참여



자료: 유진투자증권

실적전망

Q9> 2분기 실적은?

➔ 2분기 실적은 전분기 대비 매출액은 소폭 증가하며, 영업이익률은 1분기와 유사할 전망이다. 지난 상반기 수주가 올해 하반기 매출로 이어지고 있는데, 일부 프로젝트에 저가 수주가 포함되어 있어 상반기 전체 매출총이익률은 9%대 초반을 달성할 것으로 판단된다.

Q10> 연간 실적 가이던스는?

➔ '12년 실적 가이던스는 매출액 1,330억원에 매출 총이익률은 12%대 중반이다. 매출액은 전년대비 +6.4%, 매출 총이익률은 +28.5% 증가한 것이다.

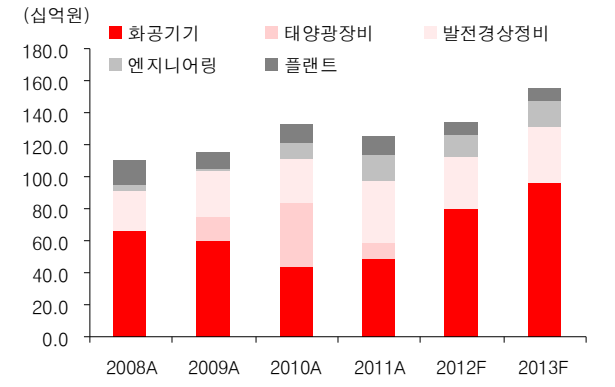
➔ 가장 큰 성장을 보이는 것은 화공기기사업이다. 전년대비 매출액이 65.7% 증가하면서 특히 수익성개선에 기여할 것으로 예상된다. 그 이유는 지난해 하반기에 수주한 일부 프로젝트가 원가율이 상대적으로 낮아서 고수익이 예상되기 때문이다.

도표 94 분기별/연간 실적 전망

(십억원,%)	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12A	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2010A	2011A	2012F	2013F
매출액	**31.8**	**42.3**	**31.8**	**19.4**	**31.2**	**33.3**	**34.4**	**34.3**	**131.9**	**125.3**	**133.2**	**154.5**
수익												
영업이익	**4.1**	**7.0**	**4.6**	**-9.1**	**2.1**	**2.3**	**3.8**	**4.2**	**0.3**	**6.6**	**12.4**	**14.5**
세전이익	**3.9**	**6.7**	**5.2**	**-9.9**	**1.7**	**2.0**	**3.3**	**3.7**	**1.4**	**6.0**	**10.7**	**12.5**
당기순이익	**2.8**	**4.9**	**4.6**	**-7.5**	**1.4**	**1.6**	**2.7**	**3.0**	**2.1**	**4.7**	**8.6**	**10.0**
이익률(%)												
(영업이익률)	12.8	16.6	14.6	-47.1	6.8	6.9	11.0	12.2	0.2	5.3	9.3	9.4
(경상이익률)	12.4	15.7	16.5	-50.9	5.4	5.9	9.7	10.8	1.1	4.8	8.0	8.1
(당기순이익률)	8.7	11.6	14.4	-38.8	4.4	4.7	7.8	8.6	1.6	3.8	6.4	6.5

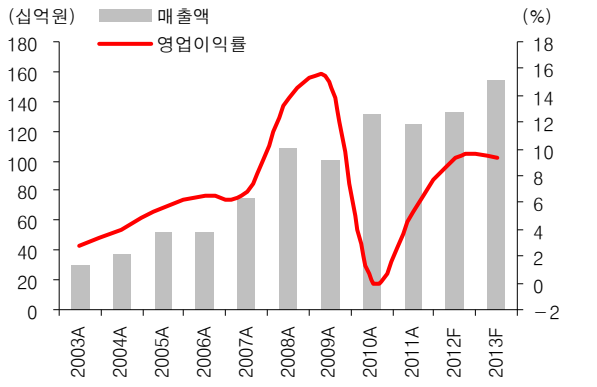
자료: 2010 K-GAAP, 2011~2013년 K-IFRS 별도 기준, 유진투자증권

도표 95 화공기기 매출 증가와 함께 꾸준한 성장 전망



자료: 유진투자증권

도표 96 태양광사업의 철수로 영업이익률 급속 회복 중



자료: 유진투자증권

일진에너지(094820.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	20.9	36.2	46.3	55.1	45.8
현금및 현금성자산	0.8	1.3	1.7	0.5	0.1
단기금융상품	5.0	5.1	14.4	2.1	0.5
매출채권	14.5	28.4	29.4	47.4	34.7
재고자산	0.3	0.8	0.6	0.8	8.8
기타	0.3	0.6	0.2	1.0	1.8
비유동자산	16.8	19.1	26.2	36.7	56.4
투자자산	3.1	4.4	6.0	12.7	10.4
유형자산	13.7	14.8	20.2	25.3	42.9
무형자산	0.0	0.0	0.0	2.2	3.2
자산총계	37.7	55.4	72.5	91.7	102.2
유동부채	12.0	17.9	14.9	30.9	35.0
매입채무	6.4	10.9	7.4	26.0	15.8
단기차입금	1.8	0.1	0.2	0.5	16.8
기타유동부채	3.8	6.9	7.3	4.5	2.3
비유동성부채	1.9	2.0	3.4	4.2	7.0
장기금융부채	0.9	0.8	1.4	1.0	4.4
기타	1.0	1.2	2.1	3.2	2.6
부채총계	13.9	19.9	18.3	35.1	41.9
자본금	2.9	2.9	3.8	3.8	7.5
자본잉여금	8.0	8.0	16.6	16.6	12.5
자본조정	0.0	-0.4	-2.0	-2.0	-0.2
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	12.9	24.9	35.8	38.3	40.5
자본총계	23.8	35.4	54.2	56.6	60.3
순차입금	-3.1	-5.5	-14.5	-1.1	20.6

손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	75.1	109.4	100.8	131.9	125.3
매출원가	67.3	90.6	82.2	124.3	112.0
매출총이익	7.8	18.9	18.6	7.5	13.3
판매비및관리비	2.7	3.8	3.5	6.7	7.9
영업이익	5.1	15.1	15.1	1.3	6.6
영업외손익	0.2	1.3	-0.4	1.1	0.6
이자수익	0.1	0.1	0.4	0.3	0.0
이자비용	0.3	0.1	0.1	0.0	0.5
외환손익	0.1	1.1	-1.3	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.5
자산처분손익	0.0	0.0	0.0	0.1	1.6
기타	-0.2	0.0	0.4	0.5	-1.3
세전계속사업손익	5.3	16.4	14.8	2.0	6.0
계속사업법인세비용	1.2	3.8	2.8	-0.6	1.2
계속사업이익	4.0	12.6	12.0	2.6	4.7
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.0	12.6	12.0	2.6	4.7
(포괄손익)	4.0	12.6	12.0	2.6	4.8
EBITDA	6.3	16.5	16.5	2.5	7.9
매출총이익률	10.4	17.2	18.5	5.7	10.6
EBITDA마진율(%)	8.4	15.1	16.4	1.9	6.3
영업이익률(%)	6.8	13.8	15.0	1.0	5.3
세전계속사업이익률(%)	7.0	15.0	14.7	1.5	4.8
ROA(%)	13.1	27.0	18.7	3.2	4.9
ROE(%)	23.3	42.4	26.7	4.7	8.1
수정ROE*(%)	23.3	42.5	26.7	4.8	8.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금	3.9	7.2	10.3	-5.8	-1.8
당기순이익	4.0	12.6	12.0	2.6	4.7
비현금수익비용가감	2.9	2.1	4.4	4.1	9.3
유형자산감가상각비	1.2	1.4	1.3	1.2	1.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-0.1	-0.4	0.1	-0.1	-1.4
영업활동 자산부채변동	-3.1	-7.5	-6.1	-9.7	-13.4
매출채권 감소(증가)	-3.2	-13.5	-1.8	-21.7	11.2
재고자산 감소(증가)	-0.2	-0.5	0.2	-0.2	-9.2
매입채무 증가(감소)	1.1	4.5	-3.5	16.5	-10.3
기타자산,부채변동	-0.7	2.0	-1.0	-4.3	-5.1
투자활동 현금	-10.8	-4.0	-17.3	6.3	-17.3
유형자산처분(취득)	-5.9	-2.4	-6.8	-10.6	-17.4
무형자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-1.2	-1.0
투자자산감소(증가)	0.0	50.5	85.1	12.3	1.6
기타투자활동	-4.8	-52.1	-95.6	5.8	-0.5
재무활동 현금	7.3	-2.7	7.5	-1.7	18.7
차입금의 증가(감소)	-1.7	-1.8	0.7	-0.1	19.2
자본의 증가(감소)	8.9	-0.6	8.8	-1.6	-0.5
배당금의 지급	0.0	0.6	1.1	1.6	1.9
기타재무활동	0.0	-0.4	-2.0	0.0	0.0
현금의 증가	0.3	0.5	0.4	-1.2	-0.4
기초현금	0.4	0.8	1.3	1.7	0.5
기말현금	0.8	1.3	1.7	0.5	0.1

주요투자지표

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
투자지표					
PER(배)	6.7	4.3	10.6	50.5	16.7
수정 PER(배)	6.7	4.3	10.6	50.4	16.7
PBR(배)	1.5	1.5	2.4	2.4	1.4
배당수익율(%)	3.8	5.1	2.5	3.0	2.5
EV/ EBITDA(배)	5.3	3.0	7.1	52.3	12.7
성장성(%,YOY)					
매출액	-25.5	45.7	-7.9	30.8	-5.0
영업이익	-66.5	197.7	0.3	-91.2	395.8
세전계속사업손익	-64.4	211.3	-9.8	-86.5	200.2
포괄손익	-66.2	210.9	-4.8	-78.0	80.4
EPS	377.1	130.8	-9.2	-78.8	80.5
안정성(%)					
유동비율	57.2	49.6	32.2	56.2	76.3
부채비율	58.2	56.3	33.8	62.0	69.5
이자보상배율	25.6	na	na	na	14.6
순차입금/자기자본	na	na	na	na	34.2
주당지표					
EPS	392	904	821	174	315
수정EPS	392	905	822	175	315
BPS	1,715	2,547	3,592	3,611	3,788
EBITDA/Share	607	1,186	1,131	167	522
CFPS	671	1,059	1,122	449	932
DPS	98	200	220	260	130

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 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
당사는 동 자료를 기관투자가 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
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)
상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경후

- 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

변경전

- 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

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2010-04-14	BUY	21,000
2010-04-26	BUY	21,000
2010-07-14	BUY	21,000
2010-07-27	BUY	21,000
2011-01-12	BUY	28,000
2011-02-08	BUY	28,000
2012-06-25	BUY	21,000
2012-07-03	BUY	21,000

엘엠에스(073110.KQ) 주가 및 목표주가 추이



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2010-04-26	BUY	10,300
2010-07-27	BUY	10,300
2010-10-27	BUY	14,200
2011-02-08	BUY	17,000
2011-11-14	BUY	17,000
2012-05-21	BUY	12,400
2012-07-03	BUY	12,400

하나마이크론(067310.KQ) 주가 및 목표주가 추이

