

디스플레이

사파이어테크놀로지(123260.KQ)

15 October 2012

3Q12 이후 사파이어 잉곳산업에 불고 있는 훈풍 → 2013년 강한 업황 회복 예상

■ 애플 아이폰5 채택 이후, 사파이어 잉곳 수급 빠르게 안정화 → 2013년 강한 성장 예상

- 애플 아이폰5에 사파이어 결정이 카메라 커버렌즈로 채택된 이후, 사파이어 잉곳산업에 다음과 같은 긍정적인 변화가 발생하고 있음. 첫째, 애플 사용량이 전 세계 사파이어 잉곳시장의 약 15%에 달하여 사파이어 수급에 긍정적으로 작용하고 있으며, 둘째, 주요 스마트폰업체들 역시 사파이어 결정 채택을 적극적으로 검토하고 있고, 셋째, 스마트폰뿐만 아니라 카메라를 탑재하는 다른 IT제품 영역으로 채택이 확대되고 있으며, 넷째, LED업황이 회복세를 보이며 사파이어 잉곳 구매량이 증가하고 있음. 따라서, 사파이어 잉곳가격이 3Q12 이후 안정세로 전환되고, 2013년에는 강한 회복세를 시현할 것으로 예상됨
- 지난 8월 이슈화되었던 애플의 전면 커버글라스 채택 이슈는, 1) 2007년 이후 아이폰 사용자의 수 리미트가 59억US\$에 달하며 이중 54%가 글라스 파손이었다는 점을 고려할 경우, 아이폰 품질 신뢰도 개선과 경쟁력 강화를 위해 충분히 채택될 수 있으며, 2) 터치감도 개선과 생체인식이나 화상통화 등과 같은 새로운 기능을 위해 전면 커버글라스로 채택될 수 있을 것임. 최근에 제기된 가격 이슈보다는 단시일내에 대규모 CAPA 증설이 가능한지가 더 중요함

■ 3Q12 실적 급격한 개선 → 4Q12 적용매출처 확대 본격화로 영업이익 흑자전환

- 사파이어테크놀로지의 3Q12 실적은 적용매출처의 확대와 LED업황의 완만한 개선 등으로 크게 개선될 것으로 판단됨. 3Q12 매출액은 185.3%qoq 증가한 122억원, 영업손익측면에서는 큰 폭의 외형성장률과 원가개선 등으로 영업적자 23억원에 이르며 크게 개선될 전망
- 적용매출처 확대가 본격화되는 4Q12 매출액은 64.1%qoq 증가한 200억원, 영업손익측면에서는 외형성장률과 가동률 상승, 원가개선 등으로 영업이익이 16억원을 기록하며 흑자전환할 것으로 예상

■ 3Q12 이후 실적 대폭 성장 및 대형 고객선 재확보, 2013년 실적 대폭 성장 등에 주목

- 당사는 1) 3Q12부터 적용매출처 확대로 외형성장이 가파르게 진행되고 있고, 2) 이러한 실적 회복세는 대형 고객선이 재확보되는 4Q12 이후 수익성을 대폭 개선시킬 것이며, 3) 2013년에는 사파이어 채택이 다양한 스마트폰업체와 타제품 영역으로 확대되면서 높은 실적 성장이 예상되고, 4) LED 산업이 LCD패널업체들의 안정적 가동률 유지와 LED조명 성장 등으로 회복세를 보이고 있으며, 5) 중장기적으로는 전면 커버글라스로 채택되어 핵심적 성장동력이 될 것으로 예상되는 점에 주목하여, 목표주가 '70,000원' 및 투자의견 'BUY 유지함

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 70,000원
현재주가(10/12) 42,800원

Key Data (기준일: 2012. 10. 12)

KOSPI(pt)	1,933.3
KOSDAQ(pt)	539.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	331.2
52주 최고/최저(원)	67,600 / 32,000
52주 일간 Beta	1.87
발행주식수(천주)	7,738
평균거래량(3M,천주)	70
평균거래대금(3M,백만원)	3,371
배당수익률(12F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	11.3
주요주 지분율(%)	
이희춘외 13인	34.1
Mount Kellett Capital	5.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.9	-8.0	5.2	na
KOSPI대비상대수익률	-9.0	-16.2	7.8	na

Earnings Summary(IFRS연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q12F			시장 전망치	4Q12F			2011	2012F			2013F	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)	
매출액	12.2	185.3	-10.5	14.0	20.0	64.1	332.4	77.3	41.6	-46.2	135.8	226.7	
영업이익	-2.3	적지	적전	-0.8	1.6	흑전	흑전	32.3	-11.2	적전	30.5	흑전	
세전이익	-2.6	적지	적전	-1.2	1.3	흑전	흑전	29.9	-12.4	적전	30.0	흑전	
순이익	-2.6	적지	적전	-1.2	1.3	흑전	흑전	28.4	-10.5	적전	27.0	흑전	
OP Margin	-18.6	135.1	-52.9	-5.7	8.1	26.6	258.7	41.8	-27.0	-68.7	22.4	49.4	
NP Margin	-21.3	97.6	-45.7	-8.6	6.6	27.9	192.4	36.7	-25.4	-62.1	19.9	45.3	
EPS(원)	-1,349	적지	-	-623	687	흑전	-	5,677	-1,249	적전	3,470	흑전	
BPS(원)	15,752	-2.3	-	16,490	15,895	0.9	-	20,661	15,895	-23.1	19,284	21.3	
ROE(%)	-8.6	6.2	-	-3.8	4.3	12.9	-	31.1	-8.2	-39.3	19.2	27.4	
PER(X)	na	-	-	na	62.3	-	-	7.1	na	-	12.3	-	
PBR(X)	2.7	-	-	2.6	2.7	-	-	1.9	2.7	-	2.2	-	

자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준

your best partner

유진투자증권





I. 실적 및 Valuation

1. 3Q12 이후 사파이어 잉곳산업 수급 개선 → 2013년 강한 업황 회복이 예상된다!!

1) 3Q12 이후 사파이어 잉곳산업 수급이 개선되고 있다!!

- 사파이어 잉곳산업에 일어나고 있는 긍정적인 변화:
- 1) 아이폰5에 채택되면서 수급에 긍정적,
 - 2) 다른 경쟁업체들 역시 채택 가능성 확대,
 - 3) 다른 제품 영역으로 확대 적용
 - 4) LED업황 회복으로 사용량 증가

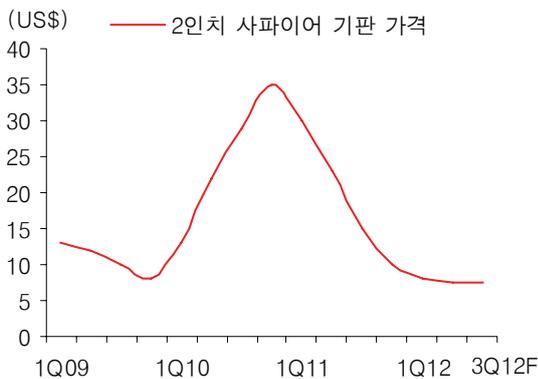
지난 9월 12일 발표된 애플의 아이폰5에서 사파이어 결정이 휴대폰용 카메라 커버렌즈로 채택되면서, 사파이어 잉곳산업 전반에 걸쳐 업황이 회복되고 있는 것으로 판단된다. 첫째, 애플이 어두운 곳에서 보다 밝은 사진을 얻는 동시에, 내구성을 강화하기 위해 사파이어 렌즈 크리스탈 커버를 씌움에 따라, 사파이어 잉곳 산업에 새로운 강한 수요처가 발생하고 있다는 점이다. 애플의 사파이어 잉곳 사용량은 연간 500~600억원으로 추산되며, 이는 전 세계 사파이어 잉곳시장의 15% 수준에 달하는 것으로 추산된다. 애플 사용량만으로 사파이어 잉곳산업의 수급 개선에 크게 기여할 것으로 보이며, 3Q12부터 사파이어 잉곳 가격이 안정세를 보이며 추가적인 하락을 보이고 있지 않다는 점은 매우 긍정적이다.

둘째, 애플에 이어 다른 스마트폰업체들도 사파이어 결정을 카메라용 커버렌즈로 채택할 가능성이 높다는 점이다. 애플의 주요 경쟁업체들이 스마트폰 기능 경쟁을 위해서 카메라용 커버렌즈로 사파이어 채택을 검토하고 있으며, 휴대폰이 가장 보편적인 카메라로 자리잡고 있는 현실에서 대부분의 스마트폰업체들이 사파이어 결정을 선택할 것으로 판단된다. 만약 스마트폰시장점유율 1위업체인 삼성전자가 채택할 경우, 사파이어 잉곳산업의 수급은 크게 개선되어 2013년 이후부터는 공급부족까지 유발시키며 사파이어 잉곳 가격이 상승세로 전환될 수 있을 것이다.

셋째, 사파이어의 카메라 커버글라스 채택은 스마트폰뿐만 아니라 다른 제품 영역으로 확대될 것으로 판단된다. 아이폰5뿐만 아니라 아이패드치에도 사파이어 결정이 채택된 점을 고려할 경우, 향후 출시가 예상되는 아이패드 미니와 같은 태블릿PC를 포함하여 카메라를 탑재하는 모든 제품에 채택될 것으로 전망된다.

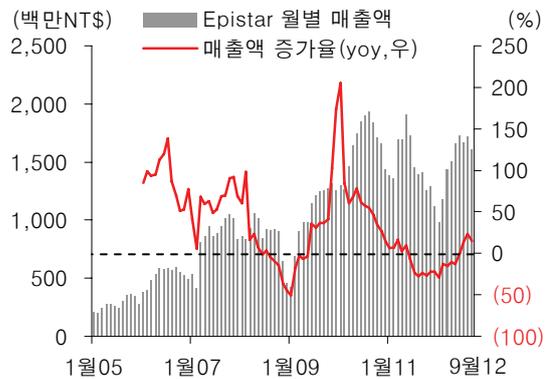
넷째, LED산업이 완만한 회복세를 지속적으로 보이고 있다는 점이다. LED칩업체들의 가동률이 주요 고객인 LCD패널업체들의 가동률이 85~90% 수준으로 유지되면서, 빠르게 안정화되고 있다. 특히, 원전사태 이후 강한 성장을 보이고 있는 일본 LED조명시장과 국가 보조금시장으로 보급율이 높아지고 있는 중국 LED 조명시장에 힘입어 특정지역에서는 LED조명시장이 성장세를 시현하고 있다. 이러한 성장세는 백열등전구 사용금지를 추진하고 있는 미국시장에 2013년 이후에 확대될 것으로 예상되고 있어, 중장기적으로는 LED 조명시장 성장이 본격화될 수 있을 것으로 기대된다.

도표 1 2인치 사파이어 기판 가격 동향



자료: SEMI China, 유진투자증권

도표 2 LED칩업체 월별 매출액 동향



자료: Epistar, 유진투자증권



2) 전면 커버글라스 채택 가능성 높아지고 있다!!

전면 커버글라스 채택 가능성 근거:
1) 아이폰 사용자의 높은 수리비용,
2) 터치감도 개선,
3) 생체인식과 같은 신기술에 적용

지난 8월 9일 애플이 사파이어 결정을 스마트폰 강화유리 대체 소재로 채택하기 위해 일본과 한국 등 세계 사파이어 제조업체들에 공급여부를 타진하고 있다는 전자신문 보도로, 전면 커버글라스로 사파이어 결정이 채택될 수 있는지 여부가 이슈화된 적이 있었다.

사파이어가 스마트폰 강화유리 대체 소재로 채택되기 위해서는, 높은 가격과 대규모 CAPA 증설 이슈가 선결되어야 하기 때문에 어려울 것이라는 시각이 많지만, 당사는 다음과 같은 이유로 그 가능성이 높다고 판단한다. 첫째, 아이폰이 출시된 2007년 이후 아이폰 사용자가 수리비로 지불한 금액이 약 59억US\$(누적기준)에 달하는 것으로 알려져 있다(Squaretrade.com). 아이폰 파손은 떨어뜨려서 발생하는 전면 커버글라스 파손(54%)과 물에 빠뜨려 생긴 파손(27%) 등이 대부분이며, 결국, 아이폰 사용자가 전면 커버글라스 파손으로 2007년 이후 대략 32억US\$를 수리비로 사용한 것이다. 애플이 아이폰 품질의 신뢰도를 더욱 높이고 경쟁업체대비 경쟁력을 강화하기 위해서 기존 강화유리보다 경도와 강도가 각각 5배 이상 좋은 사파이어를 전면 커버글라스로 채택하는 것은 매우 합리적인 것으로 판단된다.

도표 3 아이폰 사용자의 누적수리비 사용액



자료: Squaretrade.com, 유진투자증권

도표 4 사파이어와 강화유리 경도 비교



자료: 한솔테크닉스, 유진투자증권



둘째, 애플이 아이폰5부터 채택하고 있는 인셀(In-Cell)방식의 LCD 패널은 두께가 얇아진다는 장점에도 불구하고 터치감도가 떨어지는 단점이 있을 수 있다. 이를 개선하기 위해 강화유리대신 유전율(permittivity)이 높은 소재를 채택해야 하기 때문에, 빛 투과율과 유전율이 높은 사파이어 결정이 검토될 수 있는 것이다. 제품의 혁신성과 사용자의 편리성을 추구하는 애플은, 2007년 아이폰을 세상에 내놓으면서 터치패널을 도입하여 UI(User Interface)의 혁명을 주도하였다. 터치패널이 본격적으로 도입되던 그 시점에서도, 터치감도를 높이기 위해 유전율이 상대적으로 높은 강화유리가 커버글라스로 플라스틱을 대체하였다. 따라서, 애플은 가격 이슈보다는 제품 성능의 개선을 위해 새로운 소재를 충분히 선택할 수 있을 것으로 판단된다.

도표 5 사파이어 vs 강화유리 특성 비교

	사파이어	강화유리(고릴라 글라스)
밀도	3.98g/cm ³	2.42g/cm ³
전단 강도	145~175 Gpa	29.6 GPa
경도(100g load)	1,900~2,200 kg/mm ²	550~650 kg/mm ²
파괴 인성	2.7~5 Mpa m ^{1/2}	0.68 Mpa m ^{1/2}
가공성	가공 어려움	가공 용이
굴절율	1.76	1.5
투과 범위	150nm~5um	250nm~3um
유전율	9.3~11.5	7.2~7.4
성분	Al ₂ O ₃ 99.995%	SiO ₂ , Al ₂ O ₃ , BaO, Na ₂ CO ₃ , PbO 혼합

자료: 한솔테크닉스, 유진투자증권

셋째, 향후 전면카메라를 활용해서 새로운 기술들을 구현할 것으로 예상된다. 적외선 카메라를 활용해서 얼굴인식과 같은 생체인식에 이용하거나 어두운 공간에서 화상통화를 효율적으로 하기 위해서, 사파이어를 전면 카메라 커버글라스로 채택할 필요성이 있을 것으로 판단된다. 즉, 빛 투과도가 뛰어나고 적외선을 효율적으로 통과시키는 사파이어의 특성을 이용해서 향후 많은 신기술을 구현할 수 있을 것이다. 따라서, 당사는 전면 커버글라스의 경도 개선을 위해 사파이어 결정을 채택하는 것은, 상기에 제시한 복합적 요소와 결합된 다양한 목적을 기반으로 적극적으로 검토될 것으로 전망한다.

도표 6 UI의 혁명

UI의 제1차 혁명 → UI의 제2차 혁명



자료: 유진투자증권



2. 3Q12 실적 Preview: 적용매출처 확대로 실적 대폭 개선될 전망!!

1) 3Q12 매출액 185.3%qoq 증가, 영업적자 23억원 예상

4Q12 매출액
64.1%qoq 증가,
영업이익 16억원 예상

사파이어테크놀로지의 3Q12 실적은 적용매출처의 확대와 LED업황의 완만한 개선 등으로 크게 개선될 것으로 판단된다. 3Q12 매출액은 적용매출처의 확대와 LED업체향 공급 증가 등으로 185.3%qoq 증가한 122억원을 기록할 것이며, 영업손익측면에서는 큰 폭의 외형성장과 원가개선 등으로 영업적자 23억원에 이르며 전분기대비 크게 개선될 것으로 추정된다.

적용매출처 확대가 본격화되는 4Q12 실적 역시 대폭 호전되어, 4Q12 매출액은 64.1%qoq 증가한 200억원, 영업손익측면에서는 외형성장과 가동률 상승, 원가개선 등으로 영업이익 16억원을 기록하여 흑자전환할 것으로 예상된다.

도표 7 사파이어테크놀로지 3Q12 실적 Preview(IFRS연결기준) (단위: 십억원,%)

	3Q12F	2Q12		3Q11		Market Consensus		유진증권 기준추정치	
	실적	실적	증가율(qoq)	실적	증가율(yoy)	실적	차이	실적	차이
실적(십억원)									
매출액	12.2	4.3	185.3	13.6	-10.5	14.0	-12.9	14.0	-12.9
영업이익	-2.3	-6.6	적자축소	4.7	적지전환	-0.8	적자확대	-0.8	적자확대
세전이익	-2.6	-6.9	적자축소	4.1	적지전환	-1.2	적자확대	-1.2	적자확대
순이익	-2.6	-5.1	적자축소	3.3	적지전환	-1.2	적자확대	-1.2	적자확대
수익성(%)									
영업이익률	-18.6	-153.7		34.3		-5.7		-5.7	
세전이익률	-21.3	-161.8		30.3		-8.6		-8.6	
순이익률	-21.3	-118.9		24.4		-8.6		-8.6	

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 8 사파이어테크놀로지 분기별 실적 전망(IFRS연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2010	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2012F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	2014F
실적(십억원)																	
매출액	75.6	41.9	17.1	13.6	4.6	77.3	5.1	4.3	122	20.0	41.6	24.7	31.7	36.8	42.6	135.8	239.7
영업이익	44.8	28.4	10.8	4.7	-11.6	32.3	-4.0	-6.6	-23	1.6	-11.2	3.8	6.2	9.1	11.4	30.5	58.9
세전이익	42.8	27.7	10.3	4.1	-12.2	29.9	-4.2	-6.9	-26	1.3	-12.4	3.6	6.0	9.0	11.4	30.0	59.6
순이익	40.5	24.6	9.0	3.3	-8.6	28.4	-4.2	-5.1	-26	1.3	-10.5	3.2	5.4	8.1	10.3	27.0	53.6
수익성(%)																	
영업이익률	59.3	67.7	63.3	34.3	-250.6	41.8	-78.4	-153.7	-18.6	8.1	-27.0	15.4	19.5	24.7	26.8	22.4	24.6
세전이익률	56.7	66.1	60.1	30.3	-262.8	38.8	-82.2	-161.8	-21.3	6.6	-29.8	14.4	19.0	24.5	26.8	22.1	24.8
순이익률	53.6	58.8	52.7	24.4	-185.8	36.7	-82.2	-118.9	-21.3	6.6	-25.4	13.0	17.1	22.1	24.1	19.9	22.4
사업부담비율(%)																	
사파이어영곳	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	71.8	56.6	39.8	38.2	44.7	35.5	45.8	48.2	52.3	46.6	28.6
사파이어기판							17.3	37.9	58.3	60.6	52.3	63.6	53.4	51.2	47.1	52.7	71.0

자료: 유진투자증권



3. Valuation 및 투자전략

1) 목표주가 '70,000원' 및 투자 의견 'BUY' 유지

목표주가 '70,000원' 유지
→ 현 주가대비 63.6%의 상승여력
3Q12 이후 적용매출처 확대를 통한 큰 폭의 외형성장과 적용분야 확대, LED업황 회복 등에 주목
→ 적극적인 매수 권고

LED산업의 핵심적 소재인 사파이어 잉곳/웨이퍼 전문업체인 '사파이어테크놀로지'에 대해 목표주가 '70,000원'과 투자 의견 'BUY'를 유지한다. 목표주가 '70,000원'은 2012년 및 2013년 예상BPS대비 각각 4.4배, 3.6배이며, 이는 현 주가대비 63.6%의 상승여력이 있어 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

동사 주가는 3Q12 이후 적용매출처의 확대로 실적이 대폭적으로 개선되고 있음에도 불구하고, 아이폰5 부정적 이슈와 애플 주가 하락, 기관 차익매물 등으로 지난 1개월 및 3개월전대비 각각 9.9%, 8.0% 하락하고 있다. 하지만, 당사는 1) 3Q12부터 적용매출처 확대로 외형성장이 가파르게 진행되고 있고, 2) 이러한 실적 회복에는 대형 고객선이 확보되는 4Q12 이후 수익성을 개선시킬 것이며, 3) 2013년에는 스마트폰용 채택이 확대되면서 높은 실적 성장이 예상되고, 4) LED산업이 LCD패널업체들의 안정적 가동률 유지와 LED조명 성장 등으로 회복세를 보이고 있으며, 5) 중장기적으로는 전면 커버글라스 채택을 포함한 적용분야 확대가 새로운 중장기 성장동력이 될 것으로 주목됨에 따라, 최근의 주가하락을 매수 기회로 활용할 것을 권고한다.

동사에 대한 투자포인트는 다음과 같다. 첫째, LED산업의 핵심적 소재인 사파이어 잉곳/웨이퍼업체인 동사가 세계시장점유율 1위를 기록하며 시장점유율을 지속적으로 상승시키고 있고, 둘째, 동사가 독자적으로 개발한 VHGF공법을 통해 주요 경쟁업체대비 뛰어난 원가경쟁력을 확보하고 있으며, 특히 장비를 직접 제작하기 때문에 투자비가 경쟁업체대비 약 50% 수준으로 낮을 뿐만 아니라 시장 수요 여하에 따라 탄력적인 대응이 가능하고, 셋째, 3Q12 이후 스마트폰에 적용되면서 신규 매출처 확보로 큰 폭의 외형성장을 달성하고 있으며, 넷째, 중장기적으로 사파이어 기판이 전면 커버글라스로 채택되면서 사파이어산업 전반에 걸친 고성장시대에 진입할 것이고, 다섯째, LED산업 전반에 걸친 재구조정이 완료되고 일본 원전사태 이후 LED 조명의 필요성이 재부각되면서 2H12 이후 LED산업이 완만하게 회복될 것으로 예상되는 점 등이다.

도표 9 Rubicon Technology Valuation 추이

(단위: 배, %)

	2007	2008	2009	2010	2011	AVG
P/E(배)						
High	-21.3	156.6	-45.5	25.9	17.4	66.7
Low	-12.3	12.9	-7.3	11.0	5.0	9.6
Average	-16.7	79.8	-23.1	17.7	10.5	36.0
P/B(배)						
High	4.7	6.3	4.5	3.9	2.9	4.5
Low	2.7	0.5	0.7	1.7	0.8	1.3
Average	3.7	3.2	2.3	2.7	1.7	2.7
EV/EBITDA(배)						
High	28.2	76.8	48.9	11.5	17.7	36.6
Low	16.3	0.1	3.7	11.5	2.4	6.8
Average	22.1	34.9	22.1	11.5	9.2	20.0
영업이익률(%)	13.1	9.4	-52.3	37.4	40.9	9.7
ROE(%)	-2.7	4.0	-9.9	15.2	16.7	4.7

주: 동사가 2011년 12월 5일에 상장되었기에 목표주가 산정에 있어 해외 경쟁업체인 미국의 Rubicon Technology의 Valuation을 고려함
 자료: Bloomberg, 유진투자증권



사파이어테크놀로지(123260.KS) 재무제표

대차대조표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
자산총계	89	175	179	213	276
유동자산	36	88	73	81	116
현금성자산	24	53	56	44	54
매출채권	3	4	7	14	23
재고자산	9	31	11	23	39
비유동자산	52	87	105	132	160
투자자산	1	3	6	6	6
유형자산	52	80	95	121	148
부채총계	37	43	51	58	68
유동부채	20	38	40	48	57
매입채무	6	5	7	14	23
유동성이자부채	11	29	30	30	30
기타	3	4	4	4	4
비유동부채	16	5	11	11	11
비유동이자부채	16	4	10	10	10
기타	1	1	1	1	1
자본총계	52	132	128	155	208
지배지분	52	131	127	154	208
자본금	2	3.1	3.9	4	4
자본잉여금	7	60	65	65	65
이익잉여금	42	71	61	89	142
비지배지분	0	2	1	1	1
자본총계	52	132	128	155	208
총차입금	27	34	39	39	39
순차입금	3	(19)	(16)	(4)	(14)

현금흐름표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업현금	47	12	17	30	59
당기순이익	40	30	(12)	27	54
자산상각비	3	8	11	15	21
기타비현금성손익	(0)	0	1	0	0
운전자본증감	2	(23)	21	(12)	(16)
매출채권감소(증가)	2	(1)	(3)	(7)	(9)
재고자산감소(증가)	(7)	(22)	20	(12)	(16)
매입채무증가(감소)	5	(1)	(0)	7	9
기타	3	0	4	0	0
투자현금	(38)	(42)	(27)	(42)	(49)
단기투자자산감소	0	(3)	(1)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(0)	(0)	(0)	(0)
설비투자	(37)	(38)	(26)	(41)	(48)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
재무현금	4	55	12	0	0
차입금증가	4	7	6	0	0
자본증가	0	53	6	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	13	25	2	(12)	10
기초현금	11	24	49	51	39
기말현금	24	49	51	39	49
Gross Cash flow	45	41	(1)	42	75
Gross Investment	36	62	5	54	65
Free Cash Flow	9	(21)	(6)	(12)	10

자료: 유진투자증권

손익계산서(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	76	77	42	136	240
증가율(%)	523.1	2.2	(46.2)	226.7	76.5
매출원가	27	37	45	87	149
매출총이익	49	40	(4)	49	91
판매 및 일반관리비	4	6	7	18	32
영업이익	45	32	(11)	30	59
증가율(%)	3,553.4	(28.8)	적전	흑전	93.3
EBITDA	49	41	(0)	46	80
증가율(%)	1,763.7	(16.9)	적전	흑전	75.3
영업외손익	(3)	(2)	(1)	(0)	1
이자수익	0	0	2	2	2
이자비용	2	2	3	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전순이익	43	30	(12)	30	60
증가율(%)	5,275.6	(29.9)	적전	흑전	98.3
법인세비용	2	2	(2)	3	6
당기순이익	40	28	(11)	27	54
증가율(%)	4,728.3	(29.8)	적전	흑전	98.3
지배주주지분	40	29	(10)	27	53
증가율(%)	4,728.3	(27.4)	적전	흑전	98.3
비지배지분	0	(1)	(1)	0	1
EPS	11,255	5,677	(1,249)	3,470	6,880
증가율(%)	3,891.2	(49.6)	적전	흑전	98.3
수정EPS	11,255	5,677	(1,249)	3,470	6,880
증가율(%)	3,891.2	(49.6)	적전	흑전	98.3

주요투자지표(IFRS연결기준)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	11,255	5,677	(1,249)	3,470	6,880
BPS	10,981	20,661	15,895	19,284	26,120
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	na	7.1	na	12.3	6.2
PBR	na	1.9	2.7	2.2	1.6
EV/ EBITDA	0.1	5.7	na	7.2	4.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	na	5.1	na	7.8	4.4
수익성 (%)					
영업이익률	59.9	41.8	(27.0)	22.4	24.6
EBITDA이익률	64.5	52.4	(1.2)	33.5	33.3
순이익률	53.5	36.7	(25.4)	19.9	22.4
ROE	132.2	31.1	(8.2)	19.2	29.6
ROIC	111.9	36.7	(7.3)	21.1	30.9
안정성(% 배)					
순차입금/자기자본	4.9	na	na	na	na
유동비율	179.6	234.1	182.6	170.2	203.2
이자보상배율	22.0	15.0	na	70.8	na
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	0.6	0.2	0.7	1.0
매출채권회전율	22.9	25.5	8.2	13.2	12.8
재고자산회전율	12.9	3.8	2.0	7.9	7.7
매입채무회전율	20.5	14.5	7.4	13.2	12.8



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 기관투자자 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 저작물로서 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

