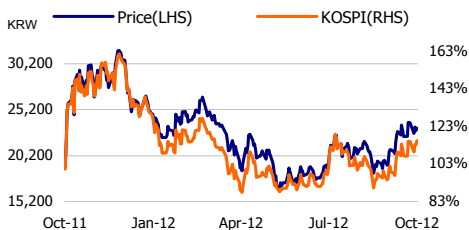


Initiating coverage

Korea / Handsets				
28 November 2012	BUY			
목표주가	35,000 원			
현재주가 (26 Nov 12)	27,950 원			
Upside/downside (%)	25.2			
KOSPI	1908.51			
시가총액 (백만원/백만)	498,850			
52 주 최저/최고	16,600 - 33,000			
일평균거래대금 (십억원)	13.5			
외국인 지분율 (%)	11.64			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	256	348	488	629
영업이익 (십억원)	14.6	26.6	48.5	66.9
당기순이익 (십억원)	14.9	17.3	42.4	60.0
수정순이익 (십억원)	14.9	17.3	42.4	60.0
EPS (원)	870	985	2,376	3,363
EPS 성장률 (%)	(61.6)	13.3	141.2	41.5
P/E (x)	29.2	28.4	11.8	8.3
EV/EBITDA (x)	20.7	14.5	8.8	6.7
배당수익률 (%)	1.4	1.3	1.3	1.3
P/B (x)	3.1	3.1	2.5	2.0
ROE (%)	10.9	11.4	23.4	26.6
순차입금/자기자본 (%)	9.7	5.9	(3.4)	1.4
Performance				

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	27.1	38.7	1.3
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	26.1	39.3	(6.2)

조진호, Analyst
3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용제
3774 1938 yongjei@miraeasset.com

멜파스 (096640 KS)

영웅따라 강남간다

멜파스에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 35,000 원을 제시하며 커버리지를 개시함. 이유는 1) 삼성전자 플래그십 스마트폰 출하 호조로 4분기 실적 모멘텀이 유효하고, 2) 삼성전자 스마트폰에 터치 IC 공급능력이 강화되고 있으며, 3) DPW 터치모듈 양산이 본격화되면서 일체형 터치 출하 지연 리스크가 해소국면에 진입했다고 판단하기 때문임. 목표주가는 2013E BPS 1,152 원에 2009년 상장 이후 과거 4년간 historical P/B 평균 3.15x(P/B band 1.4x(ROE 31.2%)~11.7x(ROE 29.7%))를 적용하여 산출했으며 동기간 글로벌 터치 IC 업체(ATMEL, Cypress, Synaptic)는 P/B band 1.7x~5.7x에서 거래되었음. 멜파스는 국내 유일의 터치 IC 공급업체로서 2013년 터치 IC 매출비중은 60.7%에 달할 전망으로 삼성전자 supply-chain 내의 터치모듈업체(일진디스플레이, 에스맥, 이엘케이, 디지털시스템)와 사업성격이 상이함. 또한 IPO 이후 삼성전자 공급점유율의 급격한 변동과 DPW 양산 지연으로 인해 EPS 변동폭이 컸기 때문에 목표주가를 산정함에 있어 P/B valuation을 적용하는 것이 적합하다고 판단함. 참고로 주가는 2009년 상장 이후 P/E 평균 26.3x(P/E band 6.9x~76.1x)에서 거래되었고 동기간 경쟁사의 주가는 P/E band 14.4x~34.0x에서 거래되었음.

삼성전자 Galaxy S/Note2 출하호조, 실적 모멘텀 유효

4분기 실적은 매출액 1,230 억원(+58.9% YoY, +32.7% QoQ), 영업이익 93 억원(+23,354.6% YoY, +22.1% QoQ)으로 추정함. 삼성전자 Galaxy S3와 Galaxy Note2에 터치 IC를 단독 공급함에 따라 실적 모멘텀이 유효할 것이며, 수익성이 높은 터치 IC 매출액은 4Q12E 792 억원(매출비중 64.3%)으로 예상함. 4분기를 시작으로 Galaxy Note2 터치 IC 공급이 본격화되고 있어 양호한 실적 성장세는 2013년 상반기에도 지속될 것으로 전망함.

Galaxy Note2 터치 IC 단독공급, 삼성전자 공급점유율 증가

삼성전자 플래그십 스마트폰에 터치 IC 공급이 확대됨에 따라 삼성전자 내 공급점유율 상승이 전망됨. 삼성전자 플래그십 스마트폰 출하량은 2012년 85 백만대(+221.1% YoY)에서 2013년 178 백만대(+108.8% YoY)로 급증할 전망이다. 멜파스는 4Q11 삼성전자 Galaxy S2 HD LTE에 터치 IC를 공급한 이후 2Q12 Galaxy S3, 4Q12 Galaxy Note2로 플래그십 스마트폰 공급모델을 확대하고 있음. 2013년 삼성전자 신규 플래그십 스마트폰에 멜파스-터치 IC 채용 기조는 유지될 것으로 예상됨에 따라 삼성전자 내 공급점유율은 2012년 말 20%에서 2013년 말 29%로 증가할 전망이다.

DPW 터치모듈 본격 양산 기대, 리스크 해소국면 진입

4Q12 G1F 터치모듈을 시작으로 2013년 G1M 양산이 본격화될 전망이다. 2Q10 DPW 터치모듈을 개발한 이후 가격, 납기, 수출 이슈로 신규 채용이 지연됨. 하지만 2012년 대부분의 경쟁사가 일체형 터치시장에 본격 진입하고 있고 GFF 모듈 가격이 Marginal Cost에 근접함에 따라 2013년 DPW 터치 수요가 본격화될 것으로 기대함. 일체형 터치모듈 매출액은 2012E 470 억원(+93.5% YoY), 2013E 1,456 억원(+210.1% YoY)으로 확대될 전망이며, 1Q12를 저점으로 수출 개선세가 지속되고 있어 향후 급격한 수익성 변동 리스크도 제한적일 것으로 판단함.

Figure 1 멜파스 Historical valuation (P/E, P/B)

		2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
EPS	US\$	1.0	0.3	0.4	2.0	0.8	0.9	2.2	3.1
	KRW	927	285	527	2,261	870	985	2,376	3,363
BPS	US\$	1.8	1.5	5.3	7.1	7.2	8.3	10.1	12.9
	KRW	1,646	1,855	6,169	7,998	8,201	9,126	11,152	14,165
P/E	avg.			40.5	12.8	29.2	28.4	11.8	8.3
	high			76.1	56.8	28.8	48.4		
	low			40.5	12.8	6.9	14.5		
P/B	avg.			3.5	3.6	3.1	3.1	2.5	2.0
	high			11.7	4.9	6.3	5.5		
	low			3.5	1.4	1.9	1.7		
ROE	(%)	75.8	16.0	29.7	31.2	10.9	11.4	23.4	26.6

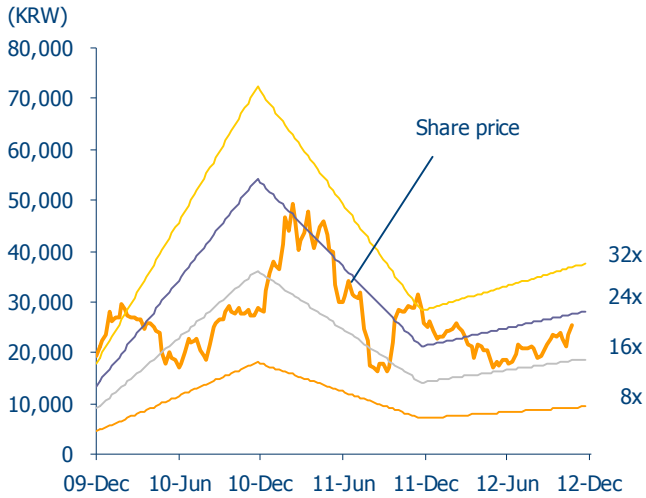
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 멜파스 P/B valuation

	BPS (KRW)	Sales (KRW 100m)	OP (KRW 100m)	OPM (%)	Note
4Q12E	9,126	1,229	93	7.6	Galaxy Note2 터치IC 신규 납품, G1F 터치모듈 양산
1Q13E	9,221	1,096	93	8.4	Galaxy S4 터치IC 공급 예상, G1M 양산 예상
2Q13E	9,752	1,200	109	9.1	G1M 대량 양산 전망
3Q13E	10,388	1,163	130	11.1	
4Q13E	11,152	1,424	154	10.8	
2013E BPS	11,152				
Target P/B (x)	3.15				
Target Price(KRW)	35,000				
Upside potential	25.2%				
Current share price(KRW)	27,950				

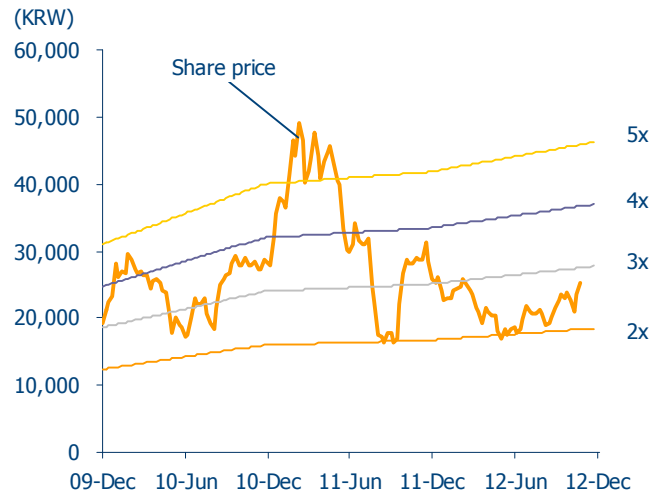
자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 멜파스 P/E band



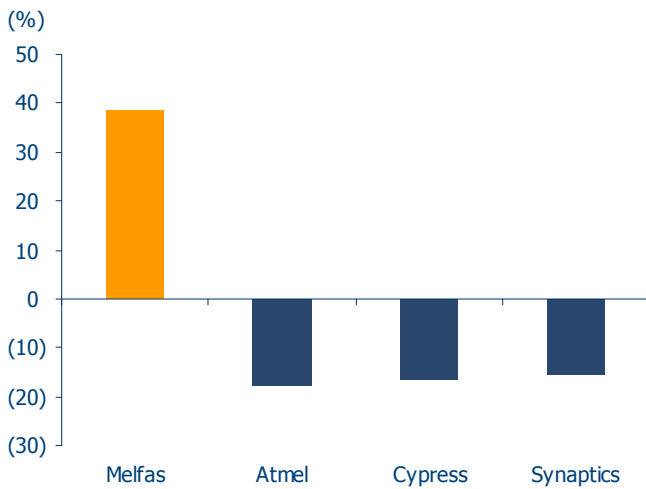
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 멜파스 P/B band



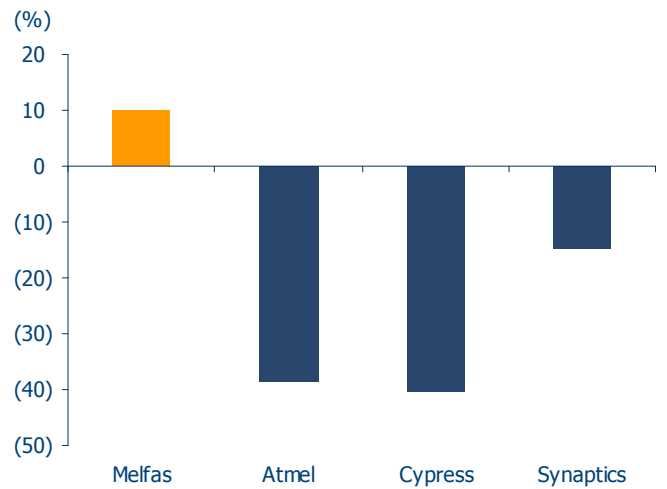
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 멜파스 경쟁사 최근 3개월 수익률



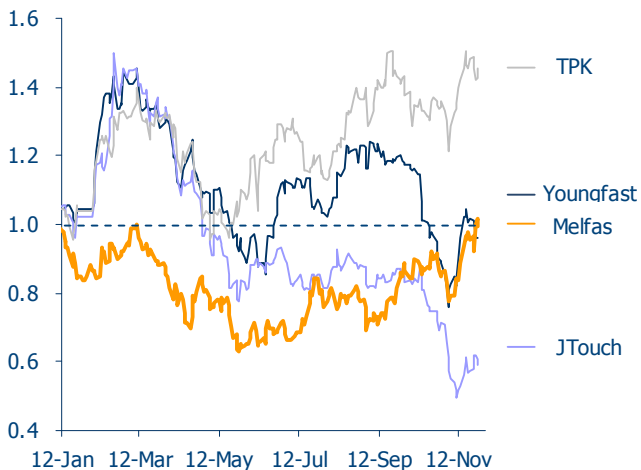
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 멜파스 경쟁사 YTD 수익률



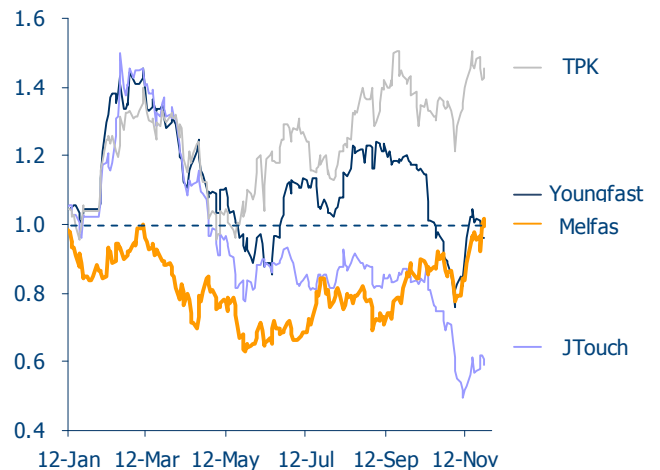
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 멜파스 경쟁사 상대주가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 멜파스 경쟁사 상대주가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 멜파스 경쟁사 Valuation table

		Melfas	Atmel	Cypress	Synaptics	Yong fast	TPK
Price (KRW,US\$,NT\$,JPY)		27,950	5.0	9.8	25.7	58.6	436.5
Market Cap. (US\$ m)		459	2,189	1,398	845	303	4,636
Sales (US\$ m)	2010	218	1,644	878	599	552	1,894
	2011	232	1,803	995	548	562	4,878
	2012E	316	1,438	783	544	460	5,442
	2013E	444	1,439	848	596	585	5,888
	2014E	572	1,550	950	800	633	6,669
OP (US\$ m)	2010	33	227	91	73	107	198
	2011	14	372	126	68	14	555
	2012E	24	112	110	79	(13)	570
	2013E	44	155	141	94	10	608
	2014E	61	228	187	N/A	9	667
NI (US\$ m)	2010	31	423	76	64	85	151
	2011	13	315	168	54	14	386
	2012E	16	149	104	59	(12)	427
	2013E	39	181	132	68	11	452
	2014E	55	246	192	N/A	10	478
P/E (x)	2010	12.8	25.7	39.5	13.7	14.1	28.1
	2011	29.2	11.7	20.3	18.2	22.1	8.2
	2012E	28.4	15.0	15.4	14.8	-	11.1
	2013E	11.8	12.1	11.9	12.0	27.9	10.7
	2014E	8.3	8.3	8.7	7.8	30.1	10.2
P/B (x)	2010	3.6	5.3	4.5	2.5	3.7	10.1
	2011	3.1	3.3	6.5	2.4	0.9	3.2
	2012E	3.1	2.2	6.2	1.9	0.9	3.5
	2013E	2.5	2.0	5.5	1.7	0.9	2.9
	2014E	2.0	2.1	5.2	N/A	0.8	2.4
EV/EBITDA (x)	2010	11.1	17.4	19.1	7.1	8.7	20.8
	2011	20.7	7.2	13.6	8.2	5.5	5.6
	2012E	14.5	11.4	12.4	N/A	15.0	6.7
	2013E	8.8	7.6	9.3	N/A	5.4	6.1
	2014E	6.7	5.1	5.7	N/A	4.4	5.5
ROE (%)	2010	31.2	46.6	11.3	20.4	30.4	47.2
	2011	10.9	29.5	30.4	14.7	4.0	51.5
	2012E	11.4	5.1	35.4	12.6	(3.6)	34.4
	2013E	23.4	10.2	40.9	12.5	2.6	29.3
	2014E	26.6	N/A	47.1	N/A	2.8	27.4

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 멜파스 실적은 미래에셋증권 리서치센터 추정치임 (11월 26일 증가 기준)

Figure 10 멜파스 경쟁사 Historical valuation

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
Atmel (ATML US)									
EPS	US\$	0.0	0.1	(0.1)	(0.2)	0.9	0.7	0.3	0.4
BPS	US\$	2.0	1.9	1.8	1.7	2.3	2.4	2.3	2.4
P/E	avg.	123.7	36.0	28.5	-	25.7	11.7	14.4	11.7
	high	123.7	128.8	37.9	43.3	25.7	34.0	15.6	
	low	123.7	36.0	21.2	27.1	25.7	11.7	6.4	
P/B	avg.	3.1	2.3	1.8	2.7	5.3	3.3	2.1	2.0
	high	3.3	3.2	2.5	2.7	7.4	7.1	4.4	
	low	1.7	2.2	1.4	1.7	2.6	3.2	1.8	
ROE	(%)	1.5	5.4	(3.3)	(14.0)	46.6	29.5	5.1	10.2
Cypress (CY US)									
EPS	US\$	0.3	2.5	(1.9)	(1.0)	0.5	1.0	0.6	0.8
BPS	US\$	7.2	10.6	4.7	4.0	4.1	2.6	1.6	1.8
P/E	avg.	67.5	184.0	-	-	39.5	20.3	14.8	11.4
	high	67.5	180.2	180.1	-	39.5	50.3	23.1	
	low	67.5	67.2	13.6	-	39.5	20.3	10.7	
P/B	avg.	2.3	3.5	0.9	2.7	4.5	6.5	6.0	5.3
	high	3.6	5.5	3.4	2.7	4.6	6.5	7.4	
	low	2.3	2.3	0.3	0.9	2.5	3.4	3.4	
ROE	(%)	4.4	28.5	(24.2)	(23.7)	11.3	30.4	35.4	40.9
Synaptics (SYNA US)									
EPS	US\$	0.7	0.8	1.4	1.6	1.9	1.6	1.7	2.1
BPS	US\$	5.3	3.4	6.4	8.4	10.2	12.1	13.5	15.5
P/E	avg.	37.3	24.7	23.6	18.9	13.7	18.2	14.4	11.7
	high	58.2	63.4	35.6	24.7	22.2	19.2	24.8	
	low	30.9	24.2	9.5	10.2	16.1	12.3	14.5	
P/B	avg.	4.5	7.4	6.0	3.4	2.5	2.4	1.8	1.6
	high	4.6	8.1	10.6	6.3	4.0	3.4	3.2	
	low	2.8	2.9	2.6	2.6	2.9	2.2	1.9	
ROE	(%)	14.1	19.3	28.6	20.8	20.4	14.7	12.6	12.5
Young Fast (3622 TT)									
EPS	US\$	N/A	0.2	0.3	0.7	0.6	0.1	(0.1)	0.1
BPS	US\$	N/A	0.4	0.9	1.6	2.4	2.3	2.3	2.4
P/E	avg.	N/A	N/A	5.7	15.5	14.1	22.1	-	27.4
	high	N/A	N/A	18.0	45.4	17.5	22.1	31.4	
	low	N/A	N/A	5.5	5.3	9.5	2.6	16.4	
P/B	avg.	N/A	N/A	1.9	6.7	3.7	0.9	0.9	0.8
	high	N/A	N/A	8.9	15.1	7.6	3.9	1.3	
	low	N/A	N/A	1.9	1.8	3.7	0.7	0.7	
ROE	(%)	N/A	N/A	43.7	56.7	30.4	4.0	(3.6)	2.6
J Touch (3584 TT)									
EPS	US\$	N/A	N/A	(0.2)	0.1	0.1	(0.0)	N/A	N/A
BPS	US\$	N/A	N/A	N/A	N/A	0.9	1.0	N/A	N/A
P/E	avg.	N/A	N/A	N/A	23.1	26.2	-	N/A	N/A
	high	N/A	N/A	N/A	23.1	55.1	26.3	-	
	low	N/A	N/A	N/A	23.1	22.9	8.0	-	
P/B	avg.	N/A	N/A	N/A	N/A	3.9	1.3	N/A	N/A
	high	N/A	N/A	N/A	N/A	3.9	3.9	1.8	
	low	N/A	N/A	N/A	N/A	3.9	1.2	0.6	
ROE	(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(5.3)	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 11 멜파스 경쟁사 Earning consensus

Company (Code) / US\$ m	2Q12	3Q12E	4Q12E	1Q13E	2011	2012E	2013E	2014E
Atmel (ATML US)								
Sales	368.2	361.0	342.0	330.5	1,803.1	1,438.1	1,438.8	1,550.3
YoY (%)	(23.1)	(24.7)	(10.8)	(7.6)	9.7	(20.2)	0.1	7.7
OP	24.5	27.5	25.3	21.0	372.2	111.6	155.2	227.5
YoY (%)	(78.1)	(74.5)	(49.5)	29.3	63.9	(70.0)	39.1	46.5
OPM (%)	6.7	7.6	7.4	6.3	20.6	7.8	10.8	14.7
NI	0.8	21.6	33.0	29.0	315.0	148.7	180.5	245.7
NPM (%)	0.2	6.0	9.6	8.8	17.5	10.3	12.5	15.8
Cypress (CY US)								
Sales	201.3	203.0	193.6	191.3	995.2	782.7	847.9	950.2
YoY (%)	(21.1)	(23.3)	(20.1)	3.3	13.4	(21.3)	8.3	12.1
OP	6.1	15.1	24.5	23.2	125.8	110.5	140.8	186.8
YoY (%)	(79.9)	(67.5)	(7.3)	(233.5)	38.4	(12.2)	27.4	32.7
OPM (%)	3.0	7.4	12.7	12.2	12.6	14.1	16.6	19.7
NI	5.0	14.3	22.8	21.5	167.8	104.4	132.3	191.5
NPM (%)	2.5	7.1	11.8	11.2	16.9	13.3	15.6	20.2
Synaptics (SYNA US)								
Sales	137.6	127.0	136.3	123.9	548.2	544.4	596.1	800.0
YoY (%)	(4.0)	(4.8)	(6.3)	(5.9)	(8.4)	(0.7)	9.5	34.2
OP	15.3	8.3	23.1	14.9	67.6	79.3	94.3	N/A
YoY (%)	(5.9)	(49.0)	9.1	1.4	(6.8)	17.3	18.9	N/A
OPM (%)	11.2	6.6	16.9	12.1	12.3	14.6	15.8	N/A
NI	12.3	6.1	18.0	11.6	54.1	59.2	68.4	N/A
NPM (%)	8.9	4.8	13.2	9.4	9.9	10.9	11.5	N/A
Young Fast (3622 TT)								
Sales	77.1	132.5	151.5	119.0	562.0	460.5	584.6	632.7
YoY (%)	(44.9)	(21.1)	14.7	39.1	1.7	(18.1)	27.0	8.2
OP	(17.0)	2.5	4.6	1.9	14.4	(13.4)	10.4	8.8
YoY (%)	(306.3)	11.9	(190.6)	(148.8)	(86.5)	(192.9)	(177.2)	(14.7)
OPM (%)	(22.0)	1.9	3.1	1.6	2.6	(2.9)	1.8	1.4
NI	(13.1)	1.1	4.3	1.3	14.3	(12.4)	10.9	10.1
NPM (%)	(17.0)	0.8	2.9	1.1	2.5	(2.7)	1.9	1.6
J Touch (3584 TT)								
Sales	33.9	44.8	N/A	N/A	248.1	N/A	N/A	N/A
YoY (%)	(38.2)	(38.5)	N/A	N/A	34.1	N/A	N/A	N/A
OP	(8.3)	(5.2)	N/A	N/A	(5.5)	N/A	N/A	N/A
YoY (%)	513.3	534.4	N/A	N/A	(132.9)	N/A	N/A	N/A
OPM (%)	(24.5)	(11.7)	N/A	N/A	(2.2)	N/A	N/A	N/A
NI	(7.8)	(6.7)	N/A	N/A	(5.1)	N/A	N/A	N/A
NPM (%)	(22.9)	(15.0)	N/A	N/A	(2.0)	N/A	N/A	N/A
TPK (3673 TT)								
Sales	1,218.2	1,194.1	1,576.0	1,282.8	4,878.2	5,441.9	5,888.1	6,669.5
YoY (%)	8.1	(13.0)	4.9	(5.9)	157.6	11.6	8.2	13.3
OP	128.7	132.2	178.4	127.8	555.4	570.4	608.4	666.9
YoY (%)	(21.4)	(16.7)	43.5	5.9	180.5	2.7	6.7	9.6
OPM (%)	10.6	11.1	11.3	10.0	11.4	10.5	10.3	10.0
NI	99.3	101.7	134.9	99.0	386.0	426.7	451.8	478.5
NPM (%)	8.2	8.5	8.6	7.7	7.9	7.8	7.7	7.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 12 멜파스 수익 추정 요약

(KRW 100m)		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	2011	2012E	2013E	2014E
Shipments/m									
SEC									
	Total	94.0	96.4	103.0	111.2	328.2	404.6	463.2	557.8
	Smartphone	43.9	52.6	56.9	62.6	97.0	216.0	307.9	414.6
	Feature	50.1	43.8	46.1	48.6	231.3	188.6	155.3	143.2
LGE									
	Total	13.7	13.1	14.4	15.5	87.5	56.7	55.3	61.3
	Smartphone	5.0	5.8	7.0	8.0	19.1	25.8	33.1	43.4
	Feature	8.8	7.3	7.4	7.5	68.4	30.9	22.2	18.0
Sales									
	Total	592	733	926	1,230	2,561	3,482	4,893	6,300
	Chip	440	514	646	792	1,482	2,391	2,975	3,514
	DPW	77	32	92	268	243	470	1,456	2,657
	GFF	75	187	189	171	837	621	462	129
	QoQ (%)	(23.5)	23.7	26.4	32.7				
	YoY (%)	(2.8)	41.2	40.1	58.9	1.8	35.9	40.5	28.8
OP									
	QoQ (%)	22.8	74.1	76.0	92.8	145.8	265.7	485.2	669.1
	YoY (%)	5,665.1	224.7	2.6	22.1				
	OPM (%)	(69.3)	96.4	127.4	23,354.6	(61.3)	82.3	82.6	37.9
	OPM (%)	3.9	10.1	8.2	7.6	5.7	7.6	9.9	10.6
NI									
	NPM (%)	15.8	21.6	56.7	79.1	149.1	173.2	423.8	599.8
	NPM (%)	2.7	3.0	6.1	6.4	5.8	5.0	8.7	9.5

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 13 멜파스 주주 구성

Company	%	Major Shareholders	%
멜파스	100	Dong-Jin MIN	11.5
		Bong-Woo LEE	9.2
		Others	17.0
		Minority shareholders	62.3

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터
주: 보통주, 2012년 11월 26일 기준 작성

Figure 14 멜파스 Event chart



자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011E	2012E	2013E	2014E
매출액	256	348	488	629
매출원가	(220)	(288)	(393)	(504)
매출총이익	37	60	95	125
판매비와관리비	(21)	(32)	(46)	(58)
영업이익 (조정)	16	28	49	67
영업이익	15	27	49	67
순이자손익	0	(1)	1	2
지분법손익	0	(2)	(3)	(3)
기타	0	(4)	0	0
세전계속사업손익	15	19	46	65
법인세비용	0	(2)	(4)	(5)
당기순이익	15	17	42	60
당기순이익 (지배주주지분)	15	17	42	60
EPS (지배주주지분, 원)	870	985	2,376	3,363
증가율 & 마진 (%)	2011E	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	1.8	35.8	40.3	28.8
매출총이익 증가율	(34.9)	63.7	57.7	32.0
영업이익 증가율	(61.3)	82.3	82.6	37.9
당기순이익 증가율	(58.4)	16.2	144.6	41.5
EPS 증가율	(61.6)	13.3	141.2	41.5
매출총이익율	14.3	17.3	19.4	19.9
영업이익율	5.7	7.6	9.9	10.6
당기순이익율	5.8	5.0	8.7	9.5

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011E	2012E	2013E	2014E
영업현금	5	25	47	20
당기순이익	15	17	42	60
유무형자산상각비	7	9	7	8
기타	0	(18)	3	3
운전자본증감	(17)	17	(6)	(51)
투자현금	(30)	(24)	(24)	(24)
자본적지출	(37)	(19)	(20)	(20)
기타	7	(5)	(4)	(4)
재무현금	14	22	(6)	(6)
배당금	(5)	(6)	(6)	(6)
자본의증가 (감소)		8		
부채의증가 (감소)	24	20		
기초현금	18	8	30	46
기말현금	8	30	46	36

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011E	2012E	2013E	2014E
유동자산	87	126	153	214
현금및현금성자산	8	30	46	36
단기금융자산	4	5	5	6
매출채권	31	36	39	90
재고자산	42	52	60	80
기타유동자산	2	2	2	2
비유동자산	120	125	139	152
유형자산	94	104	117	130
투자자산	14	8	8	9
기타비유동자산	12	13	13	14
자산총계	206	251	292	366
유동부채	66	88	93	113
매입채무	39	42	47	67
단기금융부채	25	45	45	45
기타유동부채	1	1	1	1
비유동부채	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	66	88	93	113
지배주주지분	N/A	N/A	N/A	N/A
비지배주주지분	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계	141	163	199	253
BVPS (원)	8,201	9,126	11,152	14,165

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011E	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	10.9	11.4	23.4	26.6
총자산이익률 (%)	7.8	7.6	15.6	18.2
재고자산 보유기간 (일)	47.9	59.3	51.9	50.7
매출채권 회수기간 (일)	48.0	35.2	28.0	37.4
매입채무 결제기간 (일)	61.9	51.7	41.3	41.3
순차입금/자기자본 (%)	9.7	5.9	(3.4)	1.4
이자보상배율 (x)	(62.8)	38.9	(61.3)	(43.2)

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 $\pm 10\%$ 이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
단, 업종 투자의견에 의한 $\pm 10\%$ 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수대비 $\pm 10\%$ 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작 성 자 : 조진호, 정용제

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가	취득일				

REMARK: Korean analyst is responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

