

Earnings preview

Korea / Handsets

3 January 2013

OVERWEIGHT

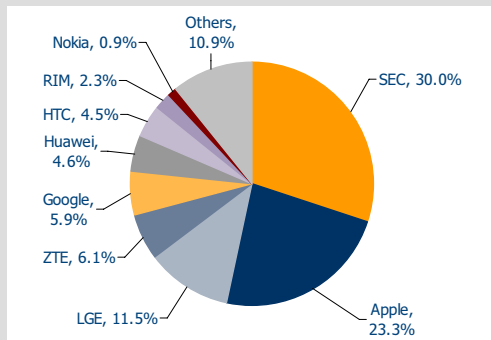


Stocks under coverage

Company	Rating	Price	Target price
LG 전자(066570)	HOLD	73,600	79,000
삼성전기(009150)	BUY	99,200	125,000
LG 이노텍(011070)	HOLD	82,300	89,000
멜파스(096640)	BUY	27,050	35,000
실리콘웍스(108320)	BUY	22,350	38,000

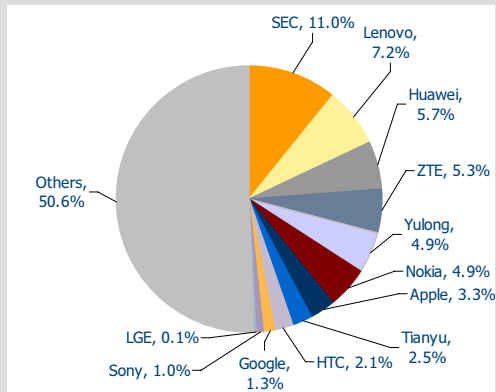
(주: 12월 28일 종가 기준)

3Q12 북미 핸드셋 공급점유율



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

3Q12 중국 핸드셋 공급점유율



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraeasset.com

핸드셋

부익부 빈익빈

Investment points

Company (code)	Investments points
LG전자 (066570 KS)	1. 4Q 매출액 13.3조원(+7.1% QoQ), 영업이익 1,324억원(-40.0% QoQ) 2. 12월 보급형 스마트폰 보조금 경쟁 심화, 제한적 수익성 개선 예상 3. 북미 스마트폰 시장 성장 둔화, 2nd tier 경쟁 심화 전망
삼성전기 (009150 KS)	1. 4Q 매출액 2.07조원(-5.0% QoQ), 영업이익 1,521억원(-24.1% QoQ) 2. 1Q13E Galaxy S4 부품 출하 본격화, 2013년 Product mix 개선 예상 3. MLCC 수급 균형 상태 유지, 수익성 개선 전망
LG이노텍 (011070 KS)	1. 4Q 매출액 1.5조원(+22.4% QoQ), 영업이익 212억원(-36.4% QoQ) 2. LED 수익성 개선 지연, 3Q13E 턴어라운드 전망 3. LG전자 스마트폰 수익성 개선이 선행되어야 한다고 판단됨
멜파스 (096640 KS)	1. 4Q 실적은 매출액 1,480억원(+59.9% QoQ), 영업이익 66억원(-11.1% QoQ) 2. 4Q OPM 4.5%, 기존추정치(7.6%) 하회, 낮은 GIF 모듈 공급가격에 기인 3. 1Q13E 외형성장세 지속될 전망, DPW 수율 개선세 지속될 예상
실리콘웍스 (108320 KS)	1. 4Q 실적 추정치 상향, Apple iPad 판매 호조, iPad 부품 출하호조에 기인 2. 4Q Apple iPad당 부품 출하량 8.5백만대로 시장기대치(5백만대) 상회 3. 4Q TV항 부품 신규 매출 시작, 2013년 성장 모멘텀 확보

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Coverage summary

(KRW bn)	LG전자	삼성전기	LG 이노텍	멜파스	실리콘웍스
Code	066570 KS	009150 KS	011070 KS	096640 KS	108320 KS
Rating	HOLD	BUY	HOLD	BUY	BUY
TP (KRW)	79,000	125,000	89,000	35,000	38,000
CP (KRW)	73,600	99,200	82,300	27,050	22,350
Upside (%)	7.3	26.0	8.1	29.4	70.0
2013E P/E (x)	14.8	16.0	19.1	11.3	5.8
2013E P/B (x)	1.0	1.7	1.2	2.4	1.2
2013E ROE (%)	6.0	11.1	6.2	23.7	21.7

4Q12E					
Sales	13,253	2,074	1,494	148	115
QoQ (%)	7.1	(5.0)	22.4	59.9	(16.1)
YoY (%)	(4.1)	58.9	23.1	91.2	48.9
OP	132	152	21	7	10
QoQ (%)	(40.0)	(24.1)	(36.4)	(11.1)	(29.0)
YoY (%)	473.9	37.3	TP	16,581.0	12.5
OPM (%)	1.0	7.3	1.4	4.5	8.6
NI	2	120	1	6	11
NPM (%)	0.0	5.8	0.0	4.5	9.2

2013E					
Sales	50,199	8,748	6,646	572	540
YoY (%)	(1.0)	10.6	28.2	53.2	17.3
OP	1,161	741	195	45	56
YoY (%)	0.9	20.4	100.2	88.2	23.3
OPM (%)	2.3	8.5	2.9	7.8	10.3
NI	805	545	87	43	63
NPM (%)	1.6	6.2	1.3	7.5	11.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Table of contents

I . Industry investment points	3
II . Coverage 4Q previews	5
III . Coverage peers' valuation table	7
IV . Handset peers' band chart	17
V . Coverage's band chart	19
VI . Coverage peers' 3M/YTD performance	21
VII . Coverage peers' relative price	23
VIII . 1Q13 lineup	25
Company Analysis	27
LG 전자 (066570 KS), HOLD, TP: 79,000 원	28
삼성전기 (009150 KS), BUY, TP: 125,000 원	32
LG 이노텍 (011070 KS), HOLD, TP: 89,000 원	36
멜파스 (096640 KS), BUY, TP: 35,000 원	39
실리콘웍스 (108320 KS), BUY, TP: 38,000 원	43

I. Industry investment points

핸드셋 산업 비중확대 유지 삼성전기 Top-pick 유지

핸드셋 산업에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 1) LTE Capex 투자가 2013 년 스마트폰 교체수요를 단축시키고 이머징 시장의 대가수요를 촉진시킬 것이며, 2) 스마트폰 2nd tier 간의 경쟁은 더욱 치열해져 수익성 개선은 제한적일 전망이다 동시에, 3) 경쟁구도 내 삼성전자가 outperform 할 것으로 판단하기 때문이다. 이에 삼성전자 supply chain 내 최대 수혜가 예상되는 삼성전기(009150)를 Top-pick 으로 유지한다.

LTE 투자 스마트폰 수요 촉진

2012 년 선진시장의 LTE 망 투자가 확대되고 있으며 이머징 시장에서 3G 망 투자가 본격화 추세에 진입했다. 이에 2013 년 교체주기는 51 개월(-7.0% YoY)로 단축될 것이며, 2013 년 글로벌 휴대폰 판매는 18.7 억대(+8.3% YoY)로 증가가 예상된다. 이머징 시장의 풍부한 대가수요가 시장 성장을 견인할 것으로 판단한다. 이는 2012 년 중국 스마트폰 침투율이 39.1%(+21.6ppt YoY)에 불과하고, 아시아의 3G 가입자 비중은 20%에 그쳐 잠재시장이 풍부하다고 판단되기 때문이다. 2013 년 중국의 3G/LTE 망 투자와 스마트폰의 본격적인 보급이 예상되는 한편 원가경쟁력과 brand marketing 이 유리한 삼성전자의 수혜를 기대한다.

2nd tier 경쟁 심화 예상

스마트폰 2nd tier 간의 경쟁은 더욱 치열해질 것으로 2013 년 2nd tier 수익성 개선은 제한적일 것으로 전망한다. 이는 1) 2nd tier 의 미국 판매 의존도가 높은 반면 2013 년 미국시장의 스마트폰 침투율은 77.7% (+15.2ppt YoY)로 포화되어 가고 있고, 2) 2013 년 중국 업체(ZTE, Huawei, Lenovo)의 저가형 스마트폰 라인업 확대로 가격경쟁이 심화될 예상이며, 3) 2013 년에도 이동통신사의 신규라인업과 보조금은 Apple iPhone 과 삼성전자 Galaxy series 로 집중될 가능성이 높다고 판단하기 때문이다.

2013 년 삼성전자 outperform 전망

2013 년 스마트폰 공급업체간 경쟁구도 내에서 삼성전자가 outperform 할 것으로 판단한다. 1) 이머징 시장으로 sales portfolio 가 다각화되어 매출 안정성이 뛰어나고, 2) 중국과 인도시장을 선점(3Q12 중국 MS 1 위, 인도 2 위)함에 따라 2013 년 추가적인 점유율 확대가 예상되며, 3) 플래그십 스마트폰 라인업이 강화되고 있으며 스마트폰 수직 계열화 및 플래그십 스마트폰 출하비중 증가로 수익성 개선이 가능하다고 판단하기 때문이다. 삼성전자 2013 년 휴대폰 출하량은 463 백만대(+14.5% YoY)로 추정하며 스마트폰 판매량은 308 백만대(+42.6% YoY)로 전망한다.

글로벌 휴대폰 시장에 대한 Outlook 은 다음과 같다.

2015 년까지 이머징 시장 중심 판매 성장세 지속될 전망

2015 년까지 이머징 시장 중심으로 시장성장은 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 1) 스마트폰 침투율이 지속 증가함에 따라 mixed ASP 개선이 지속될 것이고, 2) 2Q12 말 80% 수준에 불과한 중국의 이동 통신 가입률은 2014 년 100% 수준(105.3%)까지 지속 증가할 전망이다기 때문이며, 3) 글로벌 스마트폰 침투율은 2015 년 51.4% 달할 것으로 quantity 중심의 시장성장은 2015 년까지 지속될 것으로 전망한다.

2015 년 스마트폰 보급률 50% 상회, 콘텐츠/SW 중심 시장 전개 예상

2015 년 이후는 휴대폰 출하량 증가율이 감소하는 down-cycle 로 접어들 가능성이 높다고 판단한다. 이는 1) 2015 년 글로벌 스마트폰 보급률이 50%를 상회하고 2020 년 5G 서비스 도입 전까지 하드웨어 성장성이 둔화될 가능성이 높을 것이며, 2) 과거 PC 산업과 유사하게 하드웨어에 기반한 소프트웨어, 콘텐츠 소비 중심의 시장 성장이 이어질 것이고, 3) IT 산업(PC, TV)의 성숙기에 나타나는 업체간의 '인수-합병' 이 활발해질 것으로 예상하기 때문이다. 이에 휴대폰 공급업체의 외형 성장세는 2014 년 이후 둔화될 것으로 업체간 수익성 차별화 현상은 심화될 가능성이 높다고 판단한다.

1) 스마트폰 Identity 정립, 2) 플래그십 모델 출하비중 증가, 3) 이머징 시장 점유율 확대

이에 2013 년 플래그십 모델 출하비중이 높고 원가경쟁력이 뛰어난 삼성전자와 Apple 의 약진은 지속될 전망으로, 2nd tier 는 1) 스마트폰의 identity 를 확보해야 하고, 2) 수익성이 높은 플래그십 모델 출하비중을 증가시켜 제품 mix 를 개선시켜야 하며, 3) 이머징 시장의 시장점유율을 확대함으로써 성장 가능성을 확보해야 한다고 판단한다.

Figure 1 Handset industry summary

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
Shipment (m units)											
Total	422	419	428	462	425	438	481	538	1,776	1,731	1,881
QoQ, YoY (%)	(11.7)	(0.7)	2.1	8.0	(8.0)	3.0	10.0	11.7	11.2	(2.5)	8.7
Smartphone	147	154	169	186	181	190	208	225	473	656	804
QoQ, YoY (%)	(2.1)	4.5	10.1	10.0	(3.0)	5.0	10.0	8.0	58.2	38.7	22.5
Penetration (%)	34.9	36.7	39.6	40.3	42.5	43.3	43.3	41.9	26.6	37.9	42.7
ASP (US\$)											
Total	148	132	153	177	180	177	173	170	130	153	174
QoQ, YoY (%)	2.9	(10.6)	15.8	15.3	1.7	(1.6)	(2.1)	(2.1)	7.4	17.9	13.8
Smartphone	342	284	302	350	340	330	328	332	324	297	292
QoQ, YoY (%)	(4.0)	(16.8)	6.1	16.0	(2.9)	(2.9)	(0.3)	1.0	11.6	(8.4)	(1.5)
Sales (US\$ bn)											
Total	62.5	55.5	65.6	81.7	76.3	77.4	83.4	91.2	230.6	265.2	328.3
QoQ, YoY (%)	(9.1)	(11.2)	18.2	24.5	(6.5)	1.4	7.7	9.3	19.4	15.0	23.8
Smartphone	50.2	43.7	51.0	65.1	61.3	62.5	68.5	74.7	160.2	210.1	267.0
QoQ, YoY (%)	(6.0)	(13.0)	16.8	27.5	(5.9)	1.9	9.7	9.1	74.0	31.1	27.1
Shipment by companies (m units)											
Nokia	83	83	83	97	88	77	79	85	414	346	330
Samsung	94	96	103	111	107	109	119	128	328	405	463
LGE	14	13	14	16	13	13	14	15	87	57	56
RIM	10	8	9	9	8	9	10	11	52	36	38
Sony	8	7	8	7	4	4	5	5	33	30	19
Google	8	9	9	9	10	10	11	13	41	35	43
Apple	33	29	27	41	39	43	52	61	89	130	195
HTC	8	9	8	12	13	13	15	15	43	38	56
ZTE	17	18	17	28	30	35	39	48	56	80	152
QoQ, YoY (%)											
Nokia	(25.5)	0.0	4.9	6.4	(11.4)	(9.2)	4.4	7.5	(10.2)	(16.3)	(4.7)
Samsung	(0.8)	2.5	6.8	7.9	(3.9)	2.4	8.9	7.1	16.8	23.3	14.5
LGE	(11.0)	6.0	9.0	9.0	(15.7)	4.7	7.0	9.0	(24.0)	(34.5)	(2.1)
RIM	(24.6)	(19.6)	12.0	3.3	(8.0)	3.0	10.0	11.7	8.6	(29.9)	4.2
Sony	(11.6)	(7.0)	11.6	(1.3)	(25.8)	13.1	6.8	(3.1)	(22.1)	(7.1)	(37.9)
Google	(16.9)	6.7	5.0	15.0	(10.0)	10.0	10.0	15.0	5.8	(13.3)	22.7
Apple	(6.6)	(12.6)	(7.0)	53.7	(5.0)	9.1	20.8	18.0	0.9	0.5	0.5
HTC	(28.9)	20.7	(9.4)	46.4	2.4	6.2	8.0	4.5	75.3	(12.7)	47.6
ZTE	3.0	15.0	20.0	20.0	0.0	15.0	17.2	15.0	108.1	42.6	90.1
MS (%)											
Nokia	19.7	19.9	19.4	21.0	20.8	17.7	16.5	15.9	23.3	20.0	17.6
Samsung	22.3	23.0	24.1	24.1	24.1	26.0	26.0	26.0	18.5	23.4	24.6
LGE	3.3	3.1	3.4	3.4	3.1	3.0	2.9	2.8	4.9	3.3	3.0
RIM	2.4	1.9	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.9	2.1	2.0
Sony	1.9	1.8	1.9	1.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.8	1.8	1.0
Google	2.0	2.2	2.0	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.0	2.3
Apple	7.9	6.9	6.3	9.0	9.3	9.8	10.8	11.4	5.0	7.5	10.4
HTC	1.8	2.2	2.0	2.7	3.0	3.1	3.0	2.8	2.4	2.2	3.0
ZTE	4.1	4.3	3.9	6.0	7.0	8.0	8.0	9.0	3.1	4.6	8.1

자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

II. Coverage 4Q previews

삼성전자(009150) Top-pick
투자의견 매수,
목표주가 125,000 원 유지

삼성전기 4Q 실적은 매출액 2.07 조원(+58.9% YoY, -5.0% QoQ), 영업이익 1,521 억원(+37.3% YoY, -24.1% QoQ)으로 추정한다. 1) 4Q FC-BGA 출하부진 영향으로 ACI 사업부 영업이익은 667 억원(-10% QoQ)으로 예상치(740 억원)를 하회할 것이고, 2) 계절적 재고조정 영향으로 카메라 모듈과 MLCC 수익성이 -2ppt QoQ 수준 감소하면서 OMS 사업부와 LCR 사업부의 영업이익은 각각 281 억원(-38.6% QoQ), 345 억원(-31.2% QoQ)으로 낮아질 전망이다. 현 주가는 2013E P/B 1.7x(vs. ROE 11.1%)에서 거래되고 있으며 핸드셋 업종 내 Top-pick 을 유지한다.

LG 전자(066570)
투자의견 중립
목표주가 79,000 원 유지

LG 전자(066570)의 4Q 실적은 매출액 13.3 조원(+7.1% QoQ), 영업이익 1,324 억원(-40.0% QoQ)으로 추정한다. 4Q 평판 TV 판매량이 920 백만대(+29.2% QoQ)로 증가가 예상됨에 따라 외형 성장세는 유효할 전망이다. 하지만 1) 블랙프라이데이 마케팅 경쟁이 예상보다 심화됨에 따라 HE 사업부 영업이익률은 1.2%(-0.4ppt QoQ)로 하락할 전망이며, 2) 12 월 보급형 스마트폰 보조금 경쟁 확대로 스마트폰 수익성 개선 시점은 1Q13E 로 지연될 것이고, 3) 4Q 경쟁사의 신규 스마트폰 공급 본격화로 4Q 북미 공급점유율은 11.5%(0ppt QoQ)로 정체가 예상된다. 현 주가(2013E P/B 1.0x, versus ROE 6.0%)는 스마트폰 턴어라운드에 대한 기대감이 상당부분 반영되어 있다고 판단하며 이머징 시장에서 스마트폰 시장점유율이 확대될 수 있다면 추가적인 주가 상승이 가능할 것으로 판단한다.

LG 이노텍(011070)
투자의견 중립
목표주가 89,000 원 유지

LG 이노텍(011070)의 4Q 실적은 매출액 1.5 조원(+22.4% QoQ), 영업이익 212 억원(-36.4% QoQ)으로 전망한다. 4Q 주 거래처 스마트폰 판매량이 47 백만대(+32.4% YoY, +74.1% QoQ)를 상회할 전망임에 따라 카메라 사업부 매출액은 5,934 억원(+120.5% QoQ)으로 증가하며 외형성장을 견인하고 관련 영업이익은 237 억원(OPM 4.0%)에 이를 것으로 추정한다. 하지만 4Q 전사 OPM 은 1.4%로 기존 추정치(2.2%)를 하회할 전망인데, 이는 1) TV 부품 재고조정 효과로 MOCVD 가동률이 정체되면서 4Q LED 사업부 OPM 이 -9.0%(-3.2ppt QoQ)로 기존추정치(-3.0%)를 하회하고, 2) G2 터치 모듈 수율이 기대 이하의 수준에 머무르고 있다고 판단하기 때문이다. 현 주가는 2013E P/B 1.2x(versus ROE 6.2%)에서 거래되고 있다.

멜파스(096640)
투자의견 매수,
목표주가 35,000 원 유지

멜파스(096640)의 4Q 실적은 매출액 1,480 억원(+91.2% YoY, +59.9% QoQ), 영업이익 66 억원(+16,581.0% YoY, -11.1% QoQ)으로 추정한다. 4Q 삼성전자 G1F 터치모듈 수요가 본격화됨에 따라 DPW 매출액이 339 억원(+269.6% QoQ)으로 확대될 것이고, 매출 성장이 정체되었던 GFF 매출액 역시 488 억원(+158.6% QoQ)으로 증가가 예상되어 4Q 매출은 기존 추정치(1,096 억원)를 대폭 상회할 전망이다. 영업이익률은 기존추정치(7.6%)를 다소 하회한 4.5%로 예상되는데 이는 니토덴코의 ITO 필름 shortage 로 인해 G1F 공급물량이 기대이상 늘어난 반면 G1F 모듈 공급가격은 기대치를 하회했기 때문이다. DPW 수율은 시장 우려와 달리 점진 개선되고 있는 것으로 판단한다. 현 주가는 2013E P/B 2.4x(versus ROE 23.7%) 수준이며, 글로벌 터치 IC 업체(ATMEL, Cypress, Synaptics)는 2013E 평균 P/B 값 3.5x(vs. ROE 평균 값 21.6%)에서 거래되고 있다.

실리콘웍스(08320)
투자의견 매수,
목표주가 38,000 원 유지

실리콘웍스(08320)의 4Q 실적은 매출액 1,149 억원(+48.9% YoY, -16.1% QoQ), 영업이익 99 억원(+12.5% YoY, -29.0% QoQ)으로 추정한다. 4Q Apple iPad 판매량은 22 백만대(+57% QoQ)로 기존 추정치 17 백만대를 상회할 것이며 iPad3, iPad4 판매량은 8 백만대 수준을 전망한다. 4Q Apple 향 부품 출하량은 8.5 백만대(-22.7% QoQ)로 추정하며 Apple 향 매출액은 651 억원(-33.7% QoQ)으로 감소될 전망이다. 하지만 LG 디스플레이 내 MNT/NB 부품 공급점유율이 확대되며 관련 매출액이 243 억원(+50.0% QoQ)으로 확대될 것이고, TV 부품 신규 매출(7 억원)이 시작됨에 따라 4Q 실적은 기존 추정치(매출액 1,005 억원, 영업이익 97 억원)를 소폭 상회할 것으로 전망한다. 다만 4Q OPM 은 기존 추정치(9.7%)를 하회한 8.6%로 추정하는데 이는 수익성이 높은 COG LDI 매출 감소에 기인할 예정이다. 현 주가는 2013E P/E 5.8x 이며 대만 경쟁사(Novatek, Realtek, Richtek) 2013E market relative P/E 8.5x 대비 저평가되었다.

Figure 2 수익 추정 변경 요약

(KRW bn) Company (code)		3Q12	4Q12E		Diff. (%)	2013E		Diff. (%)
			New	Old		New	Old	
LGE (066570 KS)								
	Sales	12,376	13,253	12,902	2.7	50,199	49,654	1.1
	OP	221	132	218	(39.2)	1,161	1,286	(9.7)
	NI	157	2	71	(97.2)	805	842	(4.4)
SEMCO (009150 KS)								
	Sales	2,183	2,074	2,138	(3.0)	8,748	8,692	0.6
	OP	200	152	183	(16.9)	741	756	(2.0)
	NI	139	120	147	(11.8)	545	533	2.3
LG Innotek (011070 KS)								
	Sales	1,220	1,494	1,484	0.7	6,646	6,606	0.6
	OP	26	21	33	(35.1)	195	214	(8.9)
	NI	26	1	2	(75.7)	87	70	23.6
Melfas (096640 KS)								
	Sales	93	148	123	20.3	572	489	17.0
	OP	7	7	9	(22.2)	45	49	(8.2)
	NI	6	6	8	(25.0)	43	42	2.4
Silicon Works (108320 KS)								
	Sales	137	115	101	13.8	540	542	(0.4)
	OP	14	10	10	2.1	56	58	(4.0)
	NI	15	11	10	6.0	63	65	(3.8)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 커버리지 기업 실적 전망

Company (code) (KRW bn)		3Q12	4Q12E		1Q13E		2012E		2013E	
			Forecast	Cons.	Forecast	Cons.	Forecast	Cons.	Forecast	Cons.
LGE (066570 KS)										
	Sales	12,376	13,253	13,605	12,030	12,272	50,715	51,024	50,199	53,114
	YoY (%)	(4.0)	(4.1)	(1.5)	(1.6)	0.4	(6.5)	(6.0)	(1.0)	4.1
	OP	221	132	198	329	398	1,150	1,209	1,161	1,517
	YoY (%)	TP	473.9	758.9	(26.7)	(11.1)	310.4	331.3	0.9	25.5
	OPM (%)	1.8	1.0	1.5	2.7	3.2	2.3	2.4	2.3	2.9
	NI	157	2	202	231	317	560	758	805	1,278
	NPM (%)	1.3	0.0	1.5	1.9	2.6	1.1	1.5	1.6	2.4
SEMCO (009150 KS)										
	Sales	2,183	2,074	2,020	2,062	2,023	7,912	7,835	8,748	8,792
	YoY (%)	39.0	58.9	54.7	18.0	15.8	31.2	29.9	10.6	12.2
	OP	200	152	175	150	152	615	636	741	734
	YoY (%)	148.5	37.3	58.5	40.4	42.8	91.8	98.2	20.4	15.4
	OPM (%)	9.2	7.3	8.7	7.3	7.5	7.8	8.1	8.5	8.3
	NI	139	120	128	109	113	465	474	545	474
	NPM (%)	6.4	5.8	6.3	5.3	5.6	5.9	6.0	6.2	5.4
LG Innotek (011070 KS)										
	Sales	1,220	1,494	1,442	1,529	1,389	5,183	5,148	6,646	5,938
	YoY (%)	14.3	23.1	18.8	23.9	12.5	13.8	13.1	28.2	15.4
	OP	26	21	33	24	38	90	103	195	207
	YoY (%)	TP	TP	TP	(0.4)	57.5	TP	TP	115.8	217.2
	OPM (%)	2.1	1.4	2.3	1.6	2.7	1.7	2.0	2.9	3.5
	NI	26	1	(0)	3	12	28	13	87	101
	NPM (%)	2.1	0.0	(0.0)	0.2	0.8	0.5	0.2	1.3	1.7
Melfas (096640 KS)										
	Sales	93	148	111	158	100	373	332	572	449
	YoY (%)	40.1	91.2	43.5	166.4	69.2	45.6	29.7	53.3	35.1
	OP	7	7	10	11	9	24	27	45	43
	YoY (%)	127.4	16,581.0	25,338.5	386.6	301.5	62.6	88.5	88.2	57.5
	OPM (%)	8.0	4.5	9.1	7.0	9.1	6.4	8.3	7.8	9.6
	NI	6	6	9	11	7	16	19	43	35
	NPM (%)	6.1	4.3	7.7	6.7	7.4	4.2	5.8	7.5	7.9
Silicon Works (108320 KS)										
	Sales	137	115	114	113	119	460	458	539	532
	YoY (%)	71.0	48.8	47.3	30.9	38.1	52.6	51.9	17.3	16.3
	OP	14	10	11	10	12	45	47	56	57
	YoY (%)	168.2	12.7	28.4	30.7	57.7	77.8	85.0	23.2	21.6
	OPM (%)	10.1	8.6	9.9	9.1	10.4	9.8	10.3	10.3	10.7
	NI	15	11	12	13	13	46	48	63	60
	NPM (%)	11.0	9.2	10.6	11.1	10.9	9.9	10.4	11.6	11.3

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 * TP: Turn Profit / TN: Turn Negative

III. Coverage peers' valuation table

Figure 4 LGE peers' valuations

	LGE	Apple	SEC	HTC	Nokia	RIM	ZTE
Price (KRW,US\$,HK\$,EUR,NT\$)	73,600	510	1,522,000	300.5	3.8	11.8	13.0
Market cap. (US\$ m)	11,264	479,367	209,660	8,812	14,268	6,180	5,279
Sales (US\$ m)							
2010	48,239	65,225	133,789	8,858	56,309	19,907	10,330
2011	49,021	108,249	149,080	15,849	53,829	18,435	13,348
2012E	46,104	156,212	183,017	9,963	38,738	11,275	14,755
2013E	45,635	191,254	195,583	9,452	37,847	12,168	17,014
2014E	49,445	220,639	211,741	10,084	36,663	10,821	19,198
OP (US\$ m)							
2010	76	18,385	14,381	1,402	2,746	4,636	616
2011	310	33,790	13,964	2,341	24	1,845	426
2012E	1,068	55,252	27,037	659	(583)	(1,152)	133
2013E	1,106	61,642	34,006	501	493	(506)	536
2014E	1,288	73,332	37,863	620	1,083	(349)	636
NI (US\$ m)							
2010	1,062	14,013	13,670	1,256	2,454	3,411	480
2011	(424)	25,922	12,070	2,109	(1,621)	1,164	319
2012E	529	41,811	22,071	589	(1,323)	(670)	53
2013E	771	46,756	27,995	429	(257)	(302)	319
2014E	915.8	55,213	31,152	375	372	(138)	418
P/E (x)							
2010	48.3	19.3	8.8	18.6	15.5	10.4	22.4
2011	-	14.6	11.7	6.8	-	3.3	32.4
2012E	22.1	11.5	9.5	14.7	-	-	82.4
2013E	14.8	10.4	7.5	17.8	-	-	18.3
2014E	12.3	8.8	6.7	17.4	16.3	-	13.8
P/B (x)							
2010	1.4	5.6	1.9	9.7	2.0	3.9	3.3
2011	1.0	4.9	1.8	4.1	1.2	0.7	2.8
2012E	1.0	4.1	2.2	2.9	1.3	0.7	1.5
2013E	1.0	3.1	1.7	2.8	1.3	0.7	1.4
2014E	0.9	2.4	1.4	2.7	2.5	0.7	1.3
EV/EBITDA (x)							
2010	16.3	11.2	5.0	14.4	6.4	5.8	16.4
2011	11.5	8.3	5.3	4.6	6.9	1.6	17.2
2012E	6.9	6.1	5.0	9.0	196.0	6.8	23.3
2013E	6.7	5.3	3.6	11.1	9.3	3.5	9.9
2014E	6.1	4.1	2.9	10.3	5.9	5.8	8.5
ROE (%)							
2010	11.3	35.3	21.2	56.3	13.5	41.2	16.3
2011	(3.7)	41.7	15.0	70.4	(8.9)	12.2	8.7
2012E	4.2	40.5	22.3	17.9	(21.9)	(7.8)	1.3
2013E	6.0	32.8	22.9	15.0	(1.2)	(3.5)	7.7
2014E	6.8	30.1	20.7	14.4	(9.7)	(3.3)	9.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: LG 전자와 삼성전자는 미래에셋증권 리서치센터 추정치 (12월 28일 종가 기준)

Figure 5 LGE peers' historical valuation

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
LG Electronics (066570 KS)									
EPS	KRW	1,517	7,625	2,717	14,197	7,612	(3,132)	3,333	4,988
BPS	KRW	40,875	49,289	57,223	81,014	87,280	71,303	72,817	77,062
P/E	(x)	36.3	13.1	27.5	8.6	48.3	-	22.1	14.8
	high	36.3	73.2	27.5	54.7	48.3	50.8	30.7	
	low	13.6	13.1	9.2	8.6	6.5	22.3	13.5	
P/B	(x)	1.3	2.0	1.3	1.5	1.4	1.0	1.0	1.0
	high	2.2	2.7	3.3	2.6	1.6	1.4	1.6	
	low	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1	0.6	0.7	
ROE	(%)	(3.5)	31.5	14.7	30.2	11.3	(3.7)	4.2	6.0
Apple (AAPL US)									
EPS	US\$	2.4	4.0	6.9	9.2	15.4	28.1	44.3	49.1
BPS	US\$	11.7	16.7	25.1	35.2	52.2	82.4	124.6	164.8
P/E	(x)	33.9	39.1	18.9	20.1	19.3	14.6	11.5	10.4
	high	59.2	88.0	49.6	31.2	35.8	27.9	25.4	
	low	32.7	36.7	12.6	11.5	21.2	14.6	14.9	
P/B	(x)	6.6	9.2	5.1	5.2	5.6	4.9	4.1	3.1
	high	10.3	17.1	11.7	8.4	9.3	8.1	8.5	
	low	5.7	7.1	3.4	3.1	5.5	4.9	5.0	
ROE	(%)	22.8	28.5	33.2	30.5	35.3	41.7	40.5	32.8
HTC (2498 TT)									
EPS	US\$	0.9	1.0	1.0	0.8	1.5	2.5	0.7	0.6
BPS	US\$	1.5	2.0	2.1	2.4	3.0	4.0	3.6	3.6
P/E	(x)	11.1	11.9	8.6	12.8	18.6	6.8	14.7	17.8
	high	35.5	11.9	17.6	14.1	31.8	26.8	9.0	
	low	11.1	6.9	5.4	8.2	9.7	6.8	2.6	
P/B	(x)	6.6	6.1	4.0	4.4	9.7	4.1	2.9	2.8
	high	18.3	7.1	9.1	6.6	11.0	14.1	5.5	
	low	6.6	4.1	2.8	3.8	3.3	4.1	1.6	
ROE	(%)	77.0	58.7	49.1	35.8	56.3	70.4	17.9	15.0
Nokia (NOK US)									
EPS	US\$	1.3	2.5	1.6	0.3	0.7	(0.4)	(0.4)	(0.0)
BPS	US\$	3.9	5.4	5.4	5.1	5.2	4.1	3.0	2.8
P/E	(x)	14.6	14.3	10.4	37.1	15.5	-	-	-
	high	22.5	27.0	13.9	37.1	48.7	16.8	-	
	low	14.6	13.8	5.4	6.5	15.5	6.9	-	
P/B	(x)	5.3	7.1	2.9	2.5	2.0	1.2	1.3	1.3
	high	6.4	9.8	7.0	3.1	3.3	2.2	1.4	
	low	5.0	5.0	2.7	1.8	1.9	0.9	0.4	
ROE	(%)	35.7	53.9	27.5	6.5	13.5	(8.9)	(21.9)	(1.2)
RIM (RIMM US)									
EPS	US\$	1.1	2.3	3.3	4.3	6.4	2.2	(1.2)	(0.5)
BPS	US\$	4.5	7.0	10.4	13.6	17.1	19.3	17.4	17.1
P/E	(x)	41.1	46.3	12.2	16.6	10.4	3.3	-	-
	high	55.1	71.3	65.3	26.0	17.8	11.0	4.2	
	low	24.1	23.3	12.3	10.7	9.1	2.0	1.5	
P/B	(x)	10.2	15.0	3.9	5.2	3.9	0.7	0.7	0.7
	high	13.2	17.7	21.1	8.3	5.6	4.1	0.9	
	low	5.8	5.8	3.9	3.4	3.1	0.7	0.3	
ROE	(%)	28.2	40.3	38.6	36.5	41.2	12.2	(7.8)	(3.5)
ZTE (763 HK)									
EPS	US\$	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
BPS	US\$	0.4	0.5	0.7	0.7	1.0	1.1	1.1	1.2
P/E	(x)	44.9	30.4	14.4	30.2	22.4	32.4	82.4	18.3
	high	44.9	57.9	34.8	35.4	33.6	32.4	33.1	
	low	17.0	30.4	7.9	13.5	14.1	12.2	12.4	
P/B	(x)	3.2	3.1	1.7	4.6	3.3	2.8	1.5	1.4
	high	3.7	4.1	3.6	4.6	5.1	3.8	2.9	
	low	2.1	2.5	0.8	1.6	2.1	1.8	1.1	
ROE	(%)	7.3	10.9	12.6	15.8	16.3	8.7	1.3	7.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 SEMCO peers' valuations

		SEMCO	Murata	TDK	Taiyo Yuden	Ibiden	Shinko	Kyocera
Price (KRW,JPY,USD)		99,200	5,000	3,110	754	1,366	682	7,770
Market Cap. (US\$ m)		6,929	13,131	4,699	1,059	2,403	1,075	17,330
Sales (US\$ m)	2010	6,030	7,231	10,203	2,462	3,568	1,649	14,825
	2011	5,450	7,410	10,323	2,329	3,813	1,595	15,093
	2012E	7,251	7,760	10,058	2,321	3,363	1,520	15,298
	2013E	7,902	8,357	10,492	2,447	3,538	1,550	15,999
	2014E	7,973	8,868	10,979	2,516	3,624	1,545	16,559
OP (US\$ m)	2010	636	907	753	103	396	54	1,824
	2011	251	570	237	(102)	197	(47)	1,238
	2012E	588	629	499	51	79	38	1,088
	2013E	688	845	655	105	195	54	1,537
	2014E	718	994	732	127	220	61	1,653
NI (US\$ m)	2010	480	626	530	(64)	231	28	1,433
	2011	316	390	(31)	(274)	135	(28)	1,006
	2012E	436	432	281	2	9	27	835
	2013E	485	600	435	59	126	34	1,100
	2014E	503	716	496	72	140	34	1,201
P/E (x)	2010	16.7	24.0	13.9	-	19.1	47.9	12.6
	2011	16.6	34.0	100,637.3	-	28.5	-	17.5
	2012E	17.4	28.9	17.0	6,180.3	361.7	40.7	20.3
	2013E	16.0	20.9	11.0	18.5	18.5	32.5	15.4
	2014E	14.7	17.4	9.6	15.0	16.0	31.8	14.1
P/B (x)	2010	2.8	1.6	1.2	1.0	1.4	0.9	1.1
	2011	1.7	1.3	1.2	1.0	1.1	0.8	0.9
	2012E	2.0	1.3	0.8	0.9	0.7	0.7	0.9
	2013E	1.7	1.3	0.7	0.8	0.7	0.7	0.9
	2014E	1.6	1.2	0.7	0.8	0.7	0.7	0.9
EV/EBITDA (x)	2010	10.1	8.2	4.9	4.8	4.2	3.6	5.0
	2011	6.9	8.8	7.1	11.3	4.6	5.9	5.9
	2012E	6.5	8.4	4.3	4.9	3.4	2.5	6.3
	2013E	5.1	7.1	3.8	4.2	3.2	2.3	5.0
	2014E	4.5	6.3	3.4	3.8	3.0	2.3	4.2
ROE (%)	2010	8.4	6.6	8.4	(4.1)	7.4	1.8	8.9
	2011	10.0	3.8	(0.5)	(18.6)	4.0	(1.7)	5.5
	2012E	11.4	4.5	4.5	0.1	0.2	1.7	4.6
	2013E	11.1	6.1	6.8	4.7	3.6	1.9	5.8
	2014E	10.8	6.8	7.4	5.4	4.2	2.2	6.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 삼성전기는 미래에셋증권 리서치센터 추정치 (12 월 28 일 종가 기준)

Figure 7 SEMCO peers' historical valuations

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
SEMCO (009150 KS)									
EPS	KRW	1,268	1,462	624	3,616	7,171	4,679	5,687	6,201
BPS	KRW	23,869	26,362	26,233	34,371	46,410	45,198	50,586	56,856
P/E	(x)	34.2	33.6	53.4	29.7	17.3	16.6	17.4	16.0
	high	34.2	52.2	53.4	174.7	44.1	20.3	22.9	
	low	34.2	25.2	20.2	29.7	17.3	8.3	10.1	
P/B	(x)	1.8	1.9	1.3	3.1	2.7	1.7	2.0	1.7
	high	2.0	2.8	2.1	4.2	4.6	2.9	2.6	
	low	1.2	1.3	1.1	1.3	2.7	1.3	1.2	
ROE	(%)	5.7	5.8	2.4	11.9	18.3	10.0	11.4	11.1
Murata (6981 JT)									
EPS	US\$	2.7	3.1	0.2	1.2	2.9	1.8	2.0	2.8
BPS	US\$	31.5	38.5	36.8	39.9	46.2	46.4	45.8	47.3
P/E	(x)	26.8	14.2	229.4	46.0	24.0	34.0	28.9	20.9
	high	33.3	28.9	229.4	282.2	49.6	34.0	35.5	
	low	25.0	18.3	8.1	39.9	22.9	15.7	25.6	
P/B	(x)	2.3	1.3	1.0	1.4	1.6	1.3	1.3	1.3
	high	2.6	2.5	1.6	1.4	1.6	1.7	1.3	
	low	2.0	1.6	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0	
ROE	(%)	9.0	9.3	0.4	3.1	6.6	3.8	4.5	6.1
TDK (6762 JT)									
EPS	US\$	4.5	4.8	(4.9)	1.1	4.1	(0.2)	2.2	3.3
BPS	US\$	49.0	55.6	43.3	45.1	50.0	47.9	47.7	50.1
P/E	(x)	19.3	10.7	-	59.3	13.9	-	17.0	11.0
	high	29.8	22.5	14.7	59.3	62.6	73,171.3	103,105.0	
	low	17.9	13.9	4.7	53.9	15.9	6.9	17.0	
P/B	(x)	1.8	1.1	0.8	1.5	1.2	1.2	0.8	0.7
	high	1.9	2.1	1.5	1.5	1.6	1.5	1.2	
	low	1.5	1.3	0.5	0.7	1.0	0.6	0.7	
ROE	(%)	9.6	9.7	(9.9)	2.5	8.4	(0.5)	4.5	6.8
Taiyo Yuden (6976 JT)									
EPS	US\$	0.9	0.8	(1.2)	(0.1)	(0.5)	(2.3)	0.0	0.5
BPS	US\$	12.1	14.1	11.9	12.6	13.1	10.7	10.5	11.0
P/E	(x)	22.6	10.9	-	-	-	-	6,180.3	18.5
	high	84.8	26.6	19.5	-	-	-	6,180.3	
	low	19.3	15.4	4.5	-	-	-	-	
P/B	(x)	1.7	0.7	0.6	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
	high	1.7	2.0	1.2	1.1	1.3	1.3	1.0	
	low	1.0	1.2	0.3	0.4	0.8	0.5	0.7	
ROE	(%)	8.0	6.3	(9.3)	(0.5)	(4.1)	(18.6)	0.1	4.7
Ibiden (4062 JT)									
EPS	US\$	2.8	2.7	(0.6)	0.9	1.6	0.9	0.0	0.9
BPS	US\$	15.7	20.1	17.8	19.5	22.6	22.9	22.4	22.8
P/E	(x)	18.6	12.6	-	39.4	19.1	28.5	361.7	18.5
	high	33.9	30.8	23.0	40.3	44.0	21.2	361.7	
	low	18.3	16.9	4.0	39.4	18.7	10.9	12.3	
P/B	(x)	3.3	2.0	1.3	1.8	1.4	1.1	0.7	0.7
	high	4.3	5.5	3.6	2.0	2.0	1.6	1.1	
	low	3.1	3.0	0.6	0.9	1.1	0.8	0.5	
ROE	(%)	19.3	16.2	(3.2)	4.6	7.4	4.0	0.2	3.6
Kyocera (6971 JT)									
EPS	US\$	4.8	5.0	1.6	2.4	7.8	5.5	4.5	6.0
BPS	US\$	67.3	76.7	72.6	78.4	93.4	96.9	98.7	103.1
P/E	(x)	20.6	14.8	41.2	41.7	12.6	17.5	20.3	15.4
	high	31.6	24.9	41.2	53.7	44.3	17.5	20.3	
	low	20.8	17.5	8.0	33.8	12.4	9.2	14.0	
P/B	(x)	1.4	1.1	0.9	1.2	1.1	0.9	0.9	0.9
	high	1.7	1.7	1.4	1.2	1.3	1.2	1.0	
	low	1.2	1.2	0.6	0.7	1.0	0.8	0.8	
ROE	(%)	15.2	8.1	(4.4)	2.4	1.8	(1.7)	4.6	5.8

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 LG Innotek peers' valuations

		LG Innotek	SEMCO	Murata	TDK	CREE	Toyoda Gosei
Price (KRW,JPY,USD)		82,300	99,200	5,050	3,110	33.2	1,739
Market Cap. (US\$ m)		1,552	6,929	13,262	4,699	3,861	2,636
Sales (US\$ m)	2010	3,550	6,030	7,231	10,203	988	6,049
	2011	4,114	5,450	7,410	10,323	1,165	6,394
	2012E	4,712	7,251	7,760	10,058	1,322	6,993
	2013E	6,042	7,902	8,357	10,492	1,549	7,248
	2014E	6,631	7,973	8,868	10,979	1,775	7,543
OP (US\$ m)	2010	133	636	907	753	171	350
	2011	(39)	251	570	237	43	259
	2012E	82.1	588	629	499	148	433
	2013E	177.2	688	845	655	240	482
	2014E	233.8	718	994	732	291	530
NI(US\$ m)	2010	169	480	626	530	147	200
	2011	(131)	316	390	(31)	44	114
	2012E	26	436	432	281	126	253
	2013E	79	485	600	435	188	284
	2014E	123	503	716	496	229	313
P/E (x)	2010	20.2	16.7	24.0	13.9	25.3	13.1
	2011	-	16.6	34.0	100,637.3	54.3	23.2
	2012E	58.3	17.4	29.2	17.0	27.9	10.8
	2013E	19.1	16.0	21.1	11.0	20.1	9.6
	2014E	12.3	14.7	17.6	9.6	17.1	8.7
P/B (x)	2010	1.8	2.8	1.6	1.2	1.6	1.0
	2011	1.0	1.7	1.3	1.2	1.1	0.9
	2012E	1.2	2.0	1.3	0.8	1.4	0.9
	2013E	1.2	1.7	1.3	0.7	1.4	0.9
	2014E	1.1	1.6	1.2	0.7	1.3	0.8
EV/EBITDA (x)	2010	9.4	10.1	8.2	4.9	9.4	3.2
	2011	8.9	6.9	8.8	7.1	11.3	3.5
	2012E	6.8	6.5	8.4	4.3	12.5	2.7
	2013E	5.7	5.1	7.1	3.8	9.7	2.3
	2014E	5.1	4.5	6.3	3.4	7.4	1.8
ROE (%)	2010	16.6	8.4	6.6	8.4	6.8	7.9
	2011	(10.4)	10.0	3.8	(0.5)	1.8	4.1
	2012E	2.1	11.4	4.5	4.5	4.3	9.2
	2013E	6.2	11.1	6.1	6.8	6.0	9.5
	2014E	9.0	10.8	6.8	7.4	8.8	9.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: LG 이노텍과 삼성전기는 미래에셋증권 리서치센터 추정치 (12 월 28 일 종가 기준)

Figure 9 LG Innotek peers' historical valuations

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
LG Innotek (011070 KS)									
EPS	KRW	N/A	N/A	5,101	3,890	10,325	(7,214)	1,411	4,309
BPS	KRW	N/A	N/A	40,545	51,525	73,051	65,717	67,077	71,387
P/E	(x)	N/A	N/A	7.4	25.5	20.2	–	58.3	19.1
	high	N/A	N/A	7.4	31.4	49.6	21.7	97.7	
	low	N/A	N/A	7.4	7.6	20.2	8.5	37.2	
P/B	(x)	N/A	N/A	0.9	1.9	1.8	1.0	1.2	1.2
	high	N/A	N/A	0.9	3.9	3.7	2.0	0.8	
	low	N/A	N/A	0.9	1.0	1.6	0.8	0.2	
ROE	(%)	N/A	N/A	N/A	8.3	16.6	(10.4)	2.1	6.2
Murata (6981 JT)									
EPS	US\$	2.7	3.1	0.2	1.2	2.9	1.8	2.0	2.8
BPS	US\$	31.5	38.5	36.8	39.9	46.2	46.4	45.8	47.3
P/E	(x)	26.8	14.2	229.4	46.0	24.0	34.0	28.9	20.9
	high	33.3	28.9	229.4	282.2	49.6	27.3	35.5	
	low	25.0	18.3	8.1	39.9	22.9	15.7	25.6	
P/B	(x)	2.3	1.3	1.0	1.4	1.6	1.3	1.3	1.3
	high	2.6	2.5	1.6	1.4	1.6	1.7	1.3	
	low	2.0	1.6	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0	
ROE	(%)	9.0	9.3	0.4	3.1	6.6	3.8	4.5	6.1
TDK (6762 JT)									
EPS	US\$	4.5	4.8	(4.9)	1.1	4.1	(0.2)	2.2	3.3
BPS	US\$	49.0	55.6	43.3	45.1	50.0	47.9	47.7	50.1
P/E	(x)	19.3	10.7	-	59.3	13.9	-	17.0	11.0
	high	29.8	22.5	14.7	59.3	62.6	73,171.3	103,105.0	
	low	17.9	13.9	4.7	53.9	15.9	6.9	17.0	
P/B	(x)	1.8	1.1	0.8	1.5	1.2	1.2	0.8	0.7
	high	1.9	2.1	1.5	1.5	1.6	1.5	1.2	
	low	1.5	1.3	0.5	0.7	1.0	0.6	0.7	
ROE	(%)	9.6	9.7	(9.9)	2.5	8.4	(0.5)	4.5	6.8
CREE (CREE US)									
EPS	US\$	0.7	0.4	0.3	1.5	1.4	0.4	1.2	1.7
BPS	US\$	12.0	13.0	13.7	18.8	20.6	22.1	23.0	24.3
P/E	(x)	52.7	59.2	58.7	44.0	25.3	54.3	27.9	20.1
	high	52.7	68.7	87.3	109.7	56.0	54.3	77.1	
	low	15.9	29.6	31.1	31.6	32.9	15.2	48.2	
P/B	(x)	2.3	1.8	2.2	3.5	1.6	1.1	1.4	1.4
	high	3.3	2.9	2.7	4.1	4.4	3.4	1.6	
	low	1.4	1.3	1.0	1.2	2.6	1.0	1.0	
ROE	(%)	6.2	3.1	2.6	9.4	6.8	1.8	4.3	6.0
Toyoda Gosei (7282 JT)									
EPS	US\$	1.1	2.1	0.3	1.2	1.5	0.9	2.0	2.2
BPS	US\$	13.5	17.9	15.4	17.7	20.4	20.7	22.3	23.9
P/E	(x)	22.5	15.7	48.5	23.8	13.1	23.2	10.8	9.6
	high	39.1	34.3	48.5	101.5	26.1	23.2	26.7	
	low	22.3	16.6	4.1	25.3	14.4	9.0	16.7	
P/B	(x)	1.7	2.1	1.0	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9
	high	2.2	2.7	2.3	2.0	1.7	1.2	1.1	
	low	1.4	1.6	0.5	0.6	1.0	0.7	0.7	
ROE	(%)	8.1	14.1	1.8	6.9	7.9	4.1	9.2	9.5

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 Melfas peers' valuation

		Melfas	Atmel	Cypress	Synaptics	Yong fast	TPK
Price (KRW,US\$,NT\$,JPY)		27,050	6.2	10.5	29.6	59.2	513.0
Market Cap. (US\$ m)		451	2,726	1,501	974	307	5,458
Sales (US\$ m)	2010	218	1,644	878	599	552	1,894
	2011	232	1,803	995	548	562	4,878
	2012E	339	1,428	783	544	460	5,609
	2013E	520	1,444	848	596	585	6,359
	2014E	570	1,547	950	715	633	7,526
OP (US\$ m)	2010	33	227	91	73	107	198
	2011	14	372	126	68	14	555
	2012E	22	109	110	79	(13)	589
	2013E	41	148	141	94	10	656
	2014E	47	211	187	N/A	9	777
NI (US\$ m)	2010	31	423	76	64	85	151
	2011	13	315	168	54	14	386
	2012E	14	149	104	59	(12)	442
	2013E	39	183	132	67	11	488
	2014E	45	240	183	N/A	10	552
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	30.5	18.6	16.6	17.2	-	12.7
	2013E	11.3	15.0	12.7	14.9	28.2	11.7
	2014E	9.8	10.9	9.4	N/A	30.4	10.4
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	3.0	2.7	6.7	2.2	0.9	4.0
	2013E	2.4	2.5	5.9	1.9	0.9	3.3
	2014E	2.0	2.6	5.6	N/A	0.8	2.6
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	15.0	14.7	14.9	N/A	15.3	7.5
	2013E	9.2	9.9	10.6	N/A	5.5	6.7
	2014E	7.7	6.7	7.9	N/A	4.4	5.8
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	10.5	5.1	24.2	13.3	(3.6)	35.4
	2013E	23.7	10.2	40.9	13.7	2.6	30.4
	2014E	22.4	N/A	47.1	17	2.8	30.8

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 멜파스는 미래에셋증권 리서치센터 추정치 (12 월 28 일 종가 기준)

Figure 11 Melfas peers' historical valuation

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
Melfas (096640 KS)									
EPS	KRW	N/A	N/A	N/A	527	2,261	870	866	2,386
BPS	KRW	N/A	N/A	N/A	6,169	7,998	8,201	9,055	11,091
P/E	(x)	N/A	N/A	N/A	40.5	12.8	29.2	30.5	11.3
	high	N/A	N/A	N/A	76.1	56.8	28.8	48.4	
	low	N/A	N/A	N/A	40.5	12.8	6.9	14.5	
P/B	(x)	N/A	N/A	N/A	3.5	3.6	3.1	3.0	2.4
	high	N/A	N/A	N/A	11.7	4.9	6.3	5.5	
	low	N/A	N/A	N/A	3.5	1.4	1.9	1.7	
ROE	(%)	N/A	N/A	N/A	29.7	31.2	10.9	10.5	23.7
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	(x)	123.7	36.0	28.5	-	25.7	11.7	18.6	15.0
	high	123.7	128.8	37.9	43.3	25.7	34.0	18.6	
	low	123.7	36.0	21.2	27.1	25.7	11.7	6.4	
P/B	(x)	3.1	2.3	1.8	2.7	5.3	3.3	2.7	2.5
	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	(x)	67.5	184.0	-	-	39.5	20.3	16.6	12.7
	high	67.5	184.0	180.1	-	39.5	50.3	23.1	
	low	67.5	67.2	13.6	-	39.5	20.3	10.7	
P/B	(x)	2.3	3.5	0.9	2.7	4.5	6.5	6.7	5.9
	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	24.2	40.9
Synaptics (SYNA US)									
EPS	US\$	0.7	0.8	1.4	1.6	1.9	1.6	1.7	2.0
BPS	US\$	5.3	3.4	6.4	8.4	10.2	12.1	13.5	15.5
P/E	(x)	37.3	24.7	23.6	18.9	13.7	18.2	13.5	15.5
	high	58.2	63.4	35.6	24.7	22.2	19.2	17.2	14.9
	low	30.9	24.2	9.5	10.2	16.1	12.3	24.8	
P/B	(x)	4.5	7.4	6.0	3.4	2.5	2.4	14.5	
	high	4.6	8.1	10.6	6.3	4.0	3.4	2.2	1.9
	low	2.8	2.9	2.6	2.6	2.9	2.2	3.2	
ROE	(%)	14.1	19.3	28.6	20.8	20.4	14.7	1.9	
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	(x)	N/A	N/A	5.7	15.5	14.1	22.1	-	28.2
	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	(x)	N/A	N/A	1.9	6.7	3.7	0.9	0.9	0.9
	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	(x)	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	(x)	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 12 Silicon Works peers' valuations

		Silicon Works	Realtek	Novatek	OKI	Broadcom	Nvidia	Richtek
Price (US\$, NT\$, JPY, KRW)		22,350	61.3	117.5	105.0	32.5	12.1	170
Market cap. (US\$ m)		340	1,052	2,438	895	18,319	7,561	872
Sales (US\$ m)	2010	222	708	1,154	5,063	6,818	3,543	386
	2011	272	745	1,193	5,367	7,389	3,998	378
	2012E	418	835	1,236	5,391	7,982	4,274	390
	2013E	490	864	1,416	5,568	8,692	4,542	405
	2014E	527	905	1,561	5,656	9,520	4,813	445
OP (US\$ m)	2010	32	63	159	74	1,154	199	73
	2011	23	47	135	152	1,068	648	59
	2012E	41	125	175	191	1,686	779	68
	2013E	51	128	212	263	1,811	825	71
	2014E	58.5	136	239	284	1,939	865	80
NI (US\$ m)	2010	35	53	146	(372)	1,082	253	69
	2011	30	54	126	20	927	581	52
	2012E	42	79	151	99	1,745	687	61
	2013E	57	78	184	160	1,817	760	63
	2014E	66	78	205	167	2,026	778	68
P/E (x)	2010	13.5	20.1	12.2	-	20.9	64.2	16.6
	2011	15.2	13.7	12.3	390.6	16.5	15.7	12.2
	2012E	8.0	13.3	16.2	12.3	11.3	10.9	14.5
	2013E	5.8	13.3	13.2	7.1	11.0	10.1	13.9
	2014E	5.0	13.3	12.0	5.8	10.1	9.7	13.2
P/B (x)	2010	2.7	2.0	2.5	5.8	4.0	4.4	6.2
	2011	2.3	1.3	2.1	8.2	2.5	2.2	3.2
	2012E	1.4	1.7	3.0	2.0	2.4	1.6	3.9
	2013E	1.2	1.6	2.8	1.7	2.1	1.4	3.5
	2014E	1.0	1.5	2.6	1.4	1.9	1.3	3.1
EV/EBITDA (x)	2010	9.8	8.4	8.9	7.7	15.6	29.9	12.8
	2011	12.2	5.0	8.5	7.5	9.5	7.1	7.7
	2012E	3.9	6.3	11.2	6.0	11.5	4.3	9.9
	2013E	2.5	6.0	9.2	4.5	9.7	3.4	9.0
	2014E	1.3	5.5	8.2	4.0	8.1	2.8	8.1
ROE (%)	2010	27.3	9.9	21.5	(129.8)	22.3	8.7	40.4
	2011	15.7	9.3	16.7	2.4	15.0	15.9	26.4
	2012E	19.0	12.8	18.4	15.4	24.4	14.4	29.1
	2013E	21.7	11.0	19.6	21.5	21.8	14.2	26.9
	2014E	20.7	11.8	20.2	19.1	18.8	10.9	26.4

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 실리콘웍스는 미래에셋증권 리서치센터 추정치 (12 월 28 일 종가 기준)

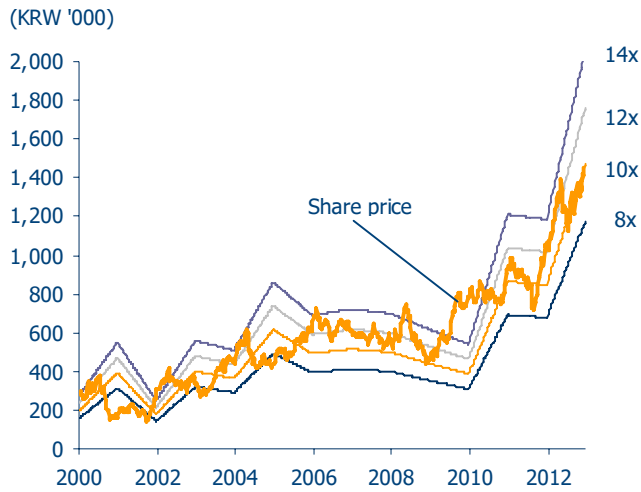
Figure 13 Silicon Works peers' historical valuations

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Silicon Works (108320 KS)											
EPS	US\$	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,656	2,047	2,810	3,842	4,439
BPS	US\$	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12,532	13,604	15,984	19,426	23,465
P/E	(x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12.6	15.2	8.0	5.8	5.0
	high	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12.6	15.5	13.9		
	low	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.0	5.5	4.6		
P/B	(x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.7	2.3	1.4	1.2	1.0
	high	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5.0	3.3	2.5		
	low	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.7	1.2	0.8		
ROE	(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	27.3	15.7	19.0	21.7	20.7
Novatek (3034 TT)											
EPS	US\$	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
BPS	US\$	0.9	1.0	1.0	1.1	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5
P/E	(x)	12.2	12.2	8.8	5.0	15.8	12.2	12.3	16.2	13.2	12.0
	high	N/A	19.8	15.7	8.6	17.6	16.4	12.8	20.0		
	low	N/A	11.0	8.8	1.7	5.2	11.0	8.0	12.0		
P/B	(x)	5.1	3.8	1.0	3.1	2.5	2.1	2.9	3.0	2.8	2.6
	high	9.3	6.5	3.8	3.5	3.2	2.7	3.1	3.3		
	low	5.1	3.8	0.7	1.0	2.2	1.7	2.0	2.0		
ROE	(%)	46.2	46.5	19.7	20.6	21.5	16.7	18.4	18.4	19.6	20.2
Realtek (2379 TT)											
EPS	US\$	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
BPS	US\$	1.4	1.1	1.0	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
P/E	(x)	15.4	17.3	34.1	16.8	21.4	20.1	13.7	13.3	13.3	13.3
	high	N/A	22.9	62.8	34.7	51.0	22.7	20.4	20.4		
	low	N/A	12.5	16.2	8.4	17.8	14.3	11.6	13.3		
P/B	(x)	1.6	2.3	3.1	1.0	2.6	2.0	1.3	1.7	1.6	1.5
	high	N/A	2.4	8.3	3.1	2.9	2.8	2.0	1.9		
	low	N/A	1.3	2.1	0.8	1.0	1.8	1.2	1.2		
ROE	(%)	N/A	14.0	10.1	5.6	13.0	9.9	9.3	12.8	11.0	11.8
OKI (6703 JP)											
EPS	US\$	(0.5)	(0.0)	(0.7)	(0.1)	(0.5)	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2
BPS	US\$	1.4	1.2	0.6	0.6	0.1	0.2	0.7	0.6	0.8	0.9
P/E	(x)	45.5	-	-	-	-	-	390.6	12.3	7.1	5.8
	high	52.1	60.5	-	-	-	-	215.6	431.3		
	low	18.9	27.1	-	-	-	-	215.6	12.3		
P/B	(x)	1.7	1.4	1.6	1.0	1.3	5.8	8.2	2.0	1.7	1.4
	high	2.3	2.3	1.7	1.9	1.8	6.1	7.2	9.0		
	low	1.7	1.0	1.1	0.4	0.9	1.0	4.4	4.6		
ROE	(%)	3.9	(0.3)	(73.7)	(9.3)	(129.8)	2.4	2.4	15.4	21.5	19.1
Richtek (6286 TT)											
EPS	US\$	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
BPS	US\$	0.6	0.8	0.9	1.1	1.3	1.3	1.5	1.5	1.7	1.9
P/E	(x)	22.1	21.1	19.6	13.0	29.9	16.6	12.2	14.5	13.9	13.2
	high	N/A	43.1	42.8	21.6	32.1	33.3	17.3	19.9		
	low	N/A	20.4	18.4	7.0	11.8	16.6	7.8	11.6		
P/B	(x)	7.2	9.6	8.9	4.3	9.3	6.2	3.2	3.9	3.5	3.1
	high	N/A	14.0	19.5	9.8	10.5	10.3	6.5	5.2		
	low	N/A	6.6	8.4	3.2	3.8	6.1	2.9	3.1		
ROE	(%)	N/A	55.7	53.2	33.4	33.8	40.4	26.4	29.1	26.9	26.4
Broadcom (BRCM US)											
EPS	US\$	0.7	0.4	0.4	0.1	2.1	1.7	2.9	2.9	3.0	3.2
BPS	US\$	7.6	7.5	7.4	7.9	10.8	12.0	2.9	13.3	15.2	17.0
P/E	(x)	40.3	49.0	62.2	20.4	76.8	20.9	16.5	11.3	11.0	10.1
	high	63.5	60.4	64.2	70.8	76.8	113.5	22.8	22.1		
	low	35.2	18.8	39.3	20.4	18.5	20.9	13.3	16.4		
P/B	(x)	7.9	4.2	3.5	2.3	4.0	4.0	2.5	2.4	2.1	1.9
	high	7.9	11.8	5.5	4.0	4.4	5.9	4.4	3.3		
	low	3.8	3.7	3.4	1.8	2.1	3.4	2.5	2.4		
ROE	(%)	13.3	10.3	5.2	5.6	1.7	22.3	15.0	24.4	21.8	18.8

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

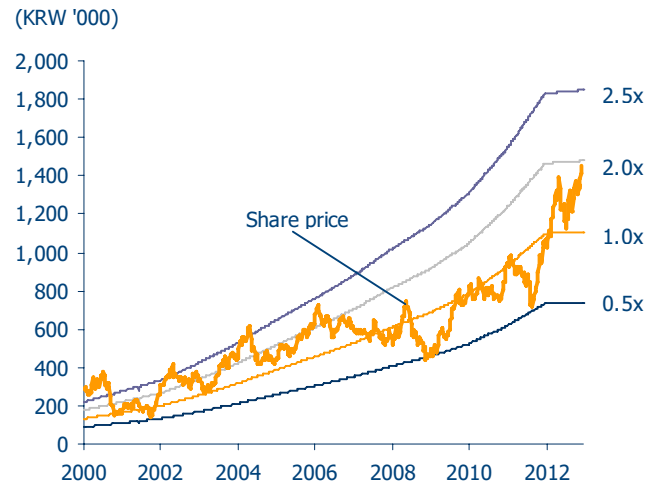
IV. Handset peers' band chart

Figure 14 SEC (005930 KS) P/E band



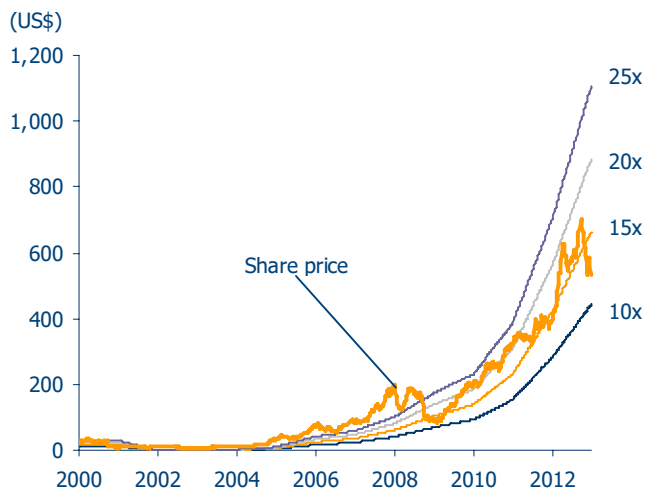
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 15 SEC (005930 KS) P/B band



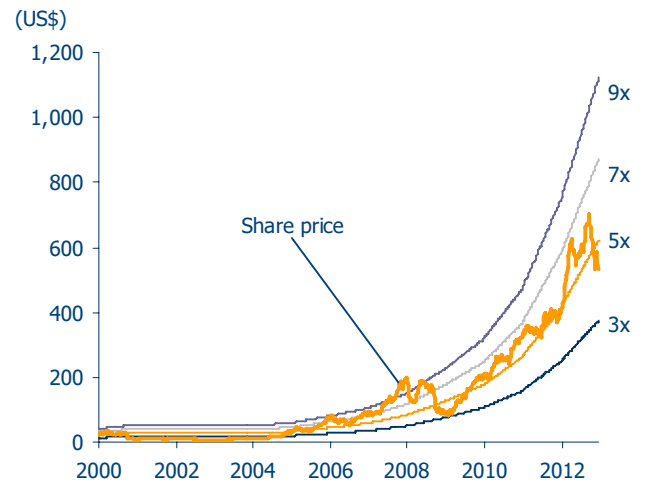
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 16 Apple (AAPL US) P/E band



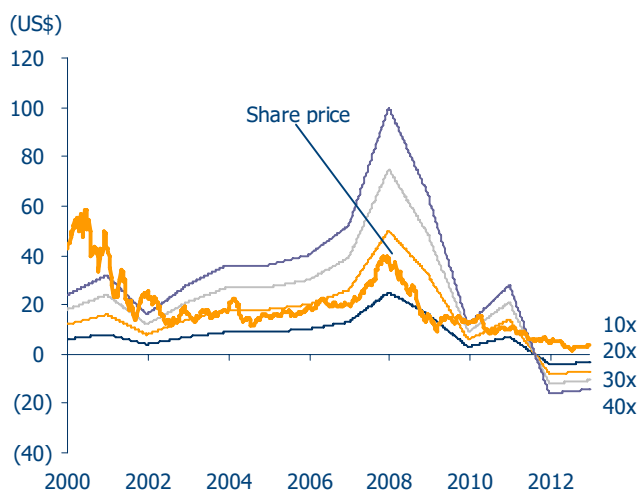
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 17 Apple (AAPL) P/B band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 18 Nokia (NOK US) P/E band



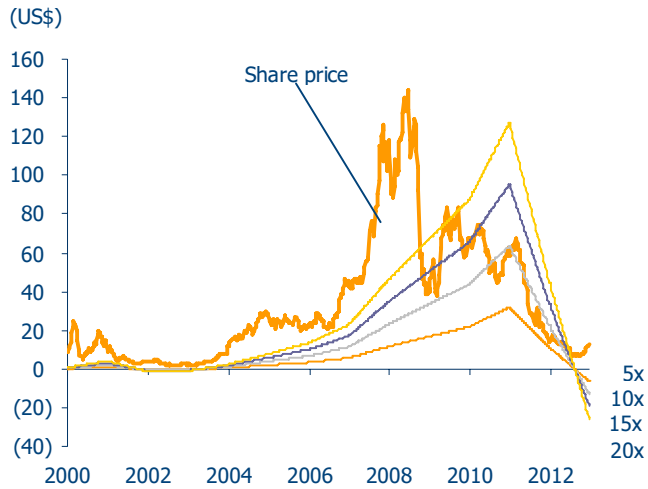
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 19 Nokia (NOK US) P/B band



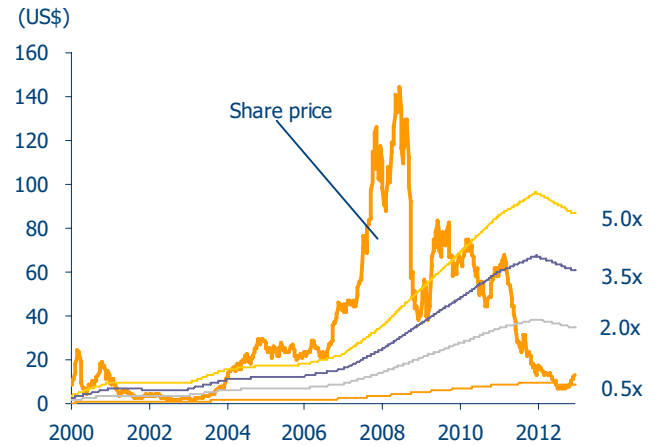
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 20 RIM (RIMM US) P/E band



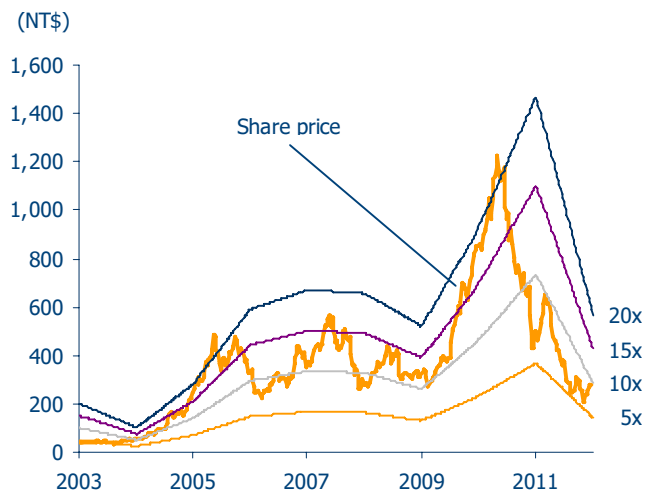
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 21 RIM (RIMM US) P/B band



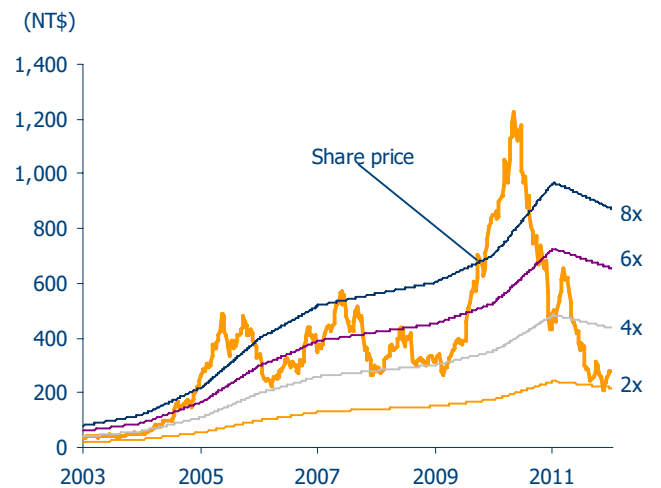
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 22 HTC (2498 TT) P/E band



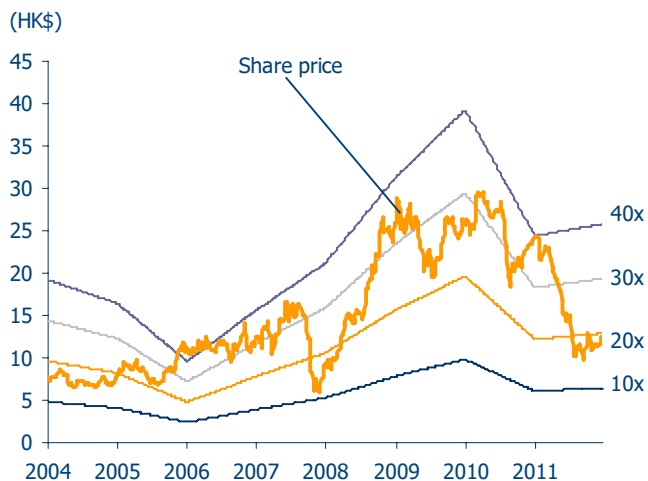
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 23 HTC (2498 TT) P/B band



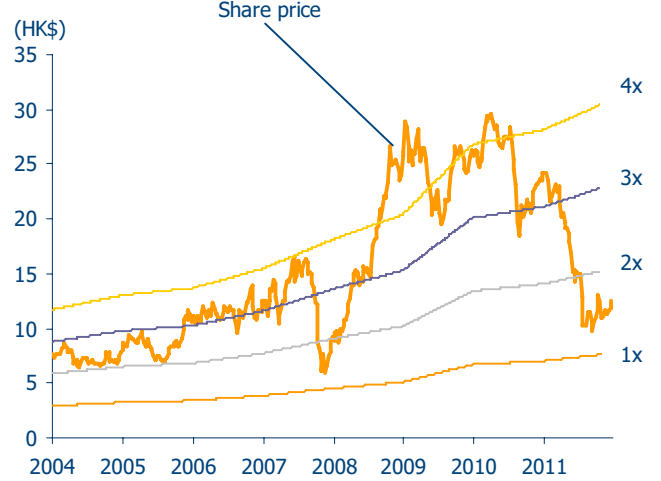
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 24 ZTE (763 HK) P/E band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

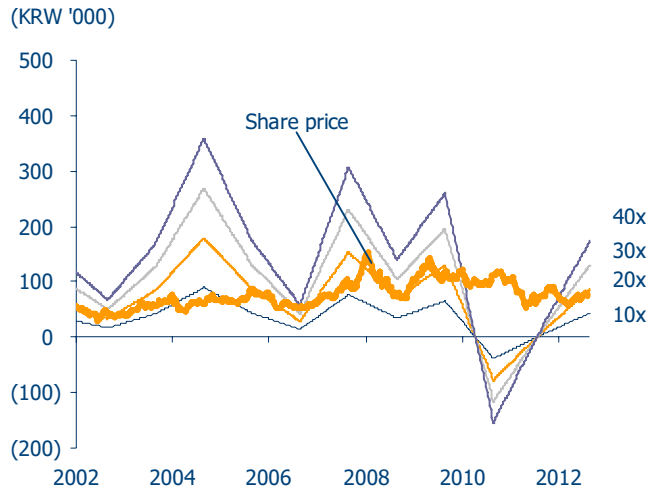
Figure 25 ZTE (763 HK) P/B band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

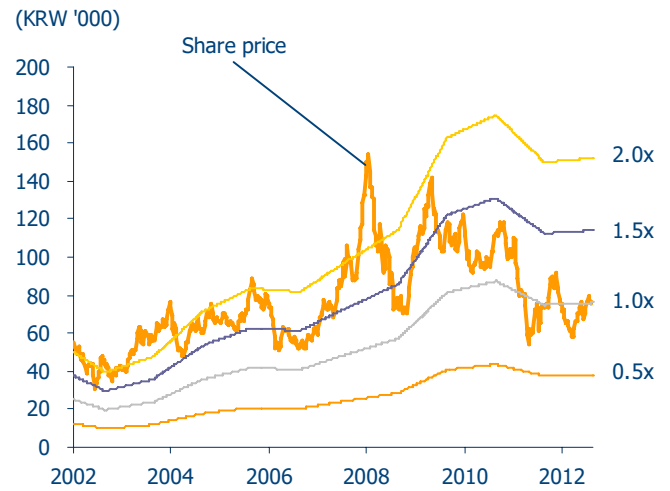
V. Coverage's band chart

Figure 26 LGE's P/E band



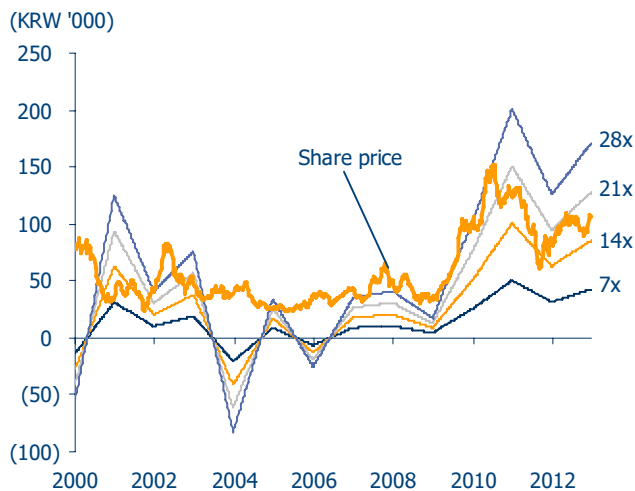
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 27 LGE's P/B band



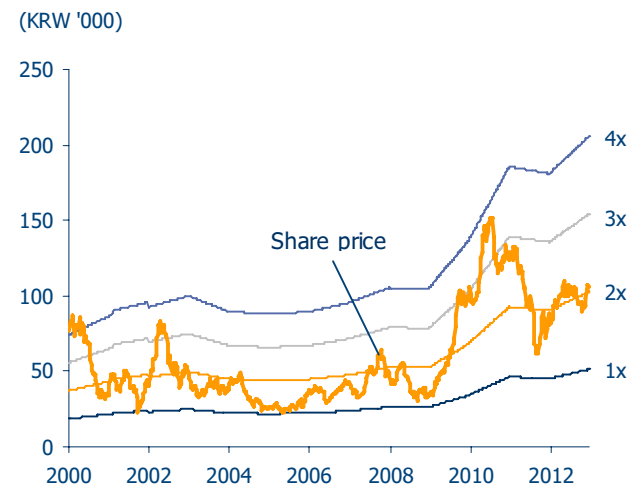
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 28 SEMCO's P/E band



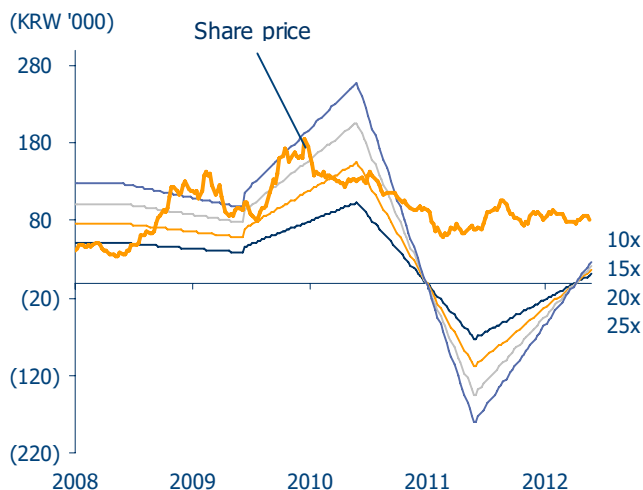
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 29 SEMCO's P/B band



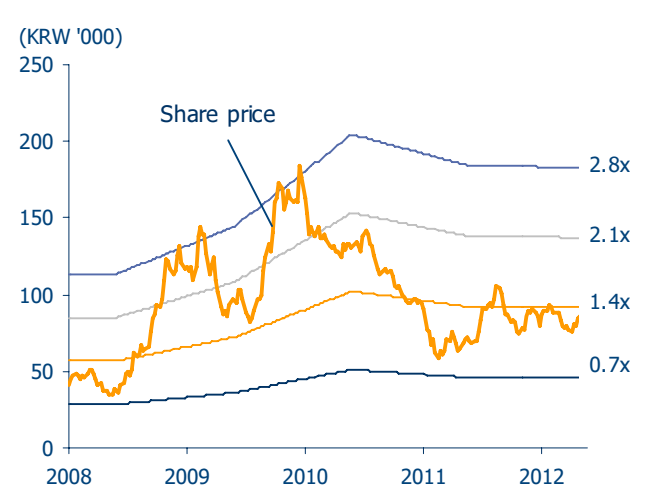
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 30 LG Innotek's P/E band



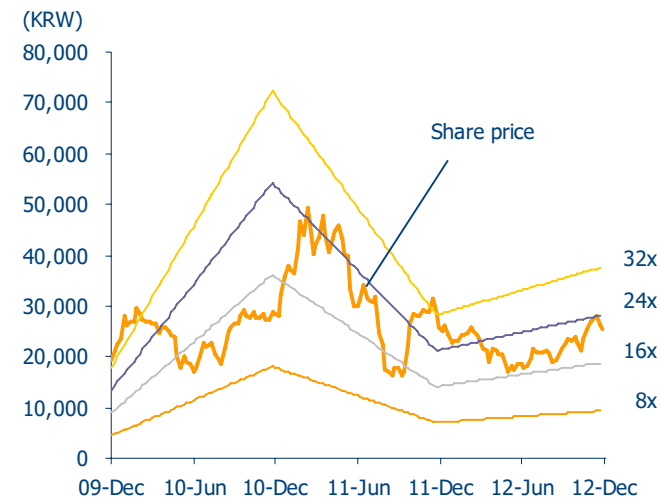
자료: LG Innotek, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 31 LG Innotek's P/B band



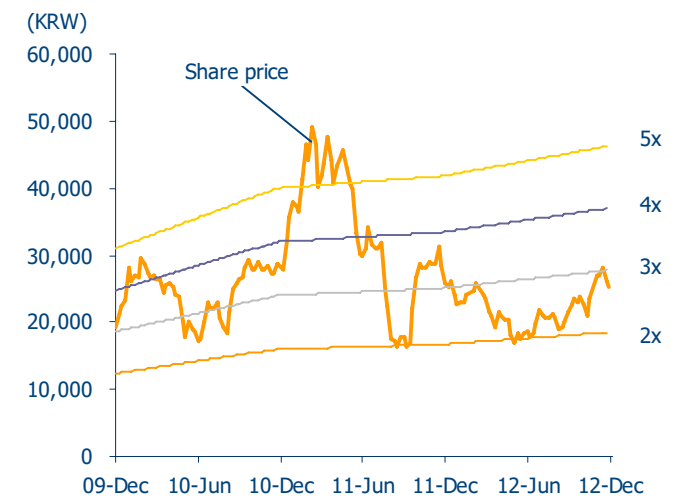
자료: LG Innotek, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 32 Melfas' P/E band



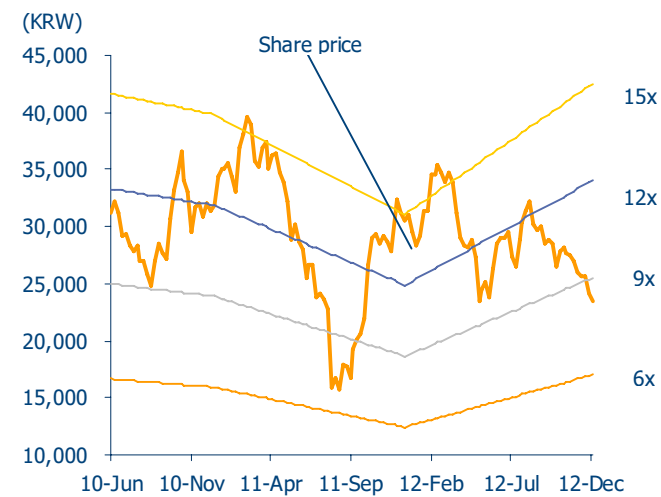
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 33 Melfas' P/B band



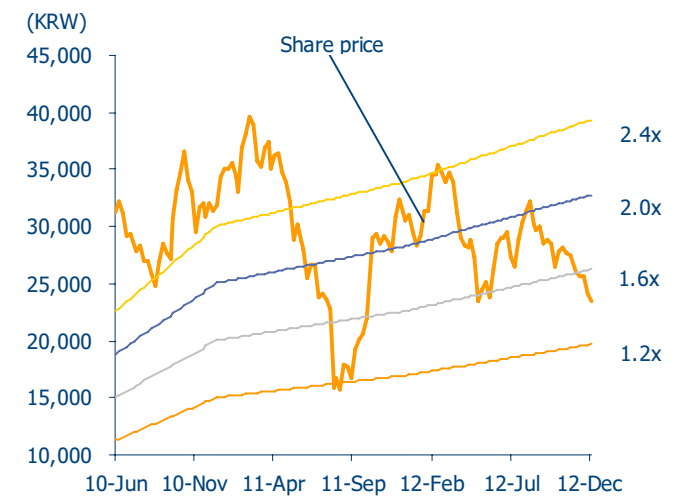
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 34 Silicon Works' P/E band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

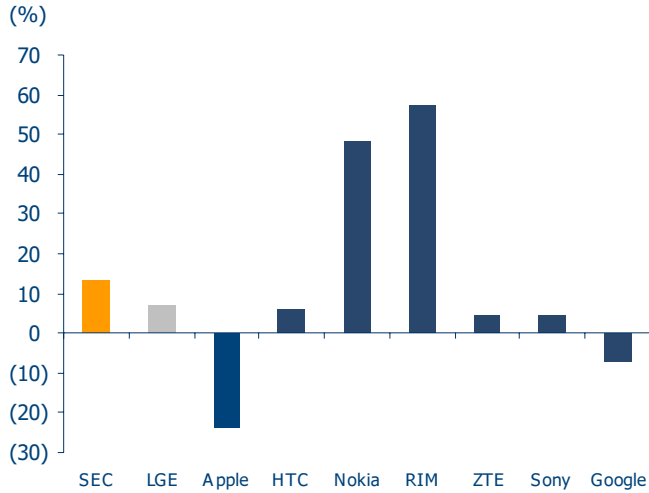
Figure 35 Silicon Works' P/B band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

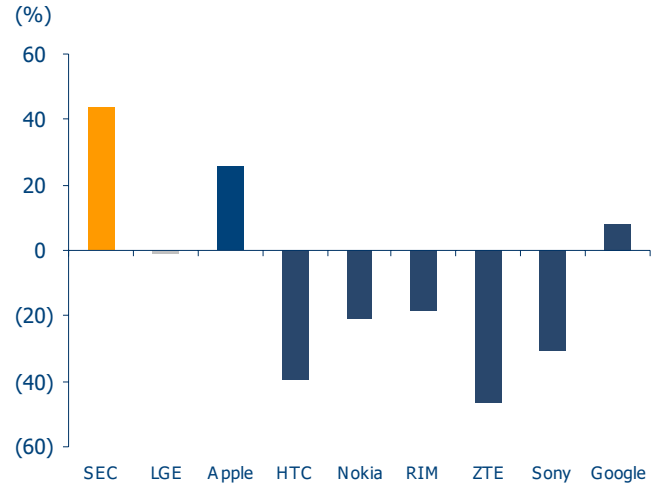
VI. Coverage peers' 3M/YTD performance

Figure 36 LGE's peers' 3M performance



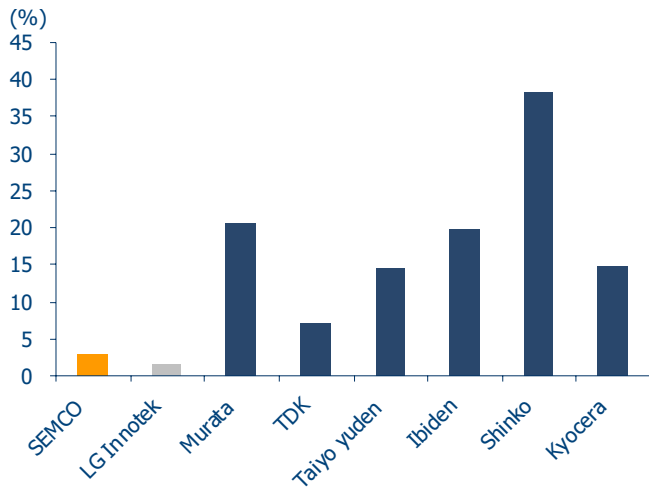
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 37 LGE's peers' YTD performance



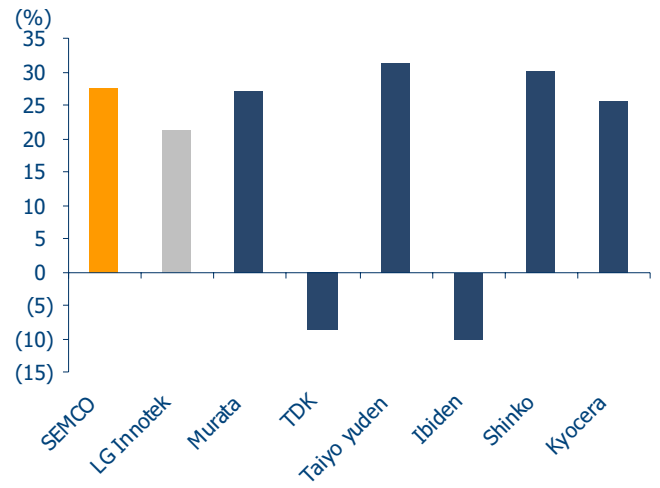
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 38 SEMCO peers' 3M performance



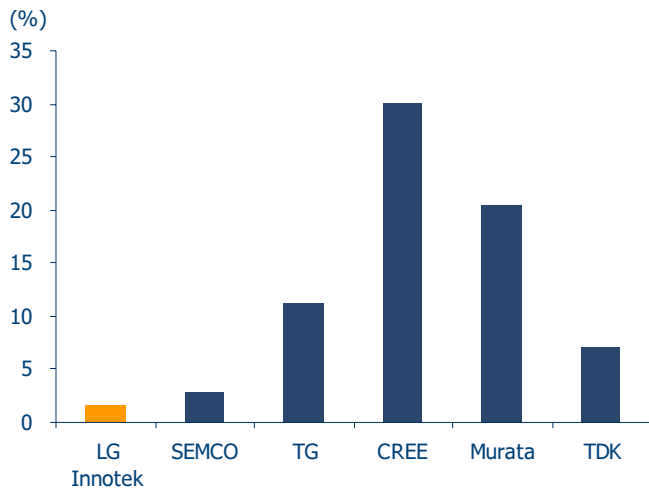
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 39 SEMCO peers' YTD performance



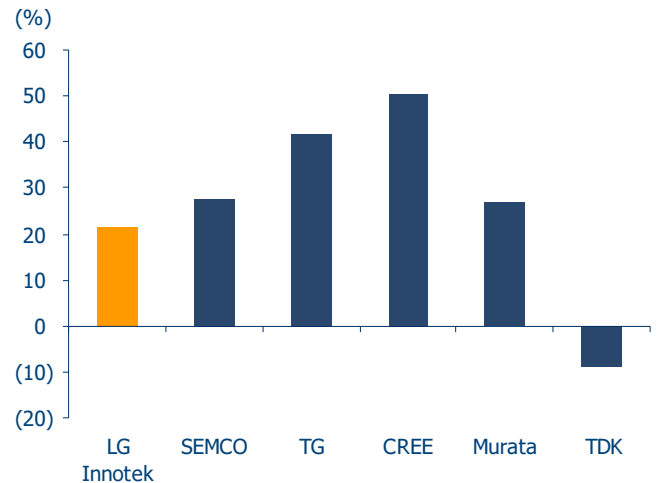
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 40 LG Innotek peers' 3M performance



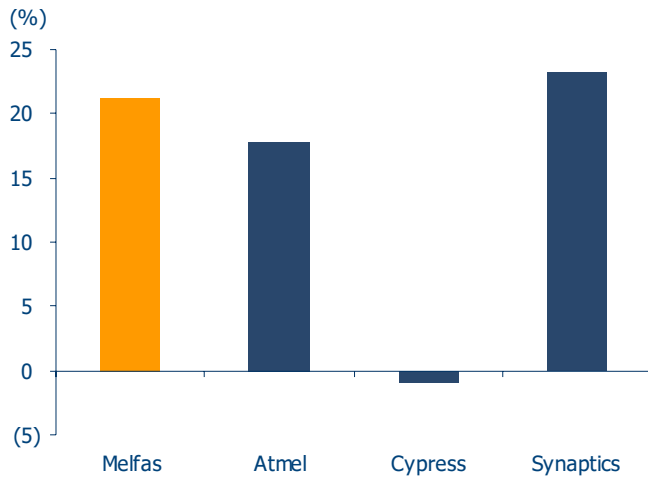
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 41 LG Innotek peers' YTD performance



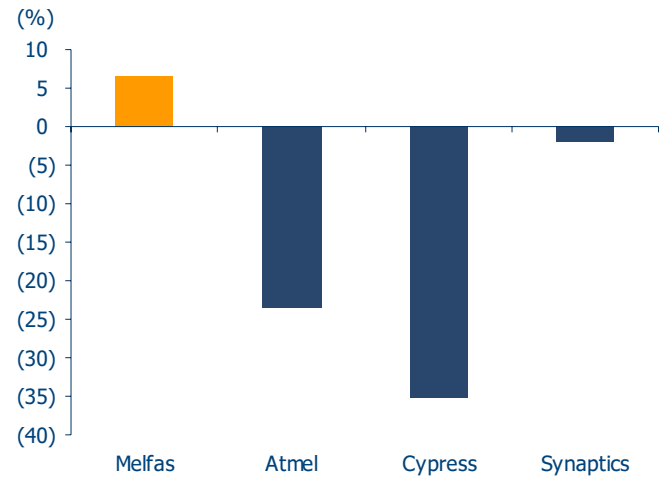
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 42 Melfas peers' 3M performance



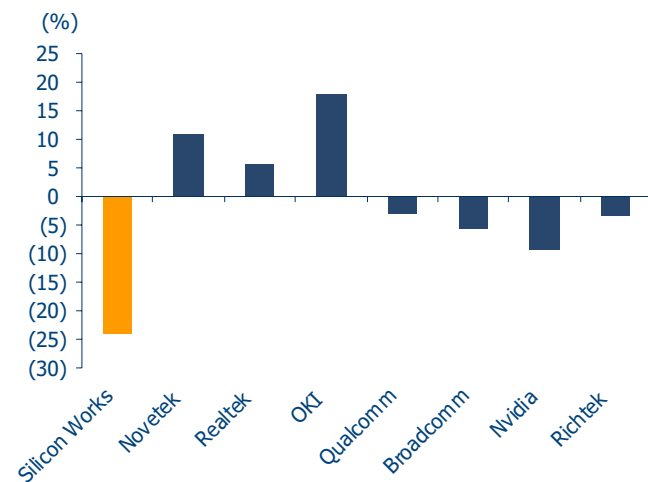
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 43 Melfas peers' YTD performance



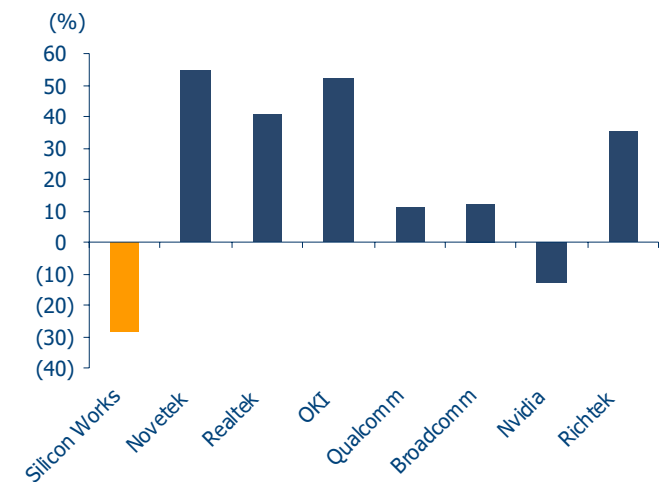
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 44 Silicon Works peers' 3M performance



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

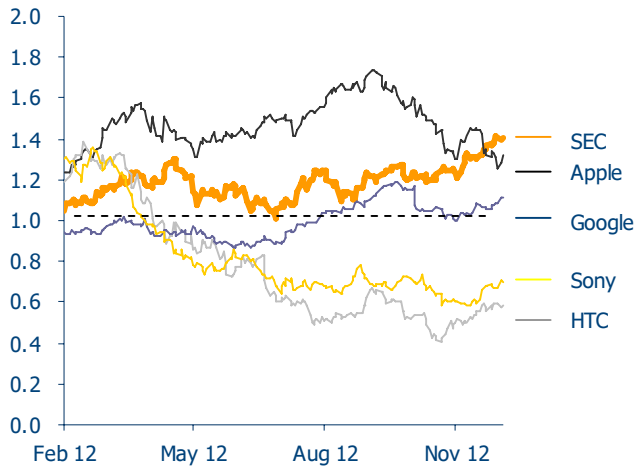
Figure 45 Silicon Works peers' YTD performance



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

VII. Coverage peers' relative price

Figure 46 LGE's peers' relative prices



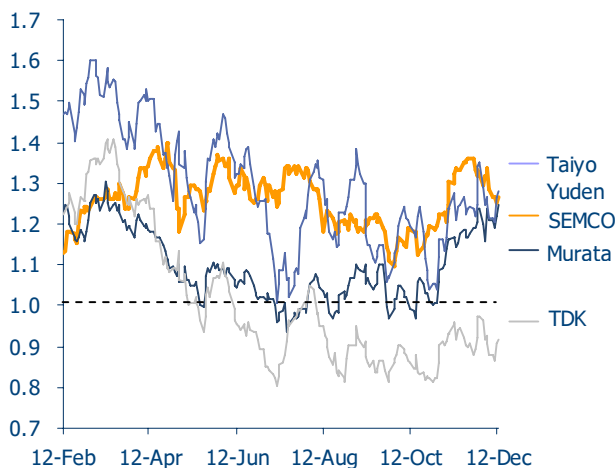
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 47 LGE's 2nd-tiers' relative prices



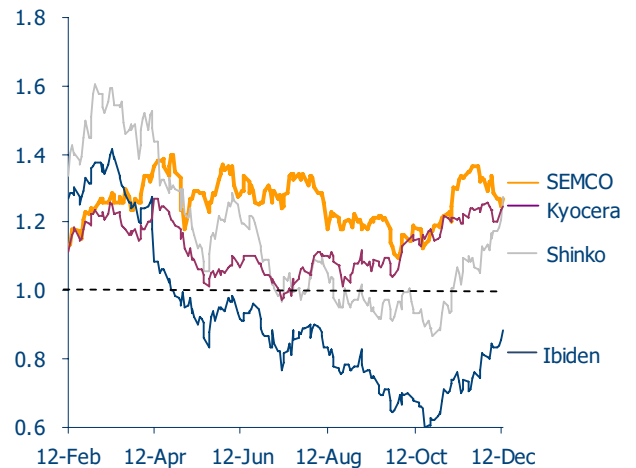
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 48 SEMCO's share price, relative to peers



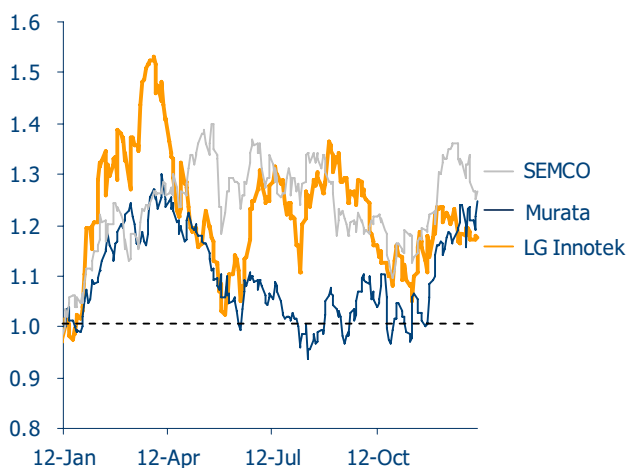
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 49 SEMCO's share price, relative to peers



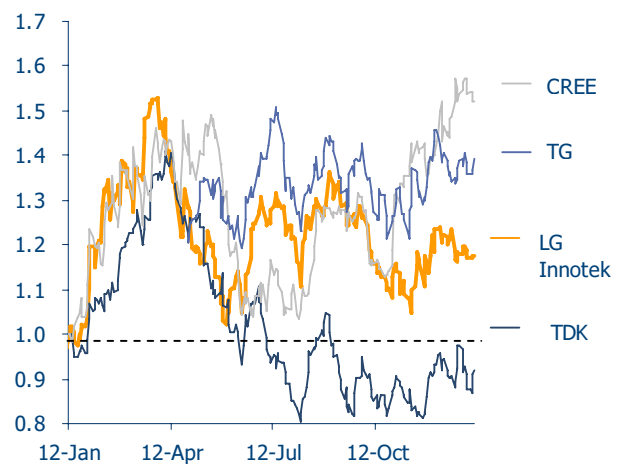
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 50 LG Innotek's share price, relative to peers



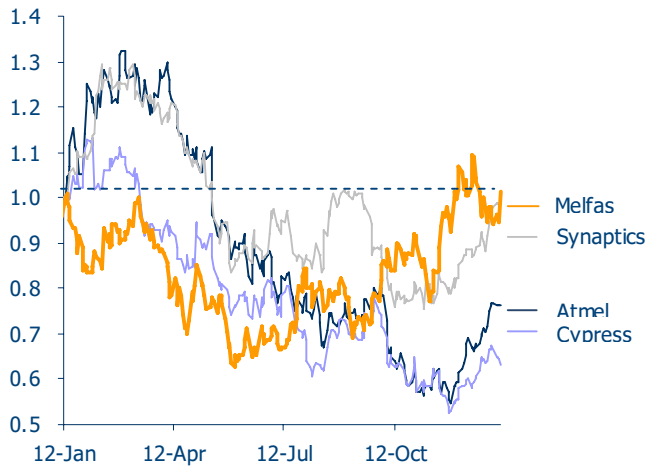
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 51 LG Innotek's share price, relative to peers



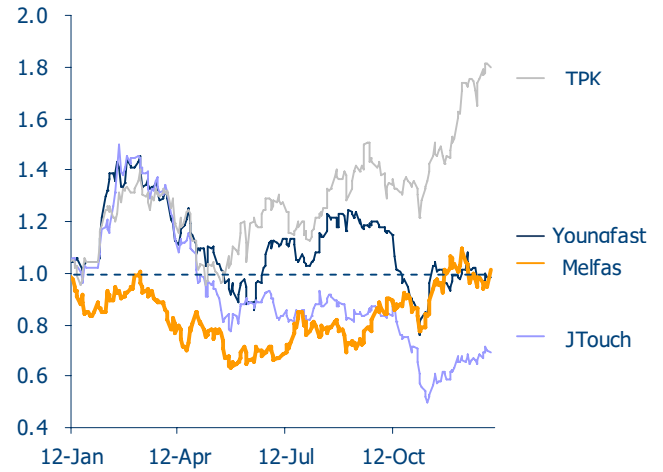
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 52 Melfas' share price, relative to peers



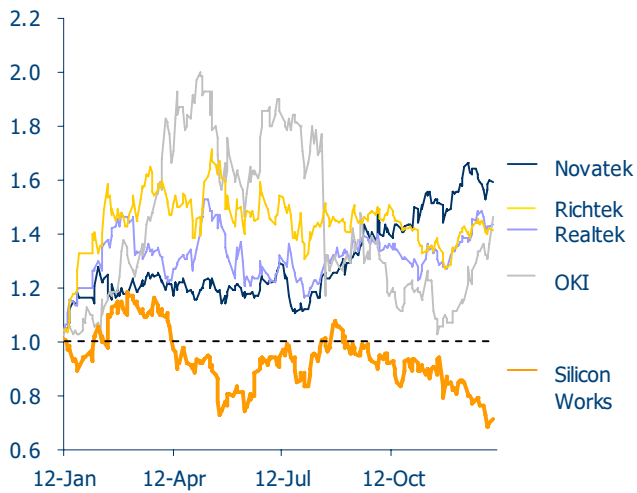
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 53 Melfas' share price, relative to peers



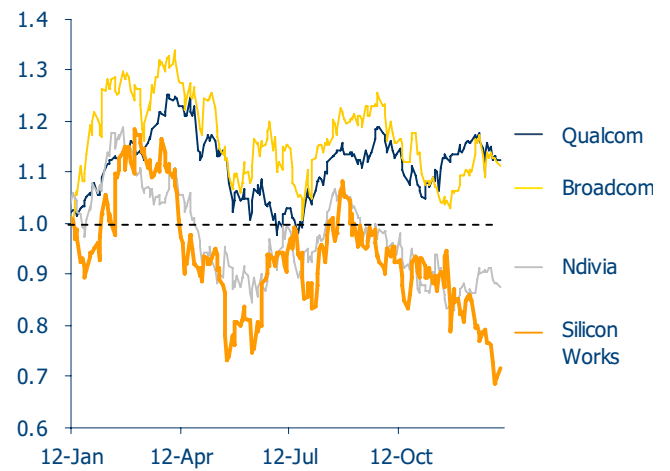
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 54 Silicon Works' share price, relative to peers



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 55 Silicon Works' share price, relative to peers



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

VIII. 1Q13 lineup

Figure 56 1Q13 smartphone lineup

Vendor	Samsung	Samsung	Samsung	Samsung	Apple
					
Name	Galaxy S3 LTE	Galaxy Note 2	Galaxy S3 Mini	ATIV S	iPhone 5
Core	Exynos 4412 1.4GHz	Exynos 4412 1.6GHz	1GHz dual-core	Qualcomm S4 1.5GHz	A6
OS	Android 4.0	Android 4.1	Android 4.1	Windows 8	iOS 6
Display	4.8" (1280x720)	5.5" (1280x720)	4" (800x480)	4.8"	4" (1136x640)
Size	136.6x70.6x9.0	151.1x80.5x9.4	121.55x63x9.9	137.2x70.5x8.7	123.8x58.6x7.6
Weight	138.5g	180g	111.5g	135g	112g
Spec	AMOLED / 2Gb RAM	AMOLED / 2Gb RAM	Super AMOLED	HD S-AMOLED / 1GB RAM	Retina display
Release	2012.05.29	2012.09.26	2012.11.02	2012.11.	2012.09.21
Vendor	LGE	LGE	Nokia	Nokia	ZTE
					
Name	Optimus G	Optimus Vu2	Lumia 820	Lumia 920	Grand X In
Core	Qualcomm S4 1.5GHz	Qualcomm S4 1.5GHz	Qualcomm S4 1.5GHz	Qualcomm S4 1.5GHz	Atom Z2460 1.6GHz
OS	Android 4.0	Android 4.0	Windows 8	Windows 8	Android 4.0
Display	4.7" (1280x720)	5" (1204x768)	4.3" (800x480)	4.5" (1280x768)	4.3" (960x540)
Size	68.9x131.9x8.45	132.2x85.6x9.4	123.8x68.5x9.9	130.3x70.8x10.7	127x65x9.9
Weight	145g	159g	160g	185g	140.8g
Spec	True HD IPS+ / 2GB	IPS LCD / 2GB RAM	AMOLED / 1GB RAM	Pure HD+ / 1GB RAM	1GB RAM
Release	2012.09.28	2012.09.28	2012.10.	2012.10.	2012.09
Vendor	HTC	HTC	HTC	HTC	RIM
					
Name	One X+	One X+	8X	Droid DNA	BlackBerry Bold 9900
Core	Nvidia Tegra 3 1.7GHz	Nvidia Tegra 3 1.7GHz	Qualcomm 1.2GHz	Qualcomm S4 1.5GHz	QC 8655 1.2GHz
OS	Android 4.1	Android 4.1	Windows 8	Android 4.1	BlackBerry OS 7
Display	4.7" (1280x720)	4.7" (1280x720)	4.3" (1280x720)	5"(1920x1080)	2.8" (640x480)
Size	134.4x69.9x9.3	134.4x69.9x9.3	132.35x66.2x10.12	141x71x9.7	115x66x10.5
Weight	129g	129g	130g	138g	130g
Spec	1GB RAM	1GB RAM	S-LCD 2 / 1GB RAM	S-LCD 3 / 2GB RAM	768MB RAM
Release	2012.10.	2012.10.	2012.10.	2012.11.	2011.11.06
Vendor	Google	Google	Google	Lenovo	Sony
					
Name	Droid RAZR HD	Droid RAZR MAXX HD	Nexus 4	K800	Xperia T
Core	Qualcomm S4 1.5GHz	Qualcomm S4 1.5GHz	Snapdragon S4 1.5GHz	Atom Z2460 1.6GHz	Qualcomm S4 1.5GHz
OS	Android 4.0	Android 4.0	Android 4.2	Android 2.3	Android 4.0
Display	4.7" (1280x720)	4.7" (1280x720)	4.7" (1280x768)	4.5"(1280x720)	4.6" (1280x720)
Size	131.9x67.9x8.4	131.9x67.9x9.3	133.9x68.7x9.1	131x71x11	129.4x67.3x9.35
Weight	146g	157g	139g	161g	139g
Spec	AMOLED / 1GB RAM	AMOLED / 1GB RAM	True HD IPS / 2GB	IPS LCD(326ppi)	HD / 1GB RAM
Release	2012.10	2012.10	2012.11.13	2012.01.	2012.09

자료: 각 사, PhoneArena, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 57 1Q13 tablet PC lineup

Vendor	Samsung	Samsung	Samsung	Apple	Apple
					
Name	Galaxy Tab 7.7"	Galaxy Note 10.1	Aviv Tab	New iPad	iPad Mini
Core	1.4Ghz dual-core	Exynos 4412 1.4GHz	1.5Ghz dual-core	A5X	A5
OS	Android3.2	Android 4.0	Windows RT	iOS 5.1	iOS6
Display	7.7" (1280x800)	10.1" Wide (1280x800)	10.1" (1366x768)	9.7" (2048x1536)	7.9" (1024x768)
Size	196x133x8mm	262x180x8.9	265.8x168.1x8.9	241.2x185.7x9.4	200x134.7x7.2
Weight	335g	600g	570g	662g	312g
Spec	Super AMOLED Plus	WXGA LCD / 2Gb Ram	HD LCD / 2GB RAM	Retina display	IPS LCD
Release	2012-03-01	2012.08.16	2012.10.	2012.03.16	2012.11.
Vendor	Apple	Amazon	Amazon	Motorola	Google
					
Name	iPad 4 with Retina	Kindle Fire HD	Kindle Fire HD 8.9"	Droid Xyboard 10.1	Nexus 7
Core	A6X	OMAP4460 1.2Ghz	OMAP4470 1.5Ghz	OMAP4430 1.2Ghz	Nvidia Tegra3 1.3Ghz
OS	iOS6	Android 4.0	Android 4.0	Android 4.0	Android 4.1
Display	9.7" (2048x1536)	7.0" (1280x800)	8.9" (1900x1200)	10.1" (1280x800)	7" (1280x600)
Size	241.2x185.7x9.4	193x137x10.3	240x164x8.8	253.9x173.6x8.8x	198.5x12x10.45
Weight	662g	395g	567g	599g	340g
Spec	Retina display	HD LCD	HD LCD	IPS HD / 1GB RAM	IPS LCD / 1Gb RAM
Release	2012.11.	2012.09.14	2012.11.20	2011.12.12	2012.07.13
Vendor	Google	RIM	Barnes & Noble	Lenovo	Microsoft
					
Name	Nexus 10	BlackBerry Playbook	NOOK HD+	IdeaTab A2109	Surface RT
Core	Exynos 5250 1.7GHz	OMAP4430 1Ghz	TI OMAP4470 1.5Ghz	Nvidia Tegra3 1200MHz	Nvidia Tegra3 1300Mhz
OS	Android 4.2	BlackBerry Tablet OS	Android 4.0	Android 4.0	Windows RT
Display	10.1" (2560x1600)	7" (1024x600)	9"(1920x1280)	9"(1280x720)	10.6"(1366x768)
Size	264x178x8.9	194x130x10	240x163x11	259x178x116.7	275x172x9
Weight	603g	425g	515g	570g	680g
Spec	2GB RAM	1Gb RAM	IPS LCD	163ppi	148ppi
Release	2012.11.13	2011.04.19	2012.10.	2012.08.27	2012.10.26

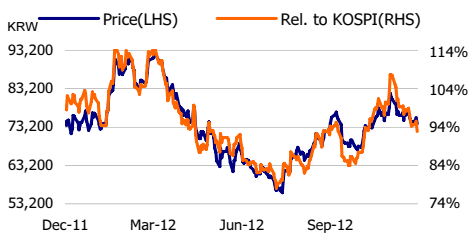
자료: 각 사, PhoneArena, 미래에셋증권 리서치센터

Company Analysis

- LG전자 (066570 KS, HOLD, TP: 79,000 원)
- 삼성전자 (009150 KS, BUY, TP: 125,000 원)
- LG이노텍 (011070 KS, HOLD, TP: 89,000 원)
- 멜파스 (096640 KS, BUY, TP: 35,000 원)
- 실리콘웍스 (108320 KS, BUY, TP: 38,000 원)

Earnings preview

Korea / Handsets				
3 January 2013	HOLD			
목표주가	79,000 원			
현재주가 (28 Dec 12)	73,600 원			
Upside/downside (%)	7.3			
KOSPI	1997.05			
시가총액 (십억원)	12,044			
52 주 최저/최고	55,800 - 94,300			
일평균거래대금 (십억원)	105.0			
외국인 지분율 (%)	16.69			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	54,257	50,715	50,199	54,390
영업이익 (십억원)	280.3	1,150.1	1,160.5	1,362.6
당기순이익 (십억원)	(432.8)	560.4	804.7	965.7
수정순이익 (십억원)	(469.6)	545.4	816.3	979.5
EPS (원)	(3,132)	3,333	4,988	5,986
EPS 성장률 (%)	TN	TP	49.7	20.0
P/E (x)	-	22.1	14.8	12.3
EV/EBITDA (x)	11.5	6.9	6.7	6.1
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B (x)	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE (%)	(3.7)	4.2	6.0	6.8
순차입금/자기자본 (%)	37.5	37.1	34.7	32.9
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(1.7)	6.7	0.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(6.1)	6.6	(9.3)

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraeasset.com

LG 전자 (066570 KS)

실망 반 기대 반

LG 전자에 대한 투자 의견 중립, 목표주가 79,000 원을 유지함. 1) 스마트폰 경쟁력이 제고되고 있고, 2) 2013 년 MC 사업부 턴어라운드 가 기대되며, 3) HE 사업부의 안정적인 수익 창출 능력은 지속될 전망이다. 하지만 현 주가(2013E P/B 1.0x, vs. ROE 6.0%)는 스마트폰 턴어라운드에 대한 기대감이 상당부분 반영되어 있다고 판단되며 이머징 시장에서 스마트폰 시장점유율이 확대될 수 있다면 추가적인 주가 상승이 가능할 것으로 판단됨.

4Q 매출액 13.3조원(+7.1% QoQ), 영업이익 1,324 억원(-40.0% QoQ) 전망

4Q 실적은 매출액 13.3조원(+7.1% QoQ), 영업이익 1,324 억원(-40.0% QoQ)으로 추정함. 4Q 평판 TV 판매량이 920 백만대(+29.2% QoQ)로 증가가 예상됨에 따라 외형 성장세는 유효할 전망이다. 하지만 1) 블랙프라이데이 마케팅 경쟁이 예상보다 심화됨에 따라 HE 사업부 영업이익률은 1.2%(-0.4ppt QoQ)로 하락할 전망이며, 2) 12 월 보급형 스마트폰 보조금 경쟁 확대로 스마트폰 수익성 개선 시점은 1Q13E로 지연될 것이고, 3) 4Q 경쟁사의 신규 스마트폰 공급 본격화로 4Q 북미 공급점유율은 11.5%(0ppt QoQ)로 정체가 예상됨.

12 월 보급형 스마트폰 보조금 경쟁 심화, 제한적 수익성 개선

4Q 휴대폰 출하량은 15.6 백만대(+9.0% QoQ), 스마트폰 8.0 백만대(+14.3% QoQ)로 시장 기대치에 부합할 예상임. 하지만 플래그십 스마트폰 Optimus G의 판매량은 북미 경쟁 심화로 시장 기대치 100 만대를 하회할 것이며, 스마트폰 수익성 개선 시점은 시장기대치보다 다소 지연될 1Q13E를 전망함. 이는 1) 주력 시장인 북미에서 보급형 스마트폰 보조금 경쟁이 심화되고 있고, 2) 경쟁사(삼성전자, HTC, Nokia)의 신규 스마트폰 공급이 본격화되었으며, 3) iPhone 5 신규 판매 영향으로 플래그십 스마트폰에 대한 제조사 보조금 경쟁이 확대되고 있기 때문임.

북미 스마트폰 시장 성장 둔화, 2nd tier 경쟁 심화

2013 년 북미 스마트폰 수요가 둔화되는 한편, 북미 시장에서 스마트폰 공급자간 경쟁이 심화될 것으로 판단함. 이는 1) 2012E 북미 이동통신 가입률이 112.8%(+7.0ppt YoY)로 포화상태에 이르고, 3Q12 기준 북미 스마트폰 침투율은 69.4%(+10.7ppt QoQ)로 스마트폰 확산속도가 둔화되고 있는 반면, 2) 삼성전자, Apple의 양강체제는 지속될 전망이고, 3) 재무건전성을 바탕으로 2nd tier(Nokia, HTC, RIM)의 턴어라운드가 가시화되고 있기 때문임. 이에 2013 년 북미 시장에서 공급자간 경쟁강도는 확대될 전망이며 북미 출하비중이 높은 2nd tier의 수익성 개선 폭은 제한적일 것으로 판단함.

LG 전자 수익 추정 비교

(KRW bn)	4Q12E			2013E		
	Forecast	Cons.	Differ. (%)	Forecast	Cons.	Differ. (%)
Sales	13,253	13,605	(2.6)	50,199	53,114	(5.5)
YoY (%)	(4.1)	(1.5)		-1	4.1	
OP	132	198	(33.3)	1,161	1,517	(23.5)
YoY (%)	473.9	758.9		0.9	25.5	
OPM (%)	1.0	1.5		2.3	2.9	
NI	2	202	(99.0)	805	1,278	(37.0)
NPM (%)	0.0	1.5		1.6	2.4	

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 1 LG 전자 수익 추정 요약

(KRW 100m)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	2011	2012E	2013E	2014E
Sales								
Total	122,281	128,584	123,756	132,526	542,588	507,147	501,986	543,901
QoQ/YoY (%)	(11.5)	5.2	(3.8)	7.1	(2.7)	(6.5)	(1.0)	8.3
HE	53,300	54,780	54,863	63,140	239,040	226,084	230,955	264,293
MC	24,972	23,212	24,475	27,901	116,925	100,560	93,191	93,919
Handset	24,521	22,863	24,229	27,450	114,363	99,063	91,725	92,453
HA	25,360	28,750	28,674	29,150	110,810	111,934	111,646	109,825
AC&ES	12,180	14,750	9,743	7,186	45,860	43,859	47,699	60,595
Others	6,469	7,092	6,000	5,148	29,953	24,709	18,496	15,269
OP								
Total	4,482	3,490	2,204	1,324	2,803	11,500	11,605	13,626
QoQ/YoY (%)	1,840.3	(22.1)	(36.9)	(40.0)	58.9	310.3	0.9	17.4
HE	2,171	2,163	886	768	4,217	5,988	5,211	5,825
MC	389	(567)	215	(128)	(2,812)	(92)	1,867	2,589
HA	1,516	1,653	1,285	875	3,059	5,328	4,226	4,708
AC&ES	811	701	118	(36)	570	1,594	868	1,283
Others	(405)	(460)	(299)	(154)	(2,231)	(1,318)	(567)	(778)
OPM (%)								
Total	3.7	2.7	1.8	1.0	0.5	2.3	2.3	2.5
HE	4.1	3.9	1.6	1.2	1.8	2.6	2.3	2.2
MC	1.6	(2.4)	0.9	(0.5)	(2.4)	(0.1)	2.0	2.8
HA	6.0	5.7	4.5	3.0	2.8	4.8	3.8	4.3
AC&ES	6.7	4.8	1.2	(0.5)	1.2	3.6	1.8	2.1
Others	(6.3)	(6.5)	(5.0)	(3.0)	(7.4)	(5.3)	(3.1)	(5.1)
NI								
Total	2,425	1,590	1,571	18	(4,328)	5,604	8,047	9,671
NPM (%)	2.0	1.2	1.3	0.0	(0.8)	1.1	1.6	1.8

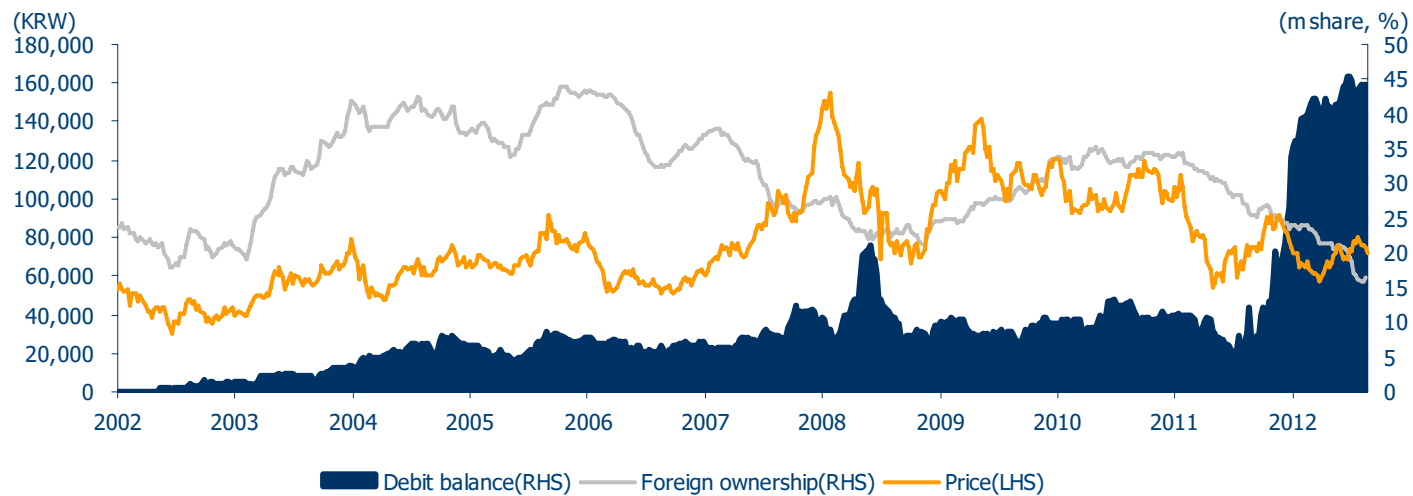
자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 LG 전자 사업부문별 수익 추정 변경

(KRW 100m)	3Q12	4Q12E		Diff. (%)	2013E		Diff. (%)
LGE's division		New	Old		New	Old	
Total sales	123,756	132,526	129,024	2.7	501,986	496,539	1.1
HE	54,863	63,140	59,449	6.2	230,955	225,324	2.5
MC	24,475	27,901	27,977	(0.3)	93,191	93,255	(0.1)
HA	28,674	29,150	29,230	(0.3)	111,646	111,722	(0.1)
AC&ES	9,743	7,186	7,205	(0.3)	47,699	47,729	(0.1)
Others	6,000	5,148	5,162	(0.3)	18,496	18,509	(0.1)
Total OP	2,204	1,324	2,178	(39.2)	11,605	12,858	(9.7)
HE	886	768	909	(15.5)	5,211	5,351	(2.6)
MC	215	(128)	(266)	51.9	1,867	2,558	(27.0)
HA	1,285	875	1,169	(25.1)	4,226	4,373	(3.4)
AC&ES	118	(36)	122	(129.5)	868	1,143	(24.1)
Others	(299)	(154)	245	(162.9)	(567)	(566)	(0.2)
NI	1,571	18	714	(97.5)	8,047	8,421	(4.4)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 LG 전자 주가 vs. 대차잔고 vs. 외국인 지분율



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	54,257	50,715	50,199	54,390
매출원가	(42,058)	(38,475)	(38,053)	(41,146)
매출총이익	12,199	12,241	12,145	13,244
판매비와관리비	(11,856)	(11,100)	(10,985)	(11,882)
영업이익 (조정)	343	1,141	1,161	1,363
영업이익	280	1,150	1,161	1,363
순이자손익	(228)	(235)	(242)	(235)
지분법손익	(331)	152	226	226
기타	(121)	(200)	(100)	(100)
세전계속사업손익	(399)	867	1,045	1,254
법인세비용	(33)	(306)	(240)	(288)
당기순이익	(433)	560	805	966
당기순이익 (지배주주지분)	(470)	545	816	980
EPS (지배주주지분, 원)	(3,132)	3,333	4,988	5,986

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	(2.7)	(6.5)	(1.0)	8.3
매출총이익 증가율	(0.8)	0.3	(0.8)	9.0
영업이익 증가율	58.8	310.4	0.9	17.4
당기순이익 증가율	TN	TP	49.7	20.0
EPS 증가율	TN	TP	49.7	20.0
매출총이익율	22.5	24.1	24.2	24.4
영업이익률	0.5	2.3	2.3	2.5
당기순이익률	(0.9)	1.1	1.6	1.8

자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	1,730	1,148	2,085	1,998
당기순이익	(433)	560	805	966
유무형자산상각비	1,202	1,306	1,356	1,417
기타	2,020	1,105	(178)	(176)
운전자본증감	(1,060)	(1,824)	103	(208)
투자현금	(2,452)	(1,159)	(2,006)	(2,020)
자본적지출	(1,752)	(1,089)	(1,600)	(1,600)
기타	(700)	(70)	(406)	(420)
재무현금	1,161	(433)	(37)	(37)
배당금	(43)	(59)	(37)	(37)
자본의증가 (감소)	975	9		
부채의증가 (감소)	228	(383)		
기초현금	1,944	2,345	1,883	1,925
기말현금	2,345	1,883	1,925	1,866

자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	15,783	15,787	15,661	16,178
현금및현금성자산	2,345	1,883	1,925	1,866
단기금융자산	176	152	158	164
매출채권	7,065	7,262	7,153	7,477
재고자산	4,947	5,228	5,150	5,383
기타유동자산	1,250	1,262	1,275	1,287
비유동자산	16,875	16,798	17,668	18,491
유형자산	7,290	7,384	7,944	8,436
투자자산	5,729	5,492	5,715	5,947
기타비유동자산	3,855	3,922	4,009	4,109
자산총계	32,658	32,584	33,329	34,669
유동부채	14,215	13,439	13,367	13,728
매입채무	7,360	7,262	7,153	7,477
단기금융부채	3,192	2,478	2,478	2,478
기타유동부채	3,663	3,699	3,736	3,774
비유동부채	5,296	5,728	5,777	5,827
장기금융부채	4,258	4,531	4,531	4,531
기타비유동부채	1,038	1,197	1,246	1,297
부채총계	19,510	19,167	19,144	19,556
지배주주지분	12,894	13,168	13,935	14,864
비지배주주지분	254	250	250	250
자본총계	13,148	13,417	14,185	15,114
BVPS (원)	71,303	72,817	77,062	82,197

자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

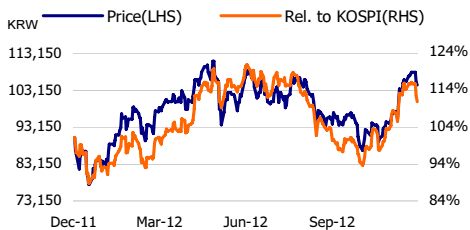
주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	(3.7)	4.2	6.0	6.8
총자산이익률 (%)	(1.3)	1.7	2.4	2.8
재고자산 보유기간 (일)	46.9	48.3	49.8	46.7
매출채권 회수기간 (일)	48.5	51.6	52.4	49.1
매입채무 결제기간 (일)	64.9	69.4	69.1	64.9
순차입금/자기자본 (%)	37.5	37.1	34.7	32.9
이자보상배율 (x)	1.2	4.9	4.8	5.8

자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Earnings preview

Korea / Handsets				
3 January 2013	BUY			
목표주가	125,000 원			
현재주가 (28 Dec 12)	99,200 원			
Upside/downside (%)	26.0			
KOSPI	1997.05			
시가총액 (십억원)	7,410			
52 주 최저/최고	77,000 - 112,500			
일평균거래대금 (십억원)	65.7			
외국인 지분율 (%)	21.79			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	6,032	7,912	8,748	9,162
영업이익 (십억원)	320.9	615.3	741.0	802.7
당기순이익 (십억원)	392.4	464.7	544.9	593.5
수정순이익 (십억원)	349.5	424.8	463.2	504.6
EPS (원)	4,679	5,687	6,201	6,755
EPS 성장률 (%)	(37.0)	21.5	9.0	8.9
P/E (x)	16.6	17.4	16.0	14.7
EV/EBITDA (x)	6.9	6.5	5.1	4.5
배당수익률 (%)	1.0	0.8	0.8	0.8
P/B (x)	1.7	2.0	1.7	1.6
ROE (%)	10.0	11.4	11.1	10.8
순차입금/자기자본 (%)	26.8	23.9	21.8	13.7
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(6.4)	2.9	24.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(10.8)	2.9	14.6

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraeasset.com

삼성전기 (009150 KS)

2 월 Galaxy S4 부품출하 본격화

삼성전기에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 125,000 원을 유지함. 1) 삼성전자 플래그십 스마트폰 비중 확대가 예상됨에 따라 고부가가치 부품(HDI, FC-CSP, MLCC, 카메라모듈) 수요 증가에 따른 product mix 개선이 예상되고, 2) 2013 년 MLCC 경쟁 완화로 수익성 증가가 기대되기 때문임. 3) 2013 년 삼성전자 스마트폰 출하량은 308 백만대(+42.6% YoY)로 확대될 것이고, 경쟁사 점유율 잠식 또한 지속될 것으로 전망함. 현 주가는 2013E P/B 1.7x(vs. ROE 11.1%)에서 거래되고 있음.

4Q 매출액 2,07 조원(-5.0% QoQ), 영업이익 1,521 억원(-24.1% QoQ) 전망

4Q 실적은 매출액 2,07 조원(+58.9% YoY, -5.0% QoQ), 영업이익 1,521 억원(+37.3% YoY, -24.1% QoQ)으로 추정함. 1) 4Q FC-BGA 출하부진 영향으로 ACI 사업부 영업이익은 667 억원(-10% QoQ)으로 예상치(740 억원)를 하회할 것이고, 2) 계절적 재고조정 영향으로 카메라 모듈과 MLCC 수익성이 -2ppt QoQ 수준 감소하면서 OMS 사업부와 LCR 사업부의 영업이익은 각각 281 억원(-38.6% QoQ), 345 억원(-31.2% QoQ)으로 낮아질 전망이다.

1Q13E Galaxy S4 부품 출하 본격화, product mix 개선 예상

2013 년 외형성장세는 지속될 것이며, 2013E OPM 은 8.5%(+0.7ppt YoY)로 확대될 것이라는 기존 의견을 유지함. 1) 2Q13E 'Exynos 5XXX' 를 신규 채용한 Galaxy S4 출시가 예상됨에 따라 수익성이 높은 HDI, FC-CSP, MLCC 수요는 2013E 평균 +14% YoY 수준 증가가 예상됨. 또한 2) 2013 년 Galaxy S4 의 13M 카메라모듈(ASP 8M 대비 38% 증가) 채용으로 OMS 사업부 내 8M 이상 카메라 모듈 매출비중은 85%(+12ppt YoY)로 확대될 전망이다. 이에 카메라모듈 부문의 높은 단가인하 압력이 지속될 전망임에도 OMS 사업부의 2013E OPM 은 5.3%(+0.1ppt YoY)로 유지될 것으로 예상함.

MLCC 수급 균형 상태 유지, 수익성 개선 전망

4Q MLCC OPM 감소(7.5%, -2.3ppt YoY)는 계절성에 따른 일시적 조정이며, 2013E OPM 은 10.8%(+2.6ppt YoY)로 개선될 것이라는 기존 의견을 유지함. 1) 2013 년 평판 TV 수요 감소는 제한적인 반면 패널 가격 상승 전망에 따라 부품 단가인하 압력은 감소될 것이고, 2) 2013 년 일본 경쟁사의 제한적 Capa 증설(Murata +10% YoY, Taiyo Yuden +5~10% YoY, TDK decrease)로 시장수급이 균형 상태를 유지할 것이며, 3) 스마트폰, 스마트 TV 세트 경쟁구도 내에서 삼성전자가 outperform 함에 따라 2013E MLCC 가동률은 92.8%(+1.9ppt YoY)로 상승할 것으로 기대되기 때문임.

삼성전기 수익 추정 비교

(KRW bn)	4Q12E			2013E		
	Forecast	Cons.	Differ. (%)	Forecast	Cons.	Differ. (%)
Sales	2,074	2,020	2.7	8,748	8,792	(0.5)
YoY (%)	58.9	54.7		10.6	12.2	
OP	152	175	(13.1)	741	734	1.0
YoY (%)	37.3	58.5		20.4	15.4	
OPM (%)	7.3	8.7		8.5	8.3	
NI	120	128	(6.3)	545	474	15.0
NPM (%)	5.8	6.3		6.2	5.4	

자료: Bloomberg 미래에셋증권 리서치센터

Figure 1 삼성전기 실적 추정 요약

(KRW bn)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
Sales	1,748	1,908	2,183	2,074	2,062	2,157	2,257	2,273	6,045	7,912	8,748
QoQ/YoY (%)	5.1	9.2	14.4	(5.0)	(0.6)	4.6	4.7	0.7	7.0	30.9	10.6
OP	107	156	200	152	150	182	218	191	328	615	741
QoQ/YoY (%)	7.8	46.5	28.2	(24.1)	(1.5)	21.6	19.5	(12.1)	(57.8)	87.4	20.4
OPM (%)	6.1	8.2	9.2	7.3	7.3	8.4	9.6	8.4	5.4	7.8	8.5
NI	70	135	139	120	108	134	162	141	392	465	545
NPM (%)	4.0	4.0	7.1	6.4	5.8	5.3	6.2	7.2	6.2	6.5	5.9
Sales by division											
Total	1,748	1,908	2,183	2,074	2,062	2,157	2,257	2,273	6,045	7,912	8,748
ACI	501	555	530	534	549	557	601	636	1,615	2,120	2,343
LCR	441	473	511	459	451	493	502	471	1,689	1,884	1,917
OMS	424	486	663	624	643	677	704	703	1,101	2,197	2,727
CDS	383	394	478	456	419	430	451	462	1,640	1,710	1,761
OPM by division (%)											
Total	6.1	8.2	9.2	7.3	7.3	8.4	9.6	8.4	5.4	7.8	8.5
ACI	10.7	13.5	14.0	12.5	12.5	14.0	14.0	12.5	6.4	12.7	13.2
LCR	5.9	9.5	9.8	7.5	9.0	10.5	12.5	11.0	9.0	8.2	10.8
OMS	3.9	4.9	6.9	4.5	4.5	5.2	6.0	5.3	2.6	5.2	5.3
CDS	2.8	3.2	6.4	5.0	2.8	4.0	6.4	5.0	2.4	4.5	4.6
OP by division											
Total	107	156	200	152	150	182	218	191	328	615	741
ACI	54	75	74	67	69	78	84	80	103	269	310
LCR	26	45	50	34	41	52	63	52	152	155	207
OMS	17	24	46	28	29	35	42	37	28	114	143
CDS	11	13	30	23	12	17	29	23	39	76	81

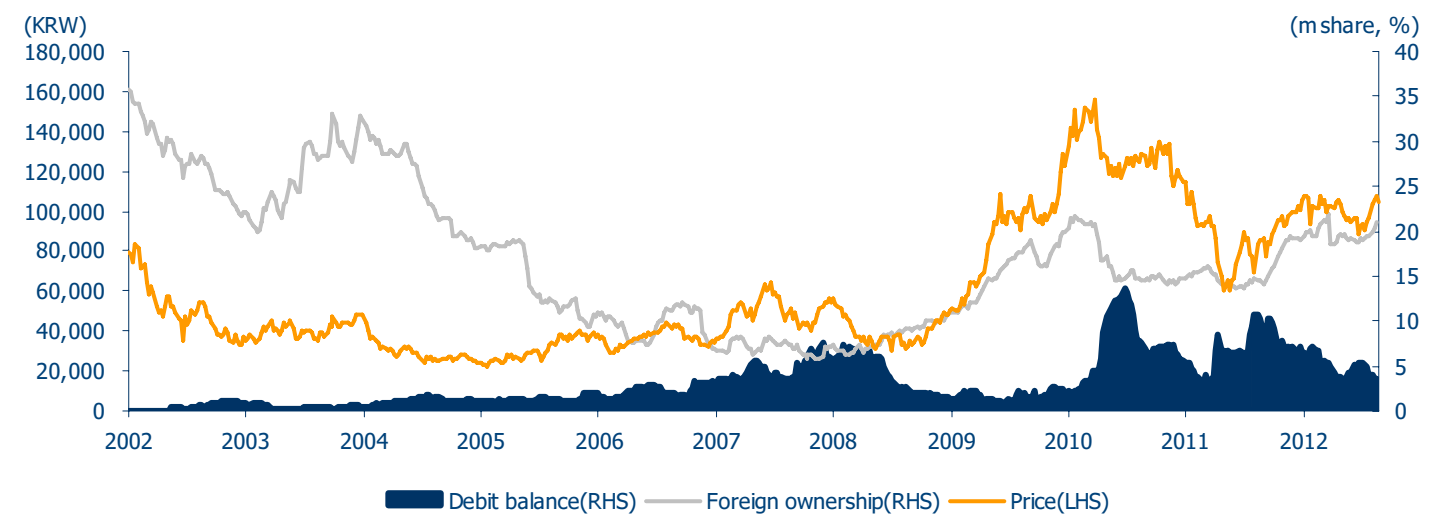
자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 삼성전기 사업부문별 수익 추정 변경

(KRW bn)	3Q12	4Q12E	Diff. (%)	2013E	Diff. (%)
Company (code)	New	Old		New	Old
Total sales	2,183	2,074	(3.0)	8,748	8,692
ACI	530	534	(2.2)	2,343	2,175
LCR	534	459	0.0	1,917	1,917
OMS	459	624	(7.7)	2,727	2,838
CDS	624	456	0.0	1,761	1,761
Total OP	200	152	(16.9)	741	756
ACI	74	67	(11.8)	310	274
LCR	67	34	(27.7)	207	252
OMS	34	28	(40.4)	143	164
CDS	28	23	76.9	81	67
NI	139	120	(11.8)	545	533

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 삼성전기 주가 vs. 대차잔고 vs. 외국인 지분율



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	6,032	7,912	8,748	9,162
매출원가	(5,050)	(6,567)	(7,184)	(7,496)
매출총이익	981	1,345	1,564	1,666
판매비와관리비	(704)	(741)	(823)	(863)
영업이익 (조정)	278	604	741	803
영업이익	321	615	741	803
순이자손익	(35)	(36)	(34)	(34)
지분법손익	0	(8)	(8)	(8)
기타	79	4	0	0
세전계속사업손익	364	576	699	761
법인세비용	(56)	(138)	(154)	(167)
당기순이익	392	465	545	594
당기순이익 (지배주주지분)	349	425	463	505
EPS (지배주주지분, 원)	4,679	5,687	6,201	6,755
증가율 & 마진 (%)				
매출액 증가율	6.7	31.2	10.6	4.7
매출총이익 증가율	(16.1)	37.0	16.3	6.5
영업이익 증가율	(35.6)	91.8	20.4	8.3
당기순이익 증가율	(37.0)	21.5	9.0	8.9
EPS 증가율	(37.0)	21.5	9.0	8.9
매출총이익율	16.3	17.0	17.9	18.2
영업이익률	5.3	7.8	8.5	8.8
당기순이익률	5.8	5.4	5.3	5.5

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	3,697	2,883	2,946	3,332
현금및현금성자산	526	746	720	1,011
단기금융자산	27	27	28	29
매출채권	882	1,200	1,252	1,293
재고자산	760	820	885	914
기타유동자산	1,502	90	61	85
비유동자산	3,632	4,352	4,721	5,018
유형자산	2,278	2,755	3,126	3,408
투자자산	1,242	1,301	1,354	1,409
기타비유동자산	112	295	241	201
자산총계	7,329	7,235	7,667	8,349
유동부채	2,711	2,123	2,056	2,189
매입채무	605	800	855	883
단기금융부채	1,096	973	973	973
기타유동부채	1,011	350	228	333
비유동부채	742	1,122	1,135	1,149
장기금융부채	495	752	752	752
기타비유동부채	247	370	383	397
부채총계	3,453	3,245	3,191	3,338
지배주주지분	3,507	3,926	4,412	4,947
비지배주주지분	368	64	64	64
자본총계	3,876	3,990	4,476	5,011
BVPS (원)	45,198	50,586	56,856	63,752

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	473	1,262	1,320	1,639
당기순이익	392	465	545	594
유무형자산상각비	664	671	909	984
기타	108	41	22	22
운전자본증감	(691)	85	(155)	40
투자현금	(973)	(888)	(1,288)	(1,290)
자본적지출	(1,070)	(1,114)	(1,220)	(1,220)
기타	97	226	(68)	(70)
재무현금	315	(177)	(58)	(58)
배당금	(88)	(58)	(58)	(58)
자본의증가 (감소)				
부채의증가 (감소)	471	(84)		
기초현금	695	526	746	720
기말현금	526	746	720	1,011

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

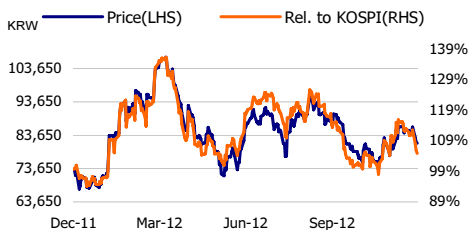
주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	10.0	11.4	11.1	10.8
총자산이익률 (%)	5.5	6.4	7.3	7.4
재고자산 보유기간 (일)	54.7	43.9	43.3	43.8
매출채권 회수기간 (일)	52.1	48.0	51.2	50.7
매입채무 결제기간 (일)	45.7	39.0	42.0	42.3
순차입금/자기자본 (%)	26.8	23.9	21.8	13.7
이자보상배율 (x)	9.2	17.2	21.7	23.9

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Earnings preview

Korea / Handsets				
3 January 2013	HOLD			
목표주가	89,000 원			
현재주가 (28 Dec 12)	82,300 원			
Upside/downside (%)	8.1			
KOSPI	1997.05			
시가총액 (십억원)	1,660			
52 주 최저/최고	65,600 - 109,000			
일평균거래대금 (십억원)	9.1			
외국인 지분율 (%)	13.53			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	4,553	5,183	6,646	7,295
영업이익 (십억원)	(66.8)	90.3	194.9	257.2
당기순이익 (십억원)	(145.4)	28.5	86.9	135.1
수정순이익 (십억원)	(145.4)	28.5	86.9	135.1
EPS (원)	(7,214)	1,411	4,309	6,698
EPS 성장률 (%)	TN	TP	205.4	55.4
P/E (x)	-	58.3	19.1	12.3
EV/EBITDA (x)	8.9	6.8	5.7	5.1
배당수익률 (%)	NA	NA	NA	NA
P/B (x)	1.0	1.2	1.2	1.1
ROE (%)	(10.4)	2.1	6.2	9.0
순차입금/자기자본 (%)	134.2	145.8	136.1	121.0
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(2.4)	1.6	20.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(6.8)	1.6	10.6

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraeasset.com

LG 이노텍 (011070 KS)

덜 익은 감

LG 이노텍에 대한 투자이견 중립, 목표주가 89,000 원을 유지함. 1) 2013 년 LED 사업은 적자 폭이 축소될 전망이다 수익성 개선 폭은 제한적일 것이고, 2) LG 전자 스마트폰 사업의 불확실성이 상존한 가운데 차입금 부담으로 인한 높은 이자비용 지급 추세는 2013 년에도 지속될 것으로 예상하기 때문임. 현 주가는 2013E P/B 1.2x(vs. ROE 6.2%)에서 거래되고 있음.

4Q 매출액 1.5 조원(+22.4% QoQ), 영업이익 212 억원(-36.4% QoQ) 전망

4Q 실적은 매출액 1.5 조원(+22.4% QoQ), 영업이익 212 억원(-36.4% QoQ)으로 전망함. 4Q 주거래처 스마트폰 판매량이 47 백만대(+32.4% YoY, +74.1% QoQ)를 상회할 전망임에 따라 카메라 사업부 매출액은 5,934 억원(+120.5% QoQ)으로 증가하며 외형성장을 견인하고 관련 영업이익은 237 억원(OPM 4.0%)에 이를 것으로 추정함. 하지만 4Q 전자 OPM은 1.4%로 기존 추정치(2.2%)를 하회할 전망이다, 이는 1) TV 부품 재고조정 효과로 MOCVD 가동률이 정체되면서 4Q LED 사업부 OPM이 -9.0%(-3.2ppt QoQ)로 기존추정치(-3.0%)를 하회하고, 2) G2 터치 모듈 수율이 기대 이하의 수준에 머무르고 있다고 판단하기 때문임.

LED 수익성 개선 지연

4Q LG 전자의 LED TV 비중은 75%(+15ppt QoQ)로 확대될 것이며, 2Q12 10% 수준에 그쳤던 저가 직하형 LED TV가 3Q 이후 본격 출하되고 있음. 하지만 1) BLU에 대한 LED 사업의 의존도는 2013E 80%(-9.0ppt YoY) 수준으로 높게 유지될 것이고, 2) 2013 년 LCD 패널의 뚜렷한 출하 증가세를 기대하기 힘들 것이며, 3) 2013 년 LED 조명의 가파른 수요증가보다는 점진적인 확대 가능성이 높다고 판단함. 이에 LED에 대한 보수적인 관점을 유지하며 턴어라운드 시점은 기존 추정시점 1Q13E 보다 다소 지연된 3Q13E로 전망함.

LG 전자 스마트폰 턴어라운드가 우선

2013 년 LG 전자 스마트폰 사업은 mix 개선에 기반한 턴어라운드가 예상되는 반면 2013 년 휴대폰 출하량은 55.3 백만대(-2.3% YoY)로 출하성장이 정체될 전망이다. 또한 낮은 수율의 G2 터치, 13M 카메라 모듈 수요 증가는 수익성 개선 폭을 제한시켜 2013 년 관련 수혜를 기대하기에는 불확실성이 높다고 판단함. 현 주가(2013E P/E 19.1x)는 peers(Toyoda Gosei, CREE, SEMCO, Murata, TDK) 2013E P/E 평균 값 15.1x에 비해 투자 매력도가 낮으며, 투자이견 상향을 위해서는 LG 전자 스마트폰의 뚜렷한 턴어라운드가 선행돼야 한다고 판단함.

LG 이노텍 수익 추정 비교

(KRW bn)	4Q12E			2013E		
	Forecast	Cons.	Differ. (%)	Forecast	Cons.	Differ. (%)
Sales	1,494	1,442	3.6	6,646	5,938	11.9
YoY (%)	23.1	18.8		28.2	15.4	
OP	21	33	(36.4)	195	207	(5.8)
YoY (%)	TP	TP		115.8	217.2	
OPM (%)	1.4	2.3		2.9	3.5	
NI	1	(0)	250.4	87	101	(13.9)
NPM (%)	0.0	(0.0)		1.3	1.7	

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 1 LG 이노텍 수익 추정 요약

(KRW bn)	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E	2014E
Sales												
	1,234	1,236	1,220	1,494	1,529	1,719	1,754	1,644	4,553	5,183	6,646	7,295
QoQ (%)	1.7	0.1	(1.3)	22.4	2.4	12.4	2.0	(6.2)				
YoY (%)	12.3	5.4	14.3	23.1	23.9	39.1	43.8	10.1	11.0	13.8	28.2	9.8
OP												
	23.9	19.0	26.2	21.2	23.8	56.5	62.3	52.3	(67.6)	90.3	194.9	257.2
QoQ (%)	TP	(20.4)	38.0	(36.4)	12.3	137.7	10.3	(16.1)				
YoY (%)	TP	223.2	TP	TP	(0.5)	197.3	87.2	147.1	TN	TP	115.8	31.9
OPM (%)	1.9	1.5	2.1	1.4	1.6	3.3	3.6	3.2	(1.5)	1.7	2.9	3.5
NI												
	(2.4)	4.5	25.9	0.6	2.8	27.5	31.9	24.7	(145.4)	28.5	86.9	135.1
NPM (%)	(0.2)	0.4	2.1	0.0	0.2	1.6	1.8	1.5	(3.2)	0.5	1.3	1.9
Sales by division												
Total	1,234	1,236	1,220	1,494	1,529	1,719	1,754	1,644	4,553	5,183	6,646	7,295
LED	190	235	296	287	310	371	388	330	906	1,008	1,399	1,607
DN	271	236	210	185	192	199	201	182	1,026	902	773	762
Camera	385	328	269	593	602	682	681	672	1,216	1,575	2,637	2,988
PCB	301	336	363	347	345	385	395	365	383	1,004	1,044	1,089
AM	87	96	79	79	78	78	86	92	312	341	335	393

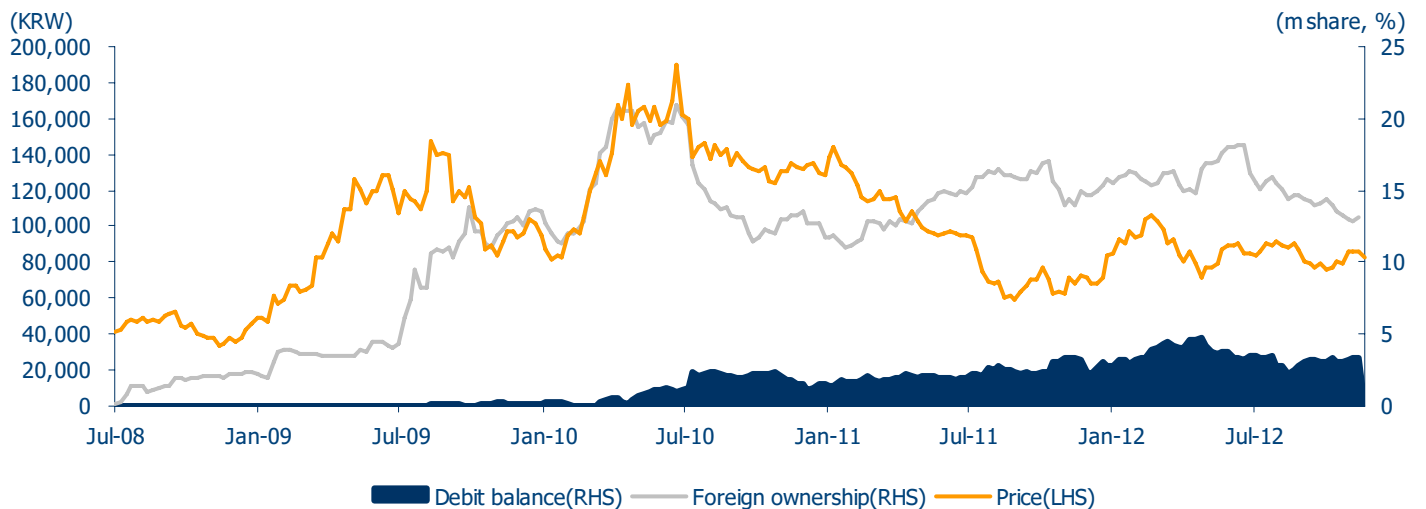
자료: LG 이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 LG 이노텍 사업부문별 수익추정 변경

(KRW 100m) LGE's division	3Q12	4Q12E		Diff. (%)	2013E		Diff. (%)
		New	Old		New	Old	
Total sales	1,220	1,494	1,484	0.7	6,646	6,606	0.6
LED	296	287	310	(7.4)	1,399	1,509	(7.3)
DN	210	185	196	(5.7)	773	821	(5.8)
Camera	269	593	537	10.5	2,637	2,386	10.5
PCB	363	347	353	(1.7)	1,044	1,056	(1.2)
AM	79	79	85	(7.5)	335	365	(8.2)
Total OP	26	21	33	(35.1)	195	214	(8.9)
NI	26	1	2	(75.7)	87	70	23.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 LG 이노텍 주가 vs. 대차잔고 vs. 외국인 지분을



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	4,553	5,183	6,646	7,295
매출원가	(4,164)	(4,571)	(5,814)	(6,389)
매출총이익	389	612	832	907
판매비와관리비	(432)	(531)	(637)	(649)
영업이익 (조정)	(43)	81	195	257
영업이익	(67)	90	195	257
순이자손익	(90)	(96)	(90)	(88)
지분법손익	0	0	0	0
기타	(18)	25	11	11
세전계속사업손익	(174)	20	116	180
법인세비용	29	9	(29)	(45)
당기순이익	(145)	28	87	135
당기순이익 (지배주주지분)	(145)	28	87	135
EPS (지배주주지분, 원)	(7,214)	1,411	4,309	6,698
증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	11.0	13.8	28.2	9.8
매출총이익 증가율	(24.5)	57.4	35.9	8.9
영업이익 증가율	TN	TP	115.8	31.9
당기순이익 증가율	TN	TP	205.4	55.4
EPS 증가율	TN	TP	205.4	55.4
매출총이익율	8.5	11.8	12.5	12.4
영업이익률	(1.5)	1.7	2.9	3.5
당기순이익률	(3.2)	0.5	1.3	1.9

자료: LG 이노텍, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	1,736	1,931	2,108	2,339
현금및현금성자산	436	266	278	331
단기금융자산	31	3	3	3
매출채권	868	1,146	1,261	1,385
재고자산	376	491	541	594
기타유동자산	25	26	26	26
비유동자산	2,674	2,750	2,754	2,760
유형자산	2,305	2,352	2,333	2,317
투자자산	7	4	4	5
기타비유동자산	362	394	417	439
자산총계	4,410	4,681	4,863	5,099
유동부채	1,474	1,875	1,967	2,065
매입채무	671	900	991	1,088
단기금융부채	694	865	865	865
기타유동부채	109	110	111	112
비유동부채	1,611	1,453	1,456	1,459
장기금융부채	1,551	1,376	1,376	1,376
기타비유동부채	60	77	80	84
부채총계	3,085	3,328	3,423	3,525
지배주주지분	1,325	1,353	1,440	1,575
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,325	1,353	1,440	1,575
BVPS (원)	65,717	67,077	71,387	78,086

자료: LG 이노텍, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	291	189	459	501
당기순이익	(174)	19	87	135
유무형자산상각비	419	445	443	441
기타	92	14	3	3
운전자본증감	(45)	(288)	(73)	(79)
투자현금	(680)	(350)	(447)	(447)
자본적지출	(632)	(355)	(400)	(400)
기타	(47)	5	(47)	(47)
재무현금	579	(8)		
배당금	(7)			
자본의증가 (감소)	0	0		
부채의증가 (감소)	585	(9)		
기초현금	247	436	266	278
기말현금	436	266	278	331

자료: LG 이노텍, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

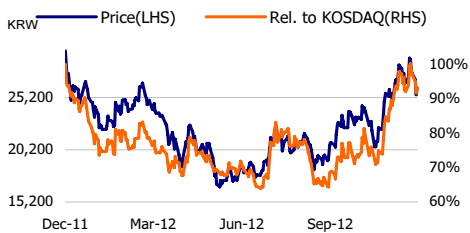
주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	(10.4)	2.1	6.2	9.0
총자산이익률 (%)	(3.4)	0.6	1.8	2.7
재고자산 보유기간 (일)	32.5	34.6	32.4	32.4
매출채권 회수기간 (일)	67.8	70.9	66.1	66.2
매입채무 결제기간 (일)	66.8	62.8	59.4	59.4
순차입금/자기자본 (%)	134	146	136	121
이자보상배율 (x)	(0.7)	0.9	2.2	2.9

자료: LG 이노텍, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Earnings preview

Korea / Handsets				
3 January 2013		BUY		
목표주가	35,000 원			
현재주가 (28 Dec 12)	27,050 원			
Upside/downside (%)	29.4			
KOSPI	1997.05			
시가총액 (십억원)	482,787			
52 주 최저/최고	16,600 - 29,250			
일평균거래대금 (십억원)	14.4			
외국인 지분율 (%)	11.62			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	256	373	572	627
영업이익 (십억원)	14.6	23.7	44.6	51.4
당기순이익 (십억원)	14.9	15.8	42.6	49.1
수정순이익 (십억원)	14.9	15.8	42.6	49.1
EPS (원)	870	886	2,386	2,749
EPS 성장률 (%)	(61.6)	1.9	169.2	15.2
P/E (x)	29.2	30.5	11.3	9.8
EV/EBITDA (x)	20.7	15.0	9.2	7.7
배당수익률 (%)	1.4	1.3	1.3	1.3
P/B (x)	3.1	3.0	2.4	2.0
ROE (%)	10.9	10.5	23.7	22.4
순차입금/자기자본 (%)	9.7	12.8	(3.3)	(11.1)
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(1.6)	21.3	9.7
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(6.0)	21.3	0.3

조진호, Analyst
3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용제
3774 1938 yongjei@miraeasset.com

멜파스 (096640 KS)

잃은 건 하나, 얻는 건 둘

멜파스에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 35,000 원을 유지함. 이유는 1) 삼성전자 플래그십 스마트폰에 대한 터치 IC 과점공급기조는 2013 년에도 지속되어 실적 모멘텀이 유효할 전망이다, 2) 4Q12 DPW 터치모듈 양산이 본격화됨에 따라 일체형 터치 출하 지연 리스크가 해소국면에 진입했다고 판단하기 때문임. 현 주가는 2013E P/B 2.4x(versus ROE 23.7%) 수준이며, 글로벌 터치 IC 업체(ATMEL, Cypress, Synaptics)는 2013E 평균 P/B 값 3.5x(vs. ROE 평균 값 21.6%)에서 거래되고 있음.

4Q GIF 터치모듈 양산 본격화에 따라 뚜렷해진 외형 성장 폭

4Q 실적은 매출액 1,480 억원(+91.2% YoY, +59.9% QoQ), 영업이익 66 억원(+16,581.0% YoY, -11.1% QoQ)으로 추정함. 4Q 삼성전자 GIF 터치모듈 수요가 본격화됨에 따라 DPW 매출액이 339 억원(+269.6% QoQ)으로 확대될 것이고, 매출 성장이 정체되었던 GFF 매출액 역시 488 억원(+158.6% QoQ)으로 증가가 예상되어 4Q 매출은 기존 추정치(1,096 억원)를 대폭 상회할 전망이다. 영업이익률은 기존추정치(7.6%)를 다소 하회한 4.5%로 예상하는데 이는 니토덴코의 ITO 필름 shortage로 인해 GIF 공급물량이 기대이상 늘어난 반면 GIF 공급가격이 기대치를 하회했기 때문임. 한편 DPW 수율은 시장 우려와 달리 점진 개선되고 있는 것으로 판단됨.

삼성전자 터치 IC 공급 점유율 증가 예상

2013 년 삼성전자 플래그십 스마트폰 출하량은 178 백만대(+131.1% YoY)로 확대될 것이며, 플래그십 스마트폰에 멜파스-터치 IC 과점공급기조는 유지될 것이고, DPW 모듈을 채용한 중가(US\$200~300) 스마트폰에 터치 IC 를 과점 공급할 전망이다. 이에 2013 년 삼성전자 공급점유율은 31.2%(+12.3ppt YoY)로 증가될 것으로 2013 년 영업이익률은 7.8%(+1.5ppt YoY)로 개선될 전망이다.

2013 년 DPW 터치모듈 본격 양산 기대, 리스크 해소국면 진입

4Q GIF 터치모듈 양산을 시작으로 2013 년 GIF 모듈 공급이 본격화될 전망이다. 2Q10 DPW 터치모듈을 개발한 이후 가격, 납기, 수율 이슈로 신규 채용이 지연되었음. 하지만 2012 년 대부분 경쟁사가 일체형 터치시장에 진입하고 있고 GFF 모듈가격이 marginal cost 에 근접함에 따라 2013 년 DPW 터치 수요는 본격화될 것으로 판단됨. 이에 2013 년 멜파스의 DPW 매출액은 1,499 억원(+177.0% YoY)으로 확대가 예상됨. 또한 1Q12 를 저점으로 이어지고 있는 수율 개선세는 지속되어 향후 급격한 수익 변동 리스크도 제한적일 것으로 판단함.

멜파스 수익 추정 비교

(KRW bn)	4Q12E			2013E		
	Forecast	Cons.	Differ. (%)	Forecast	Cons.	Differ. (%)
Sales	148	111	33.3	572	449	27.4
YoY (%)	91.5	43.5		53.3	35.1	
OP	7	10	(30.0)	45	43	4.7
YoY (%)	16,581.0	25,338.5		88.2	57.5	
OPM (%)	4.5	9.1		7.8	9.6	
NI	6	9	(33.3)	43	35	22.9
NPM (%)	4.3	7.7		7.5	7.9	

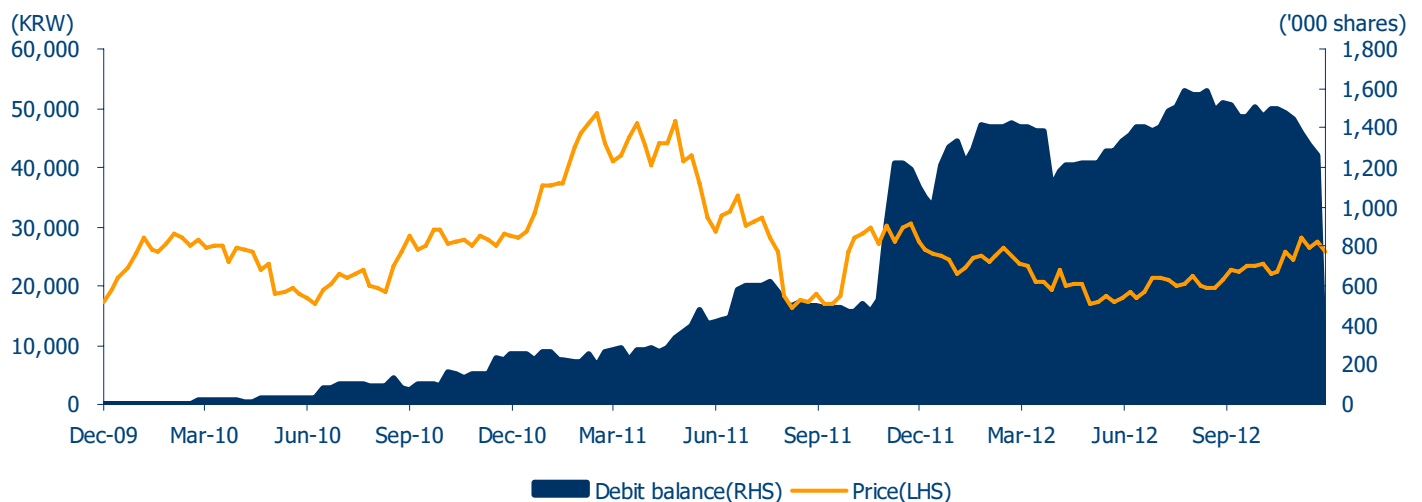
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 1 멜파스 수익 추정 요약

(KRW100m)		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	1,480	2,561	3,731	5,718	6,266
	Chip	440	514	646	653	1,482	2,253	3,168	3,709
	DPW	77	32	92	339	243	541	1,499	2,150
	GFF	75	187	189	488	837	938	1,051	408
	QoQ (%)	(23.5)	23.7	26.4	59.9				
	YoY (%)	(2.7)	41.5	40.3	91.2	1.8	45.7	53.2	9.6
OP									
		22	74	74	66	153	237	446	514
	QoQ (%)	235.6	229.7	0.8	(11.1)				
	YoY (%)	(70.2)	94.2	127.4	16,581.0	(59.3)	54.6	88.2	15.3
	OPM (%)	3.8	10.1	8.0	4.5	6.0	6.3	7.8	8.2
NI									
		16	22	57	63	149	158	426	491
	NPM (%)	2.7	3.0	6.2	4.3	5.8	4.2	7.4	7.8

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 멜파스 주가 vs. 대차잔고



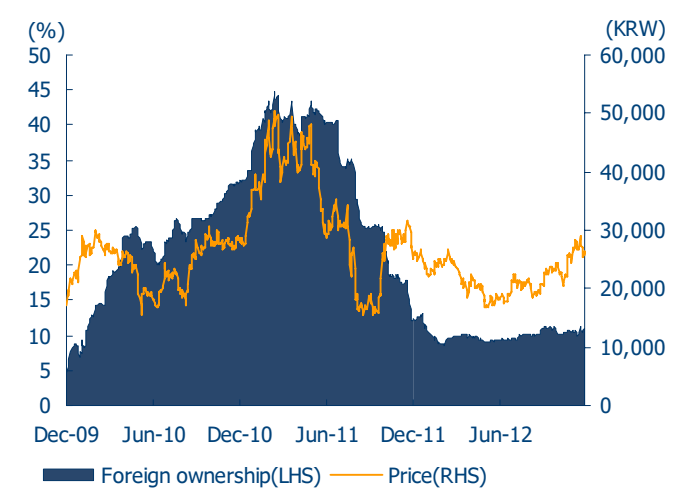
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 기관 보유 비중 및 주가



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 외국인 보유 비중 및 주가



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011E	2012E	2013E	2014E
매출액	256	373	572	627
매출원가	(220)	(317)	(473)	(517)
매출총이익	37	56	99	109
판매비와관리비	(21)	(30)	(54)	(58)
영업이익 (조정)	16	26	45	51
영업이익	15	24	45	51
순이자손익	0	(1)	2	2
지분법손익	0	(1)	0	0
기타	0	(4)	0	0
세전계속사업손익	15	18	46	53
법인세비용	0	(2)	(4)	(4)
당기순이익	15	16	43	49
당기순이익 (지배주주지분)	15	16	43	49
EPS (지배주주지분, 원)	870	886	2,386	2,749

증가율 & 마진 (%)	2011E	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	1.8	45.6	53.2	9.6
매출총이익 증가율	(34.9)	52.1	76.9	10.6
영업이익 증가율	(61.3)	62.9	87.8	15.3
당기순이익 증가율	(58.4)	6.1	169.3	15.2
EPS 증가율	(61.6)	1.9	169.2	15.2
매출총이익율	14.3	15.0	17.3	17.4
영업이익률	5.7	6.4	7.8	8.2
당기순이익률	5.8	4.2	7.4	7.8

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011E	2012E	2013E	2014E
유동자산	87	173	189	234
현금및현금성자산	8	20	47	67
단기금융자산	4	5	5	6
매출채권	31	78	72	85
재고자산	42	68	63	74
기타유동자산	2	2	2	2
비유동자산	120	125	138	151
유형자산	94	104	117	129
투자자산	14	8	9	9
기타비유동자산	12	13	13	13
자산총계	206	298	327	385
유동부채	66	136	129	144
매입채무	39	89	82	97
단기금융부채	25	46	46	46
기타유동부채	1	1	1	1
비유동부채	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	66	137	129	145
지배주주지분	N/A	N/A	N/A	N/A
비지배주주지분	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계	141	162	198	241
BVPS (원)	8,201	9,055	11,091	13,490

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011E	2012E	2013E	2014E
영업현금	5	22	54	47
당기순이익	15	16	43	49
유무형자산상각비	7	10	7	8
기타	0	(13)	0	0
운전자본증감	(17)	9	5	(10)
투자현금	(30)	(12)	(21)	(21)
자본적지출	(37)	(11)	(20)	(20)
기타	7	(2)	(1)	(1)
재무현금	14	3	(6)	(6)
배당금	(5)	(6)	(6)	(6)
자본의증가 (감소)		8		
부채의증가 (감소)	24	1		
기초현금	18	8	20	47
기말현금	8	20	47	67

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011E	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	10.9	10.5	23.7	22.4
총자산이익률 (%)	7.8	6.3	13.6	13.8
재고자산 보유기간 (일)	47.9	63.1	50.5	48.3
매출채권 회수기간 (일)	48.0	53.3	47.7	45.6
매입채무 결제기간 (일)	61.9	74.0	66.1	63.3
순차입금/자기자본 (%)	9.7	12.8	(3.3)	(11.1)
이자보상배율 (x)	(62.8)	26.7	(25.7)	(26.3)

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Earnings preview

Korea / Handsets

3 January 2013

BUY

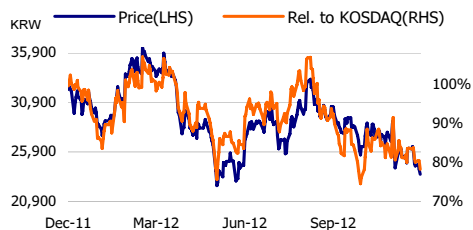
목표주가 **38,000 원**
현재주가 (28 Dec 12) **22,350 원**

Upside/downside (%) 70.0
KOSPI 1997.05
시가총액 (십억원) 363,507
52 주 최저/최고 20,900 - 36,550
일평균거래대금 (십억원) 7.0
외국인 지분율 (%) 26.18

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	301	460	539	580
영업이익 (십억원)	25.4	45.2	55.7	64.3
당기순이익 (십억원)	33.3	45.7	62.5	72.2
수정순이익 (십억원)	33.3	45.7	62.5	72.2
EPS (원)	2,047	2,810	3,842	4,439
EPS 성장률 (%)	(17.7)	37.3	36.7	15.6
P/E (x)	15.2	8.0	5.8	5.0
EV/EBITDA (x)	12.2	3.9	2.5	1.3
배당수익률 (%)	1.3	1.8	1.8	1.8
P/B (x)	2.3	1.4	1.2	1.0
ROE (%)	15.7	19.0	21.7	20.7
순차입금/자본 (%)	(78.2)	(68.3)	(68.2)	(72.8)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(9.9)	(23.9)	(25.6)
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(14.3)	(23.9)	(35.0)

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraeasset.com

실리콘웍스 (108320 KS)

과매도 국면으로

실리콘웍스에 대한 투자의견 매수, 목표주가 38,000 원을 유지함. 이유는 1) 2013 년에도 Apple iPad 출하호조 및 iPad 부품공급 점유율 확대에 실적 개선세가 지속될 것이고, 2) TV 부품 공급이 본격화되면서 LG 디스플레이 내 경쟁사 공급점유율 잠식이 예상되며, 이에 성장 모멘텀을 확보했다고 판단하기 때문임. 현 주가는 2013E P/E 5.8x 이며 대만 경쟁사(Novatek, Realtek, Richtek) 2013E market relative P/E 8.5x 대비 저평가되어있음.

4Q 기존 추정치를 상회할 전망

4Q 실적은 매출액 1,149 억원(+48.9% YoY, -16.1% QoQ), 영업이익 99 억원(+12.5% YoY, -29.0% QoQ)으로 추정함. 4Q Apple iPad 판매량은 22 백만대(+57% QoQ)로 기존 추정치 17 백만대를 상회할 것이며 iPad3, iPad4 판매량은 8 백만대 수준을 전망함. 4Q Apple 향 부품 출하량은 8.5 백만대(-22.7% QoQ)로 추정하며 Apple 향 매출액은 651 억원(-33.7% QoQ)으로 감소가 예상됨. 하지만 LG 디스플레이 내 MNT/NB 부품 공급점유율이 확대되며 관련 매출액이 243 억원(+50.0% QoQ)으로 확대되고, TV 부품 신규 매출(7 억원)이 시작됨에 따라 4Q 실적은 기존 추정치(매출액 1,005 억원, 영업이익 97 억원)를 상회할 전망이다. 다만 4Q OPM은 기존 추정치(9.7%)를 하회한 8.6%로 추정하는데 이는 수익성이 높은 COG LDI 매출 감소에 기인할 예상임.

2013 년 Apple 공급점유율 상승 전망

최근 주가 약세의 배경은 1) 4Q 출시된 iPad mini가 iPad 4 수요를 잠식할 것이라는 우려와, 2) iPad mini 부품 공급이 당초 예상(1Q13E)보다 다소 지연된 2Q13E가 될 것이라는 전망을 반영하고 있음. 하지만 1) 시장우려와 달리 iPad4 판매가 견조할 것으로 예상되며, 2013E Retina 디스플레이를 채용한 iPad 판매량은 53 백만대(+43% YoY)로 확대될 것이고, 2) 2Q13E Retina 디스플레이를 채용한 차세대 iPad mini에 부품공급을 시작할 것이며, 이에 3) 2013 년 LG 디스플레이 내 공급점유율은 49.4%(+3.2ppt YoY)로 확대될 것으로 전망함.

2013 년 TV 부품 공급 확대, 성장모멘텀 확보

4Q12E LG 디스플레이향 TV용 COF LDI 공급이 본격화되고 있으며 이에 성장 모멘텀을 확보했다고 판단함. 4Q12E 저가형 TV 부품 공급을 시작으로 경쟁사 르네사스(일본) 공급점유율을 잠식해 나갈 것으로 판단함. 이에 2013E TV향 매출액은 283 억원(+296.0% YoY)으로 증가할 것이며, 2014 년 356 억원(+25.9% YoY)으로 지속 확대될 전망이다.

실리콘웍스 수익 추정 비교

(KRW bn)	4Q12E			2013E		
	Forecast	Cons.	Differ. (%)	Forecast	Cons.	Differ. (%)
Sales	115	114	0.9	544	532	1.3
YoY (%)	43.9	47.3		19.3	16.3	
OP	10	11	(9.1)	56	57	(1.8)
YoY (%)	8.1	28.4		25.1	21.6	
OPM (%)	8.6	9.9		10.3	10.7	
NI	10.6	12	(8.3)	63	60	5.0
NPM (%)	9.2	10.6		11.5	11.3	

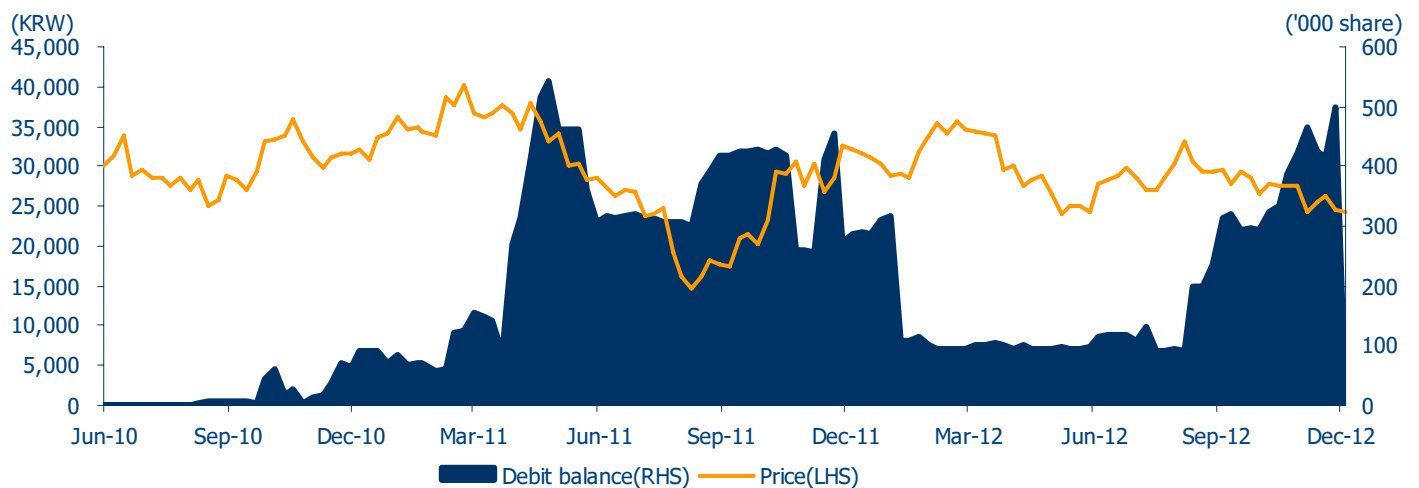
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 1 실리콘웍스 수익 추정 요약

(KRW 100m)	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
Shipment/m									
Apple iPad/m	12.0	17.0	14.0	22.0	41.0	65.0	89.0	111.0	119.0
Sales									
By Application	858	1,219	1,369	1,149	3,011	4,595	5,393	5,801	5,739
iPad/MacBook	367	660	981	651	1,372	2,659	3,449	3,942	3,990
TV	27	12	-	71	52	71	283	356	397
MNT	157	180	107	123	436	519	469	444	392
NB	231	287	176	192	817	829	643	578	491
Etc.	77	80	106	111	334	518	549	480	469
By product									
COG LDI	370	712	935	626	1,256	2,537	3,303	3,707	3,701
COF LDI	230	203	179	216	596	802	630	534	485
T-con	158	206	178	198	703	722	866	959	1,012
PMIC	37	39	63	71	264	167	244	286	217
Etc.	47	64	22	24	50	79	119	99	86
Royalty	35	46	38	38	144	144	152	152	152
QoQ (%)	11.3	42.0	12.3	(16.1)					
YoY (%)	29.0	57.6	71.0	48.9	17.1	52.6	17.4	7.6	(1.1)
OP									
Total	78	135	139	99	258	452	557	643	639
QoQ (%)	(11.0)	72.3	3.3	(29.0)					
YoY (%)	6.2	203.9	168.2	12.5	(31.3)	75.0	23.2	15.5	(0.6)
OPM (%)	9.1	11.1	10.2	8.6	8.6	9.8	10.3	11.1	11.1
NI									
Total	92	107	151	106	333	457	625	722	715
NPM (%)	10.8	8.8	11.0	9.3	11.1	9.9	11.6	12.4	12.5

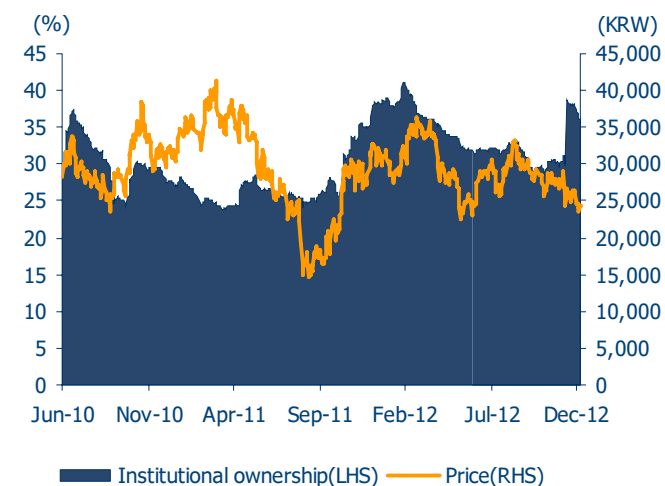
자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 실리콘웍스 주가 vs. 대차잔고



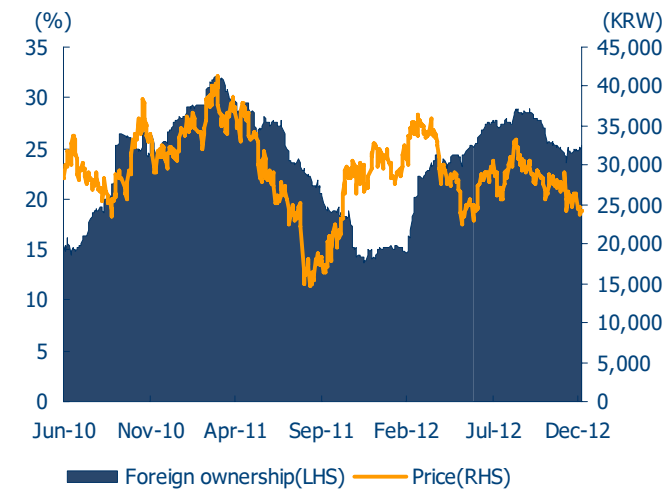
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 기관 보유 비중 및 주가



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 외국인 보유 비중 및 주가



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	301	460	539	580
매출원가	(234)	(380)	(444)	(466)
매출총이익	68	80	95	115
판매비와관리비	(42)	(35)	(39)	(50)
영업이익 (조정)	25	45	56	64
영업이익	25	45	56	64
순이자손익	6	7	11	12
지분법손익	0	0	0	0
기타	2	(1)	1	2
세전계속사업손익	33	52	68	78
법인세비용	0	(6)	(5)	(6)
당기순이익	33	46	62	72
당기순이익 (지배주주지분)	33	46	62	72
EPS (지배주주지분, 원)	2,047	2,810	3,842	4,439

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	17.2	52.6	17.3	7.6
매출총이익 증가율	(3.0)	17.7	19.1	20.6
영업이익 증가율	(31.5)	77.7	23.3	15.5
당기순이익 증가율	(17.7)	37.3	36.7	15.6
EPS 증가율	(17.7)	37.3	36.7	15.6
매출총이익율	22.5	17.4	17.6	19.7
영업이익률	8.4	9.8	10.3	11.1
당기순이익률	11.1	9.9	11.6	12.4

자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	236	293	367	433
현금및현금성자산	115	97	131	190
단기금융자산	58	81	84	87
매출채권	29	73	97	99
재고자산	28	38	50	51
기타유동자산	5	5	5	5
비유동자산	33	36	38	40
유형자산	14	13	14	14
투자자산	13	14	14	15
기타비유동자산	7	9	10	11
자산총계	269	329	405	473
유동부채	47	68	89	91
매입채무	41	63	84	85
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	5	5	5	6
비유동부채	1	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	0	0	0
부채총계	47	69	89	91
지배주주지분	N/A	N/A	N/A	N/A
비지배주주지분	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계	221	260	316	382
BVPS (원)	13,604	15,984	19,426	23,465

자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	36	16	49	74
당기순이익	33	46	62	72
유무형자산상각비	2	2	2	3
기타	6	6	0	0
운전자본증감	(5)	(38)	(16)	(1)
투자현금	(5)	(28)	(8)	(8)
자본적지출	(3)	(1)	(2)	(2)
기타	(2)	(26)	(6)	(6)
재무현금	(21)	(7)	(7)	(7)
배당금	(10)	(6)	(7)	(7)
자본의증가 (감소)				
부채의증가 (감소)				
기초현금	105	115	97	131
기말현금	115	97	131	190

자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	15.7	19.0	21.7	20.7
총자산이익률 (%)	13.1	15.3	17.0	16.4
재고자산 보유기간 (일)	35.3	31.8	36.1	39.7
매출채권 회수기간 (일)	35.7	40.6	57.5	61.6
매입채무 결제기간 (일)	59.1	50.1	60.2	66.1
순차입금/자기자본 (%)	(78.2)	(68.3)	(68.2)	(72.8)
이자보상배율 (x)	(4.0)	(6.2)	(5.1)	(5.2)

자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자 의견 (2개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
 단, 업종 투자 의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수 대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수 대비 ±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	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
		종류	수량	취득가				

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

Target Price and Recommendation Chart

