

이노칩(080420)

Not rated

주가(5/21, 원)	17,400
시가총액(십억원)	259
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저(원)	17,400/9,720
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	3,335
유동주식비율(%)	26.5
외국인지분율(%)	11.1

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2009A	50	11	11	11	724	235.2	17	8.1	3.9	1.3	19.5
2010A	53	8	8	8	635	(12.3)	13	7.6	3.7	1.0	13.4
2011A	70	17	19	18	1,515	138.5	22	5.8	4.4	1.4	27.4
2012A	72	19	18	14	1,315	(13.2)	26	10.2	5.9	1.9	18.7
2013F	100	27		22	1,460	11.0		11.9			

주1: 순이익 및 EPS는 자본법이이익 반영된 조정당기순이익 기준
 주2: 2013년은 회사 가이드스 기준

스마트폰용 세라믹 필터 고성장 수혜주

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	20.4	23.8	35.4
상대주가(%p)	16.5	18.7	25.3

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

세라믹 필터 전문 제조업체: 이노칩은 세라믹 기반 핵심 전자부품 전문제조업체다. 주력 품목은 스마트폰용에 탑재되는 정전기/자기장 방지 필터(CMEF)와 칩바리스터 등으로 2012년 기준 매출 비중은 정전기/자기장 방지 필터(CMEF) 45.6%, 칩바리스터 44.3%다. 주요 고객사는 삼성전자, LG전자, 그리고 중국의 스마트폰 제조업체 등으로 업계 최초로 정전기/자기장을 동시에 방지하는 필터 개발에 성공하면서 LG전자뿐만 아니라 삼성전자 내에서 높은 점유율을 확보했다.

LG전자 스마트폰 사업 턴어라운드 수혜: 우리는 2013년 LG전자 스마트폰 판매가 53.3백만대로 전년 대비 103.4%로 증가할 것으로 전망한다. 2013년 이노칩의 LG전자향 매출액은 250억원(연간 매출 가이드스의 25%)으로 전년 180억원 대비 39% 증가할 전망이다. 주력 제품인 CMEF 필터의 경우 LG전자향 공급업체가 동사와 TDK(일본) 정도로 제한되어 있어 단가인하 압력이 타 부품 대비 약한 것으로 판단된다.

초소형 CMEF 필터를 내세워 삼성전자 공략: 현재 CMEF 필터는 사이즈 기준 0806(가로 세로 길이 기준), 1012 제품군이 주력인데, 동사는 업계에서 가장 빠르게 초소형 CMEF 필터 출시를 하고 있다. 스마트폰의 경박단소화 추세를 고려하면, 차기 삼성전자 버전에서는 동사의 초소형 제품군이 채택될 가능성이 높다. 2013년 이노칩의 삼성전자향 매출액은 450억원으로 전년 400억원 대비 13% 증가할 전망이다.

중국 휴대폰 제조업체 고속 성장에 주목: 이노칩은 지난 3년간 중국 로컬 휴대폰 제조업체에 대한 매출 exposure를 꾸준히 늘려왔다. 2013년 중국 휴대폰 제조업체의 출하량이 7.5% 증가하는 반면, 관련 국내 부품업체 수는 제한적이어서 소수의 업체만이 집중된 수혜를 누릴 전망이다. 이노칩의 경우 중국 로컬 업체의 매출 기여도는 2011년 14%, 2012년 20% 수준이었으며, 2013년에는 30%에 달할 것으로 예상된다. 주요 고객사는 ZTE, 화웨이, 레노보 등이다.

2013년 영업이익은 270억원으로 전년 대비 44% 증가할 전망: 이노칩의 2013년 가이드스는 매출액 1,000억원(+40% YoY), 영업이익 270억원(+44% YoY)으로 사상 최대 수준이다. 1) LG전자 스마트폰 사업의 턴어라운드로 전체 고객사 포트폴리오가 크게 안정되었고, 2) 매출액의 30%를 차지하는 중국/대만 로컬 휴대폰 제조업체들의 고속 성장이 기대되며, 3) 스마트폰의 고성능화, 고집적화가 진행됨에 따라 주력 제품인 초소형 CMEF 필터의 고객사 내 점유율이 상승할 것으로 예상된다. 현재 주가는 2013년 가이드스 기준 PER 11.9배이나 자사주 물량 4.1백만주를 제외하면 8.6배로 휴대폰 부품 산업평균인 10.1배 대비 매력적인 수준이다.

양정훈 3276-6174
matthew.yang@truefriend.com

이승혁 3276-4589
kevin.lee@truefriend.com

홍보화 3276-5644
bohwa.hong@truefriend.com

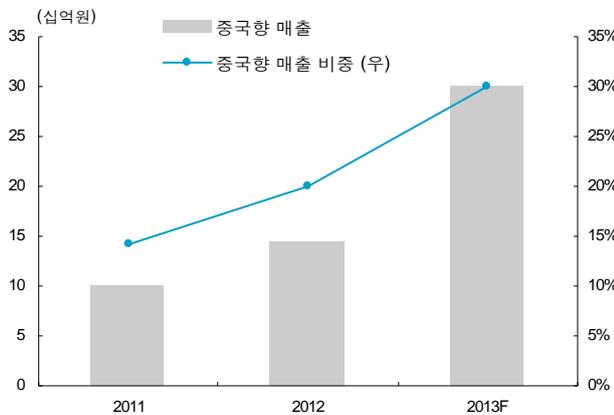
〈표 12〉 분기별 수익추정

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2011	2012	2013F
매출	20	16	19	17	20	70	72	100
제품 (Chip varistor, CMF/CMEF 등)	18	15	19	15	18	59	66	
상품 (Flash wafer, SRAM 등)	2	1	0	2	2	10	6	
기타	0	0	-	0	0	1	0	
영업이익	5	4	5	5	5	17	19	27
영업이익률	25.1%	23.5%	27.7%	28.4%	25.1%	24.8%	26.2%	27.0%
세전이익	5	4	5	3	5	19	18	
세전이익률	25.5%	26.3%	26.9%	19.5%	25.5%	26.5%	24.7%	
순이익	6	2	4	3	6	18	14	22
순이익률	28.1%	11.5%	22.1%	17.3%	28.1%	25.6%	20.3%	21.8%

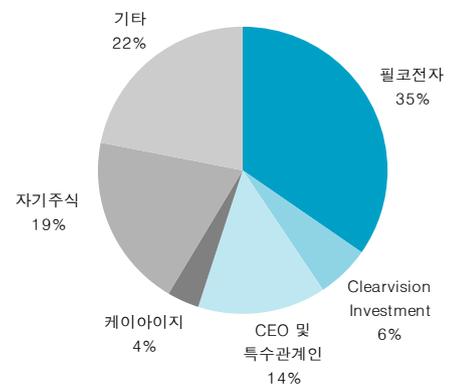
자료: 이노칩, 한국투자증권

[그림 22] 이노칩 중국향 매출 비중 추이



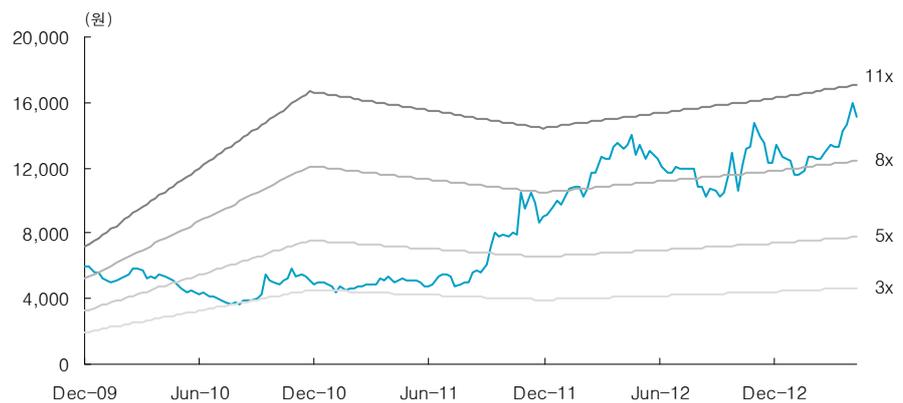
자료: 이노칩, 한국투자증권

[그림 23] 주주현황(2012년 말 기준)



자료: 이노칩, 한국투자증권

[그림 24] PER 밴드 추이



자료: 이노칩, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
유동자산	30	47	45	60	62
현금성자산	4	11	2	3	9
매출채권및기타채권	4	10	13	17	14
재고자산	8	10	12	11	9
비유동자산	34	33	32	41	45
투자자산	6	7	6	4	5
유형자산	27	25	24	35	37
무형자산	1	1	2	2	0
자산총계	65	81	77	102	106
유동부채	7	14	12	20	15
매입채무및기타채무	2	5	4	7	5
단기차입금및단기사채	4	7	8	12	7
유동성장기부채	0	1	0	0	0
비유동부채	9	7	6	10	8
사채	0	0	0	6	7
장기차입금및금융부채	7	5	4	3	1
부채총계	16	20	18	30	23
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	22	22	22	23	23
자본조정	(10)	(9)	(16)	(23)	(24)
이익잉여금	30	40	47	64	77
자본총계	49	61	60	71	83
조정자본총계	49	61	58	71	82

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
영업활동현금흐름	11	11	8	21	28
당기순이익	3	11	8	18	14
유형자산감가상각비	7	5	5	5	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(1)	(6)	(6)	(3)	(1)
기타	2	2	1	2	7
투자활동현금흐름	(3)	(7)	(5)	(24)	(11)
유형자산투자	(8)	(4)	(3)	(16)	(9)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	4	(3)	(3)	(8)	(3)
무형자산순증	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	(0)	(0)
재무활동현금흐름	(5)	3	(12)	3	(10)
자본의증가	0	9	0	0	0
차입금의순증	(4)	2	(2)	11	(7)
배당금지급	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)
기타	1	(8)	(8)	(7)	(2)
기타현금흐름	0	0	(0)	0	(0)
현금의증가	2	7	(10)	1	6

주: 1. K-IFRS (별도) 기준
 2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

손익계산서

(단위: 십억원)

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
매출액	39	50	53	70	72
매출원가	26	28	36	42	40
매출총이익	13	22	17	28	31
판매관리비	10	11	10	10	13
영업이익	3	11	7	17	19
금융수익	1	1	1	1	1
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	1	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	1	(1)	1	1	(1)
관계기업관련손익	(1)	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	3	11	8	19	18
법인세비용	0	0	0	1	3
당기순이익	3	11	8	18	14
기타포괄이익	0	0	0	(0)	(0)
총포괄이익	3	11	8	18	14
EBITDA	10	17	12	22	26
조정당기순이익	3	11	8	18	14

주요 투자지표

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
주당지표(원)					
EPS	216	724	635	1,515	1,315
BPS	3,988	4,595	4,986	6,303	7,151
DPS	50	150	100	120	150
성장성(%, YoY)					
매출증가율	1.8	29.9	5.7	31.8	2.2
영업이익증가율	18.8	272.7	(38.3)	146.8	7.8
순이익증가율	(26.7)	271.9	(25.8)	122.1	(18.9)
EPS증가율	(45.9)	235.2	(12.3)	138.5	(13.2)
EBITDA증가율	(0.1)	71.4	(29.2)	84.2	16.8
수익성(%)					
영업이익률	7.9	22.7	13.3	24.8	26.2
순이익률	7.4	21.3	15.0	25.2	20.0
EBITDA Margin	25.5	33.6	22.5	31.5	36.0
ROA	4.3	14.7	10.1	20.0	13.9
ROE	6.0	19.5	13.4	27.4	18.7
배당수익률	1.1	2.6	2.1	1.4	1.1
안정성					
순차입금(십억원)	(6)	(13)	(9)	(10)	(24)
차입금/자본총계비율(%)	23.7	22.9	19.2	29.4	17.5
Valuation(X)					
PER	20.8	8.1	7.6	5.8	10.2
PBR	1.1	1.3	1.0	1.4	1.9
PSR	1.7	1.7	1.4	1.9	2.8
EV/EBITDA	5.2	3.9	4.0	4.4	5.9

■ Compliance notice

- 당사는 2013년 5월 20일 현재 LG이노텍,유아이엘,아모텍,EMW,이노칩,뉴프렉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.