

전자부품 OVERWEIGHT (신규)

EMC부품; 차별화에서 발견하는 기회요인

Top Pick: 삼성전기(신규)

CONTENTS

SUMMARY ñ EMC부품; 차별화에서 발견하는 기회요인	4
I. Introduction; EMC가 뭐예요?	5
II. EMC부품 산업의 현황	6
III. 전방산업 전망 및 EMC 환경변화	10
IV. 차별화에서 발견하는 기회요인	14

종목분석

삼성전기 (009150) EMC에서 성장의 길을 찾다	18
이노칩 (080420) 커먼모드필터의 강자, 센서/모듈로 다각화 추진	23
아모텍 (052710) NFC 시장의 성장은 나의 꿈	27
솔루에타 (154040) 전자파 먹는 작은 하마	31

전자부품 OVERWEIGHT(신규)

EMC부품; 차별화에서 발견하는 기회요인

종목 투자이건

회사명	투자이건	목표주가 (원)
삼성전기	BUY(신규)	83,000
이노칩	BUY(신규)	16,000
아모텍	BUY(신규)	16,000
솔루에타	BUY(신규)	46,000

EMC부품 산업 현황

- EMC(Electromagnetic Compatibility)는 전자기기의 안팎에서 발생하는 전자 노이즈를 제거하여 기기의 오작동과 외부 영향을 최소화하는 것을 의미하며 이에 사용되는 부품을 EMC부품으로 총칭
- 모바일 기기에 사용되는 주요 부품의 고사양화와 고집적화로 전자 노이즈 발생 가능성은 증가, 이를 제거하기 위한 EMC부품의 진화와 수요 증가는 지속될 전망

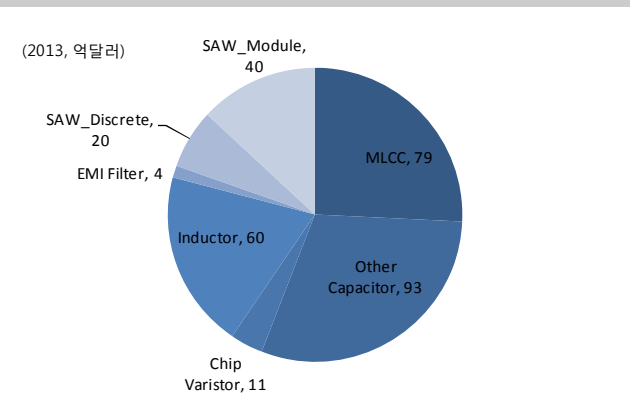
차별화된 부품에서 찾는 투자 기회요인

- 2012년 하반기부터 시작된 엔화 약세로 일본 전자부품 산업의 가격 경쟁력은 완전한 회복추세, 미드엔드급 이하 스마트폰 시장의 확대로 범용성 전자부품 산업의 가격 경쟁은 향후 더욱 치열해 질 것
- 중저가 스마트폰에 탑재되는 주요 부품의 사양이 전반적으로 높아진 가운데 기기의 오작동을 방지하기 위한 EMC대책은 필수적인 부분, EMC부품은 높은 신뢰성이 확보되어야 하고 장치산업의 특성상 진입장벽을 구축하고 있어 상대적으로 우월한 가격 협상력을 보유
- 모바일 기기 및 통신 기지국 등의 전자파 방사에 대한 규제는 강화되는 추세
- 스마트폰 브랜드는 안정적인 부품수급과 빠른 대응이 가능한 밸류체인을 구성하고 있으며 세계 최대의 스마트폰 브랜드를 거래선으로 보유하고 있는 국내 EMC부품 산업은 진입장벽의 구축과 규제 강화 등으로 여타 부품산업 대비 차별화된 실적 성장이 가능할 전망

Top Pick: 삼성전기(009150), TP 83,000원으로 기업분석 시작

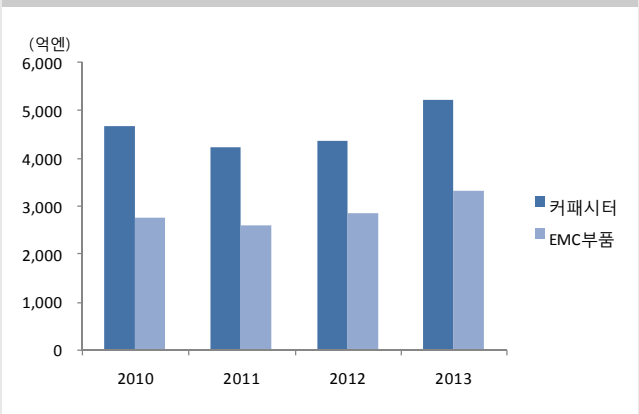
- 성장이 정체되고 있는 MLCC 시장에서 추가적인 MS확보를 위한 경쟁은 무의미, 이제는 MLCC의 성공 유전자들 EMC부품 사업에 이식할 시기
- ESL 등 신규 사업의 비중 확대로 일부 전방산업 및 거래선의 전략에 의해 변동성이 심화된 사업 포트폴리오를 재 정비, 성장 동력과 실적의 예측 가능성을 확보하게 될 것

그림1 주요 전자부품 시장규모



자료: 토러스투자증권 리서치센터

그림2 일본 수동소자 3사의 EMC부품 매출액 추이



자료: Murata, TDK, Taiyo Yuden, 토러스투자증권 리서치센터

I. Introduction; EMC가 뭐예요?

EMC는 전자 노이즈의 발생과 전자 노이즈에 의한 영향을 최소화하는 전자파 적합성을 의미

EMC(Electromagnetic Compatibility, 전자파적합성)는 전자기기의 작동 중 발생하는 전자 노이즈에 의한 타기기에 대한 간섭(EMI, Electromagnetic Interference)을 최소화하고 외부에서 유입되는 각종 전자파에 대해서도 충분히 영향을 받지 않고 견딜 수 있는 능력(EMS, Electromagnetic Susceptibility)을 갖추는 것을 의미한다. 전자기기의 노이즈에는 도선을 따라 흐르는 전도 노이즈(Conductive Noise)와 공중 혹은 방사체를 따라 흐르는 방사 노이즈(Radiative Noise)가 있다. 전도와 방사 노이즈의 전달경로는 서로 변환되기도 하는 등 예측 불가능성이 있고 GHz 대역의 통신 주파수 이용과 AP(Application Processor)의 클럭 주파수 상승 등으로 모바일 기기의 전자 노이즈 발생 가능성은 더욱 커지고 있다.

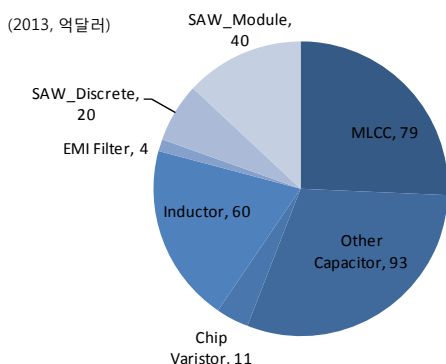
단말기의 전반적인 고사양화에 의해 EMC대책은 강화되는 추세

스마트폰을 비롯한 모바일 기기의 디스플레이와 배터리 용량은 커지는 동시에 부품이 실장되는 메인보드의 면적은 축소되고 있다. 통신 및 부가 기능의 확대에 따른 부품의 채용 수량은 증가하면서 실장면적의 축소가 병행되고 있어 부품간의 공간적인 여유는 점점 더 줄어드는 추세이다. 또한 AP의 클럭 주파수는 지속적으로 높아지고 있으며 이에 맞춰 디스플레이와 카메라모듈의 해상도는 개선되고 있다. 멀티모드/밴드 셀룰러 통신과 각종 근거리 통신 기능으로 인한 RF회로의 복잡화 및 고속 인터페이스 단자와 이를 총체적으로 동작시키기 위한 배터리 용량의 증가 등도 각종 EMC부품의 수요를 증가시키는 원인으로 작용한다.

중저가 단말기 시장의 성장에도 EMC부품 산업은 진입장벽 구축으로 수익성과 성장성 확보

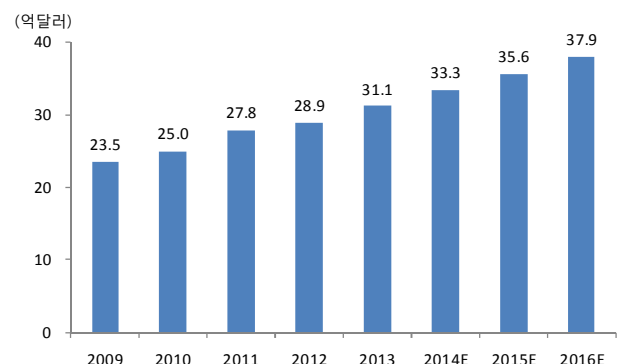
주요 전방산업인 스마트폰 시장은 미드엔드급 이하의 시장이 성장을 주도하고 있다. 하이엔드급 모델에 비하면 EMC부품의 소요량도 적어지나 불량이 생길 경우 기기의 작동에 치명적인 영향을 줄 수 있어 관련 부품의 경우 아직은 신뢰성을 갖춘 업체만이 공급 가능한 분야이다. 또한 EMC부품 산업은 장치산업의 특성상 진입장벽도 구축하고 있어 상대적으로 가격 인하의 압력에서 벗어나 있어 수익성과 성장성을 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

그림3 주요 전자부품 시장규모



자료: 토러스투자증권 리서치센터

그림4 방사 노이즈 차폐 시장 전망



자료: MarketandMarket Analysis, 토러스투자증권 리서치센터

II. EMC부품 산업의 현황

EMC부품의 특성과 적용분야

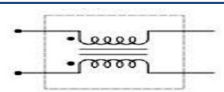
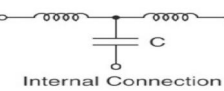
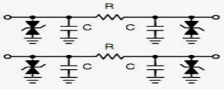
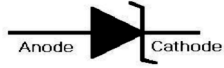
저항, 커패시터, 인덕터 등은
핵심 수동소자로 회로내의
신호등 역할을 담당

수동전자부품은 공급된 전력을 소비, 축적, 방출하며 증폭이나 에너지 변환과 같은 능동적인 기능을 갖지 않는 소자를 의미한다. 대표적인 수동소자(전자부품)로는 저항, 커패시터, 인덕터 등이 있다. 저항(R)은 전류의 평활 기능을 수행하며 인덕터(L)는 전류가 코일을 따라 흐를 때 주변에 발생하는 자기장이 저항성분의 역할을 하게 되어 급격한 전류의 변화를 억제한다. 커패시터(C)는 전하를 일시적으로 충전하여 전압의 급변을 억제하고 직류 성분을 제거하는 역할을 담당한다.

각 수동소자와 다이오드 등을
조합하여 전도 노이즈를 제거

커패시터와 인덕터는 각각의 특성을 바탕으로 원하지 않는 신호와 노이즈를 걸러주는 기능을 수행하며 저항, 인덕터, 커패시터를 조합하여 노이즈와 과전압 등을 제거하는 EMC부품으로 사용한다. 주요 부품으로는 칩 바리스터 (가변저항소자), MLCC(Multi Layer Ceramic Capacitor), 인덕터 등을 기본으로 인덕터를 조합하여 커먼모드 노이즈를 제거하는 커먼모드필터, 인덕터와 커패시터 및 저항 등을 조합한 EMI/ESD (Electrostatic Discharge, 정전기) 필터 등이 있다.

표 1 주요 전자부품과 적용 분야

부품	주요 특성	적용 분야	등가회로	주요 업체
Chip Varistor (Variable Resistor)	순간적인 과전압을 우회	IC, 회로, 인터페이스 단자		아모텍, 이노칩
MLCC	전하를 일시적으로 충전, 직류 성분과 노이즈 제거	RF, 카메라모듈, 파워, 디스플레이, 메인보드 등 회로 전반		삼성전기, 삼화콘덴서
Inductor	전류의 급격한 변화 억제	전원 공급선, RF회로		삼성전기, 삼화콘덴서
Common Mode Filter	커먼 모드 노이즈 제거 및 차동 모드 신호 통과	USB, HDMI, 디스플레이, 카메라모듈 등		이노칩, 아모텍, 삼성전기
EMI Filter	인덕터와 커패시터 조합, 노이즈 제거	IC, 회로, 인터페이스 단자		이노칩, 아모텍
ESD Filter	인덕터+커패시터+저항+ 다이오드, 노이즈와 과전압 제거	IC, 회로, 인터페이스 단자		이노칩, 아모텍
TVS Diode	정전기에 의한 순간 고전압 으로부터 회로 보호	고속 인터페이스 단자, 터치패널, 모듈 회로		알에프세미
Zener Diode	정전기나 과전압으로부터 회로 보호	고속 인터페이스 단자, LED		오디텍

자료: 토러스투자증권 리서치센터

EMC부품은 스마트폰에 용도에 따라 10개 전후로 채용, 칩 바리스터는 30개까지 사용되는 범용성 부품

스마트폰/모바일PC를 비롯한 IT 제품의 전도 노이즈를 제거하기 위해서는 특성에 따라 다양한 EMC부품이 사용된다. MLCC는 주로 회로 전반에 사용되고 있으며 칩 바리스터, EMI필터, CMF(Common Mode Filter) 등은 주로 데이터의 생성과 삭제가 이뤄지는 카메라모듈, 디스플레이와 고속 인터페이스인 HDMI, USB 회로에 사용된다. 인덕터는 주로 전원 공급선(파워 인덕터)에 위치하여 전류의 급격한 억제를 방지하고 RF회로(고주파 인덕터)에도 사용된다.

그림5 주요 수동소자의 적용분야(스마트폰)

1 Cellular RF Chip Antenna MLCC	4 Camera Module MLCC MLV
2 Connectivity Balun Band Pass Filter	5 Display Chip Resistor MLCC
3 Power Management Chip Resistor MLCC Power Inductor	6 Main board Chip Resistor MLCC EMI Filter

자료: Yageo, 토러스투자증권 리서치센터

그림6 주요 수동소자의 적용분야(모바일PC)

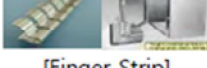
1 CPU / Chipset MLCC	5 I/O & Protective Chip Resistor Array
2 Memory Chip Resistor MLCC	6 Power Supply Chip Resistor MLCC
3 HDD / SSD Polymer E-Cap	7 Display Panel MLCC
4 Interface / Wireless Balun Chip Antenna Filter	8 Main Board Chip Inductor Chip Bead Chip Resistor

자료: Yageo, 토러스투자증권 리서치센터

노이즈에는 전도 노이즈와 방사 노이즈가 있으며 서로 변환되는 골치 아픈 존재

IT 기기에서 발생하는 전자 노이즈는 도선을 타고 흐르는 전도 노이즈 이외에도 공중으로 전파되는 방사 노이즈가 있다. 전도 노이즈와 방사 노이즈는 도선과 방사체에 따라 서로 변환되기도 하며 방사 노이즈의 차폐 또한 중요한 EMC부품의 역할이다. 방사 노이즈는 주로 반사/접지(선팅) 및 흡수 등의 방법을 통해 차폐한다.

그림7 주요 방사 노이즈 차폐 부품

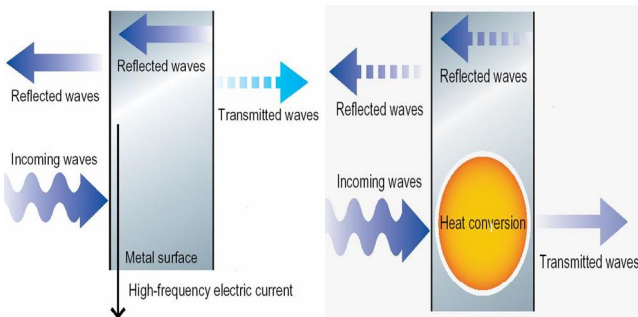
Tape (방사노이즈-선팅)  [Fabric Tape]  [Metal Foil Tape]  [Thermal Tape]	Cushion (방사노이즈-선팅)  [Sponge Cushion]  [Foam Gaskets]  [Conductive Silicone]  [Finger Strip]	Conductive Coating (방사노이즈-선팅)  [Paste]  [Dispensing]	Absorber (방사노이즈-흡수)  [Absorber]
--	---	--	--

자료: 솔루에타, 토러스투자증권 리서치센터

전자파의 방사량은 주파수의 제곱에 비례하여 증가, 단말기의 고사양화로 방사 노이즈 차폐 수요도 증가

전자파의 방사량은 주파수의 제곱에 비례하여 증가하고 AP의 클럭 주파수가 GHz에 이르는 현재 모바일 기기의 전자파 제거를 위한 관련 부품시장도 지속적으로 성장하고 있다. 방사 노이즈의 차폐가 필요한 부분은 디스플레이와 터치스크린, 카메라모듈, 배터리 팩 등이며 전도성 테이프와 시트 및 가스켓 등의 형태로 사용된다. 전자파를 흡수하여 방열하는 흡수재는 미세한 신호를 증폭하여 사용하는 부문에서 감도를 높이기 위해 사용되며 대표적으로 NFC안테나에 사용하는 페라이트(Ferrite)시트 등이 있다.

그림8 방사 노이즈 제거 방식



자료: 3M, 토러스투자증권 리서치센터

표2 방사 노이즈 차폐 부품과 적용분야

부품	적용분야	외관
Conductive Fabric	디스플레이 데이터라인 차폐	
Conductive Tape	BLU 빛샘방지	
Conductive Cushion	EMI차폐+충전재	
Thermal Management Solutions	PCB, 디스플레이 방열	
EMI Gaskets	EMI차폐+접지	

자료: 솔루에타, 토러스투자증권 리서치센터

방사 노이즈는 전도 노이즈로 변환되기도 하며 외부에서 침입하여 오작동의 원인으로 작용

방사 노이즈가 기기 내부에서 금속 성분인 도선을 만나게 되면 전도 노이즈로 변화되어 회로를 타고 흐르게 되며 이를 제대로 제거하지 못할 경우 전도 노이즈에 대한 EMC 대책이 무용지물이 될 수도 있다. 또한 방사 노이즈는 기기의 외부 연결단자 등을 통해 외부에서 내부로 침입하는 경우도 있으며 내부에서 발생한 전자파가 외부로 나갈 경우 사용자를 전자파에 노출시키게 되어 기기의 오작동은 물론 인체에 심각한 영향을 미칠 수도 있다.

전자파 차폐재는 소재의 특성에 따라 적용분야가 어느 정도는 구분, 대표적인 소재는 메탈, 세라믹, 폴리머 등

방사 노이즈의 차폐는 일반적으로 반사/접지를 통하여 제거하는 방식이 사용되며 미약한 신호를 증폭하여 사용하는 디지털이저, NFC 등에서는 전자파를 흡수하여 제거함으로써 감도에 영향을 미치지 않도록 흡수재를 사용한다. 대표적인 차폐재의 소재로는 메탈, 세라믹(페라이트), 폴리머 등이 사용된다. 다만 소재의 특성과 원가 측면을 고려하여 각각 사용되는 분야는 어느 정도 구분되어 있으며 페라이트는 NFC안테나와 무선충전, 폴리머는 디지털이저 등에 사용되고 가장 일반적인 소재인 메탈은 범용성으로 다양한 분야에 적용된다.

미래창조과학부는 올해 8월부터 무선설비의 전자파 등급 표시를 의무화하는 법안을 공포할 계획

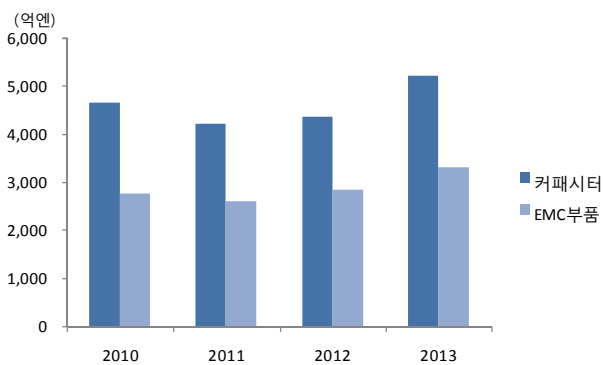
한편 미래창조과학부는 올해 8월부터 휴대폰을 비롯한 무선설비에 전자파 등급 표시를 의무화하는 법안을 공포/시행할 계획이다. 기존에는 일정 기준을 만족하는 인체 전자파 흡수율(SAR, Specific Absorption Rate)을 보일 경우 전파인증을 받을 수 있었으나 이제는 기준을 만족함은 물론 등급제를 시행하여 소비자의 구매의사 결정에 도움을 주기 위한 제도이다. 또한 단말기는 물론 이동통신 기지국의 무선설비와 펜스 등에도 전자파 등급을 표시하도록 규제할 계획이어서 전자파를 차단하는 차폐 시장의 성장은 더욱 가속화될 것으로 예상된다.

EMC부품 산업의 현황

대표적인 수동소자인 MLCC 시장은 성장 정체 국면, 견조한 성장세를 보이는 전도 노이즈 제거 부품 시장은 향후 MLCC와 유사한 수준으로 성장

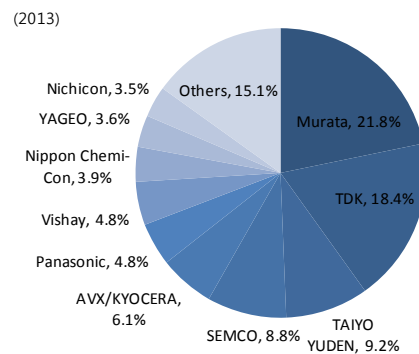
전도 노이즈를 제거하기 위한 EMC부품의 시장 규모는 대략 75억달러 수준이며 이중 인덕터는 40%를 차지하는 것으로 추정된다. 개별적인 EMC부품의 시장 규모를 추정하기는 어려우나 조만간 80억 달러 수준에서 연평균 2%의 성장률을 보이며 정체 국면에 진입한 MLCC와 유사한 규모로 시장이 확대될 것으로 예측된다. 일본 수동소자 3사의 커패시터와 EMC부품의 매출액은 2010년 이후 각각 CAGR 3.7%와 6.1%을 보이며 EMC부품 사업의 성장성을 확인시켜 주고 있다. 향후에도 EMC부품 시장은 상대적으로 높은 성장이 예상되는 바 여타 수동소자와 차별적인 성장경로를 보일 것으로 예상되며 밸류체인에게는 매출액 성장을 위한 기회요인이 될 전망이다.

그림9 일본 수동소자 3사의 매출액 추이



자료: Murata, TDK, Taiyo Yuden, 토러스투자증권 리서치센터

그림10 주요 수동부품 업체 점유율

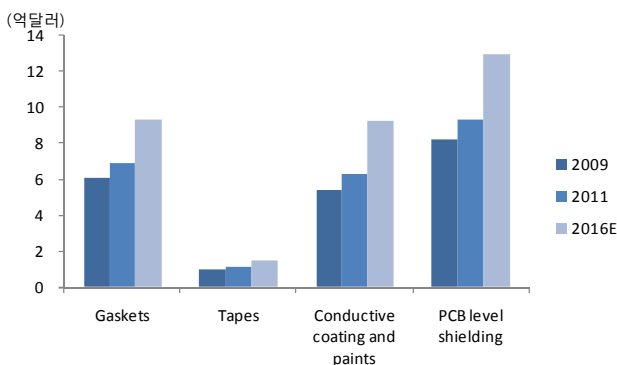


자료: RIC, 토러스투자증권 리서치센터

방사 노이즈 차폐 시장은 33억 달러 수준, 향후 높은 성장세는 지속

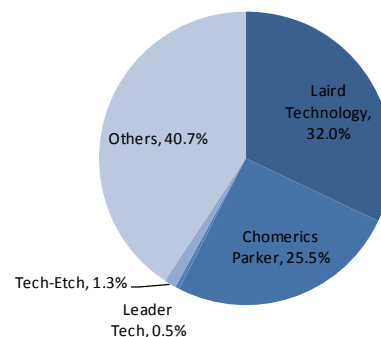
방사 노이즈 차폐 시장의 규모는 올해 33억달러(+7% yoy)로 추정되며 향후에도 높은 성장률은 유지될 전망이다. 이중 소비자가전용 제품의 비중은 30% 전후로 연평균 성장률은 시장의 성장률과 유사하다. 시장 규모가 큰 제품은 Gaskets과 Conductive Coating 분야로 50%의 비중을 차지한다.

그림11 제품별 방사 노이즈 차폐 시장 전망



자료: EMTI, 토러스투자증권 리서치센터

그림12 방사 노이즈 차폐 시장 점유율



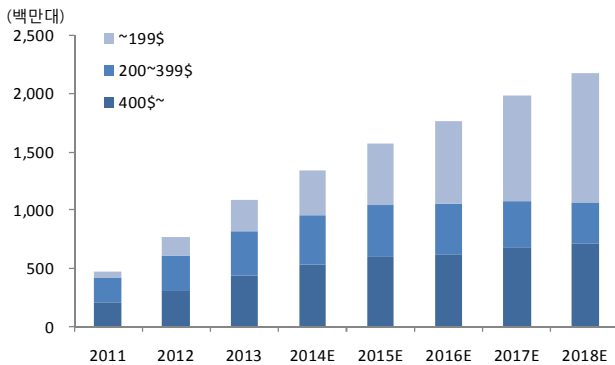
자료: EMTI, 토러스투자증권 리서치센터

III. 전방산업 전망 및 EMC 환경 변화

올해 스마트폰 시장은 13.4억
대로 전망되며 중저가 및 중국
시장을 위주로 성장

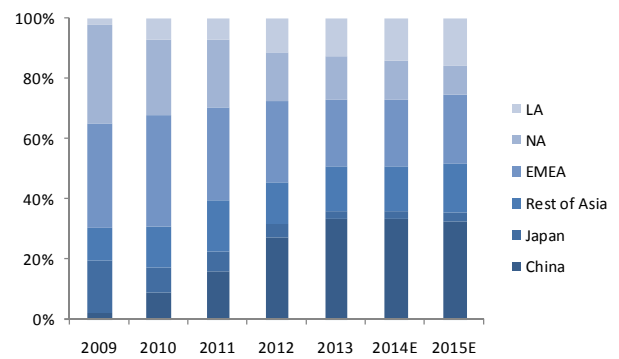
EMC부품이 적용되는 주요 전방산업인 스마트폰/태블릿PC 시장은 각기 다른 성장 경로를 보일 전망이다. 400달러 이상의 하이엔드급 스마트폰은 올해 5.3억대(+19% YoY)가 판매되며 약 40%의 비중을 보일 것으로 예상된다. 전체 스마트폰 판매량은 13.4억대(+23% YoY)로 예상되는 가운데 199달러 이하의 저가형 스마트폰 시장이 약진하여 2015년에는 고가, 중가, 저가 시장이 각각 유사한 비중을 보일 것으로 전망된다. 지난해 3.3억대의 판매량을 기록한 중국시장은 올해 4.2억대로 확대될 전망이며 차이나모바일 등의 TD-LTE 전략에 따라 추가적인 성장도 가능할 것으로 예상된다.

그림13 스마트폰 시장 전망



자료: Yanoresearch, 토러스투자증권 리서치센터

그림14 권역별 스마트폰 판매비중 전망

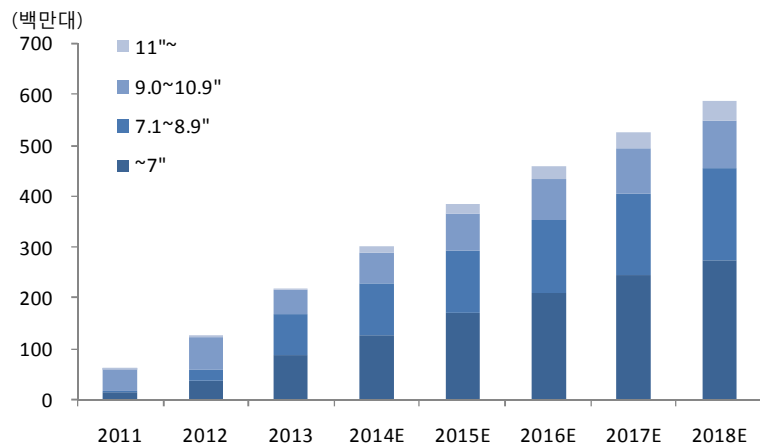


자료: Yanoresearch, 토러스투자증권 리서치센터

올해 태블릿PC 시장은 3억대
이상을 형성, 멀티미디어용에서
업무용으로 적용분야 확대

태블릿PC 시장은 올해 3억대(+37% YoY) 이상을 형성하며 스마트폰 시장 대비 높은 성장률을 유지할 전망이다. 7인치 화면의 멀티미디어용이 여전히 주력 제품군을 형성하는 가운데 업무용으로도 사용이 가능한 11인치 이상의 제품군도 시장을 형성하기 시작할 것으로 예상된다.

그림15 태블릿PC 시장 전망



자료: Yanoresearch, 토러스투자증권 리서치센터

스마트폰은 EMC부품 산업의 주요 전방산업, 중저가 시장의 확대에 단가 인하 우려 존재

스마트폰과 태블릿PC는 다양한 기능을 수행하기 위해 좁은 면적의 메인보드에 다수의 부품들이 실장되어 있으며 일부는 케이블과 FPCB를 통해 연결되기도 한다. 이러한 모바일 기기에서 발생하는 전자 노이즈 문제를 해소하기 위한 EMC부품의 소요량은 전방산업의 성장과 궤를 같이 한다. 다만 중저가 스마트폰 시장의 확대에 여타 부품과 마찬가지로 단가 인하 압력에 노출될 수 있다는 우려가 있을 수 있다.

중저가 스마트폰의 기본적인 사양은 상당히 높은 편이며 신뢰성 있는 EMC부품의 공급선은 제한되어 있어 수익성 확보가 가능할 것

현재 중저가 스마트폰 모델에 탑재되는 AP의 기본적인 클럭 주파수는 GHz를 넘어서고 있으며 디스플레이와 카메라모듈의 해상도도 상당히 높은 수준을 보인다. 또한 WiFi/BT (Bluetooth) 등 근거리 통신 모듈과 USB와 HDMI도 필수적으로 탑재된다. 중저가 스마트폰 역시 EMC부품의 채용은 필수적이며 낮은 원가의 부품이지만 회로에 탑재되어 문제를 일으킬 경우 스마트폰 브랜드는 심각한 타격을 받을 수 있어 중요성 측면에서는 하이엔드급 모델과 동일하다. 한정된 업체만이 신뢰성을 보장할 수 있는 모바일용 초소형 제품의 공급이 가능한 상황에서 단말기의 가격대를 떠나 진입장벽은 공히 구축되어 있다고 판단된다. 또한 통신환경의 변화도 EMC부품 업체가 수익성은 물론 성장성까지 확보할 수 있는 유리한 방향으로 전개되고 있어 더욱 긍정적이다.

표3 하이엔드급 스마트폰의 사양 변화

Apple iPhone	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E
AP 클럭주파수	412MHz	412MHz	600MHz	800MHz	800MHz	1.3GHz	1.3GHz	2.6GHz
(참고)	620MHz다운	621MHz다운	싱글코어	싱글코어	듀얼코어	듀얼코어	듀얼코어	듀얼코어
디스플레이 해상도	163ppi	163ppi	163ppi	326ppi	330ppi	326ppi	326ppi	389ppi
RAM	128MB	128MB	256MB	512MB	512MB	1GB	1GB	1GB
배터리용량	1,200mAh	1,150mAh	1,219mAh	1,420mAh	1,430mAh	1,440mAh	1,570mAh	1,600mAh
폰카메라	2M	2M	3M	5M, 0.3M	8M, 0.9M	8M, 1.2M	8M, 1.2M	13M(OIS), 2M
외부단자	USB	USB	USB, HDMI	USB, HDMI	USB, HDMI	USB, HDMI	USB, HDMI	USB, HDMI
모델명	아이폰	3G	3GS	4	4S	5	5S	6
Samsung GalaxyS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AP 클럭주파수				1GHz	1.2GHz	1.4GHz	1.6GHz+1.2GHz	1.9GHz+1.3GHz
(참고)				싱글코어	듀얼코어	쿼드코어	쿼드코어(빅리틀)	쿼드코어(빅리틀)
디스플레이 해상도				235ppi	218ppi	306ppi	441ppi	432ppi
RAM				512MB	1GB	1GB	2GB	2GB
배터리용량				1,500mAh	1,650mAh	2,100mAh	2,600mAh	2,800mAh
폰카메라				5M, 0.3M	8M, 2M	8M, 1.9M	13M, 2M	16M, 2M
외부단자				USB	USB, HDMI	USB, HDMI	USB, HDMI	USB, HDMI
모델명				갤럭시S	갤럭시SII	갤럭시SIII	갤럭시S4	갤럭시S5

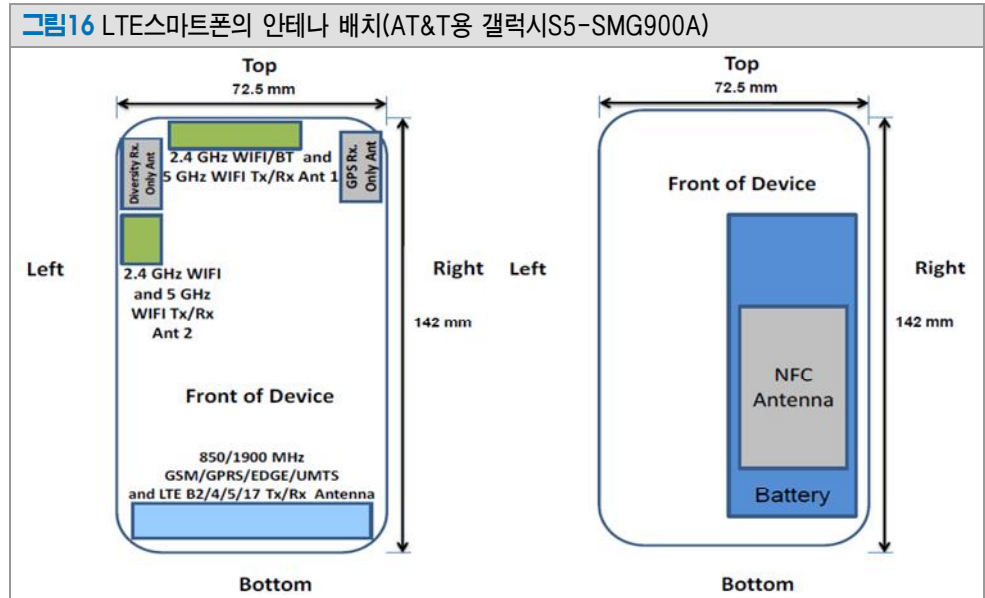
자료: 토러스투자증권 리서치센터

인덕터, 커먼모드필터, EMI필터 등은 핵심적인 EMC부품

현재 하이엔드급 스마트폰은 10M 이상의 해상도를 보이는 카메라모듈과 FHD급 이상의 디스플레이를 탑재하고 있다. 대용량의 데이터를 처리하기 위해서 AP의 클럭 주파수는 2GHz 대 이상으로 처리 속도가 빨라진 제품들이 채용된다. 마이크로USB와 HDMI 통합단자는 필수적으로 사용되고 있으며 배터리의 용량도 지속적으로 증가하고 있다. 따라서 단말기의 고사양화에 따라 증가하는 전자 노이즈를 제거하기 위한 EMI필터와 커먼모드필터 이외에도 원활한 전류의 공급과 고주파 노이즈를 제거하기 위한 인덕터(파워, 고주파)도 시장이 확대되는 EMC부품으로 판단한다.

GHz 대역의 주파수를 사용하는
셀룰러 및 근거리 통신은
원활한 데이터 송수신을 위해
다이버시티 안테나를 탑재

LTE 서비스가 시작되면서 단말기에는 셀룰러 통신을 이용한 대용량의 데이터 수신에
원활하도록 수신용 다이버시티 안테나가 추가되었다. 셀룰러 통신용 안테나의 수량
증가와 더불어 WiFi도 기가비트 데이터 송수신이 가능한 802.11ac 규격이 적용되기
시작하면서 최근 모델은 2개의 안테나를 탑재하고 있는 상황이다.



자료: FCC, 토러스투자증권 리서치센터

LTE 서비스는 폭 넓은 주파수
대역에서 실행되며 다이버시티
안테나가 탑재되어 노이즈에
의한 신호 간섭 현상이 발생

LTE 서비스는 폭 넓은 주파수 대역(700MHz~2.7GHz)에서 실행되며 셀룰러 통신을
이용한 대용량의 데이터 송수신을 위해 다중 안테나를 이용하는 MIMO(Multi Input
Multi Output)기술 등이 적용된다. 이러한 GHz 대역의 주파수 이용과 다중 안테나를
가진 단말기는 내부적인 EMC문제가 발생할 가능성이 높아진다. 단말기 내부에서
발생한 노이즈가 안테나와 간섭을 일으킬 경우 무선 감도가 낮아지는 등 높은 요금제에
비해 LTE 서비스에 대한 만족도가 떨어질 수 있어 이를 효과적으로 제어할 필요성이
증가하고 있다.

고해상도 디스플레이의 구동에
의한 노이즈로 LTE 송수신
감도에 미치는 영향을 최소화할
필요성 부각

LTE 단말기는 대부분 하이엔드급에 속하는 고가의 제품으로 디스플레이의 사양도 높고
대용량의 영상 데이터 처리할 수 있으나 FPCB 등 인터페이스에서 발생할 수 있는 전자
노이즈가 셀룰러 통신용 안테나의 수신 감도 등에 영향을 미칠 가능성은 증가한다. 또한
고사양의 디스플레이를 구동하기 위해 공급되는 전력도 상승하고 있어 데이터와
급전선으로 이뤄지는 인터페이스에서 발생하는 전자 노이즈의 차폐 문제는 3G보다
LTE 단말기에서 더욱 중요한 이슈가 된다.

기가비트 WiFi와 다중 안테나의
채용으로 근거리 통신에 의해
회로에 전자파가 유입될
가능성도 증가

현재 스마트폰의 근거리 통신은 2.4GHz와 5GHz대의 주파수를 이용하여 이뤄지며
셀룰러 통신(대기모드 등도 포함)과 더불어 전자파의 발생에 의해 디스플레이의 동작
등에 영향을 줄 수 있는 개연성도 커진 상태이다. 이러한 GHz 대역의 송수신용 다중
안테나를 통해 회로에 유입될 수 있는 전자파의 문제를 해결하기 위해 차폐 부품의
중요성은 더욱 부각되고 있다.

표4 WiFi 통신 규격 변화

규격	802.11n	802.11ac	802.11ad
표준화	2009	2012	2013
속도	600Mbps	1~6.9Gbps	7Gbps<
커버리지	Home, 70m	Home, 30m	Room, <5m
모듈레이션	OFDM	OFDM	SC/OFDM
밴드	2.4, 5.15~5.9GHz	5.15~5.9GHz	57~66GHz
대역폭	20,40MHz	40,80,160MHz	2.16GHz
안테나	4X4 MIMO	<8X8 MIMO	10X10 MIMO<
기존 인프라와 호환	O	O	X
애플리케이션	데이터, SD비디오	압축, HD비디오	비압축, HD비디오

자료: 토러스투자증권 리서치센터

대용량의 고속 데이터 전송이
가능한 외부 단자의 채용으로
커먼모드필터의 중요성 부각

스마트폰에 필수적으로 탑재되고 있는 고속 인터페이스인 USB와 HDMI(최근에는
MHL(Mobile High-Definition Link) 규격도 채용)의 규격은 대용량 데이터의 전송이
가능하고 다양한 기능을 추가하면서 진화하고 있다. 현재 적용되고 있는 USB3.0 버전은
최대 전송량이 4.8Gbps로 이전에 비해 10배의 전송속도를 보이며 충전 속도도 9배에
달한다. HDMI는 이더넷 연결은 물론 UHD급의 해상도를 구현할 수 있는 수준으로
발전하고 있다. 따라서 고속의 데이터 전송을 원활하게 하면서 외부와 연결되는 단자인
만큼 발생할 수 있는 정전기와 전자 노이즈를 제거할 수 있는 칩 바리스터와 EMI필터
및 커먼모드필터는 중요성을 더해가는 부품이다.

표5 외부 연결단자의 규격 변화

USB(Universal Serial Bus)			HDMI(High Definition Multimedia Interface)		
규격	2.0	3.0	규격	1.0	1.4
최대전송량	480Mbps	4.8Gbps	최대전송량	4.9Gbps	10.2Gbps
양방향데이터	불가능	가능	최대해상도	1080p	4K
전원충전	100miliamps	900miliamps	3D지원	불가능	가능
스마트충전	불가능	가능	이더넷연결	불가능	가능
적용시기	2001	2009	적용시기	2003	2009

자료: 토러스투자증권 리서치센터

IV. 차별화에서 발견하는 기회요인

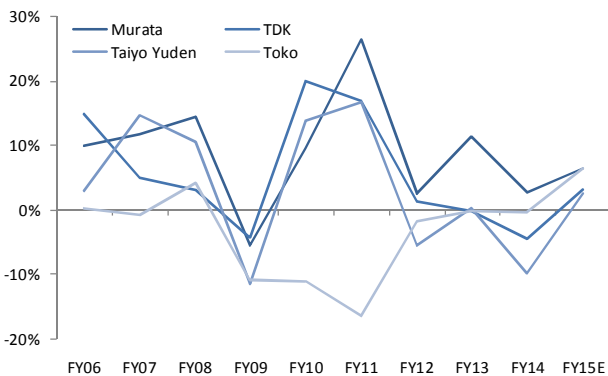
엔화 약세로 일본 수동소자
업체의 실적과 주가는 상승
추세

2012년 말부터 본격화된 엔화 약세의 영향으로 국내 업체와 경쟁관계에 있는 일본 수동부품 업체의 실적과 주가는 최근 상승 추세에 있다. 본격적인 엔화 약세와 시간차를 두며 확보된 가격 경쟁력으로 FY13부터 시작된 성장성의 회복과 수익성의 개선은 현재까지 지속되고 있으며 반대로 국내 수동소자 업체에게는 어려운 영업환경이 전개되고 있는 상황이다.

일본 기업이 가격 경쟁력을
확보할 수 있는 분야는 범용성
부품에 국한될 것

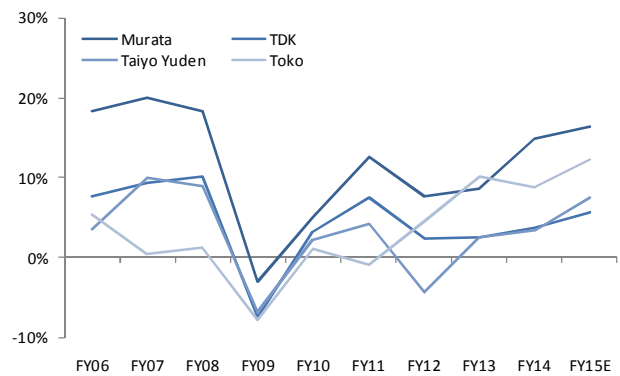
그러나 이러한 엔화 약세로 가격 경쟁이 심화될 수 있는 분야는 결국 범용성 수동부품에 국한되며 EMC와 같은 특화된 부품산업에 미치는 영향력은 제한적일 것으로 판단한다. 특성에 부합하는 초소형의 각종 칩 부품과 노이즈 차폐재 등 신뢰성 있는 EMC부품을 공급할 수 있는 업체는 한정되어 있으며 국내 스마트폰 브랜드의 밸류체인 구성에서는 안정적인 부품수급과 빠른 대응력 측면에서 강점을 가진 국내 거래선을 확보하고자 하는 움직임이 지속되고 있기 때문이다.

그림17 일본 EMC부품 업체의 매출액 성장률



자료: Bloomberg, 토러스투자증권 리서치센터

그림18 일본 EMC부품 업체의 영업이익률



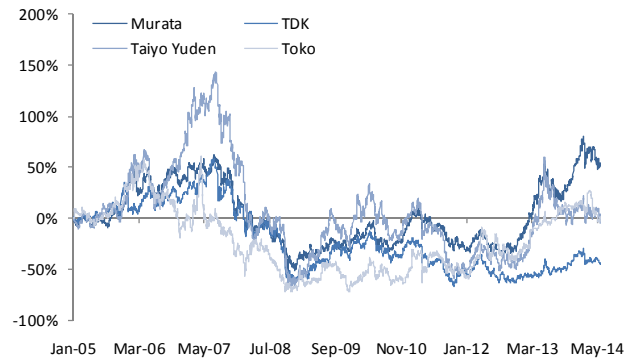
자료: Bloomberg, 토러스투자증권 리서치센터

그림19 국내 EMC 부품주의 주가 상승률



자료: Bloomberg, 토러스투자증권 리서치센터

그림20 일본 EMC 부품주의 주가 상승률



자료: Bloomberg, 토러스투자증권 리서치센터

국내 EMC 부품산업은
전방산업의 성장, 세계 최대
스마트폰 브랜드를 거래선으로
확보, 빠른 대응능력 등의 경쟁
우위를 보유

EMC부품 산업은 증가하고 있는 모바일 기기의 전자 노이즈 제거 요구와 국내 업체에게 유리한 방향으로 움직이는 국내 스마트폰/태블릿PC 브랜드의 부품 조달 전략으로 여타 범용성 부품산업과 차별적인 성장경로를 보일 것으로 예상된다. 특히 글로벌 세라믹 칩 부품업체로 유사한 공정에 대한 노하우를 확보하고 있으며 MLCC 시장에서 성공적인 점유율 확대를 보인 바 있는 삼성전기(009150)는 EMC부품 사업의 확장에 의욕적으로 임하고 있어 칩 부품사업의 성장성을 회복할 수 있을 것으로 예상된다. 글로벌 CMEF 시장에서 수위의 점유율을 보이고 있는 이노칩(080420)과 칩 바리스터 업계의 강자로서 CMF 사업에도 성공적으로 진입한 아모텍(052710)의 EMC부품 사업도 호조를 이어갈 것으로 판단한다. 전자파 차폐재를 공급하는 솔루에타(154040)는 각종 방사 노이즈 차폐재에 대한 수요 증가로 안정적인 매출 성장과 수익성을 동시에 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

EMC부품은 영업환경이
악화되고 있는 여타 범용성
부품과는 차별적인 성장경로를
보일 것

엔화약세와 하이엔드급 스마트폰 시장의 성장성 둔화로 전자부품 업체가 성장성과 수익성을 확보하기는 어려워진 상황이다. 그러나 EMC부품과 같은 특화된 부품의 밸류체인은 높은 진입장벽을 확보하고 있으며 부품의 수요도 지속적으로 증가하고 있는 것으로 판단되는 바 성장성과 수익성을 모두 확보해 나갈 수 있을 것으로 전망한다. 따라서 차별적인 성장경로를 보일 것으로 예상되는 EMC부품 산업에 대한 투자 의견을 비중확대(Overweight)로 제시한다.

표6 국내 주요 기업의 EMC부품 매출액 전망

기업명	구분(억원)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
삼성전기	매출액	678	873	1,444	2,648	4,978	7,728
	Growth(yoy)	3.0%	28.8%	65.4%	83.4%	88.0%	55.2%
이노칩	매출액	566	649	733	910	1,072	1,169
	Growth(yoy)	55.5%	14.7%	12.9%	24.1%	17.8%	9.0%
아모텍	매출액	564	734	1,023	1,128	1,191	1,243
	Growth(yoy)	-4.4%	30.1%	39.4%	10.3%	5.6%	4.4%
솔루에타	매출액	415	635	1,001	1,266	1,570	1,781
	Growth(yoy)	74.4%	53.0%	57.6%	26.5%	24.0%	13.4%

자료: 토러스투자증권 리서치센터

표7 글로벌 EMC 기업의 투자지표

구분 종목코드 통화 시가총액	FY	Murata 6981 JP (백만달러) 19,074	TDK 6762 JP (백만달러) 5,230	Taiyo Yuden 6976 JP (백만달러) 1,328	Toko 6801 JP (백만달러) 321	Chilisin 2456 TT (백만달러) 115	3M MMM US (백만달러) 92,338
매출액	2012A	7,410	10,323	2,329	336	121	29,904
	2013A	8,242	10,306	2,335	336	125	30,871
	2014E	8,455	9,831	2,079	341	141	32,193
	2015E	9,009	10,121	2,171	356	152	33,679
영업이익	2012A	570	237	-102	15	12	6,483
	2013A	710	262	60	34	n/a	6,666
	2014E	1,257	366	113	39	17	7,128
	2015E	1,468	565	155	44	18	7,615
EPS(달러)	2012A	1.8	-0.2	-2.3	0.0	0.1	6.4
	2013A	2.4	0.1	0.2	0.3	0.1	6.8
	2014E	4.4	1.3	0.6	0.2	0.1	7.5
	2015E	4.8	2.8	0.8	0.3	0.1	8.2
P/E	2012A	34.0	n/a	n/a	188.8	9.5	14.7
	2013A	34.9	344.2	69.8	14.7	16.1	20.9
	2014E	22.1	27.3	13.4	12.3	8.9	18.9
	2015E	17.5	14.1	11.7	11.1	7.9	17.1
P/B	2012A	1.3	1.2	1.0	1.4	0.9	3.6
	2013A	1.7	0.7	1.2	1.6	n/a	5.3
	2014E	2.2	0.9	1.2	1.6	1.0	5.5
	2015E	1.7	0.8	1.0	1.4	0.9	5.5
ROE	2012A	3.8	-0.5	-18.6	0.8	9.6	26.9
	2013A	5.1	0.2	1.8	13.1	n/a	26.6
	2014E	10.3	2.7	5.7	12.7	11.7	29.3
	2015E	10.6	5.8	7.4	n/a	12.3	31.7
EV/EBITDA	2012A	8.8	7.2	11.3	10.9	5.1	8.3
	2013A	10.0	5.1	6.6	8.7	n/a	11.8
	2014E	9.1	4.7	4.0	5.8	5.3	11.2
	2015E	7.5	4.0	3.8	5.4	5.2	10.5
EBITDA	2012A	1,343	1,253	153	31	27	7,771
	2013A	1,585	1,205	308	54	n/a	8,037
	2014E	2,025	1,195	366	64	31	8,539
	2015E	2,251	1,375	386	68	32	9,070

자료: Bloomberg, 토러스투자증권 리서치센터

종목분석

삼성전기

이노칩

아모텍

솔루에타

삼성전기 (009150)

| Analyst 이준희 02) 709-2724 jhlee74@taurus.co.kr

EMC에서 성장의 길을 찾다

투자의견 BUY (신규)

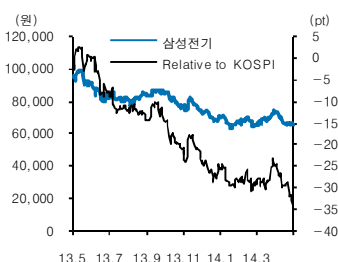
목표주가	83,000원
현재주가 (5월19일)	64,600원
Upside	28.5%

KOSPI	2,015.14pt
시가총액(보통주)	49,194억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
자본금	3,880억원
60일 평균거래량	450천주
60일 평균거래대금	30,703백만원
외국인 지분율	15.9%
52주 최고가	98,800원
52주 최저가	62,900원
주요 대주주	
삼성전자 외	23.71%
국민연금공단	6.61%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-11.3	-11.7
3M	-3.4	-6.9
6M	-16.3	-15.6

주가차트



EMC에서 성장의 길을 찾다

- EMC 부품 시장은 MLCC와 유사한 수준으로 성장, 다양한 전자부품 사업을 영위하고 있는 삼성전기의 새로운 성장동력으로 적합한 분야
- 삼성전기는 과거 구조조정 이후 MLCC에 역량을 집중한 결과 점유율 상승과 수익성 확보로 이어진 성공 유전자를 갖고 있으며 이를 EMC 사업에 이식할 것, 생산능력과 제품 포트폴리오가 다양화되는 시점부터는 성장 속도가 더욱 빨라질 전망

올해는 힘들지만 내년 이후로는 청사진이 그려진다

- 스마트폰용 부품사업(카메라모듈, HDI, FCCSP기판 등)의 성장성 둔화로 전년대비 올해 실적은 감익될 전망
- LCR사업부의 EMC부품 사업은 제품 포트폴리오 다양화와 기존 MLCC 거래선을 대상으로 거래선 확보에 주력(포트폴리오 측면에서는 인덕터에서 페라이트 비드 및 커먼모드필터 등으로 아이템 다변화, 거래선 측면에서는 글로벌 스마트폰 브랜드를 대상으로 EMC부품 신규 납품 시도), MLCC에서 이룩했던 성공 유전자를 EMC부품 사업에 업그레이드하여 이식할 수 있을 것으로 예상
- CDS사업부의 ESL(Electronic Shelf Label, 전자가격표시장치)사업은 동사의 신규 시장 개척 여부에 따른 불확실성이 있으나 주요 부품의 내재화로 수익성이 확보되는 아이템, 올해 매출액은 전년대비 2배에 달할 것으로 예상되어 전사 수익성 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 전망

투자의견 BUY, 목표주가 83,000원으로 기업분석 시작

- 목표주가는 각 사업부문별 영업가치와 비영업용 투자자산가치를 합산한 Sum of the Parts로 산정하여 83,000원으로 제시, 현재가 대비 28.5%의 상승여력이 있어 투자의견은 BUY로 기업분석 시작
- 기존 스마트폰 부품사업의 실적 변동성 심화와 성장성 둔화로 올해는 전년대비 감익이 예상되나 내년 이후부터는 재차 성장경로에 진입할 것으로 예상되어 EMC부품 산업 내 최선호주로 제시

Financial Data

12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	79.128	82.565	80.673	86.205	91.306
영업이익	5,805	4,639	3,700	5,189	5,830
세전이익	5,834	4,360	3,597	5,095	5,776
순이익	4,520	3,457	2,852	4,040	4,580
Net debt	8,066	8,342	5,739	4,874	3,974
BPS(원)	50.185	53,789	57,029	61,799	67,265
EPS(원)	5,861	4,391	3,617	5,136	5,827
PER(H/L) (배)	19.2/13.3	23.2/16.3	17.9	12.6	11.1
PBR(H/L) (배)	2.2/1.6	1.9/1.3	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(H/L) (배)	8.4/6.3	7.9/5.9	5.1	4.3	3.9
ROE (%)	11.9	8.2	6.3	8.4	8.7

자료: 토러스투자증권 리서치센터

EMC에서 성장의 길을 찾다

투자의견 BUY, 목표주가
83,000원으로 기업분석 시작

삼성전기에 대한 투자의견을 BUY로 목표주가를 83,000원으로 제시하며 기업분석을 시작한다. 목표주가는 각 사업부문별 영업가치와 비영업용 투자자신가치를 합산한 Sum of the Parts로 산정하였으며 현재가 대비 상승여력은 28.5%이다.

표1 삼성전기 밸류에이션

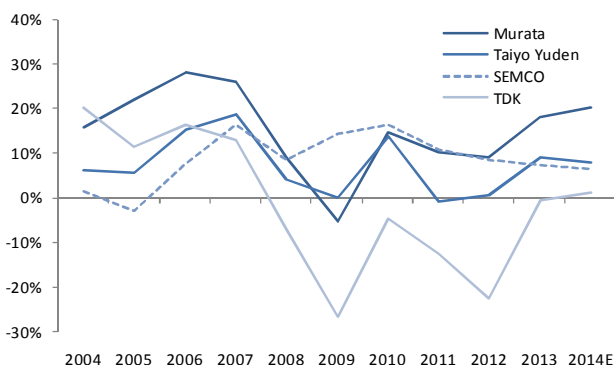
(억원, 원, 천주)	사업부문	EBITDA(FWD 12M)	적용Multiple	시가총액/장부가	지분율	가치 비교
영업가치(A)	66,452					
	LCR	3,411	7.5			25,548 Murata
	ACI	2,843	4.4			12,555 Ibiden, Unimicron
	OMS+CDS	5,762	4.9			28,349 Hon Hai Precision
비영업용투자자신가치(B)	8,126					
	삼성중공업			65,684	2.4%	1,563 05월 19일
	삼성정밀화학			10,139	0.3%	26 05월 19일
	아이마켓코리아			12,185	1.7%	208 05월 19일
	비상장주식			9,040		6,328 30% 할인
합계(C=A+B)						74,578
순차입금(D)						11,633 1Q14
우선주가치(E)						942 05월 19일
적정시가총액(C-D-E)						62,003
발행주식수						74,694 보통주
적정주가						83,000
현재주가						64,600 05월 19일
상승여력						28.5%

자료: Bloomberg, 토러스투자증권 리서치센터

MLCC의 성공 유전자를 EMC
부품 사업에 이식

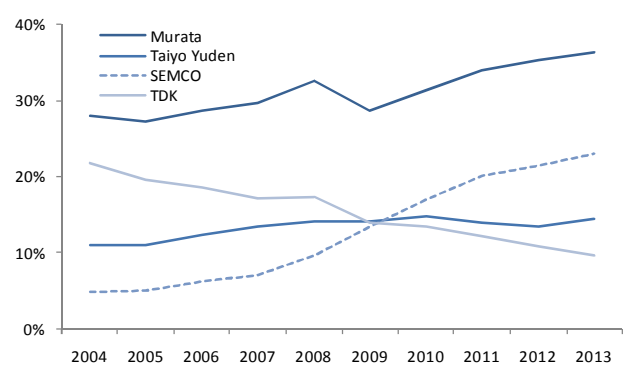
하이엔드급 스마트폰 시장의 성장성 둔화로 그간의 실적 성장을 견인한 카메라모듈과 FCCSP기관 및 HDI 사업에서의 매출액 성장과 수익성 확보에 확신을 갖기는 어려운 상황이다. 그럼에도 불구하고 동사에 대한 투자의견을 BUY로 제시하는 이유는 1) MLCC 사업의 성공 노하우를 EMC부품 사업의 확장에 적용 2) 기존 스마트폰 부품의 거래선 다변화 추진 3) 직접 신규 시장을 개척하면서 성과를 내고 있는 ESL 사업 등으로 올해의 매출 감소를 탈피하여 내년부터는 재차 성장궤도에 진입할 수 있을 것으로 전망하기 때문이다.

그림1 MLCC 영업이익률 추이



자료: 토러스투자증권 리서치센터

그림2 MLCC 시장 점유율

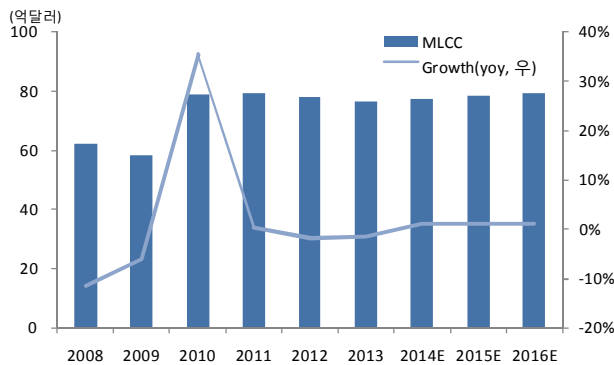


자료: 토러스투자증권 리서치센터

핵심적인 투자포인트는 역시 EMC부품 사업, 하반기부터 제품 포트폴리오 및 거래선 다변화 진행

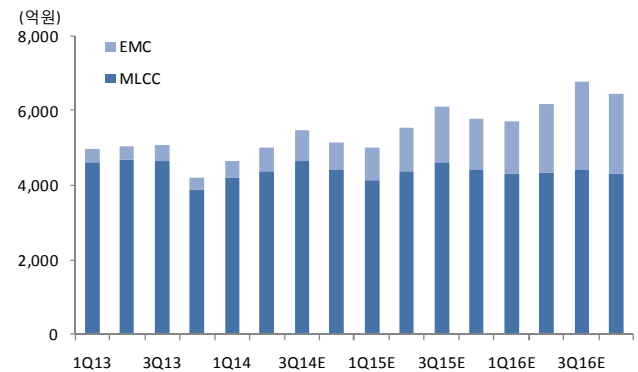
세 가지 투자 포인트에서 가장 중요한 점은 역시 EMC부품 사업으로 판단한다. 동사는 유사한 공정의 MLCC 사업에서 글로벌 점유율 23%를 확보하고 있으며 이러한 점유율 확보 과정에서 얻은 노하우를 EMC부품 사업의 확장에 적용하고 있다. 과거 구조조정 이후 MLCC 사업에 역량을 집중한 결과 점유율이 5%에서 10%에 도달하기까지 약 4년(2004~2008)의 시간이 소요되었으나 생산능력과 포트폴리오의 확대 효과가 본격화되며 그 이후로는 매년 3~4%pt의 점유율 확대를 이룩한 바 있다. 이를 EMC 부품 사업에 적용할 경우 점유율의 Quantum Jump가 발생할 것으로 예상되는 10% 수준까지의 기간을 단축할 가능성이 높은 것으로 판단한다.

그림3 MLCC 시장전망



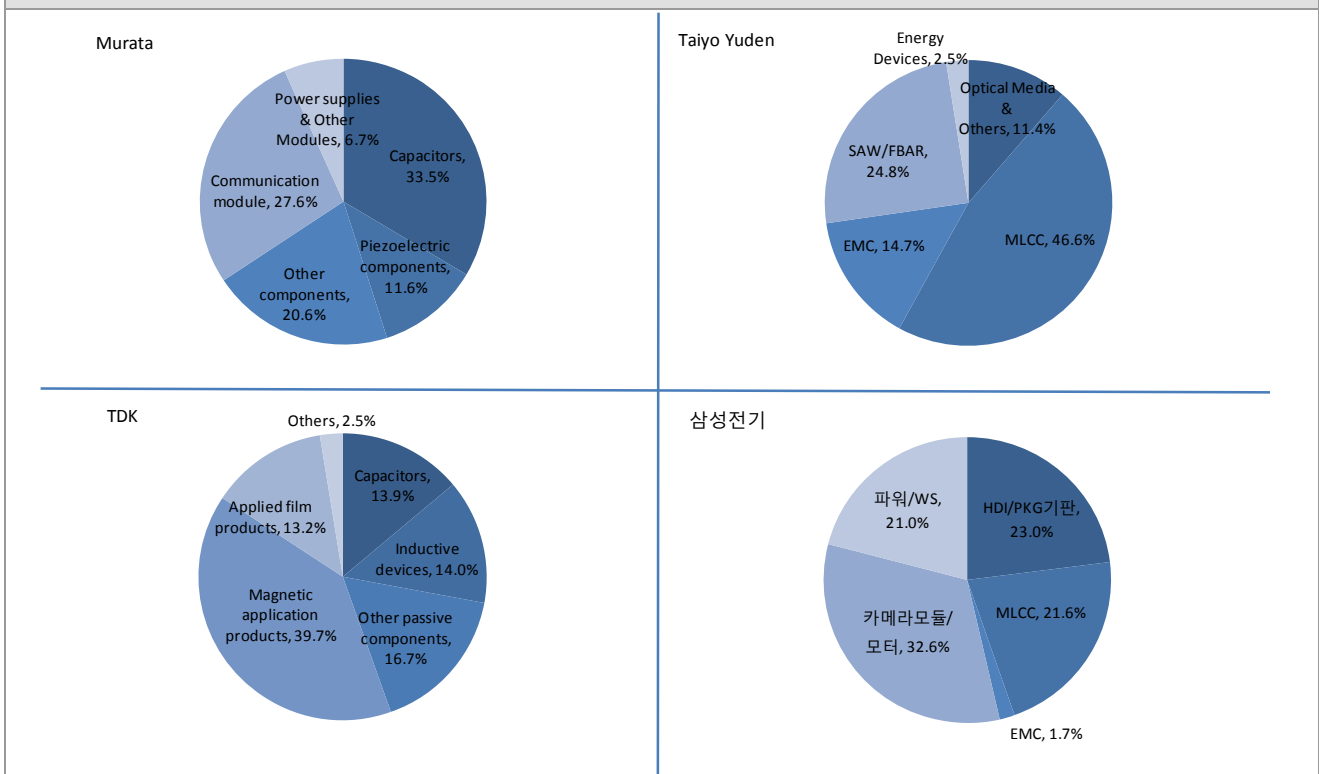
자료: 토러스투자증권 리서치센터

그림4 삼성전기 LCR부문 매출액 전망



자료: 토러스투자증권 리서치센터

그림5 주요 수동부품업체의 제품믹스 (2013년 기준)



자료: 각사, 토러스투자증권 리서치센터

EMC 부품사업의 성장은 MLCC 보다 더 빠르게 진행될 수 있을 것으로 판단

삼성전기의 EMC부품 사업은 현재 초기 단계로 아이템도 인덕터(파워, 고주파) 정도에 머물고 있으나 모바일 기기에 적합하고 신뢰성이 높은 박막형을 공급함으로써 점유율 확보의 교두보를 마련할 전망이다. 또한 페라이트 비드와 커먼모드필터 등으로 제품 포트폴리오를 확대하고 기존의 MLCC 거래선을 위주로 거래선을 확보해 나갈 계획이어서 단계적인 성과의 확인도 가능할 것으로 판단한다.

ESL사업은 주요 부품의 내재화로 전사 수익성 개선 요인

EMC부품 이외에 기존의 스마트폰용 부품에서는 카메라모듈과 FCCSP 기관의 거래선 확대가 지속되고 있어 가동률 높이며 분기별 변동성을 축소해 나갈 것으로 예상된다. ESL(Electronic Shelf Label, 전자가격표시장치)사업은 주요 부품의 내재화로 수익성이 보장되는 사업이며 시장의 형성을 위해 적극적인 마케팅을 지속하고 있어 전사 수익성과 성장성 확보에 일조할 수 있는 아이템이 될 전망이다.

표2 삼성전기 실적추정

(천대, 억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E	2016E
주요가정												
원/달러 환율	1,085	1,123	1,109	1,062	1,069	1,035	1,050	1,045	1,095	1,050	1,035	1,000
삼성전자 스마트폰	73,100	77,700	82,700	87,000	91,375	97,125	103,375	110,000	320,500	401,875	482,250	554,589
삼성전자 LCD TV	10,345	10,934	11,536	13,514	10,023	10,360	11,606	14,789	46,329	46,778	49,760	52,626
매출액												
ACI	4,789	4,881	4,907	4,425	3,990	4,368	4,872	4,582	19,002	17,812	18,993	19,606
LCR	4,983	5,055	5,060	4,204	4,652	5,010	5,459	5,150	19,302	20,271	22,452	25,083
OMS	6,168	9,289	6,903	4,559	4,890	6,876	6,737	6,029	26,919	24,532	25,405	26,210
CDS	4,497	4,620	4,312	3,913	3,756	4,589	5,021	4,692	17,342	18,058	19,355	20,407
Total	20,437	23,845	21,182	17,101	17,288	20,843	22,089	20,453	82,565	80,673	86,205	91,306
영업이익												
ACI	475	672	582	-85	19	349	337	256	1,644	961	1,470	1,476
LCR	305	606	551	24	104	354	505	346	1,486	1,309	1,894	2,223
OMS	301	805	438	-177	11	370	412	272	1,367	1,065	1,303	1,381
CDS	50	141	72	-121	17	82	148	118	142	365	522	750
Total	1,131	2,224	1,643	-359	151	1,155	1,402	992	4,639	3,700	5,189	5,830
영업이익률												
ACI	9.9%	13.8%	11.9%	-1.9%	0.5%	8.0%	6.9%	5.6%	8.7%	5.4%	7.7%	7.5%
LCR	6.1%	12.0%	10.9%	0.6%	2.2%	7.1%	9.3%	6.7%	7.7%	6.5%	8.4%	8.9%
OMS	4.9%	8.7%	6.3%	-3.9%	0.2%	5.4%	6.1%	4.5%	5.1%	4.3%	5.1%	5.3%
CDS	1.1%	3.1%	1.7%	-3.1%	0.5%	1.8%	2.9%	2.5%	0.8%	2.0%	2.7%	3.7%
Total	5.5%	9.3%	7.8%	-2.1%	0.9%	5.5%	6.3%	4.9%	5.6%	4.6%	6.0%	6.4%

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	79,128	82,565	80,673	86,205	91,306
매출원가	63,934	67,093	66,301	70,236	73,783
매출총이익	15,194	15,473	14,371	15,968	17,523
매출총이익률(%)	19.2	18.7	17.8	18.5	19.2
판매비	9,389	10,834	10,670	10,780	11,692
영업이익	5,805	4,639	3,700	5,189	5,830
영업이익률(%)	7.3	5.6	4.6	6.0	6.4
EBITDA	10,993	10,832	11,058	12,951	13,887
EBITDA Margin	13.9	13.1	13.7	15.0	15.2
영업외손익	30	-280	-105	-93	-55
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	309	253	286	321	356
금융비용	553	706	431	443	452
기타	274	174	41	30	42
법인세비용차감전순이익	5,834	4,360	3,597	5,095	5,776
법인세비용	1,583	903	745	1,055	1,196
계속사업순이익	4,251	3,457	2,852	4,040	4,580
중단사업순이익	269	0	0	0	0
당기순이익	4,520	3,457	2,852	4,040	4,580
당기순이익률(%)	5.7	4.2	3.5	4.7	5.0
지배지분순이익	4,408	3,302	2,724	3,859	4,375
비지배지분순이익	112	155	127	181	205
매도가능금융자산평가	13,326	12,257	12,257	12,257	12,257
기타포괄이익	-32	245	245	245	245
포괄순이익	4,488	3,702	3,097	4,285	4,825
지배지분포괄이익	4,418	3,569	2,986	4,131	4,652
비지배지분포괄이익	69	133	111	154	173

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	11,194	9,045	10,079	10,299	10,787
당기순이익	4,520	3,457	2,852	4,040	4,580
비현금항목의 가감	7,481	8,990	8,341	9,034	9,443
감가상각비	5,002	6,001	7,165	7,594	7,908
외환손익	-1,262	-469	0	0	0
지분법평가손익	-14	30	0	0	0
기타	3,754	3,428	1,176	1,440	1,535
자산부채의 증감	105	-1,796	-130	-1,504	-1,849
기타현금흐름	-1,070	-1,726	-745	-1,055	-1,196
투자활동 현금흐름	-7,016	-8,149	-6,903	-8,914	-9,394
투자자산	-1,331	931	1,193	0	0
유형자산	-8,569	-9,409	-8,459	-9,276	-9,754
기타	2,883	329	363	362	360
재무활동 현금흐름	-2,935	409	386	409	435
단기차입금	-505	697	700	700	700
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,950	2,250	300	300	300
사채	0	0	0	0	0
현금배당	747	560	560	560	560
기타	-4,380	-2,537	-614	-591	-565
현금의 증감	1,576	550	3,779	2,040	2,073
기초 현금	5,259	6,835	7,385	11,164	13,204
기말 현금	6,835	7,385	11,164	13,204	15,276
NOPLAT	4,511	3,706	2,935	4,113	4,623
FCF	1,344	-1,080	1,703	1,096	1,076

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
비유동자산	42,602	45,346	45,255	46,768	48,465
유형자산	25,862	29,498	30,792	32,474	34,320
관계기업투자금	340	371	-822	-822	-822
기타금융자산	405	512	512	512	512
기타비유동자산	15,996	14,965	14,773	14,604	14,455
유동자산	26,312	26,508	30,572	34,638	39,074
현금및현금성자산	6,835	7,385	11,164	13,204	15,276
매출채권 및 기타채권	10,261	8,627	9,092	10,498	12,285
재고자산	8,380	8,881	8,677	9,272	9,821
기타유동자산	836	1,615	1,639	1,665	1,692
자산총계	68,915	71,853	75,827	81,406	87,539
비유동부채	9,667	11,399	11,699	11,999	12,299
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5,795	7,091	7,391	7,691	7,991
기타비유동부채	3,873	4,308	4,308	4,308	4,308
유동부채	19,591	17,874	18,906	20,303	21,690
매입채무 및 기타채무	9,250	8,635	8,767	9,263	9,750
단기차입금	8,013	8,062	8,762	9,462	10,162
유동성채무	1,403	906	1,106	1,306	1,506
기타유동부채	925	271	271	271	271
부채총계	29,258	29,273	30,605	32,302	33,988
지배지분	38,944	41,741	44,255	47,956	52,198
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,454	10,454	10,454	10,454
이익잉여금	18,647	21,194	23,463	26,919	30,916
기타자본변동	5,965	6,213	6,458	6,703	6,948
비지배지분	713	840	967	1,148	1,352
자본총계	39,656	42,580	45,222	49,104	53,551

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산 (원, 배)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	5,861	4,391	3,617	5,136	5,827
PER	16.9	16.6	17.9	12.6	11.1
BPS	50,185	53,789	57,029	61,799	67,265
PBR	2.0	1.4	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	14,167	13,959	14,250	16,689	17,896
EV/EBITDA	7.6	6.0	5.1	4.3	3.9
SPS	101,969	106,398	103,959	111,086	117,661
PSR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
CFPS	15,465	16,040	14,423	16,848	18,070
DPS	1,000	750	750	750	750

Financial Ratio					
12월 결산 (%)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율	31.2	4.3	-2.3	6.9	5.9
영업이익 증가율	108.9	-20.1	-20.2	40.2	12.4
순이익 증가율	15.2	-23.5	-17.5	41.7	13.4
수익성					
ROIC	11.9	9.3	6.9	9.2	9.6
ROA	6.4	4.9	3.9	5.1	5.4
ROE	11.9	8.2	6.3	8.4	8.7
안정성					
부채비율	73.8	68.7	67.7	65.8	63.5
순차입금비율	20.3	19.6	12.7	9.9	7.4
이자보상배율	11.8	11.0	8.6	11.7	12.9

자료: 토러스투자증권 리서치센터

이노칩 (080420)

| Analyst 이준희 02) 709-2724 jhlee74@taurus.co.kr

커먼모드필터의 강자, 센서/모듈로 다각화 추진

투자의견 BUY (신규)

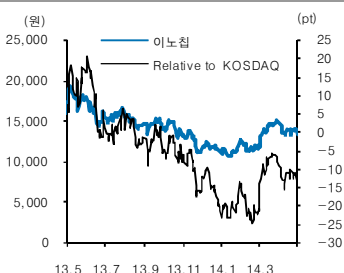
목표주가	16,000원
현재주가 (5월19일)	13,400원
Upside	19.4%

KOSDAQ	546.81pt
시가총액(보통주)	1,998억원
발행주식수	14,908천주
액면가	500원
자본금	75억원
60일 평균거래량	139천주
60일 평균거래대금	1,823백만원
외국인 지분율	7.0%
52주 최고가	19,250원
52주 최저가	10,800원
주요 대주주	
케이아이지	33.54%
박인길	9.57%

주가차트 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.1	-6.1
3M	4.7	1.4
6M	0.4	-7.2

주가차트



커먼모드필터의 강자, 특화된 제품으로 진입장벽 구축

- 이노칩은 커먼모드필터에 강점을 보유하고 있으며 회로 구성을 단순화시킬 수 있는 특화된 제품(CMEF, 커먼모드필터에 ESD기능 추가)을 통하여 세계 최대의 스마트폰 브랜드인 하이엔드급 모델 내에서 확고한 점유율을 유지할 수 있는 진입장벽을 구축
- 모바일 기기의 회로내에서 정전기와 전자파를 제거해 주는 칩 바리스터, ESD클램프, 기가비드 및 파워인덕터 등 커먼모드필터 외에 다양한 EMC부품의 포트폴리오를 확보, 성장하고 있는 중화권 스마트폰 브랜드인 거대 실적도 증가 추세

센서와 모듈 사업의 확장

- 세라믹 칩 부품사업의 노하우를 바탕으로 전도 노이즈 이외에 방사 노이즈를 제거하는 차폐필름 사업으로 확장하여 단말기의 노이즈 제거 전반에 걸친 아이템을 구비할 계획
- 압전세라믹 등을 이용한 압전스피커, IR센서(체온계용), 압력센서 등 센서와 모듈 사업의 확대 및 상업화를 추진하고 있어 칩 부품 사업과 함께 전사 매출 성장을 견인하는 요인으로 작용할 전망. 다만 기존 세라믹 칩 부품 사업 대비 모듈 사업의 수익성은 낮을 것으로 예상되어 매출액 성장에도 불구하고 전사 수익성은 점진적으로 하락할 것으로 판단

투자의견 BUY, 목표주가 16,000원으로 기업분석 시작

- 목표주가는 글로벌 동종기업의 2014E P/E Multiple인 14.2배에 올해 예상 EPS인 1,422원을 적용하고 높은 자사주의 비중과 이로 인한 거래량의 부족에 따른 20%의 할인요인을 감안한 16,000원으로 제시하며 기업분석 시작
- 주력 제품인 CMEF는 특화된 기능으로 국내 스마트폰 브랜드인 시장에서 진입장벽을 구축하고 있고 세라믹 기술과 관련한 노하우 등 핵심 경쟁력을 이용하여 사업 다각화를 추진하고 있어 수익성과 성장동력의 확보에는 문제가 없는 것으로 판단. 지나치게 높은 비중을 보이고 있는 자사주의 해소는 밸류에이션 상승 요인

Financial Data

12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	722	952	1,224	1,477	1,646
영업이익	187	212	243	278	309
세전이익	175	223	254	292	329
순이익	143	186	212	243	274
Net debt	-249	-332	-391	-486	-643
BPS(원)	5,531	6,830	8,114	9,606	11,305
EPS(원)	960	1,246	1,422	1,630	1,836
PER(H/L) (배)	15.9/9.1	15.6/8.7	9.4	8.2	7.3
PBR(H/L) (배)	2.8/1.6	2.8/1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(H/L) (배)	7.7/4.3	8.2/4.3	5.5	4.4	3.4
ROE (%)	18.7	20.2	19.0	18.4	17.6

자료: 토러스투자증권 리서치센터

커먼모드필터의 강자, 핵심 경쟁력을 이용한 사업 다각화 추진

투자 의견 BUY, 목표주가
16,000원으로 기업분석 시작

이노칩에 대한 투자 의견을 BUY로 목표주가를 16,000원으로 제시하며 기업분석을 시작한다. 목표주가는 글로벌 동종기업의 올해 예상 P/E Multiple의 산술평균인 14.2배에 올해 예상 EPS인 1,422원을 적용하였으며 유통주식수 부족에 따라 20%의 할인요인을 감안하여 산출하였다. 유통주식수 부족으로 인한 할인은 지나치게 높은 자사주를 해소할 경우 제거될 수 있어 본질적인 주식의 가치는 이보다 더 높다고 판단한다.

표1 이노칩 밸류에이션

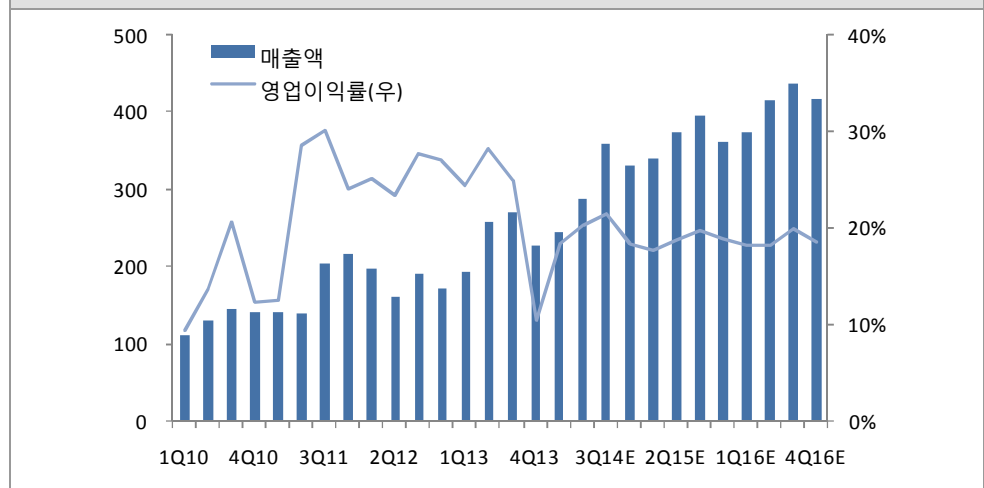
동종기업	2014E P/E	이노칩
TDK	27.3	2014E EPS 1,422
Murata	22.1	Target P/E 14.2
Taiyo Yuden	13.4	유통성 할인 20%
Toko	12.3	적정주가 16,000
Chilisin	8.9	현재가 13,400
아모텍	7.7	상승여력 19.4%

자료: Bloomberg, 토러스투자증권 리서치센터

특화된 커먼모드필터가
주력제품, 고객사의 하이엔드급
모델 내에서 확고한 점유율
유지

이노칩은 대표적인 EMC부품 전문기업으로 주력 아이템은 커먼모드노이즈와 정전기를 하나의 칩 부품으로 제거해 주는 CMEF(Common Mode ESD Filter)이다. CMEF는 회로를 단순화시키면서도 가격 경쟁력이 있어 고객사의 하이엔드급 모델 내에서 확고한 점유율을 유지하고 있다. 2011년부터 국내 거래선행 물량이 출하되기 시작하면서 회사의 수익성은 빠른 속도로 개선되었다. 이후 국내 경쟁업체의 진입과 세라믹 칩 사업 대비 수익성이 낮은 센서/모듈 사업을 확장하면서 20% 전후로 영업이익률이 하락한 상황이나 여타 부품업체 대비로는 상당히 높은 수준의 수익성을 보이고 있다.

그림1 이노칩 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 토러스투자증권 리서치센터

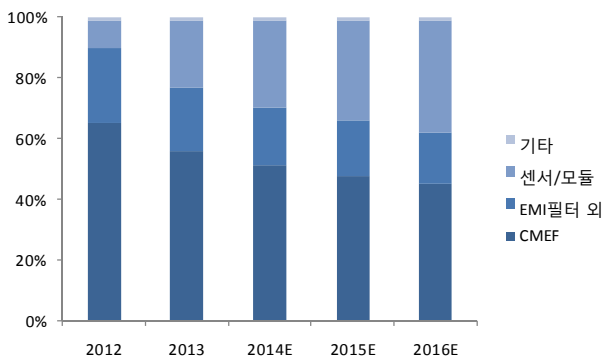
정전기 및 전자파를 제거하는
각종 EMC 부품 포트폴리오를
구축

CMEF 이외의 EMC부품으로는 칩 바리스터와 유사한 기능의 ESD(Electrostatic Charge)클램프와 전자 노이즈를 제거하는 EMI(ESD)필터, 기가비트(RF 회로 등에서 고주파 노이즈를 열로 변환시켜 제거), 파워 인덕터(전류의 원활한 공급) 등이 있다. 이러한 EMC부품의 매출액은 성장을 지속하고 있으나 센서/모듈 사업의 확대에 비중은 점진적으로 축소될 전망이다.

원가 경쟁력을 유지할 수 있는
공정기술 확보, 중국 스마트폰
브랜드로 거래선 다변화, EMI
차폐필름 사업에도 진출할 계획

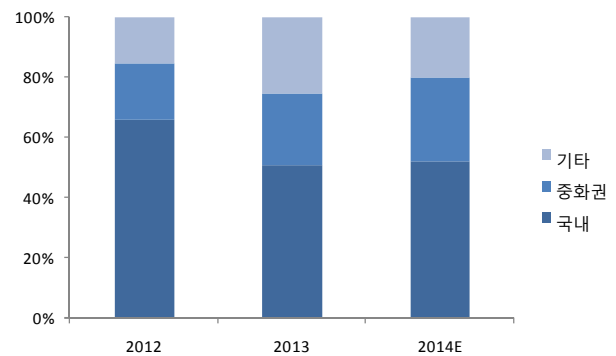
이노칩은 1) 국내 유일의 CMEF 공급사로 높은 수출과 원가 경쟁력을 유지할 수 있는 공정기술로 인한 진입장벽을 구축하고 있는 것으로 판단한다. 또한 세계 시장 점유율을 높이고 있는 중국의 주요 스마트폰 브랜드에 EMC부품을 공급하고 있어 거래선 다변화에 의한 변동성 축소와 매출 성장도 기대해 볼 수 있다. 전도 노이즈를 제거하는 세라믹 칩 부품 이외에 관련 기술을 적용한 2) EMI 차폐필름 사업에도 진출할 계획 이어서 성장하는 EMC부품 산업에서 다양한 포트폴리오의 구축을 통한 수혜가 강화될 것으로 예상된다.

그림2 이노칩 제품믹스 전망



자료: 토러스투자증권 리서치센터

그림3 이노칩 거래선 비중 전망



자료: 토러스투자증권 리서치센터

세라믹 분야에 대한 전문성을
비탕으로 센서/모듈 사업 확대

이와 더불어 동사는 3) 세라믹 분야에 대한 전문성을 바탕으로 압전세라믹 등을 이용한 다양한 신규 사업을 추진하고 있다. 압전세라믹은 전류가 흐를 경우 진동이, 진동이 들어갈 경우 전류가 흐르는 세라믹의 한 종류로 이를 이용한 스마트폰용 압전스피커는 이미 국내 스마트폰 브랜드에 채용된 바 있다. 이외에도 온도센서인 IR센서와 햅틱 등 센서와 모듈 사업을 확장하고 있어 매출 성장을 견인함은 물론 아이템 다변화를 통한 실적의 변동성을 축소시킬 수 있을 것으로 전망한다.

표2 이노칩 실적전망

(억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E	2016E
매출액												
CMEF	109	144	152	128	138	158	191	176	533	663	779	850
EMI필터 외	41	54	57	48	52	59	71	66	200	248	292	319
센서/모듈	43	57	60	50	54	68	93	86	210	301	391	461
기타	2	3	3	2	2	3	4	3	10	12	15	16
Total	195	258	272	228	246	288	359	331	953	1,224	1,477	1,646
영업이익	48	73	68	24	46	59	77	61	213	243	278	309
영업이익률	24.6%	28.3%	25.0%	10.5%	18.7%	20.5%	21.4%	18.4%	22.4%	19.9%	18.8%	18.8%

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	722	952	1,224	1,477	1,646
매출원가	402	600	781	957	1,066
매출총이익	320	352	443	520	581
매출총이익률(%)	44.3	37.0	36.2	35.2	35.3
판매비	133	140	200	242	271
영업이익	187	212	243	278	309
영업이익률(%)	25.9	22.3	19.8	18.8	18.8
EBITDA	259	309	290	346	401
EBITDA Margin	35.8	32.4	23.7	23.5	24.4
영업외손익	-12	11	12	14	19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	14	14	15	18	23
금융비용	13	7	8	10	10
기타	-12	4	5	5	6
법인세비용차감전순이익	175	223	254	292	329
법인세비용	32	37	42	49	55
계속사업순이익	143	186	212	243	274
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	186	212	243	274
당기순이익률(%)	19.8	19.5	17.3	16.5	16.6
지배지분순이익	143	186	212	243	274
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	140	183	209	240	271
지배지분포괄이익	140	183	209	240	271
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨
 자료: 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	278	238	205	266	342
당기순이익	143	186	212	243	274
비현금항목의 가감	156	155	83	109	134
감가상각비	72	96	47	69	92
외환손익	-3	-4	-6	-7	-8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	87	63	42	47	50
자산부채의 증감	-5	-62	-59	-52	-29
기타현금흐름	-23	-53	-42	-49	-55
투자활동 현금흐름	-115	-116	-128	-152	-166
투자자산	-14	3	0	0	0
유형자산	-87	-171	-120	-144	-158
기타	-13	53	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-100	-87	-14	-13	-13
단기차입금	-30	-30	0	0	0
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-23	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
현금배당	16	18	18	18	18
기타	-47	-57	-14	-13	-13
현금의 증감	61	32	57	93	155
기초 현금	39	100	133	189	282
기말 현금	100	133	189	282	437
NOPLAT	141	170	202	232	258
FCF	120	36	70	104	162

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
비유동자산	427	510	583	658	725
유형자산	369	444	517	592	659
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	32	29	29	29	29
기타비유동자산	26	37	37	37	37
유동자산	629	637	767	929	1,131
현금및현금성자산	100	133	189	282	437
매출채권 및 기타채권	140	170	217	260	289
재고자산	91	85	110	132	147
기타유동자산	297	249	252	254	257
자산총계	1,056	1,147	1,350	1,587	1,855
비유동부채	84	11	10	10	10
사채	68	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	11	10	10	10
유동부채	147	118	131	145	160
매입채무 및 기타채무	44	57	70	84	99
단기차입금	70	40	40	40	40
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	33	21	21	21	21
부채총계	231	129	141	155	170
지배지분	824	1,018	1,210	1,432	1,685
자본금	75	75	75	75	75
자본잉여금	231	227	227	227	227
이익잉여금	751	911	1,106	1,331	1,587
기타자본변동	-233	-195	-198	-201	-204
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	824	1,018	1,210	1,432	1,685

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산 (원, 배)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	960	1,246	1,422	1,630	1,836
PER	14.0	9.9	9.4	8.2	7.3
BPS	5,531	6,830	8,114	9,606	11,305
PBR	2.4	1.8	1.7	1.4	1.2
EBITDAPS	1,734	2,071	1,944	2,324	2,691
EV/EBITDA	6.8	4.9	5.5	4.4	3.4
SPS	4,841	6,386	8,211	9,906	11,044
PSR	2.8	1.9	1.6	1.4	1.2
CFPS	2,003	2,288	1,981	2,361	2,732
DPS	150	150	150	150	150

Financial Ratio					
12월 결산 (%)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율	2.6	31.9	28.6	20.6	11.5
영업이익 증가율	8.4	13.9	14.3	14.5	11.4
순이익 증가율	-18.9	29.8	14.1	14.7	12.6
수익성					
ROIC	25.1	28.8	28.5	27.6	27.1
ROA	13.9	16.9	17.0	16.5	15.9
ROE	18.7	20.2	19.0	18.4	17.6
안정성					
부채비율	28.0	12.7	11.6	10.8	10.1
순차입금비율	-30.2	-32.6	-32.3	-33.9	-38.2
이자보상배율	17.4	67.3	76.9	88.0	98.1

자료: 토러스투자증권 리서치센터

아모텍 (052710)

| Analyst 이준희 02) 709-2724 jhlee74@taurus.co.kr

NFC 시장의 성장은 나의 꿈

투자의견 BUY (신규)

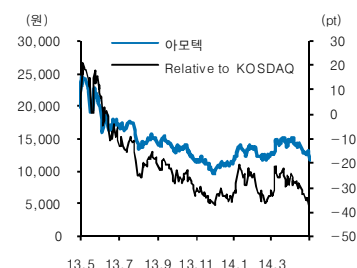
목표주가	16,000원
현재주가 (5월19일)	11,750원
Upside	36.2%

KOSDAQ	546.81pt
시가총액(보통주)	1,145억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
자본금	49억원
60일 평균거래량	330천주
60일 평균거래대금	4,570백만원
외국인 지분율	5.9%
52주 최고가	24,500원
52주 최저가	9,730원
주요 대주주	
김병규 외	25.91%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-18.7	-15.1
3M	-14.9	-17.5
6M	4.0	-3.9

주가차트



커먼모드필터와 EMI필터가 견인하는 EMC부품 사업의 성장

- 과거 주력 제품인 칩 바리스터 시장은 성장에 한계를 보이고 있으나 EMI필터와 커먼모드필터의 수요 증가로 전체 EMC부품 사업의 성장은 지속
- 현재 주력 제품인 커먼모드필터는 데이터의 생성과 삭제가 이뤄지는 디스플레이, 카메라모듈, 고속 인터페이스 단자 등에서 발생하는 커먼모드 노이즈를 제거하는 부품. 대용량의 데이터가 고속으로 처리되는 단말기의 고사양화에 따라 커먼모드 노이즈의 제거가 중요성을 더해가고 있어 스마트폰 시장이 중저가 제품을 위주로 성장하더라도 출하량 증가에 따른 수혜가 가능

소재 기술력과 생산능력의 확보로 NFC시장의 성장에 따른 수혜 예상

- 동사는 국내 최대의 NFC안테나 제조 업체로 핵심 소재인 페라이트(Ferrite)시트의 전 공정으로 내재화하고 있으며 생산능력도 세계 최대 수준을 확보
- 아시아 지역을 위주로 형성되고 있는 NFC시장이 글로벌 시장으로 확산될 경우 NFC안테나는 물론 수신감도를 향상시키는 페라이트시트에 대한 수요도 증가할 것으로 예상되어 이에 따른 수혜가 가능할 전망. 페라이트시트는 단말기의 무선충전모듈에도 적용될 수 있으며 무선충전시장의 잠재 규모는 상당한 수준에 이를 것으로 예상되는 바 전도 노이즈를 제거하는 칩 부품과 더불어 성장동력의 한 축이 될 것으로 판단

투자의견 BUY, 목표주가 16,000원으로 기업분석 시작

- 목표주가는 글로벌 동종기업의 2014E P/E Multiple인 13.8배에 올해 예상 EPS인 1,175원을 적용한 16,000원으로 산정하였으며 현재가 대비 36.2%의 상승여력이 있어 투자의견은 BUY를 제시
- 여타 EMC부품 기업 대비 수익성은 낮으나 커먼모드필터의 꾸준한 성장과 NFC안테나 및 핵심 소재인 페라이트시트 사업의 성장 가능성이 높고, HEV용 BLDC 모터 사업의 성과도 확대될 것으로 전망되어 중장기적인 시각의 투자 관점을 유지하는 것이 적합

Financial Data

12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	1,874	2,480	2,628	2,943	3,156
영업이익	164	224	223	263	278
세전이익	101	158	143	179	192
순이익	92	112	115	143	154
Net debt	1,094	1,019	1,204	1,085	923
BPS(원)	11,639	13,530	14,950	16,664	18,487
EPS(원)	950	1,148	1,175	1,469	1,578
PER(H/L) (배)	13.5/3.7	22.0/8.4	10.0	8.0	7.4
PBR(H/L) (배)	1.1/0.3	1.9/0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(H/L) (배)	6.8/4.3	8.2/4.7	5.4	4.7	4.2
ROE (%)	8.4	9.1	8.3	9.3	9.0

자료: 토러스투자증권 리서치센터

NFC 시장의 성장은 나의 꿈

투자의견 BUY, 목표주가
16,000원으로 기업분석 시작

아모텍에 대한 투자의견을 BUY로 목표주가를 16,000원으로 제시하며 기업분석을 시작한다. 목표주가는 각 사업부문별 매출비중을 감안한 글로벌 동종기업의 2014E P/E Multiple인 13.8배에 올해 예상 EPS인 1,175원을 적용하여 산정하였으며 현재가 대비 상승여력은 36.2%이다.

표1 아모텍 밸류에이션

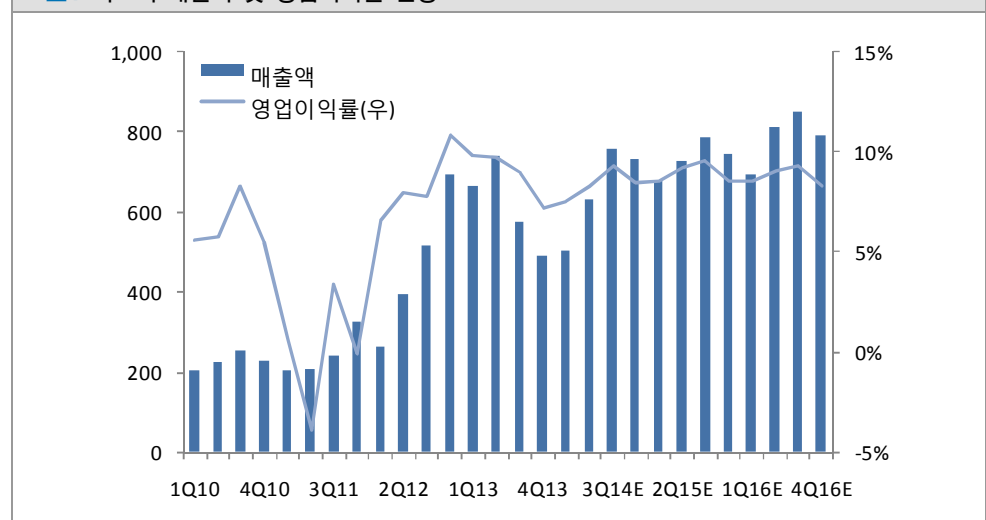
동종기업	2014E P/E	아모텍	
Murata	22.1	2014E EPS	1,175
Taiyo Yuden	13.4	EMC 43% Target P/E	13.8
Toko	12.3		
Chilisin	8.9	적정주가	16,000
Laired Technology	14.4	RF 44% 현재가	11,750
Hon Hai Precision	10.3	기타 13% 상승여력	36.2%

자료: Bloomberg, 토러스투자증권 리서치센터

칩 바리스터의 강자, EMI필터 및
커먼모드필터 등 EMC부품
포트폴리오 확보

아모텍은 칩 바리스터(가변저항 소자, 정전기에 의한 과전압을 제거하여 회로를 보호)를 핵심으로 한 ESD(Electrostatic Discharge, 정전기에 의한 방전)방호 소자 분야의 글로벌 선도 업체로 TDK 등과 함께 시장을 과점하고 있다. 모바일 기기의 회로에서 피뢰침 역할을 담당하는 칩 바리스터 시장은 이제 성숙기에 진입하고 있으며 고속 인터페이스, 디스플레이와 카메라모듈의 고해상도화, GHz대 고주파를 사용하는 셀룰러 및 근거리 통신용 다이버시티 안테나 등이 부착되는 현재의 모바일 기기에서는 전자파를 함께 차단할 수 있는 EMI(Electromagnetic Interference)필터로 시장의 성장 포인트가 이전되고 있다.

그림1 아모텍 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 토러스투자증권 리서치센터

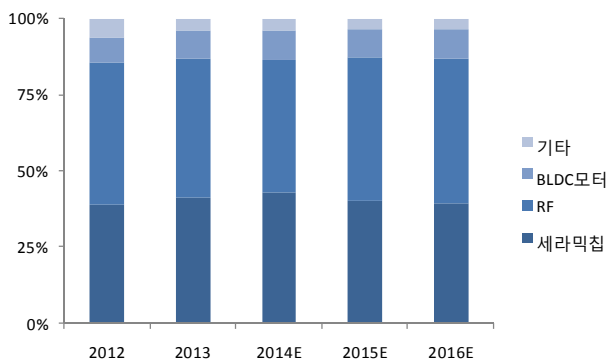
커먼모드필터, EMI필터는 성장 아이템

아모텍의 세라믹 칩 사업부문의 주요 아이টে은 칩 바리스터와 EMI필터 및 커먼모드 필터 등이다. 칩 바리스터는 연간 300억원 전후에서 매출이 정체되고 있으나 EMI필터와 커먼모드필터 등의 매출액은 증가하는 추세이며 올해 커먼모드필터의 매출액은 20% 이상 성장할 것으로 예상된다. 1) 커먼모드필터는 데이터의 생성과 삭제가 이뤄지는 디스플레이, 카메라모듈, 고속 인터페이스 단자 등에서 발생하는 커먼모드 노이즈를 제거하는 부품으로 대용량의 데이터가 고속으로 처리되는 단말기의 고사양화에 따라 중요성을 더해가고 있어 성장성이 높은 부품이다.

국내 최대 NFC용 페라이트 시트 생산능력 확보, 전 공정의 내재화로 NFC시장의 성장에 따른 수혜가 가능

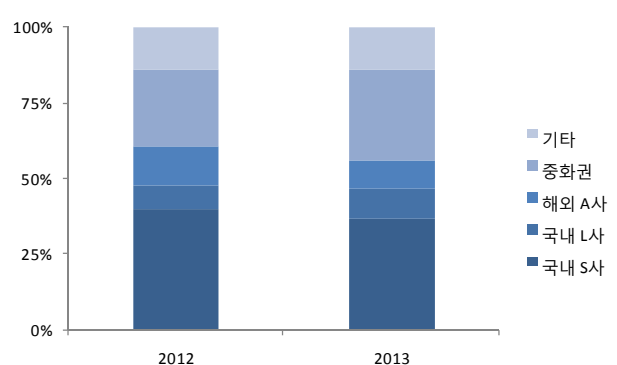
아모텍은 전도 노이즈 제거용 칩바리스터, EMI필터, 커먼모드필터 등과 함께 방사 노이즈를 제거하는 세라믹 계열의 차폐재를 생산하고 있으며 현재 이 분야의 글로벌 선도업체로 특성은 물론 생산능력도 확보하고 있다. 세라믹 계열의 차폐재는 산화철을 주성분으로 하는 페라이트(Ferrite)시트로 연자성(軟磁性)을 띄고 있어 배터리의 금속성분에 의한 노이즈를 흡수하여 NFC안테나의 송수신 감도를 높여주기 위해 사용되고 있다. 동사는 국내 최대의 NFC안테나 생산업체로 핵심소재인 페라이트시트를 자체적으로 생산하고 있어 NFC 단말기 시장의 성장과 함께 큰 수혜를 얻을 수 있을 것으로 판단한다. 또한 특성과 가격에 따라 적용분야가 달라질 수 있으나 2) 페라이트 시트는 무선충전기 등에도 감도를 높이기 위해 사용될 수 있어 생산능력과 기술력을 보유한 상태에서 전방산업의 성장에 따라 준비된 실적 성장이 가능할 전망이다.

그림2 아모텍 제품믹스 전망



자료: 토러스투자증권 리서치센터

그림3 아모텍 거래선 비중



자료: 토러스투자증권 리서치센터

표2 아모텍 실적전망

(억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E	2016E
매출액												
세라믹칩	261	242	273	247	242	277	319	290	1,023	1,128	1,191	1,243
RF	329	434	222	147	174	269	352	350	1,132	1,145	1,380	1,501
BLDC모터	56	57	55	65	61	61	62	69	233	253	271	302
기타	21	10	27	34	26	26	25	25	92	102	101	110
Total	667	743	577	493	503	633	758	734	2,480	2,628	2,943	3,156
영업이익	65	72	52	35	38	53	70	62	224	223	263	278
영업이익률	9.7%	9.7%	9.0%	7.1%	7.6%	8.4%	9.2%	8.4%	9.0%	8.5%	8.9%	8.8%

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	1,874	2,480	2,628	2,943	3,156
매출원가	1,422	1,902	1,991	2,225	2,387
매출총이익	452	578	638	717	769
매출총이익률(%)	24.1	23.3	24.3	24.4	24.4
판매비	288	353	415	454	491
영업이익	164	224	223	263	278
영업이익률(%)	8.8	9.0	8.5	9.0	8.8
EBITDA	340	415	434	472	492
EBITDA Margin	18.1	16.7	16.5	16.0	15.6
영업외손익	-64	-67	-80	-84	-86
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	34	34	45	50	49
금융비용	88	87	116	124	125
기타	-10	-13	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	101	158	143	179	192
법인세비용	9	46	29	36	38
계속사업순이익	92	112	115	143	154
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	92	112	115	143	154
당기순이익률(%)	4.9	4.5	4.4	4.9	4.9
지배지분순이익	92	112	115	143	154
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
매도가능금융자산평가	93	77	77	77	77
기타포괄이익	-22	24	24	24	24
포괄순이익	70	136	138	167	178
지배지분포괄이익	70	136	138	167	178
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	219	352	-66	247	296
당기순이익	92	112	115	143	154
비현금항목의 가감	303	340	310	319	328
감가상각비	126	151	172	187	203
외환손익	-29	-13	-89	-95	-88
지분법평가손익	-5	-16	0	0	0
기타	211	218	227	227	214
자산부채의 증감	-111	-10	-394	-109	-76
기타현금흐름	-7	-31	-29	-36	-38
투자활동 현금흐름	-350	-420	-240	-248	-257
투자자산	-61	27	0	0	0
유형자산	-271	-323	-140	-147	-154
기타	-18	-124	-100	-101	-103
재무활동 현금흐름	255	80	183	163	163
단기차입금	0	0	0	0	0
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	300	128	60	50	50
사채	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-45	-47	123	113	113
현금의 증감	122	9	-77	206	247
기초 현금	43	165	174	97	303
기말 현금	165	174	97	303	549
NOPLAT	137	177	178	211	222
FCF	-35	71	-145	163	206

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
비유동자산	1,900	2,036	1,964	1,903	1,843
유형자산	1,398	1,555	1,523	1,483	1,434
관계기업투자금	264	250	250	250	250
기타금융자산	4	6	6	6	6
기타비유동자산	235	225	185	164	152
유동자산	1,059	1,004	1,356	1,716	2,082
현금및현금성자산	161	174	97	303	549
매출채권 및 기타채권	423	375	546	610	653
재고자산	392	291	526	589	631
기타유동자산	82	164	187	215	248
자산총계	2,959	3,040	3,320	3,619	3,925
비유동부채	392	530	590	640	690
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	315	427	487	537	587
기타비유동부채	77	104	104	104	104
유동부채	1,434	1,191	1,273	1,355	1,433
매입채무 및 기타채무	421	269	291	322	351
단기차입금	878	702	702	702	702
유동성채무	113	188	248	298	348
기타유동부채	22	32	32	32	32
부채총계	1,825	1,721	1,864	1,995	2,124
지배지분	1,134	1,318	1,457	1,624	1,801
자본금	48	49	49	49	49
자본잉여금	253	283	283	283	283
이익잉여금	680	803	918	1,061	1,215
기타자본변동	152	183	207	230	254
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,134	1,318	1,457	1,624	1,801

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산 (원, 배)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	950	1,148	1,175	1,469	1,578
PER	12.3	10.1	10.0	8.0	7.4
BPS	11,639	13,530	14,950	16,664	18,487
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	3,509	4,256	4,458	4,843	5,048
EV/EBITDA	6.5	5.2	5.4	4.7	4.2
SPS	19,354	25,453	26,979	30,201	32,391
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,075	4,640	4,358	4,743	4,948
DPS	0	0	0	0	0

Financial Ratio					
12월 결산 (%)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율	91.5	32.3	6.0	11.9	7.3
영업이익 증가율	1,670.2	36.5	-0.5	18.1	5.5
순이익 증가율	-313.3	21.5	2.4	25.0	7.4
수익성					
ROIC	7.3	8.7	7.9	8.6	8.9
ROA	3.4	3.7	3.6	4.1	4.1
ROE	8.4	9.1	8.3	9.3	9.0
안정성					
부채비율	160.9	130.6	127.9	122.9	117.9
순차입금비율	96.5	77.3	82.7	66.8	51.2
이자보상배율	2.7	3.5	3.2	3.5	3.5

자료: 토러스투자증권 리서치센터

솔루에타 (154040)

| Analyst 이준희 02) 709-2724 jhlee74@taurus.co.kr

전자파 먹는 작은 하마

투자의견 BUY (신규)

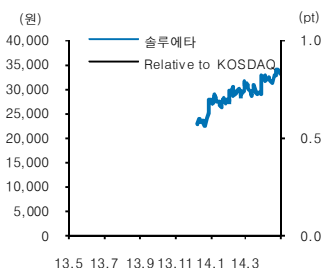
목표주가	46,000원
현재주가 (5월19일)	33,350원
Upside	37.9%

KOSDAQ	546.81pt
시가총액(보통주)	1,836억원
발행주식수	5,505천주
액면가	500원
자본금	26억원
60일 평균거래량	112천주
60일 평균거래대금	3,401백만원
외국인 지분율	1.2%
52주 최고가	34,050원
52주 최저가	22,200원
주요 대주주	
조재위 외	37.18%
NHN인베스트먼트	8.64%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.4	5.9
3M	20.2	16.5
6M		

주가차트



전자파 먹는 작은 하마

- 솔루에타의 주요 제품은 방사 노이즈를 차폐하는 테잎과 쿠션 등으로 글로벌 스마트폰 브랜드를 거래선으로 확보하고 있으며 미드엔드급 이상의 제품 포트폴리오를 보유
- 스마트폰용 고사양 부품은 폼팩터의 개선으로 더욱 밀착되고 있으며 GHz 영역을 사용하는 셀룰러 및 근거리 통신용 안테나는 원활한 송수신을 위해 다이버시티 안테나를 필수로 하는 등 모바일 기기의 방사 노이즈 차폐 부품은 중요성을 더해가고 있는 상황
- 3M과 유사한 사업 모델로 특성에 부합하는 차폐재를 군소 가공업체에 공급하고 있어 가격 협상력이 유지될 것으로 전망되어 수익성 확보가 가능할 것으로 판단

폴리머 흡수재로 아이템 확장

- 현재 동사가 생산하고 있는 제품은 반사와 접지를 통해 전자파를 차폐하고 있으며 흡수와 열변환시키는 흡수재로 제품 포트폴리오의 다각화를 추진
- 전자파의 일부를 반사 시키는 차폐재와 달리 흡수재는 송수신 감도에 민감한 영향을 주는 노이즈를 효과적으로 제거해야 하는 디지털라이저, NFC안테나 및 무선충전 분야 등에 적용. 동사는 가격 경쟁력과 가공 용이성 등의 강점을 보유한 폴리머 소재를 이용하여 동 시장에 진출할 계획

투자의견 BUY, 목표주가 46,000원으로 기업분석 시작

- 목표주가는 글로벌 동종기업의 2014E P/E Multiple인 13.0배에 올해 예상 EPS인 4,469원을 적용하고 유통주식수 부족에 따른 20%의 할인요인을 감안한 46,000원으로 산정하였으며 현재가 대비 37.9%의 상승여력이 있어 중소형 EMC부품주에서 최선호주로 BUY의견을 제시
- 성장성과 수익성이 뛰어나고 신규 제품으로 기존의 전방산업과 유사한 규모를 가진 또 하나의 시장을 확보할 수 있어 매출액 성장의 모멘텀을 강화시킬 수 있을 것으로 전망. 또한 정부 차원에서 인체에 영향을 미칠 수 있는 단말기 및 통신 기지국 등의 전자파에 대한 규제를 강화하고 있어 방사 노이즈의 차폐와 관련된 밸류체인에게는 좋은 성장 여건이 마련된 것으로 판단

Financial Data

12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	635	1,001	1,266	1,570	1,781
영업이익	113	225	292	349	378
세전이익	85	208	293	351	386
순이익	68	174	246	295	323
Net debt	167	-195	-277	-465	-707
BPS(원)	3,608	11,677	15,824	21,202	27,102
EPS(원)	2,845	5,635	4,469	5,352	5,874
PER(H/L) (배)	n/a	4.3/3.7	7.5	6.2	5.7
PBR(H/L) (배)	n/a	2.1/1.8	2.1	1.6	1.2
EV/EBITDA(H/L) (배)	n/a	4.1/3.9	4.9	3.6	2.7
ROE (%)	48.5	45.7	32.9	28.9	24.3

자료: 토러스투자증권 리서치센터

전자파 먹는 작은 하마

투자의견 BUY, 목표주가
46,000원으로 기업분석 시작

솔루에타에 대한 투자의견을 BUY로 목표주가를 46,000원으로 제시하며 기업분석을 시작한다. 목표주가는 국내외 동종기업의 2014E P/E Multiple 13.0배에 올해 예상 EPS인 4,469원을 적용하고 유통주식수의 부족에 따른 20%의 할인요인을 감안하여 산정하였다. IPO 이전에 지분을 보유하고 있던 기관투자자의 지분이 매도될 경우 오버행 이슈의 해소와 유통주식수 증가로 할인 요인도 제거될 수 있을 것으로 판단한다.

표1 솔루에타 밸류에이션

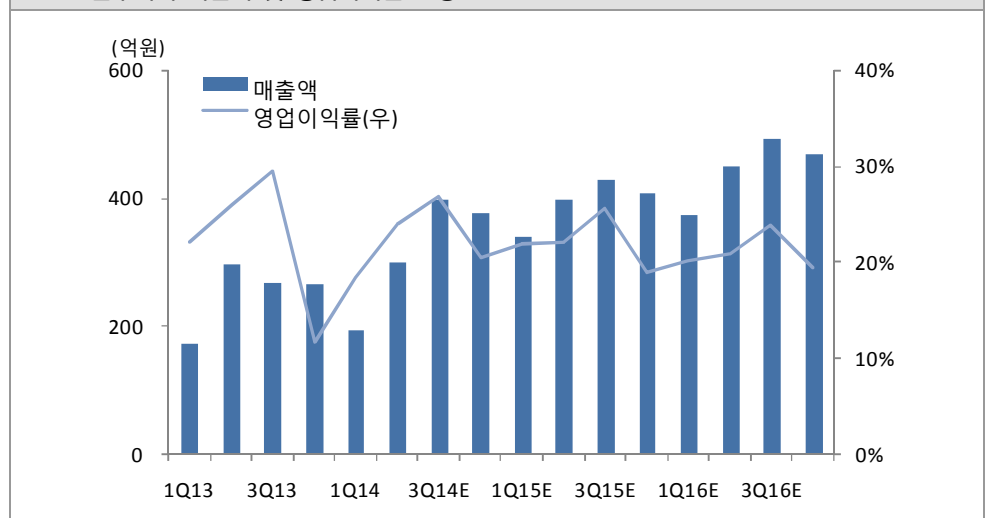
동종기업	2014E P/E	솔루에타
TDK	27.3	2014E EPS 4,469
Murata	22.1	Target P/E 13.0
Taiyo Yuden	13.4	
Toko	12.3	유동성 할인 20%
3M	18.9	적정주가 46,000
아모텍	7.7	현재가 33,350
이녹스	6.1	상승여력 37.9%

자료: Bloomberg, 토러스투자증권 리서치센터

단말기의 방사 노이즈 차폐
요구는 지속적으로 강화, 다수의
중간 가공업체에 대한 가격
협상력 확보

솔루에타의 주요 제품은 방사 노이즈를 차폐하는 테잎과 쿠션 등으로 국내외 글로벌 스마트폰 브랜드를 모두 거래선으로 하고 있으며 미드엔드급 이상의 제품 포트폴리오를 확보하고 있다. 1) 스마트폰의 고사양화와 폼팩터의 개선으로 부품들은 밀착되어 있어 기기의 오작동을 방지하기 위한 방사 노이즈의 효과적인 차폐는 중요성을 더해가고 있다. 또한 기기 내부에서 발생하는 2) 방사 노이즈의 외부 유출은 사용자를 전자파에 노출시키는 위험성이 있어 이에 대한 규제도 강화되고 있다. 따라서 동사가 직면하는 영업환경은 향후에도 지속적으로 개선될 전망이다 3) 다수의 중간 가공 업체에 대한 가격 협상력을 바탕으로 높은 수익성도 유지될 수 있을 것으로 판단한다.

그림1 솔루에타 매출액 및 영업이익률 전망

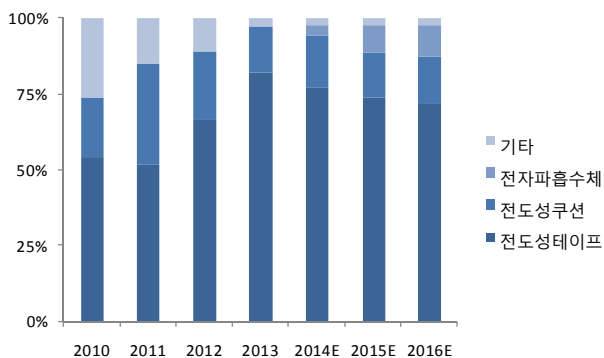


자료: 토러스투자증권 리서치센터

전자파 반사재에 이어 흡수재로
제품 다각화 추진, 폴리머
소재의 특성상 가격과 가공성
등을 무기로 상업화 추진

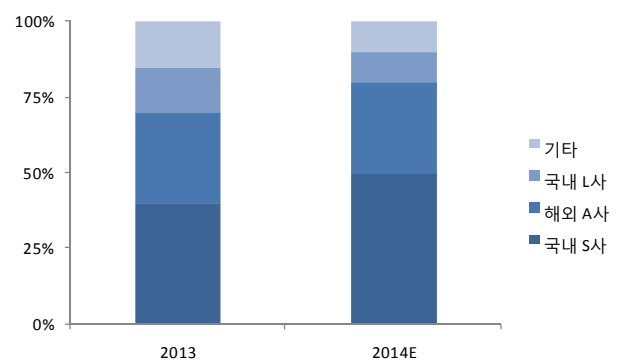
솔루에타는 전자파 반사재와 유사한 시장 규모를 가지고 있는 것으로 추정되는 흡수재로
제품 다각화를 추진 중이다. 전자파 흡수재는 NFC, 무선충전, 디지털타이저(터치스크린
등) 등에 부착되어 외부 노이즈를 흡수, 열변환 함으로써 감도를 높이는 역할을 한다.
초기 목표시장인 NFC안테나의 경우 현재 페라이트시트를 사용하여 배터리의
금속성분에 의한 신호 방해를 제거하고 있다. 동사는 전도성 폴리머 소재를 사용하여
가격과 가공 용이성 등을 경쟁 무기로 상업화를 추진 중이다. 향후 요구 특성을 구현할
수 있을 경우 빠른 시장의 확대가 예상되는 NFC와 무선충전 등을 전방산업으로
확보하게 됨으로써 실적 성장의 속도를 배가 시킬 수 있는 요인이 될 것으로 전망한다.

그림2 솔루에타 매출비중 전망



자료: 토러스투자증권 리서치센터

그림3 솔루에타 거래선 비중 전망



자료: 토러스투자증권 리서치센터

표2 솔루에타 실적전망

(억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E	2016E
매출액												
전도성테이프	145	274	222	180	142	247	312	278	821	979	1,162	1,279
전도성쿠션	21	18	40	75	48	46	61	60	154	215	229	279
전자파흡수체	0	0	0	0	0	0	16	31	0	47	148	188
기타	6	5	6	9	4	6	8	7	26	25	31	35
Total	172	297	268	264	194	299	397	376	1,001	1,266	1,570	1,781
영업이익	38	77	79	31	36	72	107	77	225	292	349	378
영업이익률	22.1%	25.9%	29.5%	11.7%	18.6%	24.1%	27.0%	20.5%	22.5%	23.1%	22.2%	21.2%

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	635	1,001	1,266	1,570	1,781
매출원가	433	671	856	1,069	1,240
매출총이익	202	330	410	500	541
매출총이익률(%)	31.8	32.9	32.4	31.9	30.4
판매비	89	105	119	152	163
영업이익	113	225	292	349	378
영업이익률(%)	17.8	22.5	23.0	22.2	21.2
EBITDA	128	247	318	380	413
EBITDA Margin	20.2	24.7	25.1	24.2	23.2
영업외손익	-28	-17	2	3	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	9	13	19
금융비용	15	14	6	8	8
기타	-15	-4	-1	-2	-2
법인세비용차감전순이익	85	208	293	351	386
법인세비용	17	34	47	57	62
계속사업순이익	68	174	246	295	323
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	174	246	295	323
당기순이익률(%)	10.8	17.4	19.4	18.8	18.2
지배지분순이익	68	174	246	295	323
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	1	1	1	1
포괄순이익	65	176	247	296	325
지배지분포괄이익	65	176	247	296	325
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	27	98	201	243	298
당기순이익	68	174	246	295	323
비현금항목의 가감	64	76	72	83	88
감가상각비	15	22	27	31	35
외환손익	-4	-2	-5	-7	-8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	53	56	50	59	61
자산부채의 증감	-89	-120	-73	-86	-64
기타현금흐름	-11	-28	-47	-57	-62
투자활동 현금흐름	-62	-162	-134	-68	-72
투자자산	-6	-2	0	0	0
유형자산	-59	-33	-120	-53	-55
기타	3	-128	-14	-15	-17
재무활동 현금흐름	23	213	235	234	234
단기차입금	8	-21	0	0	0
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	34	6	0	0	0
사채	-1	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-18	228	235	234	234
현금의 증감	-12	148	68	174	225
기초 현금	19	7	155	223	398
기말 현금	7	155	223	398	623
NOPLAT	81	196	244	292	317
FCF	-52	65	78	185	233

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
비유동자산	182	189	282	304	323
유형자산	162	175	268	290	309
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	6	8	8	8	8
기타비유동자산	13	7	6	6	6
유동자산	265	668	856	1,169	1,509
현금및현금성자산	7	155	223	398	623
매출채권 및 기타채권	182	229	295	373	440
재고자산	70	151	191	237	269
기타유동자산	6	133	146	161	177
자산총계	447	858	1,138	1,473	1,833
비유동부채	93	38	38	38	38
사채	8	0	0	0	0
장기차입금	38	26	26	26	26
기타비유동부채	47	13	13	13	13
유동부채	213	196	229	268	302
매입채무 및 기타채무	97	118	151	190	224
단기차입금	61	40	40	40	40
유동성채무	10	17	17	17	17
기타유동부채	45	21	21	21	21
부채총계	306	234	267	306	341
지배지분	141	623	871	1,167	1,492
자본금	20	26	26	26	26
자본잉여금	14	298	298	298	298
이익잉여금	121	297	543	837	1,161
기타자본변동	-14	3	4	6	7
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	623	871	1,167	1,492

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산 (원, 배)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	2,845	5,635	4,469	5,352	5,874
PER	0.0	4.2	7.5	6.2	5.7
BPS	3,608	11,677	15,824	21,202	27,102
PBR	0.0	2.0	2.1	1.6	1.2
EBITDAPS	3,281	6,200	5,789	6,896	7,504
EV/EBITDA		4.1	4.9	3.6	2.7
SPS	16,468	25,080	23,026	28,506	32,349
PSR	0.0	0.9	1.4	1.2	1.0
CFPS	3,424	6,284	5,768	6,856	7,469
DPS	0	0	0	0	0

Financial Ratio					
12월 결산 (%)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율		57.6	26.5	23.9	13.5
영업이익 증가율		99.1	29.6	19.5	8.5
순이익 증가율		155.6	40.7	20.0	9.8
수익성					
ROIC	27.2	54.4	48.3	45.4	42.9
ROA	15.3	26.8	24.6	22.6	19.6
ROE	48.5	45.7	32.9	28.9	24.3
안정성					
부채비율	217.3	37.6	30.7	26.2	22.8
순차입금비율	118.4	-31.3	-31.8	-39.9	-47.4
이자보상배율	8.3	20.5	108.1	129.2	140.1

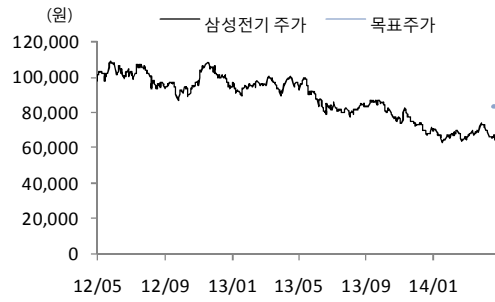
자료: 토러스투자증권 리서치센터

Compliance Notice

투자의견			
기업	STRONG BUY BUY TRADING BUY WATCH SELL	BUY 등급 중 더 높은 수익률이 예상되는 경우 20% 또는 30% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 0%~20% 이내의 등락이 예상되는 경우 기회가 오면 BUY 의견을 제시할 수 있는 경우 0% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우	단, 업종 및 기업특성을 고려해 $\pm 10\%$ 내의 조정치 감안 가능
업종	OVERWEIGHT NEUTRAL UNDERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2014년 5월 20일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사항료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

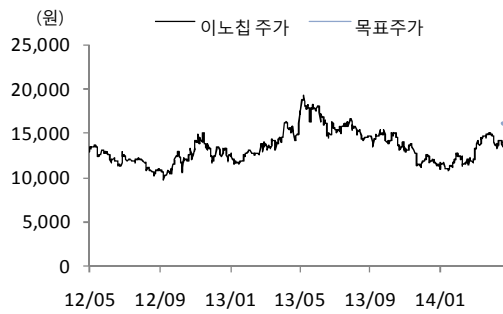
삼성전기 목표주가 차트



삼성전기 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2015년 5월 20일	BUY	83,000원

이노칩 목표주가 차트



이노칩 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2014년 5월 20일	BUY	16,000원

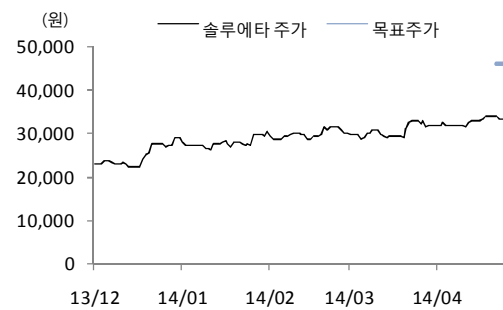
아모텍 목표주가 차트



아모텍 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2014년 5월 20일	BUY	16,000원

솔루에타 목표주가 차트



솔루에타 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2014년 5월 20일	BUY	46,000원

www.taurus.co.kr

본사 서울 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 3층 T. 02 709 2300
영업부 서울 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 17층 T. 02 709 2313