

Sector comment

Korea / Handsets

18 July 2014

OVERWEIGHT

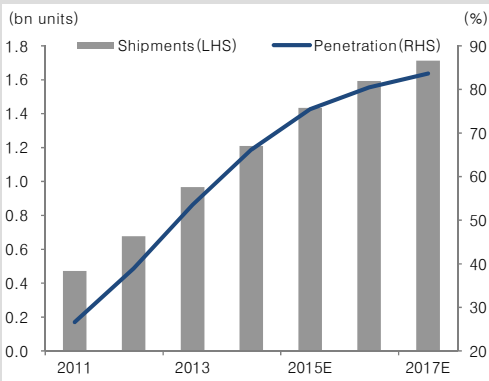


Stocks under coverage

Company	Rating	Price	Target price
LG 전자 (066570 KS)	BUY	75,800	85,000
삼성전기 (009150 KS)	HOLD	59,600	64,000
LG 이노텍 (011070 KS)	HOLD	139,000	105,000
실리콘웍스 (108320 KS)	BUY	24,300	28,000
멜파스 (096640 KS)	HOLD	6,310	7,200

(주: 7 월 17 일 종가 기준)

글로벌 스마트폰 출하량 및 침투율



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용재

3774 1938 yongjei@miraeasset.com

핸드셋

단기 실적 재점검

2Q LG전자, LG 이노텍 실적 호조 전망

차주부터 2Q14 실적 발표 시작. 삼성전자 스마트폰 최대 부품 업체인 삼성전기 실적 부진이 예상되는 가운데, LG 계열사 실적 호조 전망. 2Q 삼성전기 영업이익은 갤럭시 S5 판매부진, 단가인하 이슈로 시장기대치(659 억원)을 하회하는 249 억원 (+65% QoQ, -89% YoY)을 추정. 반면 LG 전자는 시장기대치 (5,225 억원)에 부합하는 5,301 억원(+5% QoQ, +10% YoY)을 예상, LG 이노텍은 시장기대치(777 억원)에 부합하는 765 억원을 기록할 것으로 추정.

3Q LG전자 실적 둔화 전망

3분기 갤럭시 부품 업종의 기저효과가 예상되는 가운데, LG 계열은 분기 실적 모멘텀이 둔화될 것으로 판단. 3Q LG 전자는 MC 부문 실적 호조로 영업이익은 컨센서스 (4,043 억원)을 상회하는 5,145 억원을 기록할 것이나, 이는 2분기 대비 3% 하락한 수치. LG 이노텍은 주 거래선 신규 스마트폰 출시에 따른 카메라 가동률 상승, LED 적자축소 영향으로 영업이익 951 억원(+24% QoQ)을 추정. 이는 시장기대치(911 억원)를 상회하는 수준이나 분기 이익 개선세는 둔화될 전망(최근 3 개 분기 영업이익 상승률 평균 30%). 삼성전기 영업이익은 661 억원으로 추정. 2분기 대비 166% 상승할 것이나, 전년 대비 60% 하락한 수치이며 컨센서스(1,096 억원)를 하회할 전망.

LG전자(066570) 매수 유지, TP: 85,000 원 유지

하반기 구조적인 스마트폰 수요 둔화, 애플 아이폰 6 출시, 중국 경쟁사의 LTE 시장 진입 영향으로 향후 MC 부문 이익 레버리지 효과는 기대치를 소폭 하회할 전망. 이에 전사 영업이익을 2014 년/2015 년 각각 2 조원/2.3 조원 추정, 기존 대비 1%/4% 하향. 이익추정치를 하향 조정함에 따라 Eternal ROE 를 10.1%로 기존 대비 0.3% 하향 조정. 단 MC 부문 흑자기조는 지속될 것으로 투자 의견 매수 유지, 또한 ROE 추정치 변동이 미미하므로 기존 목표주가 85,000 원 유지. 현 주가는 2014E P/B 1.1x, ROE 7.5%에서 거래 중.

삼성전기(009150) 중립 유지, TP: 64,000 원 유지

하반기 구조적 시장 수요 둔화, 중국 경쟁사 LTE 시장 진입으로 삼성전자 글로벌 스마트폰 점유율은 2014 년/2015 년 각각 27%/23%로 6ppt YoY/4ppt YoY 둔화될 전망. 이에 부품 최대 공급업체인 삼성전기 대한 투자 의견 중립, 목표주가 64,000 원 유지. ESL, 터치 등 신제품 성장성은 유효하나 매출비중은 2014 년/2015 년 각각 2%/5%로 미미할 전망. 전방 산업 부진으로 이익 모멘텀이 둔화될 것으로 판단. 2014 년/2015 년 영업이익을 각각 1,567 억원/2,182 억원으로 기존추정치 대비 28%/27% 하향 조정. 현 주가는 2014E P/B 1.1x, ROE 1.7%에서 거래 중.

LG 이노텍(011070) 중립 유지, TP: 105,000 원 유지

LG 이노텍에 대한 지난 투자 의견 중립, 목표주가 105,000 원을 유지. 하반기 카메라, 기판, LED 전 부문 실적 개선세가 예상되며, 특히 애플 신제품 출시 관련 카메라 부문 이익 모멘텀이 두드러질 전망. 2014 년 영업이익을 3,140 억원으로 추정하며 전년 대비 132% 개선될 예상. 하지만 현 주가는 2014E P/B 1.8x, ROE 10.9%에서 거래 중으로 과거 LED 호황기 시점인 2010 년 밸류에이션(P/B 1.8x, ROE 16.6%) 값에 근접, 경쟁사(삼성전기, CREE, Toyoda Gosei) 밸류에이션 산술 평균 값 1.3x 을 상회. Target P/B 는 1.3x (Rf=2.8%, beta=1.0, Rp=6.1%)를 제시하며, 현 주가는 밸류에이션 매력에 낮다고 판단.

Figure 1 핸드셋 섹터 커버리지 기업 실적 및 목표주가 변경 요약

	Rating	Target price (KRW)		2014E Valuation (x)		New earnings (KRWbn)			Change (%)		
Company		New	Old	P/E	P/B	2Q14	2014E	2015E	2Q14	2014E	2015E
LG전자 (066570 KS)	BUY	85,000	85,000	13.8	1.1						
Sales						16,169	64,041	69,246	0.0	(0.0)	(0.4)
OP						530	1,991	2,297	0.0	(0.9)	(4.1)
NI						279	920	1,347	0.0	(1.5)	(5.2)
삼성전기(009150 KS)	HOLD	64,000	64,000	65.8	1.1						
Sales						1,831	7,525	7,988	(2.9)	(1.4)	(1.7)
OP						25	157	218	(22.3)	(28.5)	(26.5)
NI						6	72	141	(46.8)	(39.8)	(29.7)
LG 이노텍 (011070 KS)	HOLD	105,000	105,000	18.2	1.8						
Sales						1,559	6,503	6,970	(0.0)	(0.3)	(5.0)
OP						76	315	387	(0.7)	3.4	(7.6)
NI						41	170	227	(1.6)	5.1	(9.9)
실리콘웍스(108320 KS)	BUY	28,000	31,000	13.7	1.3						
Sales						82	402	434	(9.6)	(4.5)	(0.6)
OP						4	32	36	(48.2)	(13.8)	(5.6)
NI						3	29	34	(47.9)	(13.8)	(5.0)
멜파스(096640 KS)	HOLD	7,200	8,200	-	0.9						
Sales						65	286	242	(16.9)	(5.4)	(41.6)
OP						(4)	(13)	(1)	26.5	25.0	(119.0)
NI						(5)	(16)	(7)	2.4	(0.8)	(334.1)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Company Analysis

1. LG전자 (066570 KS, BUY, TP: 85,000 원)
2. 삼성전자 (009150 KS, HOLD, TP: 64,000 원)
3. LG이노텍 (011070 KS, HOLD, TP: 105,000 원)
4. 실리콘웍스 (108320 KS, BUY, TP: 28,000 원)
5. 멜파스 (096640 KS, HOLD, TP: 7,200 원)

Company update

Korea / Handsets

18 July 2014

BUY

목표주가 **85,000** 원
현재주가 (17 July 2014) **75,800** 원

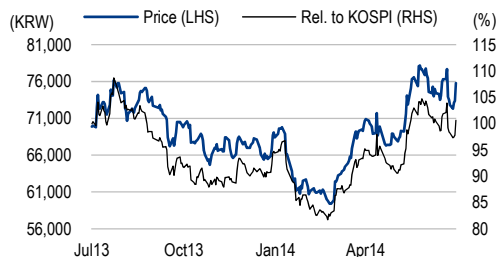
Upside/downside (%) 12.1
KOSPI 2,020.90
시가총액 (십억원) 12,405
52주 최저/최고 59,400 - 78,200
일평균거래대금 (십억원) 56.87
외국인 지분율 (%) 19.8

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
매출액 (십억원)	58,140	64,041	69,246	73,158
영업이익 (십억원)	1,284.7	1,991.5	2,297.1	3,020.2
당기순이익 (십억원)	222.7	919.9	1,347.1	1,893.5
수정순이익 (십억원)	176.8	902.0	1,346.7	1,892.9
EPS (원)	1,080	5,512	8,229	11,567
EPS 성장률 (%)	91.3	410.3	49.3	40.6
P/E (x)	63.0	13.8	9.2	6.6
EV/EBITDA (x)	5.6	4.2	4.5	3.6
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B (x)	1.0	1.1	1.0	0.9
ROE (%)	1.9	7.5	10.1	12.7
순차입금/자기자본 (%)	51.1	28.0	47.1	36.2

Change to EPS	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
변경후 (원)	1,080	5,512	8,229	11,567
변경전 (원)	1,080	5,595	8,680	11,719

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(5.7)	3.8	4.6
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(6.6)	2.4	(2.5)

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraesasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraesasset.com

LG 전자 (066570 KS)

아쉬운 환경 변수

Event

하반기 구조적인 스마트폰 수요 둔화, 애플 아이폰 6 출시 영향으로 공급자 경쟁이 재점화될 전망이다. 또한 하반기를 기점으로 중국 경쟁사의 LTE 시장 진입이 본격화될 예정이다. 이에 MC 부문 이익 추정치를 소폭 하향 조정.

Impact

MC 부문: 하반기 공급자 경쟁 재점화

구조적인 스마트폰 수요 둔화로 안드로이드폰 수요는 상반기 대비 10% 증가에 그친 5 억대를 기록할 전망이다. 스마트폰 침투율은 연말 70% 수준까지 상승할 예정이다. 반면 2분기 미디어텍의 LTE 솔루션 공급으로 하반기 중국 경쟁사의 LTE 시장진입이 본격화될 것으로 판단. 또한 애플 아이폰 6 출시, 삼성전자 갤럭시 S5 재고조정으로 공급자 경쟁이 기대이상 고조될 가능성은 다분. 이에 MC 부문 마케팅 비용이 기대보다 소폭 증가할 예정이다. MC 부문 2014/2015년 영업이익 추정치를 2,681/3,841 억원으로 기존 대비 각각 10/3% 하향 조정.

HE 부문: 계절적 성수기 진입

하반기 계절적 성수기 진입으로 LCD TV 판매량은 상반기 대비 19% 증가한 18 백만대를 기록할 전망이다. 47" 이상 TV 판매비중은 상반기 대비 3ppt 상승한 25%를 기록할 것이며, UHD TV 판매량은 상반기 대비 4 배 증가한 0.8 백만대를 추정. 이에 3분기/4분기 영업이익은 각각 1,496 억원/1,761 억원으로 추정(2분기 영업이익 1,459 억원 추정).

HA/AC 부문: 비수기 진입

하반기 백색가전/에어컨 계절적 비수기 진입으로 분기 실적 모멘텀이 둔화될 것으로 판단. 수익성이 높은 프리미엄 백색가전/시스템 에어컨 판매비중은 지속 상승할 예정이다. 중국 경기지표 개선 영향으로 주 원자재인 전기동 가격은 \$7,000/t 내외 하향 안정화 될 전망이다. 이에 3분기 HA/AC 부문 영업이익을 각각 1,183 억원/220 억원 추정, 전년 동기 대비 각각 9%/13% 성장할 전망이다.

Action and recommendation

투자의견 매수, 목표주가 85,000 원 유지

글로벌 스마트폰 소비 둔화, 공급자 경쟁 고조로 하반기 MC 부문 비용 지출은 기대치를 소폭 상회할 예정이다. 이에 MC 부문 이익 레버리지 효과가 기대 수준에 못 미칠 것으로 추정, 2014년/2015년 전사 영업이익을 각각 2,0조원/2,3조원으로 기존 대비 1%/4% 하향. 이익추정치 하향함에 따라 Eternal ROE는 10.1%로 기존 대비 0.3ppt 하향 조정. 단 2Q14를 기점 향후 MC 부문 흑자기조가 유지될 것으로, 기존 투자의견 매수 유지. 또한 ROE 추정치 변동이 미미하므로 목표주가 85,000 원 유지. 현 주가는 2014E P/B 1.1x, ROE 7.5%에서 거래 중이며 주가 상승여력은 12% 수준.

Figure 1 LG 전자 P/B valuation

Element	Note	
Sustainable COE (%)	Risk-free 2.8%; beta 0.9; risk premium 6.1%	8.5
Sustainable ROE (%)	3-year average (2014~2016)	10.1
Terminal growth rate (%)		0.0
Target P/B (x)	(ROE-terminal growth rate)/ (COE-terminal growth rate)	1.2
BPS (KRW)	Expectation for 2014	69,940
Fair value per share (KRW)	Target P/B x BPS	85,000

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 Earnings forecast changes

(KRW bn)		1Q14	2Q14E			Difference	2014E			Difference
			Cons.	New	Previous	(%)	Cons.	New	Previous	(%)
Sales		14,275	15,639	16,169	16,169	0.0	61,292	64,041	64,056	(0.0)
HE		4,947		5,009	5,009	0.0		20,883	20,883	0.0
MC		3,407		4,081	4,081	0.0		17,241	17,241	0.0
HA		2,718		3,272	3,272	0.0		12,652	12,652	0.0
AC		1,220		1,763	1,763	0.0		4,900	4,900	0.0
LG Innotek		1,459		1,559	1,559	0.0		6,503	6,522	(0.3)
OP		504	522	530	530	(0.1)	1,786	1,991	2,010	(0.9)
HE		240		146	146	0.0		712	712	0.0
MC		(9)		37	37	0.0		268	297	(9.7)
HA		109		115	115	0.0		443	443	0.0
AC		90		173	173	0.0		293	293	0.0
LG Innotek		63		76	77	(0.4)		315	305	3.5
OPM (%)		3.5	3.3	3.3	3.3	0.0ppt	2.9	3.1	3.1	0.0ppt
HE		4.9		2.9	2.9	0.0ppt		3.4	3.4	0.0ppt
MC		(0.3)		0.9	0.9	0.0ppt		1.6	1.7	-0.2ppt
HA		4.0		3.5	3.5	0.0ppt		3.5	3.5	0.0ppt
AC		7.4		9.8	9.8	0.0ppt		6.0	6.0	0.0ppt
LG Innotek		4.3		4.9	4.9	0.0ppt		4.9	4.7	0.2ppt
NI		93	270	279	279	(0.1)	847	920	934	(1.5)
NPM (%)		0.6	1.7	1.7	1.7	0.0ppt	1.4	1.4	1.5	0.0ppt
			2014E			Difference	2015E			Difference
			Cons.	New	Previous	(%)	Cons.	New	Previous	(%)
EPS (KRW)			4,845	5,512	5,595	(1.5)	6,826	8,229	8,680	(5.2)
BPS (KRW)			70,579	69,940	70,015	(0.1)	77,060	77,184	77,668	(0.6)

자료: LG 전자, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 LG 전자 Historical valuation (P/E, P/B)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
EPS	KRW	2,963	13,906	8,290	(3,132)	565	5,036	5,512	8,229
BPS	KRW	50,011	60,914	76,009	71,303	65,248	69,330	69,940	77,184
P/E	(x)	24.7	8.5	13.9	—	130.4	63.0	13.8	9.2
	high	54.1	10.4	15.1	—	165.3	65.5		
	Low	23.1	4.8	10.9	—	99.4	59.9		
P/B	(x)	1.5	1.9	1.5	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0
	high	3.2	2.4	1.6	1.7	1.4	1.1		
	low	1.4	1.1	1.2	0.7	0.9	1.0		
ROE	(%)	14.7	30.2	11.3	(3.4)	0.8	1.9	7.5	10.1

자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 LG 전자 실적 추정 요약

(KRWbn)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2014E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2015E
Sales by division															
Total sales	14,101	15,232	13,892	14,915	58,140	14,275	16,169	16,578	17,019	64,041	16,057	17,033	17,768	18,387	69,246
QoQ (%)	—	8.0	(8.8)	7.4	5.5	(4.3)	13.3	2.5	2.7	10.1	(5.7)	6.1	4.3	3.5	8.1
HE	4,819	5,116	4,852	5,790	20,577	4,947	5,009	5,035	5,892	20,883	4,713	5,000	5,176	6,239	21,129
MC	3,202	3,123	3,045	3,592	12,962	3,407	4,081	5,044	4,709	17,241	4,638	4,714	5,796	5,343	20,490
HA	2,806	3,187	2,967	2,839	11,799	2,718	3,272	3,230	3,432	12,652	3,256	3,419	3,441	3,729	13,845
AE	1,217	1,734	973	720	4,643	1,220	1,763	1,098	819	4,900	1,345	1,814	1,133	831	5,123
Others	858	891	809	802	3,360	872	840	831	823	3,366	815	815	823	831	3,285
LG이노텍	1,551	1,521	1,596	1,544	6,212	1,459	1,559	1,737	1,749	6,503	1,673	1,649	1,814	1,835	6,970
Total OP	350	479	218	238	1,285	504	530	515	443	1,991	537	635	561	564	2,297
QoQ (%)	—	37.1	(54.6)	9.3	5.9	111.7	5.2	(2.9)	(13.9)	55.0	21.2	18.3	(11.6)	0.5	15.3
HE	11	94	124	171	400	240	146	150	176	712	201	198	161	219	779
MC	133	61	(80)	(43)	71	(9)	37	146	93	268	37	62	167	118	384
HA	102	122	109	83	415	109	115	118	101	443	131	120	126	109	486
AE	82	171	20	7	280	90	173	22	8	293	99	178	23	8	308
Others	6	(4)	(12)	(10)	(20)	14	(17)	(17)	(16)	(36)	(18)	(21)	(24)	17	(46)
LG이노텍	16	36	56	29	136	63	76	95	81	315	87	99	108	93	387
OPM	2.5	3.1	1.6	1.6	2.2	3.5	3.3	3.1	2.6	3.1	3.3	3.7	3.2	3.1	3.3
HE	0.2	1.8	2.6	2.9	1.9	4.9	2.9	3.0	3.0	3.4	4.3	4.0	3.1	3.5	3.7
MC	4.1	2.0	(2.6)	(1.2)	0.5	(0.3)	0.9	2.9	2.0	1.6	0.8	1.3	2.9	2.2	1.9
HA	3.6	3.8	3.7	2.9	3.5	4.0	3.5	3.7	2.9	3.5	4.0	3.5	3.7	2.9	3.5
AE	6.7	9.9	2.0	1.0	6.0	7.4	9.8	2.0	1.0	6.0	7.4	9.8	2.0	1.0	6.0
Others	0.7	(0.5)	(1.4)	(1.3)	(0.6)	1.6	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(1.1)	(2.2)	(2.6)	(2.9)	2.0	(1.4)
Pretax	177	232	139	28	577	289	372	425	306	1,392	415	479	474	428	1,796
Tax	155	77	31	92	354	196	93	106	76	472	104	120	118	107	449
NI	22	156	109	(64)	223	93	279	319	229	920	312	359	355	321	1,347
NPM (%)	0.2	1.0	0.8	(0.4)	0.4	0.6	1.7	1.9	1.3	1.4	1.9	2.1	2.0	1.7	1.9

자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터

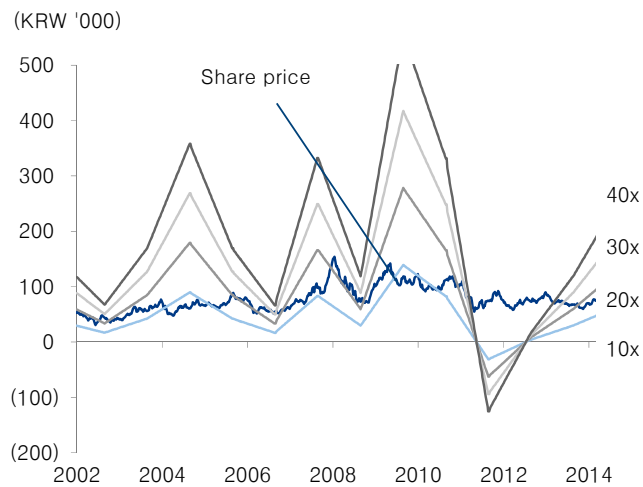
Figure 5 LG 전자 Handset peers valuation table

	LG전자	Apple	삼성전자	HTC	ZTE	Lenovo	Blackberry
Code	066570 KS	AAPL US	005930 KS	2498 TT	763 HK	992 HK	BBRY US
Rating	BUY	NR	BUY	NR	NR	NR	NR
Price(KRW,US\$,HK\$,NT\$)	75,800	95	1,330,000	136	16.3	11.0	10.0
Market cap.(US\$ m)	12,057	571,492	190,409	3,811	7,443	14,663	5,253
Sales (US\$ m)							
2011	49,021	108,249	149,080	15,849	13,348	21,594	19,907
2012	46,967	156,508	178,621	9,774	13,332	29,574	18,423
2013	53,145	170,910	209,026	6,851	13,797	33,873	11,073
2014E	62,176	181,795	203,400	6,859	14,299	44,926	3,913
2015E	68,696	195,177	206,803	7,075	15,702	53,192	3,930
OP (US\$ m)							
2011	310	33,790	13,964	2,341	426	369	4,636
2012	1,047	55,241	25,802	637	(200)	594	1,852
2013	1,174	48,999	33,622	(127)	395	800	(900)
2014E	1,913	51,807	30,392	34	525	1,139	(420)
2015E	2,196	54,620	29,712	64	645	1,376	(194)
NI (US\$ m)							
2011	(424)	25,922	12,070	2,109	319	273	3,411
2012	83	41,733	20,593	569	(450)	473	1,164
2013	203	37,037	27,257	(45)	251	635	(646)
2014E	878	38,806	25,348	37	413	860	(289)
2015E	1,275	40,965	24,131	59	495	1,064	(151)
P/E (x)							
2011	—	14.6	11.6	6.8	32.4	20.1	10.4
2012	180.4	15.1	9.7	14.9	—	19.3	3.3
2013	63.0	12.1	6.8	—	28.7	16.1	—
2014E	13.8	15.0	7.5	99.9	17.6	18.0	—
2015E	9.2	13.7	8.1	60.5	14.7	14.4	—
P/B (x)							
2011	1.0	4.9	1.9	4.1	2.8	3.1	3.9
2012	1.1	5.3	2.2	3.1	1.7	3.9	0.7
2013	1.0	3.5	1.6	1.5	2.0	3.9	0.7
2014E	1.1	4.9	1.3	1.4	1.8	4.1	1.8
2015E	1.0	4.3	1.2	1.4	1.6	3.5	1.8
EV/EBITDA (x)							
2011	10.8	8.3	5.3	4.6	17.2	5.2	5.8
2012	6.2	8.6	4.9	8.5	153.2	7.0	1.6
2013	5.6	5.5	3.4	—	11.3	7.3	4.2
2014E	4.2	7.4	3.0	14.5	9.6	9.8	40.6
2015E	4.5	6.6	2.5	12.2	8.0	7.9	20.9
ROE (%)							
2011	(3.4)	41.7	15.1	70.4	8.7	15.9	41.2
2012	0.8	42.8	22.3	18.5	(12.4)	22.5	12.2
2013	1.9	30.6	23.3	(0.9)	6.9	25.3	(6.6)
2014E	7.5	31.6	16.7	1.2	10.5	24.5	(9.4)
2015E	10.1	32.7	13.6	2.1	11.4	25.4	(5.1)

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

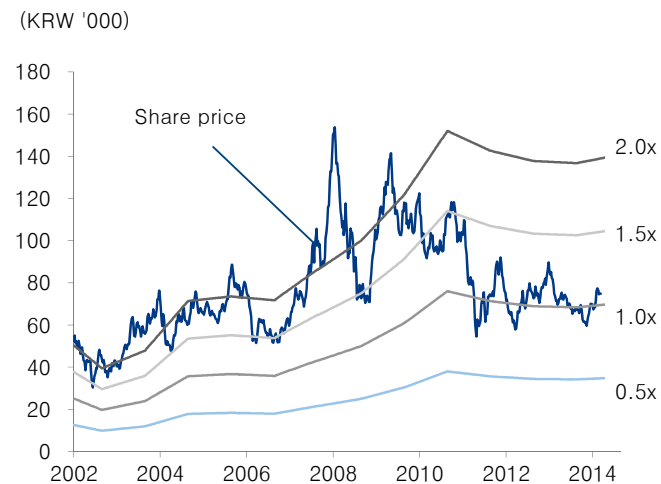
주: LG 전자, 삼성전자 실적은 미래에셋증권 리서치센터 추정치임 (7월 17일 종가 기준)

Figure 6 LG 전자 P/E band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 LG 전자 P/B band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	58,140	64,041	69,246	73,158
매출원가	44,721	48,692	52,516	54,889
매출총이익	13,420	15,350	16,729	18,268
판매비와관리비	12,135	13,358	14,432	15,248
영업이익 (조정)	1,285	1,991	2,297	3,020
영업이익	1,285	1,991	2,297	3,020
순이자손익	(323)	(358)	(351)	(344)
지분법손익	126	(54)	0	0
기타	(511)	(187)	(150)	(151)
세전계속사업손익	577	1,392	1,796	2,525
법인세비용	354	472	449	631
당기순이익	223	920	1,347	1,893
당기순이익 (지배주주지분)	177	902	1,347	1,893
EPS (지배주주지분, 원)	1,080	5,512	8,229	11,567

증가율&마진 (%)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액증가율	5.5	10.1	8.1	5.6
매출총이익증가율	4.3	14.4	9.0	9.2
영업이익증가율	5.6	55.0	15.3	31.5
당기순이익증가율	91.3	410.3	49.3	40.6
EPS 증가율	91.3	410.3	49.3	40.6
매출총이익율	23.1	24.0	24.2	25.0
영업이익율	2.2	3.1	3.3	4.1
당기순이익율	0.3	1.4	1.9	2.6

자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	2,211	5,552	114	3,999
당기순이익	223	920	1,347	1,893
유무형자산상각비	1,928	2,072	2,214	2,307
기타	1,791	638	71	74
운전자본증감	(1,731)	1,921	(3,518)	(275)
투자현금	(2,391)	(2,828)	(3,304)	(3,013)
자본적지출	(2,055)	(2,223)	(2,522)	(2,195)
기타	(336)	(604)	(782)	(819)
재무현금	667	422	(37)	(37)
배당금	(59)	0	(37)	(37)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	725	422	0	0
기초현금	2,185	2,645	5,795	2,568
기말현금	2,645	5,795	2,568	3,516

자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	16,325	19,871	21,030	22,862
현금및현금성자산	2,645	5,795	2,568	3,516
단기금융자산	99	77	80	83
매출채권	7,455	7,860	10,364	10,890
재고자산	4,839	4,839	6,706	7,046
기타유동자산	1,287	1,300	1,313	1,326
비유동자산	19,203	19,706	20,793	21,496
유형자산	10,342	10,850	11,582	11,910
투자자산	4,385	4,433	4,613	4,800
기타비유동자산	4,476	4,423	4,598	4,786
자산총계	35,528	39,577	41,823	44,358
유동부채	15,014	17,617	18,482	19,087
매입채무	7,736	10,233	11,055	11,617
단기금융부채	3,034	3,097	3,097	3,097
기타유동부채	4,244	4,287	4,330	4,373
비유동부채	7,825	8,343	8,414	8,487
장기금융부채	6,199	6,584	6,584	6,584
기타비유동부채	1,626	1,759	1,830	1,903
부채총계	22,839	25,960	26,896	27,574
지배주주지분	11,739	12,647	13,958	15,814
비지배주주지분	950	970	970	970
자본총계	12,689	13,618	14,928	16,784
BVPS (원)	64,917	69,940	77,184	87,450

자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2013	2014E	2015E	2016E
자기자본이익률 (%)	1.9	7.5	10.1	12.7
총자산이익률 (%)	0.6	2.4	3.3	4.4
재고자산보유기간 (일)	31.1	27.6	30.4	34.3
매출채권회수기간 (일)	47.4	43.6	48.0	53.0
매입채무결제기간 (일)	48.3	51.2	56.1	56.6
순차입금/자기자본 (%)	51.1	28.0	47.1	36.2
이자보상배율 (x)	4.0	5.6	6.5	8.8

자료: LG 전자, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Company update

Korea / Handsets

18 July 2014

HOLD

목표주가 **64,000** 원
현재주가 (17 July 2014) **59,600** 원

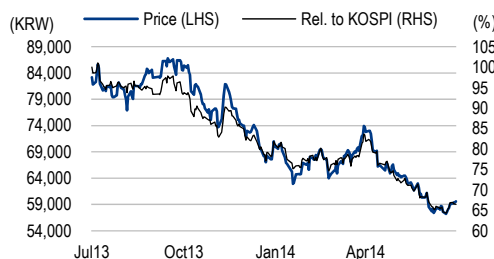
Upside/downside (%) 7.4
KOSPI 2,020.90
시가총액 (십억원) 4,452
52주 최저/최고 57,200 - 86,800
일평균거래대금 (십억원) 26.51
외국인 지분율 (%) 16.3

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
매출액 (십억원)	8,257	7,525	7,988	8,815
영업이익 (십억원)	464.0	156.7	218.2	237.5
당기순이익 (십억원)	345.7	71.7	141.4	157.1
수정순이익 (십억원)	330.2	67.7	138.6	153.9
EPS (원)	4,421	906	1,855	2,061
EPS 성장률 (%)	(25.1)	(79.5)	104.7	11.1
P/E (x)	16.5	65.8	32.1	28.9
EV/EBITDA (x)	5.9	6.2	6.0	5.9
배당수익률 (%)	1.0	1.3	1.3	1.3
P/B (x)	1.4	1.1	1.1	1.1
ROE (%)	8.6	1.7	3.4	3.7
순차입금/자기자본 (%)	19.6	22.2	33.4	35.9

Change to EPS	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
변경후 (원)	4,421	906	1,855	2,061
변경전 (원)	4,421	1,529	2,642	3,066

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(2.0)	(19.4)	(29.1)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(2.9)	(20.9)	(36.2)

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraesasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraesasset.com

삼성전기 (009150 KS)

휴가철

Event

주 고객사 삼성전자 스마트폰 출하량 급감, 동사는 2분기 어닝쇼크를 기록할 것으로 추정. 하반기 갤럭시 판매량 역시 시장 기대치를 하회할 전망.

Impact

스마트폰, 구조적 성장 둔화

과거 4년간 동사 성장을 견인해 오던 스마트폰 부품 산업이 저성장 국면에 진입. 주 고객사 삼성전자 스마트폰 출하량은 2014 년/2015 년 각각 321/333 백만대로 정체될 예상. 이에 카메라 / 기판 부문 가동률이 60% 수준 낮게 유지되고 관련 실적 부진이 지속될 전망. 스마트폰용 부품 매출액은 2014 년/2015 년 각각 4.9 조원/5.0 조원으로 추정, 2013 년 (5.8 조원) 대비 둔화될 예상. 스마트폰 부품은 구조적 성장 둔화 국면에 진입했다고 판단.

하반기 실적 추정치 하향

2분기 영업이익은 기존 추정과 같이 249 억원(+65% QoQ)으로 컨센서스 (659 억원)를 대폭 하회할 전망. 이는 2Q14 삼성전자 스마트폰 출하량이 74 백만대(-18% QoQ)를 기록, 관련 부품(카메라, 기판, MLCC) 생산 역시 부진했기 때문. 3 분기/4 분기 영업이익은 각각 661 억원/506 억원으로 기존 대비 각각 31%/32% 하향 조정하며 분기 실적 개선 폭은 미미할 것으로 예상. 삼성전자 주력 판매 모델인 갤럭시 S5 판매 부진으로 채널 재고가 정상 수준을 상회. 이에 3 분기 신규 스마트폰 (갤럭시 슬림, 갤럭시 노트 4) 생산에도 부품 생산 가동률은 평년 수준을 하회할 것이며, 하반기 성수기 효과가 무색할 예상.

신제품, 장기적인 관점에서 접근

장기적인 관점에서 ESL(Electronic Shelf Label), 터치 등 신규 부품에 대한 성장 가능성은 풍부하다고 판단. ESL 시장은 2014 년 5,600 억원으로 추산되며 2017 년 까지 CAGR 53%의 고성장세를 기록할 예상. 동사는 유럽 대형 유통업체를 중심으로 ESL 출하를 빠르게 증가시키고 있으며, 관련 매출액은 2014 년/2015 년 1,700 억원/3,946 억원을 기대. 또한 하반기 내 삼성전자용 터치 모듈이 신규 출하될 것으로, 사업 영역이 다각화될 예상. 다만 신제품이 매출에 차지하는 비중은 2014 년/2015 년 매출비중의 2%/5%에 불과하며, 이익에 미치는 영향은 미미할 것으로 추정.

비우호적 환율 변수

지속적인 원화 통화 강세로 부품 가격경쟁력이 낮아지고 주요 부품(MLCC, 기판) 수익성이 정체될 것으로 추정. 원/달러 환율은 4Q13 1,062 원에서 4Q14 1,010 원으로 지속 하락할 예상인 반면, 원/엔 환율은 4Q13 10.9 원을 기록한 이후 4Q14 9.8 원으로 하락할 전망. 2013 년 이전 적자~5% 미만의 영업이익률을 기록하던 일본 경쟁사 (MLCC: Murata, TDK, Taiyo Yuden / 기판: Ibiben, Shinko)는 사업정상화, 영업이익률이 5% 이상 개선. 캐파를 점진 확대 시킬 것으로, 주 고객사 점유율 정체가 불가피하다고 판단.

Action and recommendation

보수적 투자 접근 필요

투자의견 중립, 목표주가 64,000 원을 유지. 전방 스마트폰 산업 둔화, 주 고객사인 삼성전자 갤럭시 출하 부진으로 관련 실적 모멘텀이 부재할 것으로 판단. 신제품에 대한 성장성은 유효하나 실적에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상. 원화 통화 강세, 엔화 약세가 지속될 예상으로 일본 경쟁사의 가격경쟁력 회복, 캐파 증설에 따른 주 고객사 점유율 정체를 전망하기 때문. 현 주가는 2014E P/B 1.1x, ROE 1.7%에서 거래 중.

Figure 1 삼성전기 P/B valuation

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
삼성전기 (009150 KS)											
EPS	KRW	1,311	1,511	643	3,728	7,426	4,679	5,901	4,421	906	1,855
BPS	KRW	23,219	25,298	25,181	33,174	44,782	45,198	50,185	53,789	53,604	54,674
P/E	(x)	33.1	32.5	51.8	28.8	16.7	16.6	16.8	16.5	65.8	32.1
	high	33.7	43.8	87.9	29.2	21.5	29.0	18.8	22.8		
	low	20.9	21.2	45.9	8.9	12.5	12.7	13.4	16.3		
P/B	(x)	1.9	1.9	1.3	3.2	2.8	1.7	2.0	1.4	1.1	1.1
	high	1.9	2.6	2.2	3.3	3.6	3.0	2.2	1.9		
	low	1.2	1.3	1.2	1.0	2.1	1.3	1.6	1.3		
ROE	(%)	6.1	6.6	2.8	14.1	22.0	11.2	12.2	8.6	1.7	3.4
2Q15E BPS (KRW)			54,307								
Target P/B (x)			1.2								
Target Price (KRW)			64,000								

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 삼성전기 사업부문별 수익 추정 변경

(KRW bn)	1Q14	2Q14E			Change (%)	2014E			Change (%)
		Cons.	New	Previous		Cons.	New	Previous	
Sales	1,728	1,951	1,831	1,885	(2.9)	7,800	7,524	7,634	(1.4)
ACI	398		368	388	(5.1)		1,556	1,606	(3.1)
LCR	465		468	468	0.0		1,908	1,908	0.0
OMS	488		536	576	(6.9)		2,190	2,285	(4.2)
CDS	375		437	432	1.2		1,807	1,773	2.0
OP	15	66	25	32	(23.3)	266	157	219	(28.4)
ACI	(1)		0	2	(96.7)		13	37	(65.9)
LCR	(2)		7	10	(33.3)		41	66	(37.4)
OMS	10		11	13	(11.1)		57	63	(9.1)
CDS	7		7	8	(14.8)		46	53	(14.1)
OPM (%)	0.9	3.4	1.4	1.7	-0.4ppt	3.4	2.1	2.9	-0.8ppt
ACI	(0.1)		0.0	0.4	-0.4ppt		0.8	2.3	-1.5ppt
LCR	(0.4)		1.4	2.1	-0.7ppt		2.2	3.5	-1.3ppt
OMS	2.1		2.1	2.2	-0.1ppt		2.6	2.7	-0.1ppt
CDS	1.9		1.6	1.9	-0.3ppt		2.5	3.0	-0.5ppt
NI	4	60	6	12	(48.2)	194	72	119	(39.6)
NPM (%)	0.2	3.1	0.3	0.7	-0.3ppt	2.5	1.0	1.6	-0.6ppt
		2014E			Change (%)	2015E			Change (%)
		Cons.	New	Previous		Cons.	New	Previous	
EPS (KRW)		2,497	906	1,524	(40.5)	3,616	1,855	2,145	(13.5)
BPS (KRW)		55,432	53,604	54,210	(1.1)	58,019	54,674	55,565	(1.6)

자료: 삼성전기, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 삼성전기 실적 추정

(KRWbn)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2014E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2015E
Sales															
Total	2,043	2,385	2,118	1,710	8,255	1,728	1,831	2,026	1,940	7,524	1,824	2,015	2,093	2,056	7,988
QoQ/YoY (%)	(1.5)	16.7	(11.2)	(19.2)	4.7	1.1	5.9	10.7	(4.3)	(8.9)	(5.9)	10.4	3.9	(1.8)	6.2
ACI	478	483	483	440	1,863	398	368	415	374	1,556	351	355	388	397	1,491
LCR	498	500	499	418	1,895	195	468	493	483	1,908	497	518	542	534	2,091
OMS	617	923	682	453	2,649	128	536	603	563	2,190	493	578	573	587	2,230
CDS	450	457	424	389	1,701	75	437	485	510	1,807	481	543	559	528	2,111
OP	113	222	164	(36)	464	15	25	66	51	157	29	47	79	63	218
QoQ/YoY (%)	(21.9)	96.6	(26.2)	TN	(20.1)	TP	64.6	165.8	(23.4)	(66.3)	(41.8)	58.2	70.2	(21.0)	39.3
ACI	33	53	53	(2)	139	(1)	0	9	4	13	4	6	11	4	24
LCR	37	55	49	(5)	134	0	7	19	13	41	3	7	21	14	46
OMS	31	101	43	(20)	154	8	11	21	17	57	7	12	20	18	58
CDS	13	14	19	(8)	37	(8)	7	17	16	46	14	22	28	26	91
OPM (%)	5.6	9.3	7.8	(2.1)	5.6	0.9	1.4	3.3	2.6	2.1	1.6	2.3	3.8	3.1	2.7
ACI	6.9	10.9	10.9	(0.6)	7.5	(0.1)	0.0	2.2	1.0	0.8	1.2	1.6	2.8	0.9	1.6
LCR	7.4	11.0	9.8	(1.3)	7.1	0.7	1.4	3.8	2.7	2.2	0.7	1.4	3.8	2.7	2.2
OMS	5.0	10.9	6.4	(4.5)	5.8	1.5	2.1	3.5	3.1	2.6	1.5	2.1	3.5	3.1	2.6
CDS	2.8	3.0	4.5	(2.0)	2.2	1.4	1.6	3.5	3.2	2.5	3.0	4.0	5.0	5.0	4.3
Pretax	122	223	159	(67)	436	8	8	50	30	97	21	36	82	52	192
Tax	24	57	35	(18)	90	4	2	11	8	25	10	8	18	14	50
NI	98	166	124	(49)	346	4	6	39	22	72	11	28	64	38	141
NPM (%)	4.8	6.9	5.9	(2.8)	4.2	0.2	0.3	1.9	1.1	1.0	0.6	1.4	3.1	1.8	1.8

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터

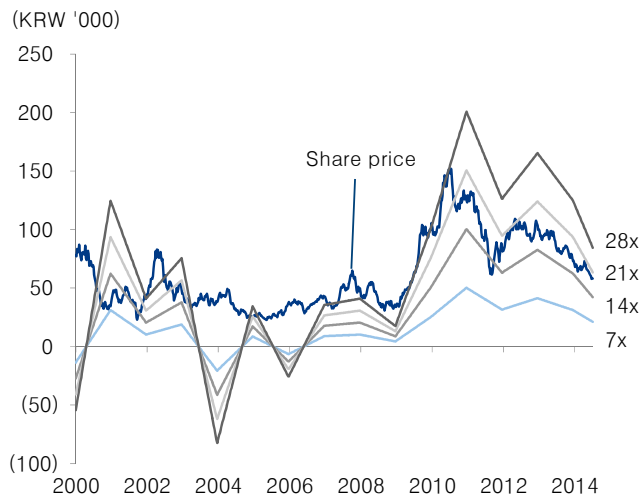
Figure 4 삼성전기 경쟁사 Valuation table

		삼성전기	Murata	TDK	Taiyo Yuden	Ibiden	Shinko	Kyocera	Yageo	Nanya PCB
Code		009150 KS	6981 JP	6762 JP	6976 JP	4062 JP	6967 JP	6971 JP	2327 TT	8046 TT
Rating		HOLD	NR	NR	NR	NR	NR	NR	NR	NR
Price(KRW,JPY,USD)		59,600	9,828	5,030	1,091	2,056	949	4,930	20.6	48.5
Market Cap. (US\$ m)		4,327	21,812	6,422	1,295	3,056	1,264	18,341	1,511	1,045
Sales (US\$ m)	2011	5,450	7,231	10,203	2,462	3,568	1,649	14,825	850	1,320
	2012	7,293	7,410	10,323	2,329	3,813	1,595	15,093	805	1,005
	2013	7,775	8,242	10,306	2,335	3,461	1,540	15,492	816	1,068
	2014E	7,292	9,133	10,234	2,142	3,215	1,457	15,012	880	1,187
	2015E	7,740	9,647	10,657	2,229	3,344	1,507	15,345	—	1,263
OP (US\$ m)	2011	251	907	753	103	396	54	1,824	87	101
	2012	553	570	237	(102)	197	(47)	1,238	76	(96)
	2013	437	710	262	60	66	36	931	98	(45)
	2014E	159	1,487	572	138	246	92	1,297	132	(9)
	2015E	239	1,630	662	160	287	101	1,377	—	21
NI (US\$ m)	2011	316	626	530	(64)	231	28	1,433	57	108
	2012	417	390	(31)	(274)	135	(28)	1,006	38	(71)
	2013	326	513	14	24	27	35	804	—	(23)
	2014E	75	1,053	357	84	161	60	939	—	16
	2015E	159	1,155	425	103	187	65	994	—	35
P/E (x)	2011	16.6	24.0	13.9	—	19.1	47.9	12.6	10.3	12.5
	2012	16.8	34.0	100,637.3	—	28.5	—	17.5	—	—
	2013	16.5	34.9	344.2	69.8	91.8	35.9	24.3	—	—
	2014E	65.8	19.7	17.3	15.7	17.9	20.4	19.0	—	53.2
	2015E	32.1	18.0	14.6	13.1	15.3	18.5	18.0	—	27.6
P/B (x)	2011	1.7	1.6	1.2	1.0	1.4	0.9	1.1	0.5	1.1
	2012	2.0	1.3	1.2	1.0	1.1	0.8	0.9	0.6	0.7
	2013	1.4	1.7	0.7	1.2	0.7	0.8	1.0	1.1	1.0
	2014E	1.1	2.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.6	0.9
	2015E	1.1	1.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	—	0.9
EV/EBITDA (x)	2011	7.3	8.2	4.9	4.8	4.2	3.6	5.0	3.3	5.1
	2012	7.5	8.8	7.2	11.3	4.6	5.9	5.9	3.6	29.6
	2013	5.9	10.0	5.1	6.6	3.9	5.0	7.9	—	14.1
	2014E	6.2	8.8	4.8	4.0	4.3	3.3	6.8	10.1	8.5
	2015E	6.0	8.0	4.3	3.6	3.9	3.0	6.3	—	4.9
ROE (%)	2011	10.0	6.6	8.4	(4.1)	7.4	1.8	8.9	5.1	9.4
	2012	12.2	3.8	(0.5)	(18.6)	4.0	(1.7)	5.5	3.3	(6.2)
	2013	8.6	5.1	0.2	1.8	0.8	2.2	4.3	4.0	(2.3)
	2014E	1.7	10.8	5.6	6.5	5.0	4.5	4.9	12.1	1.4
	2015E	3.4	11.0	6.4	7.2	5.8	4.9	5.1	—	2.8

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

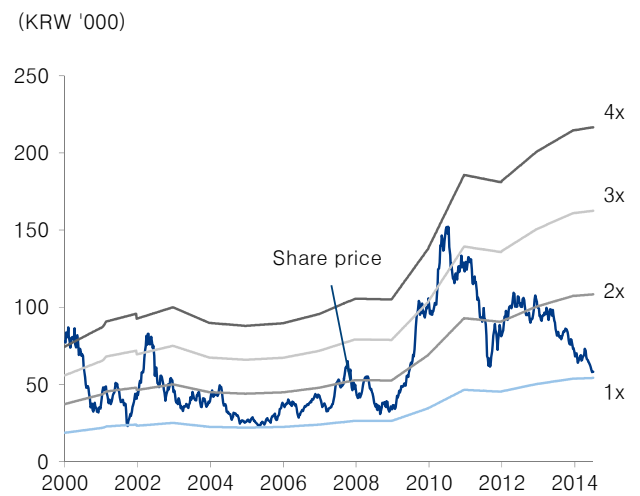
주: 삼성전기 실적은 미래에셋증권 리서치센터 추정치임 (7월 17일 종가 기준)

Figure 5 삼성전기 P/E Band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 삼성전기 P/B Band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	8,257	7,525	7,988	8,815
매출원가	6,709	6,335	6,673	7,368
매출총이익	1,547	1,190	1,314	1,447
판매비와관리비	1,083	1,033	1,096	1,210
영업이익 (조정)	464	157	218	238
영업이익	464	157	218	238
순이자손익	(20)	(21)	(24)	(22)
지분법손익	3	(11)	(11)	(11)
기타	(11)	(28)	8	8
세전계속사업손익	436	97	192	213
법인세비용	90	25	50	56
당기순이익	346	72	141	157
당기순이익 (지배주주지분)	330	68	139	154
EPS (지배주주지분, 원)	4,421	906	1,855	2,061

증가율&마진 (%)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액증가율	4.3	(8.9)	6.1	10.4
매출총이익증가율	1.8	(23.1)	10.5	10.1
영업이익증가율	(20.1)	(66.2)	39.3	8.8
당기순이익증가율	(25.1)	(79.5)	104.7	11.1
EPS 증가율	(25.1)	(79.5)	104.7	11.1
매출총이익율	18.7	15.8	16.5	16.4
영업이익율	5.6	2.1	2.7	2.7
당기순이익율	4.0	0.9	1.7	1.7

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	867	935	628	780
당기순이익	346	72	141	157
유무형자산상각비	619	725	788	805
기타	119	18	29	30
운전자본증감	(217)	121	(331)	(212)
투자현금	(816)	(1,016)	(1,073)	(869)
자본적지출	(941)	(956)	(1,000)	(793)
기타	125	(60)	(73)	(75)
재무현금	3	137	(58)	(58)
배당금	(79)	(0)	(58)	(58)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	124	143	0	0
기초현금	684	738	757	253
기말현금	738	757	253	106

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	2,651	2,776	2,556	2,651
현금및현금성자산	738	757	253	106
단기금융자산	31	32	33	34
매출채권	861	1,077	1,142	1,255
재고자산	888	820	1,043	1,147
기타유동자산	132	90	84	109
비유동자산	4,535	4,798	5,071	5,123
유형자산	2,950	3,211	3,441	3,447
투자자산	1,263	1,260	1,311	1,364
기타비유동자산	322	328	319	311
자산총계	7,185	7,574	7,627	7,774
유동부채	1,787	2,143	2,094	2,123
매입채무	615	800	747	821
단기금융부채	897	993	993	993
기타유동부채	276	350	355	310
비유동부채	1,140	1,188	1,206	1,225
장기금융부채	709	738	738	738
기타비유동부채	431	450	468	487
부채총계	2,927	3,330	3,300	3,348
지배주주지분	4,174	4,160	4,243	4,342
비지배주주지분	84	84	84	84
자본총계	4,258	4,244	4,327	4,426
BVPS (원)	53,789	53,604	54,674	55,947

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2013	2014E	2015E	2016E
자기자본이익률 (%)	8.6	1.7	3.4	3.7
총자산이익률 (%)	4.9	1.0	1.9	2.0
재고자산보유기간 (일)	38.2	41.4	42.6	45.3
매출채권회수기간 (일)	41.7	47.0	50.7	49.6
매입채무결제기간 (일)	29.3	34.3	35.3	32.5
순차입금/자기자본 (%)	19.6	22.2	33.4	35.9
이자보상배율 (x)	23.3	7.5	9.1	10.9

자료: 삼성전기, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Company update

Korea / Handsets

18 July 2014

HOLD

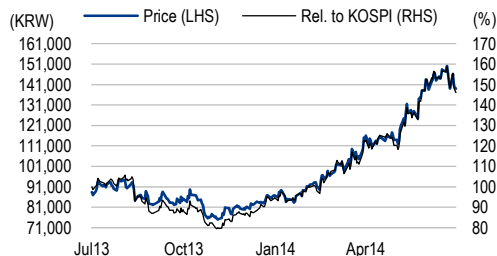
목표주가 **105,000 원**
현재주가 (17 July 2014) **139,000 원**

Upside/downside (%) (24.5)
KOSPI 2,020.90
시가총액 (십억원) 3,290
52 주 최저/최고 75,000 - 150,000
일평균거래대금 (십억원) 19.76
외국인 지분율 (%) 10.5

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
매출액 (십억원)	6,212	6,503	6,970	7,337
영업이익 (십억원)	136.2	315.5	387.0	425.7
당기순이익 (십억원)	15.5	170.3	227.0	257.4
수정순이익 (십억원)	15.5	170.3	227.0	257.4
EPS (원)	770	7,653	9,593	10,877
EPS 성장률 (%)	흑전	893.3	25.4	13.4
P/E (x)	108.6	18.2	14.5	12.8
EV/EBITDA (x)	5.2	5.6	4.7	4.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (x)	1.3	1.8	1.6	1.4
ROE (%)	1.2	10.9	11.9	12.0
순차입금/자기자본 (%)	133.5	73.8	42.1	19.7

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(2.8)	21.8	55.2
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(3.8)	20.4	48.1

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraasset.com

LG 이노텍 (011070 KS)

바겐세일 초읽기

Event

주 거래선 신제품 출시에 따른 카메라 부문 이익 개선, LED 적자 축소 기대감으로 지속적인 주가 상승. 이에 현 주가는 2014E P/B 1.8x, ROE 10.9%에서 거래. 밸류에이션 값은 LED 호황기이자 역사적 고점인 2010 년(P/B 1.8x, ROE 16.6%) 수준에 근접.

Impact

카메라 부문: 신제품 효과 본격화

3분기 주 거래선 신규 스마트폰용 카메라 모듈 출하가 본격화 중. 하반기 주 거래선 신제품 출하량은 작년 하반기 전 모델 출하량 대비 108% 증가한 75 백만대를 추정. 동사 공급 점유율은 50% 수준 지속 유지될 것이고 신제품 효과로 ASP 는 2% QoQ 상승할 예상. 이에 동 부문 3 분기/4 분기 영업이익을 각각 492 억원/547 억원으로 추정(2 분기 영업이익 407 억원 추정).

LED 부문: 적자 축소

3분기 계절적 성수기 진입으로 MOCVD 가동률은 65%(+2ppt QoQ)로 상승 추정. 3분기 조명 매출비중은 34%로 상승할 것이고, 하이파워 비중은 6%로 증가하며 영업이익률은 +5ppt QoQ 증가할 전망. 이에 동 부문 영업적자는 65 억원(적지)으로 추정, 분기 적자 축소세가 지속될 전망(2 분기 영업적자 203 억원 추정). 다만 4 분기 계절적 재고조정이 시작되며 MOCVD 가동률은 61%로 정체될 예상. 동 부문 영업이익 흑자전환시점은 2015 년 신규 TV 용 패널 양산이 본격화되며 MOCVD 가동률이 재상승하는 2015 년 상반기가 될 것으로 기대.

기판 부문: 계절적 성수기 진입

하반기 스마트폰 시장 성수기 진입으로 FC-CSP 부문 주 고객사인 쉐일 MSM 출하량은 상반기 대비 23% 증가한 485 백만개를 추정, 공급점유율은 상반기와 유사한 40% 수준 유지될 예상. 또한 LG 전자 G3, 소니 엑스페리아 Z2 등 터치 공급 물량이 본격 확대될 예상으로 관련 수익성이 5% 수준까지 개선될 예상. 이에 동 부문 3 분기 영업이익은 전 분기 대비 4% 증가한 394 억원을 기록할 것으로 추정, 계절적 성수기 효과가 두드러질 예상.

Action and recommendation

실적 개선 스토리 주가 선반영

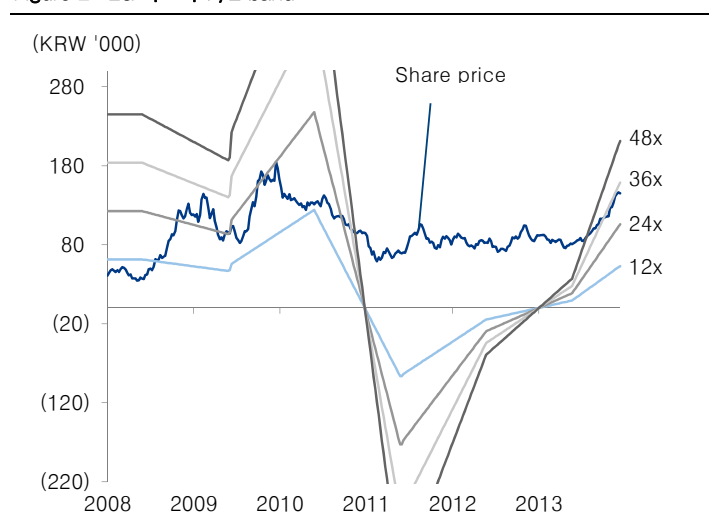
3 분기 영업이익을 951 억원(+24% QoQ)으로 추정. 주 거래선 신규 스마트폰 출시, 계절적 성수기 효과로 분기 실적 개선세가 지속될 예상. 또한 지속되는 MOCVD 가동률 상승으로 LED 부문 적자가 축소되며 2014 년 연간 영업이익은 3,155 억원(+132% YoY)으로 개선될 전망. 하지만 연초 이후 주가가 67% 상승함에 따라 주가는 2014 년 실적 개선 기대감을 대부분 반영했다고 판단. 현 주가는 2014E P/B 1.8x, ROE 10.9%에서 거래 중이며, 이는 LED 호황기이자, 역사적 멀티플 상단인 2010 년 밸류에이션 값 (P/B 1.8x, ROE 16.6%)에 근접. 또한 주 고객사이자 모회사인 LG 전자가 2014E P/B 1.1x, ROE 7.5%에서 거래 거래증임을 고려했을 때, 동사의 밸류에이션 매력은 낮다고 판단. 이에 기존 투자 의견 중립, 목표주가 105,000 원을 유지.

Figure 1 LG 이노텍 P/B valuation

Element	Note	
Sustainable COE (%)	Risk-free 2.8%; beta 1.1; risk premium 6.1%	8.9
Sustainable ROE (%)	3-year average (2014~2016)	11.6
Terminal growth rate (%)		0.0
Target P/B (x)	$(\text{ROE} - \text{terminal growth rate}) / (\text{COE} - \text{terminal growth rate})$	1.3
BPS (KRW)	Expectation for 2014	75,845
Fair value per share (KRW)	Target P/B x BPS	105,000

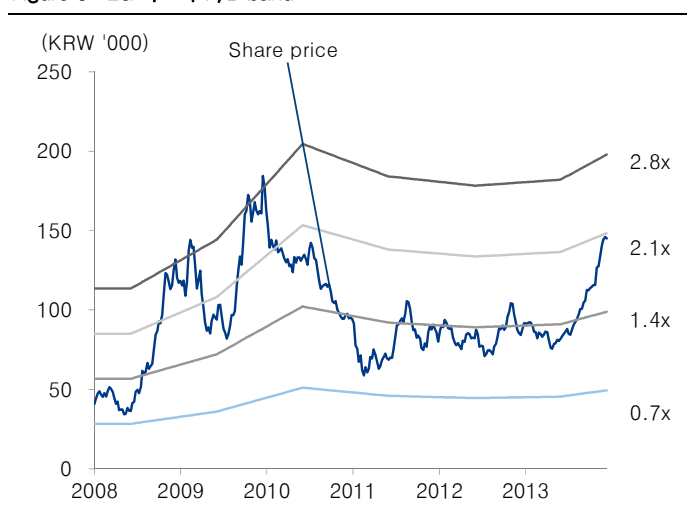
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 LG 이노텍 P/E band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 LG 이노텍 P/B band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 LG 이노텍 실적 추정 요약

(KRWbn)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2014E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2015E
Sales by division															
Total sales	1,551	1,521	1,596	1,544	6,212	1,459	1,559	1,737	1,749	6,503	1,673	1,649	1,814	1,835	6,970
QoQ (%)	(4.6)	(1.9)	4.9	(3.2)	16.8	(5.5)	6.8	11.5	0.7	4.7	(4.3)	(1.4)	10.0	1.1	7.2
LED	257	316	286	244	1,103	264	289	284	241	1,077	263	289	283	240	1,076
DN	178	174	178	173	702	181	174	177	171	702	180	176	180	175	712
Camera	642	557	620	705	2,523	586	622	713	842	2,763	721	654	772	893	3,040
PCB	388	388	428	332	1,537	354	387	475	406	1,621	419	436	483	429	1,767
AM	87	89	86	86	349	85	86	89	89	349	90	92	95	97	375
Total OP	16	36	56	29	136	63	76	95	81	315	87	99	108	93	387
QoQ (%)	150.8	125.7	56.1	(48.1)	76.2	118.5	21.2	24.3	(14.9)	131.9	8.1	13.4	8.7	(13.7)	22.7
LED	(39)	(32)	(29)	(37)	(135)	(27)	(20)	(7)	(6)	(59)	(5)	(3)	0	2	(6)
DN	6	9	10	9	34	16	15	11	9	51	14	14	12	9	48
Camera	26	26	37	44	132	38	41	49	55	183	47	43	53	58	201
PCB	20	28	35	12	94	32	38	39	21	131	28	42	40	23	133
AM	2	5	3	1	11	4	3	2	1	10	4	3	2	1	10
OPM (%)	1.0	2.3	3.5	1.9	2.2	4.3	4.9	5.5	4.6	4.9	5.2	6.0	5.9	5.1	5.6
LED	(15.0)	(10.0)	(10.0)	(15.0)	(12.3)	(10.2)	(7.0)	(2.3)	(2.4)	(5.5)	(2.0)	(1.0)	0.0	1.0	(0.5)
DN	3.6	5.1	5.5	5.1	4.8	8.6	8.5	6.0	5.5	7.2	7.7	8.0	6.5	5.0	6.8
Camera	4.0	4.6	6.0	6.2	5.2	6.5	6.6	6.9	6.5	6.6	6.5	6.6	6.9	6.5	6.6
PCB	5.1	7.2	8.1	3.5	6.1	9.2	9.8	8.3	5.2	8.1	6.7	9.6	8.4	5.2	7.5
AM	2.7	5.4	3.0	1.6	3.2	4.5	3.6	2.6	1.4	3.0	4.3	3.4	2.3	1.2	2.8
Pretax	(10)	7	30	(4)	22	35	53	75	70	232	53	77	87	75	291
Tax	(3)	(0)	1	9	6	18	12	16	15	62	12	17	19	17	64
NI	(7)	7	29	(13)	16	16	41	58	54	170	41	60	67	58	227
NPM (%)	(0.4)	0.5	1.8	(0.8)	0.3	1.1	2.7	3.3	3.1	2.6	2.5	3.6	3.7	3.2	3.3

자료: LG 이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 LG 이노텍 경쟁사 Valuation table

		LG 이노텍	삼성전기	Murata	TDK	CREE	Toyoda Gosei
Code		011070 KS	009150 KS	6981 JP	6762 JP0	CREE US	7282 JP
Rating		HOLD	HOLD	NR	NR	NR	NR
Price (KRW,JPY,USD)		139,000	59,600	9,828	5,030	49	2,085
Market Cap. (US\$ m)		3,200	4,330	21,814	6,423	5,968	2,671
Sales (US\$ m)	2011	4,114	5,450	7,231	10,203	988	6,049
	2012	4,899	7,293	7,410	10,323	1,165	6,394
	2013	5,678	7,775	8,242	10,306	1,655	7,257
	2014E	6,314	7,292	9,133	10,234	1,970	6,869
	2015E	6,915	7,740	9,647	10,657	2,290	7,154
OP (US\$ m)	2011	(39)	251	907	753	171	350
	2012	69	553	570	237	43	259
	2013	125	437	710	262	180	444
	2014E	306	159	1,487	572	243	405
	2015E	384	239	1,630	662	347	444
NI(US\$ m)	2011	(131)	316	626	530	147	200
	2012	(23)	417	390	(31)	44	114
	2013	14	326	513	14	202	259
	2014E	165	75	1,053	357	244	237
	2015E	225	159	1,154.9	425.4	319.0	261.2
P/E (x)	2011	—	16.6	24.0	13.9	25.3	13.1
	2012	—	16.8	34.0	100,637.3	57.2	23.2
	2013	108.6	16.5	34.9	344.2	29.8	13.2
	2014E	18.2	60.0	19.6	17.3	25.0	11.4
	2015E	14.5	27.4	17.9	14.6	19.9	10.3
P/B (x)	2011	1.0	1.7	1.6	1.2	1.6	1.0
	2012	1.3	2.0	1.3	1.2	1.1	0.9
	2013	1.3	1.4	1.7	0.7	2.0	1.1
	2014E	1.8	1.1	2.0	1.0	1.8	0.9
	2015E	1.6	1.1	1.9	0.9	1.7	0.9
EV/EBITDA (x)	2011	8.4	7.3	8.2	4.9	9.4	3.2
	2012	6.3	7.5	8.8	7.2	11.3	3.5
	2013	5.2	5.9	10.0	5.1	16.1	3.8
	2014E	5.6	6.1	8.7	4.8	12.9	3.3
	2015E	4.7	5.7	8.0	4.3	10.0	3.0
ROE (%)	2011	(10.4)	10.0	10.2	7.8	20.4	5.1
	2012	(1.9)	12.2	6.6	8.4	6.8	7.9
	2013	1.2	8.6	3.8	(0.5)	1.8	4.1
	2014E	10.9	1.9	5.1	0.2	6.2	9.0
	2015E	11.9	3.9	10.8	5.6	6.9	8.3

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: LG 이노텍, 삼성전기 실적은 미래에셋증권 리서치센터 추정치임 (7월 17일 종가 기준)

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	6,212	6,503	6,970	7,337
매출원가	5,522	5,601	5,954	6,250
매출총이익	690	902	1,016	1,088
판매비와관리비	554	587	629	662
영업이익 (조정)	136	315	387	426
영업이익	136	315	387	426
순이자손익	(93)	(72)	(69)	(69)
지분법손익	0	0	0	0
기타	(21)	(12)	(27)	(27)
세전계속사업손익	22	232	291	330
법인세비용	6	62	64	73
당기순이익	16	170	227	257
당기순이익 (지배주주지분)	16	170	227	257
EPS (지배주주지분, 원)	770	7,653	9,593	10,877

증가율&마진 (%)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액증가율	16.8	4.7	7.2	5.3
매출총이익증가율	22.8	30.8	12.6	7.1
영업이익증가율	76.1	131.7	22.7	10.0
당기순이익증가율	흑전	996.0	33.3	13.4
EPS 증가율	흑전	893.3	25.4	13.4
매출총이익율	11.1	13.9	14.6	14.8
영업이익율	2.2	4.9	5.6	5.8
당기순이익율	0.3	2.6	3.3	3.5

자료: LG 이노텍, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	436	275	832	722
당기순이익	22	189	227	257
유무형자산상각비	529	513	490	455
기타	57	(293)	5	5
운전자본증감	(172)	(134)	110	4
투자현금	(405)	(444)	(358)	(319)
자본적지출	(366)	(391)	(300)	(260)
기타	(39)	(53)	(58)	(59)
재무현금	16	216	0	0
배당금	0	0	0	0
자본의증가 (감소)	0	300	0	0
부채의증가 (감소)	16	(84)	0	0
기초현금	353	400	447	920
기말현금	400	447	920	1,323

자료: LG 이노텍, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	2,007	2,430	2,841	3,341
현금및현금성자산	400	447	920	1,323
단기금융자산	3	2	2	2
매출채권	1,164	1,341	1,250	1,300
재고자산	376	575	603	650
기타유동자산	64	65	66	66
비유동자산	2,574	2,501	2,369	2,233
유형자산	2,105	2,025	1,875	1,721
투자자산	4	4	4	4
기타비유동자산	466	472	490	508
자산총계	4,581	4,931	5,210	5,574
유동부채	1,629	1,947	1,995	2,097
매입채무	816	1,054	1,100	1,200
단기금융부채	633	710	710	710
기타유동부채	181	183	185	186
비유동부채	1,635	1,189	1,193	1,198
장기금융부채	1,527	1,063	1,063	1,063
기타비유동부채	108	126	130	135
부채총계	3,264	3,136	3,188	3,295
지배주주지분	1,317	1,795	2,022	2,279
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,317	1,795	2,022	2,279
BVPS (원)	65,287	75,845	85,439	96,316

자료: LG 이노텍, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2013	2014E	2015E	2016E
자기자본이익률 (%)	1.2	10.9	11.9	12.0
총자산이익률 (%)	0.3	3.6	4.5	4.8
재고자산보유기간 (일)	25.1	26.7	30.8	31.2
매출채권회수기간 (일)	67.9	70.3	67.9	63.4
매입채무결제기간 (일)	56.8	52.5	56.4	57.2
순차입금/자기자본 (%)	133.5	73.8	42.1	19.7
이자보상배율 (x)	1.5	4.4	5.6	6.2

자료: LG 이노텍, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Target price lowered

Korea / Handsets

18 July 2014

BUY

목표주가 **28,000** 원
현재주가 (17 July 2014) **24,300** 원

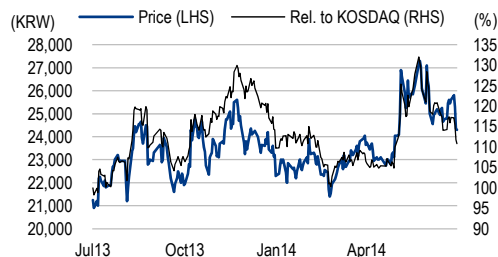
Upside/downside (%) 15.2
KOSDAQ 558.94
시가총액 (십억원) 395
52주 최저/최고 20,900 - 27,300
일평균거래대금 (십억원) 7.69
외국인 지분율 (%) 27.4

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
매출액 (십억원)	410	402	434	470
영업이익 (십억원)	34.2	32.0	36.3	38.8
당기순이익 (십억원)	33.0	29.0	34.3	36.6
수정순이익 (십억원)	33.0	29.0	34.3	36.6
EPS (원)	2,028	1,780	2,108	2,250
EPS 성장률 (%)	(21.2)	(12.2)	18.4	6.7
P/E (x)	11.8	13.7	11.5	10.8
EV/EBITDA (x)	5.7	6.1	4.8	4.2
배당수익률 (%)	2.5	2.5	2.5	2.5
P/B (x)	1.4	1.3	1.2	1.1
ROE (%)	12.4	10.1	11.1	11.0
순차입금/자기자본 (%)	(62.5)	(59.3)	(62.4)	(62.4)

Change to EPS	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
변경후 (원)	2,028	1,780	2,108	2,250
변경전 (원)	2,028	2,063	2,219	2,325

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(10.1)	3.0	13.5
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(14.1)	4.2	10.4

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraeasset.com

실리콘웍스 (108320 KQ)

새 옷을 입는 중

실적 추정치를 하향함에 따라 목표주가를 28,000 원으로 하향. 하지만 향후 주 고객사 신제품 출시, LG 계열사 부품 공급 점유율 상승으로 실적 모멘텀이 유효할 전망. 이에 투자의견 매수 유지.

2분기 어닝 쇼크 예상, 목표주가 28,000 원 하향

2 분기 영업이익 추정치를 39 억원으로 기존 대비 49% 하향 조정함에 따라, 2014E EPS를 1,780 원으로 기존 대비 14% 하향 조정. 이는 주 거래선 신규 태블릿 PC 부품 공급이 기대보다 지연됐기 때문. 이에 목표주가를 28,000 원으로 10% 하향. 다만 하반기 주 거래선 신규 태블릿 PC 생산 효과로 COG LDI 매출 개선 효과는 두드러질 전망. 3분기/4분기 영업이익을 각각 82 억원/128 억원 추정, 관련 실적 모멘텀이 유효할 것으로 판단. 또한 전방 패널 업황이 개선됨에 따라 COF LDI 가격의 하방 경직성이 확보될 것으로, 관련 수익성 또한 점진 개선될 예상. 이에 투자의견 매수 유지. 현 주가는 2014E P/E 13.7x에서 거래 중.

COG LDI, 신규 태블릿 PC 효과 본격화

3분기 주 거래선 신규 태블릿 PC 향 COG LDI 출하가 본격화될 전망. 하반기 주 거래선 태블릿 PC 출하량은 36 백만대로 상반기 대비 24% 상승할 것이며, 동사의 공급 점유율은 상반기와 유사한 50% 수준 유지될 예상. 3 분기 신제품 효과로 COG LDI ASP는 3% 상승할 것으로 추정. 하반기 COG LDI 부품 영업이익은 118 억원으로 상반기 대비 162% 증가할 예상.

COF LDI, 수익성 개선 예상

1Q14 이후 지속되는 패널 가격 상승 영향으로, COF LDI 가격의 하방 경직성이 확보되고 수익성이 점진 개선될 전망. 동사는 현재 LG 디스플레이로 TV/모니터/노트북 COF LDI를 60% 수준 과점 공급 중이며, 동 부품의 영업이익률은 3% 수준(1분기 기준). 과거 장기적인 패널 가격 하락으로 단가인하 압력이 높게 유지되었고, 동 부품 수익성은 2Q13 2% 수준으로 하락. 하지만 패널 가격 반등세가 하반기 내 지속될 것으로 동 부품 수익성은 4%로 개선 추정. 이에 동 부품의 하반기 영업이익은 상반기 대비 90% 증가한 19 억원을 기록할 예상.

신제품, 다소 더딘 행보

동사는 TV T-con, 조명용 LED IC, 터치 IC, 모바일 One chip 등 신제품을 개발, 하반기 매출을 본격화시킬 계획. 장기적 관점에서 LG 전자, LG 이노텍, LG 디스플레이향 공급 점유율은 30% 수준까지 상승할 것으로 예상, 2016 년 기대 매출액을 1,037 억원으로 추정. 하지만 계열사 채용이 본격화되는 시점은 2015 년 상반기가 될 것으로 추정, 2014 년 신제품 매출액은 265 억원으로 기존기대치(400 억원)을 하회할 전망.

Figure 1 실리콘웍스 P/E valuation

Target P/E (x)	15.4	(2014E P/E 피어 평균: Realtek, Novatek, Richtek)
2014E EPS (KRW)	1,780	
Target price (KRW)	28,000	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 실리콘웍스 추정 변경

(KRW 100m)	1Q14	2Q14E			Change	2014E			Change
		Cons.	New	Previous	(%)	Cons.	New	Previous	(%)
Sales	890	908	818	904	(9.5)	4,165	4,017	4,208	(4.5)
COG	519		331	419	(21.0)		1,906	1,994	(4.4)
COF	162		269	258	4.2		427	492	(13.3)
T-con	101		110	116	(5.8)		482	480	0.5
PMIC	12		34	26	30.2		106	124	(14.0)
OP	69	72	39	76	(47.8)	374	320	372	(14.0)
OPM (%)	7.8	8.0	4.8	8.4	-3.5ppt	9.0	8.0	8.9	-0.9ppt
	81	69	34	65	(47.9)	351	290	336	(13.7)
NI	9.1	7.6	4.1	7.2	-3.1ppt	8.4	7.2	8.0	-0.8ppt
NPM (%)	890	908	818	904	(9.5)	4,165	4,017	4,208	(4.5)
		2014E			Change	2015E			Change
		Cons.	New	Previous	(%)	Cons.	New	Previous	(%)
EPS (KRW)		2,160	1,780	2,063	(13.7)	2,421	2,108	2,219	(5.0)
BPS (KRW)		18,750	18,170	18,453	(1.5)	20,642	19,677	20,071	(2.0)

자료: 실리콘웍스, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 실리콘웍스 Historical valuation

		2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
실리콘웍스(108320 KS)							
EPS	KRW	2,487	2,047	2,574	2,028	1,780	2,108
BPS	KRW	12,532	13,604	15,797	16,971	18,170	19,677
P/E	(x)	13.5	15.2	8.7	11.8	13.7	11.5
	high	15.5	20.2	14.2	12.6		
	low	9.5	7.2	8.2	10.7		
P/B	(x)	2.7	2.3	1.4	1.4	1.3	1.2
	high	3.1	3.0	2.3	1.5		
	low	1.9	1.1	1.3	1.3		
ROE	(%)	27.3	15.7	17.5	12.4	10.1	11.1

자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 실리콘웍스 실적 추정

(KRW 100m)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2014E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2015E
Apple iPad (m unit)	20	15	14	26	74	16	13	14	22	65	18	15	16	24	73
Sales															
Total	929	867	1,046	1,252	4,094	873	873	818	1,032	4,017	1,062	922	1,086	1,272	4,343
QoQ/YoY (%)	(27.1)	(6.7)	20.6	19.7	(13.3)	(30.3)	(30.3)	(6.3)	26.3	(1.9)	(18.0)	(13.1)	17.8	17.1	8.1
COG	460	387	589	809	2,245	433	433	331	471	1,906	489	324	496	696	2,004
COF	286	263	259	243	898	258	258	269	249	427	220	247	231	197	324
T-con	111	141	111	113	477	99	99	110	133	482	132	112	119	124	487
PMIC	33	21	19	16	66	28	28	34	21	106	21	30	19	21	91
Others	14	17	17	21	69	20	20	19	18	74	17	16	15	15	62
Royalty /outsourcing	25	37	50	50	161	35	35	40	40	155	40	40	40	40	160
OP	55	53	83	152	343	71	39	82	128	320	86	63	85	129	363
QoQ/YoY (%)	(42.8)	(3.9)	57.2	83.3	(22.7)	(53.4)	(44.5)	107.9	56.4	(6.3)	(33.0)	(26.4)	34.6	51.5	13.4
OPM (%)	5.9	6.1	7.9	12.1	8.4	8.1	4.8	7.9	9.9	8.0	8.1	6.9	7.8	10.1	8.4
Pretax	69	68	93	163	393	62	51	94	142	349	99	76	98	145	418
Tax	0	14	4	46	63	0	17	0	42	59	0	31	0	43	75
NI	69	54	89	117	330	62	34	94	100	290	99	45	98	101	343
NPM (%)	7.5	6.3	8.5	9.4	8.1	7.0	4.1	9.1	7.7	7.2	9.3	4.9	9.0	8.0	7.9

자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터

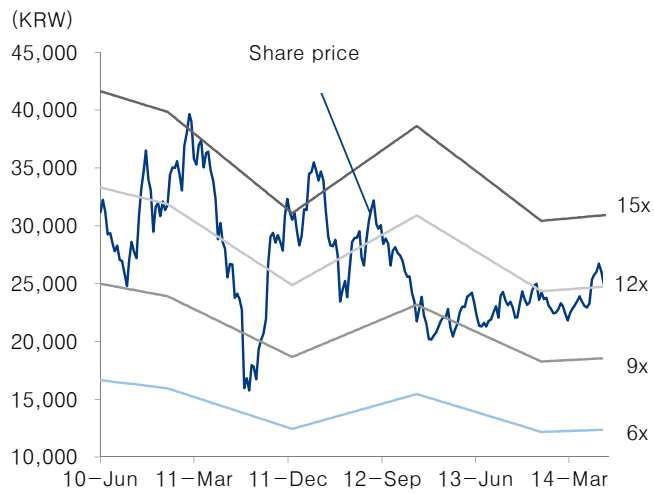
Figure 5 실리콘웍스 경쟁사 Valuation

		실리콘웍스	Realtek	Novatek	OKI	Broadcom	Nvidia	Richtek
Code		108320 KS	2379 TT	3034 TT	6703 JP	BRCM US	NVDA US	6286 TT
Rating		BUY	NR	NR	NR	NR	NR	NR
Price (US\$,NT\$,JPY, KRW)		24,300	94	148	215	38.4	19	182
Market cap. (US\$ m)		384	1,578	2,993	1,593	21,797	10,797	901
Sales (US\$ m)	2011	272	745	1,193	5,063	7,389	3,543	378
	2012	419	832	1,252	5,367	8,006	3,998	381
	2013	374	949	1,396	5,516	8,305	4,280	361
	2014E	389	1,031	1,643	5,168	8,401	4,535	406
	2015E	431	1,070	1,819	5,291	8,676	4,743	453
OP (US\$ m)	2011	23	47	135	74	1,068	199	59
	2012	39	78	168	152	852	648	64
	2013	31	84	183	163	943	648	51
	2014E	31	97	236	282	1,613	735	61
	2015E	36	87	267	303	1,772	802	76
NI (US\$ m)	2011	30	54	126	(372)	927	253	52
	2012	37	76	150	20	719	581	58
	2013	30	102	160	165	424	563	46
	2014E	28	105	209	165	1,580	641	53
	2015E	34	98	234	174	1,837	686	63
P/E (x)	2011	15.1	13.7	12.3	—	16.5	41.0	12.2
	2012	8.4	13.5	16.0	390.6	22.9	15.4	14.8
	2013	11.8	13.3	15.6	6.8	23.6	13.5	15.0
	2014E	13.7	14.5	14.3	9.5	15.1	17.2	17.3
	2015E	11.5	15.9	12.8	9.0	13.0	15.8	14.4
P/B (x)	2011	2.2	1.3	2.1	5.8	2.5	4.4	3.2
	2012	1.4	1.7	3.1	8.2	2.4	2.2	4.0
	2013	1.4	2.1	3.0	3.3	2.1	1.6	3.1
	2014E	1.3	2.3	3.2	2.2	2.4	2.5	3.7
	2015E	1.2	2.2	3.0	1.8	2.2	2.2	3.4
EV/EBITDA (x)	2011	11.9	5.0	8.5	7.7	9.5	29.9	7.7
	2012	4.2	5.9	11.2	7.5	13.0	7.1	10.4
	2013	5.7	10.5	9.9	11.4	10.6	4.5	9.9
	2014E	6.1	9.7	10.5	—	11.2	9.7	10.9
	2015E	4.8	9.7	9.1	—	8.3	8.6	9.2
ROE (%)	2011	15.7	9.3	16.7	(129.8)	15.0	8.7	26.4
	2012	17.5	12.7	19.5	2.4	10.0	15.9	28.1
	2013	12.4	16.1	19.8	63.0	5.2	12.5	21.2
	2014E	10.1	15.4	23.4	18.3	15.0	12.9	21.9
	2015E	11.1	14.1	24.5	16.5	15.7	13.0	24.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 실리콘웍스 실적은 미래에셋증권 리서치센터 추정치임 (7월 17일 종가 기준)

Figure 6 실리콘웍스 P/E band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 실리콘웍스 P/B band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	410	402	434	470
매출원가	338	332	357	387
매출총이익	72	70	78	84
판매비와관리비	38	38	41	45
영업이익 (조정)	34	32	36	39
영업이익	34	32	36	39
순이자손익	5	5	5	6
지분법손익	0	0	0	0
기타	0	(2)	0	0
세전계속사업손익	39	35	42	45
법인세비용	6	6	7	8
당기순이익	33	29	34	37
당기순이익 (지배주주지분)	33	29	34	37
EPS (지배주주지분, 원)	2,028	1,780	2,108	2,250

증가율&마진 (%)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액증가율	(13.3)	(1.9)	8.1	8.3
매출총이익증가율	(7.8)	(2.6)	10.8	7.6
영업이익증가율	(22.8)	(6.3)	13.4	6.8
당기순이익증가율	(21.2)	(12.2)	18.4	6.7
EPS 증가율	(21.2)	(12.2)	18.4	6.7
매출총이익율	17.6	17.4	17.9	17.8
영업이익율	8.3	8.0	8.4	8.2
당기순이익율	8.1	7.2	7.9	7.8

자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	30	9	40	32
당기순이익	33	29	34	37
유무형자산상각비	4	4	4	4
기타	(6)	2	0	0
운전자본증감	(1)	(26)	1	(8)
투자현금	(26)	(58)	(10)	(11)
자본적지출	(4)	(4)	(5)	(5)
기타	(22)	(54)	(6)	(6)
재무현금	(14)	0	(10)	(10)
배당금	(10)	0	(10)	(10)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	0	0	0	0
기초현금	115	105	57	77
기말현금	105	57	77	88

자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	302	362	383	418
현금및현금성자산	105	57	77	88
단기금융자산	67	118	123	128
매출채권	91	136	134	148
재고자산	31	42	42	46
기타유동자산	7	7	8	8
비유동자산	45	38	39	41
유형자산	16	17	19	21
투자자산	15	6	7	7
기타비유동자산	14	15	14	14
자산총계	347	400	423	459
유동부채	70	103	101	111
매입채무	64	97	96	105
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	6	6	6	6
비유동부채	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	71	104	103	112
지배주주지분	276	296	320	347
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	276	296	320	347
BVPS (원)	16,971	18,170	19,677	21,327

자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2013	2014E	2015E	2016E
자기자본이익률 (%)	12.4	10.1	11.1	11.0
총자산이익률 (%)	9.6	7.8	8.3	8.3
재고자산보유기간 (일)	32.7	33.5	35.4	34.0
매출채권회수기간 (일)	78.3	103.3	113.6	109.4
매입채무결제기간 (일)	57.6	73.3	81.0	77.9
순차입금/자기자본 (%)	(62.5)	(59.3)	(62.4)	(62.4)
이자보상배율 (x)	(7.0)	(6.7)	(6.8)	(6.8)

자료: 실리콘웍스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Target price lowered

Korea / Handsets

18 July 2014

HOLD

목표주가 **7,200 원**
현재주가 (17 July 2014) **6,310 원**

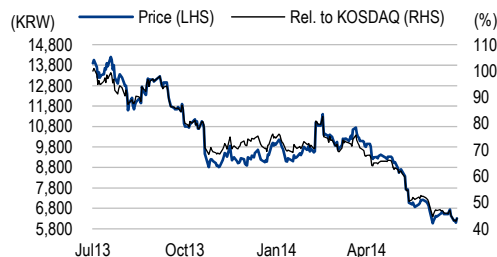
Upside/downside (%) 14.1
KOSDAQ 558.94
시가총액 (십억원) 113
52 주 최저/최고 6,060 - 14,200
일평균거래대금 (십억원) 1.99
외국인 지분율 (%) 3.2

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
매출액 (십억원)	794	286	242	327
영업이익 (십억원)	3.2	(12.6)	(1.2)	2.8
당기순이익 (십억원)	(16.1)	(15.9)	(6.6)	(3.2)
수정순이익 (십억원)	(16.1)	(15.9)	(6.6)	(3.2)
EPS (원)	(895)	(883)	(365)	(180)
EPS 성장률 (%)	적전	적지	적지	적지
P/E (x)	(10.8)	(7.2)	(17.3)	(35.2)
EV/EBITDA (x)	12.8	110.0	13.8	11.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (x)	1.2	0.9	0.9	0.9
ROE (%)	(10.5)	(11.5)	(5.2)	(2.6)
순차입금/자기자본 (%)	39.5	34.6	41.0	58.5

Change to EPS	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
변경후 (원)	(895)	(883)	(365)	(180)
변경전 (원)	(895)	(888)	154	521

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(14.0)	(37.8)	(55.5)
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(17.9)	(36.6)	(58.6)

조진호, Analyst

3774 3831 jcho@miraeasset.com

정용제

3774 1938 yongjei@miraeasset.com

멜파스 (096640 KQ)

뉴

Event

주 거래선인 삼성전자 스마트폰 판매 둔화 영향으로 하반기 터치 IC, 터치 모듈 출하량은 기대 이하 둔화될 전망.

Impact

주 고객사 스마트폰 성장 둔화

주 거래선인 삼성전자 모바일 세트 판매가 급격히 둔화되었음. 2분기 스마트폰/태블릿 PC 출하량은 74 백만대, 8 백만대로 전 분기 대비 각각 18%/38% 감소. 또한 동사의 삼성전자향 매출비중은 2분기 기준 90%를 차지할 것으로 추정. 하반기 스마트폰 계절적 성수기 진입에도 불구하고, 3분기 삼성전자 스마트폰/태블릿 PC 판매량은 전년 대비 각각 8%/17% 감소할 것으로 예상. 2014년 주 고객사 스마트폰 출하 가정을 7% 하향 조정함에 따라, 3분기/4분기 영업이익 추정치를 각각 59%/29% 하향 조정, 분기 영업 적자가 지속될 것으로 판단.

터치IC: 경쟁 심화 국면

하반기 터치 IC 부문은 기존 의견과 같이 경쟁 심화 국면에 진입할 것으로 전망. 삼성전자 갤럭시 S, 노트 모델에는 주요 경쟁사 시냅틱스 제품을 지속 채용할 것으로 추정. 삼성전자 중저가 스마트폰 라인업에는 아트멜, 사이프레스 뿐 아니라 이미지스, 지투터치 등 신규 공급자의 제품을 추가 채용할 것으로 예상. 이에 2014년 동사의 삼성전자 공급점유율은 9% 수준에 정체될 것이고, 관련 매출액은 680억원(-51% YoY)으로 둔화될 전망.

터치모듈: 공급 초과 지속

기존 예상과 같이 2014년 삼성전자 G1F 채용 스마트폰 출하량은 전년 대비 66% 감소한 16 백만대를 기록할 것으로 추정. G1F 채용률은 5%에 불과할 전망. 경쟁 모델인 GFF 터치 공급 초과 현상이 지속됨에 따라 GFF 가격이 급격히 하락할 예상. 또한 GFF 업체가 포토장비를 센서공정에 적극 투입함에 따라 GFF 선 폭은 20~30 μm 수준 감소한 것으로 추정, 이에 G1F 제품 사양간 차별성이 감소. 2014년 동부 매출액을 2,177억원(-67% YoY)으로 추정.

Action and recommendation

투자의견 중립 유지, 목표주가 7,200 원으로 하향

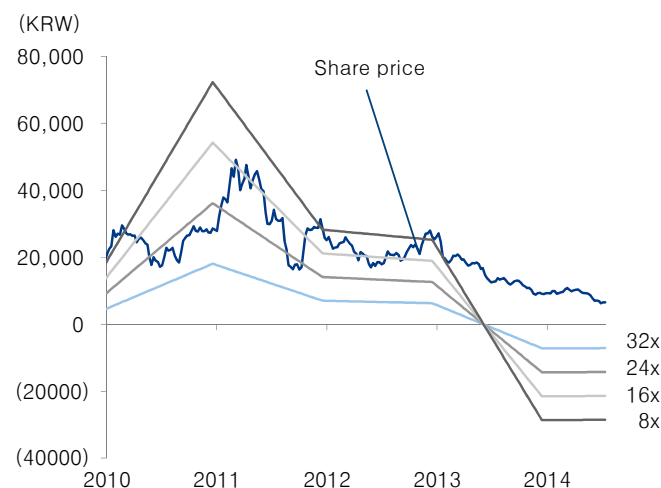
주 고객사 스마트폰 판매 둔화로, 동사의 실적 추정치를 하향. 2014년/2015년 영업이익을 각각 -126억원/-12억원으로 기존(-101억원/63억원) 대비 하향 조정하며, 분기 영업적자가 지속될 예상으로 투자의견 중립을 유지. 2015년에도 영업적자가 지속될 전망임에 따라 Target P/B를 기존 1.2x (2013년 P/B)에서 1.0x로 20% 하향 조정, 목표주가 7,200원 제시. 주가는 영업 흑자 전환을 확인하기 전까지 주당순자산가치를 상회할 수 없다고 판단. 현 주가는 2014E P/B 0.9x, ROE -11.5%에서 거래 중.

Figure 1 멜파스 P/B valuation

		2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
멜파스 (096640 KS)								
EPS	KRW	1,107	2,268	878	789	(895)	(883)	(365)
BPS	KRW	6,188	7,998	8,201	8,969	8,132	7,250	6,885
P/E	(x)	19.3	12.8	28.9	34.3	—	—	—
	high	19.6	13.5	57.5	36.7	—	—	—
	low	15.6	6.9	17.7	21.1	—	—	—
P/B	(x)	3.5	3.6	3.1	28.1	1.2	0.9	0.9
	high	3.5	3.8	6.2	3.0	3.4	—	—
	low	2.8	2.0	1.9	3.2	1.1	—	—
ROE	(%)	29.7	31.2	10.9	9.2	(10.5)	(11.5)	(5.2)
2014E BPS (KRW)		7,250						
Target P/B (x)		1.0						
Target Price (KRW)		7,200						

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 멜파스 P/E band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 멜파스 P/B band



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 멜파스 실적 추정

(KRW100m)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2014E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2015E
Sales															
Total	1,591	1,847	2,599	1,912	7,943	901	650	677	629	2,857	554	599	597	667	2,416
QoQ/YoY (%)	0.6	16.1	40.7	(26.4)	107.3	(52.9)	16.9	17.7	16.4	(64.1)	(12.0)	8.1	(0.3)	11.6	(15.4)
Chip	517	347	322	197	1,383	163	169	176	171	680	154	173	175	182	685
DPW	630	1,219	1,983	1,508	5,340	631	430	444	401	1,906	145	95	23	24	1,515
GFF	444	282	294	207	1,226	107	50	58	57	272	54	53	57	52	216
OP	(26)	(39)	44	52	32	(29)	(35)	(35)	(27)	(126)	(12)	(6)	(1)	7	(12)
QoQ/YoY (%)	TP	RN	TP	17.9%	(87.3)	TN	RN	RN	RN	TN	(56.5)	(50.2)	(79.0)	(662.2)	RN
OPM (%)	(1.6)	(2.1)	1.7	2.7	0.4	(3.2)	(5.5)	(5.1)	(4.3)	(4.4)	(2.1)	(1.0)	(0.2)	1.0	(0.5)
Pretax	(30)	(50)	16	(132)	(197)	(26)	(56)	(55)	(47)	(183)	(17)	(26)	(21)	(13)	(78)
Tax	0	(14)	(2)	(21)	(37)	0	(9)	(9)	(7)	(25)	(3)	(4)	(3)	(2)	(12)
NI	(30)	(37)	17	(112)	(161)	(26)	(47)	(46)	(40)	(159)	(14)	(22)	(18)	(11)	(66)
NPM (%)	(1.9)	(2.0)	0.7	(5.8%)	(2.0)	(2.9)	(7.3)	(6.8)	(6.3)	(5.6)	(2.6)	(3.7)	(3.0)	(1.7)	(2.7)

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 멜파스 경쟁사 Valuation table

		Melfas	Atmel	Cypress	Synaptics	Yong fast	TPK
Code		096640 KS	ATML US	CY US	SYNA US	3622 TT	3673 TT
Rating		HOLD	NR	NR	NR	NR	NR
Price (KRW,US\$,NT\$,JPY)		6,310	9.0	10.3	84.2	29.4	237
Market Cap. (US\$ m)		110	3,768	1,626	3,034	148	2,608
Sales (US\$ m)	2011	232	1,803	995	599	562	4,878
	2012	340	1,432	770	548	443	5,972
	2013E	726	1,386	723	664	279	5,358
	2014E	277	1,464	745	1,269	217	4,813
	2015E	234	1,595	800	1,575	281	6,087
OP (US\$ m)	2011	14	372	126	73	14	555
	2012	21	75	(13)	68	(3)	686
	2013E	3	70	(43)	99	(22)	337
	2014E	(12)	188	98	241	(24)	181
	2015E	(1)	274	128	285	1	299
NI (US\$ m)	2011	13	315	168	64	14	386
	2012	12	30	(22)	54	(12)	486
	2013E	(15)	(22)	(46)	99	(55)	242
	2014E	(15)	190	87	199	(22)	141
	2015E	(6)	273	112	239	4	220
P/E (x)	2011	28.8	12.2	20.2	13.7	22.1	8.2
	2012	33.8	43.7	394.1	17.7	—	11.1
	2013E	—	61.4	—	13.5	—	8.0
	2014E	—	20.3	20.1	16.4	—	18.5
	2015E	—	14.2	15.7	13.9	36.2	11.5
P/B (x)	2011	3.0	3.3	6.5	2.5	0.9	3.2
	2012	3.0	2.8	8.4	2.4	0.9	3.9
	2013E	1.2	3.6	8.6	2.5	0.6	1.3
	2014E	0.9	3.9	8.5	3.9	0.6	1.6
	2015E	0.9	3.2	6.8	3.2	0.5	1.5
EV/EBITDA (x)	2011	19.2	7.2	13.6	7.1	5.5	5.6
	2012	14.7	16.6	43.5	8.2	7.2	7.2
	2013E	12.8	21.1	307.2	8.5	4.0	4.9
	2014E	110.0	—	12.6	—	25.1	8.9
	2015E	13.8	—	10.4	—	2.0	6.7
ROE (%)	2011	10.9	29.5	30.4	20.4	4.0	51.5
	2012	9.2	2.9	(7.7)	14.7	(3.5)	40.0
	2013E	(10.5)	(2.3)	(25.5)	21.5	(17.7)	16.6
	2014E	(11.5)	17.4	28.9	24.2	(7.0)	9.2
	2015E	(5.2)	24.2	34.6	25.2	1.5	13.0

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 멜파스 실적은 미래에셋증권 리서치센터 추정치임 (7월 17일 종가 기준)

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	794	286	242	327
매출원가	760	278	226	301
매출총이익	34	8	16	26
판매비와관리비	31	20	17	23
영업이익 (조정)	3	(13)	(1)	3
영업이익	3	(13)	(1)	3
순이자손익	(3)	(3)	(3)	(3)
지분법손익	(2)	0	0	0
기타	(17)	(3)	(3)	(3)
세전계속사업손익	(20)	(18)	(8)	(4)
법인세비용	(4)	(2)	(1)	(1)
당기순이익	(16)	(16)	(7)	(3)
당기순이익 (지배주주지분)	(16)	(16)	(7)	(3)
EPS (지배주주지분, 원)	(895)	(883)	(365)	(180)

증가율&마진 (%)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액증가율	107.2	(64.0)	(15.4)	35.5
매출총이익증가율	(33.1)	(77.7)	108.1	63.0
영업이익증가율	(86.6)	적전	적지	흑전
당기순이익증가율	적전	적지	적지	적지
EPS 증가율	적전	적지	적지	적지
매출총이익율	4.3	2.7	6.6	7.9
영업이익율	0.4	(4.4)	(0.5)	0.8
당기순이익율	(2.0)	(5.6)	(2.7)	(1.0)

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	16	11	4	(8)
당기순이익	(16)	(16)	(7)	(3)
유무형자산상각비	15	14	13	13
기타	14	(1)	0	0
운전자본증감	3	14	(3)	(17)
투자현금	(35)	2	(10)	(12)
자본적지출	(17)	3	(7)	(10)
기타	(18)	(2)	(2)	(2)
재무현금	23	(4)	0	0
배당금	(2)	0	0	0
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	22	(4)	0	0
기초현금	36	41	49	44
기말현금	41	49	44	24

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	180	138	137	150
현금및현금성자산	41	49	44	24
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	49	29	31	42
재고자산	84	54	57	78
기타유동자산	6	6	6	6
비유동자산	143	129	125	125
유형자산	111	95	90	88
투자자산	15	15	16	17
기타비유동자산	17	18	19	20
자산총계	323	267	262	275
유동부채	155	114	117	132
매입채무	76	39	41	56
단기금융부채	77	73	73	73
기타유동부채	3	3	3	3
비유동부채	22	22	22	22
장기금융부채	21	22	22	22
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	177	136	139	154
지배주주지분	146	130	124	121
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	146	130	124	121
BVPS (원)	8,132	7,250	6,885	6,706

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2013	2014E	2015E	2016E
자기자본이익률 (%)	(10.5)	(11.5)	(5.2)	(2.6)
총자산이익률 (%)	(4.9)	(5.4)	(2.5)	(1.2)
재고자산보유기간 (일)	39.1	87.9	83.4	75.1
매출채권회수기간 (일)	27.8	49.8	44.8	40.3
매입채무결제기간 (일)	39.5	73.4	60.5	54.4
순차입금/자기자본 (%)	39.5	34.6	41.0	58.5
이자보상배율 (x)	0.9	(4.0)	(0.4)	0.9

자료: 멜파스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
REDUCE : 현주가 대비 목표주가 10% 초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

OVERWEIGHT : 현 업종자수대비 +10% 초과
NEUTRAL : 현 업종자수대비 ±10% 이내
UNDERWEIGHT : 현 업종자수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

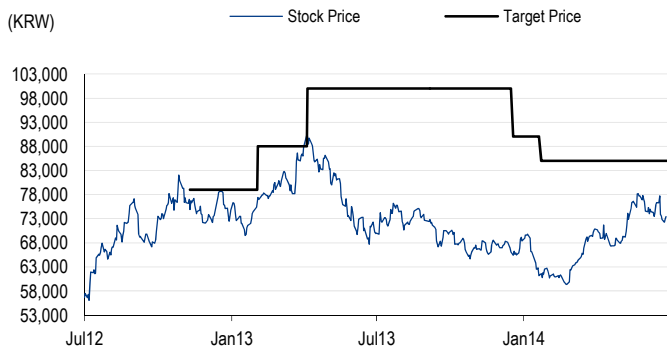
본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한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

[작성자 : 조진호, 정용제]

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

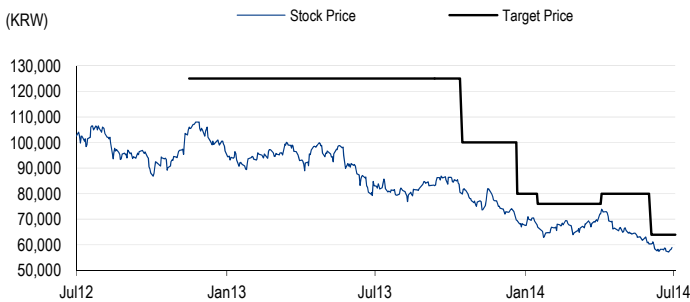
Target Price and Recommendation Chart

LG 전자 (066570 KS)



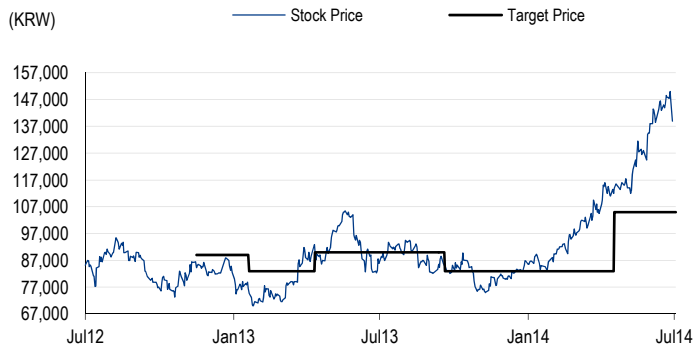
Date	Recommendation	12m target price
2012-11-28	HOLD (Initiate)	79,000
2012-12-07	HOLD	79,000
2013-01-03	HOLD	79,000
2013-01-31	HOLD	79,000
2013-02-21	BUY (Change)	88,000 (Up)
2013-03-04	BUY	88,000
2013-04-24	BUY	100,000 (Up)
2013-04-25	BUY	100,000
2013-04-29	BUY	100,000
2013-05-07	BUY	100,000
2013-05-13	BUY	100,000
2013-07-01	BUY	100,000
2013-07-25	BUY	100,000
2013-08-21	BUY	100,000
2013-10-02	BUY	100,000
2013-10-25	BUY	100,000
2013-11-20	BUY	100,000
2014-01-06	BUY	90,000 (Down)
2014-01-08	BUY	90,000
2014-01-28	BUY	90,000
2014-02-10	BUY	85,000 (Down)
2014-02-20	BUY	85,000
2014-03-20	BUY	85,000
2014-04-03	BUY	85,000
2014-04-29	BUY	85,000
2014-05-28	BUY	85,000
2014-06-23	BUY	85,000
2014-07-18	BUY	85,000

삼성전기 (009150 KS)



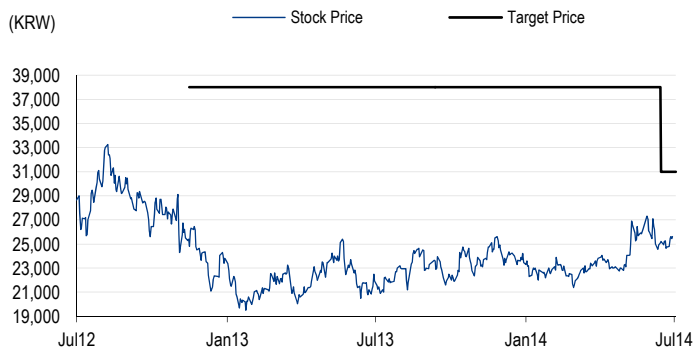
Date	Recommendation	12m target price
2012-11-28	BUY (Initiate)	125,000
2013-01-03	BUY	125,000
2013-02-01	BUY	125,000
2013-02-14	BUY	125,000
2013-03-04	BUY	125,000
2013-04-24	BUY	125,000
2013-04-26	BUY	125,000
2013-05-06	BUY	125,000
2013-05-16	BUY	125,000
2013-06-12	BUY	125,000
2013-07-16	BUY	125,000
2013-07-26	BUY	125,000
2013-10-02	BUY	125,000
2013-10-28	BUY	100,000 (Down)
2014-01-03	BUY	80,000 (Down)
2014-01-28	BUY	76,000 (Down)
2014-03-05	BUY	76,000
2014-03-24	BUY	76,000
2014-04-16	BUY	80,000 (Up)
2014-04-25	BUY	80,000
2014-06-16	HOLD (Change)	64,000 (Down)
2014-07-18	HOLD	64,000

LG 이노텍 (011070 KS)



Date	Recommendation	12m target price
2012-11-28	HOLD (Initiate)	89,000
2013-01-03	HOLD	89,000
2013-02-01	HOLD	83,000 (Down)
2013-02-14	BUY (Change)	83,000
2013-04-24	HOLD (Change)	90,000 (Up)
2013-07-16	HOLD	90,000
2013-07-25	HOLD	90,000
2013-10-02	HOLD	83,000 (Down)
2013-10-25	HOLD	83,000
2014-01-07	HOLD	83,000
2014-01-28	HOLD	83,000
2014-04-03	HOLD	83,000
2014-04-30	HOLD	105,000 (Up)
2014-06-23	HOLD	105,000
2014-07-18	HOLD	105,000

실리콘웍스 (108320 KQ)



Date	Recommendation	12m target price
2012-11-28	BUY (Initiate)	38,000
2013-01-03	BUY	38,000
2014-04-17	BUY	38,000
2014-05-19	BUY	38,000
2014-05-26	BUY	38,000
2014-06-27	BUY	31,000 (Down)
2014-07-18	BUY	28,000 (Down)

멜파스 (096640 KQ)



Date	Recommendation	12m target price
2012-11-28	BUY (Initiate)	35,000
2013-01-03	BUY	35,000
2013-04-24	BUY	22,000 (Down)
2013-07-16	BUY	22,000
2014-06-16	HOLD (Change)	8,200 (Down)
2014-07-18	HOLD	7,200 (Down)