

2011년 5월 13일

크루셜텍(114120)

BUY

크루셜테크놀로지

V 내는 RIM 시다바리가?

- 2010년 동사의 매출이 급격하게 성장되기는 하였으나 매출의 대부분이 RIM에 지나치게 의존해왔었다. 그러나 HTC, 삼성, 노키아 등에 대한 매출처가 다양화되고 있으며 OTP 이외의 부문에서도 매출이 증가하는 등 매출처 다변화가 가시화되고 있다. 또한 세계 시장 점유율 95%를 자랑하는 동사의 공격적인 Capa 증설은 앞으로 기대되는 OTP 수요를 따라가기에 충분할 것이다.

V OTP가 휴대폰에만 들어가는줄 알았나? 그리고 OTP만 있는줄 알았나?

- 2010년까지 동사의 휴대폰 향 OTP 제품은 전체 OTP 매출액의 약 90%를 차지하고 있었다. 하지만 동사는 올해부터 새로운 시장에 진입한다. 바로 스마트TV 시장이다. 이미 스마트TV를 겨냥한 제품을 개발한 상태로 전방산업의 전망이 좋을 것으로 예상된다. 또한 다른 제품인 LED 플래시 모듈도 전방산업의 호조를 타고 동사의 매출에 기여할 것이다.

V OTP의 지속적 사용에 대한 우려. 그것은 헛된 걱정일 뿐이다!

- 고감도의 터치패널의 등장과 HTC가 향후 OTP 적용 모델을 줄이는 등 OTP의 향후 사용여부에 대한 우려가 존재한다. 그러나 값비싼 고감도 터치패널을 사용할 수 없는 중저가 스마트폰 및 피쳐폰 패널의 낮은 정확도를 보완하기 위해 지속적으로 OTP가 사용될 수 있다.

또한 향후 휴대폰 시장에서 중저가 스마트폰과 고기능 피쳐폰이 시장의 주류가 될 것으로 판단되어 이러한 추세가 지속될 수 있을 것으로 보인다.

적정주가:

27300원

현재주가:

21,000원 (05/13 기준)

상승여력: 30.2%

시가총액 4425억원

ROE 49.67%

ROA 24.79%

영업이익률 11.71%

배당수익률 N/A

P/E Ratio 20.28

P/B Ratio 6.96

주요주주:

안건준 외 7인: 31.38%

노무라자산운용: 6.3%



SMIC 리서치 3팀

팀장 복철수

팀원 권순현 이아네스

최예원 호인우

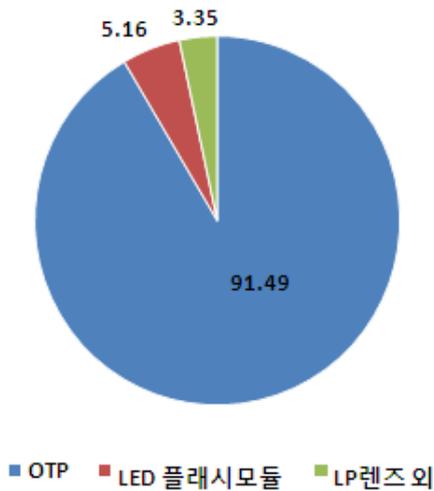
1. 기업소개

BM

크루셜텍?

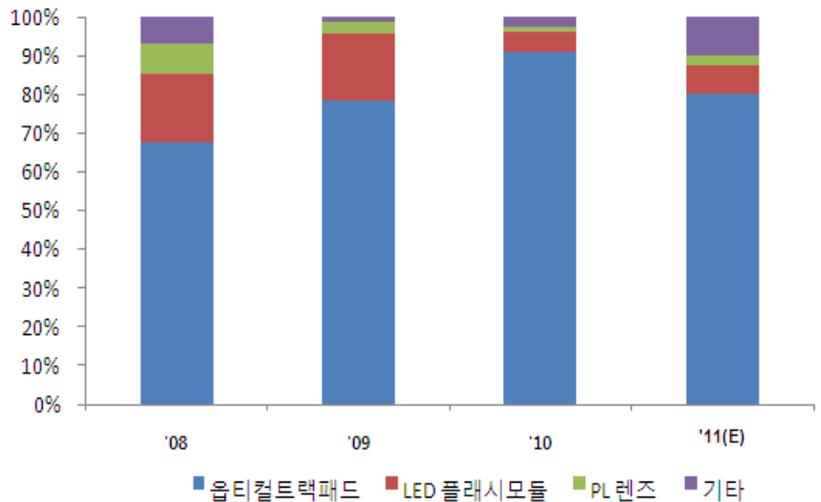
크루셜텍(CrucialTec)은 'OTP(옵티컬트랙패드)'을 생산하는 모바일 입력장치 전문기업이다. OTP외에도 모바일 보조광원인 'LED 플래시모듈', 'PL렌즈' 등을 개발·생산하며, 최근에는 고객사에 UI를 제공하는 IT솔루션 사업을 병행하고 있다. 부문별 매출 비중과 변화 양상은 아래 표와 같다. '10년까지는 OTP 매출 비중이 증가해 왔으나 '11년부터는 LED 플래시모듈과 신사업의 매출 비중이 확대되면서 매출 포트폴리오가 다양화될 것이라는 게 자체적 전망이다.

그림 1. 매출구성('10년 기준) (단위: %)



출처: 사업보고서

그림 2. 연간 제품별 매출액 및 매출비중 변화



출처: 사업보고서

제품 설명

1) OTP

휴대폰용 광학 입력 장치 OTP

OTP는 광학기술을 이용한 휴대폰용 입력장치로 기술은 일반 광 마우스의 원리를 역으로 이용한 것이다. 마우스 센서가 지면을 향한 상태에서 볼의 움직임을 감지한다면, OTP는 위를 향한 센서가 손가락의 움직임을 인식한다. OTP 위의 손가락 표면에서 얻은 이미지 정보가 광학 모듈을 통해 센서에 전달되고, 다시 센서에서 출력된 데이터를 토대로 화면상의 커서가 움직이면서 마우스의 이동, 클릭, 드래그 등의 기능을 그대로 재현한다. OTP 기술이 사용되는 제품로는 스마트폰, 스마트TV리모컨, 기타 MID(Mobile Internet Device) 등 모바일 입력장치가 필요한 기기들이 있다.

그림 3. OTP 기술 원리와 적용 제품

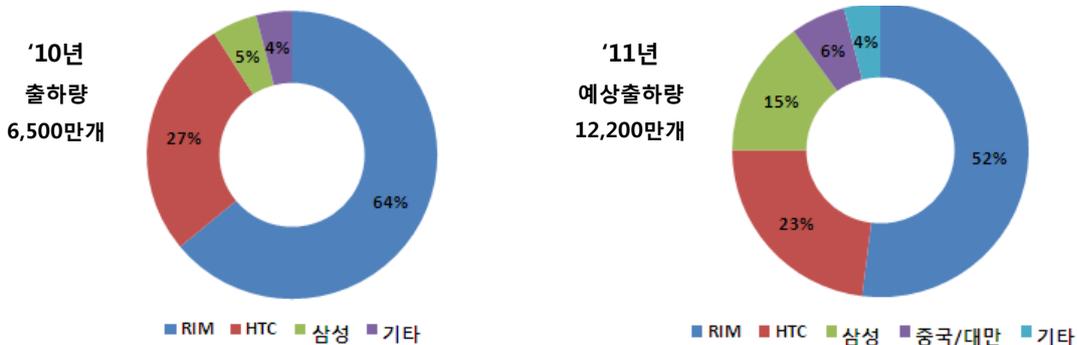


출처: IR자료

기술특허 및 시장 독점 상태 크루셀텍은 OTP 개발기술에 대한 원천특허를 보유하고 있으며, '06년 세계 최초로 제품 상용화에 성공했다. 시발업체의 선점효과로 RIM을 비롯한 글로벌 휴대폰 제조사들에 최초 납품을 시작해 OTP 분야에서 세계시장 점유율 95%, 독보적인 1위를 차지하고 있다. 다만 시장 확대로 신규업체들이 진입함에 따라 점유율은 점차 감소하고 있는 상황이다. 동사 내부적으로는 OTP매출이 전체 매출액의 약 90% 가량을 차지하며, 매출비중은 '10년 기준 약 80% 수준이다.

주요 납품처는 RIM 등 주 납품처는 RIM, HTC, 삼성전자, LGT, 샤프 등이다. 블랙베리 휴대폰을 제조하는 RIM社향 매출이 약 60%로 최대비중을 차지하며, HTC와 삼성전자를 중심으로 매출처 다변화를 시도중이다. 향후 가격 민감도가 상대적으로 큰 피쳐폰 시장에서 터치패드 업체에게 매출을 잠식당할 우려도 있지만, 스마트폰용 터치패드와 OTP는 실상 UI 편의성 확보를 위한 보완 관계에 가깝기 때문에 두 기술 모두 스마트폰 성장의 수혜를 입을 수 있을 것이다.

그림 4. OTP출하량의 고객사별 매출비중 변화전망



출처: 크루셀텍, NH투자증권

2) LED 플래시모듈

고화소 카메라 구현에 필요한 LED플래시모듈

LED 플래시는 휴대폰에 내장되어 있는 카메라 플래시의 일종으로, 사진 촬영시 광량을 높게하여 선명도를 높이는 효과를 준다. 이전 플래시에 비해 빠른 구동 속도, 높은 화질, 작은 부피, 낮은 전력 소비를 제공한다는 장점이 있어 휴대폰 카메라 성능 강화와 휴대폰 경량화 추세에 적합한 모형이다. 최근에는 증강현실, 명함인식 등의 기능 구현을 위해 높은 성능의 카메라 모듈을 요구하는 스마트폰 시장의 확대로 LED 플래시모듈을 탑재해야 하는 휴대폰 수가 늘어나고 있다. 특히나 애플의 아이폰 4G 모델이 LED 플래시를 탑재하기 시작함에 따라 향후 글로벌 휴대폰 업체들의 LED 플래시모듈 채택은 더욱 늘어날 전망이다.

12배 광량 증폭으로 화질 개선

크루선택이 생산하고 있는 LED 플래시모듈 'HiPoI'은 LED 1개로 LED 2개를 이용한 것과 같은 보조광원 효과를 낼 수 있다는 것이 강점이다. 수치적으로는 12배 가량 광량을 증폭시킨다. 이미지 센서가 받아들이는 빛의 양을 늘리는 것은 카메라 화질과 직결되는 문제이다. 휴대폰 카메라의 경우 디지털 카메라와 화소(pixel)는 같더라도 이미지센서 크기의 한계로 받아들이는 빛의 양이 적고, 이는 노이즈 발생과 채도 감소의 원인이 되어 왔기 때문이다. 하지만 LED 플래시를 통해 빛의 양을 증폭하면 작은 이미지센서로도 더 나은 화질을 얻을 수 있게 된다.

그림 5. LED 플래시모듈 적용제품



출처: 사업보고서

주요 납품처는 삼성, 아이폰 4G에도 탑재

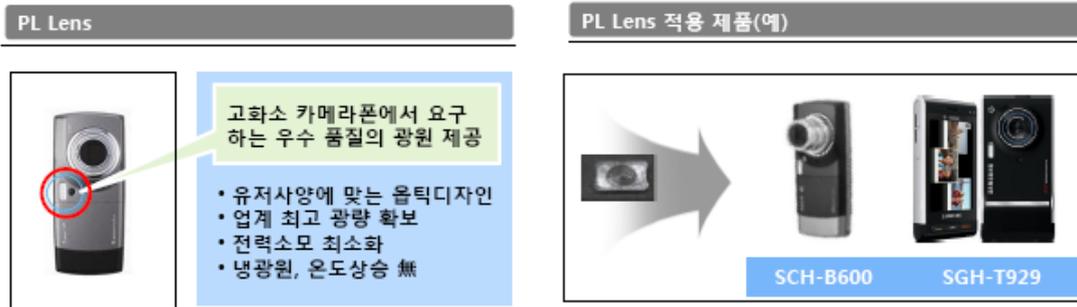
동사 LED 플래시모듈의 대표 납품처는 '10년까지 단일공급 체제를 유지해온 삼성전자로, '11년 갤럭시 S2에도 동사의 플래시 모듈이 탑재되었다. 또, '11년부터는 아이폰4G 탑재 계기로 애플에도 납품을 시작했고, RIM, HTC 등으로 중저가 LED 모듈을 이용한 매출처를 다변화도 추진하고 있다. 유사한 제품을 만드는 곳으로는 필립스(Phillips)와 국내업체 트레이스가 있는데, 트레이스의 경우 LED 플래시모듈에 해당하는 IT 모듈의 매출규모가 50억 가량으로 동사의 1/2 수준이며, LG전자와 주 거래관계에 있다.

3)LP 렌즈

LP렌즈, 광량 조절로 카메라 화질 보조

LP 렌즈는 광량 증폭, 광원 분포 조절에 도움을 줌으로써 고화소 휴대폰의 사진품질을 높이기 위해 사용되는 제품이다. LP 렌즈 매출은 '10년 기준 총 매출액의 1%로 아직 미미한 수준이나 '11년에는 기타 제품들과 함께 매출 비중을 늘려나갈 계획이다.

그림 6. LP 렌즈 적용제품



출처: 사업보고서

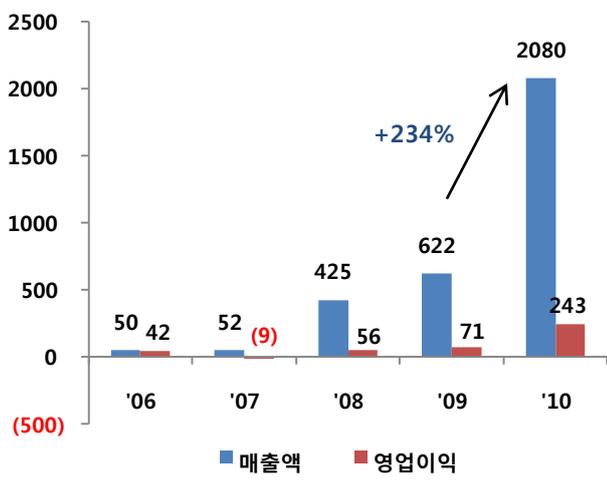
실적 추이

실적추이

- '10년 이후 급격한 매출이익 및 이익 증가
- 향후 제품별 매출비중 다양화 예정

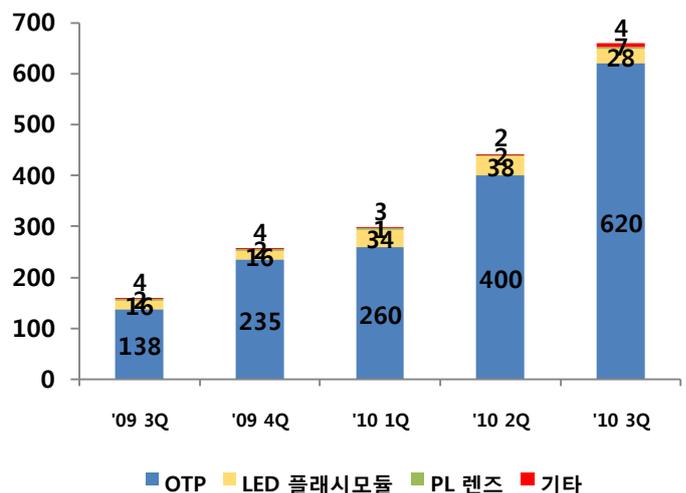
동사의 매출액과 영업이익 발생 추이를 보면 '07년 이후 '10년까지 지속적 증가세를 보이고 있다. 특히 '09년과'10년 사이 매출이 234% 급증했는데, 이는 '09년 RIM향 OTP 납품을 시작으로 보급형 스마트폰 제조업체들의 OTP 수요가 본격화되었기 때문이다. '이 기간 OTP 단독 매출 증가율은 291%에 달하며 UI 솔루션 사업 시작으로 기타 부문도 700% 이상 성장했다. OTP성장 추세가 다소 둔화되기는 하겠지만 다양한 가격 및 디자인의 스마트폰 시장 확대, 세계 최대 휴대폰 제조업체 Nokia와의 납품 계약이라는 기회 요인들을 통해 당분간 매출은 성장은 지속될 것으로 보인다.

그림 7. 매출액, 영업이익 변화 추이 (단위: 억원)



출처: 사업보고서, Research Team 3

그림8. 제품별 매출액 (단위: 억원)



출처: 사업보고서, Research Team 3

2. 투자포인트 1. 매출처 다변화와 capa 증설

동사의 매출처 다변화 전망

동사의 2010년 매출은 2009년 대비 234.6% 증가하는 등 급격한 성장을 이루었다. 그러나 이들 대부분이 스마트폰 향 매출, 특히 RIM사에 지나치게 의존하고 있어 매출 안정성에 대한 우려가 존재해왔었다. 그러나 2011년에 들어 HTC, 삼성전자에 대한 매출이 증가하며 노키아에도 제품 공급을 할 가능성이 높아 매출처가 다변화가 가시화 될 전망이다.

매출처 다변화

1) RIM

전 제품에 동사의 OTP 를 채택한 RIM의 제품

캐나다의 Research In Motion (RIM)사의 제품 블랙베리 시리즈는 과거에 입력장치로 트랙볼을 사용하였다. 이는 손가락으로 볼을 굴려서 화면의 커서를 조정하는 장치로서 블랙베리의 상징과도 같았지만, 볼이 손과 접촉할 때마다 때가 묻어나 문제를 일으켜 반품률이 50%에 이르렀다. 이러한 문제점 때문에 RIM은 2009년, 그들의 모든 블랙베리 제품에 트랙볼 대신 동사의 OTP 장치를 탑재하였다. 현재도 모든 제품에 쿼티 자판과 함께 OTP 장치를 사용하고 있으며 이러한 디자인은 RIM의 새로운 아이콘으로 인식되고 있다.

향후 동사의 OTP가 탑재된 제품의 매출 향상 기대

RIM에서는 올해 5월 'Torch 2'를 출시하였고, 8월에는 'Bold 9900'을 출시할 예정이다. 다른 모든 RIM의 제품과 마찬가지로 두 제품에도 모두 OTP가 탑재되어 있다. 또한 RIM의 블랙베리 제품들이 최근 중국과 인도 및 인도네시아와 같은 동남아 등지에서 선풍적인 인기를 끌고 있어 RIM의 향후 실적이 더욱 개선될 것이며 이는 곧 동사의 매출을 의미한다.

RIM 매출 비중 감소의 긍정적 영향

동사의 매출 중 RIM과의 거래로부터 발생하는 매출이 차지하는 비중은 2010년 기준 64%였으나, 올해는 다른 기업들과의 추가적인 계약으로 인하여 약 58%에 그칠 것으로 전망된다. 이는 RIM에 대한 동사의 의존도를 감소시키고, 다양한 매출처를 확보함에 따라 향후 긍정적 영향을 예상할 수 있을 것이다.

2) HTC

모든 HTC의 신제품에 동사의 OTP가 적용되지 는 않음.

세계 휴대폰 시장에서 m/s 5위인 HTC 역시 RIM과 더불어 동사의 주요 매출처이다. 특히 작년에 선풍적인 인기를 끌었던 Desire 시리즈(Desire, Desire Z 등)에 동사의 OTP가 사용되었다. 하지만 올해 4월에 출시된 '썬더볼트'와 8월에 출시가 예정된 '센세이션'의 경우 OTP를 더 이상 활용하지 않는 것으로 확인되었다.

향후 HTC 발 매출 감소, 걱정할 정도 아님

이러한 이유로 동사의 HTC 향 매출이 감소될 것이라는 우려가 나오고 있다. 그러나 HTC가 현재 스마트폰 시장에서 급격한 성장을 이루고 있으며 여전히 기존 모델의 매

출이 견조한 것을 미루어 볼 시 HTC로부터의 매출이 급격하게 변화할 가능성은 낮을 것으로 판단된다. 실제로 스마트폰 시장이 올해 40%로 성장할 것을 감안할 시 동사의 올해 HTC향 매출은 16.7% 증가한 590억 원으로 추정된다.

3) 삼성전자

동사의 OTP 적용한 고성능 피쳐폰 출시 예정인 삼성전자

삼성전자는 작년 이머징 시장을 타겟으로 하여 중저가 휴대폰 'ch@t 322'를 출시하였는데, 이 모델에도 동사의 OTP가 채택되었다. 러시아를 시작으로 하여 독립 국가 연합, 동남아시아, 인도, 중국, 중동, 아프리카에 출시할 예정으로 제작된 이 제품은 특히 동남아에서 큰 인기를 끌었다. 또한 올해 1분기에 이 모델로 유럽 시장으로 진출하여 300만 대 이상의 판매 실적을 올리는 등 좋은 성과를 보이고 있다. 이러한 추세로 삼성전자는 올 하반기부터 OTP를 적용한 고성능의 피쳐폰을 출시할 예정에 있다

LED 플래시 모듈 관련 매출도 기대

또한 LED 플래시 모듈 관련 매출도 기대해볼 수 있다. 작년부터 동사의 LED 플래시 모듈이 본격적으로 삼성전자 향으로 매출을 올리고 있으며 최근 출시된 갤럭시S2 역시 LED 플래시 모듈이 장착되어 있다. 삼성전자 스마트폰의 현재 판매 추이로 볼 때, LED 플래시 모듈과 관련된 동사의 매출 또한 증가할 것으로 기대해 볼 수 있다.

동사의 OTP가 도입된 스마트 TV 용 리모컨 제품 가능성

또한 동사의 OTP를 적용한 스마트 TV용 리모컨의 납품도 가능해 보인다. 삼성전자 스마트 TV의 빠른 성장을 고려할 때, 동사만의 OTP 기술이 탑재된 스마트 TV 용 리모컨의 향후 매출도 상당한 비율로 성장이 가능할 것으로 판단된다.

4) LG전자

LG U+와 IP TV 용 리모컨 계약중인 동사

동사는 현재 LG U+와 IP TV 용 리모컨 납품 계약이 성사되어 있는 상태로 지난 4분기에 16억 원 규모의 매출을 올렸다. 현재 LG 전자에서 생산하고 있는 IP-TV 가입자 현황을 고려할 때 동사의 향후 매출에 긍정적이니 영향을 미칠 수 있을 것으로 기대된다. 또한 LG전자도 올 하반기부터 중저가 스마트폰을 출시할 예정에 있어 동사의 OTP를 사용할 가능성 역시 존재한다.

5) 노키아

노키아와 공급 계약, 향후 매출 기대

동사는 세계 휴대폰 시장 1위 업체인 노키아와도 OTP 공급계약을 맺어, 빠르면 올 하반기부터 매출이 발생할 것으로 알려졌다.

애플, 삼성에 추격당하고 있는 노키아

노키아는 작년까지만 해도 세계 휴대폰 시장의 39.3%를 차지하고 있었으나 애플의 아이폰과 삼성의 갤럭시 시리즈 등에 의해 스마트폰 시장에서의 경쟁력이 매우 약화된 상황이었다. 이로 인해 이번 1분기 세계 휴대폰 시장 점유율이 29.2%로 떨어지는 등 2위 업체와의 격차가 매우 줄었다.

동사의 OTP를 적용할 가능성이 큰 노키아

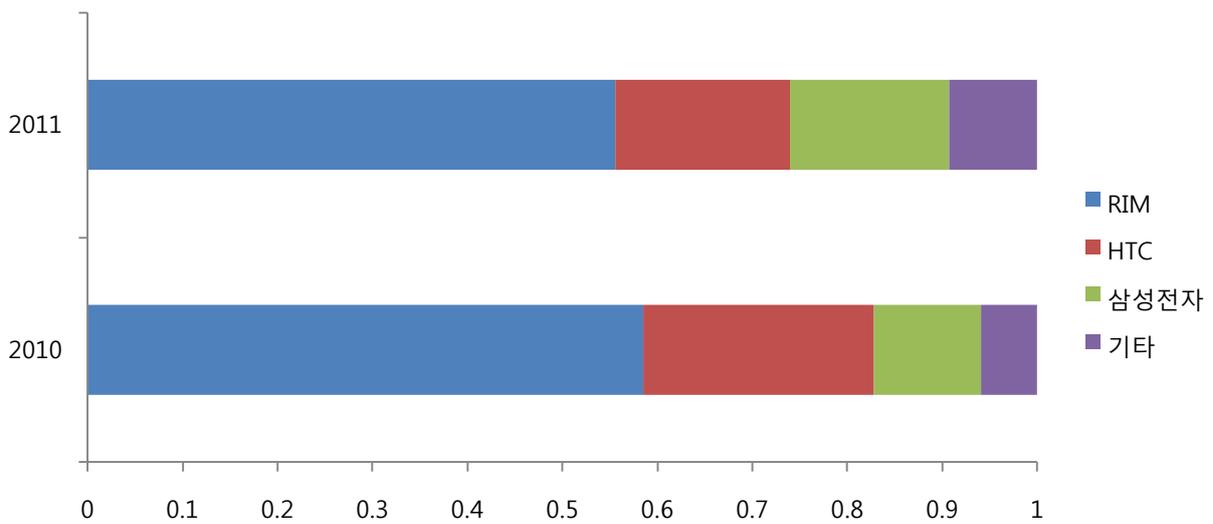
이러한 상황의 타계를 위하여 노키아는 전략적으로 각종 신기술 등을 수용하고자 하고 있으며 개발 도상국 시장을 중심으로 중저가 스마트폰과 고성능 피쳐폰을 출시할 계획

에 있다. 따라서 고가의 터치패널을 사용하기 보다는 동사의 OTP를 적용할 가능성이 크게 점쳐지고 있다.

매출처 다변화는 가속화 될 전망

위의 근거를 바탕으로 각 회사 별 매출을 추정할 시 동사의 회사 별 매출 비중은 RIM(55%), 삼성전자(17%), HTC(18%), 기타(9%)로 변화할 것으로 예상된다. 올해의 경우에는 큰 폭으로 변화하지 않았으나 향후 삼성전자나 노키아 등으로 매출이 늘어날 것과 플래시모듈, 에어로마우스 등의 매출 증가율이 매우 큰 것을 감안할 시 매출처 다변화는 가속화될 것으로 보인다.

그림 9. 2011 동사 매출 비중 변화



출처: Research Team 3

공격적인 capa 증설

capa 증설의 효과

동사는 주요 고객사의 호실적과 매출처 다변화로 인해 증가하는 OTP 수요에 발맞추기 위하여 국내 공장을 증설하는 한편 해외 공장을 신설하였다. 이와 같은 capa 증설을 통하여 동사는 향후 증가할 OTP 시장의 대부분을 커버할 수 있는 생산 능력을 보유할 뿐만 아니라 인건비와 세금 절감 등 비용 절감의 효과까지 얻게 되었다.

1) 생산 능력의 증가

국내 공장 증설 및 해외 공장 신설

동사는 작년까지 천안 아산에 제 1 공장을 보유하고 있었다. 하지만 매출처가 증가하고 그들의 실적 또한 향상되고 있으므로 향후 동사에 대한 수요량이 증가할 것으로 예측되었다. 이에 동사는 생산 능력을 제고하기 위하여 국내 생산 공장을 증설하였다. 또한 주 매출처 중 한 곳인 HTC가 대만 업체라는 점, 그리고 또 다른 매출처인 삼성전자의 휴대폰 공장이 베트남의 옌퐁 공단에 위치한다는 점에 입각하여 베트남 박닌성의 옌퐁 공단에도 공장을 신설하였다.

생산 능력 약 3배 증가 기존의 국내 생산 공장의 경우, 생산 능력은 OTP 기준 월 1000만 개에 지나지 않았다. 동사는 증설을 통하여 국내 공장의 생산 능력을 OTP 기준 월 500만, 베트남에 공장에서 1500만 개의 추가 생산 능력을 갖추게 됨에 따라 동사는 월 최대 3000만 개의 OTP를 생산할 수 있게 되었다. 이는 작년의 기존 생산 capa와 비교했을 때 약 3배 가량 증가하였음을 알 수 있다.

향후 시장의 수요에 대응 가능한 생산 능력 올 3분기부터 본격적으로 가동되는 동사의 공장 신설로 2013년까지 3억 6천 만대 규모로 예상되는 OTP 수요량 전체를 처리할 수 있게 된다. 현재 동사가 전체 OTP 시장의 약 95% 가량을 차지하고 있다는 점을 고려한다면, 증가된 동사의 생산 능력은 향후 시장의 수요에 충분히 대응할 수 있는 수준이라 판단할 수 있다.

2) 비용의 절감

에너지 및 인건비의 절감 베트남에 신설한 공장의 경우, 상당한 비용 절감 효과를 기대할 수 있다. 먼저 에너지 및 인건비 측면에서, 베트남 공장에서는 한국 공장과 비교할 때 각각 51%, 94% 정도의 비용이 절감된다. 이는 한국 대비 13% 수준 밖에 되지 않는 중국의 임금과 비교할 시에도 절반 정도의 가격밖에 되지 않는다

	베트남	한국	중국
에너지 (전기, 가스)	49	100	91
인건비 (일반, 기능직)	6	100	13

출처: 락앤락 사업계획서, SMIC Research Team 3

세금 및 물류 비용 절감 세금 측면에서는, 베트남 공장에서의 과세소득 발생연도부터 향후 4년간 면제되며, 이후 2019년까지는 5%의 세율만 적용 받게 된다. 또한 매출처 중 하나인 삼성전자의 휴대폰 공장과 같은 연풍 공단 내에 위치하고 있고 주요 매출처인 HTC가 대만업체이므로, 물류 비용에서도 상당한 절감 효과를 기대할 수 있을 것이다.

동사의 매출 원가율 감소 이러한 베트남 공장 개설 효과로 인하여 동사의 매출 원가율은 00%에서 00%로 감소할 것으로 예상된다.

3. 투자포인트2. OTP 적용 디바이스 확대

TP 사용처 확대

휴대폰 → TV리모컨

크루셜텍의 주력 제품인 OTP는 작년까지 약 90%가량이 휴대폰에 장착되었다. 이에 동사는 OTP의 수요를 주로 휴대폰 시장에 의존할 수밖에 없었다. 그러나 앞으로는 스마트 TV와 IPTV에 사용되는 리모컨(에어로 마우스)을 통해 사용처 다변화를 모색할 수 있을 것으로 보인다. 동사는 이미 '10년 LG U+에 IPTV용 리모컨 납품계약을 맺은 바 있으며 올해에는 매출이 가시화될 것이다.

스마트 TV 시장의 확대, 동사에게는 어떤 영향?

스마트TV 시장 성장은 매출신장의 기회

스마트 TV란 인터넷 TV의 일종으로 기존 TV와의 차이점은 TV에 OS가 적용되는 것이다. '09년에 처음 선보인 스마트 TV는 현재 그 보급률이 증가 추세에 있다. KT 경영 경제연구소의 자료에 의하면 스마트 TV의 보급률은 '11년에 47% 신장하고 '14년에는 약 1.2억대까지 판매되는 등 연평균 52%의 성장세를 보일 것이다. 이러한 스마트 TV 시장의 성장은 동사에게 매출신장의 기회와 같다.

OTP를 탑재한 리모컨 이 PC 입력장치 역할

스마트 TV의 성장세가 동사에게 호재로 작용하는 이유는 스마트 TV의 작동에서 비롯된다. 스마트 TV는 기존 PC와 스마트폰에서 누릴 수 있었던 서비스(SNS, 어플리케이션 등)를 구현할 수 있게 해주는데, 여기에서 PC나 스마트폰의 키보드나 마우스 역할을 해 줄 수 있는 것이 바로 리모컨이다. 동사는 이러한 스마트TV용 리모컨을 자체 개발하여 출시하였다.

동사 OTP는 편리한 성능과 낮은 제조원가라는 경쟁력 보유

동사의 제품은 기타 스마트 TV용 리모컨과 비교했을 때 기능면에서도 편리한 성능을 자랑하면서 기존 스마트 TV 쓰이는 자이로나 터치방식의 리모컨에 비해 제조원가가 10~20%에 불과해 스마트 TV를 생산하는 고객사의 원가절감효과를 가져다 줄 수 있다.

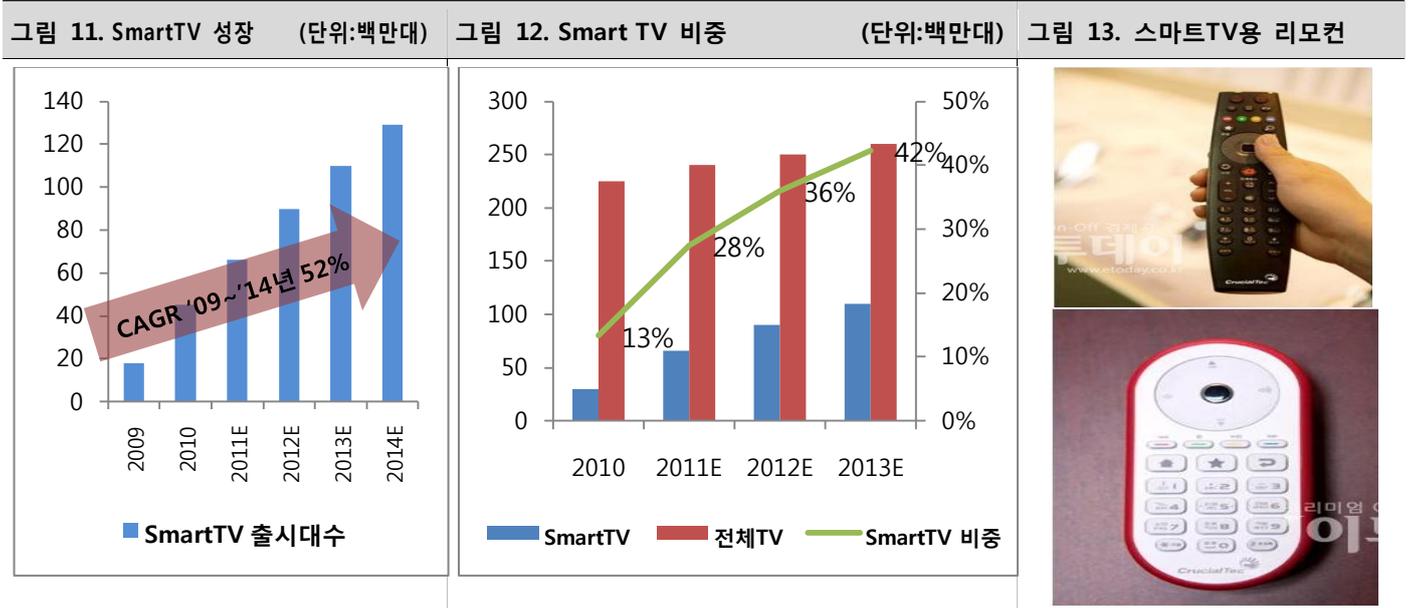
OTP매출이 IPTV 확대 수혜를 입을 것

LG U+와 공급계약을 맺은 IPTV용 에어로 마우스 이외에도 동사는 스마트 TV에 쓰이는 리모컨을 이미 개발 완료한 상태이다. 즉, OTP의 적용 디바이스의 범위를 넓힐 수 있는 준비가 되어 있고, 이에 따라 스마트 TV 판매 확대와 동반해 에어로 마우스를 통한 OTP매출 신장을 기록할 수 있을 것이다.

OTP를 탑재한 에어로 마우스 매출 추정치, 163억원

'10년 동사는 LG U+와의 공급계약을 체결하고 IPTV용 리모컨을 납품하면서 실제로 16억원의 매출을 기록하였다. 스믹 리서치 3팀에서 추정한 결과 동사가 LG U+에 납품한 IPTV용 리모컨의 침투율은 IPTV의 전체 가입자수와 스마트TV 판매대수에서 23%를 차지하고 있다. 이 침투율을 근거로 '11년 IPTV와 스마트 TV 전망치를 가지고 스마트 TV용 리모컨의 '11년 매출을 추정하였다. 또한 동사는 현재 스마트 TV용 리모컨을 개발 완료한 상태이므로 스마트TV의 성장세와 더불어 매출을 늘릴 수 있을 것으로 가정하고,

'12년부터는 스마트 TV의 연평균 성장률을 반영하여 매출을 추정하였다. 그 결과 '11년 동사의 제품인 에어로 마우스의 매출을 163억원으로 추산되었다.



출처:KT경제경영연구소, Research Team 3

출처: KT경제경영연구소, Research Team 3

출처: 언론자료, 동사제품

LED 플래시, 버릴 줄 알았느냐?

휴대폰 카메라 화질경쟁에 따른 고화소 카메라 출시 경향

LED플래시 모듈은 카메라폰에 탑재되는 제품으로 가격적인 면 때문에 주로 고사양 제품에 탑재되고 있다. 한때 카메라폰 증가로 촉발되었던 화소경쟁이 정체되었었는데 휴대폰 디스플레이 해상도가 급격히 좋아지면서 고화질 사진을 원하는 소비자들도 증가하고 있으며, 증강현실, 지문 인식, 명함 인식 등 다양한 기능들이 스마트폰에서 구현되기 위해서는 고화소의 카메라가 다시 등장하고 있다.

500만 화소 이상급 카메라 증가는 LED 플래시 수요 견인

핸드셋(Handset) 업계의 경쟁심화에 따라 삼성, 애플, 소니에릭슨이 800만 화소급 제품을 출시하는 등 금년을 시초로 내장 카메라의 주력 라인업이 3메가픽셀급에서 5메가픽셀급 이상급으로 재편되는 추세이다. 후지키메라 리서치가 분석한 보고서에 따르면 스마트 기기의 확산으로 '10년 500만화소 이상급 카메라모듈 수요는 전년보다 5% 증가한 1억9200만대로 추정되며 올해는 39%성장한 2억6600만대로 추산된다. 이러한 카메라 사양 고급화 추세 속에서 휴대폰 사진 화질개선에 필요한 LED 플래시 수요는 확대될 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 LED가격이 삼성, LG 등 LED패널 제조기업의 공격적인 투자로 인해 하락하고 있고, 이에 따라 가격적인 매력이 부각되면 적용범위 확대는 더욱 활발하게 진행될 것으로 보인다.

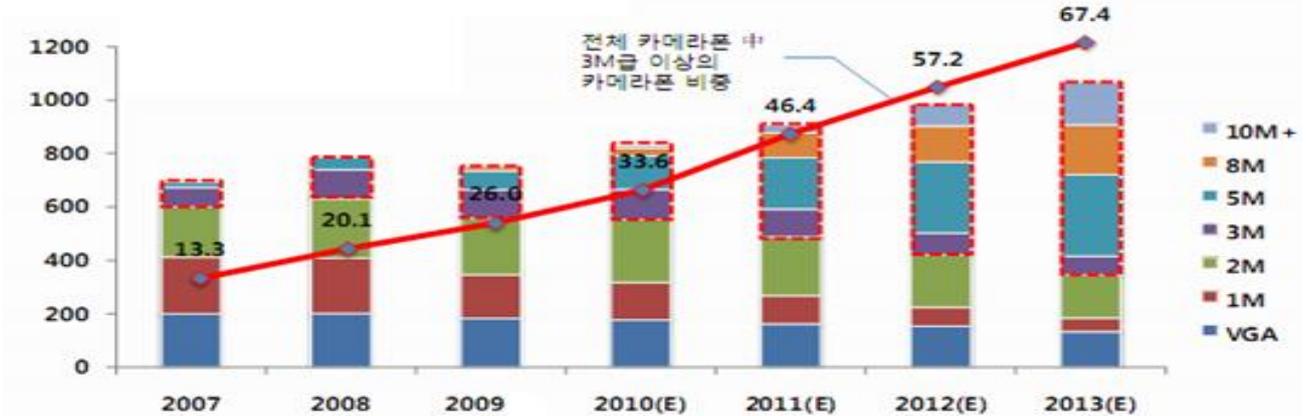
아이폰4G, 갤럭시S2를 계기로 LED 플래시 모듈에 대한 관심 증가

애플사의 아이폰 4G와 삼성의 갤럭시 S2등의 신제품에서 고화소의 카메라가 탑재되면서 LED 플래시 모듈의 장착에 대한 관심도 확산되고 있다. 특히 동사는 LED 플래시 모듈을 전량 삼성에 납품하고 있으며, 갤럭시 S2의 출시로 인한 수혜가 예상된다. 그리고 기존 OTP를 공급받던 동사의 고객사(RIM, HTC 등)에서도 스마트폰에 LED 플래시 모듈

장착하는 것에 대한 관심이 높아지고 있어 LED 플래시 모듈의 매출처 또한 다변화될 것이라고 예상된다.

그림 14. 화소별 카메라폰 시장(LED 플래시의 사용 범위 확대)

(단위 : 백만대)



출처 : 후지키메라 리서치, 하이소닉 IR자료, Research Team 3

LED 플래시모듈 매출 추정치, 177억원

이러한 카메라폰의 고화질화는 동사의 LED 플래시 모듈의 매출액 추정에 이용되었다. 카메라폰의 전체 시장중 5M 픽셀 이상이 사용되는 비중이 '11년에 약 65% 증가할 것으로 전망된다. 이 증가세를 동사에 매출에 반영하여 '11년 LED 플래시 모듈의 매출액은 177억원으로 추정하였다. 보수적인 추정을 위해 카메라폰 이외에 LED 플래시가 탑재되는 기기에 대한 매출은 추정치에 더하지 않았다.

4. Risk & Issue

Risk 1. OTP, 앞으로도 쓸까?

호실적, 그러나 스마트폰 용 OTP 편중된 매출

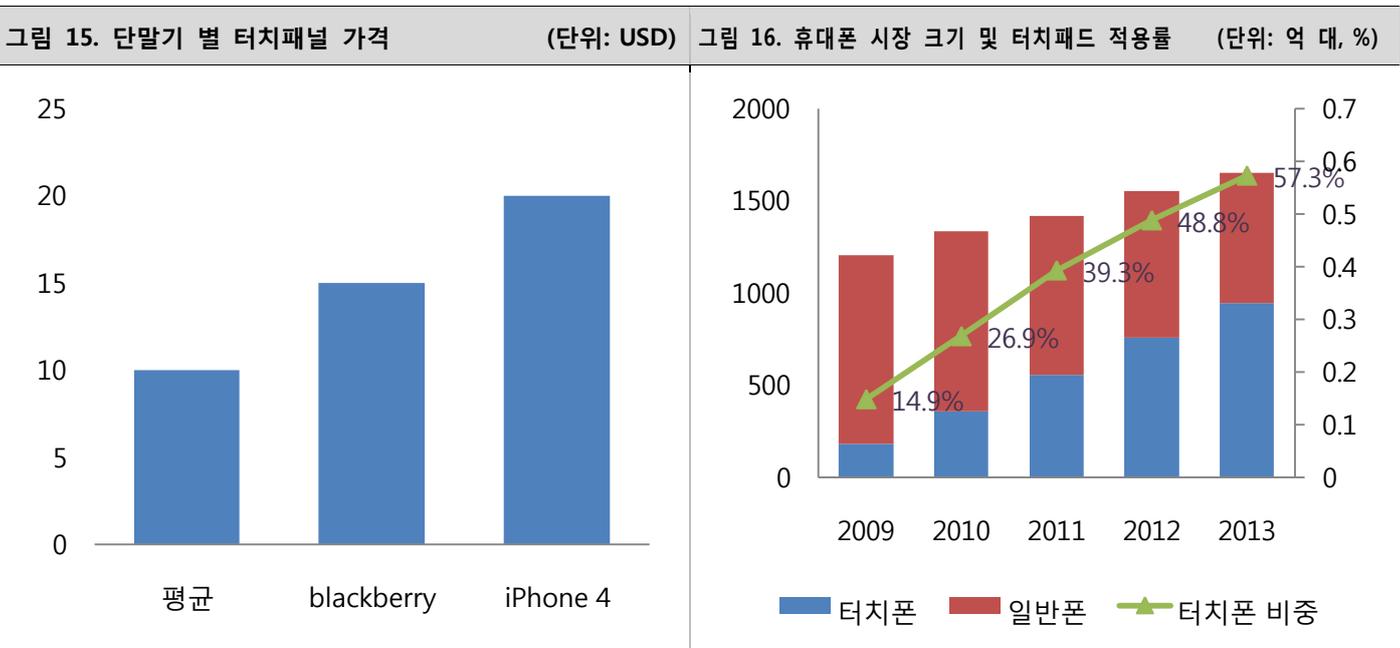
동사는 지난 '10년에 전년 대비 매출이 3배 이상 증가하는 등 이전에 없던 호실적을 보여 시장에 주목을 받고 있다. 그러나 이러한 매출 증가의 대부분은 스마트폰 용 OTP가 대부분이며 이 역시 RIM 사에 과도하게 편중되어 있는 상황이다. 물론 피쳐폰 용 OTP나 에어로 마우스, LED 플래시 모듈 등의 매출을 늘리고 있는 등 제품별 매출 편중을 낮추려고 하고 있는 상황이나 여전히 스마트폰 관련 매출이 주류를 이루고 있다.

터치패널 기술 향상에 따른 OTP 시장 축소 우려의 가시화

따라서 스마트폰에서 OTP의 적용률이 향후 동사의 매출에 큰 영향을 미치게 될 것은 자명한 일이다. 그런데 최근 감도가 높은 고급터치 패널이 등장하면서 앞으로 휴대폰 입력장치 시장에서 OTP 채택률이 줄어들고 터치패널 위주가 되지 않겠는가 하는 우려가 존재한다. 실제로 동사 매출의 20% 가량을 차지하고 있던 HTC의 경우 올해 신규 출시한 모델인 썬더볼트(북미 4월 출시)와 센세이션(8월 출시 예정) 등에 OTP를 사용하지 않는 것으로 확인되었다.

고가 터치패널 가격, 휴대폰 시장의 구조상 기우로 판단

그러나 이러한 우려는 고감도 터치패널의 가격과 휴대폰 시장의 구조를 볼 시 기우라고 판단된다. '10년 전체 휴대폰 시장 규모는 13억 천 만 대로써 이 중 터치패널의 적용률은 '11년에 39.3%로 예상된다. 이 중 갤럭시S나 아이폰과 같은 고가의 스마트폰의 경우 고감도 터치패널을 사용하고 있다. 이러한 고감도 터치패널의 경우 가격대가 14~20달러로 일반적인 터치패널의 가격인 8~10 달러를 크게 상회한다.



출처: Research Team 3

출처: SA

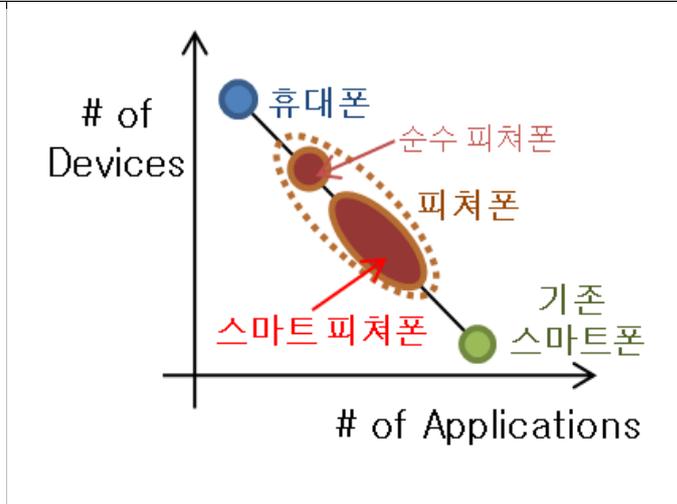
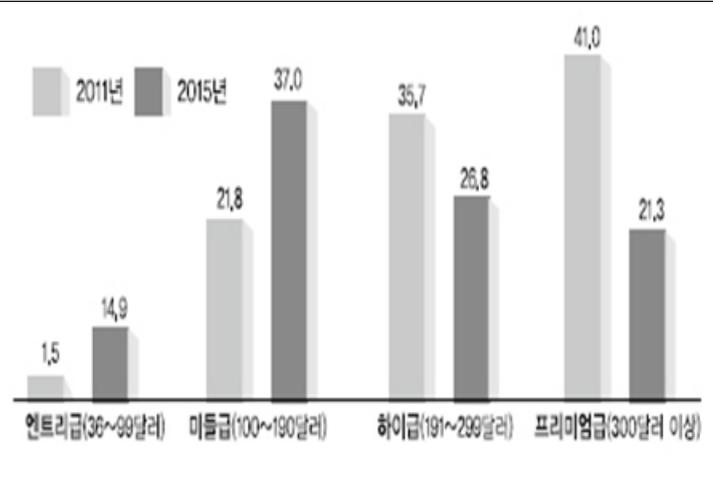
저가 터치패널은 단가 문제로 저가의 OTP로 정밀성 보완

그런데 이러한 초고가 스마트폰이 아닌 중저가의 스마트폰이나 Advanced 피쳐폰의 경우 단가 문제 때문에 저가의 터치패널을 사용할 수 밖에 없다. 이들 터치패널의 경우 일반적인 사용에는 문제가 없으나 웹 브라우징 등 정밀성을 요구하는 작업에서 사용하기 매우 불편하다. 따라서 이들의 경우 터치패널의 낮은 정확성을 보완하기 위해 OTP를 적용할 가능성이 매우 높다. 이는 OTP의 평균 단가가 2달러 정도임을 감안할 시 합리적인 수준이라고 할 수 있다.

중저가 스마트폰 위주의 시장 재편은 OTP 적용 확대에 긍정적

여기에 초기에는 고가 제품 중심이었던 스마트폰 시장이 점차 중저가 제품 위주로 진행될 것으로 예상되고 있으며 스마트폰에서 볼 수 있던 고기능 어플을 기능을 탑재하여 웹브라우징 등이 가능하도록 한 Advanced feature phone 시장의 확대에 의해 이들에 대한 동사 OTP의 적용 가능성이 확대되고 있다

그림 17. 스마트 폰 가격대별 비중 변화 그림 18. Advanced Feature Phone 개념



출처: SA

출처: 김성진 Research Master, Ph.D., SAIT / 삼성전자

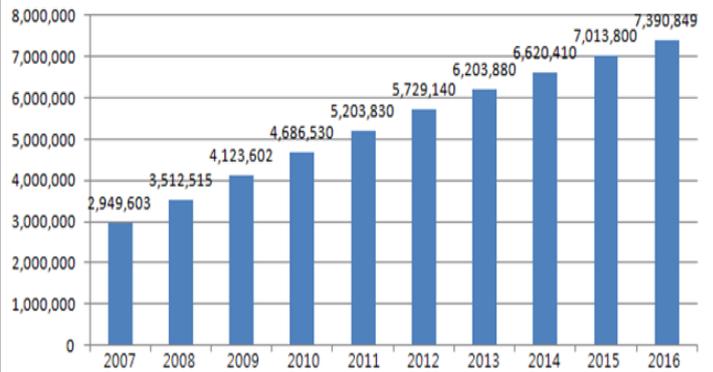
개도국 휴대폰 보급도 OTP사용 확대에 일조

또한 개도국 시장에서의 휴대폰 보급률의 증가는 동사의 OTP가 사용될 가능성을 늘리고 있다. 디스플레이 관련 리서치 기관인 IDC에서는 핸드폰 시장에서 스마트폰이 빠르게 성장함과 동시에 피쳐폰 역시 꾸준히 늘어날 것으로 예상하였다. 또한 전체 가입자는 매년 20% 가량 증가할 것으로 보고 있는데 이는 선진국에서의 휴대폰 보급률이 거의 100%임을 감안할 시 개발도상국 시장에서의 휴대폰 시장 성장이 두드러지는 것을 의미한다.

그림 19. 피쳐폰, 스마트폰 시장 규모 예측 (단위: 백 만 대)



그림 20. 가입자 수 증가 추이 예측 (단위: 천명)



출처: IDC, '10

출처: Yano Research Institute

그림 21. 단말기 모델 별 터치패널 정확성 비교



출처: Lab.Moto

제조업체는 전략상 중저가 스마트폰으로 해외시장 공략

이러한 상황을 반영하듯 여러 휴대폰 제조 업체에서는 중저가 스마트폰과 advanced 피쳐폰 비중을 늘리고자 하고 있다. 실제로 삼성전자는 올 하반기부터 고성능 피쳐폰을 추가 출시할 예정이며 연내에 16만원 대의 저가 휴대폰 역시 출시 예정이다. LG전자도 중저가 스마트폰을 출시하여 해외 시장을 개척하는 계획을 가지고 있다. 특히 노키아는 스마트폰 경쟁력에서 애플이나 삼성에 밀리고 있어서 전체 시장 점유율이 크게 떨어지자 이를 만회하기 위하여 내년부터 중저가 스마트폰과 고성능 피쳐폰 시장 공략을 본격화 할 예정이다.

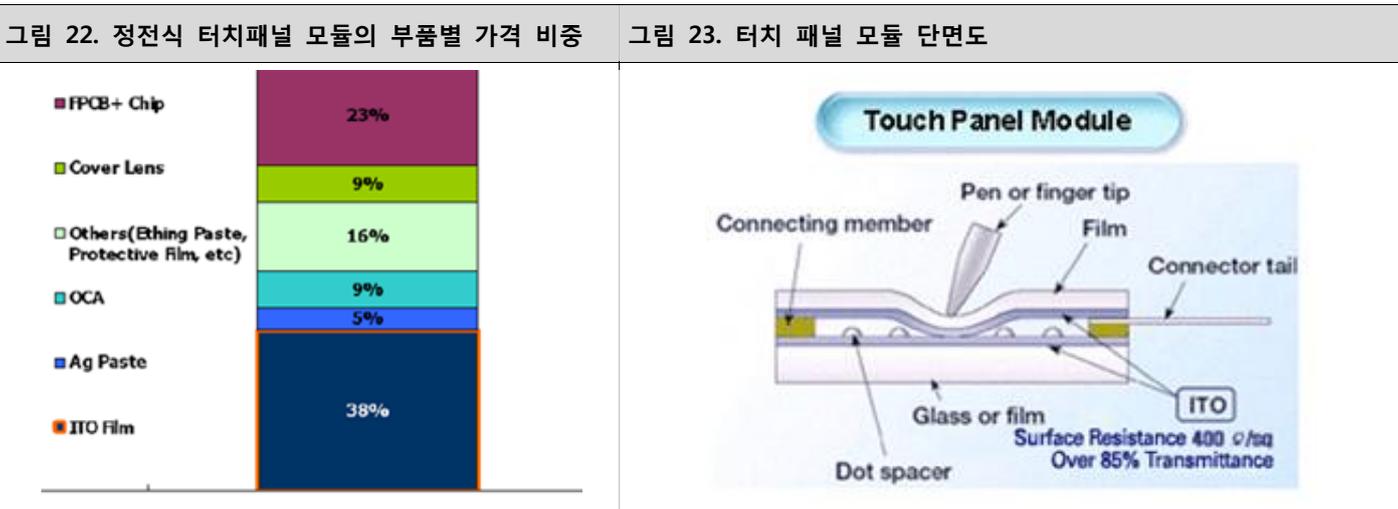
터치패드로 인한 OTP 사양화 가능성 낮음 따라서 시장에서의 우려와는 달리 중저가 스마트폰과 피쳐폰 시장의 확대에 의해 향후 OTP가 갑자기 사용되지 않게 될 가능성은 낮을 것으로 판단된다.

Risk2. 터치패널 가격하락은 피할 수 없는 현실

OTP 시장 축소와 관계된 터치패널 가격 하락 이슈 가격 민감도가 상대적으로 큰 피쳐폰이나, 여타 보급형 스마트폰의 경우 터치패널 가격 하락이 OTP 시장의 축소로 이어질 수 있다. 터치패널 가격이 OTP 가격 수준을 따라잡게 되면 OTP가 갖고 있던 가격적 이점이 유효하지 않기 때문이다. 현재 진행중인 가격 하락 요인으로는 공급자 증가가 거론되고 있으나, 기술 변화에 의해서도 향후 터치패널 가격 하락은 피할 수 없을 것으로 보인다.

기술적 가격하락 요인 터치패널 모듈의 가격에 영향을 미치는 기술적 요인은 내부 부품인 터치센서 칩, 모듈을 구성하는 ITO Film, 글라스 또는 Film 기판이다. 특히 터치입력 시 발생하는 정전용량의 변화를 측정하기 위한 '터치센서 칩'과 모듈의 일부를 구성하는 'ITO Film'은 터치패널 생산의 가격적 측면에서 가장 중요한 비중을 차지한다. 정전방식 터치패널을 기준으로 터치패널 가격에서 칩이 차지하는 값은 23%, ITO Film이 차지하는 값은 38%이다. 따라서 이 두 요소의 가격이 하락하면 자연스럽게 터치패널 가격이 하락하게 된다.

부품 성능강화, 원재료 변화 등에 기반 현재 터치센서 칩은 성능 강화, ITO Film은 자원 대체 방식으로 단가 인하가 추진되고 있는 상황이다. 칩의 경우 국내 업체인 멜파스가 개발한 MMS-100칩이 단적인 예이다. MMS-100칩은 17.78cm(7인치) 태블릿PC 제품에서 3개의 칩이 구현하던 기능을 1개로 구현할 수 있게 하여 터치패널 제조원가를 50%이상 절감시킨다. ITO Film의 경우 한정된 원재료로 수율이 불안정해 단가가 높았던 것인데, 원재료의 자원 제한이 없는 CNT Film로 대체되면서 제품 원가 절감의 가능성을 보이고 있다.



출처: Display Bank

출처: Display Bank

5. Valuation

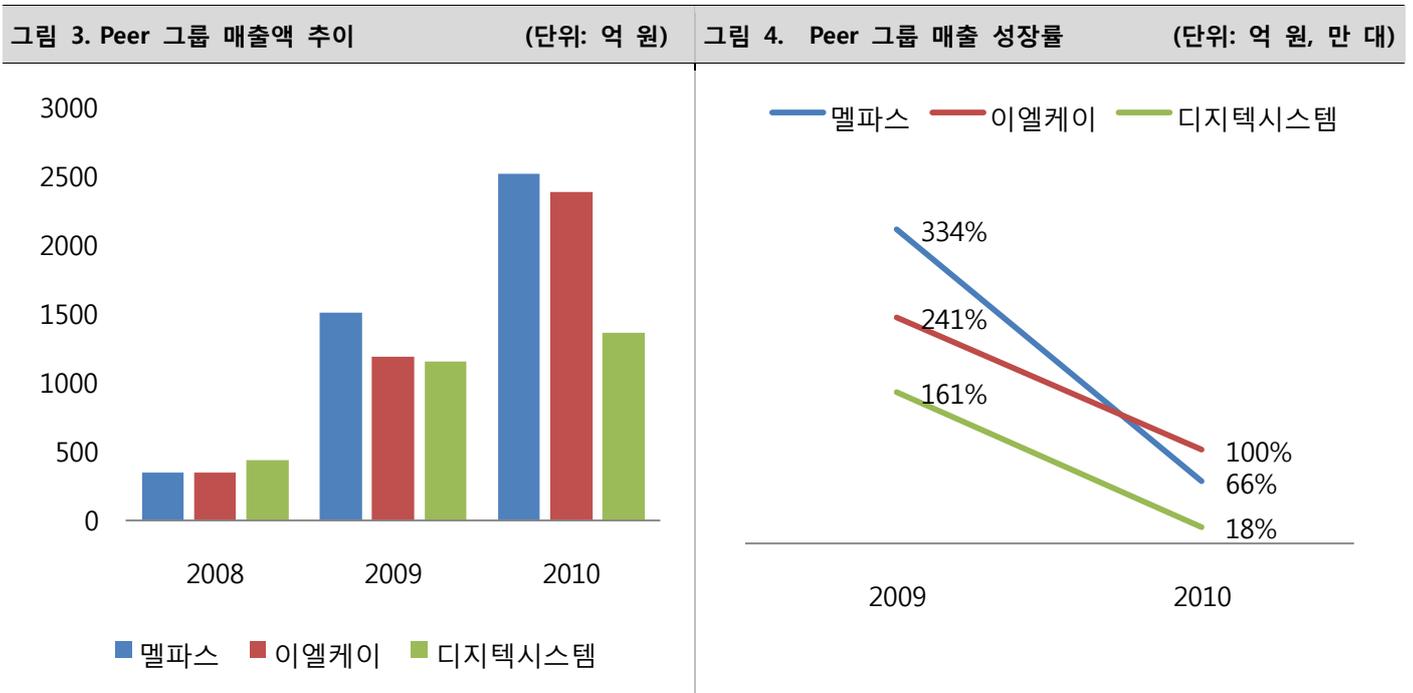
PER Method

동사의 2011년 추정 PER은 9.98 배로 IT 부품 업체로서는 매우 낮은 상황이다. 동사의 경우

- 1) 전 세계적으로 OTP 시장을 거의 독점하고 있는 기업
- 2) RIM 이외에도 삼성, HTC, 노키아 등 메이저 휴대폰 업체들에게 납품을 하여 매출처가 다변화되고 있는 점,
- 3) OTP가 휴대폰뿐만 아니라 스마트 TV의 리모콘 등 사용처가 늘고 있고 LED 플래시모듈의 매출이 증가되는 등 제품 다변화가 이루어지고 있는 점

등의 프리미엄 요소가 존재하므로 현재 주가 기준의 낮은 PER은 적절하지 않은 것으로 판단된다. 같은 입력장치 시장의 멜파스, 이엘케이, 디지텍시스템의 2010년 PER이 13.8 배를 할인하여 13배를 동사의 적정 PER로 제시한다. 제시 근거로는 위 기업들이 실적과 성장 과정, 규모 등이 동사와 매우 유사한 형태를 취하고 있기 때문이다.

위 기업들은 휴대폰의 입력장치가 버튼식에서 터치스크린로 본격적으로 적용되기 시작하는 초기도입기인 2009년에 매출이 큰 폭으로 확대되었으며 확장기인 2010년에도 60%대의 성장을 이루었다. 동사의 경우 OTP가 터치스크린을 대체하기 시작한 작년에 매출이 큰 폭으로 늘었으며 올해에는 70%대의 성장이 예상됨에 따라 확장기에 들어선 것으로 판단된다.

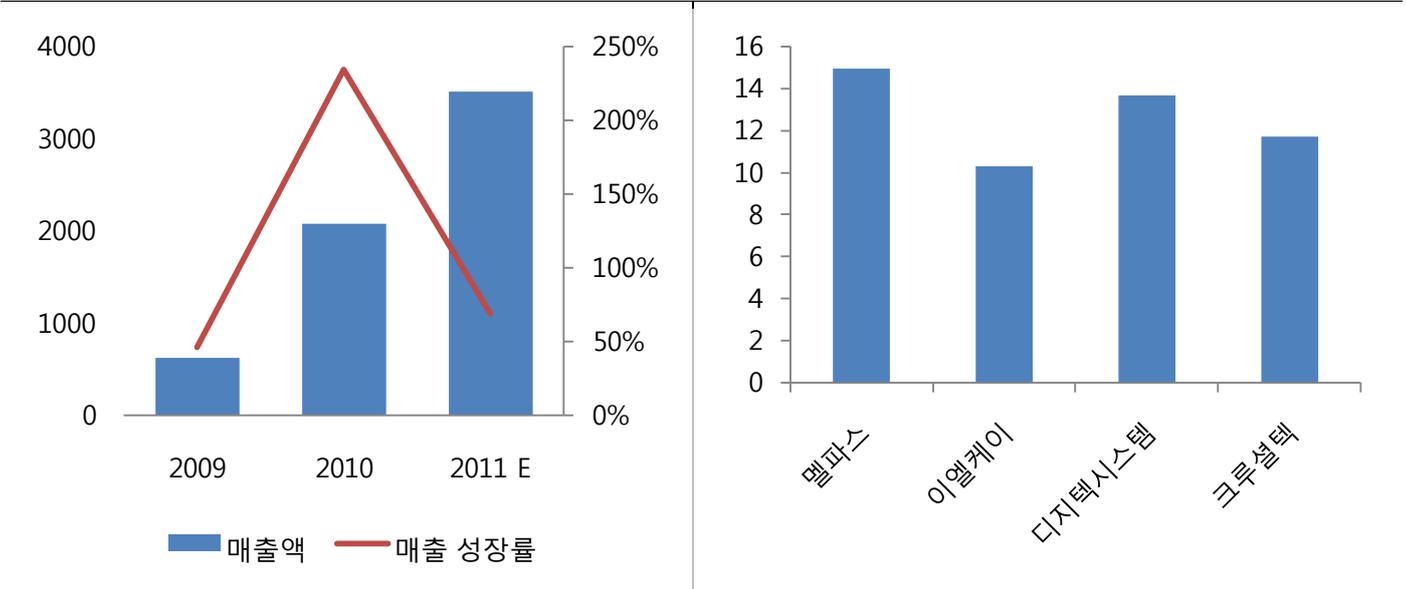


출처: 사업보고서

출처: 사업보고서

실제로 2009년 멜파스, 이엘케이, 디지텍시스템의 매출 성장률은 각각 334%, 240%, 160%에 달하였으며 2010년 평균 성장률은 61%였다. 이에 동사의 지난해 매출 성장률은 234%에 달하며 올해 예상 매출 성장률도 69% 선이다. 이를 보아 OTP 시장이 확장기에 들어선 것으로 보여 위 3개 사의 지난해 평균 PER과 유사한 PER을 받는데 문제가 없을 것으로 보인다.

그림 3. 동사 매출액 및 매출 성장률 추이 (단위: 억 원, %) 그림 4. 동사 및 Peer 그룹 영업이익률 (단위: %)



출처: 사업보고서

출처: 사업보고서

또한 지난해 매출 규모도 멜파스 2517억, 이엘케이 2386억, 디지텍시스템 1363억으로 동사의 매출 규모 2080억과 비슷한 수준이다. 또한 영업이익률도 각각 14.9%, 10.3%, 13.7%, 11.7%로 유사한 수준이어서 위와 같은 논리를 더욱 보강해준다

적정 EPS추정

(단위: 천원)	2009	2010	2011
매출액	62,168,374	207,985,382	351,372,000
(매출액 증가율)		235%	69%
—OTP	48,655,000	190,278,000	310,400,000
(비중)	78.26%	91.49%	88.34%
—LED플래시 모듈	10,706,000	10,735,000	17700000
(비중)	17.22%	5.16%	5.04%
—에어로 마우스			16300000
(비중)	0.00%	0.00%	4.64%
—PL렌즈 등 기타	2,808,000	6,972,000	6,972,000
(비중)	4.52%	3.35%	1.98%
매출원가	47,443,602	171,246,811	276,891,454
<매출원가율>	76.30%	82.30%	78.80%
매출총이익	14,724,772	36,738,571	74,480,546
판매비와 관리비	8,400,414	12,389,540	20,940,581
유형자산감가상각비	126,903	307,280	678762
무형자산감가상각비	57,434	217,633	217,633
그외 기타부분	8,342,980	11,864,627	20,044,186
영업이익	6,324,358	24,349,031	53,539,965
영업이익률	10%	12%	17%
영업외부분	415,058	777,755	426,104
이자비용	502,924	867,856	1,219,507
기타	917,982	1,645,611	1,645,611
법인세비용 차감전	6,739,416	25,126,786	53,966,068
법인세비용	370,224	4,344,055	8,094,910
당기순이익	7,109,640	20,782,731	45,871,158
(당기순이익률)	11%	10%	13%
발행주식수		21,805,001	21,805,001
우선주		735,793	
우선주주분 가치			
EPS			2103.69897
현재주가		21000	
추정PER			9.98241685
적정PER			13
적정주가			27348.0866
상승여력			0.30228984

매출액추정

OTP(림 2052억, 삼성 411억, htc 1952억, 기타 94억),에어로 마우스 163 ,LED 177억원으로 추정했다. PL렌즈 외 부분은 고화질 카메라폰 성장과 함께 향후 성장할 것으로 예상되지만 크게 변화가 없을 것으로 보았다.

OTP 매출액 추정

1) RIM

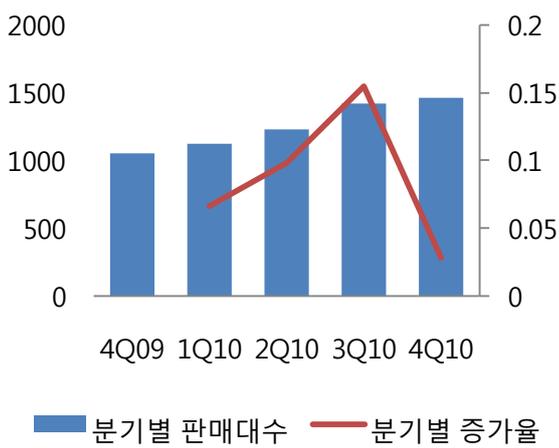
'11년 RIM 전 기종이 OTP사용
→ RIM향 매출 증가

RIM의 경우 동사의 매출의 대부분을 차지하는데 2011년을 들여오면서 OTP 미적용 제품인 Storm 시리즈가 단종됨에 따라 모든 기종이 OTP를 사용하게 된다. 이로 인하여 RIM의 1분기 실적은 1360만 대로 지난 4분기의 1420만 대보다 감소했음에도 불구하고 동사의 RIM 매출은 오히려 증가하였다.

신제품 출시 효과를 고려한 매출액 2015억

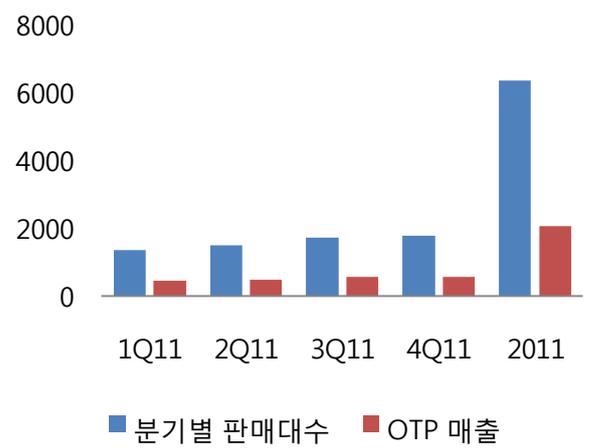
지난 2010년 RIM의 신제품은 대부분이 3Q에 몰려있었는데 (Bold 9780, torch 9800, Curve 9300) 이 분기의 경우 다른 분기에 비해 실적 증가율이 뚜렷하여 신 제품 효과가 존재하는 것으로 판단되었다. 올해의 경우도 3Q에 터치스크린과 OTP를 모두 사용하는 전략 모델인 Bold 9900이 출시예정임에 따라 마찬가지로의 효과를 기대할 수 있을 것으로 보인다. 그러나 이번 분기의 경우 스마트폰 경쟁력에서 애플과 삼성에 밀려 판매대수가 6.8% 감소하였으며 이러한 추세는 신제품이 나오기 전인 3분기까지 지속될 것이라 판단하였다. 따라서 동사의 RIM 향 매출 역시 이와 유사한 방향으로 증가할 것으로 보이며(Solo 벤더이고 전 모델에서 사용하므로) 이를 기반으로 추정한 동사의 RIM향 매출은 1952억으로 추정된다.

그림 3. RIM 분기별 실적 (단위: 만 대, %)



출처: SA 및 RIM사 실적 발표자료

그림 4. 2011 RIM 실적 및 OTP 매출 (단위: 만 대, 억 원)



출처: Research Team 3

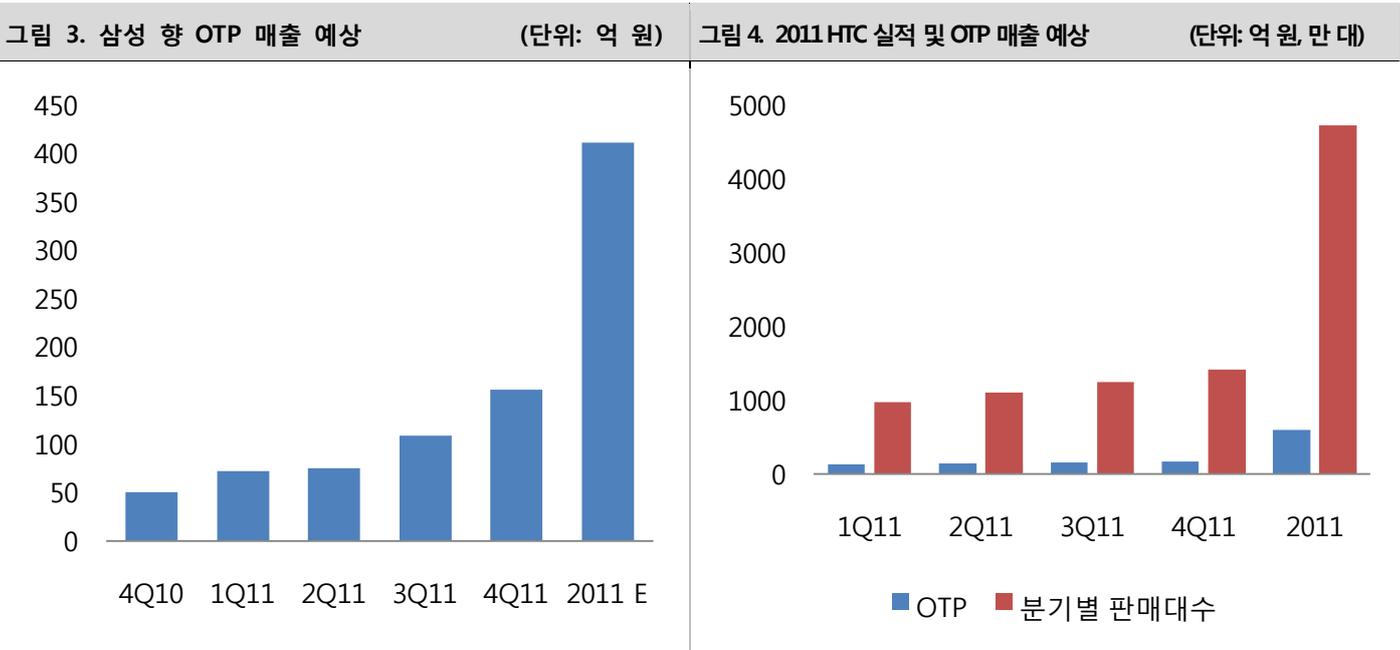
2) 삼성전자

1분기 개발도상국 및 유럽시장 피쳐폰 판매 효과를 토대로 예측

삼성전자는 1분기에 중국과 인도 등 개발도상국에서 OTP 탑재 피쳐폰 판매가 호조를 보여 300만 대 정도의 실적을 거뒀다. 이로 인해 동사의 1분기 삼성향 OTP매출은 72억 원 정도로 전체 OTP 매출 중 11% 정도를 차지한다. 이는 전기 대비 44% 정도 증가한 수치로써 유럽 시장에 진출하면서 발생한 신제품 효과로 파악된다. 현재 삼성전자는 3, 4분기에 OTP 탑재 피쳐폰을 연달아 출시할 예정을 갖고 있어 이 시기에도 유사한 효과가 발생할 것으로 추측된다.

1분기 매출을 토대로 추정한 3,4분기 매출액 411억

이를 바탕으로 2분기의 경우 1분기와 유사한 수준의 매출을 올리는 것을 가정하였고 신제품이 출시되는 3,4분기에는 1분기의 매출 증가율을 적용하였다. 이러한 계산으로 추정한 동사의 삼성 향 OTP 매출은 411억 원으로 추산된다.



출처: 사업보고서, 골든브릿지투자증권, Research Team 3

출처: HTC 실적발표 자료, Research Team 3

3) HTC

다소간의 신제품 매출 진작 효과

HTC의 경우 휴대폰 OEM 업체에서 직접 브랜드를 가지고 제조한지가 얼마 되지 않아 분기효과나 신제품 효과를 확인하기는 어려웠다. 다만 2010년 4분기에 신제품들이 다수 출현하였는데 이 때의 매출 성장률이 지난 분기에 대비 약 7% 정도 더 높은 것을 보여 신제품 효과가 다소 존재한다고 판단하였다.

HTC 판매량 확대, 그
중 OTP 제외분 모두
고려한 매출 추정액
590억원

올해 스마트폰 시장은 대략 46% 가량 성장할 것으로 보이는데 현재 HTC가 스마트폰 시장에서 강세를 보일 것으로 예상되고 있어 현재의 M/S를 그대로 가져간다고 가정하
는데는 무리가 없을 것으로 판단된다. 이를 기반으로 현재 HTC의 1분기 실적에 올해
스마트폰 시장 성장률을 곱하여 2011년 실적을 계산하였고 이를 기반으로 추정한 동사
의 HTC 향 매출은 645억 원으로 예상된다.

4) 기타

중저가 스마트폰 시장
성장을 OTP 매출 성장
으로 연결

동사는 현재 주요 고객사를 제외하고도 LG, 팬택, Sharp 등 여러 휴대폰 업체들에게
OTP를 납품하고 있다. 그런데 앞서 언급한 바와 같이 앞으로의 스마트폰 시장에서는
중저가 스마트폰이 대세가 될 것으로 보인다. 따라서 스마트폰 시장의 성장률과 중저가
스마트폰의 시장 비중으로부터 연평균 중저가 스마트폰 시장 성장률을 계산할 수 있으
며(43%) 이를 동사의 기타 OTP 매출 성장률로 적용하는데도 무리가 없다고 판단된다.
이를 바탕으로 한 동사의 기타 OTP 관련 매출은 94억 원으로 추정된다.

매출원가추정

매출원가율은 제품별 매출원가율을 추정한뒤 2011년 제품별 비중으로 평균적인 매출원
가율을 계산한뒤, 국내 생산 물량은 매출원가율을 적용했다. 하반기부터 가동되는 베트
남 물량에는 한국공장과 같은 제품비중을 가정하였다. 매출원가중에 인건비가 차지하는
비중을 추정한 결과 55%에 베트남 인건비가 한국의 6%임을 감안하여 적용하였다.

국내비중	0.625
베트남 비중	0.375
국내생산량	219,607,500
베트남생산량	131,764,500
국내매출원가	175,205,618
베트남매출원가	101,685,836
총매출원가	276,891,454
매출원가율	0.788029366

판관비부분

감가상각비 추정

	2009	2010	2011
유형자산	4,849,641	13,655,593	28,655,593
감가상각액	126,903	307,280	678,762
감가상각대상		9,577,279	21,155,593
감가상각대상증가율			2.21

유형자산의 경우 하반기부터 가동에 들어가는 150억규모의 베트남공장 투자분을 감가상각액에 반영하였다.(증가율이용) 무형자산은 지난해에 개발비 전체를 비용으로 처리하여 2010년과 크게 변화없음을 가정하였다.

그 외 기타 판관비는 동사의 매출증가추이와 판관비 증가추이를 이용하여 매출증가율에 0.43을 곱하여 판관비 증가율을 구하였다.

영업외부분

이자비용은 장기차입금중 11년 중에 상환계획이 없어, 10년 말 장기차입내용을 기준으로 계산했고, 단기차입금은 영업활동과 관련이 있다고 보아 매출증가율을 적용했다.

법인세비용

국내 매출액을 통한 이익에는 24%를 적용하였고, 베트남 물량은 법인세비용 면제혜택을 감안하였다.

5. Appendix

Appendix

손익계산서				
(100 Mn.)	2007	2008	2009	2010
매출액	52	425	622	2,080
매출원가	47	333	474	1,712
매출총이익	5	93	147	367
판매비	14	37	84	124
인건비	5	14	41	59
감가상각비	0	1	1	3
무형자산상각비	2	0	1	2
연구개발비	2	13	0	0
마케팅비	0	0	1	2
기타 판매비	5	8	40	57
영업이익	-9	56	63	243
영업외손익	-17	-15	4	8
이자손익	-2	-2	-2	-5
지분법손익	0	0	0	0
외환손익	0	-0	-2	1
외환환산손익	0	-1	2	-1
기타 영업외손익	-15	-12	6	13
세전계속사업이익	-26	40	67	251
법인세비용	0	0	-4	43
당기순이익	-26	40	71	208
EPS	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	2,503

현금흐름표				
(100 Mn.)	2007	2008	2009	2010
영업활동 현금흐름	5	36	-59	27
당기순이익	-26	40	71	208
비현금수익비용가감	27	24	40	34
감가상각비	2	4	7	19
무형자산상각비	7	3	6	6
외환환산손익	0	-1	2	-1
지분법평가손익	0	0	0	0
기타	18	19	25	10
영업활동으로인한 자산부채	5	-28	-171	-214
투자활동 현금흐름	-3	-61	-50	-368
유형자산 투자	3	16	41	111
유형자산 처분	0	0	4	4
무형자산 증감	11	7	6	5
지분법자산 증감	0	0	0	0
기타	11	-38	-7	-256
재무활동 현금흐름	7	29	101	447
단기IBD 증감	-7	31	67	101
장기IBD 증감	0	1	12	66
자본증감	0	0	20	0
배당금 지급	0	0	0	0
기타	13	-3	2	280
순현금흐름	8	4	-8	107
기초현금	1	9	13	5
기말현금	9	13	5	112

대차대조표				
(100 Mn.)	2007	2008	2009	2010
유동자산	34	143	334	1,001
현금 및 현금등가물	11	53	39	251
매출채권	11	35	163	336
재고자산	11	45	97	286
비유동자산	33	38	81	261
투자자산	0	1	0	78
유형자산	6	19	48	137
무형자산	26	17	14	13
자산총계	67	181	415	1,262
유동부채	16	87	206	485
매입채무	8	36	70	210
단기차입금	2	33	95	199
유동성장기차입금	1	1	6	3
비유동부채	24	26	40	109
시채	18	19	0	0
장기차입금	1	0	31	97
부채총계	40	113	246	594
자본금	17	17	37	44
자본잉여금	43	43	50	325
이익잉여금	-33	7	80	288
자본조정	0	0	2	12
자본총계	27	67	169	668

주요투자지표				
	2007	2008	2009	2010
Growth Ratios				
매출액성장률 %	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA성장률 %	-111.0%	-8939.2%	24.1%	250.1%
EBIT성장률 %	-619.7%	-175.5%	-22.1%	15.1%
총자산성장률 %	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Profitability Ratios				
매출총이익률 %	9.4%	21.8%	23.7%	17.7%
EBITDA margin %	-1.3%	14.5%	12.3%	12.9%
EBIT margin %	-17.3%	13.1%	10.2%	11.7%
세전이익률 %	-50.2%	9.5%	10.8%	12.1%
당기순이익률 %	-50.2%	9.5%	11.4%	10.0%
Stability Ratios				
부채비율 %	148.2%	168.7%	145.9%	88.9%
순부채비율 %	39.3%	0.5%	54.9%	7.2%
유동비율 %	211.1%	163.1%	162.0%	206.6%
당좌비율 %	146.0%	112.1%	115.0%	147.6%
이자보상배율	-446.0%	2255.5%	1257.5%	2805.7%
Performance Ratios				
ROE %	-97.0%	59.8%	42.1%	31.1%
ROA %	-39.1%	22.3%	17.1%	16.5%
ROIC %	-6.6%	6.6%	4.4%	5.5%
Per Share Ratios				
BPS	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	8,047
DPS	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	-

Notice.

본 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서입니다. 보고서에 사용된 자료들은 서울대 투자연구회가 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 내리시기 바랍니다. 따라서, 이 분석보고서는 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한, 이 분석보고서의 지적재산권은 서울대 투자연구회에 있음을 알립니다.