

LG이노텍(011070)

중립(유지)

12개월 목표주가: 110,000원(유지)

KOSPI(2/26)	1,588
주가(2/26, 원)	91,300
발행주식수(백만주)	17.1
시가총액(십억원)	1,564
52주 최저/최고(원)	58,000/160,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	36,922
유동주식비율(%)	45.6
배당수익률(2010F, %)	0
외국인지분율(%)	11.5
주요주주(%)	LG전자 50.56

주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.2	-28.4	46.3
상대주가(%p)	4.3	-26.7	-4.2
12MF PER(x)			12.1

최근 12개월 상대주가 추이



LG 디스플레이, LG 이노텍 LCD 모듈 사업 인수

LG이노텍, LCD 모듈 사업을 2,240억원에 매각

LG이노텍이 LCD 모듈 사업을 2,240억원에 양도한다고 2월 25일 공시했다. 양도가격은 각각 구미 LCD 모듈 4라인 810억원, 중국 공장 1,394억원이다. LG이노텍은 2010년 2분기에 LCD 모듈 사업과 관계된 자산, 부채 및 인력을 LG디스플레이에 넘길 것으로 보인다. 이로써 LG이노텍은 사업 매각을 통해 LED 투자와 PCB 사업에 필요한 자금을 확보할 수 있게 됐다. 주주 승인 및 사업 양도 문제를 의결하기 위한 주주총회는 4월 9일 열린다. 작년 한 해 LG이노텍은 LCD 모듈 사업으로부터 5,563억원의 매출 및 444억원의 영업이익을 창출했으며, 이는 총 매출의 15%, 총 영업이익의 22%에 해당한다.

LG이노텍, 여전히 설비 확충 자원 필요

LG이노텍이 제시한 LCD 모듈 사업 가격은 당초 예상했던 1,000억~2,000억원을 조금 더 상회했다. 그러나 우리는 LG이노텍이 아직 설비 확충에 필요한 1조원의 목표 예산을 확보하지 못했다고 본다. 2010년 LG이노텍이 5,000억~5,500억원의 EBITDA(LCD 모듈 사업부 제외)를 창출하고 매각 대금으로 2,240억원의 현금을 확보하더라도 2,500억원이 추가로 확보되어야 한다. 신주 발행으로 새로운 자금이 모두 들어온다고 가정하면 주주 가치는 현 주가 대비 약 16% 희석된다. LG이노텍 LED 사업의 수익성이 예상 외의 견조한 흐름을 보이더라도, 이는 LCD 모듈 사업 매각으로부터의 이익과 상쇄될 것이다.

LG이노텍에 대한 투자의견 '중립' 유지

동사에 대한 투자의견 '중립 및 12개월 목표주가 110,000원(ROIC적용산출)을 유지한다. 동사의 주가흐름은 당분간 제한적일 것으로 보이는데 그 이유는 1) PCB 및 모바일 관련 사업의 단기 모멘텀 부족, 2) 2분기 유상증자 가능성, 3) 채무부담 증가(4분기 기준 총차입금 9,790억원, 순차입금비율 76%로 3분기 8,220억원, 64% 비해 증가)에 따른 이자비용상승 때문이다. 주요 리스크 요인은 1) 휴대폰 관련 부품사업의 생각보다 빠른 실적 및 수익성 개선, 2) LED사업의 기대 이상의 성장세 등이다.

한승훈 3276-6162
seunghoon.han@truefriend.com
정영우 3276-6186
youngwoo.chung@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2007A	1,321	11	31	25	2,920	729.5	55	NM	NM	NM	10.5
2008A	2,755	124	1	7	688	-76.4	350	64.5	3.0	0.7	1.3
2009F	3,558	178	83	59	3,467	404.1	478	26.3	4.6	2.0	7.1
2010F	4,065	191	150	117	6,819	96.7	541	13.4	4.9	1.7	13.0
2011F	4,598	268	215	168	9,810	43.9	653	9.3	4.0	1.5	16.1

자료: 각사, 한국투자증권

대차대조표

(단위: 십억원)

	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
유동자산	299	928	1,066	988	1,144
현금성자산	4	283	265	96	155
매출채권	164	355	453	512	567
재고자산	78	191	241	269	295
비유동자산	263	393	1,402	2,053	2,120
투자자산	97	12	12	12	12
유형자산	125	240	1,248	1,898	1,963
무형자산	19	49	51	52	53
자산총계	562	2,179	2,468	3,041	3,263
유동부채	257	1,051	1,195	1,339	1,382
매입채무	154	247	322	371	419
단기차입금및단기사채	15	399	399	399	399
유동성장기부채	5	178	178	178	178
비유동부채	50	293	406	714	722
사채	0	110	210	510	510
장기차입금및리스부채	25	142	142	142	142
부채총계	306	1,344	1,601	2,052	2,104
자본금	43	114	114	114	114
자본잉여금	56	289	289	289	289
자본조정	0	0	0	0	0
이익잉여금	158	377	464	585	756
자본총계	256	835	868	989	1,159

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
영업활동현금흐름	68	346	369	510	488
당기순이익	25	6	87	121	170
유형자산감가상각비	42	219	291	339	373
무형자산상각비	2	7	9	11	12
자산부채변동	9	-211	-74	-38	-33
기타	-11	325	55	77	-34
투자활동현금흐름	-34	-313	-450	-1,000	-450
유형자산투자	-34	-223	-450	-1,000	-450
유형자산매각	15	0	0	0	0
유동자산순증	0	0	0	0	0
투자자산순증	-12	0	60	0	0
기타	-3	-90	-60	0	0
재무활동현금흐름	-31	217	63	321	21
자본금및자본잉여금증가	0	136	0	0	0
차입금의순증	-31	785	96	300	0
배당금지급	0	3	0	0	0
기타	0	-707	-33	21	21
현금의 증가	3	249	-18	-169	59

손익계산서

(단위: 십억원)

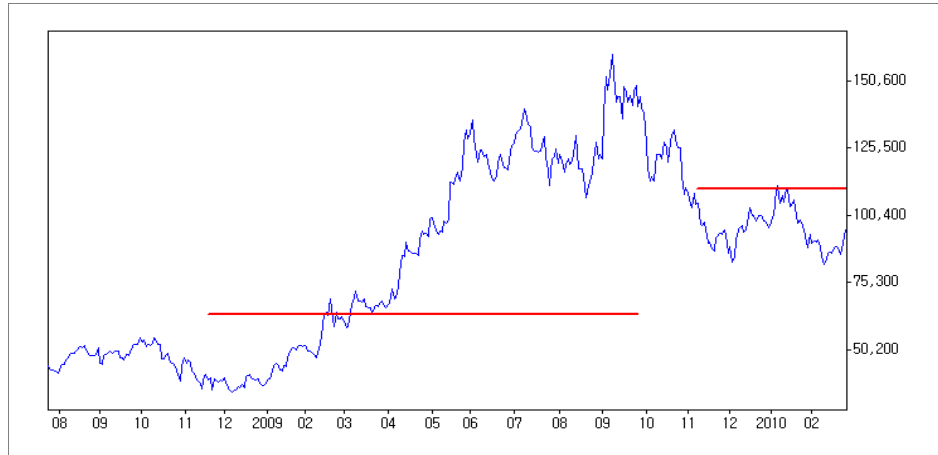
	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
매출액	1,321	2,755	3,589	4,135	4,677
매출총이익	112	329	459	479	590
판매비	101	205	256	282	319
영업이익	11	124	203	197	271
영업외수익	51	201	14	28	26
이자수익	1	6	18	12	9
외환관련이익	11	181	-4	0	0
지분법이익	21	0	0	0	0
영업외비용	31	324	103	70	79
이자비용	7	35	52	65	74
외환관련손실	11	220	0	0	0
지분법손실	1	0	0	0	0
세전계속사업이익	31	1	114	155	218
법인세비용	6	-7	26	34	48
중단사업이익	0	-2	0	0	0
당기순이익	25	7	87	121	170
EBITDA	55	350	503	547	656

주요 투자지표

	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
주당지표(원)					
EPS	2,920	688	5,115	7,087	9,961
BPS	27,437	65,325	47,774	54,784	64,661
DPS	335	0	0	0	0
SPS	153,275	270,803	209,897	241,768	273,517
성장성(% YoY)					
매출증가율	23.4	108.5	30.3	15.2	13.1
영업이익증가율	575.7	1,052.5	63.4	-2.9	37.6
순이익증가율	729.9	-72.2	1,150.3	38.6	40.5
EPS증가율	729.5	-76.4	643.7	38.6	40.5
EBITDA증가율	36.4	534.2	43.8	8.8	19.9
수익성(%)					
영업이익률	0.8	4.5	5.7	4.8	5.8
순이익률	1.9	0.3	2.4	2.9	3.6
EBITDA Margin	4.2	12.7	14.0	13.2	14.0
ROA	4.7	0.5	3.8	4.4	5.4
ROE	10.5	1.3	10.3	13.1	15.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금	39	518	637	1,105	1,046
영업이익이자보상배율	1.5	3.5	3.9	3.0	3.7
차입금/자본총계비율	17.4	99.3	107.1	124.3	106.0
Valuation(X)					
PER	NM	64.5	17.9	12.9	9.2
PBR	NM	0.7	1.9	1.7	1.4
PSR	NM	0.2	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	NM	3.0	4.4	4.9	4.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG이노텍(011070)	2008.11.18	매수	63,000원
	2009.09.25	NA	NA
	2009.11.05	매수	110,000원
	2010.01.26	중립	110,000원
	2010.02.26	중립	110,000원



Compliance notice

- 당사는 2월 25일 현재 LG이노텍 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 2월 25일 현재 LG이노텍 주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장지수 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

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

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

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로서 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.