

LG이노텍

011070 / 매수

전기전자
수석연구원 오세준
sejune_oh@etrade.co.kr
02 3779 8808



매수 (유지)
목표주가(12M) 87,000원
현재주가 ('11/10/11) 70,200원
업종투자 의견 비중확대

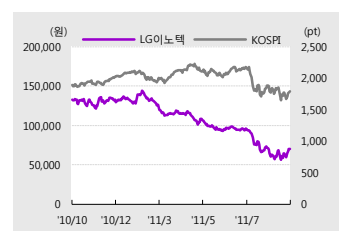
Stock Data

KOSPI('11/10/11)	1,795.02pt
시가총액	1,415십억원
발행주식수	20,159천주
액면가	5,000원
52주 최고가/최저가	144,000/56,200원
60D 일평균 거래대금	12십억원
외국인 지분율	16.2%
배당수익률 ('10.12)	0.5%
주주구성	
엘지전자(주) 외 2인	47.9%
NORGES BANK	5.07%

Company Performance

상대수익률	1개월	16.6%
	6개월	-27.5%
	12개월	-44.4%

Company vs. Composite



3분기 잇고 4분기 사과(?) 효과에 주목

- 3Q 적자전환 가시화, 그러나 적자폭 축소 시작은 4Q 시점 추정
- 3Q 이후 해외 전략적 거래선 및 LG전자향 신규 카메라 모듈 조달 기대

3분기 외형 축소 및 적자 전환 전망

전방 산업의 경기 침체로 인해 LG이노텍은 Package Substrate 부문의 패키지와 차량용 부품을 제외한 전 사업 부문에 걸친 높은 평가 하락으로 3분기 외형 감소 및 적자 전환이 전망된다. 이와 관련, 3분기 동사의 전사 부문 실적은 매출액 1조 361억원, 영업이익 -322억원, 영업이익률 -3.1%가 추정된다 [2Q 매출액 1조 1,730억원, 영업이익 59억원, 영업이익률 0.5%]. 특히, Captive 고객사의 휴대폰 구모델 단종으로 인한 카메라 모듈 부문의 급작스러운 실적 축소와 실적 개선을 보이던 DN(Tuner, Power, Wireless) 사업부의 수익성 하락 전환이 주요 원인인 것으로 판단한다. 또한, 전방 산업의 LED TV 판매 약세로 인한 TV용 BLU의 평가 하락으로 2분기에 이어 3분기에도 LED 사업의 적자 기조는 계속될 것이다. 반면 4분기에는 전사 기준 매출액 1조 1,018억원, 영업이익 -144억원, 영업이익률 -1.3%로 소폭의 외형 성장 및 적자폭 축소가 예상된다. (2페이지 [도표 2] LG이노텍 사업부별 실적 전망 (2010~2011) 참조)

4분기 해외 전략적 거래선과 LG전자의 신규 스마트폰 출시에 희망감 유지

카메라모듈 부문은 9월부터 국내는 물론 해외를 비롯한 주요 고객사들의 신규 스마트폰 판매효과로 인해 3분기 대비 높은 4분기 실적 개선이 감지된다. 특히, 동사는 글로벌 휴대폰 업체의 5세대 스마트폰(4Q) 및 LG전자의 옵티머스 EX(9/26), LTE(10/10) 출시로 인해 외형 및 수익성 측면에서 이전 2분기 수준의 완전한 회복이 가능할 것으로 판단한다 [4QE 카메라 모듈 부문 매출액 2,871억원, 영업이익 149억원, 영업이익률 5.2%]. 더욱이, LG전자는 LTE향 이후에도 중저가에서 프리미엄급까지 다수의 신제품이 출시될 예정이어서 이에 대한 파급 효과는 동사에게도 상당히 긍정적인 전망이다.

투자의견 매수 유지하나, 목표주가 87,000원으로 하향

동사의 영업이익 측면 3분기 실적 감소는 불가피할 전망이나, 최근 동사에 대한 주가 조정은 전반적인 하락 장세와 맞물려 과도했다고 판단되기 때문에 투자의견 매수를 유지한다. 반면 목표주가는 감소 추정된 변경 실적 전망을 고려하여 110,000원에서 87,000원으로 하향 조정한다. 이는 2011년 예상 BPS 69,601원에 내년 런던 올림픽 효과를 감안한 2012년과 올림픽 전 동사의 도입기, 성장기라고 간주되는 이전 2년간 성장 시기를 고려한 동사의 2010~2012년 평균 multiple 1.3배를 적용하였다.

Valuation Summary

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2009	2,971.2	113.6	66.1	51.3	3,794.6	-23.5	280.1	25.3	8.6	1.9	8.3
2010	4,103.5	156.5	108.7	195.8	10,240.5	169.9	436.6	13.1	9.4	1.8	16.6
2011F	4,410.2	-48.1	-70.6	-41.3	-2,051.3	적전	457.3	N/A	7.4	1.0	적전
2012F	4,927.3	208.0	170.4	146.5	7,263.2	흑전	643.4	9.7	5.3	0.9	10.0
2013F	5,659.6	283.4	243.2	203.9	10,114.5	39.3	722.7	6.9	5.1	0.8	12.7

자료: 이트레이드증권 리서치센터, K-IFRS 연결 기준

[도표 1] LG이노텍 연간 및 분기별 수익추정 변경

(십억원)

(십억원)	변경 전					변경 후					차이				
	1Q	2Q	3QF	4QF	11F	1Q	2Q	3QF	4QF	11F	1Q	2Q	3QF	4QF	11F
매출액	1,099	1,173	1,258	1,334	4,864	1,099	1,173	1,036	1,102	4,410	-	-	-17.6%	-17.4%	-9.3%
영업이익	-7	6	24	47	70	-7	6	-32	-14	-48	-	-	-233.3%	-129.8%	-168.6%
영업이익률	-0.7%	0.5%	1.9%	3.5%	1.4%	-0.7%	0.5%	-3.1%	-1.3%	-1.1%	-	-	-5.0%p	-4.8%p	-2.5%p

자료: LG이노텍, 이트레이드증권 리서치센터

[도표 2] LG이노텍 사업부별 실적 전망 (2010~2011)

(십억원)

사업부	구분	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	1Q11	2Q11	3Q11F	4Q11F	2011F
LED	매출액	155	285	254	211	905	273	238	212	196	919
	영업이익	4	28	14	-49	-2	-22	-36	-28	3	-83
	영업이익률	2.9%	9.8%	5.7%	-23.1%	-0.2%	-8.0%	-15.2%	-13.2%	1.4%	-9.1%
DN	매출액	236	277	308	309	1,130	257	256	241	274	1,029
	영업이익	17	18	13	1	49	2	3	0	2	8
	영업이익률	7.2%	6.5%	4.1%	0.4%	4.3%	0.8%	1.3%	0.1%	0.7%	0.7%
Camera Module	매출액	50	91	241	261	644	316	289	237	287	1,130
	영업이익	-1	-1	14	6	18	17	13	2	15	47
	영업이익률	-2.4%	-1.4%	5.7%	2.4%	2.7%	5.3%	4.5%	0.9%	5.2%	4.2%
PCB	매출액	149	160	152	121	582	100	102	91	84	377
	영업이익	2	15	8	3	28	4	6	4	3	17
	영업이익률	1.0%	9.6%	5.3%	2.1%	4.7%	4.2%	5.8%	4.3%	3.9%	4.6%
Package Substrate	매출액	94	111	111	94	410	97	98	93	89	377
	영업이익	9	13	6	-8	20	-10	-10	-11	-14	-45
	영업이익률	9.7%	11.9%	5.2%	-9.0%	4.8%	-10.6%	-10.1%	-11.6%	-15.2%	-11.8%
Material	매출액	48	60	53	86	248	71	99	73	90	332
	영업이익	7	8	7	11	33	8	15	6	6	35
	영업이익률	15.6%	13.6%	12.7%	12.4%	13.4%	11.0%	15.0%	8.2%	6.9%	10.5%
Motor	매출액	51	54	44	51	201	40	43	39	38	161
	영업이익	6	7	4	3	19	2	2	2	2	8
	영업이익률	11.2%	13.2%	8.4%	5.7%	9.7%	4.8%	5.3%	4.8%	4.7%	4.9%
Automotive	매출액	11	15	18	27	71	30	34	39	43	147
	영업이익	-2	-2	-2	-3	-8	-3	-2	0	-1	-6
	영업이익률	-15.3%	-10.4%	-11.4%	-10.1%	-11.3%	-11.2%	-5.2%	1.2%	-2.2%	-3.8%
총합계	매출액	775	1,029	1,164	1,136	4,103	1,099	1,173	1,036	1,102	4,410
	영업이익	42	87	63	-36	156	-7	6	-32	-14	-48
	영업이익률	5.5%	8.4%	5.4%	-3.2%	3.8%	-0.7%	0.5%	-3.1%	-1.3%	-1.1%

자료: LG이노텍, 이트레이드증권 리서치센터

주석: 각 사업 부문별 실적에서 "내부 거래" 부문은 미표기

2011 3QE 실적
→ 매출액 1조 361억원
영업이익 322억원 적자 추정
(OPM -3.1%)

전사 핵심 사업인
LED사업의
더딘 수익성 회복이
주요 원인

I. 3분기 실적 Preview

I-1. 2011년 3분기 매출액 1조 361억원, 영업이익 -322억원 예상

추정되는 동사의 3분기 실적은 매출액 1조 361억원(-11.7% QoQ), 영업이익 -322억원(적자전환 QoQ), 영업이익률 -3.1%로 외형 감소 및 적자 전환이 예상된다. 통상적으로 3분기가 IT업체들의 계절적 성수기이나 아직까지 진행 중인 불투명한 전방 산업의 업황 및 전년도 성장 축이었던 LED와 같은 차세대 부품의 본격적인 판매가 없었음을 고려하면 3분기 동사의 저조한 실적은 불가피하다고 판단한다.

3분기 기준 동사의 주력 사업을 살펴보면, TV용 BLU가 주된 핵심 제품인 LED 사업은 적자폭은 다소 감소하나 아직까지 불안정한 모습을 보이며 매출액 2,124억원(-10.7% QoQ), 영업이익은 전분기 -362억원 대비 22.5% 감소한 -280억원이 추정된다. 또한, 주요 고객사의 휴대폰 구모델 단종으로 인해 카메라모듈도 판매 약세를 보이며 매출액 2,373억원(-18.0% QoQ), 영업이익 22억원(-83.2% QoQ) 수준일 것이다.

I-2. 3분기 실적 부진은 LED사업의 더딘 수익성 회복이 주요 요인

전년동기 대비 3분기 수익성 하락의 주된 요인은 과도한 판가 하락으로 인한 LED BLU의 수익성 악화가 주요했다고 판단한다. 이와 관련 3분기 LED사업의 영업이익률은 -13.2%로 작년 4분기 이후 두자리대 적자 수익률에 머물 전망이다.

초기 가시화된 LED 관련 실적 부진의 주요 원인은 업계의 지나친 경쟁심화로 인해 TV용 BLU의 생산량 과다로 재고량 증가와 판가 하락으로 인한 수익률이 저조했기 때문이다. 특히, 작년 4분기 487억원의 적자 기록 이후 올해 연초부터 글로벌 TV 업황이 불확실했기 때문에 올해 연간 영업이익률도 -9.1%를 기록할 전망이다.

[도표 3] LG전자 옵티머스 LTE - 아이 프로젝트 (10/10 출시)

OS	Android OS 2.3 (진저브레드)
CPU	1.5GHz Dual Core
디스플레이	4.5인치 IPS HD LCD (1280x720)
카메라	8MP AF(BIS적용) 2MP V
메모리	20GB (4G eMMC internal +16GB MicroSD)
사이즈	132.9x 67.9 x 10.5mm
배터리	1830mAh
기타	DLNA , Wi-Fi Direct , MHL



자료: LG U+, 이트레이드증권 리서치센터

II. 신규 카메라 모듈 판매에 주목

II-1. 4분기 해외 전략적 거래선과 LG전자의 신규 스마트폰 출시로 수혜 전망

LG이노텍의 카메라모듈 부문은 3분기 말인 9월부터 국내는 물론 해외를 비롯한 주요 대형 거래선들의 신규 스마트폰 판매효과로 인해 3분기 대비 높은 4분기 실적 개선이 감지된다. 특히, 동사는 미국 국적 글로벌 초대형 휴대폰 업체의 5세대 스마트폰(4Q) 및 LG전자의 옵티머스 EX(9/26), LTE(10/10) 출시로 인해 800만 화소급 고부가 제품을 조달 중이거나 계획 중인 것으로 판단된다. 이는 외형 및 수익성 측면에서 이전 2분기 수준인 2,900억원대 외형 성장 및 이익 성장률 5%의 전성기 회복이 가능할 것으로 보여진다 [4QE 카메라 모듈 부문 매출액 2,871억원, 영업이익 149억원, 영업이익률 5.2%]. 또한, LG전자는 LTE항 이후에도 다양한 가격대의 대다수 신제품이 출시될 예정으로 이에 대한 파급 효과는 동사에게도 상당히 고무적일 전망이다.

LG 이노텍 (011070)

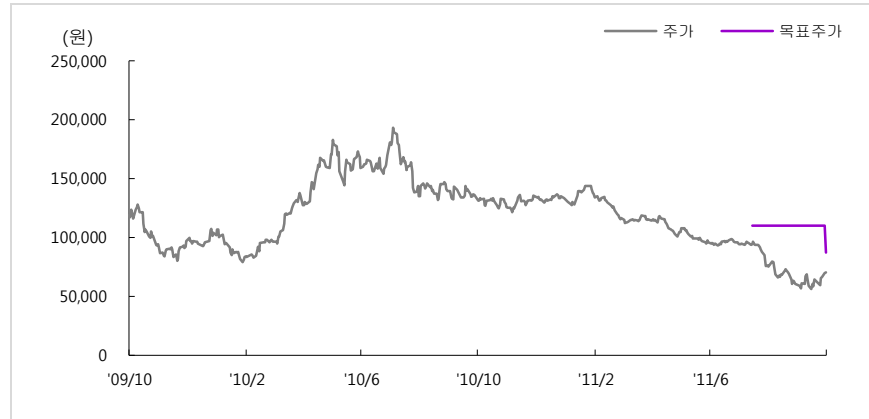
재무상태표						손익계산서					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2009	2010	2011F	2012F	2013F		2009	2010	2011F	2012F	2013F
유동자산	1,247.3	1,494.6	1,758.7	2,245.9	2,645.2	매출액	2,971	4,104	4,410	4,927	5,660
현금 및 현금성자산	303.9	239.2	204.6	341.1	384.6	매출원가	2,603	3,588	3,978	4,281	4,887
매출채권 및 기타채권	666.7	823.8	1,140.3	1,408.8	1,693.1	매출충이익	368	515	433	646	773
재고자산	246.2	364.6	353.6	417.2	471.0	판매비와관리비	254	362	419	469	546
기타유동자산	14.6	26.0	25.2	29.8	33.6	조정영업이익	114	153	14	177	227
비유동자산	1,556.5	2,631.0	2,784.2	2,762.5	3,068.7	발표영업이익	114	157	-48	208	283
관계기업투자등	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0	비영업손익	-48	-50	-22	-38	-40
유형자산	1,393.6	2,337.7	2,412.5	2,352.5	2,565.5	순금융손익	-19	-52	-119	-29	-67
무형자산	53.2	121.3	157.0	189.2	216.9	관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
자산총계	2,803.8	4,125.5	4,542.9	5,008.4	5,714.0	세전계속사업이익	66	109	-71	170	243
유동부채	1,345.1	1,213.9	1,377.6	1,549.6	1,695.0	계속사업법인세비용	-15	17	29	-24	-39
매입채무 및 기타채무	791.1	852.9	827.3	976.0	1,101.7	계속사업이익	51	126	-42	147	204
단기금융부채	455.2	227.7	421.0	421.0	421.0	중단사업이익	0	70	0	0	0
기타유동부채	98.8	133.4	129.3	152.6	172.3	당기순이익	51	196	-41	147	204
비유동부채	583.8	1,441.6	1,764.0	1,934.4	2,321.0	지배주주	57	196	-41	146	204
장기금융부채	524.0	1,421.2	1,728.5	1,898.8	2,285.3	비지배주주	-6	0	0	0	0
기타비유동부채	0.8	1.2	0.0	0.1	0.1	총포괄이익	51	186	-65	123	181
부채총계	1,928.9	2,655.6	3,141.7	3,484.0	4,016.0	지배주주	57	186	-65	123	180
지배주주지분	882.6	1,469.9	1,401.0	1,524.0	1,697.3	비지배주주	-6	0	0	0	0
자본금	85.7	100.6	100.8	100.8	100.8	EBITDA	280	437	457	643	723
자본잉여금	505.3	845.6	848.4	848.4	848.4	FCF	-16	-1,058	-655	6	-253
이익잉여금	259.9	533.0	484.7	631.1	828.0	EBITDA마진율(%)	9	11	10	13	13
비지배주주지분(연결)	-7.6	0.1	0.2	0.4	0.6	조정영업이익률(%)	4	4	0	4	4
자본총계	875.0	1,470.0	1,401.2	1,524.4	1,697.9	지배주주귀속순이익률(%)	2	5	-1	3	4

현금흐름표						주요 투자지표					
(단위: 십억원)											
	2009	2010	2011F	2012F	2013F		2009	2010	2011F	2012F	2013F
영업활동으로 인한 현금흐름	132	85	349	448	481	P/E(x)	25.3	13.1	N/A	9.7	6.9
당기순이익(손실)	51	109	-67	147	204	P/CF(x)	6.4	5.3	3.5	2.3	2.0
비현금수익비용가감	217	373	552	497	519	PBR(x)	1.9	1.8	1.0	0.9	0.8
유형자산감가상각비	161	271	424	442	467	EV/EBITDA(x)	8.6	9.4	7.4	5.3	5.1
무형자산상각비	6	12	19	24	29	EPS(원)	3,795	10,241	-2,051	7,263	10,115
기타	-52	-37	-14	35	-7	CFPS(원)	14,921	25,083	19,955	30,386	34,701
영업활동으로 인한자산 및 부채의 변동	-136	-378	-128	-171	-202	BPS(원)	50,219	73,032	69,585	75,692	84,304
매출채권 및 기타채권의 (증가)감소	-207	-274	-324	-269	-284	DPS(원)	350	350	0	350	400
재고자산의(증가)감소	-57	-157	9	-64	-54	배당수익률(%)	0.4	0.3	0.0	0.5	0.6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	128	139	408	149	126	매출액증가율(%)	54.6	38.1	7.5	11.7	14.9
법인세납부	0	-18	-8	-24	-39	조정영업이익증가율(%)	49.3	34.8	-91.1	1,197.3	28.1
투자활동으로 인한 현금흐름	-290	-1,118	-757	-442	-733	EPS증가율(%)	-23.5	169.9	적전	흑전	39.3
유형자산처분(취득)	-314	-1,268	-721	-382	-680	순차입금	659.3	1,368.7	1,909.9	1,929.7	2,258.8
무형자산감소(증가)	-5	-53	-56	-56	-56	매출채권회수기간	51.9	62.4	77.8	91.3	96.8
장단기금융자산의 감소(증가)	24	-35	4	-14	-14	재고자산전환기간	23.6	27.2	29.7	28.6	28.7
기타투자활동	5	237	16	10	18	매입채무지급유예기간	35.4	37.2	34.8	33.4	33.5
재무활동으로 인한 현금흐름	235	981	374	131	295	현금회전기간	40.0	52.4	72.8	86.4	92.0
장단기금융부채의 감소(증가)	239	705	496	0	0	ROA(%)	2.6	5.7	-1.0	3.1	3.8
자본의 증가(감소)	0	335	0	0	0	ROE(%)	8.3	16.6	적전	10.0	12.7
배당금지급	-4	-6	-7	0	-7	ROIC(%)	8.5	8.4	0.4	4.6	5.4
기타재무활동	0	-53	-129	-39	-85	부채비율(%)	220.4	180.7	224.2	228.6	236.5
현금의 증가	147	-64	-43	137	44	유동비율(%)	92.7	123.1	127.7	144.9	156.1
기초현금	163	312	248	205	341	순차입금/자기자본(%)	75.4	93.1	136.3	126.6	133.0
기말현금	310	248	205	341	385	조정영업이익/금융비용(x)	4.4	2.5	0.1	4.5	2.7

자료: 이트레이드증권 리서치센터, 2009년 K-GAAP 연결, 2010년 K-IFRS 연결기준
E*TRADE SECURITIES RESEARCH CENTER

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG이노텍(011070)	2011.07.26	매수	110,000원
	2011.10.12	매수	87,000원



자료: 이트레이드증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오세준).
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7%이상 하락 예상
Report(기업)	BUY (매수)	추정 적정주가 10% 이상 상승 예상
	HOLD (중립)	추정 적정주가 -10%~10% 수익률 예상
	SELL(매도)	추정 적정주가 10% 이상 하락 예상