IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

LG디스플레이 (034220)

매수 (유지)

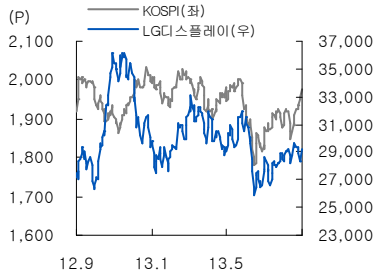
목표주가	40,000원
현재가 (9/9)	29,150원
KOSPI (9/9)	1,974.67pt
시가총액	10,430십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	36,200원
최저가	25,950원
60일 일평균거래대금	50십억원
외국인 지분율	28.0%
배당수익률 (12.12월)	0.0%

주주구성	
LG전자 외 2인	37.91%
국민연금공단	6.05%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	-8%	6%
절대기준	-3%	-6%	3%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	40,000	40,000	-
EPS(13)	2,005	1,994	▲
EPS(14)	3,234	3,171	▲

LG디스플레이 주가추이



어 규 진
02 6915 5681
kjeo@ibks.com

애플과 UHD와 성수기 진입

애플 점유율 확대 기대

동사는 지난 8월 30일 P6 LTPS 추가 전환투자(20K)를 위해 8,326억원을 투자한다고 공시했다. 이는 내년 양산 예정인 4.7~5.x인치 대면적 신규 아이폰 출시 때문이다. 4.7~5.x인치 아이폰은 4인치 대비 동사 캐파를 40~80% 잠식시킨다. 일본 경쟁사의 애플향 신규라인 투자 대응이 소극적인 상황에서 애플의 솔루션은 LGD가 유일하다고 판단된다. 내년 기준 동사의 아이폰 패널 점유율은 50%를 넘어설 전망이다.

TV는 UHD와 OLED로 업그레이드

금번 IFA2013 TV의 키워드는 OLED TV의 UHD해상도 구현과 커브드 TV의 보편화였다. 동사는 77인치 OLED UHD TV 및 55~84인치 UHD LED TV등 최근 TV시장의 트렌드를 선도하고 있다. 또한 내년이면 OLED TV용 M2라인 가동을 통해 OLED시장에서 TV에서 만큼은 SDC를 앞지를 것으로 기대된다. 기존 TV용 패널 시장점유율 1위 위치에 향후 TV의 트렌드를 선도한다는 점은 동사의 긍정적인 요소이다.

IT의 계절이 돌아온다

4분기는 10월 중국 국경절, 11월 미국 블랙프라이데이, 12월 크리스마스까지 쇼핑시즌이 지속되며 전통적으로 IT기기의 성수기로 간주된다. 실제로 4분기 LCD TV 판매량은 3분기 대비 20% 이상 성장해 왔다. 올해는 3분기 TV 판매량이 부진하므로 연간 목표 판매량 달성을 위한 세트업체의 프로모션 강화가 기대된다. 동사의 연말 글로벌 이벤트로 인한 패널 출하량 증가를 기대하는 이유다.

투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 40,000원을 유지한다. 동사는 LCD업황의 반등과 고부가 패널 증가에 따른 실적개선에도 현 주가는 PBR 0.9배 수준이다. 하반기 성수기 진입에 따른 범용패널 출하량 증가와 애플 신제품 출시에 따른 제품믹스 개선에 집중한 매수 전략이 필요하다고 판단된다.

(단위: 십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	24,291	29,430	28,385	30,624	32,694
영업이익	-924	912	1,450	1,671	1,985
세전이익	-1,081	459	1,012	1,524	1,842
지배주주순이익	-788	236	717	1,155	1,418
EPS(원)	-2,155	652	2,005	3,234	3,971
증가율(%)	적전	흑전	207.6	61.3	22.8
영업이익률(%)	-3.8	3.1	5.1	5.5	6.1
순이익률(%)	-3.2	0.8	2.5	3.8	4.3
ROE(%)	-7.3	2.3	6.7	10.0	11.0
PER	-11.4	47.6	14.5	9.0	7.3
PBR	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.4	2.5	2.2	2.0	1.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

121037/20130910064137

애플 점유율 확대 기대

P6 20K LTPS 추가 전환

동사는 지난 8월 30일 중소형 디스플레이 생산시설 확보를 위해 2014년까지 8,326억원을 투자한다고 공시했다. 이는 스마트폰의 해상도 증가 추세에 따른 LTPS 고해상도 캐파 확보를 위한 전략이다. 지금까지 동사는 4.5세대 원판 글라스가 적용중인 AP2라인을 통해 LTPS패널을 양산한 반면 경쟁사 샤프와 JDI는 5.5~6세대 공장에서 LTPS를 제조하면서 원가를 낮췄다. 즉, 동사의 P6 LTPS전환은 고정비 절감을 위해 필수인 부분이다.

아이폰 5S, 5C 신제품 출시

애플은 9월 10일(현지시간) 샌프란시스코 애플 본사에서 신제품 발표회를 통해 아이폰5S와 아이폰5C(중저가)등 신제품을 발표할 계획이다. 특히 아이폰5C는 플라스틱 커버 재질과 저가 강화유리 적용으로 판매가격을 낮췄고, TD-LTE 대응을 통한 중국 1위 통신업체 차이나모바일로의 최초 공급으로 큰 폭의 판매량 증가가 기대된다. 이에 동사는 이미 연초 첫 번째 P6 LTPS 전환 투자를 진행했다.

아이폰 4.7~5.x는 기존 캐파 40~80% 잠식

하지만 아직 동사의 첫 번째 P6 LTPS라인이 가동도 되지 않은 시점에서 금번 P6 추가 LTPS전환 투자를 강행한 이유는 내년 신규 아이폰의 면적 증가 때문이다. 금번 아이폰 5S/5C는 4인치로 면적이 동일하지만, 차기 아이폰은 4.7인치와 5인치대 두 모델로 면적이 확대되어 출시될 전망이다. 즉, 동일한 물량이 판매 되더라도 기존 4인치 대비 약 40~80%의 면적 증가가 발생하고 이는 동사 LTPS 캐파의 40~80%를 잠식시킨다.

일본업체의 애플 대응은 소극적

반면 일본업체 샤프와 JDI는 애플의 투자 요구에 대응하기가 어려운 것으로 보인다. 샤프는 지난 3월 삼성전자의 지분투자로 애플만을 위한 신규라인 투자에 소극적인 모습이다. JDI는 올해 3분기와 내년 중으로 추가 LTPS 투자가 계획 중이나 삼성전자 스마트폰용 패널 공급을 통한 고객 다변화와 Auto(네비게이션)향 패널 확대로 제품군을 다양화하여 애플 의존도를 낮추기 위해 노력 중인 것으로 파악된다.

P6 LTPS 40K 투자로 애플 내 비중은 50% 이상 전망

결국 LG디스플레이는 P6 LTPS 40K 전환으로 내년 신규 아이폰의 패널 점유율을 높여갈 전망이다. P6 LTPS 40K는 4.7~5.x인치 아이폰 기준 월 1,000만대가 넘는 규모이다. 기존에는 아이폰용 패널 점유율이 동사와 일본 2개 업체가 동일하게 나누어 가져갔다면 금번 LTPS전환 투자를 통해 내년 아이폰 판매량의 절반 이상의 패널을 LG디스플레이가 담당할 것으로 전망된다.

표 1. 아이폰용 패널 양산 현황

	LG디스플레이	JDI	Sharp
Fab	AP2	TOS Kaga	Kameyama
Glass	4G(730 x 920)	5.5G(1300 x 1500)	6G(1500 x 1850)
Capa(월)	65,000	22,000	20,000
4" 면치수	112	330	468
4.7" 면치수	80	240	350
5.x" 면치수	55	170	250
4" 생산량(월)	730만대	730만대	940만대
4.7" 생산량(월)	520만대	530만대	700만대
5.x" 생산량(월)	360만대	370만대	500만대

자료: IBK투자증권

121037/20130910064137

TV는 UHD 와 OLED로 업그레이드

삼성/LG의 다양한 UHD LED TV

9월 6일 독일 베를린에서 시작된 IFA2013에서 삼성전자와 LG전자는 한층 다양해진 UHD(Ultra High Definition) TV를 선보였다. 삼성전자는 85인치, 98인치, 110인치의 초대형 프리미엄 UHD TV와 55인치, 65인치 커브드 UHD LED TV를 전시하며 기술력을 과시했다. LG전자도 84인치, 65인치, 55인치 UHD TV에 HEVC(High Efficiency Video Coding) 디코더를 탑재하며 UHD 콘텐츠까지 신경 쓰고 있다.

중국/소니도 UHD LED TV 강력 드라이브

중국 하이센스는 UHD TV의 가격을 58인치 430만원, 50인치 285만원으로 파격적인 가격에 선보이며 국내업체 대비 높은 가격 경쟁력을 보유하고 있다. 또한 110인치 UHD LED TV를 전시하며 기술력에서도 뒤쳐지지 않음을 나타냈다. 소니는 55, 65인치 UHD TV와 더불어 UHD 구현이 가능한 시네마 카메라 F65, 가정용 UHD 프로젝터 4K 홈시네마 등을 출시하며 전반적인 UHD 생태계 차별화를 강조하고 있다.

OLED TV도 UHD 해상도로 업그레이드

OLED TV는 UHD해상도를 접목하여 한층 업그레이드 되었다. 삼성전자는 55인치 커브드 UHD OLED TV를 전시하며 OLED TV의 해상도 진화를 자랑했다. LG전자는 삼성전자보다 더 큰 77인치 곡면 UHD OLED TV를 출시하며 맞불을 놓았다. 물론 두 모델 모두 당장 대규모 양산은 어렵겠지만, UHD LED TV와의 경쟁을 위한 최소한의 눈높이는 맞췄다고 판단된다.

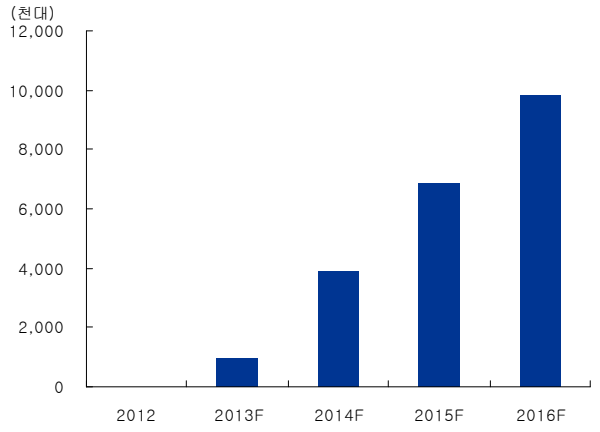
당장 초고가 TV시장의 주류는 UHD LED TV

이와 같이 금번 IFA2013 TV의 키워드는 UHD해상도와 커브드 구현 이였다. 아직 OLED TV의 대량양산은 어려운 상황이므로 당장 초고가 TV시장은 OLED 보다는 UHD LED TV 중심으로 전개될 전망이다. 최근 조사기관에 따르면 2013년 UHD TV출하량은 93만대 수준으로 전체 LCD TV판매량의 0.4%에 불과하지만, 2016년에는 천만대로 4% 수준까지 올라갈 것으로 전망된다.

향후 TV 트렌드를 선도하는 LG디스플레이

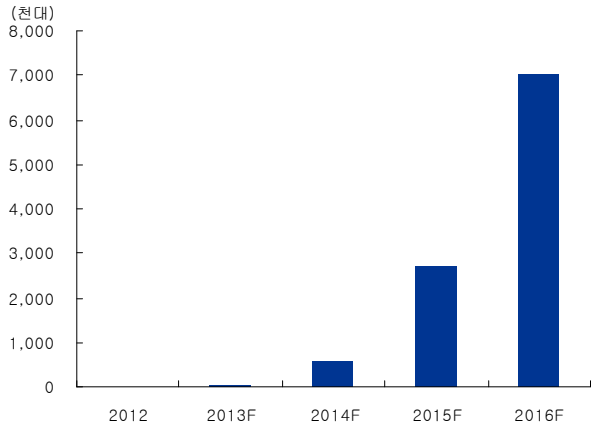
동사는 77인치 OLED UHD TV 및 55~84인치 UHD LED TV등 최근의 TV시장의 트렌드를 선도하고 있다. 또한 내년이면 OLED TV용 M2라인 가동을 통해 OLED시장에서 TV에서 만큼은 SDC를 앞지를 것으로 기대된다. 기존 TV용 패널 시장점유율 1위 위치에 향후 TV의 트렌드를 선도한다는 점은 동사의 긍정적인 요소이다.

그림 1. UHD TV 판매량 전망



자료: 디스플레이서치, IBK투자증권

그림 2. OLED TV 판매량 전망



자료: 디스플레이서치, IBK투자증권

121037/20130910064137

그림 3. LG전자 77인치 UHD OLED TV

자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 4. 삼성전자 55인치 UHD OLED TV

자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 5. LG전자 겔러리 OLED TV

자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 6. 삼성전자 65인치 커브드 UHD LED TV

자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 7. 소니 65인치 커브드 FHD LED TV

자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 8. 하이센스 110인치 UHD LED TV

자료: 언론자료, IBK투자증권

121037/20130910064137

IT의 계절이 돌아온다

4Q는 전통적인 IT 성수기

전통적으로 4분기는 TV, 노트북, 태블릿PC 등 IT기기의 성수기 시즌이다. 10월 1일~7일 중국 국경절을 시작으로 11월 말 미국의 블랙프라이데이와 12월 크리스마스까지 연말 쇼핑 시즌이 지속된다. 이에 세트업체들은 IT기기의 연간 목표 판매량을 채우기 위해 프로모션을 강화하고 가격을 인하하여 재고를 처리한다.

4Q TV판매 증가율 20% 이상 지속

이는 실제로 과거 LCD TV의 분기별 판매량을 보면 증명된다. 지난 3년간 4분기 LCD TV 판매량은 3분기 대비 20% 이상(2010년 39.1%, 2011년 24.2%, 2012년 26.6%) 높은 성장률을 기록하였다. 특히 이런 추이는 블랙프라이데이 영향이 높은 북미와 유럽의 경우 더 급격하게 증가한다.

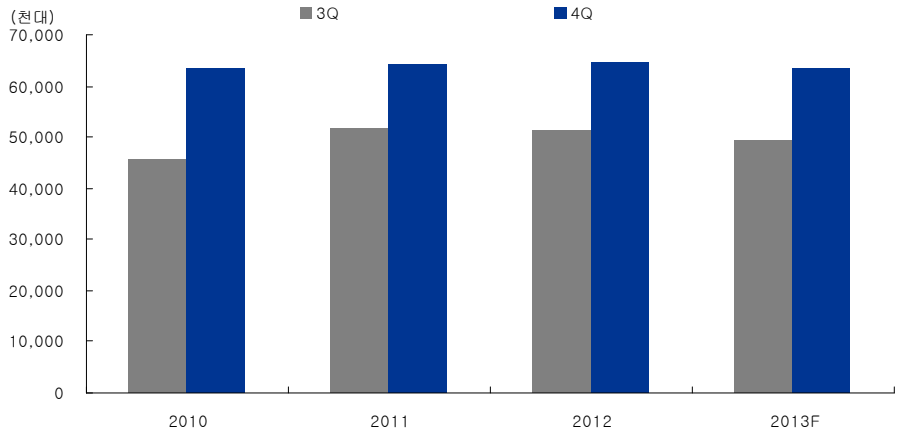
3Q TV판매 부진의 기저효과로 4Q 성장기대

올해 3분기까지 LCD TV 판매량은 연초 기대대비 부진할 전망이다. 상반기 견조했던 TV판매량은 5월 중국 보조금 정책 종료 이후 중국을 중심으로 감소하였고, 3분기만 봤을 때 연간 역성장이 불가피해 보인다. 이에 TV세트 업체는 연간 계획된 TV판매량을 채우기 위해 연말 강력한 프로모션으로 판매량 증가를 위해 노력 할 것이고 이는 패널업체의 수혜로 이어질 것이다.

4Q 이익 극대화 기대

이런 부진한 환경 속에서도 LG디스플레이는 50인치 이상 대형 TV용 패널 판매비중 확대와 IPS 및 3D FPR이 적용된 고부가가치 패널 확대로 TV패널에서 높은 수익성을 기록했다. 4분기 글로벌 이벤트 증가에 따른 LCD TV판매 증가는 기존에도 높은 수익성을 유지해 온 동사에게 이익 극대화를 이끌 전망이다.

그림 9. 3Q, 4Q LCD TV 판매 동향



자료: 디스플레이뱅크, IBK투자증권

121037/20130910064137

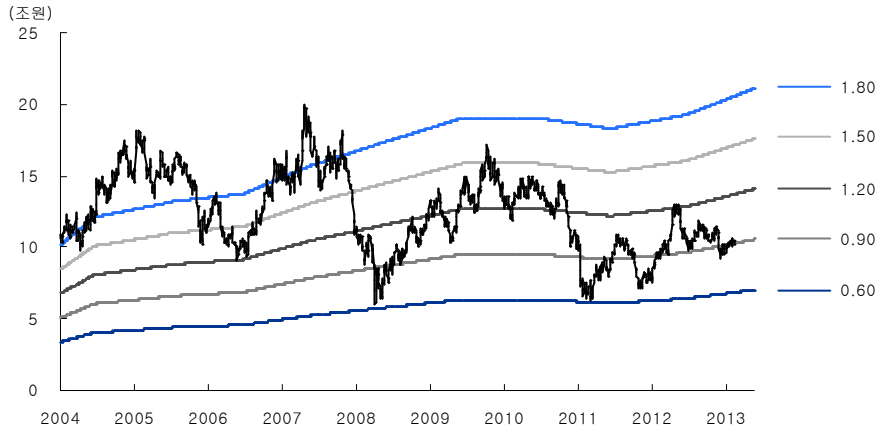
PBR 0.9배는 매수 구간

동사는 LCD TV의 급격한 증가와 그에 따른 7~8세대 신규 LCD라인 증설이 이루어진 2007~2008년 최대 실적을 기록하며 PBR 1.2~2.0배 영역에 위치했다. 이후 대만업체들의 공격적인 라인 증설과 LCD패널 공급 과잉, 그에 따른 패널가격 하락으로 0.6배의 최저 벨류에이션을 거친 후 흑자전환과 함께 현재 PBR 0.8배~1.0배영역에 위치해 있다.

아직도 LCD패널 공급 과잉과 패널가격 하락의 추세는 변함이 없다. 하지만 동사는 고부가가치 패널 비중 확대로 2012년부터 흑자전환에 성공했고, 이후 매 분기 경쟁사와는 차별화된 실적을 기록하고 있다. 즉 고부가가치 패널 비중의 확대가 기존 범용패널의 마진률 개선을 이끄는 선순환 구조로 개선됐다고 판단된다.

동사는 2008년 하반기 적자 이후 중국향 중저가 LCD패널 출하량 증가로 흑자전환에 성공했을 때 동사의 PBR은 1.5배 이상으로 상승하였고, 2012년 스마트폰, 태블릿PC와 같은 고부가가치 패널 출하량 증가로 흑자전환에 성공 했을 때 PBR은 1.2배 이상으로 상승했다. 지속적인 흑자 기조와 차별화된 실적을 구현함에도 동사의 현 주가는 PBR 0.9배(12개월 Forward 기준) 수준이다. 동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 40,000원을 유지하는 이유다.

그림 10. LG디스플레이 PBR 밸류에이션(12개월 포워드)



자료: IBK투자증권

121037/20130910064137

3분기 및 연간 실적 전망

동사의 3분기 실적은 매출액 7조 1,151억원(+8.3%, QoQ), 영업이익 4,198억원(+14.7%, QoQ)로 개선될 전망이다. TV용 패널은 세트업체 재고조정과 중국 보조금 정책 종료로 다소 부진하겠지만 애플향 신제품(중저가 아이폰, 아이폰5S, 아이패드5 등)의 본격 출시로 고부가가치 중소형 패널이 증가되며 실적은 개선될 전망이다. 3분기 면적기준 출하량과 면적당 ASP는 전분기비 각각 3.0%, 4.7% 증가할 전망이다.

2013년 동사의 연간 실적은 매출액 28조 3,847억원(-3.6%, YoY), 영업이익 1조 4,450억원(+58.9%, YoY)으로 수익성 개선이 기대된다. 상반기 동사는 스마트기기용 패널이 다소 주춤한 반면 대면적 TV 및 IPS모니터 등의 중대형 패널의 선방과 감가상각비 종료로 실적이 개선됐다. 하반기는 계절적 성수기 진입에 따른 범용패널 수요 증가와 애플 중심의 하이엔드 신제품 출시 효과로 실적 성장세를 이어갈 전망이다. 3분기내 아이폰5S, 중저가 아이폰, 아이패드5 양산이 계획 중이고, 4분기는 아이패드미니2용 고해상도 패널이 가동되는 등 애플 신제품이 쏟아져 나올 전망이다. 태블릿PC의 레티나 패널 적용과 스마트폰의 인셀 터치 채택은 동사 실적에 긍정적이다. 애플 신제품을 포함한 스마트 기기의 성장과 3D FPR TV, IPS모니터, 울트라북 등의 중대형 고부가가치 패널의 판매 증가로 2013년 연간 차별화 제품 비중은 65%에 도달하며 이익 개선에 기여할 전망이다.

표 2. LG디스플레이 실적 추정 요약

(십억원, 원)	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**6,803**	**6,572**	**7,115**	**7,895**	**6,991**	**7,498**	**8,078**	**8,057**	**29,430**	**28,385**	**30,624**	**32,694**
TV	2,925	3,352	3,142	3,332	2,965	3,294	3,563	3,562	13,640	12,750	13,385	14,720
모니터	1,429	1,380	1,470	1,485	1,289	1,328	1,368	1,286	5,074	5,764	5,271	4,746
노트북	612	723	793	817	732	747	754	731	3,779	2,944	2,964	2,825
태블릿	952	460	793	1,083	992	1,011	1,134	1,134	3,614	3,289	4,271	4,655
모바일/기타	884	657	917	1,179	1,013	1,118	1,259	1,342	3,324	3,637	4,733	5,749
매출원가	**6,099**	**5,607**	**6,069**	**6,726**	**6,152**	**6,523**	**6,931**	**6,953**	**26,425**	**24,502**	**26,559**	**28,541**
% of Sales	89.7%	85.3%	85.3%	85.2%	88.0%	87.0%	85.8%	86.3%	89.8%	86.3%	86.7%	87.3%
매출총이익	**704**	**965**	**1,046**	**1,168**	**839**	**975**	**1,147**	**1,104**	**3,005**	**3,884**	**4,065**	**4,153**
% of Sales	10.4%	14.7%	14.7%	14.8%	12.0%	13.0%	14.2%	13.7%	10.2%	13.7%	13.3%	12.7%
판관비	**553**	**599**	**626**	**655**	**566**	**585**	**630**	**612**	**2,093**	**2,433**	**2,394**	**2,168**
% of Sales	8.1%	9.1%	8.8%	8.3%	8.1%	7.8%	7.8%	7.6%	7.1%	8.6%	7.8%	6.6%
영업이익	**151**	**366**	**420**	**513**	**273**	**390**	**517**	**491**	**912**	**1,450**	**1,671**	**1,985**
영업이익률	2.2%	5.6%	5.9%	6.5%	3.9%	5.2%	6.4%	6.1%	3.1%	5.1%	5.5%	6.1%
EBITDA	**1,269**	**1,324**	**1,369**	**1,510**	**1,251**	**1,375**	**1,475**	**1,457**	**5,382**	**5,472**	**5,557**	**5,685**
EBITDA마진	18.3%	18.6%	20.2%	19.2%	19.1%	19.3%	17.9%	18.3%	18.3%	19.3%	18.1%	17.4%
세전이익	**41**	**162**	**355**	**454**	**235**	**353**	**480**	**456**	**459**	**1,012**	**1,524**	**1,842**
법인세	37	57	92	109	59	85	121	105	222	296	369	424
법인세율	91.4%	35.2%	26.0%	24.0%	25.0%	24.0%	25.1%	23.0%	48.5%	29.2%	24.2%	23.0%
순이익	**3**	**105**	**263**	**345**	**176**	**268**	**360**	**351**	**236**	**717**	**1,155**	**1,418**
EPS(원)									**652**	**2,005**	**3,234**	**3,971**
BPS(원)									**27,143**	**29,477**	**32,663**	**36,554**
주요가정(1,000m2)												
TV 패널	5,047	5,901	5,783	6,072	5,551	6,106	6,290	6,227	23,104	22,802	24,174	25,203
모니터 패널	1,829	1,770	1,912	1,950	1,793	1,829	1,865	1,772	6,505	7,462	7,258	6,672
노트북 패널	769	890	979	999	929	938	938	910	4,365	3,636	3,714	3,461
태블릿 패널	294	153	250	325	309	318	350	347	1,193	1,024	1,324	1,407

자료: IBK투자증권

121037/20130910064137

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	24,291	29,430	28,385	30,624	32,694
증가율(%)	-4.8	21.2	-3.5	7.9	6.8
매출원가	23,081	26,425	24,502	26,559	28,541
매출총이익	1,210	3,005	3,884	4,065	4,153
매출총이익률 (%)	5.0	10.2	13.7	13.3	12.7
판관비	1,974	2,093	2,433	2,394	2,168
판관비율(%)	8.1	7.1	8.6	7.8	6.6
영업이익	-924	912	1,450	1,671	1,985
증가율(%)	적전	흑전	58.9	15.2	18.8
영업이익률(%)	-3.8	3.1	5.1	5.5	6.1
순금융손익	-156	-144	-209	-147	-143
이자손익	-86	-159	-87	-27	-23
기타	-70	15	-122	-120	-120
기타영업외손익	-17	-353	-244	0	0
종속/관계기업손익	16	43	15	0	0
세전이익	-1,081	459	1,012	1,524	1,842
법인세	-293	222	296	369	424
법인세율	27.1	48.5	29.2	24.2	23.0
계속사업이익	-788	236	717	1,155	1,418
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-788	236	717	1,155	1,418
증가율(%)	적전	흑전	203.2	61.2	22.8
당기순이익률 (%)	-3.2	0.8	2.5	3.8	4.3
지배주주당기순이익	-771	233	717	1,157	1,421
기타포괄이익	31	-140	132	0	0
총포괄이익	-757	96	849	1,155	1,418
EBITDA	2,727	5,382	5,472	5,557	5,685
증가율(%)	-35.6	97.3	1.7	1.6	2.3
EBITDA마진율(%)	11.2	18.3	19.3	18.1	17.4

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	7,858	8,915	9,867	10,564	11,578
현금및현금성자산	1,518	2,339	2,727	3,278	3,641
유가증권	0	4	5	6	6
매출채권	2,740	3,334	3,079	3,142	3,426
재고자산	2,317	2,390	2,871	2,930	3,056
비유동자산	17,305	15,541	15,128	15,398	16,094
유형자산	14,697	13,108	12,460	12,677	13,183
무형자산	535	498	502	519	548
투자자산	470	477	508	510	518
자산총계	25,163	24,456	24,995	25,962	27,672
유동부채	9,911	9,206	8,713	8,721	8,913
매입채무및기타채무	3,783	4,147	4,511	4,604	4,392
단기차입금	22	36	53	55	59
유동성장기부채	866	980	358	195	508
비유동부채	5,120	5,009	5,141	4,940	5,024
사채	2,344	2,044	2,035	1,898	1,918
장기차입금	1,378	1,396	1,558	1,558	1,488
부채총계	15,032	14,215	13,854	13,661	13,937
지배주주지분	10,116	10,210	11,049	12,207	13,627
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	12	-69	56	56	56
이익잉여금	6,063	6,239	6,953	8,110	9,531
비지배주주지분	15	30	92	95	108
자본총계	10,131	10,240	11,141	12,301	13,735
비이자부채	10,422	9,759	9,849	9,955	9,963
총차입금	4,610	4,456	4,005	3,706	3,975
순차입금	3,092	2,117	1,278	428	334

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	-2,155	652	2,005	3,234	3,971
BPS	26,775	27,143	29,477	32,663	36,554
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-11.4	47.6	14.5	9.0	7.3
PBR	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.4	2.5	2.2	2.0	1.9
성장성지표(%)					
매출증강율	-4.8	21.2	-3.5	7.9	6.8
EPS증가율	적전	흑전	207.6	61.3	22.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-7.3	2.3	6.7	10.0	11.0
ROA	-3.2	1.0	2.9	4.5	5.3
ROIC	-6.6	2.0	6.3	10.2	11.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	148.4	138.8	124.3	111.0	101.5
순차입금 비율(%)	30.5	20.7	11.5	3.5	2.4
이자보상배율(배)	-5.3	4.9	10.6	18.5	22.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.5	9.7	8.9	9.8	10.0
재고자산회전율	10.7	12.5	10.8	10.6	10.9
총자산회전율	1.0	1.2	1.1	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	3,666	4,570	5,054	5,136	4,636
당기순이익	-788	236	717	1,155	1,418
비현금성 비용 및 수익	3,883	5,292	4,730	4,033	3,843
유형자산감가상각비	3,413	4,196	3,800	3,683	3,494
무형자산상각비	238	273	222	203	206
운전자본변동	819	-721	-237	-25	-602
매출채권등의감소	297	-1,457	120	-63	-284
재고자산의감소	-102	-73	-481	-59	-126
매입채무등의증가	792	441	288	93	-212
기타 영업현금흐름	-248	-238	-155	-27	-23
투자활동 현금흐름	-3,494	-3,688	-8,418	-4,180	-4,638
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,063	-3,972	-3,819	-3,900	-4,000
유형자산의 감소	1	59	13	0	0
무형자산의 감소(증가)	-215	-286	-229	-220	-235
투자자산의 감소(증가)	752	506	-232	-2	-8
기타	32	5	-4,150	-58	-394
재무활동 현금흐름	-278	-48	64	-405	364
차입금의증가(감소)	942	494	162	0	-70
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,220	-542	-98	-405	434
기타 및 조정	-6	-13	3,688	0	0
현금의 증가	-113	821	389	551	363
기초현금	1,631	1,518	2,339	2,727	3,278
기말현금	1,518	2,339	2,727	3,278	3,641

121037/20130910064137

Compliance Notice

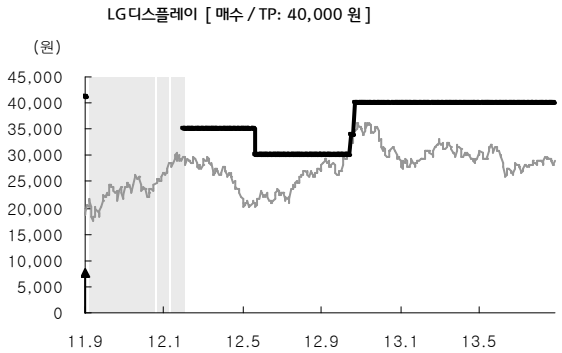
동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경



121037/20130910064137