



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원(하향)

주가(1/25): 85,500원

시가총액: 20,235억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/25)		1,893.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	116,000원	79,000원
등락률	-26.3%	8.2%
수익률	절대	상대
1W	-14.2%	-9.8%
1M	1.7%	9.9%
1Y	-20.1%	-18.3%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	162천주
외국인 지분율	11.7%
배당수익률(15E)	0.4%
BPS(15E)	76,066원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	62,115	64,661	61,381	62,166
영업이익	1,362	3,140	2,237	2,427
EBITDA	6,655	8,485	7,089	6,747
세전이익	220	1,916	1,221	2,017
순이익	155	1,127	951	1,584
지배주주지분순이익	155	1,127	951	1,584
EPS(원)	770	4,761	4,018	6,691
증감률(%YoY)	N/A	517.9	-15.6	66.5
PER(배)	108.6	23.6	24.5	14.7
PBR(배)	1.3	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	5.2	4.4	4.1	3.8
영업이익률(%)	2.2	4.9	3.6	3.9
ROE(%)	1.2	7.5	5.4	8.4
순부채비율(%)	133.5	62.7	31.6	12.9

Price Trend



LG이노텍 (011070)

2분기부터 이익 성장세 회귀



신형 아이폰 판매 부진 여파가 예상보다 크게 나타나고 있다. 주력인 카메라모듈은 4분기에 이어 1분기에도 매출 차질이 예상된다. 다만, 1분기를 저점으로 2분기부터 의미있는 실적 반등이 예상된다. LG전자 전략 스마트폰 효과, 고객 다변화 성과, 차량 부품의 이익 기여 확대, LED의 고정비 부담 감소가 뒷받침할 것이다. 카메라모듈은 중화 고객 확대, 듀얼카메라 모멘텀을 바탕으로 회복해 갈 것이다.

>>> 4분기 카메라모듈, LED 부진

4분기 영업이익은 451억원(QoQ -26%, YoY -22%)으로 시장 컨센서스를 하회하며 부진했다. 무엇보다 카메라모듈의 매출액이 해외 전략 고객향 출하 부진으로 인해 당초 계획을 크게 하회했고, LED는 BLU의 재고조정과 조명 분야의 가격 경쟁에 따라 매출이 감소한 가운데 자산건전화 비용이 더해졌다. 전사 일회성 비용으로 장기근속수당(120억원)이 영업이익에 영향을 미쳤다. 다만, 차량 부품은 국내 및 북미 신차 효과, 후방카메라 장착을 증가로 인해 고성장세(YoY 25%)를 이어갔고, 연말 수주잔고가 6.2조원으로 증가하며 성장 동력으로서 기대에 부응했다.

>>> 2분기부터 회복 사이클 예상

올해는 1분기를 저점으로 점진적인 회복 국면이 예상된다. 1분기 영업이익은 389억원(QoQ -14%, YoY -44%)으로 4분기 기초가 이어질 것이다. 카메라모듈이 해외 전략 고객의 감산 영향과 고객사 내 경쟁 심화로 인해 전년 동기 대비 역성장할 것이고, 모바일 부품은 비수기 영향으로 수요가 부진할 것이다.

반면에 LED는 감가상각비 등 고정비 감소 효과가 본격화되면서 적자폭이 줄어들 것이고, Tape Substrate 등 디스플레이 부품이 계절적으로 회복되며, 차량 부품의 성장세가 이어질 것이다.

2분기 이후에는 LG전자 전략 스마트폰 효과, 고객 다변화 성과, 차량 부품의 실적 기여 확대를 바탕으로 전년 대비 이익 성장세로 회귀할 것이다.

구체적으로 카메라모듈은 A사향 매출 감소분을 LG전자 및 중화 고객 대상 매출 확대를 통해 상쇄할 수 있을 것이고, 하반기에는 A사 신모델 효과와 함께 듀얼 카메라 모멘텀이 예정돼 있다. 반도체 기판은 주고객의 제품 경쟁력 회복과 SiP, 메모리 등 제품군 다변화를 바탕으로 재차 성장성이 부각될 것이다. LED는 BEP 매출이 크게 낮아진 상태에서 조명, 모바일, 차량 중심의 Mix 개선 효과가 더해져 적자폭을 줄여갈 것이다.

‘BUY’ 의견을 유지하되 실적 전망 하향과 함께 목표주가를 12만원으로 하향한다.

LG이노텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	18,150	15,413	14,471	15,588	15,909	2.1%	-12.3%	17,705	-10.1%
광학솔루션	9,376	7,119	7,061	7,747	8,311	7.3%	-11.4%	9,367	-11.3%
LED	2,199	2,210	1,973	1,887	1,781	-5.7%	-19.0%	1,850	-3.7%
기판소재	4,218	3,831	3,568	3,704	3,583	-3.3%	-15.1%	3,267	9.7%
전장부품	2,641	2,621	2,346	2,732	2,798	2.4%	5.9%	3,221	-13.1%
영업이익	580	690	489	607	451	-25.7%	-22.3%	757	-40.5%
영업이익률	3.2%	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	-1.1%p	-0.4%p	4.3%	-1.4%p
세전이익	277	476	277	318	150	-52.7%	-45.8%	638	-76.4%
순이익	-57	281	314	238	118	-50.4%	흑전	491	-76.0%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY
매출액	15,413	14,471	15,588	15,909	14,613	15,014	15,790	16,748	64,661	4.1%	61,381	-5.1%	62,166	1.3%
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	8,311	6,669	6,894	7,497	8,609	27,460	8.8%	30,237	10.1%	29,669	-1.9%
LED	2,210	1,973	1,887	1,781	1,747	1,715	1,650	1,528	10,494	-4.9%	7,851	-25.2%	6,641	-15.4%
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,583	3,321	3,501	3,606	3,425	16,995	6.5%	14,685	-13.6%	13,853	-5.7%
전장부품	2,621	2,346	2,732	2,798	2,876	2,905	3,038	3,185	10,501	-0.1%	10,498	0.0%	12,004	14.3%
영업이익	690	489	607	451	389	555	768	714	3,140	130.6%	2,237	-28.8%	2,427	8.5%
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	2.7%	3.7%	4.9%	4.3%	4.9%	2.7%p	3.6%	-1.2%p	3.9%	0.3%p
세전이익	476	277	318	150	270	440	680	626	1,916	770.1%	1,221	-36.3%	2,017	65.2%
순이익	281	314	238	118	212	346	534	492	1,127	625.0%	951	-15.6%	1,584	66.5%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA

영업가치	33,757	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
LED	1,881	5.7	LED 업종 평균 대비 20% 할인
LED 외 사업부	31,876	5.2	IT 업종 평균
순차입금	5,697		
목표 시가총액	28,060		
수정발행주식수	23,668		
이론주가	118,560		

자료: 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q16E	2015P	2016E	1Q16E	2015P	2016E	1Q16E	2015P	2016E
매출액	16,124	63,178	66,109	14,613	61,381	62,166	-9.4%	-2.8%	-6.0%
영업이익	622	2,543	2,973	389	2,237	2,427	-37.5%	-12.0%	-18.4%
세전이익	506	1,709	2,565	270	1,221	2,017	-46.6%	-28.5%	-21.4%
순이익	390	1,324	1,975	212	951	1,584	-45.5%	-28.2%	-19.8%
EPS(원)		5,595	8,345		4,018	6,691		-28.2%	-19.8%
영업이익률	3.9%	4.0%	4.5%	2.7%	3.6%	3.9%	-1.2%p	-0.4%p	-0.6%p
세전이익률	3.1%	2.7%	3.9%	1.9%	2.0%	3.2%	-1.3%p	-0.7%p	-0.6%p
순이익률	2.4%	2.1%	3.0%	1.5%	1.5%	2.5%	-1.0%p	-0.5%p	-0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	62,115	64,661	61,381	62,166	63,931
매출원가	55,215	56,033	53,803	54,387	55,868
매출총이익	6,900	8,629	7,578	7,778	8,063
판매비및일반관리비	5,538	5,489	5,341	5,352	5,440
영업이익(보고)	1,362	3,140	2,237	2,427	2,623
영업이익(핵심)	1,362	3,140	2,237	2,427	2,623
영업외손익	-1,141	-1,224	-1,016	-410	-329
이자수익	91	114	64	55	56
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,265	1,189	1,183	482	241
이자비용	1,026	770	469	415	385
외환손실	1,249	1,137	1,181	482	241
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-43	73	-47	-50	0
금융상품평가및기타금융이익	24	27	22	0	0
기타	-203	-719	-589	0	0
법인세차감전이익	220	1,916	1,221	2,017	2,295
법인세비용	65	789	270	433	493
유효법인세율 (%)	29.4%	41.2%	22.1%	21.5%	21.5%
당기순이익	155	1,127	951	1,584	1,802
지배주주지분순이익(억원)	155	1,127	951	1,584	1,802
EBITDA	6,655	8,485	7,089	6,747	6,102
현금순이익(Cash Earnings)	5,449	6,472	5,803	5,904	5,280
수정당기순이익	169	1,068	970	1,623	1,802
증감율(% YoY)					
매출액	16.8	4.1	-5.1	1.3	2.8
영업이익(보고)	76.1	130.6	-28.8	8.5	8.1
영업이익(핵심)	76.1	130.6	-28.8	8.5	8.1
EBITDA	21.3	27.5	-16.5	-4.8	-9.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	625.0	-15.6	66.5	13.8
EPS	N/A	517.9	-15.6	66.5	13.8
수정순이익	N/A	530.6	-9.2	67.3	11.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,356	7,430	4,223	4,957	5,173
당기순이익	220	1,916	951	1,584	1,802
감가상각비	4,935	4,983	4,462	3,987	3,207
무형자산상각비	358	362	390	333	271
외환손익	-27	-26	-2	0	0
자산처분손익	0	125	47	50	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,723	-452	748	-280	-107
기타	593	522	-2,372	-717	0
투자활동현금흐름	-4,050	-3,088	-3,014	-3,657	-3,745
투자자산의 처분	36	-117	20	-67	-10
유형자산의 처분	171	166	0	0	0
유형자산의 취득	-3,832	-2,609	-3,200	-3,520	-3,696
무형자산의 처분	-450	-556	0	0	0
기타	26	27	166	-70	-40
재무활동현금흐름	164	-4,402	1,037	1,068	517
단기차입금의 증가	0	0	314	0	0
장기차입금의 증가	164	-4,400	0	0	-800
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-59	-83	-118
기타	-1	-2	782	1,151	1,436
현금및현금성자산의순증가	468	-32	2,246	2,368	1,945
기초현금및현금성자산	3,528	3,996	3,965	6,211	8,579
기말현금및현금성자산	3,996	3,965	6,211	8,579	10,524
Gross Cash Flow	6,079	7,882	3,475	5,237	5,280
Op Free Cash Flow	250	3,575	4,142	2,426	1,735

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	20,068	20,820	20,985	24,132	26,519
현금및현금성자산	3,996	3,965	6,211	8,579	10,524
유동금융자산	25	7	6	7	7
매출채권및유동채권	11,877	12,793	11,213	11,804	12,139
재고자산	3,761	3,536	3,099	3,263	3,356
기타유동비금융자산	408	520	455	479	493
비유동자산	25,744	23,467	21,002	20,326	20,613
장기매출채권및기타비유동채권	813	802	703	740	761
투자자산	235	360	316	332	342
유형자산	21,049	18,976	16,853	16,385	16,874
무형자산	1,678	1,810	1,799	1,466	1,195
기타비유동자산	1,968	1,520	1,332	1,402	1,442
자산총계	45,813	44,288	41,987	44,458	47,132
유동부채	16,294	16,466	14,842	16,174	15,728
매입채무및기타유동채무	8,983	10,055	8,813	9,278	9,542
단기차입금	375	147	461	461	461
유동성장기차입금	5,954	4,802	4,286	5,086	4,286
기타유동부채	981	1,462	1,281	1,349	1,439
비유동부채	16,350	10,857	9,143	8,697	10,135
장기매입채무및비유동채무	113	78	68	72	74
사채및장기차입금	15,273	9,654	7,167	5,567	5,567
기타비유동부채	963	1,125	1,907	3,058	4,494
부채총계	32,644	27,323	23,985	24,871	25,862
자본금	1,009	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	8,222	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	3,557	4,511	5,276	6,859	8,543
기타자본	381	203	475	475	475
지배주주지분자본총계	13,169	16,965	18,003	19,586	21,270
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	13,169	16,965	18,003	19,586	21,270
순차입금	17,582	10,631	5,697	2,529	-216
총차입금	21,603	14,603	11,914	11,114	10,314

투자지표

(단위: 원, 배, %)

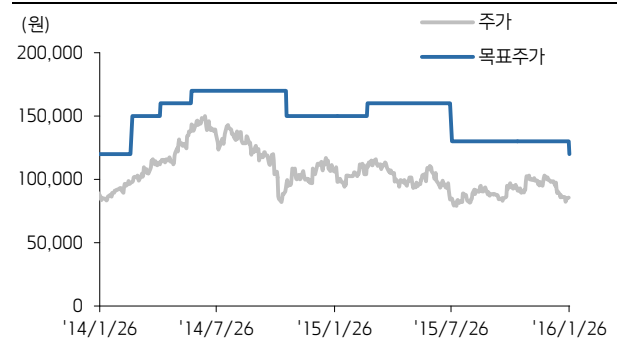
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	770	4,761	4,018	6,691	7,614
BPS	65,287	71,681	76,066	82,757	89,872
주당EBITDA	32,991	35,853	29,952	28,509	25,782
CFPS	27,012	27,348	24,519	24,947	22,311
DPS	0	250	350	500	600
주가배수(배)					
PER	108.6	23.6	24.5	14.7	12.9
PBR	1.3	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.2	4.4	4.1	3.8	3.8
PCFR	3.1	4.1	4.0	3.9	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.2	4.9	3.6	3.9	4.1
영업이익률(핵심)	2.2	4.9	3.6	3.9	4.1
EBITDA margin	10.7	13.1	11.5	10.9	9.5
순이익률	0.3	1.7	1.5	2.5	2.8
자기자본이익률(ROE)	1.2	7.5	5.4	8.4	8.8
투자자본이익률(ROIC)	3.2	6.6	6.9	8.0	8.7
안정성(%)					
부채비율	247.9	161.1	133.2	127.0	121.6
순차입금비율	133.5	62.7	31.6	12.9	-1.0
이자보상배율(배)	1.3	4.1	4.8	5.9	6.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	5.2	5.1	5.4	5.3
재고자산회전율	14.5	17.7	18.5	19.5	19.3
매입채무회전율	5.6	6.8	6.5	6.9	6.8

- 당사는 1월 25일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG이노텍 (011070)	2014/01/28	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/02/06	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/03/04	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/03/17	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/04/10	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/04/30	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/05/14	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/05/22	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/06/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/06/30	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/15	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/25	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/09/11	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/09/22	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/13	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/27	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/11/12	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/11/19	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/11/24	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/28	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/03/18	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/03/24	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/03	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/12	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/18	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/24	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/07/27	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/09/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/09/15	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/28	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/11/20	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/12/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/01/26	BUY(Maintain)	120,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%