



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원(하향)

주가(3/25): 79,000원

시가총액: 18,697억원



전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/25)	52주 주가동향	최고가	최저가
		116,000원	79,000원
	등락률	-31.9%	0.0%
	수익률	절대	상대
1W		-10.0%	-13.0%
1M		-10.7%	-12.6%
1Y		-28.8%	-26.7%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	170천주
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(16E)	0.3%
BPS(16E)	79,555원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	64,661	61,381	58,263	60,892
영업이익	3,140	2,237	1,883	2,577
EBITDA	8,485	7,060	5,897	6,252
세전이익	1,916	1,221	1,500	2,278
순이익	1,127	951	1,178	1,788
자체주주지분순이익	1,127	951	1,178	1,788
EPS(원)	4,761	4,018	4,977	7,557
증감률(%YoY)	517.9	-15.6	23.9	51.8
PER(배)	23.6	24.5	19.8	13.0
PBR(배)	1.6	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	4.7	3.9
영업이익률(%)	4.9	3.6	3.2	4.2
ROE(%)	7.5	5.5	6.5	9.1
순부채비율(%)	62.7	39.7	22.7	6.0

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

시간과의 싸움



1분기 실적 부진은 예고된 바다. 해외 전략 고객 스마트폰 판매 부진과 Vendor 정책 변경으로 인해 카메라모듈 매출이 크게 감소할 것이다. Foxconn 등 대만 A사 부품업체들의 2월까지 매출이 급감한 것과 흐름을 같이 한다. 다만 2분기부터 회복 사이클에 진입할 것이다. LG전자 G5 효과, 듀얼 카메라 모멘텀, 차량 부품 실적 기여 확대, LED 고정비 부담 감소 등이 회복을 뒷받침할 것이다. PBR 1배까지 낮아짐 만큼, 저점 매수 기회를 고민할 시점이다.

>>> 1분기 부진 원인은 전적으로 카메라모듈 탓

1분기 영업이익 추정치를 181억원(QoQ -60%, YoY -74%)으로 하향 조정한다. 실적 부진 원인은 전적으로 카메라모듈에 있으며, 해외 전략 고객 스마트폰 판매 부진과 Vendor 정책 변경에 기인한다. 카메라모듈 매출은 전년 동기 대비로도 20% 감소한 5,800억원에 그칠 전망이다. Foxconn 및 Pegatron (EMS), Flexium(연성PCB), Largan(렌즈) 등 대만 A사 부품업체들의 1~2월 매출액이 크게 감소한 것과 흐름을 같이 한다.

카메라모듈을 제외한다면 LED는 고정비 부담 감소와 함께 손실품 축소 사이클에 진입했고, Photo Mask와 Tape Substrate는 우월한 원가 경쟁력을 기반으로 선전할 것이다.

>>> 2분기부터 회복 사이클 진입

2분기부터 회복 국면에 진입해 하반기 큰 폭의 개선을 기대한다.

LG전자 G5 효과, 듀얼 카메라 모멘텀, 차량 부품 실적 기여 확대, LED 고정비 부담 감소 등이 회복을 뒷받침할 것이다.

구체적으로 카메라모듈은 LG전자 및 중화 고객향 매출이 증가하는 가운데, 3분기부터 신형 아이폰 효과가 더해질 것이다. 특히 국내외 주요 고객 대상 듀얼 카메라 모멘텀이 현실화될 것이다.

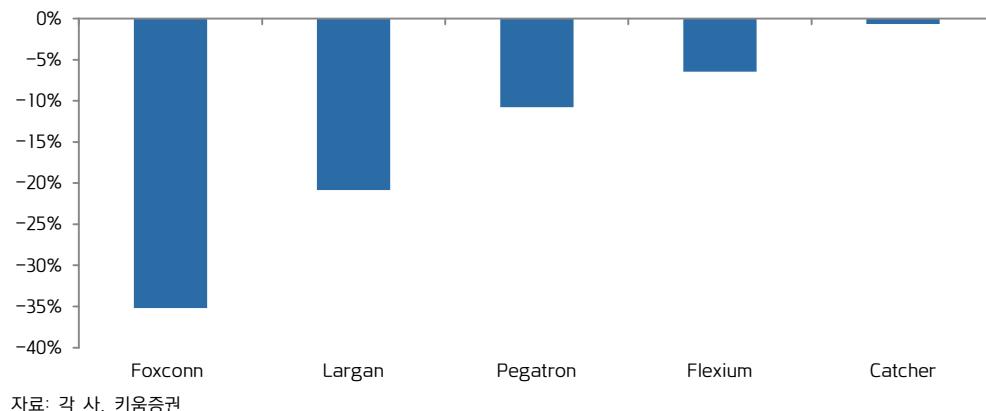
차량 부품은 올해 3.2조원의 신규 수주가 이루어지면서 고성장의 근거가 강화되고, 수익성도 동반 향상될 것이다.

반도체 기판은 주고객의 제품 경쟁력 회복과 함께 고객 다변화 성과로 인해 매출 증가율이 확대될 것이다.

Photo Mask와 Tape Substrate는 Premium급 및 대형 TV 수요 증가가 우호적인 여건을 제공할 것이다.

실적 전망 하향과 함께 목표주가를 11만원으로 하향하지만, PBR이 1.0배까지 낮아짐에 따라 추가 하락에 대한 우려보다는 실적 회복 전망에 근거해 저점 매수 기회를 고민할 시점이라고 판단된다.

대만 주요 Apple Vendor 1~2월 매출 감소폭(YoY)



자료: 각 사, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	15,413	14,471	15,588	15,909	13,567	14,081	14,963	15,651	61,381	-5.1%	58,263	-5.1%	60,892	4.5%
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	8,311	5,839	6,233	6,983	7,841	30,237	10.1%	26,897	-11.0%	27,935	3.9%
LED	2,210	1,973	1,887	1,781	1,747	1,715	1,650	1,528	7,851	-25.2%	6,641	-15.4%	5,829	-12.2%
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,583	3,104	3,205	3,266	3,066	14,685	-13.6%	12,641	-13.9%	12,876	1.9%
전장부품	2,621	2,346	2,732	2,798	2,876	2,928	3,065	3,216	10,498	0.0%	12,084	15.1%	14,252	17.9%
영업이익	690	489	607	451	181	391	673	637	2,237	-28.8%	1,883	-15.8%	2,577	36.9%
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	1.3%	2.8%	4.5%	4.1%	3.6%	-1.2%p	3.2%	-0.4%p	4.2%	1.0%p
세전이익	476	277	318	150	69	282	591	558	1,221	-36.3%	1,500	22.8%	2,278	51.8%
순이익	281	314	238	118	54	221	464	438	951	-15.6%	1,178	23.9%	1,788	51.8%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA

영업가치	31,916	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
EBITDA	5,803	5.5	IT 업종 평균
순차입금	6,368		
목표 시가총액	25,548		
수정발행주식수	23,668		
이론주가	107,944		

자료: 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q16E	2016E	2017E	1Q16E	2016E	2017E	1Q16E	2016E	2017E
매출액	14,613	62,166	63,931	13,567	58,263	60,892	-7.2%	-6.3%	-4.8%
영업이익	389	2,427	2,623	181	1,883	2,577	-53.3%	-22.4%	-1.8%
세전이익	270	2,017	2,295	69	1,500	2,278	-74.4%	-25.6%	-0.8%
순이익	212	1,584	1,802	54	1,178	1,788	-74.4%	-25.6%	-0.8%
EPS(원)	6,691	7,614		4,977	7,557			-25.6%	-0.8%
영업이익률	2.7%	3.9%	4.1%	1.3%	3.2%	4.2%	-1.3%p	-0.7%p	0.1%p
세전이익률	1.9%	3.2%	3.6%	0.5%	2.6%	3.7%	-1.3%p	-0.7%p	0.2%p
순이익률	1.5%	2.5%	2.8%	0.4%	2.0%	2.9%	-1.1%p	-0.5%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	58,263	60,892	63,484
매출원가	56,033	53,654	51,087	52,841	55,027
매출총이익	8,629	7,727	7,176	8,050	8,457
판매비 및 일반관리비	5,489	5,490	5,293	5,473	5,643
영업이익(보고)	3,140	2,237	1,883	2,577	2,814
영업이익(핵심)	3,140	2,237	1,883	2,577	2,814
영업외손익	-1,224	-1,016	-382	-299	-278
이자수익	114	67	56	58	60
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,189	1,285	686	343	171
이자비용	770	462	388	358	338
외환손실	1,137	1,301	686	343	171
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자 및 기타자산처분손익	73	1	-50	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	27	28	0	0	0
기타	-719	-633	0	0	0
법인세차감전이익	1,916	1,221	1,500	2,278	2,536
법인세비용	789	270	322	489	545
유효법인세율 (%)	41.2%	22.1%	21.5%	21.5%	21.5%
당기순이익	1,127	951	1,178	1,788	1,991
지배주주지분순이익(억원)	1,127	951	1,178	1,788	1,991
EBITDA	8,485	7,060	5,897	6,252	5,800
현금순이익(Cash Earnings)	6,472	5,774	5,192	5,464	4,977
수정당기순이익	1,068	929	1,217	1,788	1,991
증감율(% YoY)					
매출액	4.1	-5.1	-5.1	4.5	4.3
영업이익(보고)	130.6	-28.8	-15.8	36.9	9.2
영업이익(핵심)	130.6	-28.8	-15.8	36.9	9.2
EBITDA	27.5	-16.8	-16.5	6.0	-7.2
지배주주지분 당기순이익	625.0	-15.6	23.9	51.8	11.3
EPS	517.9	-15.6	23.9	51.8	11.3
수정순이익	530.6	-13.1	31.1	46.9	11.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,430	6,784	4,618	5,190	4,721
당기순이익	1,916	1,221	1,178	1,788	1,991
감가상각비	4,983	4,429	3,662	3,384	2,746
무형자산상각비	362	395	352	291	240
외환손익	-26	47	0	0	0
자산처분손익	125	62	50	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-452	-340	93	-345	-256
기타	522	970	-717	71	0
	-3,088	-3,062	-2,895	-2,362	-2,439
	-117	-16	-44	-23	-11
	166	90	0	0	0
	-2,609	-2,615	-2,877	-2,246	-2,358
	-556	-542	0	0	0
	27	21	25	-93	-69
	-4,402	-4,085	211	-600	-350
	0	0	0	0	0
	-4,400	-4,025	0	-800	-500
	0	0	0	0	0
	-2	0	294	271	245
	-32	-362	1,934	2,228	1,933
	3,996	3,965	3,603	5,537	7,765
	3,965	3,603	5,537	7,765	9,698
	7,882	7,124	4,525	5,535	4,977
	3,575	3,068	2,709	3,108	2,582

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	19,591	22,675	25,243
현금및현금성자산	3,965	3,603	5,537	7,765	9,698
유동금융자산	7	31	31	33	34
매출채권및유동채권	12,793	10,996	10,818	11,476	11,965
재고자산	3,536	3,031	2,981	3,163	3,297
기타유동비금융자산	520	228	224	238	248
비유동자산	23,467	21,254	20,073	18,806	18,293
장기매출채권및기타비유동채권	802	805	792	840	875
투자자산	360	345	339	360	370
유형자산	18,976	16,473	15,687	14,549	14,162
무형자산	1,810	2,070	1,718	1,427	1,186
기타비유동자산	1,520	1,562	1,537	1,630	1,700
자산총계	44,288	39,143	39,664	41,481	43,535
유동부채	16,466	12,955	12,804	13,360	13,273
매입채무및기타유동채무	10,055	8,173	8,040	8,529	8,892
단기차입금	147	36	36	36	36
유동성장기차입금	4,802	3,624	3,624	3,124	
기타유동부채	1,462	1,122	1,103	1,170	1,220
비유동부채	10,857	8,538	8,032	7,504	7,749
장기매입채무및비유동채무	78	8	8	9	9
사채및장기차입금	9,654	6,983	6,183	5,383	5,383
기타비유동부채	1,125	1,547	1,841	2,112	2,357
부채총계	27,323	21,493	20,836	20,864	21,022
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	11,068	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	4,511	5,220	6,398	8,187	10,083
기타자본	203	178	178	178	178
지배주주지분자본총계	16,965	17,651	18,828	20,617	22,513
비자매주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	18,828	20,617	22,513
	10,631	7,009	4,276	1,245	-1,189
	14,603	10,643	9,843	9,043	8,543

투자지표

(단위: 원, 배, %)

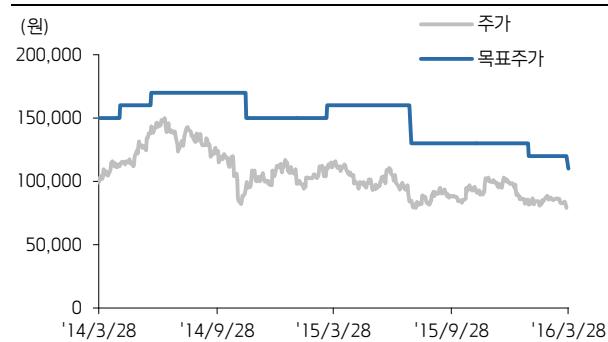
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,761	4,018	4,977	7,557	8,413
BPS	71,681	74,578	79,555	87,112	95,125
주당EBITDA	35,853	29,831	24,916	26,417	24,505
CFPS	27,348	24,398	21,939	23,085	21,030
DPS	250	350	300	400	500
주가배수(배)					
PER	23.6	24.5	19.8	13.0	11.7
PBR	1.6	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.4	4.3	4.7	3.9	3.8
PCFR	4.1	4.0	4.5	4.3	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	3.6	3.2	4.2	4.4
영업이익률(핵심)	4.9	3.6	3.2	4.2	4.4
EBITDA margin	13.1	11.5	10.1	10.3	9.1
순이익률	1.7	1.5	2.0	2.9	3.1
자기자본이익률(ROE)	7.5	5.5	6.5	9.1	9.2
투하자본이익률(ROIC)	6.6	6.8	6.3	9.0	10.2
안정성(%)					
부채비율	161.1	121.8	110.7	101.2	93.4
순차입금비율	62.7	39.7	22.7	6.0	-5.3
이자보상배율(배)	4.1	4.8	4.9	7.2	8.3
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	5.3	5.5	5.4
재고자산회전율	17.7	18.7	19.4	19.8	19.7
매입채무회전율	6.8	6.7	7.2	7.3	7.3

- 당사는 3월 25일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG이노텍 (011070)	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
	2016/03/28	BUY(Maintain)	110,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

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