



## BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원(하향)

주가(4/27): 77,400원

시가총액: 18,318억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/27)		2,015.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	110,500원	77,400원
등락률	-30.0%	0.0%
수익률	절대	상대
1W	-2.0%	-3.6%
1M	-17.4%	-16.2%
1Y	-25.6%	-20.3%

## Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	158천주
외국인 지분율	11.9%
배당수익률(16E)	0.3%
BPS(16E)	76,477원
주요 주주	LG전자 40.8%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	64,661	61,381	51,805	56,025
영업이익	3,140	2,237	1,006	1,866
EBITDA	8,485	7,060	5,020	5,541
세전이익	1,916	1,221	597	1,562
순이익	1,127	951	449	1,227
지배주주지분순이익	1,127	951	449	1,227
EPS(원)	4,761	4,018	1,898	5,183
증감률(%YoY)	517.9	-15.6	-52.8	173.0
PER(배)	23.6	24.5	51.9	19.0
PBR(배)	1.6	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	5.5	4.5
영업이익률(%)	4.9	3.6	1.9	3.3
ROE(%)	7.5	5.5	2.5	6.6
순부채비율(%)	62.7	39.7	23.2	9.6

## Price Trend



## LG이노텍 (011070)

## 우려가 정점인 지금



1분기 실적은 예상보다 더욱 부진했지만, 원인은 예상대로 해외 전략 거래선의 스마트폰 판매 부진이었다. 2분기에도 전략 거래선 신모델 대기 수요 영향으로 카메라 모듈의 매출이 정체되었지만, LED 적자폭 축소, 차량 부품 기여 확대, 반도체 기판 만회 등의 긍정적 시그널이 나타날 것이다. 하반기는 카메라모듈이 듀얼카메라 모델과 더불어 정상화될 것이고 충분한 실적 개선이 수반될 것이다. 주가는 바닥권이다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 예상보다 더욱 부진, 카메라모듈 타

1분기 영업이익은 4억원에 그쳤고, 예상보다 더욱 부진했다.

무엇보다 카메라모듈 매출액이 전년 동기 대비로도 35% 급감하며 적자 전환한 것이 주요인이었고, 이는 해외 전략 거래선의 수요 부진에 기인한다. 이외에 In-Cell 터치 솔루션 채용 확대에 의해 사업 기반이 취약해진 터치윈도우의 매출 감소폭이 컸고, 반도체 기판도 해외 스마트폰 고객 판매 부진 영향에서 벗어나지 못했다.

다만, Photo Mask와 Tape Substrate 등 디스플레이 제품군이 Premium TV 확산과 함께 견조한 실적을 유지했고, 차량부품이 양호한 신규 수주와 더불어 비수기에도 매출 성장세를 이어갔으며, LED가 고정비 부담 축소, 내부 효율화 노력을 바탕으로 적자폭을 의미있게 줄인 점이 위안이다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기부터 점진적 회복, 하반기 기대 유효

2분기 영업이익은 159억원으로 예상된다.

관건인 카메라모듈의 경우 G5형 듀얼카메라 및 중화 고객형 매출이 늘어나는 반면, 해외 전략 거래선향으로는 신모델 대기 수요 영향으로 약세가 지속됨에 따라 전분기 수준에서 정체될 것이다.

전분기 대비 실적 개선 근거로는 LED가 조명 중심의 Mix 개선으로 적자폭을 더욱 줄이고, 반도체 기판은 SiP 공급 확대에 부진을 만회할 것이다. 차량 부품은 카메라 옵션을 상승과 국내 고객형 모터/센서 매출이 지속 성장을 뒷받침할 것이다. 반면에 터치윈도우 사업의 사양화가 진행될 것이다.

하반기 실적 호전에 대한 기대는 유효할 것이다.

카메라모듈은 전략 거래선향 신모델 효과와 더불어 듀얼카메라 모델이 더해지면서 매출이 정상화될 것이고, LED의 수익성 개선 추세와 차량 부품 및 반도체 기판의 성장세가 이어질 것이다.

실적 전망 하향과 함께 목표주가를 10만원으로 재차 하향하지만, PBR 1.0배의 Valuation 매력을 감안하면 점진적인 실적 회복 전망에 근거해 2분기 중 비중 확대 전략을 권고한다.

## LG이노텍 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	15,413	14,471	15,588	15,909	11,950	-24.9%	-22.5%	13,567	-11.9%
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	8,311	4,657	-44.0%	-34.6%	5,839	-20.2%
LED	2,210	1,973	1,887	1,781	1,721	-3.3%	-22.1%	1,747	-1.5%
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,583	3,200	-10.7%	-16.5%	3,104	3.1%
전장부품	2,564	2,292	2,726	2,797	2,793	-0.1%	8.9%	2,876	-2.9%
영업이익	690	489	607	451	4	-99.1%	-99.4%	181	-97.8%
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	0.0%	-2.8%p	-4.4%p	1.3%	-1.3%p
세전이익	476	277	318	150	-130	적전	적전	69	적전
순이익	281	314	238	118	-121	적전	적전	54	적전

자료: LG이노텍, 키움증권

## LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	15,413	14,471	15,588	15,909	11,950	12,557	13,355	13,943	61,381	-5.1%	51,805	-15.6%	56,025	8.1%
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	8,311	4,657	4,646	5,379	6,178	30,237	10.1%	20,860	-31.0%	23,551	12.9%
LED	2,210	1,973	1,887	1,781	1,721	1,888	1,817	1,647	7,851	-25.2%	7,073	-9.9%	6,364	-10.0%
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,583	3,200	3,097	3,115	2,967	14,685	-13.6%	12,379	-15.7%	12,334	-0.4%
전장부품	2,621	2,292	2,726	2,797	2,793	2,926	3,044	3,150	10,379	-1.2%	11,914	14.8%	13,776	15.6%
영업이익	690	489	607	451	4	159	427	415	2,237	-28.8%	1,006	-55.0%	1,866	85.6%
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	0.0%	1.3%	3.2%	3.0%	3.6%	-1.2%p	1.9%	-1.7%p	3.3%	1.4%p
세전이익	476	277	318	150	-130	49	344	334	1,221	-36.3%	597	-51.1%	1,562	161.7%
순이익	281	314	238	118	-121	38	270	262	951	-15.6%	449	-52.8%	1,227	173.0%

자료: LG이노텍, 키움증권

## LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

## EV/EBITDA

영업가치	30,120	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
EBITDA	5,020	6.0	IT 업종 평균
순차입금	5,720		
목표 시가총액	24,400		
수정발행주식수	23,668		
이론주가	103,094		

자료: 키움증권

## LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E
매출액	14,081	58,263	60,892	12,557	51,805	56,025	-10.8%	-11.1%	-8.0%
영업이익	391	1,883	2,577	159	1,006	1,866	-59.3%	-46.6%	-27.6%
세전이익	282	1,500	2,278	49	597	1,562	-82.7%	-60.2%	-31.4%
순이익	221	1,178	1,788	38	449	1,227	-82.7%	-61.9%	-31.4%
EPS(원)	4,977	7,557		1,898	5,183			-61.9%	-31.4%
영업이익률	2.8%	3.2%	4.2%	1.3%	1.9%	3.3%	-1.5%p	-1.3%p	-0.9%p
세전이익률	2.0%	2.6%	3.7%	0.4%	1.2%	2.8%	-1.6%p	-1.4%p	-1.0%p
순이익률	1.6%	2.0%	2.9%	0.3%	0.9%	2.2%	-1.3%p	-1.2%p	-0.7%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	51,805	56,025	58,410
매출원가	56,033	53,654	46,092	49,123	51,155
매출총이익	8,629	7,727	5,713	6,902	7,255
판매비및일반관리비	5,489	5,490	4,708	5,036	5,192
영업이익(보고)	3,140	2,237	1,006	1,866	2,063
영업이익(핵심)	3,140	2,237	1,006	1,866	2,063
영업외손익	-1,224	-1,016	-409	-304	-305
이자수익	114	67	49	54	55
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
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	73	1	-50	0	0
금융상품평가및기타금융이익	27	28	0	0	0
기타	-719	-633	-20	0	-23
법인세차감이익	1,916	1,221	597	1,562	1,758
법인세비용	789	270	148	336	377
유효법인세율 (%)	41.2%	22.1%	24.7%	21.5%	21.5%
당기순이익	1,127	951	449	1,227	1,380
지배주주지분순이익(억원)	1,127	951	449	1,227	1,380
EBITDA	8,485	7,060	5,020	5,541	5,049
현금순이익(Cash Earnings)	6,472	5,774	4,464	4,902	4,366
수정당기순이익	1,068	929	487	1,227	1,380
증감율(% YoY)					
매출액	4.1	-5.1	-15.6	8.1	4.3
영업이익(보고)	130.6	-28.8	-55.0	85.6	10.5
영업이익(핵심)	130.6	-28.8	-55.0	85.6	10.5
EBITDA	27.5	-16.8	-28.9	10.4	-8.9
지배주주지분 당기순이익	625.0	-15.6	-52.8	173.0	12.5
EPS	517.9	-15.6	-52.8	173.0	12.5
수정순이익	530.6	-13.1	-47.6	151.9	12.5

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	18,142	20,781	22,708
현금및현금성자산	3,965	3,603	5,621	7,156	8,504
유동금융자산	7	31	27	30	31
매출채권및유동채권	12,793	10,996	9,637	10,487	10,933
재고자산	3,536	3,031	2,656	2,890	3,013
기타유동비금융자산	520	228	200	217	227
비유동자산	23,467	21,254	19,782	18,562	18,042
장기매출채권및기타비유동채권	802	805	705	767	800
투자자산	360	345	302	329	341
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	1,369	1,490	1,553
자산총계	44,288	39,143	37,924	39,342	40,750
유동부채	16,466	12,955	11,806	12,524	12,401
매입채무및기타유동채무	10,055	8,173	7,163	7,794	8,126
단기차입금	147	36	36	36	36
유동성장기차입금	4,802	3,624	3,624	3,624	3,124
기타유동부채	1,462	1,122	983	1,070	1,115
비유동부채	10,857	8,538	8,018	7,492	7,737
장기매입채무및비유동채무	78	8	7	8	8
사채및장기차입금	9,654	6,983	6,183	5,383	5,383
기타비유동부채	1,125	1,547	1,828	2,101	2,345
부채총계	27,323	21,493	19,824	20,016	20,138
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	5,670	6,896	8,182
기타자본	203	178	178	178	178
지배주주지분자본총계	16,965	17,651	18,100	19,327	20,612
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	18,100	19,327	20,612
순차입금	10,631	7,009	4,195	1,857	9
총차입금	14,603	10,643	9,843	9,043	8,543

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,430	6,784	4,508	4,528	4,132
당기순이익	1,916	1,221	449	1,227	1,380
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	712	-445	-234
기타	522	970	-717	71	0
투자활동현금흐름	-3,088	-3,062	-2,687	-2,396	-2,435
투자자산의 처분	-117	-16	-4	-29	-13
유형자산의 처분	166	90	0	0	0
유형자산의 취득	-2,609	-2,615	-2,877	-2,246	-2,358
무형자산의 처분	-556	-542	0	0	0
기타	27	21	193	-121	-63
재무활동현금흐름	-4,402	-4,085	198	-598	-350
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,400	-4,025	0	-800	-500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-59	-83	-71	-95
기타	-2	0	281	273	244
현금및현금성자산의순증가	-32	-362	2,019	1,535	1,348
기초현금및현금성자산	3,996	3,965	3,603	5,621	7,156
기말현금및현금성자산	3,965	3,603	5,621	7,156	8,504
Gross Cash Flow	7,882	7,124	3,796	4,973	4,366
Op Free Cash Flow	3,575	3,068	2,606	2,450	2,014

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

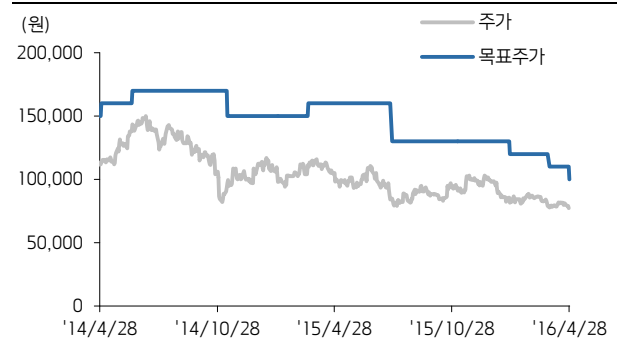
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,761	4,018	1,898	5,183	5,832
BPS	71,681	74,578	76,477	81,660	87,092
주당EBITDA	35,853	29,831	21,211	23,414	21,331
CFPS	27,348	24,398	18,860	20,712	18,448
DPS	250	350	300	400	500
주가배수(배)					
PER	23.6	24.5	51.9	19.0	16.9
PBR	1.6	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.4	4.3	5.5	4.5	4.6
PCFR	4.1	4.0	5.2	4.8	5.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	3.6	1.9	3.3	3.5
영업이익률(핵심)	4.9	3.6	1.9	3.3	3.5
EBITDA margin	13.1	11.5	9.7	9.9	8.6
순이익률	1.7	1.5	0.9	2.2	2.4
자기자본이익률(ROE)	7.5	5.5	2.5	6.6	6.9
투자자본이익률(ROIC)	6.6	6.8	3.2	6.7	7.6
안정성(%)					
부채비율	161.1	121.8	109.5	103.6	97.7
순차입금비율	62.7	39.7	23.2	9.6	0.0
이자보상배율(배)	4.1	4.8	2.6	5.2	6.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	5.0	5.6	5.5
재고자산회전율	17.7	18.7	18.2	20.2	19.8
매입채무회전율	6.8	6.7	6.8	7.5	7.3

- 당사는 4월 27일 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)	2014/04/30	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
	2016/04/15	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	100,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%