



# BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원  
주가(6/10): 85,000원  
시가총액: 20,117억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (6/10)		2,017.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	110,500원	71,000원
등락률	-23.1%	19.7%
수익률	절대	상대
1W	16.3%	14.3%
1M	-10.6%	-13.5%
1Y	-14.8%	-13.4%

### Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	221천주
외국인 지분율	16.3%
배당수익률(16E)	0.3%
BPS(16E)	74,980원
주요 주주	LG전자 40.8%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	64,661	61,381	54,413	59,271
영업이익	3,140	2,237	785	1,887
EBITDA	8,485	7,060	4,468	5,267
세전이익	1,916	1,221	401	1,618
순이익	1,127	951	296	1,270
지배주주지분순이익	1,127	951	296	1,270
EPS(원)	4,761	4,018	1,250	5,367
증감률(%YoY)	517.9	-15.6	-68.9	329.4
PER(배)	23.6	24.5	68.0	15.8
PBR(배)	1.6	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	6.4	4.9
영업이익률(%)	4.9	3.6	1.4	3.2
ROE(%)	7.5	5.5	1.7	6.9
순부채비율(%)	62.7	39.7	29.2	13.8

### Price Trend



# LG이노텍 (011070)

## 2분기 눈높이는 낮추고, 하반기는 높이고



상반기는 아이폰 6S 시리즈 판매 부진 여파가 예상보다 컸다. 2분기는 카메라모듈 매출 감소, HDMI 및 반도체 기판 부진에 따라 큰 폭의 영업적자가 불가피해 보인다. 반면에 하반기는 극적인 반등이 이루어질 것이다. Sony의 듀얼 카메라모듈 사업 포기에 따른 손해가 고스란히 동사에게 집중될 것이고, 차량 부품이 안정적 수주 성과와 더불어 고성장세를 이어가며, LED도 만족스러운 수익성 개선을 보여줄 것이다.

### >>> 2분기 큰 폭의 영업적자 불가피

해외 전략 고객형 카메라모듈로 인해 울고 웃는 해가 될 것이다. 상반기는 아이폰 6S 시리즈의 판매 부진으로 인해 카메라모듈 매출이 큰 폭으로 감소하고, 전사 경영 실적이 적자로 돌아서겠지만, 하반기는 아이폰 7형 듀얼 카메라를 주도적으로 공급하는데 힘입어 극적인 실적 반등을 실현할 것이다.

2분기 영업이익 전망치를 159억원에서 -294억원으로 하향 조정한다.

카메라모듈이 해외 전략 거래선향 출하 감소, G5 판매 부진 영향으로 인해 매출이 추가 감소할 것이고, HDMI는 주고객 스마트폰 사업 고전에 따라 적자 전환하며, 반도체 기판도 해외 스마트폰 고객 판매 부진 여파에서 벗어나지 못할 것이다. 터치윈도우 사업의 사양화가 지속될 것이다.

### >>> 하반기는 듀얼 카메라가 주도하는 극적인 반등 예상

반면에 하반기 실적 전망을 상향한다. 3분기와 4분기 영업이익은 각각 433억원, 642억원으로 예상된다.

Sony가 듀얼 카메라모듈 사업을 중단하기로 결정했고, 기존 카메라모듈 사업도 소극적으로 전환하는 조짐이 감지되고 있다. 이에 따라 동사가 해외 전략 고객형 듀얼 카메라모듈을 올해 거의 독점적으로 공급할 것으로 기대되고, Sony가 포기한 매출로서 하반기에만 최대 6,000억원이 더해질 것으로 추정된다.

이 외에 하반기 강한 실적 반등을 예상하는 근거로서, 차량 부품은 올해 수주 잔고가 8조원을 넘어서며 높은 성장세를 이어갈 것이고, LED는 감가상각비 감소 사이클과 더불어 손익 구조가 본격적으로 개선될 것이다. Photo Mask와 Tape Substrate는 업황과 무관하게 Cash Cow 역할을 수행해 주고 있다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 10만원을 유지한다. 2분기 실적 우려로 인해 주가 조정이 나타난다면 비중 확대 기회로 삼을 것을 권고한다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
<b>매출액</b>	<b>11,950</b>	<b>12,065</b>	<b>14,207</b>	<b>16,190</b>	<b>13,695</b>	<b>14,000</b>	<b>15,105</b>	<b>16,471</b>	<b>61,381</b>	<b>-5.1%</b>	<b>54,413</b>	<b>-11.4%</b>	<b>59,271</b>	<b>8.9%</b>
광학솔루션	4,657	4,401	6,444	8,603	6,124	6,136	6,995	8,393	30,237	10.1%	24,106	-20.3%	27,648	14.7%
LED	1,721	1,888	1,817	1,647	1,595	1,628	1,606	1,536	7,851	-25.2%	7,073	-9.9%	6,364	-10.0%
기판소재	3,200	2,853	2,905	2,792	2,828	2,927	2,964	2,781	14,685	-13.6%	11,751	-20.0%	11,500	-2.1%
전장부품	2,793	2,923	3,041	3,147	3,149	3,308	3,541	3,761	10,379	-1.2%	11,904	14.7%	13,759	15.6%
<b>영업이익</b>	<b>4</b>	<b>-294</b>	<b>433</b>	<b>642</b>	<b>348</b>	<b>438</b>	<b>557</b>	<b>545</b>	<b>2,237</b>	<b>-28.8%</b>	<b>785</b>	<b>-64.9%</b>	<b>1,887</b>	<b>140.5%</b>
영업이익률	0.0%	-2.4%	3.0%	4.0%	2.5%	3.1%	3.7%	3.3%	3.6%	-1.2%p	1.4%	-2.2%p	3.2%	1.7%p
<b>세전이익</b>	<b>-130</b>	<b>-397</b>	<b>358</b>	<b>570</b>	<b>279</b>	<b>369</b>	<b>489</b>	<b>480</b>	<b>1,221</b>	<b>-36.3%</b>	<b>401</b>	<b>-67.1%</b>	<b>1,618</b>	<b>303.0%</b>
<b>순이익</b>	<b>-121</b>	<b>-312</b>	<b>281</b>	<b>448</b>	<b>219</b>	<b>290</b>	<b>384</b>	<b>377</b>	<b>951</b>	<b>-15.6%</b>	<b>296</b>	<b>-68.9%</b>	<b>1,270</b>	<b>329.4%</b>

자료: LG이노텍, 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	12,557	51,805	56,025	12,065	54,413	59,271	-3.9%	5.0%	5.8%
영업이익	159	1,006	1,866	-294	785	1,887	적전	-22.0%	1.1%
세전이익	49	597	1,562	-397	401	1,618	적전	-32.8%	3.5%
순이익	38	449	1,227	-312	296	1,270	적전	-34.2%	3.5%
EPS(원)		1,898	5,183		1,250	5,367		-34.2%	3.5%
영업이익률	1.3%	1.9%	3.3%	-2.4%	1.4%	3.2%	-3.7%p	-0.5%p	-0.1%p
세전이익률	0.4%	1.2%	2.8%	-3.3%	0.7%	2.7%	-3.7%p	-0.4%p	-0.1%p
순이익률	0.3%	0.9%	2.2%	-2.6%	0.5%	2.1%	-2.9%p	-0.3%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	54,413	59,271	61,794
매출원가	56,033	53,654	48,355	51,688	53,827
매출충이익	8,629	7,727	6,059	7,582	7,967
판매비및일반관리비	5,489	5,490	5,274	5,695	5,876
영업이익(보고)	3,140	2,237	785	1,887	2,091
영업이익(핵심)	3,140	2,237	785	1,887	2,091
영업외손익	-1,224	-1,016	-383	-270	-318
이자수익	114	67	54	59	65
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,189	1,285	1,128	451	226
이자비용	770	462	355	328	311
외환손실	1,137	1,301	1,144	451	226
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	73	1	-4	0	0
금융상품평가및기타금융이익	27	28	3	0	0
기타	-719	-633	-64	0	-72
법인세차감전이익	1,916	1,221	401	1,618	1,773
법인세비용	789	270	106	347	381
유효법인세율 (%)	41.2%	22.1%	26.3%	21.5%	21.5%
당기순이익	1,127	951	296	1,270	1,392
지배주주지분순이익(억원)	1,127	951	296	1,270	1,392
EBITDA	8,485	7,060	4,468	5,267	4,882
현금순이익(Cash Earnings)	6,472	5,774	3,979	4,650	4,183
수정당기순이익	1,068	929	297	1,270	1,392
증감율(% YoY)					
매출액	4.1	-5.1	-11.4	8.9	4.3
영업이익(보고)	130.6	-28.8	-64.9	140.5	10.8
영업이익(핵심)	130.6	-28.8	-64.9	140.5	10.8
EBITDA	27.5	-16.8	-36.7	17.9	-7.3
지배주주지분 당기순이익	625.0	-15.6	-68.9	329.4	9.6
EPS	517.9	-15.6	-68.9	329.4	9.6
수정순이익	530.6	-13.1	-68.0	327.9	9.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	19,571	21,591	23,361
현금및현금성자산	3,965	3,603	5,033	6,801	7,940
유동금융자산	7	31	32	32	34
매출채권및유동채권	12,793	10,996	11,191	11,385	11,869
채고자산	3,536	3,031	3,084	3,138	3,271
기타유동비금융자산	520	228	232	236	246
비유동자산	23,467	21,254	19,953	18,866	18,580
장기매출채권및기타비유동채권	802	805	819	833	868
투자자산	360	345	351	357	399
유형자산	18,976	16,473	15,334	14,504	14,324
무형자산	1,810	2,070	1,859	1,555	1,303
기타비유동자산	1,520	1,562	1,590	1,617	1,686
자산총계	44,288	39,143	39,524	40,458	41,940
유동부채	16,466	12,955	15,229	15,393	15,302
매입채무및기타유동채무	10,055	8,173	8,317	8,461	8,821
단기차입금	147	36	113	113	113
유동성장기차입금	4,802	3,624	5,658	5,658	5,158
기타유동부채	1,462	1,122	1,141	1,161	1,211
비유동부채	10,857	8,538	6,550	6,049	6,325
장기매입채무및비유동채무	78	8	8	9	9
사채및장기차입금	9,654	6,983	4,483	3,683	3,683
기타비유동부채	1,125	1,547	2,058	2,357	2,633
부채총계	27,323	21,493	21,778	21,442	21,627
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	5,342	6,612	7,910
기타자본	203	178	152	152	152
지배주주지분자본총계	16,965	17,651	17,746	19,016	20,313
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	17,746	19,016	20,313
순차입금	10,631	7,009	5,189	2,621	979
총차입금	14,603	10,643	10,253	9,453	8,953

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,430	6,784	3,623	4,619	3,929
당기순이익	1,916	1,221	296	1,270	1,392
감가상각비	4,983	4,429	3,319	3,076	2,538
무형자산상각비	362	395	364	304	253
외환손익	-26	47	16	0	0
자산처분손익	125	62	4	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-452	-340	-102	-102	-254
기타	522	970	-275	71	0
투자활동현금흐름	-3,088	-3,062	-2,697	-2,280	-2,470
투자자산의 처분	-117	-16	-32	-7	-43
유형자산의 처분	166	90	0	0	0
유형자산의 취득	-2,609	-2,615	-2,659	-2,246	-2,358
무형자산의 처분	-556	-542	0	0	0
기타	27	21	-7	-28	-69
재무활동현금흐름	-4,402	-4,085	505	-572	-320
단기차입금의 증가	0	0	76	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	511	299	275
현금및현금성자산의순증가	-32	-362	1,430	1,768	1,140
기초현금및현금성자산	3,996	3,965	3,603	5,033	6,801
기말현금및현금성자산	3,965	3,603	5,033	6,801	7,940
Gross Cash Flow	7,882	7,124	3,724	4,721	4,183
Op Free Cash Flow	3,575	3,068	1,501	2,514	1,821

투자지표

(단위: 원, 배, %)

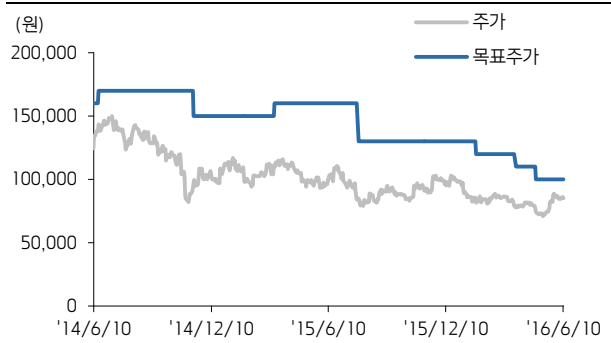
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,761	4,018	1,250	5,367	5,883
BPS	71,681	74,578	74,980	80,346	85,829
주당EBITDA	35,853	29,831	18,877	22,255	20,628
CFPS	27,348	24,398	16,811	19,647	17,674
DPS	250	350	300	400	500
주가배수(배)					
PER	23.6	24.5	68.0	15.8	14.4
PBR	1.6	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.4	4.3	6.4	4.9	5.0
PCFR	4.1	4.0	5.1	4.3	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	3.6	1.4	3.2	3.4
영업이익률(핵심)	4.9	3.6	1.4	3.2	3.4
EBITDA margin	13.1	11.5	8.2	8.9	7.9
순이익률	1.7	1.5	0.5	2.1	2.3
자기자본이익률(ROE)	7.5	5.5	1.7	6.9	7.1
투자자본이익률(ROIC)	6.6	6.8	2.4	6.6	7.5
안정성(%)					
부채비율	161.1	121.8	122.7	112.8	106.5
순차입금비율	62.7	39.7	29.2	13.8	4.8
이자보상배율(배)	4.1	4.8	2.2	5.7	6.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	4.9	5.3	5.3
채고자산회전율	17.7	18.7	17.8	19.1	19.3
매입채무회전율	6.8	6.7	6.6	7.1	7.2

- 당사는 6월 10일 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)	2014/05/22	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	
2016/06/02	BUY(Maintain)	100,000원	
2016/06/13	BUY(Maintain)	100,000원	

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 (2015/3/1~2016/3/31)

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