



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(9/26): 77,900원

시가총액: 18,437억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/26)		2,047.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	103,000원	71,000원
등락률	-24.4%	9.7%
수익률	절대	상대
1W	-8.4%	-8.8%
1M	-1.4%	-4.4%
1Y	-12.0%	-16.5%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	171천주
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(16E)	0.3%
BPS(16E)	73,046원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	64,661	61,381	54,186	59,399
영업이익	3,140	2,237	378	1,851
EBITDA	8,485	7,060	3,933	5,127
세전이익	1,916	1,221	-50	1,536
순이익	1,127	951	-7	1,205
지배주주지분순이익	1,127	951	-7	1,205
EPS(원)	4,761	4,018	-30	5,093
증감률(%YoY)	517.9	-15.6	N/A	N/A
PER(배)	23.6	24.5	-2,603.0	15.3
PBR(배)	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	6.1	4.3
영업이익률(%)	4.9	3.6	0.7	3.1
ROE(%)	7.5	5.5	0.0	6.7
순부채비율(%)	62.7	39.7	31.6	19.1

Price Trend



투자 아이디어

LG이노텍 (011070)

구조적 변화 가능성 주목



올해는 사업 구조 재편의 해가 될 것이다. 한계 및 적자 사업인 터치윈도우, HDI, LED에 대해서 연내에 합리적인 의사 결정을 내릴 가능성이 높다고 판단한다. 강도 높은 효율화 노력을 넘어 일부 사업 중단, 과감한 선택과 집중이 되어야 한다. 그렇게 되면 카메라모듈, 디스플레이 부품, 전장 부품만으로 연간 3,000억원 이상의 영업이익을 실현할 수 있는 체질을 갖추게 되고, 차량 부품이 성장을 이끌 것이다.

>>> 한계 및 적자 사업에 대한 합리적 의사 결정 기대

올해 실적 부진 원인은 1) 터치윈도우, HDI, 반도체 기판 등 기판소재 3개 사업이 큰 폭의 적자로 돌아섰고, 2) LED가 여전히 상당한 손실을 기록하고 있기 때문이다. 당사는 이들 한계 사업 및 적자 사업에 대해 연말까지 합리적인 의사 결정을 내릴 가능성이 높고, 내년에 수익성이 크게 개선되는 계기가 될 것이다.

▶터치윈도우는 In-Cell 등 일체형 터치패널 확산 추세로 인해 수요가 급감했다. 다만, 애초부터 단기 사업으로 접근했고, 이미 투자액의 200% 이상을 회수했기 때문에 과감한 결정이 가능할 것이다. 차량 분야만 유지하고 모바일 분야는 철수할 것으로 예상된다.

▶HDI는 사양의 진화가 멈춘 상태에서 주고객 스마트폰 사업 부진 영향이 직결되고 있다. 판가와 물동 모두 비우호적인 상태다. 대기업이 경쟁력을 유지하기 어려운 사업이다.

▶LED는 감가상각비 부담이 대폭 감소하는 것 이외에도 자원 투입을 최소화하고 있다. 레드오션으로 전략한 BLU와 Middle Power 조명에서는 발을 빼고, 고부가 영역인 차량, UV, 모바일 분야에 집중하는 과감한 전략을 취할 가능성이 높다.

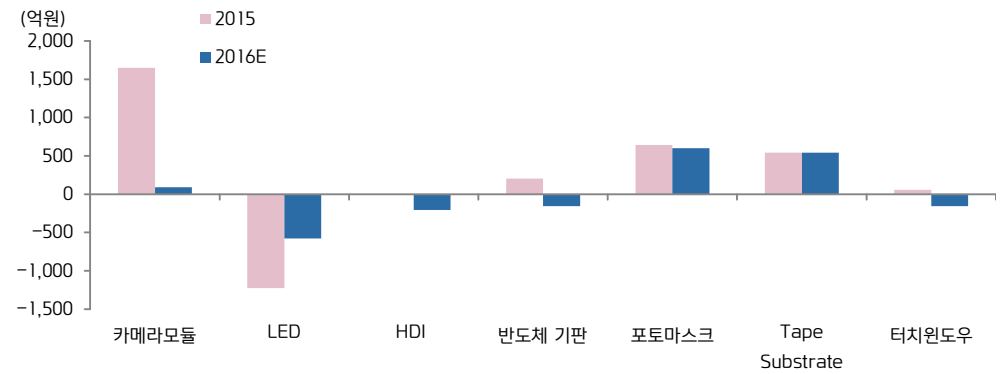
▶반도체 기판은 일시적 수요 둔화를 겪었지만 여전히 성장하는 시장이고, 제품 포트폴리오 다각화 및 고객 다변화에 초점을 맞추고 있다. 제품군을 FC-CSP, CSP, Coreless, SiP 등으로 넓혔고, 거래선이 10개 이상으로 늘어나면서 전략 거래선 매출 집중도가 초기 70%에서 현재는 30%로 낮아졌다.

▶그런가 하면, 여전히 높은 수익창출력을 유지하고 있는 디스플레이 부품 분야에서는 OLED 확산 추세에 대응하기 위해 신규 사업으로서 2 Metal COF 와 Fine Metal Mask를 육성할 계획이다.

동사는 카메라모듈, 포토마스크, Tape Substrate, 전장 부품으로 연간 3,000억원 이상의 영업이익을 실현할 수 있는 체질을 갖추고 있고, 차량 부품이 성장을 이끌 것이다. 한계 및 적자 사업들에 대한 전격적인 결단이 이루어지면 기업가치가 빠르게 회복될 것이다.

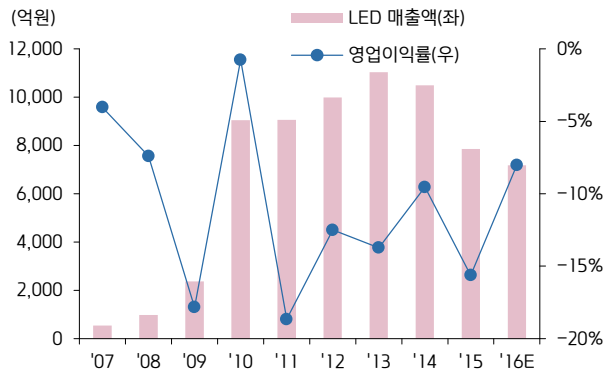
카메라모듈은 내년까지 해외 전략 고객 대상 듀얼 카메라 모멘텀이 강력할 것이고, 베트남 법인 등 새로운 사업 기회가 마련될 것이다.

주요 제품 영업이익 변화



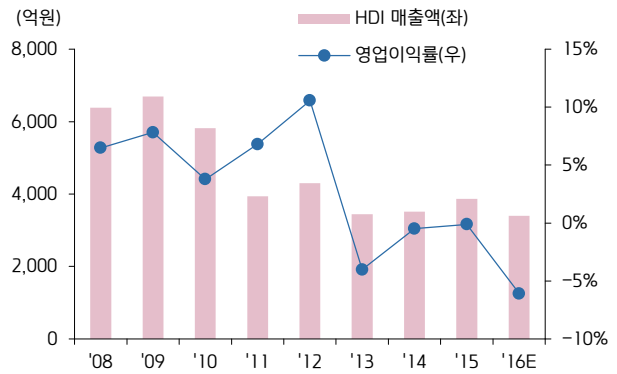
자료: 키움증권 추정치

한계 사업 ①: LED 실적 추이



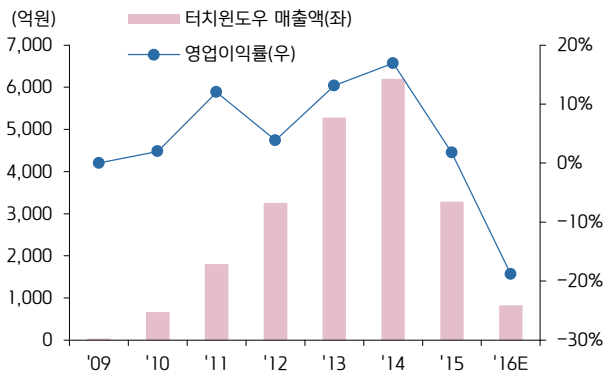
자료: LG이노텍, 키움증권

한계 사업 ②: HDI 실적 추이



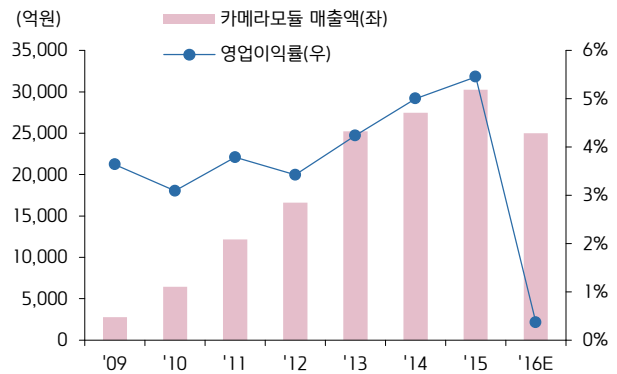
자료: LG이노텍, 키움증권

한계 사업 ③: 터치원도우 실적 추이



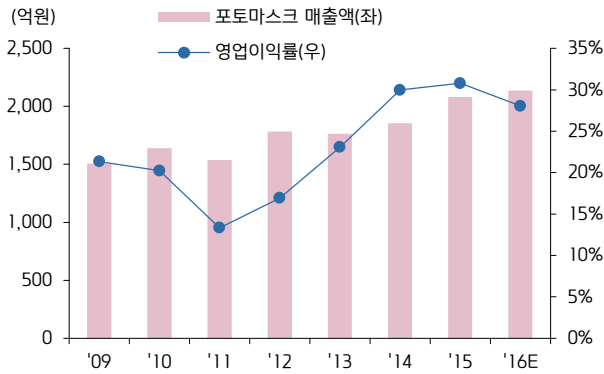
자료: LG이노텍, 키움증권

핵심 사업 ①: 카메라모듈 실적 추이



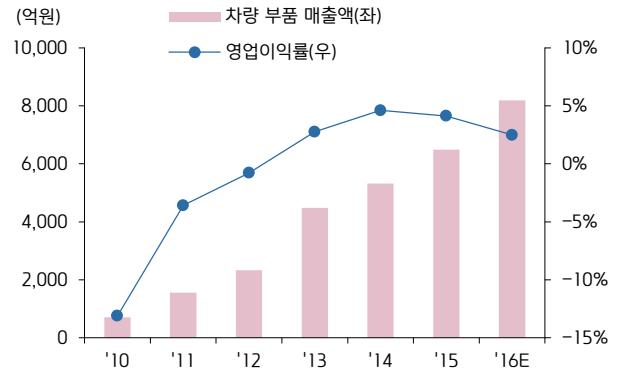
자료: LG이노텍, 키움증권

핵심 사업 ②: 포토마스크 실적 추이



자료: LG이노텍, 키움증권

성장 사업: 차량 부품 실적 추이



자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	11,950	11,205	14,546	16,485	13,585	13,762	15,376	16,676	61,381	-5.1%	54,186	-11.7%	59,399	9.6%
광학솔루션	4,657	4,082	7,101	9,140	6,281	6,188	7,536	8,857	30,237	10.1%	24,980	-17.4%	28,863	15.5%
LED	1,721	1,869	1,874	1,720	1,664	1,692	1,691	1,617	7,851	-25.2%	7,184	-8.5%	6,665	-7.2%
기판소재	3,200	2,735	2,718	2,640	2,663	2,759	2,776	2,637	14,685	-13.6%	11,293	-23.1%	10,836	-4.0%
전장부품	2,793	2,718	2,853	2,986	2,976	3,122	3,372	3,565	10,379	-1.2%	11,350	9.4%	13,035	14.9%
영업이익	4	-340	107	606	334	414	566	536	2,237	-28.8%	378	-83.1%	1,851	389.5%
영업이익률	0.0%	-3.0%	0.7%	3.7%	2.5%	3.0%	3.7%	3.2%	3.6%	-1.2%p	0.7%	-2.9%p	3.1%	2.4%p
세전이익	-130	-473	26	526	256	338	485	456	1,221	-36.3%	-50	적전	1,536	흑전
순이익	-121	-319	20	413	201	265	381	358	951	-15.6%	-7	적전	1,205	흑전

자료: LG이노텍, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	54,186	59,399	61,928
매출원가	56,033	53,654	48,224	51,438	53,566
매출총이익	8,629	7,727	5,962	7,961	8,362
판매비및일반관리비	5,489	5,490	5,584	6,110	6,309
영업이익(보고)	3,140	2,237	378	1,851	2,053
영업이익(핵심)	3,140	2,237	378	1,851	2,053
영업외손익	-1,224	-1,016	-428	-315	-436
이자수익	114	67	63	73	82
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,189	1,285	845	197	98
이자비용	770	462	382	388	370
외환손실	1,137	1,301	850	197	98
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	73	1	21	0	0
금융상품평가및기타금융이익	27	28	4	0	0
기타	-719	-633	-129	0	-148
법인세차감이익	1,916	1,221	-50	1,536	1,617
법인세비용	789	270	-43	330	348
유효법인세율 (%)	41.2%	22.1%	85.9%	21.5%	21.5%
당기순이익	1,127	951	-7	1,205	1,270
지배주주지분순이익(억원)	1,127	951	-7	1,205	1,270
EBITDA	8,485	7,060	3,933	5,127	4,785
현금순이익(Cash Earnings)	6,472	5,774	3,548	4,481	4,001
수정당기순이익	1,068	929	-11	1,205	1,270
증감율(% YoY)					
매출액	4.1	-5.1	-11.7	9.6	4.3
영업이익(보고)	130.6	-28.8	-83.1	389.5	10.9
영업이익(핵심)	130.6	-28.8	-83.1	389.5	10.9
EBITDA	27.5	-16.8	-44.3	30.3	-6.7
지배주주지분 당기순이익	625.0	-15.6	N/A	N/A	5.3
EPS	517.9	-15.6	N/A	N/A	5.3
수정순이익	530.6	-13.1	N/A	N/A	5.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,430	6,784	3,493	5,283	3,744
당기순이익	1,916	1,221	-7	1,205	1,270
감가상각비	4,983	4,429	3,166	2,944	2,456
무형자산상각비	362	395	390	331	275
외환손익	-26	47	5	0	0
자산처분손익	125	62	-21	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-452	-340	-208	-69	-257
기타	522	970	168	871	0
투자활동현금흐름	-3,088	-3,062	-2,588	-2,739	-2,970
투자자산의 처분	-117	-16	-14	-5	-48
유형자산의 처분	166	90	0	0	0
유형자산의 취득	-2,609	-2,615	-2,538	-2,716	-2,852
무형자산의 처분	-556	-542	0	0	0
기타	27	21	-36	-19	-70
재무활동현금흐름	-4,402	-4,085	675	-603	-349
단기차입금의 증가	0	0	78	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	681	268	246
현금및현금성자산의순증가	-32	-362	1,581	1,941	426
기초현금및현금성자산	3,996	3,965	3,603	5,183	7,124
기말현금및현금성자산	3,965	3,603	5,183	7,124	7,550
Gross Cash Flow	7,882	7,124	3,701	5,352	4,001
Op Free Cash Flow	3,575	3,068	862	1,944	1,235

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	19,987	22,099	23,162
현금및현금성자산	3,965	3,603	5,183	7,124	7,550
유동금융자산	7	31	32	33	34
매출채권및유동채권	12,793	10,996	11,394	11,527	12,017
재고자산	3,536	3,031	3,140	3,177	3,312
기타유동비금융자산	520	228	236	239	249
비유동자산	23,467	21,254	19,848	19,321	19,594
장기매출채권및기타비유동채권	802	805	834	843	879
투자자산	360	345	357	362	408
유형자산	18,976	16,473	15,042	14,814	15,209
무형자산	1,810	2,070	1,996	1,665	1,390
기타비유동자산	1,520	1,562	1,619	1,637	1,707
자산총계	44,288	39,143	39,835	41,420	42,756
유동부채	16,466	12,955	13,938	14,450	14,365
매입채무및기타유동채무	10,055	8,173	8,468	8,567	8,931
단기차입금	147	36	114	114	114
유동성장기차입금	4,802	3,624	4,194	4,594	4,094
기타유동부채	1,462	1,122	1,162	1,176	1,226
비유동부채	10,857	8,538	8,609	8,477	8,723
장기매입채무및비유동채무	78	8	9	9	9
사채및장기차입금	9,654	6,983	6,373	5,973	5,973
기타비유동부채	1,125	1,547	2,228	2,495	2,741
부채총계	27,323	21,493	22,547	22,927	23,088
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	4,937	6,142	7,317
기타자본	203	178	99	99	99
지배주주지분자본총계	16,965	17,651	17,288	18,493	19,668
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	17,288	18,493	19,668
순차입금	10,631	7,009	5,464	3,523	2,596
총차입금	14,603	10,643	10,680	10,680	10,180

투자지표

(단위: 원, 배, %)

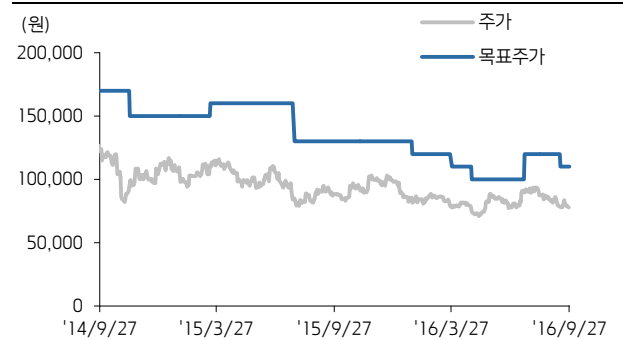
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,761	4,018	-30	5,093	5,365
BPS	71,681	74,578	73,046	78,140	83,104
주당EBITDA	35,853	29,831	16,620	21,661	20,217
CFPS	27,348	24,398	14,993	18,935	16,906
DPS	250	350	300	400	500
주가배수(배)					
PER	23.6	24.5	-2,603.0	15.3	14.5
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.4	4.3	6.1	4.3	4.4
PCFR	4.1	4.0	5.2	4.1	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	3.6	0.7	3.1	3.3
영업이익률(핵심)	4.9	3.6	0.7	3.1	3.3
EBITDA margin	13.1	11.5	7.3	8.6	7.7
순이익률	1.7	1.5	0.0	2.0	2.1
자기자본이익률(ROE)	7.5	5.5	0.0	6.7	6.7
투자자본이익률(ROIC)	6.6	6.8	0.2	6.4	7.1
안정성(%)					
부채비율	161.1	121.8	130.4	124.0	117.4
순차입금비율	62.7	39.7	31.6	19.1	13.2
이자보상배율(배)	4.1	4.8	1.0	4.8	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	4.8	5.2	5.3
재고자산회전율	17.7	18.7	17.6	18.8	19.1
매입채무회전율	6.8	6.7	6.5	7.0	7.1

- 당사는 9월 26일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG이노텍 (011070)	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
	2016/07/19	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/09/08	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/09/13	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/09/27	BUY(Maintain)	110,000원

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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%