



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(10/26): 79,000원

시가총액: 18,697억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)		2,013.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	103,000원	71,000원
등락률	-23.3%	11.3%
수익률	절대	상대
1W	1.4%	3.1%
1M	0.0%	0.3%
1Y	-18.6%	-17.2%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	163천주
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(16E)	0.3%
BPS(16E)	71,262원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	64,661	61,381	54,682	59,642
영업이익	3,140	2,237	447	1,857
EBITDA	8,485	7,060	4,002	5,133
세전이익	1,916	1,221	-549	1,543
순이익	1,127	951	-429	1,211
지배주주지분순이익	1,127	951	-429	1,211
EPS(원)	4,761	4,018	-1,814	5,117
증감률(%YoY)	517.9	-15.6	N/A	N/A
PER(배)	23.6	24.5	-43.6	15.4
PBR(배)	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	6.3	4.4
영업이익률(%)	4.9	3.6	0.8	3.1
ROE(%)	7.5	5.5	-2.5	6.9
순부채비율(%)	62.7	39.7	38.3	22.5

Price Trend



LG이노텍 (011070)

듀얼 카메라 모멘텀 현실화



3분기 실적은 우려보다 양호했다. LG전자향 스마트폰 부품이 고전했지만, 해외 전략 고객향 듀얼 카메라 모멘텀이 현실화되며 흑자 전환에 성공했다.

4분기는 카메라모듈 매출이 1조원 고지에 오르며 큰 폭의 실적 개선을 이끌 것이다. 내년에는 듀얼 카메라 채택률 확대, 차량 부품의 고성장세 지속, 한계 사업들의 효율화 성과 등을 바탕으로 충분한 개선을 기대할 수 있을 것이다.

>>> 3분기 시장 우려보다 양호, 흑자 전환 성공

3분기 영업이익은 206억원(QoQ 흑전, YoY -66%)으로 시장의 우려보다는 양호했다. 부정적인 환율 여건 속에 HDI 등 국내 주고객향 스마트폰 부품이 고전했고, LED는 조명 매출이 전략 고객 재고조정으로 부진했다.

반면에 해외 전략 고객향 듀얼 카메라 모멘텀이 현실화됐고, 반도체기판이 큰 폭으로 회복됐으며, 차량 부품이 고성장세를 이어감에 따라 흑자 전환할 수 있었다.

영업외적으로는 LED 등으로부터 운휴자산상각비 472억원이 발생했는데, 이는 한계 사업에 대한 효율화 노력의 일환으로 해석할 수 있고, 향후 영업 실적 전망에 있어서는 긍정적인 일이다.

>>> 4분기 듀얼 카메라 모멘텀 극대화

4분기 매출액은 1조 7,683억원(QoQ 28%)으로 대폭 신장하고, 영업이익은 576억원(QoQ 180%, YoY 28%)으로 시장 기대치를 충족시킬 전망이다.

무엇보다도 카메라모듈이 분기 최대 매출을 경신하며 실적 개선을 이끌 것이다. 1) 해외 전략 고객향 듀얼 카메라가 판가나 수율 측면에서 이상적 상태에 도달했고, 3분기에 여러 병목 현상으로 인해 출하가 지연된 물량이 4분기에 집중될 것이며, 2) 중화 고객들 대상 매출도 호조를 보일 것이다. 4분기 카메라모듈 매출액은 1조 344억원(QoQ 55%)으로 예상된다.

차량 부품은 4분기에 신규 수주가 집중되면서 연간 수주 목표 3조원을 달성할 수 있을 것이고, 반도체 기판이 SiP 중심의 견조한 회복세를 이어가며, Flexible OLED용 신규 제품인 2Metal COF의 양산이 시작될 것이다.

이에 비해 기판소재 사업부와 LED는 계절적 재고조정 영향이 불가피할 것이다.

>>> 내년 충분한 실적 개선 기대

내년에는 스마트폰의 듀얼 카메라 채택률이 확대되고, 차량 부품의 고성장세가 이어지는 가운데, LED, 터치윈도우, HDI 등 한계 사업에 대한 효율화 성과가 뒷받침 될 예정이어서 충분한 실적 개선을 기대할 수 있을 것이다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 11만원을 유지한다.

LG이노텍 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	15,588	15,909	11,950	11,205	13,845	23.6%	-11.2%	14,546	-4.8%
광학솔루션	7,747	8,311	4,657	4,082	6,677	63.6%	-13.8%	7,101	-6.0%
LED	1,887	1,781	1,721	1,869	1,730	-7.5%	-8.3%	1,874	-7.7%
기판소재	3,704	3,583	3,200	2,735	2,833	3.6%	-23.5%	2,718	4.2%
전장부품	2,731	2,797	2,792	2,815	2,778	-1.3%	1.7%	2,853	-2.6%
영업이익	607	451	4	-340	206	흑전	-66.1%	107	91.5%
영업이익률	3.9%	2.8%	0.0%	-3.0%	1.5%	4.5%p	-2.4%p	0.7%	0.7%p
세전이익	318	150	-130	-473	-444	적지	적전	26	적전
순이익	238	118	-121	-319	-380	적지	적전	20	적전

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	11,950	11,205	13,845	17,683	13,823	13,676	15,195	16,948	61,381	-5.1%	54,682	-10.9%	59,642	9.1%
광학솔루션	4,657	4,082	6,677	10,344	6,550	6,219	7,631	9,378	30,237	10.1%	25,761	-14.8%	29,778	15.6%
LED	1,721	1,869	1,730	1,608	1,556	1,582	1,562	1,514	7,851	-25.2%	6,928	-11.8%	6,214	-10.3%
기판소재	3,200	2,735	2,833	2,701	2,687	2,773	2,745	2,618	14,685	-13.6%	11,469	-21.9%	10,824	-5.6%
전장부품	2,792	2,815	2,778	3,030	3,030	3,102	3,257	3,438	10,384	-1.1%	11,415	9.9%	12,826	12.4%
영업이익	4	-340	206	576	340	403	548	566	2,237	-28.8%	447	-80.0%	1,857	316.0%
영업이익률	0.0%	-3.0%	1.5%	3.3%	2.5%	2.9%	3.6%	3.3%	3.6%	-1.2%p	0.8%	-2.8%p	3.1%	2.3%p
세전이익	-130	-473	-444	498	262	326	467	486	1,221	-36.3%	-549	적전	1,543	흑전
순이익	-121	-319	-380	391	206	256	367	382	951	-15.6%	-429	적전	1,211	흑전

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E
매출액	16,485	54,186	59,399	17,683	54,682	59,642	7.3%	0.9%	0.4%
영업이익	606	378	1,851	576	447	1,857	-4.9%	18.1%	0.4%
세전이익	526	-50	1,536	498	-549	1,543	-5.4%	적지	0.5%
순이익	413	-7	1,205	391	-429	1,211	-5.4%	적지	0.5%
EPS(원)		-30	5,093		-1,814	5,117		적지	0.5%
영업이익률	3.7%	0.7%	3.1%	3.3%	0.8%	3.1%	-0.4%p	0.1%p	0.0%p
세전이익률	3.2%	-0.1%	2.6%	2.8%	-1.0%	2.6%	-0.4%p	-0.9%p	0.0%p
순이익률	2.5%	0.0%	2.0%	2.2%	-0.8%	2.0%	-0.3%p	-0.8%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	54,682	59,642	62,181
매출원가	56,033	53,654	48,603	51,649	53,786
매출총이익	8,629	7,727	6,080	7,993	8,395
판매비및일반관리비	5,489	5,490	5,633	6,135	6,334
영업이익(보고)	3,140	2,237	447	1,857	2,061
영업이익(핵심)	3,140	2,237	447	1,857	2,061
영업외손익	-1,224	-1,016	-995	-315	-539
이자수익	114	67	64	73	86
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	-451	0	0
금융상품평가및기타금융이익	27	28	4	0	0
기타	-719	-633	-225	0	-256
법인세차감이익	1,916	1,221	-549	1,543	1,521
법인세비용	789	270	-119	332	327
유효법인세율 (%)	41.2%	22.1%	21.7%	21.5%	21.5%
당기순이익	1,127	951	-429	1,211	1,194
지배주주지분순이익(억원)	1,127	951	-429	1,211	1,194
EBITDA	8,485	7,060	4,002	5,133	4,792
현금순이익(Cash Earnings)	6,472	5,774	3,126	4,487	3,926
수정당기순이익	1,068	929	-80	1,211	1,194
증감율(% YoY)					
매출액	4.1	-5.1	-10.9	9.1	4.3
영업이익(보고)	130.6	-28.8	-80.0	316.0	11.0
영업이익(핵심)	130.6	-28.8	-80.0	316.0	11.0
EBITDA	27.5	-16.8	-43.3	28.3	-6.6
지배주주지분 당기순이익	625.0	-15.6	N/A	N/A	-1.4
EPS	517.9	-15.6	N/A	N/A	-1.4
수정순이익	530.6	-13.1	N/A	N/A	-1.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,430	6,784	3,109	5,624	3,665
당기순이익	1,916	1,221	-429	1,211	1,194
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	451	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-452	-340	-642	266	-261
기타	522	970	168	871	0
투자활동현금흐름	-3,088	-3,062	-3,206	-2,626	-2,992
투자자산의 처분	-117	-16	-42	17	-70
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	-625	72	-71
재무활동현금흐름	-4,402	-4,085	685	-610	-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	690	261	246
현금및현금성자산의순증가	-32	-362	588	2,387	324
기초현금및현금성자산	3,996	3,965	3,603	4,191	6,578
기말현금및현금성자산	3,965	3,603	4,191	6,578	6,902
Gross Cash Flow	7,882	7,124	3,751	5,358	3,926
Op Free Cash Flow	3,575	3,068	725	2,284	1,237

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	20,070	21,797	22,769
현금및현금성자산	3,965	3,603	4,191	6,578	6,902
유동금융자산	7	31	35	33	35
매출채권및유동채권	12,793	10,996	12,222	11,715	12,213
재고자산	3,536	3,031	3,368	3,229	3,366
기타유동비금융자산	520	228	253	243	253
비유동자산	23,467	21,254	20,053	19,367	19,663
장기매출채권및기타비유동채권	802	805	894	857	894
투자자산	360	345	383	367	436
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	1,736	1,664	1,735
자산총계	44,288	39,143	40,122	41,164	42,432
유동부채	16,466	12,955	14,638	14,609	14,530
매입채무및기타유동채무	10,055	8,173	9,084	8,707	9,077
단기차입금	147	36	114	114	114
유동성장기차입금	4,802	3,624	4,194	4,594	4,094
기타유동부채	1,462	1,122	1,247	1,195	1,246
비유동부채	10,857	8,538	8,619	8,479	8,725
장기매입채무및비유동채무	78	8	9	9	9
사채및장기차입금	9,654	6,983	6,373	5,973	5,973
기타비유동부채	1,125	1,547	2,237	2,497	2,744
부채총계	27,323	21,493	23,257	23,088	23,256
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	4,515	5,726	6,825
기타자본	203	178	99	99	99
지배주주지분자본총계	16,965	17,651	16,866	18,077	19,176
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	16,866	18,077	19,176
순차입금	10,631	7,009	6,454	4,069	3,244
총차입금	14,603	10,643	10,680	10,680	10,180

투자지표

(단위: 원, 배, %)

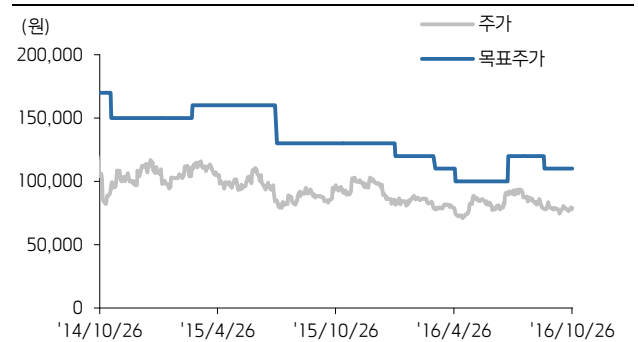
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,761	4,018	-1,814	5,117	5,046
BPS	71,681	74,578	71,262	76,379	81,025
주당EBITDA	35,853	29,831	16,909	21,689	20,249
CFPS	27,348	24,398	13,209	18,958	16,587
DPS	250	350	300	400	500
주가배수(배)					
PER	23.6	24.5	-43.6	15.4	15.7
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.4	4.3	6.3	4.4	4.6
PCFR	4.1	4.0	6.0	4.2	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	3.6	0.8	3.1	3.3
영업이익률(핵심)	4.9	3.6	0.8	3.1	3.3
EBITDA margin	13.1	11.5	7.3	8.6	7.7
순이익률	1.7	1.5	-0.8	2.0	1.9
자기자본이익률(ROE)	7.5	5.5	-2.5	6.9	6.4
투자자본이익률(ROIC)	6.6	6.8	1.5	6.3	7.1
안정성(%)					
부채비율	161.1	121.8	137.9	127.7	121.3
순차입금비율	62.7	39.7	38.3	22.5	16.9
이자보상배율(배)	4.1	4.8	1.2	4.8	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	4.7	5.0	5.2
재고자산회전율	17.7	18.7	17.1	18.1	18.9
매입채무회전율	6.8	6.7	6.3	6.7	7.0

- 당사는 10월 26일 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)	2014/10/30	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
	2016/10/11	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/10/27	BUY(Maintain)	110,000원

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%