



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(1/24): 91,700원

시가총액: 21,703억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/24)		2,065.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	93,700원	71,000원
등락률	-2.1%	29.2%
수익률	절대	상대
1W	5.4%	3.9%
1M	0.5%	-2.1%
1Y	7.9%	-1.8%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	128천주
외국인 지분율	18.4%
배당수익률(16E)	0.3%
BPS(16E)	72,263원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	64,661	61,381	57,546	64,885
영업이익	3,140	2,237	1,048	2,203
EBITDA	8,485	7,060	4,541	5,339
세전이익	1,916	1,221	107	1,926
순이익	1,127	951	50	1,512
지배주주지분순이익	1,127	951	50	1,512
EPS(원)	4,761	4,018	209	6,387
증감률(%YoY)	517.9	-15.6	-94.8	2,952.0
PER(배)	23.6	24.5	438.2	14.4
PBR(배)	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	6.4	4.9
영업이익률(%)	4.9	3.6	1.8	3.4
ROE(%)	7.5	5.5	0.3	8.5
순부채비율(%)	62.7	39.7	42.8	22.6

Price Trend



LG이노텍 (011070)

듀얼 카메라에 의한, 듀얼 카메라를 위한



카메라모듈이 보여줄 수 있는 가장 극적인 모습을 연출했다. HDI, LED 등 한계 사업에 대한 효율화 비용과 연말 재고조정 비용을 상쇄하고도 사상 최대 실적을 실현했다. 올해는 해외 전략 고객향 듀얼 카메라 채택률이 높아지고, 사양도 고도화됨에 따라 보여줄 게 더 많을 것이다. 신규 센서 모듈 사업과 2Metal COF 등 수익원이 다 변화되고 성장성이 강화되는 모습도 긍정적이다.

>>> 4분기 듀얼 카메라 덕분에 사상 최대 실적 실현

4분기 영업이익은 1,178억원(QoQ 473%, YoY 161%)으로 시장 컨센서스(833억원)를 크게 상회하는 Earnings Surprise이면서 분기 사상 최대 실적을 달성했다.

해외 전략 고객향 듀얼 카메라 모멘텀이 극적으로 실현된 분기였다. 광학솔루션 매출이 99%(QoQ) 급증했고, 판가와 수출, 환율 면에서도 이상적 상황이었기 때문에 이익 창출력이 극대화됐다. HDI, LED 등 한계 사업들에 대한 사업구조 재편 비용 및 재고처리 비용이 증가했고, 이와 함께 기판소재 사업부가 적자 전환했음에도 불구하고, 광학솔루션의 선전으로 모두 상쇄할 수 있었다.

>>> 1분기 카메라모듈 연착륙 가능

1분기 영업이익은 511억원(QoQ -57%)으로 시장 기대치를 충족시킬 것이다. 계절적 부품 수요 둔화가 불가피하겠지만, 1) 아이폰 7 플러스에 대한 견조한 수요가 이어지고 있어 이익의 주요 원천인 광학솔루션이 연착륙할 수 있을 것이다. 2) HDI와 LED는 체질 개선 노력에 대한 성과로서 고정비 부담이 감소함에 따라 1분기부터 적자폭을 줄여갈 것이고, 3) 차량 부품의 양호한 성장세가 이어질 것이다. 4) LG전자 G6향으로는 듀얼 카메라, HDI, 통신 부품, Flash용 LED 등에 대해 긍정적인 영향이 예상된다.

>>> 한계 사업 효율화, 신규 사업 성과 기대

HDI는 4분기를 경과하면서 생산라인을 일원화하고, 인적 자원을 재배치했으며, 주고객 Flagship 모델 실패에 따른 재고 처리 비용을 반영하는 등의 효율화를 이루었다. LED는 Middle Power 조명 등 저수익성 사업을 과감하게 버리고, 차량, UV, 모바일 등 고부가 영역에 집중하는 전략으로 선회했고, 운휴자산 상각에 따라 감가상각비 부담이 줄어든 것이다.

올해 신규 사업인 OLED용 2Metal COF의 실적 기여가 본격화되고, 해외 전략 고객 대상으로는 센서 모듈 사업이 추가되는 점도 수익원 다변화 및 성장성 강화 측면에서 긍정적일 것이다.

LG이노텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	15,909	11,950	11,205	13,845	20,546	48.4%	29.1%	18,143	13.2%
광학솔루션	8,311	4,657	4,082	6,677	13,291	99.0%	59.9%	10,721	24.0%
LED	1,781	1,721	1,869	1,730	1,627	-5.9%	-8.6%	1,608	1.2%
기판소재	3,583	3,200	2,735	2,833	2,756	-2.7%	-23.1%	2,741	0.6%
전장부품	2,797	2,792	2,715	2,778	3,044	9.6%	8.8%	3,073	-1.0%
영업이익	451	4	-340	206	1,178	472.8%	161.5%	803	46.8%
영업이익률	2.8%	0.0%	-3.0%	1.5%	5.7%	4.2%p	2.9%p	4.4%	1.3%p
세전이익	150	-130	-473	-444	1,153	흑전	667.2%	670	72.0%
순이익	118	-121	-319	-380	870	흑전	636.8%	526	65.3%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	11,950	11,205	13,845	20,546	16,136	14,626	15,786	18,338	61,381	-5.1%	57,546	-6.2%	64,885	12.8%
광학솔루션	4,657	4,082	6,677	13,291	8,932	7,365	8,432	11,102	30,237	10.1%	28,708	-5.1%	35,830	24.8%
LED	1,721	1,869	1,730	1,627	1,520	1,442	1,298	1,132	7,851	-25.2%	6,948	-11.5%	5,392	-22.4%
기판소재	3,200	2,735	2,833	2,756	2,630	2,726	2,761	2,638	14,685	-13.6%	11,524	-21.5%	10,756	-6.7%
전장부품	2,792	2,715	2,778	3,044	3,054	3,093	3,296	3,466	10,384	-1.1%	11,329	9.1%	12,908	13.9%
영업이익	4	-340	206	1,178	511	389	572	730	2,237	-28.8%	1,048	-53.1%	2,203	110.2%
영업이익률	0.0%	-3.0%	1.5%	5.7%	3.2%	2.7%	3.6%	4.0%	3.6%	-1.2%p	1.8%	-1.8%p	3.4%	1.6%p
세전이익	-130	-473	-444	1,153	444	321	501	660	1,221	-36.3%	107	-91.3%	1,926	1704%
순이익	-121	-319	-380	870	348	252	393	518	951	-15.6%	50	-94.8%	1,512	2952%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2016P	2017E	1Q17E	2016P	2017E	4Q16E	2016E	2017E
매출액	13,823	55,142	59,693	16,136	57,546	64,885	16.7%	4.4%	8.7%
영업이익	357	673	2,014	511	1,048	2,203	43.3%	55.8%	9.4%
세전이익	279	-376	1,699	444	107	1,926	59.0%	흑전	13.3%
순이익	219	-294	1,334	348	50	1,512	59.0%	흑전	13.3%
EPS(원)		-1,242	5,635		209	6,387		흑전	13.3%
영업이익률	2.6%	1.2%	3.4%	3.2%	1.8%	3.4%	0.6%p	0.6%p	0.0%p
세전이익률	2.0%	-0.7%	2.8%	2.8%	0.2%	3.0%	0.7%p	0.9%p	0.1%p
순이익률	1.6%	-0.5%	2.2%	2.2%	0.1%	2.3%	0.6%p	0.6%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	57,546	64,885	67,647
매출원가	56,033	53,654	50,857	56,328	58,659
매출총이익	8,629	7,727	6,689	8,557	8,989
판매비및일반관리비	5,489	5,490	5,640	6,354	6,556
영업이익(보고)	3,140	2,237	1,048	2,203	2,432
영업이익(핵심)	3,140	2,237	1,048	2,203	2,432
영업외손익	-1,224	-1,016	-941	-277	-244
이자수익	114	67	61	66	85
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,189	1,285	985	0	0
이자비용	770	462	360	343	328
외환손실	1,137	1,301	1,032	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	73	1	27	0	0
금융상품평가및기타금융이익	27	28	9	0	0
기타	-719	-633	-632	0	0
법인세차감이익	1,916	1,221	107	1,926	2,189
법인세비용	789	270	57	414	471
유효법인세율 (%)	41.2%	22.1%	53.6%	21.5%	21.5%
당기순이익	1,127	951	50	1,512	1,718
지배주주지분순이익(억원)	1,127	951	50	1,512	1,718
EBITDA	8,485	7,060	4,541	5,339	5,090
현금순이익(Cash Earnings)	6,472	5,774	3,542	4,647	4,376
수정당기순이익	1,068	929	33	1,512	1,718
증감율(% YoY)					
매출액	4.1	-5.1	-6.2	12.8	4.3
영업이익(보고)	130.6	-28.8	-53.1	110.2	10.4
영업이익(핵심)	130.6	-28.8	-53.1	110.2	10.4
EBITDA	27.5	-16.8	-35.7	17.6	-4.7
지배주주지분 당기순이익	625.0	-15.6	-94.8	2,952.0	13.7
EPS	517.9	-15.6	-94.8	2,952.0	13.7
수정순이익	530.6	-13.1	-96.5	4,514.8	13.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,430	6,784	2,976	6,211	4,131
당기순이익	1,916	1,221	50	1,512	1,718
감가상각비	4,983	4,429	3,085	2,775	2,359
무형자산상각비	362	395	408	361	298
외환손익	-26	47	46	0	0
자산처분손익	125	62	-27	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-452	-340	-687	693	-245
기타	522	970	102	871	0
투자활동현금흐름	-3,088	-3,062	-3,087	-2,459	-3,069
투자자산의 처분	-117	-16	-110	52	-128
유형자산의 처분	166	90	0	0	0
유형자산의 취득	-2,609	-2,615	-2,550	-2,728	-2,865
무형자산의 처분	-556	-542	0	0	0
기타	27	21	-428	217	-77
재무활동현금흐름	-4,402	-4,085	921	-635	-358
단기차입금의 증가	0	0	180	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	824	236	237
현금및현금성자산의순증가	-32	-362	810	3,117	704
기초현금및현금성자산	3,996	3,965	3,603	4,413	7,530
기말현금및현금성자산	3,965	3,603	4,413	7,530	8,233
Gross Cash Flow	7,882	7,124	3,663	5,518	4,376
Op Free Cash Flow	3,575	3,068	742	2,829	1,457

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	21,871	23,112	24,479
현금및현금성자산	3,965	3,603	4,413	7,530	8,233
유동금융자산	7	31	40	36	37
매출채권및유동채권	12,793	10,996	13,283	11,856	12,360
재고자산	3,536	3,031	3,841	3,428	3,574
기타유동비금융자산	520	228	294	263	274
비유동자산	23,467	21,254	21,385	20,601	21,050
장기매출채권및기타비유동채권	802	805	1,039	927	967
투자자산	360	345	445	398	524
유형자산	18,976	16,473	15,812	15,766	16,271
무형자산	1,810	2,070	2,071	1,710	1,411
기타비유동자산	1,520	1,562	2,017	1,800	1,877
자산총계	44,288	39,143	43,256	43,713	45,529
유동부채	16,466	12,955	16,375	15,485	15,441
매입채무및기타유동채무	10,055	8,173	10,555	9,420	9,821
단기차입금	147	36	216	216	216
유동성장기차입금	4,802	3,624	4,155	4,555	4,055
기타유동부채	1,462	1,122	1,448	1,293	1,348
비유동부채	10,857	8,538	9,779	9,614	9,851
장기매입채무및비유동채무	78	8	11	10	10
사채및장기차입금	9,654	6,983	7,397	6,997	6,997
기타비유동부채	1,125	1,547	2,371	2,607	2,844
부채총계	27,323	21,493	26,153	25,098	25,292
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	4,976	6,488	8,111
기타자본	203	178	-125	-125	-125
지배주주지분자본총계	16,965	17,651	17,103	18,614	20,238
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	17,103	18,614	20,238
순차입금	10,631	7,009	7,316	4,203	2,998
총차입금	14,603	10,643	11,769	11,769	11,269

투자지표

(단위: 원, %, %)

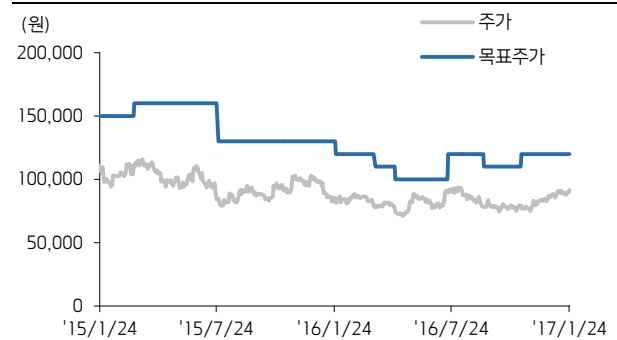
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,761	4,018	209	6,387	7,259
BPS	71,681	74,578	72,263	78,650	85,510
주당EBITDA	35,853	29,831	19,187	22,558	21,506
CFPS	27,348	24,398	14,967	19,637	18,488
DPS	250	350	300	400	500
주가배수(배)					
PER	23.6	24.5	438.2	14.4	12.6
PBR	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.4	4.3	6.4	4.9	4.9
PCFR	4.1	4.0	6.1	4.7	5.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	3.6	1.8	3.4	3.6
영업이익률(핵심)	4.9	3.6	1.8	3.4	3.6
EBITDA margin	13.1	11.5	7.9	8.2	7.5
순이익률	1.7	1.5	0.1	2.3	2.5
자기자본이익률(ROE)	7.5	5.5	0.3	8.5	8.8
투자자본이익률(ROIC)	6.6	6.8	2.0	7.3	8.1
안정성(%)					
부채비율	161.1	121.8	152.9	134.8	125.0
순차입금비율	62.7	39.7	42.8	22.6	14.8
이자보상배율(배)	4.1	4.8	2.9	6.4	7.4
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	4.7	5.2	5.6
재고자산회전율	17.7	18.7	16.7	17.9	19.3
매입채무회전율	6.8	6.7	6.1	6.5	7.0

- 당사는 1월 24일 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)	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
	2016/11/01	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/11/10	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/11/18	BUY(Maintain)	120,000원
	2017/01/25	BUY(Maintain)	120,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%