

LG이노텍(011070.KS)

듀얼카메라로 부를 누린다

Company Note | 2017. 01. 18

4분기 실적 시장 컨센서스 상회 추정. 현재 동사를 둘러싼 여러 요인들을 종합할 때, 2017년 실적개선 전망에 대한 자신감을 갖기에 충분한 것으로 판단. 주가조정 시 비중확대 기회 활용

4분기 실적 호조 추정

LG이노텍의 4분기 실적은 매출액 1.8조원(+30% q-q, +13% y-y), 영업이익 963억원(+364% q-q, +114% y-y)으로 예상대로 실적모멘텀 강했을 것. 이는 주로 북미 세트 업체향 Dual Camera Module(광학솔루션) 실적개선 폭이 컸을 것으로 추정하기 때문. 특히 북미 세트 업체향 Dual Camera Module 2016년 목표 생산량의 70% 이상이 4분기에 집중됐을 것으로 추정. 반면 기타 주요 사업부 실적 개선 기여도는 미미했을 것으로 보임

2017년 Dual Camera 및 차량용 전장부품 사업성과 가시화 전망

LG이노텍의 2017년 영업이익은 2,150억원(+158% y-y)으로 추정. 우선 광학솔루션 사업부의 전사 이익 기여 63%로 전망. 이는 Dual Camera가 주력제품으로 자리잡은 가운데, Dual Camera Module 생산량이 y-y 확대되면서 Q(공급 물량) 증가 폭이 클 것으로 전망하기 때문. 특히 올해 Dual Camera 시장 수요증가 등 수요여건 개선에 따른 P(공급 단가) 프리미엄 유지는 광학솔루션 실적개선 폭을 확대하는 추가적인 모멘텀으로 판단

추가로 차량용 전장부품 사업부의 이익 기여 확대 움직임도 뚜렷해질 것으로 전망. 이는 1) 수주 가능 차량용 전장부품군 확대, 2) 수주잔고 y-y 성장, 3) 거래선 내 입지 강화 등을 전망하기 때문. 특히 LG이노텍은 동시적인 정보 처리와 교환을 보장하는 차량 네트워크 기술(통신모듈 등), 주행을 가능하게 하는 운행 통합시스템 기술(모터 등) 등을 확보했다고 판단

2017년 주가 하락반전 없을 전망

LG이노텍 주가와 관련 4분기 실적시즌을 앞둔 시점에서 1분기 북미 세트 업체 부품 주문량 감소에 대한 우려가 여전한 상황. 이는 주가가 숨 고르기를 할 빌미는 될 수 있을 지언정 하락추세로의 전환 트리거가 되기에는 어려울 것으로 판단. 북미 세트 업체 내 확실한 Dual Camera Module 공급 구조 구축, 차량용 IT 기술 고도화 수혜 등을 고려할 때 현 시점에서는 실적개선 속도보다 실적개선 방향성에 대한 확신이 더 중요한 것으로 판단. 지금이야말로 '2017년 2분기 이후 실적개선 추세 진입' 방향성에 대한 자신감 있는 투자전략이 필요한 시점

Buy (유지)

목표주가 110,000원 (유지)

현재가 ('17/01/17) 89,000원

업종	전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2071.87/624.00
시가총액(보통주)	2,106.4십억원
발행주식수(보통주)	23.7백만주
52주 최고가('16/08/05)	93,700원
최저가('16/05/09)	71,000원
평균거래대금(60일)	10,512백만원
배당수익률(2016E)	0.4%
외국인지분율	18.4%

주요주주	
LG전자 외 3인	40.8%
국민연금	9.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	13.8	-2.2	3.4
상대수익률 (%)	11.4	-4.8	6.3

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	6,138	5,505	6,255	6,353
증감률	-5.1	-10.3	13.6	1.6
영업이익	224	83	215	256
영업이익률	3.6	1.5	3.4	4.0
(지배지분)순이익	95	-17	129	143
EPS	4,018	-738	5,439	6,047
증감률	-20.0	적전	흑전	11.2
PER	24.5	N/A	16.4	14.7
PBR	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	4.3	4.7	3.7	3.5
ROE	5.5	-1.0	7.2	7.4
부채비율	121.8	117.1	116.7	109.7
순차입금	701	679	596	530

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 고정우

02)768-7462, j.ko@nhqv.com

LG이노텍 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	Consen	
매출액	1,591	1,195	1,120	1,384	1,805	13.5	30.4	1,733	1,828	1,459
영업이익	45	0	-34	21	96	114.1	364.0	57	77	36
영업이익률	2.8	0.0	-3.0	1.5	5.3			3.3	4.2	2.5
세전이익	15	-13	-47	-44	82	448.4	흑전	35	61	23
(지배)순이익	12	-12	-32	-38	65	446.9	흑전	27	39	18

주: IFRS 연결기준

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

LG이노텍 실적 전망 (IFRS 연결)

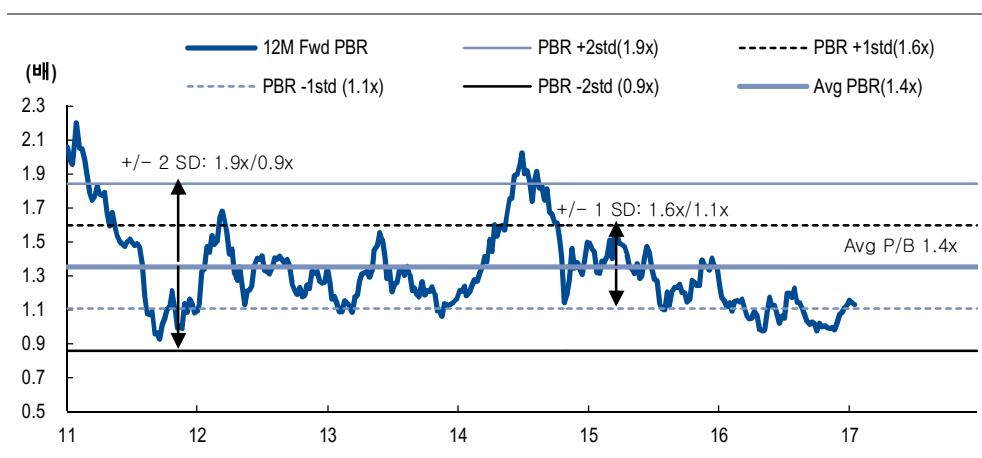
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	6,138	5,505	6,255	6,353
	- 수정 전	-	5,291	5,977	6,213
	- 변동률	-	4.0	4.6	2.3
영업이익	- 수정 후	224	83	215	256
	- 수정 전	-	39	218	258
	- 변동률	-	115.6	-1.4	-0.6
영업이익률(수정 후)		3.6	1.5	3.4	4.0
EBITDA		706	593	723	764
(지배지분)순이익		95	-17	129	143
EPS	- 수정 후	4,018	-738	5,439	6,047
	- 수정 전	-	-747	5,441	6,078
	- 변동률	-	1.2	0.0	-0.5
PER		24.5	N/A	16.4	14.7
PBR		1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA		4.3	4.7	3.7	3.5
ROE		5.5	-1.0	7.2	7.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

LG이노텍 12개월 Forward PBR



자료: NH투자증권 리서치센터

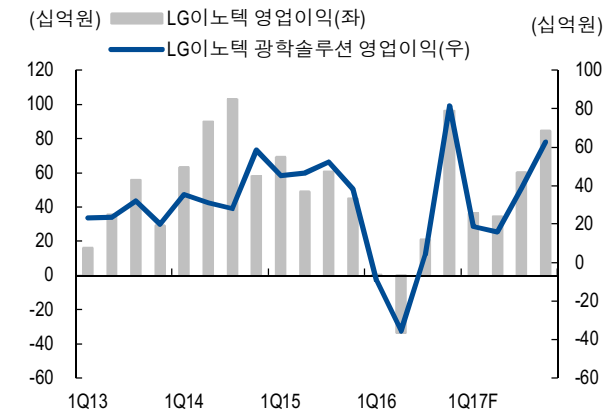
LG이노텍 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016E	2017F
매출액	1,195	1,120	1,384	1,805	1,459	1,449	1,448	1,898	6,138	5,505	6,255
% Change QoQ	-25%	-6%	24%	30%	-19%	-1%	0%	31%			
% Change YoY	-22%	-23%	-11%	13%	22%	29%	5%	5%	-5%	-10%	14%
1) LED	172	187	173	160	155	157	160	161	785	692	633
2) 전장부품	279	272	278	300	309	318	328	338	1,050	1,129	1,293
3) 기판소재	320	273	283	263	258	243	267	264	1,468	1,140	1,032
4) 광학솔루션	466	408	700	1,129	775	750	742	1,176	3,024	2,704	3,443
영업이익	0.4	-34.0	20.7	96.3	36.3	34.3	60.1	84.4	223.7	83.5	215.0
% Change QoQ	-99%	적전	흑전	364%	-62%	-5%	75%	40%			
% Change YoY	-99%	적전	-66%	114%	8867%	-201%	190%	-12%	-29%	-63%	158%
1) LED	-24.7	-15.0	-10.4	-12.8	-12.4	-11.0	-11.2	-11.2	-145.3	-62.9	-45.8
2) 전장부품	9.6	8.1	8.8	9.4	10.2	10.6	11.7	11.5	29.6	35.8	43.9
3) 기판소재	24.3	16.4	18.6	18.4	19.9	18.9	21.0	21.8	157.9	77.8	81.6
4) 광학솔루션	-9.8	-35.9	3.7	81.3	18.6	15.8	38.6	62.3	181.4	39.4	135.3
영업이익률	0.0%	-3.0%	1.5%	5.3%	2.5%	2.4%	4.1%	4.4%	3.6%	1.5%	3.4%
1) LED	-14.4%	-8.0%	-6.0%	-8.0%	-8.0%	-7.0%	-7.0%	-7.0%	-18.5%	-9.1%	-7.2%
2) 전장부품	3.4%	3.0%	3.2%	3.1%	3.3%	3.3%	3.6%	3.4%	2.8%	3.2%	3.4%
3) 기판소재	7.6%	6.0%	6.6%	7.0%	7.7%	7.8%	7.9%	8.2%	10.8%	6.8%	7.9%
4) 광학솔루션	-2.1%	-8.8%	0.5%	7.2%	2.4%	2.1%	5.2%	5.3%	6.0%	1.5%	3.9%

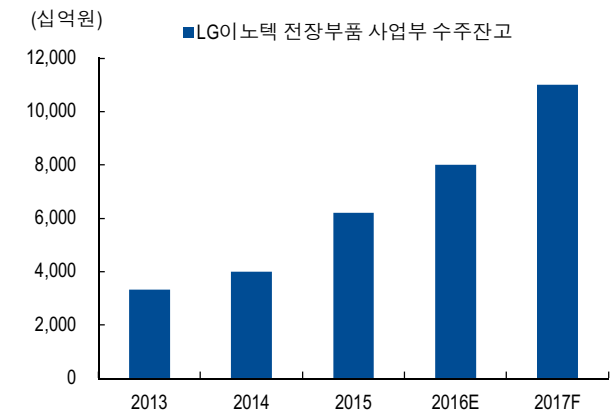
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

LG이노텍 광학솔루션 사업부 이익 전망



자료: NH투자증권 리서치센터 전망

LG이노텍 차량용 전장부품 사업부 수주잔고 전망



자료: NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	6,138	5,505	6,255	6,353
증감률 (%)	-5.1	-10.3	13.6	1.6
매출원가	5,365	4,920	5,475	5,562
매출총이익	773	585	780	791
Gross 마진 (%)	12.6	10.6	12.5	12.5
판매비와 일반관리비	549	502	565	535
영업이익	224	83	215	256
증감률 (%)	-28.8	-62.7	157.5	19.2
OP 마진 (%)	3.6	1.5	3.4	4.0
EBITDA	706	593	723	764
영업외손익	-102	-106	-50	-73
금융수익(비용)	-44	-38	-33	-36
기타영업외손익	-58	-68	-16	-37
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	122	-22	165	184
법인세비용	27	-5	37	41
계속사업이익	95	-17	129	143
당기순이익	95	-17	129	143
증감률 (%)	-15.6	적전	흑전	11.2
Net 마진 (%)	1.5	-0.3	2.1	2.3
지배주주지분 순이익	95	-17	129	143
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	0	0	0
총포괄이익	74	-17	129	143

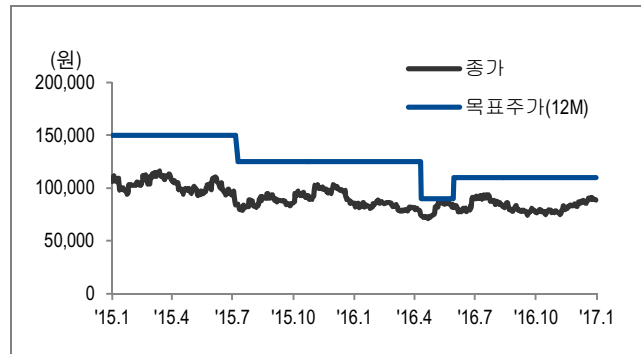
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	24.5	N/A	16.4	14.7
PBR(배)	1.3	1.2	1.1	1.1
PCR(배)	3.1	4.0	3.0	2.9
PSR(배)	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	4.3	4.7	3.7	3.5
EV/EBIT(배)	13.6	33.2	12.6	10.3
EPS(원)	4,018	-738	5,439	6,047
BPS(원)	74,578	73,490	78,579	84,276
SPS(원)	259,353	232,596	264,282	268,431
자기자본이익률(ROE, %)	5.5	-1.0	7.2	7.4
총자산이익률(ROA, %)	2.3	-0.5	3.3	3.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	6.7	1.0	7.2	8.4
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성장(%)	8.7	-47.4	6.4	5.8
총현금배당금(십억원)	8	8	8	8
보통주 주당배당금(원)	350	350	350	350
순부채(현금)/자기자본(%)	39.7	39.0	32.0	26.6
총부채/ 자기자본(%)	121.8	117.1	116.7	109.7
이자발생부채	1,064	1,064	1,064	1,064
유동비율(%)	138.1	138.7	146.3	156.6
총발행주식수(백만주)	24	24	24	24
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	98,500	88,400	89,000	89,000
시가총액(십억원)	2,331	2,092	2,106	2,106

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	360	382	465	531
매출채권	1,057	948	1,077	1,094
유동자산	1,789	1,664	1,921	2,080
유형자산	1,647	1,632	1,659	1,679
투자자산	34	31	35	36
비유동자산	2,125	2,113	2,109	2,102
자산총계	3,914	3,776	4,030	4,182
단기성부채	366	366	366	366
매입채무	502	451	512	520
유동부채	1,295	1,199	1,313	1,328
장기성부채	698	698	698	698
장기충당부채	142	128	145	147
비유동부채	854	838	857	859
부채총계	2,149	2,037	2,170	2,187
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	522	496	617	752
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,765	1,739	1,860	1,995

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	678	527	595	574
당기순이익	95	-17	129	143
+ 유/무형자산상각비	482	509	508	507
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	5	0	0	0
Gross Cash Flow	746	519	705	721
- 운전자본의증가(감소)	-34	35	-42	-76
투자활동 현금흐름	-306	-496	-505	-501
+ 유형자산 감소	9	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-262	-450	-500	-500
+ 투자자산의매각(취득)	2	4	-4	-1
Free Cash Flow	417	77	95	74
Net Cash Flow	372	31	91	74
재무활동현금흐름	-408	-9	-8	-8
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-408	-9	-8	-8
현금의증가	-36	22	83	66
기말현금 및 현금성자산	360	382	465	531
기말 순부채(순현금)	701	679	596	530

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
LG이노텍	011070.KS	2016.06.17	Buy	110,000원(12개월)
		2016.04.29	Buy	90,000원(12개월)
		2016.04.01	담당 Analyst 변경	
		2015.07.27	Buy	125,000원(12개월)
		2014.10.29	Buy	150,000원(12개월)
		2014.07.17	Buy	177,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 01월 13일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.0%	25.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG이노텍의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.