

2017/03/19

LG이노텍(011070)

휴대폰/가전 송은정
(2122-9179) ejsong@hi-ib.com

캐파 증설을 통한 시장 지배력 강화!

■ 목표주가 160,000원으로 상향

LG이노텍에 대해 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가를 160,000원으로 중전 대비 33% 상향 조정함. 목표주가는 2017년 예상 BPS인 84,145원에 2014년 PBR 밴드의 상단인 2.0배를 적용하여 산출함. 목표주가를 상향 조정의 근거는 1) 올해 해외 전략 거래선의 듀얼카메라의 탑재율은 60%으로 당초 기대치(신제품 물량의 40%)를 상회하며, 2) 이로 인해 1.3억개로 추산되었던 전세계 듀얼카메라 모듈의 수요는 1.6억개로 기존 추정대비 23% 증가할 것으로 전망 3) 게다가 캐파 증설 효과로 동사는 올해도 동시장에서 80% 이상의 높은 점유율을 차지할 것으로 추산되어 4) 동사의 광학솔루션 매출액과 영업이익이 당초 예상치를 각각 17%, 24% 증가할 전망이기 때문임. 올해 광학솔루션 실적은 과거 싱글 카메라 상승 사이클 당시 최대 실적을 경신하였던 2014년을 뛰어넘을 전망.

■ 2017년 광학솔루션 매출액 4조원 육박할 전망

동사의 광학솔루션 매출액은 듀얼카메라 증설 효과로 4조원 영업이익은 3,000억원(opm 8%) 육박해 전년대비 수익성이 크게 개선될 전망. 동사는 3월 17일 공정공시를 통해 2,644억원의 듀얼카메라 시설투자를 확정된 바 있음. 향후 1년간 진행될 것으로 알려진 듀얼카메라 증설 규모는 연간 기존 캐파 대비 약 1.5배 수준인 것으로 추산됨. 투자 배경은 해외 전략 거래선의 듀얼카메라 수요 증가에 따른 것으로 판단됨. 증설을 통한 동사의 듀얼카메라 생산량은 연간 1억개를 넘어설 것으로 추산되어 향후 2년간 듀얼카메라 시장에서의 높은 지배력 유지될 전망.

■ 주가 측면에서 추가 상승 가능할 전망

2016년 11월 이후 지속적인 상승 추세를 보이고 있는 동사의 주가는 2017년 예상 실적 대비 P/E 16배 P/B 1.6배 수준으로 과거 상승 사이클의 밴드를 참고한다면 여전히 2.0배까지 여력 존재함.

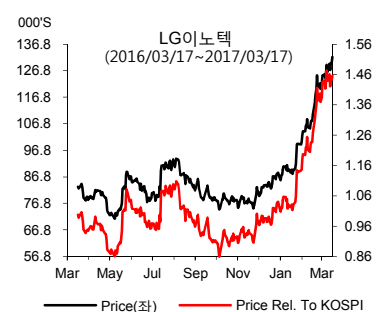
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	160,000원
종가 (2017/03/17)	132,000원

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	3,124십억원
외국인지분율	25.9%
배당금(2015)	350원
EPS(2016)	209원
BPS(2016)	75,145원
ROE(2016)	0.3%
52주 주가	71,000~132,000원
60일평균거래량	192,908주
60일평균거래대금	20.6십억원

Price Trend



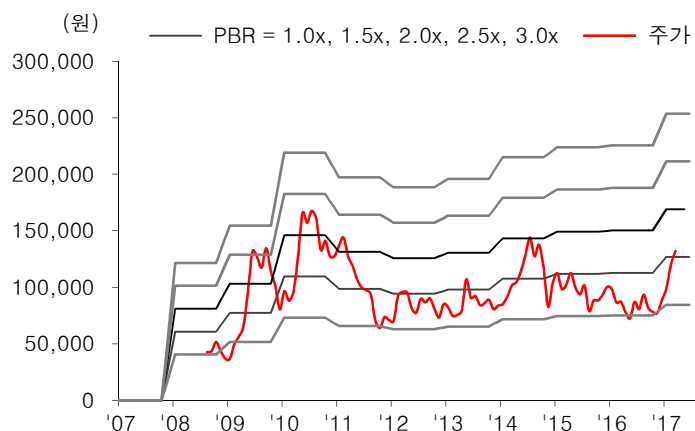
<표 1> LG 이노텍 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E
전사 매출액	1,195	1,121	1,384	2,055	1,572	1,340	1,747	2,242	5,755	6,902
QoQ %	-15%	-6%	8%	2%	-15%	-6%	8%	2%	57,546	69,019
YoY %	-22%	-23%	-11%	29%	32%	20%	26%	9%	-6.2%	20%
광학 솔루션	445	408	668	1,329	843	615	1,009	1,488	2,850	3,955
QoQ %	-46%	-8%	64%	99%	-37%	-27%	64%	48%	-6%	39%
기판/소재	320	274	283	276	274	270	283	272	1,152	1,099
QoQ %	-11%	-15%	4%	-3%	0%	-2%	5%	-4%	-22%	-5%
전장부품	279	272	278	304	317	330	341	377	1,133	1,365
QoQ %	0%	-3%	2%	10%	4%	4%	4%	11%	8%	20%
LED	172	187	173	163	138	126	115	104	695	483
QoQ %	-3%	9%	-7%	-6%	-15%	-9%	-9%	-9%	-12%	-31%
전사 영업이익	0	-34	21	118	74	52	77	142	105	345
QoQ %	-99%	적전	흑전	473%	-37%	-31%	49%	84%		
YoY %	-99%	적전	-66%	161%	-	흑전	274%	20%	-53%	229%
광학 솔루션	-9	-32	6	137	67	37	61	134	102	299
QoQ %	적전	적지	흑전	2256%	-51%	-45%	64%	121%	-44%	193%
기판/소재	22	13	16	-16	11	18	16	8	35	53
QoQ %	-5%	-42%	23%	적전	흑전	57%	-8%	-49%	-75%	52%
전장부품	9	0	9	-2	7	7	9	10	17	34
QoQ %	8%	-96%	2635%	적전	흑전	6%	30%	6%	-56%	101%
LED	-22	-15	-10	-15	-11	-10	-9	-10	-62	-41
QoQ %	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-55%	-34%
영업이익률 %	0.0%	-3.0%	1.5%	5.7%	4.7%	3.9%	4.4%	6.3%	1.8%	5.0%
광학 솔루션	-2%	-8%	1%	10%	8%	6%	6%	9%	4%	8%
기판/소재	7%	5%	6%	-6%	4%	6%	6%	3%	3%	5%
전장부품	3%	0%	3%	-1%	2%	2%	3%	3%	1%	2%
LED	-13%	-8%	-6%	-9%	-8%	-8%	-8%	-10%	-9%	-8%

자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 1> LG 이노텍 PBR 밴드 차트



자료: LG이노텍, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	1,789	2,084	2,471	2,620
현금 및 현금성자산	360	341	375	755
단기금융자산	3	0	0	0
매출채권	1,085	1,292	1,553	1,283
재고자산	303	403	484	508
비유동자산	2,125	2,239	2,390	2,457
유형자산	1,647	1,729	1,922	2,023
무형자산	207	227	185	151
자산총계	3,914	4,324	4,861	5,077
유동부채	1,295	1,734	2,058	2,028
매입채무	502	805	805	805
단기차입금	4	29	179	279
유동성장기부채	362	366	540	410
비유동부채	854	811	811	811
사채	429	529	529	529
장기차입금	269	158	158	158
부채총계	2,149	2,545	2,869	2,839
지배주주지분	1,765	1,778	1,991	2,238
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	522	542	739	968
기타자본항목	-9	-16	1	18
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,765	1,778	1,991	2,238

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2015	2016	2017E	2018E
매출액	6,138	5,755	6,902	7,247
증가율(%)	-5.1	-6.2	19.9	5.0
매출원가	5,365	5,102	5,910	6,218
매출총이익	773	652	992	1,029
판매비와관리비	549	548	647	672
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	224	105	345	357
증가율(%)	-28.8	-53.1	229.0	3.5
영업이익률(%)	3.6	1.8	5.0	4.9
이자수익	23	25	25	31
이자비용	66	56	55	54
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-58	-63	-45	-20
세전계속사업이익	122	11	270	314
법인세비용	27	6	67	78
세전계속이익률(%)	2.0	0.2	3.9	4.3
당기순이익	95	5	202	235
순이익률(%)	1.5	0.1	2.9	3.2
지배주주귀속 순이익	95	5	202	235
기타포괄이익	-21	17	17	17
총포괄이익	74	22	219	252
지배주주귀속총포괄이익	74	22	219	252

현금흐름표

(단위:십억원)

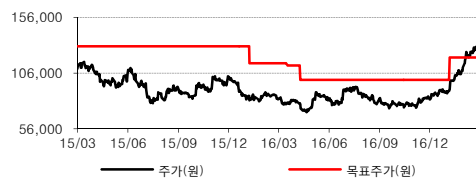
	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	678	332	544	670
당기순이익	95	5	202	235
유형자산감가상각비	443	309	308	298
무형자산상각비	39	42	42	34
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-306	-356	-501	-401
유형자산의 처분(취득)	-253	-301	-500	-400
무형자산의 처분(취득)	-54	-56	-	-
금융상품의 증감	-2	3	0	0
재무활동 현금흐름	-408	6	318	-36
단기금융부채의증감	-	-	324	-30
장기금융부채의증감	-403	15	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-6	-8	-6	-6
현금및현금성자산의증감	-36	-19	34	380
기초현금및현금성자산	396	360	341	375
기말현금및현금성자산	360	341	375	755

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	4,018	209	8,542	9,947
BPS	74,578	75,145	84,145	94,550
CFPS	24,398	15,032	23,319	23,996
DPS	350	250	250	250
Valuation(배)				
PER	24.5	630.7	15.5	13.3
PBR	1.3	1.8	1.6	1.4
PCR	4.0	8.8	5.7	5.5
EV/EBITDA	4.3	8.5	6.0	5.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.5	0.3	10.7	11.1
EBITDA 이익률	11.5	7.9	10.1	9.5
부채비율	121.8	143.1	144.1	126.9
순부채비율	39.7	41.6	51.7	27.7
매출채권회전율(x)	5.2	4.8	4.9	5.1
재고자산회전율(x)	18.7	16.3	15.6	14.6

자료 : LG 이노텍, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-20	Buy	160,000
2017-01-24	Buy	120,000
2016-04-27	Buy	100,000
2016-04-04	Buy	113,000
2016-01-26	Buy	115,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 - ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 :송은정)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-