

LG이노텍 (011070)

“12년 4분기에 성장(매출 및 이익) 축
은 카메라모듈이다.”



박강호 769.3087
john_park@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

가전 및 전자부품업종

현재가 87,500

목표주가
(유지) 105,000

KOSPI	2002.37
시가총액	1,765 십억원
시가총액비중	0.2%
자본금(보통주)	101 십억원
52주 최고/최저	107,000 원 / 56,200 원
120일 평균거래대금	127 억원
외국인지분율	14.6%
주요주주	LG 전자 외 1 인 47.9% NORGESBANK 5.1%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-2.8	-7.8	-4.3	27.4
상대수익률	-2.5	-10.5	-9.7	17.9



투자포인트

- 2012년 3분기 실적은 당사 예상치를 하회하나 전분기대비 개선 흐름은 긍정적으로 판단
- 2012년 4분기 이익 증가는 해외 주거래선 및 LG전자의 스마트폰 신모델 출시에 따른 카메라모듈 매출 확대에 기인
- LED의 흑자전환은 2013년 2분기에 예상, 적자규모 감소는 2013년 1분기부터 시작될 전망

Comment

투자 의견은 '매수(Buy)' 및 6개월 목표주가 105,000 원 유지

LG이노텍에 대한 투자전략은 단기보다는 중장기로, 2012년 3분기 실적 부진보다 4분기 이익개선에 초점을 맞추는 것이 유효한 것으로 판단하여 현주에서 점진적인 비중 확대를 제시한다. 당사 추정치대비 LG이노텍의 2012년 3분기 영업실적은 하회하나 카메라모듈의 매출 및 이익이 4분기로 이월된 점을 감안하면 실적 개선 흐름은 긍정적으로 평가된다. 2012년 3분기 전체 매출과 영업이익은 전분기대비 각각 4.8%, 37.4%씩 증가할 전망이다. 또한 2013년 전체 영업이익은 2,643억원으로 전년대비 138.6% 증가할 것으로 추정된다. 2011년 적자(-668억원)에서 2012년 1,107억원으로 흑자전환하면서 전사적인 수익성은 호전 추세인 것으로 판단된다. LG이노텍에 대한 투자 의견은 '매수(Buy)', 목표주가 105,000원을 유지한다. Target P/E(12.5배)를 2012년 4분기 이후 Forward EPS 기준으로 적용하였으며 이는 카메라모듈 매출 증가 및 LG전자의 휴대폰 턴어라운드에 대한 반사이익으로 이익이 빠르게 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스
	3Q11	2Q12	3Q12(F)	YoY	QoQ	3Q12
매출액	1,067	1,236	1,295	21.3	4.8	1,347
영업이익	-5	19	26	흑전	37.4	45
순이익	-36	4	6	흑전	42.1	17

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	4,103	4,553	5,238	6,531	7,535
영업이익	156	-67	111	264	316
세전순이익	109	-174	20	202	240
총당기순이익	196	-145	30	167	192
지배지분순이익	196	-145	30	167	192
EPS	10,292	-7,213	1,504	8,294	9,529
PER	13.0	NA	58.2	10.5	9.2
BPS	73,032	65,717	66,931	75,327	84,815
PBR	1.8	1.0	1.3	1.2	1.0
ROE	16.5	-10.4	2.3	11.7	11.9

주: 영업이익은 회계표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: LG이노텍, 대신증권 리서치센터

2012년 4분기 카메라모듈, 2013년 1분기 이후에 LED가 수익성 개선에 기여

2012년 3분기 전체 매출과 영업이익은 1조 2,947억원, 영업이익은 262억원으로 전분기대비 각각 4.8%, 37.4%씩 증가할 전망이다. 당사의 추정치대비 매출 및 이익 규모가 낮아진 배경은

1) 카메라모듈의 매출 증가분이 2012년 4분기로 이월되기 때문이다. 해외 주거래사의 신모델 출시가 지연되면서 카메라모듈 매출이 감소하였다. 카메라모듈의 매출은 2012년 3분기 3,355억원으로 전분기대비 2.3% 증가하는데 그칠 전망이다. 종전의 3분기 카메라모듈 매출 추정은 4,110억원이었다. 2) LED 매출이 3,019억원으로 전분기대비 29% 증가함에도 불구하고 원재료비 등 높은 원가율로 인해 적자가 지속된 점에 기인한다. 수율 개선으로 적자 규모는 감소하고 있지만 재고 부담, 낮은 가동률이 부담으로 작용하고 있다. 3) 전방산업인 TV 시장 부진으로 디스플레이 부품의 매출 감소, 일부 거래사와 중단 영향으로 네트워크 매출이 감소하기 때문이다.

2012년 4분기 수익성 개선에 긍정적인 측면이 많다.

1) 2012년 4분기에 전사 영업이익은 417억원으로 전분기대비 59.2% 증가, 전년동기대비 흑자전환할 것으로 추정된다. LED 적자가 지속되고 있으나 매출 증가 및 수율 개선에 힘입어 적자규모는 지속적으로 감소하고 있다. 또한 카메라모듈 매출 증가로 2012년 2분기(190억원)를 저점으로 영업이익 규모는 매분기에 확대될 것으로 분석된다. 전사적인 영업이익은 2013년 1분기 463억원, 2분기 670억원으로 증가할 전망이다.

2) 카메라모듈 매출 증가세가 경쟁사대비 가장 높을 것으로 예상된다. 카메라모듈 매출은 5,335원으로 전분기대비 59% 증가하면서 분기기준 처음으로 5천억원을 넘어설 것으로 보인다. 해외 주거래사의 스마트폰 출시 및 판매량 증가에 따른 8백만화소급 카메라모듈 매출 증가, 태블릿PC 및 MP3의 신모델에 추가적으로 5백만화소급 카메라모듈을 공급할 예정으로 있기 때문이다. 또한 LG전자의 2012년 4분기에 주력모델인 옵티머스 G(LTE(4G))에 1,300만화소급 카메라모듈을 공급하고 있으며 4분기에 본격적인 판매와 3G모델까지 라인업이 확대되면 카메라모듈 증가세는 당사 예상치를 상회할 가능성도 높다고 판단된다.

3) LG전자 휴대폰의 턴어라운드가 2012년 4분기 LG이노텍의 매출과 이익개선에 기여할 것으로 추정된다. LG전자는 2012년 9월말에 출시예정인 옵티머스 G를 통해서 휴대폰의 수익성 턴어라운드가 2012년 4분기에 이루어져 흑자전환 예상된다. LG이노텍은 카메라모듈 및 PCB, 터치패널을 공급하고 있어서 LG전자 스마트폰 출하량 증가에 따른 반사이익이 기대된다. 2012년 3분기에 LG전자 옵티머스 G에 공급된 카메라모듈(1,300만화소급) 및 터치패널(G2방식)이 신기술을 적용하면서 낮은 수율로 인해 다소 마진율이 하락하였으나 4분기에 물량 증가 및 수율 개선에 힘입어 전사적인 마진율 호전에 기여할 것으로 분석된다.

4) LED 부문의 수익성은 2013년 2분기에 흑자전환할 것으로 추정되며, 2013년 1분기에 적자규모가 크게 감소할 전망이다. 2013년 1분기 이후에 원재료인 6인치 웨이퍼 가격 하락(고정가에서 현시세가로 적용) 및 조명비중 증가에 힘입어 마진율은 개선될 것으로 분석된다. 2013년 2분기에 LED 부문의 영업이익은 흑자전환하여 2013년 연간으로 206억원을 실현하여 전년대비 흑자전환할 것으로 기대된다. 여전히 TV형 비중이 높으나 전기료 상승에 따른 에너지 절감 정책 확대, LED 칩 및 조명가격 하락으로 조명용 LED 수요는 2013년에 본격화될 것으로 판단된다.

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정 후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	5,368	6,338	5,238	6,531	-2.4	3.0
영업이익	170	271	111	264	-34.9	-2.5
지배지분순이익	116	199	30	167	-73.9	-15.8
EPS(지배지분순이익)	5,761	9,847	1,504	8,294	-73.9	-15.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: LG이노텍, 대신증권 리서치센터

표 2. LG이노텍, 영업실적 전망 (수정후)

(단위: 십억원)

		1Q12	2Q	3QF	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
LED	LED	190	235	302	291	304	345	408	439	906	1,018	1,496
PCB	PCB	88	99	104	108	107	110	116	112	394	400	444
Display Network	Power Module	108	97	88	84	80	84	89	87	443	376	340
	Tuner	62	69	70	69	67	69	75	76	228	270	287
	Wireless	100	71	65	60	59	62	65	63	353	297	249
Package Substrate	Tape substrate	47	54	55	54	52	56	60	57	184	210	225
	Lead Frame	19	24	23	23	22	23	24	22	85	89	90
	Package	40	45	46	50	49	53	58	62	114	180	222
Camera Module	Camera Module	385	328	336	534	523	567	608	643	1,216	1,582	2,340
Material	Photo Mask	43	51	42	41	39	41	42	40	154	176	163
	Touch Window	60	59	72	74	69	74	80	83	180	265	307
Motor	Motor	30	37	34	33	32	35	37	36	157	134	140
Automotive	Automotive	56	59	49	48	46	48	52	53	155	213	199
전사	매출액	1,234	1,236	1,295	1,474	1,455	1,574	1,722	1,780	4,553	5,238	6,531
	영업이익	24	19	26	42	46	67	75	75	-67	111	264
	영업이익률	1.9%	1.5%	2.0%	2.8%	3.2%	4.3%	4.4%	4.2%	-1.5%	2.1%	4.0%
	세전이익	0	-8	6	22	27	51	62	63	-174	20	202
	세전이익률	0.0%	-0.6%	0.5%	1.5%	1.8%	3.2%	3.6%	3.5%	-3.8%	0.4%	3.1%
	순이익	-2	4	6	22	27	41	50	50	-145	30	167
	순이익률	-0.2%	0.4%	0.5%	1.5%	1.8%	2.6%	2.9%	2.8%	-3.2%	0.6%	2.6%
매출비중 (연결)												
LED (%)	LED	15.4	19.0	23.3	19.7	20.9	21.9	23.7	24.7	19.9	19.4	22.9
PCB (%)	PCB	7.2	8.0	8.1	7.3	7.3	7.0	6.7	6.3	8.6	7.6	6.8
Display Network (%)	Power Module	8.8	7.8	6.8	5.7	5.5	5.3	5.2	4.9	9.7	7.2	5.2
	Tuner	5.1	5.5	5.4	4.7	4.6	4.4	4.4	4.3	5.0	5.2	4.4
	Wireless	8.1	5.8	5.0	4.1	4.0	3.9	3.8	3.6	7.7	5.7	3.8
Package Substrate (%)	Tape substrate	3.8	4.4	4.3	3.7	3.6	3.6	3.5	3.2	4.0	4.0	3.4
	Lead Frame	1.6	1.9	1.8	1.5	1.5	1.4	1.4	1.2	1.9	1.7	1.4
	Package	3.2	3.6	3.6	3.4	3.3	3.4	3.4	3.5	2.5	3.4	3.4
Camera Module (%)	Camera Module	31.2	26.5	25.9	36.2	35.9	36.0	35.3	36.1	26.7	30.2	35.8
Material (%)	Photo Mask	3.5	4.1	3.2	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3	3.4	3.4	2.5
	Touch Window	4.8	4.8	5.6	5.0	4.8	4.7	4.7	4.6	4.0	5.1	4.7
Motor (%)	Motor	2.5	3.0	2.6	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	3.4	2.6	2.1
Automotive (%)	Automotive	4.6	4.8	3.8	3.3	3.1	3.1	3.0	3.0	3.4	4.1	3.0

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, 대신증권 리서치센터

표 LG이노텍, 영업실적 전망 (수정전)

(단위: 십억원)

		1Q12	2Q	3QF	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
LED	LED	190	235	296	329	320	349	396	426	906	1,051	1,492
PCB	PCB	88	99	111	112	111	114	120	116	394	411	461
Display Network	Power Module	108	97	88	85	81	85	91	89	443	378	346
	Tuner	62	69	73	74	72	74	81	82	228	278	310
	Wireless	100	71	85	83	80	85	90	87	353	340	342
Package Substrate	Tape substrate	47	54	55	54	52	56	60	57	184	210	225
	Lead Frame	19	24	23	23	22	23	24	22	85	89	90
	Package	40	45	48	50	49	53	58	62	114	182	222
Camera Module	Camera Module	385	328	411	471	462	480	509	519	1,216	1,595	1,971
Material	Photo Mask	43	51	42	41	39	41	42	40	154	176	163
	Touch Window	60	59	69	70	66	71	76	79	180	258	292
Motor	Motor	30	37	37	37	36	39	41	40	157	142	157
Automotive	Automotive	56	59	58	58	55	58	63	63	155	231	239
전사	매출액	1,234	1,236	1,404	1,494	1,452	1,537	1,659	1,691	4,553	5,368	6,338
	영업이익	24	19	62	66	58	68	75	70	-67	170	271
	영업이익률	1.9%	1.5%	4.4%	4.4%	4.0%	4.4%	4.5%	4.2%	-1.5%	3.2%	4.3%
	세전이익	0	-8	50	54	46	59	68	64	-174	96	237
	세전이익률	0.0%	-0.6%	3.6%	3.6%	3.2%	3.8%	4.1%	3.8%	-3.8%	1.8%	3.7%
	순이익	-2	4	55	59	46	47	55	51	-145	116	199
	순이익률	-0.2%	0.4%	3.9%	4.0%	3.2%	3.1%	3.3%	3.0%	-3.2%	2.2%	3.1%
매출비중 (연결)												
LED (%)	LED	15.4	19.0	21.1	22.1	22.0	22.7	23.9	25.2	19.9	19.6	23.5
PCB (%)	PCB	7.2	8.0	7.9	7.5	7.6	7.4	7.2	6.9	8.6	7.7	7.3
Display Network (%)	Power Module	8.8	7.8	6.3	5.7	5.6	5.5	5.5	5.3	9.7	7.0	5.5
	Tuner	5.1	5.5	5.2	5.0	5.0	4.8	4.9	4.9	5.0	5.2	4.9
	Wireless	8.1	5.8	6.1	5.5	5.5	5.5	5.4	5.1	7.7	6.3	5.4
Package Substrate (%)	Tape substrate	3.8	4.4	3.9	3.6	3.6	3.7	3.6	3.3	4.0	3.9	3.5
	Lead Frame	1.6	1.9	1.7	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.9	1.7	1.4
	Package	3.2	3.6	3.4	3.3	3.4	3.5	3.5	3.6	2.5	3.4	3.5
Camera Module (%)	Camera Module	31.2	26.5	29.3	31.6	31.8	31.3	30.7	30.7	26.6	29.7	31.1
Material (%)	Photo Mask	3.5	4.1	3.0	2.7	2.7	2.7	2.5	2.4	3.4	3.3	2.6
	Touch Window	4.8	4.8	4.9	4.7	4.6	4.6	4.6	4.7	3.9	4.8	4.6
Motor (%)	Motor	2.3	2.9	2.6	2.4	2.4	2.5	2.4	2.3	3.3	2.5	2.4
Automotive (%)	Automotive	4.6	4.8	4.1	3.9	3.8	3.8	3.8	3.7	3.4	4.3	3.8

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	4,103	4,553	5,238	6,531	7,535
매출원가	3,588	4,164	4,604	5,694	6,580
매출총이익	515	389	634	836	955
기타영업손익	365	408	530	545	587
판관비	362	432	527	559	613
외환거래손익	-7	6	6	7	7
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	10	-30	-3	-20	-33
영업이익	156	-67	111	264	316
조정영업이익	153	-43	107	278	342
EBITDA	437	376	400	581	657
영업외손익	-48	-108	-90	-62	-75
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	34	32	33	33	34
금융비용	-82	-139	-133	-111	-116
기타	0	0	9	16	7
법인세비용차감전순이익	109	-174	20	202	240
법인세비용	17	29	10	-35	-48
계속사업순이익	126	-145	30	167	192
중단사업순이익	70	0	0	0	0
당기순이익	196	-145	30	167	192
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	196	-145	30	167	192
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄순이익	-10	4	-2	1	0
포괄순이익	186	-141	28	168	192
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	186	-141	28	168	192

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	1,503	1,736	1,581	1,876	2,303
현금및현금성자산	247	436	218	194	373
매출채권 및 기타채권	827	871	929	1,146	1,315
재고자산	365	376	403	502	580
기타유동자산	64	53	32	34	35
비유동자산	2,631	2,674	3,049	3,166	3,301
유형자산	2,338	2,305	2,690	2,809	2,933
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	11	13	18	28	49
기타비유동자산	282	355	341	329	318
자산총계	4,134	4,410	4,630	5,041	5,603
유동부채	1,222	1,474	1,483	1,697	1,948
매입채무 및 기타채무	954	745	769	897	997
차입금	126	447	424	502	643
유동성채무	102	247	259	272	286
기타유동부채	41	35	30	26	22
비유동부채	1,442	1,611	1,797	1,825	1,945
차입금	1,181	1,363	1,512	1,538	1,633
전환증권	241	188	188	188	188
기타비유동부채	20	60	97	100	124
부채총계	2,664	3,085	3,280	3,522	3,893
자배지분	1,470	1,325	1,350	1,519	1,711
자본금	101	101	101	101	101
자본잉여금	846	848	848	848	848
이익잉여금	533	372	403	570	762
기타자본변동	-9	3	-2	0	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,470	1,325	1,350	1,519	1,711
총차입금	1,649	2,245	2,384	2,499	2,750

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	10,292	-7,213	1,504	8,294	9,529
PER	13.0	NA	58.2	10.5	9.2
BPS	73,032	65,717	66,931	75,327	84,815
PBR	1.8	1.0	1.3	1.2	1.0
EBITDAPS	22,975	18,654	19,815	28,809	32,584
EV/EBITDA	9.3	8.4	9.8	6.9	6.2
SPS	215,917	225,940	259,748	323,769	373,582
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	25,139	21,237	24,677	33,165	35,850
DPS	350	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	67.0	11.0	15.1	24.7	15.4
영업이익 증가율	205.1	-142.7	-265.7	138.7	19.4
순이익 증가율	200.3	-174.2	-120.9	451.6	14.9
수익성					
ROIC	7.1	-1.8	5.0	5.9	6.4
ROA	4.5	-1.6	2.4	5.5	5.9
ROE	16.5	-10.4	2.3	11.7	11.9
안정성					
부채비율	181.2	232.9	242.9	231.8	227.5
순차입금비율	92.5	134.2	158.1	149.5	136.9
이자보상배율	2.6	-0.7	1.0	2.9	3.2

자료: LG이노텍, 대산증권 추정

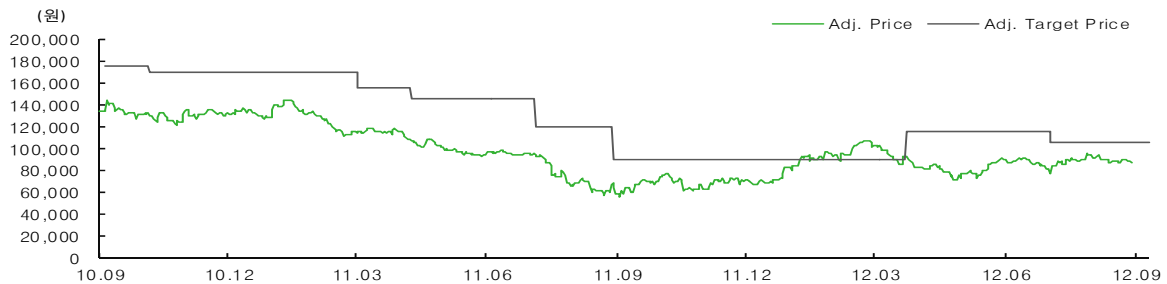
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	46	291	506	484	572
당기순이익	196	-145	30	167	192
비현금항목의 가감	282	573	467	502	531
감가상각비	283	419	292	303	315
외환손익	1	2	-7	-10	-10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-2	153	182	208	226
자산부채의 증감	-373	-45	-126	-254	-212
기타현금흐름	-58	-92	134	69	61
투자활동 현금흐름	-1,132	-680	-670	-423	-453
투자자산	-35	7	-5	-10	-21
기타				-1,268	-632
기타	171	-54	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	1,026	579	139	116	250
단기차입금	0	0	-22	78	141
사채	0	0	73	16	32
장기차입금	705	585	76	9	63
유상증자	334	0	0	0	0
현금배당	-6	-7	0	0	0
기타	-7	0	12	12	14
현금의 증감	-64	188	-218	-24	179
기초 현금	312	247	436	218	194
기말 현금	247	436	218	194	373
NOPLAT	181	-56	165	218	253
FCF	-918	-379	-262	54	82

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.09.24	12.09.03	12.08.01	12.07.26	12.07.02	12.07.02	12.06.11	12.06.03	12.05.29	12.05.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	105,000	105,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
제시일자	12.05.01	12.04.29	12.04.15	12.04.02	11.10.31	11.09.21	11.07.28	11.05.02	11.03.25	11.02.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	115,000	115,000	115,000	90,000	90,000	90,000	120,000	145,000	155,000	170,000
제시일자	11.01.23	11.01.06	10.12.13	10.11.04	10.10.29	10.10.14	10.09.27			
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy			
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	175,000	175,000			

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상