



## BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(6/12): 95,500원

시가총액: 19,263억원

## 전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

## Stock Data

|              |          |            |
|--------------|----------|------------|
| KOSPI (6/12) |          | 1,909.91pt |
| 52 주 주가동향    | 최고가      | 최저가        |
| 최고/최저가 대비    | 105,500원 | 70,000원    |
| 등락률          | -9.5%    | 36.4%      |
| 수익률          | 절대       | 상대         |
| 1M           | 6.6%     | 8.5%       |
| 6M           | 17.5%    | 21.5%      |
| 1Y           | 10.8%    | 7.6%       |

## Company Data

|             |            |
|-------------|------------|
| 발행주식수       | 20,171천주   |
| 일평균 거래량(3M) | 194천주      |
| 외국인 지분율     | 10.5%      |
| 배당수익률(13E)  | 0.3%       |
| BPS(13E)    | 66,438원    |
| 주요 주주       | LG전자 47.9% |

## 투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2011   | 2012   | 2013E  | 2014E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 45,530 | 53,160 | 65,548 | 72,413 |
| 보고영업이익        | -668   | 772    | 1,719  | 2,571  |
| 핵심영업이익        | -429   | 772    | 1,719  | 2,571  |
| EBITDA        | 3,759  | 5,487  | 6,536  | 7,013  |
| 세전이익          | -1,745 | -176   | 784    | 1,696  |
| 순이익           | -1,454 | -250   | 684    | 1,425  |
| 지배주주지분순이익     | -1,454 | -250   | 684    | 1,425  |
| EPS(원)        | -7,211 | -1,240 | 3,393  | 7,062  |
| 증감률(%YoY)     | N/A    | N/A    | N/A    | 108.2  |
| PER(배)        | -9.4   | -66.4  | 28.1   | 13.5   |
| PBR(배)        | 1.0    | 1.3    | 1.4    | 1.3    |
| EV/EBITDA(배)  | 8.4    | 6.3    | 5.2    | 4.5    |
| 보고영업이익률(%)    | -1.5   | 1.5    | 2.6    | 3.5    |
| 핵심영업이익률(%)    | -0.9   | 1.5    | 2.6    | 3.5    |
| ROE(%)        | -10.4  | -1.9   | 5.2    | 10.1   |
| 순부채비율(%)      | 134.2  | 142.6  | 111.7  | 84.4   |

## Price Trend



## LG이노텍 (011070)

## 장기 실적 개선 사이클의 초입일 뿐



잘 나가던 주가가 2분기 실적이 높아진 시장 기대치를 충족시키지 못할 것이라는 우려로 인해 단기 급락했다. 그래도 여전히 전분기 대비 큰 폭의 개선이며 컨센서스 수준이 될 것이다. 2015년까지 장기적인 실적 개선 사이클의 첫머리일 뿐이다. 단기 실적의 변동성보다는 큰 흐름을 주시할 것을 권고한다. LED의 감가상각비가 감소세로 전환하고, 패키지 기판, 터치 윈도우, 차량 부품 등 신규 사업의 이익 기여가 확대될 것이다. 단기 급락은 매수 기회가 될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 실적 우려 과도, 여전히 전분기 대비 큰 폭 개선

LG이노텍의 2분기 영업이익은 336억원(QoQ 112%)으로 예상되며, 기존 추정치를 소폭 하회하나 여전히 시장 컨센서스를 충족시킬 전망이다.

기조적으로 터치 윈도우 등 LG전자향 모바일 부품의 호조세가 지속되고, LED와 패키지 기판의 적자폭이 줄어들 것이다.

다만, 기존 예상에 비해 1) 카메라 모듈의 매출이 1분기 대비 감소하고, 2) LED는 매출이 더욱 큰 폭으로 증가하지만, 저가 적하형 LED TV용 위주다 보니 원가 구조 개선 속도가 완만할 것이다. 3) 반면에 패키지 기판과 HDI는 예상보다 양호한 상태로 파악된다.

최근 단기 주가 급락으로 2분기 실적에 대한 우려는 충분히 반영됐다고 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 이익 모멘텀 극대화에 초점

이제는 3분기 이익 모멘텀 극대화에 초점을 맞출 시점이다. 3분기 영업이익은 687억원(QoQ 104%)으로 추정된다.

1) 무엇보다 Apple의 신규 아이폰 및 아이패드 효과로 카메라 모듈이 대폭 신장하고, 2) LG전자 Premium급 스마트폰 Line-up 강화와 함께 모바일 부품이 호전되며, 3) LED는 조명용 비중 확대, 원가 구조 개선에 힘입어 적자폭이 연내 최저 수준으로 축소되고, 4) 패키지 기판도 흑자 전환할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 2015년까지 추세적 개선 전망

2015년까지 추세적으로 이익이 개선될 개연성이 매우 높고, 이에 따라 장기적 투자 매력에 부각되고 있다.

1) LED의 감가상각비가 올해를 정점으로 감소 추세에 진입하면서 특히 2015년부터 원가 구조가 획기적으로 개선될 것이고, 2) 패키지 기판도 올해 3분기부터 이익 기여가 본격화되며, 3) 또 다른 육성 사업인 터치 윈도우와 차량 부품 등의 성과가 확대될 것이다.

영업 환경 측면에서도 LG전자의 스마트폰 경쟁력 향상 추세가 이어질 것으로 기대된다.

연간 실적 조정폭이 크지 않아 목표주가 13만원과 'BUY' 의견을 유지한다.

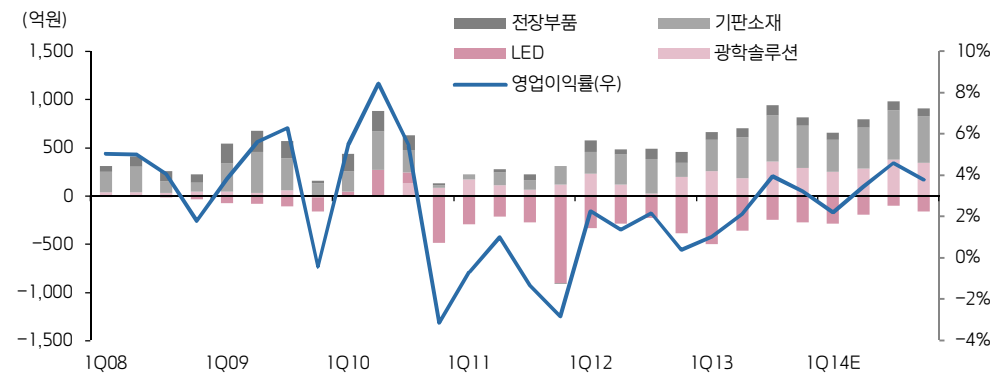
## LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

|       | 1Q13   | 2Q13E  | 3Q13E  | 4Q13E  | 1Q14E  | 2Q14E  | 3Q14E  | 4Q14E  | 2012   | YoY   | 2013E  | YoY    | 2014E  | YoY    |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 15,510 | 15,875 | 17,466 | 16,697 | 16,280 | 17,472 | 18,937 | 19,723 | 53,160 | 16.8% | 65,548 | 23.3%  | 72,413 | 10.5%  |
| 광학솔루션 | 2,568  | 5,941  | 7,010  | 6,419  | 6,476  | 6,772  | 7,676  | 8,455  | 16,615 | 36.6% | 25,780 | 55.2%  | 29,379 | 14.0%  |
| LED   | 1,777  | 3,066  | 3,285  | 3,057  | 2,846  | 3,137  | 3,486  | 3,279  | 9,982  | 10.2% | 11,976 | 20.0%  | 12,748 | 6.4%   |
| 기판소재  | 6,411  | 4,137  | 4,406  | 4,445  | 4,295  | 4,835  | 5,097  | 5,245  | 13,653 | 23.0% | 16,868 | 23.5%  | 19,472 | 15.4%  |
| 전장부품  | 1,028  | 2,643  | 2,698  | 2,715  | 2,608  | 2,661  | 2,615  | 2,682  | 12,586 | -5.8% | 10,706 | -14.9% | 10,566 | -1.3%  |
| 영업이익  | 158    | 336    | 687    | 537    | 358    | 599    | 870    | 744    | 772    | 흑전    | 1,719  | 122.5% | 2,571  | 49.6%  |
| 영업이익률 | 1.0%   | 2.1%   | 3.9%   | 3.2%   | 2.2%   | 3.4%   | 4.6%   | 3.8%   | 1.5%   | 2.4%p | 2.6%   | 1.2%p  | 3.5%   | 0.9%p  |
| 세전이익  | -98    | 104    | 465    | 312    | 149    | 369    | 645    | 533    | -176   | 적지    | 784    | 흑전     | 1,696  | 116.3% |
| 순이익   | -65    | 88     | 395    | 266    | 125    | 310    | 542    | 448    | -250   | 적지    | 684    | 흑전     | 1,425  | 108.2% |

자료: LG이노텍, 키움증권

## 사업부별 영업이익 기여도



자료: LG이노텍, 키움증권

## LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

| (IFRS 연결) | 수정 전   |        |        | 수정 후   |        |        | 차이(%)  |        |       |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|           | 2Q13E  | 2013E  | 2014E  | 2Q13E  | 2013E  | 2014E  | 2Q13E  | 2013E  | 2014E |
| 매출액       | 15,901 | 65,219 | 72,284 | 15,875 | 65,548 | 72,413 | -0.2%  | 0.5%   | 0.2%  |
| 영업이익      | 419    | 1,828  | 2,571  | 336    | 1,719  | 2,571  | -19.8% | -6.0%  | 0.0%  |
| 세전이익      | 197    | 904    | 1,691  | 104    | 784    | 1,696  | -47.3% | -13.3% | 0.3%  |
| 순이익       | 168    | 787    | 1,420  | 88     | 684    | 1,425  | -47.3% | -13.0% | 0.3%  |
| EPS(원)    |        | 3,899  | 7,041  |        | 3,393  | 7,062  |        | -13.0% | 0.3%  |
| 영업이익률     | 2.6%   | 2.8%   | 3.6%   | 2.1%   | 2.6%   | 3.5%   | -0.5%p | -0.2%p | 0.0%p |
| 세전이익률     | 1.2%   | 1.4%   | 2.3%   | 0.7%   | 1.2%   | 2.3%   | -0.6%p | -0.2%p | 0.0%p |
| 순이익률      | 1.1%   | 1.2%   | 2.0%   | 0.6%   | 1.0%   | 2.0%   | -0.5%p | -0.2%p | 0.0%p |

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2011   | 2012   | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액                  | 45,530 | 53,160 | 65,548 | 72,413 | 75,164 |
| 매출원가                 | 41,602 | 47,542 | 57,994 | 63,779 | 65,752 |
| 매출총이익                | 3,928  | 5,618  | 7,554  | 8,634  | 9,413  |
| 판매비및일반관리비            | 4,379  | 4,845  | 5,835  | 6,063  | 6,218  |
| 영업이익(보고)             | -451   | 772    | 1,719  | 2,571  | 3,194  |
| 영업이익(핵심)             | -451   | 772    | 1,719  | 2,571  | 3,194  |
| 영업외손익                | -1,294 | -948   | -935   | -875   | -874   |
| 이자수익                 | 118    | 156    | 81     | 90     | 99     |
| 배당금수익                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 외환이익                 | 1,167  | 1,079  | 145    | 93     | 65     |
| 이자비용                 | 1,014  | 1,096  | 1,023  | 980    | 973    |
| 외환손실                 | 1,223  | 1,064  | 149    | 93     | 65     |
| 관계기업지분손익             | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 투자및기타자산처분손익          | -7     | 11     | -10    | 0      | 0      |
| 금융상품평가및기타금융이익        | 17     | 26     | 7      | 0      | 0      |
| 기타                   | -353   | -61    | 15     | 16     | 0      |
| 법인세차감전이익             | -1,745 | -176   | 784    | 1,696  | 2,321  |
| 법인세비용                | -291   | 74     | 100    | 271    | 371    |
| 유효법인세율 (%)           | 16.7%  | -42.2% | 12.7%  | 16.0%  | 16.0%  |
| 당기순이익                | -1,454 | -250   | 684    | 1,425  | 1,949  |
| 지배주주지분순이익(억원)        | -1,454 | -250   | 684    | 1,425  | 1,949  |
| EBITDA               | 3,737  | 5,487  | 6,536  | 7,013  | 7,084  |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 2,734  | 4,465  | 5,502  | 5,868  | 5,839  |
| 수정당기순이익              | -1,462 | -304   | 687    | 1,425  | 1,949  |
| 증감율(% YoY)           |        |        |        |        |        |
| 매출액                  | 11.0   | 16.8   | 23.3   | 10.5   | 3.8    |
| 영업이익(보고)             | N/A    | N/A    | 122.5  | 49.6   | 24.3   |
| 영업이익(핵심)             | N/A    | N/A    | 122.5  | 49.6   | 24.3   |
| EBITDA               | -14.4  | 46.8   | 19.1   | 7.3    | 1.0    |
| 지배주주지분 당기순이익         | N/A    | N/A    | N/A    | 108.2  | 36.8   |
| EPS                  | N/A    | N/A    | N/A    | 108.2  | 36.8   |
| 수정순이익                | N/A    | N/A    | N/A    | 107.3  | 36.8   |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2011   | 2012   | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산            | 17,359 | 20,730 | 24,278 | 28,572 | 30,126 |
| 현금및현금성자산        | 4,356  | 3,528  | 7,133  | 8,786  | 10,250 |
| 유동금융자산          | 309    | 59     | 26     | 30     | 68     |
| 매출채권및유동채권       | 8,710  | 11,774 | 11,666 | 13,315 | 13,604 |
| 재고자산            | 3,759  | 4,779  | 4,907  | 5,797  | 5,523  |
| 기타유동비금융자산       | 226    | 591    | 546    | 645    | 682    |
| 비유동자산           | 26,740 | 28,133 | 26,301 | 26,060 | 25,416 |
| 장기매출채권및기타비유동채권  | 558    | 817    | 185    | 218    | 0      |
| 투자자산            | 227    | 253    | 260    | 307    | 292    |
| 유형자산            | 23,055 | 23,747 | 22,678 | 22,263 | 22,145 |
| 무형자산            | 1,318  | 1,449  | 1,261  | 1,008  | 822    |
| 기타비유동자산         | 1,583  | 1,867  | 1,916  | 2,264  | 2,157  |
| 자산총계            | 44,100 | 48,863 | 50,579 | 54,632 | 55,542 |
| 유동부채            | 14,738 | 20,092 | 21,437 | 24,937 | 24,776 |
| 매입채무및기타유동채무     | 7,452  | 12,023 | 12,344 | 14,581 | 13,892 |
| 단기차입금           | 4,465  | 1,156  | 1,107  | 1,107  | 907    |
| 유동성장기차입금        | 2,471  | 5,544  | 7,081  | 7,881  | 8,381  |
| 기타유동부채          | 349    | 1,369  | 904    | 1,367  | 1,595  |
| 비유동부채           | 16,113 | 16,088 | 15,741 | 14,869 | 14,061 |
| 장기매입채무및비유동채무    | 4      | 101    | 130    | 153    | 0      |
| 사채및장기차입금        | 15,511 | 14,977 | 13,938 | 12,338 | 10,838 |
| 기타비유동부채         | 598    | 1,010  | 1,673  | 2,378  | 3,224  |
| 부채총계            | 30,851 | 36,180 | 37,178 | 39,807 | 38,837 |
| 자본금             | 1,008  | 1,009  | 1,009  | 1,009  | 1,009  |
| 주식발행초과금         | 8,210  | 8,222  | 8,222  | 8,222  | 8,222  |
| 이익잉여금           | 3,723  | 3,297  | 3,913  | 5,337  | 7,216  |
| 기타자본            | 307    | 154    | 258    | 258    | 258    |
| 지배주주지분자본총계      | 13,248 | 12,683 | 13,401 | 14,826 | 16,704 |
| 비지배주주지분자본총계     | 1      | 1      | 0      | 0      | 1      |
| 자본총계            | 13,248 | 12,683 | 13,401 | 14,826 | 16,705 |
| 순차입금            | 17,782 | 18,091 | 14,967 | 12,510 | 9,809  |
| 총차입금            | 22,448 | 21,677 | 22,126 | 21,326 | 20,126 |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2011   | 2012   | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름          | 2,912  | 3,806  | 6,997  | 6,171  | 5,390  |
| 당기순이익             | -1,745 | -176   | 684    | 1,425  | 1,949  |
| 감가상각비             | 3,981  | 4,441  | 4,500  | 4,189  | 3,704  |
| 무형자산상각비           | 207    | 273    | 318    | 254    | 186    |
| 외환손익              | 20     | -125   | 4      | 0      | 0      |
| 자산처분손익            | 0      | 0      | 10     | 0      | 0      |
| 지분법손익             | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 영업활동자산부채 증감       | -452   | -1,027 | 543    | 53     | -449   |
| 기타                | 901    | 418    | 939    | 250    | 1      |
| 투자활동현금흐름          | -6,797 | -3,826 | -4,006 | -4,173 | -3,501 |
| 투자자산의 처분          | 67     | 191    | 26     | -52    | -23    |
| 유형자산의 처분          | 592    | 231    | 0      | 0      | 0      |
| 유형자산의 취득          | -6,915 | -3,501 | -3,973 | -3,774 | -3,585 |
| 무형자산의 처분          | -501   | -377   | 0      | 0      | 0      |
| 기타                | -39    | -370   | -60    | -347   | -107   |
| 재무활동현금흐름          | 5,785  | -790   | 614    | -346   | -425   |
| 단기차입금의 증가         | 0      | 0      | -49    | 0      | -200   |
| 장기차입금의 증가         | 5,855  | -794   | 0      | -1,000 | -1,000 |
| 자본의 증가            | 1      | 4      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금지급             | -70    | 0      | 0      | -50    | -71    |
| 기타                | 0      | 0      | 663    | 705    | 846    |
| 현금및현금성자산의순증가      | 1,881  | -828   | 3,605  | 1,652  | 1,464  |
| 기초현금및현금성자산        | 2,475  | 4,356  | 3,528  | 7,133  | 8,786  |
| 기말현금및현금성자산        | 4,356  | 3,528  | 7,133  | 8,786  | 10,250 |
| Gross Cash Flow   | 3,365  | 4,832  | 6,455  | 6,118  | 5,840  |
| Op Free Cash Flow | -4,056 | 909    | 2,888  | 2,881  | 2,538  |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

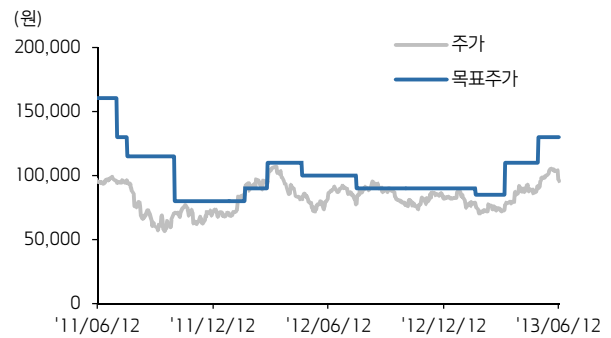
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2011   | 2012   | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)         |        |        |        |        |        |
| EPS             | -7,211 | -1,240 | 3,393  | 7,062  | 9,664  |
| BPS             | 65,717 | 62,876 | 66,438 | 73,500 | 82,814 |
| 주당EBITDA        | 18,539 | 27,206 | 32,405 | 34,771 | 35,121 |
| CFPS            | 13,563 | 22,137 | 27,277 | 29,089 | 28,948 |
| DPS             | 0      | 0      | 250    | 350    | 350    |
| 주가배수(배)         |        |        |        |        |        |
| PER             | -9.4   | -66.4  | 28.1   | 13.5   | 9.9    |
| PBR             | 1.0    | 1.3    | 1.4    | 1.3    | 1.2    |
| EV/EBITDA       | 8.4    | 6.3    | 5.2    | 4.5    | 4.1    |
| PCFR            | 5.0    | 3.7    | 3.5    | 3.3    | 3.3    |
| 수익성(%)          |        |        |        |        |        |
| 영업이익률(보고)       | -1.0   | 1.5    | 2.6    | 3.5    | 4.2    |
| 영업이익률(핵심)       | -1.0   | 1.5    | 2.6    | 3.5    | 4.2    |
| EBITDA margin   | 8.2    | 10.3   | 10.0   | 9.7    | 9.4    |
| 순이익률            | -3.2   | -0.5   | 1.0    | 2.0    | 2.6    |
| 자기자본이익률(ROE)    | -10.4  | -1.9   | 5.2    | 10.1   | 12.4   |
| 투자자본이익률(ROIC)   | -1.3   | 3.7    | 5.2    | 7.9    | 9.9    |
| 안정성(%)          |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 232.9  | 285.3  | 277.4  | 268.5  | 232.5  |
| 순차입금비율          | 134.2  | 142.6  | 111.7  | 84.4   | 58.7   |
| 이자보상배율(배)       | N/A    | 0.7    | 1.7    | 2.6    | 3.3    |
| 활동성(배)          |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율         | 5.3    | 5.2    | 5.6    | 5.8    | 5.6    |
| 재고자산회전율         | 12.3   | 12.5   | 13.5   | 13.5   | 13.3   |
| 매입채무회전율         | 5.4    | 5.5    | 5.4    | 5.4    | 5.3    |

- 당사는 6월 12일 현재 'LG이노텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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) | 2011/06/01 | BUY(Maintain)            | 160,000원 |
|                | 2011/06/09 | BUY(Maintain)            | 160,000원 |
|                | 2011/07/12 | BUY(Maintain)            | 130,000원 |
|                | 2011/07/28 | Outperform(Downgrade)    | 115,000원 |
|                | 2011/10/12 | Marketperform(Downgrade) | 80,000원  |
|                | 2011/11/01 | Marketperform(Maintain)  | 80,000원  |
|                | 2011/11/21 | Marketperform(Maintain)  | 80,000원  |
|                | 2012/01/31 | Marketperform(Maintain)  | 90,000원  |
|                | 2012/03/07 | Outperform(Upgrade)      | 110,000원 |
|                | 2012/04/09 | Outperform(Maintain)     | 110,000원 |
|                | 2012/05/02 | Outperform(Maintain)     | 100,000원 |
|                | 2012/07/27 | Outperform(Maintain)     | 90,000원  |
|                | 2012/09/20 | Marketperform(Downgrade) | 90,000원  |
|                | 2012/10/26 | Outperform(Upgrade)      | 90,000원  |
|                | 2013/02/01 | Outperform(Maintain)     | 85,000원  |
|                | 2013/03/20 | BUY(Upgrade)             | 110,000원 |
|                | 2013/04/04 | BUY(Maintain)            | 110,000원 |
|                | 2013/04/25 | BUY(Maintain)            | 110,000원 |
|                | 2013/05/13 | BUY(Maintain)            | 130,000원 |
|                | 2013/05/23 | BUY(Maintain)            | 130,000원 |
|                | 2013/05/27 | BUY(Maintain)            | 130,000원 |
|                | 2013/06/13 | BUY(Maintain)            | 130,000원 |

## 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 |