

Company Note

2013. 07. 25

LG이노텍(011070)

BUY / TP 125,000원

조금씩 밝아지는 중

Analyst 김상표

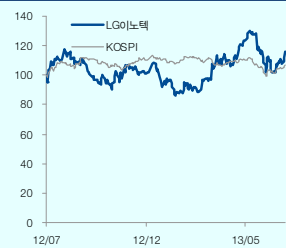
02) 3787-2590
spkim@hmcib.com

- 2분기 매출액 1,52조원 (YoY +23.1%), 영업이익 357억원 (YoY +111.1%)/ 순이익 흑자 전환
- 해외 주력 거래선 및 국내 캡티브 거래선의 신제품 출시로 하반기 실적 개선 추세 유효할 것으로 전망
- 원투 펀치 (LED, Camera Module)의 파괴력 = High Power 제품 비중과 A사의 선전 여부에 달려있음

현재주가 (7/24)	93,700원		
상승여력	33.4%		
시가총액	1,890십억원		
발행주식수	20,171천주		
자본금/액면가	101십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	105,500원/70,000원		
일평균 거래대금 (60일)	16십억원		
외국인지분율	10.18%		
주요주주	LG전자 외 1인 47.87%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.9	4.5	18.5
상대주가(%p)	1.6	5.7	21.7
당사추정 EPS	2,385원		
컨센서스 EPS	2,630원		
컨센서스 목표주가	110,091원		

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	4,553	-45	-145	374	-7,213	적전	N/A	1.1	8.4	-10.4
2012	5,316	77	-25	549	-1,240	적지	N/A	1.5	6.3	-1.9
2013F	6,432	163	48	675	2,385	흑전	39.3	1.6	5.5	3.7
2014F	6,993	297	153	790	7,593	218.4	12.3	1.4	4.4	11.0
2015F	7,748	371	221	828	10,967	44.4	8.5	1.2	3.8	14.0

* K-IFRS 연결 기준

2분기 매출액 1,52조원 (YoY +23.1%), 영업이익 357억원 (YoY +111.1%) / 순이익 흑자전환

LG이노텍에 대해 6개월 목표주가 125,000원에 투자 의견 'BUY'를 유지한다. (목표주가는 EV/EBITDA Multiple 8.6배와 최근 4년간 평균 P/B Multiple 1.7배를 적용한 각 적정주가의 산술 평균치) 동사의 2분기 매출액은 LED 조명 매출액이 처음으로 월 200억 수준을 넘어서면서 LED 사업부의 매출이 전분기 대비 23.2% 성장하였음에도 불구하고, 주력 거래선의 재고조정으로 인한 카메라모듈 수요 감소가 예상보다 가파르게 진행되면서 1,52조원 (YoY +23.1%, QoQ -1.9%)을 기록하였다. 영업이익은 1) PKG 사업 턴어라운드 성공, 2) Cash Cow인 소재사업부 (Touch Window, Photo Mask, Tape Substrate) 의 견조한 수익성 유지, 3) 우호적인 환율 효과 (QoQ +3.6%) 등의 영향으로 357억원 (YoY +111.1%, QoQ +125.4%)을 기록하였다.

동사는 투자 대비 효율성이 극히 낮았던 LED 사업의 오랜 적자기조로 인하여 1분기말 기준 순차입금은 1.9조원, 1분기 순금융비용이 274억원에 달하는 등 재무구조가 매우 악화되었으나, 2분기 영업이익의 증가를 통한 순이익 기준 흑자전환 및 다양한 재무구조 개선 노력을 통해 11분기만에 부채비율이 큰 폭으로 감소 (1분기 295.9% → 2분기 268.5%)하였다. 가장 확실한 재무구조 개선 방법은 주력 사업의 실적 개선을 통한 현금흐름 개선이기 때문에, 하반기 동사의 실적 개선 강도에 따라 재무구조 개선 속도가 결정될 것으로 전망한다.

해외 주력 거래선 및 국내 캡티브 거래선의 신제품 출시로 하반기 실적 개선 추세 유효

동사는 3분기에 TV수요 침체가 이어짐에 따라 디스플레이 제품군의 매출 증가세가 둔화될 것으로 예상되나, 해외 주력 거래선의 신제품 출시가 예상됨에 따른 카메라 모듈 사업부의 실적 개선 및 PKG 사업부를 중심으로 한 기관소재 사업부의 수익성 상승을 통하여 매출액 1.6조원 (YoY +31.4%, QoQ +5.4%) 및 영업이익 481억원 (YoY +82.0%, QoQ +34.7%)을 기록할 것으로 예상된다. 특히, 국내 캡티브 거래선의 플래그십 모델이 8월에 출시될 것으로 예상되는 가운데, 관련 부품(G2 Touch, 13MP Camera Module, HDI)의 수율이 전작에 비해 큰 폭으로 개선되었기 때문에 해당 모델의 선전 여부에 따라 Touch Window, 기관 사업부, 광학솔루션 사업부의 추가적인 실적 개선이 가능할 것으로 판단한다.

원투 펀치의 파괴력 = High Power 제품 비중과 A사의 선전 여부에 달려있음

동사의 하반기 실적 개선이 탄력적으로 이뤄지기 위해서는 역시 전사 매출의 45% 이상을 차지하는 LED사업부와 광학솔루션 사업부의 역할이 중요하다고 판단한다. LED 조명 매출액이 20%에 근접하고 주요 원재료의 가격이 지속 하락함에도 불구하고 LED사업부가 큰 폭의 적자를 면치 못하는 것은 고질적인 TV용 BLU 제품의 저수익성 때문만이 아니라, Mid Power 위주의 LED 조명 매출 구조에서 원인을 찾을 수 있다. 실내 조명에 주로 사용되는 Mid Power 제품의 경우 진입장벽이 낮고 가격 경쟁이 치열하기 때문에 규모의 경제를 확보한 선두권 업체들에 비해 수익성 확보가 어려운 측면이 있다. 따라서, 가로등, 차량 등에 주로 적용되는 High Power 제품 비중의 확대는 동사 LED 사업부의 턴어라운드 시점을 가늠해 볼 수 있는 중요한 지표가 될 것으로 전망한다.

한편, 카메라모듈 사업의 하반기 실적 개선 여부도 동사의 주가 방향성에 중요한 영향을 미칠 것으로 전망된다. 광학솔루션 사업부의 매출은 주력 해외 거래선의 주요 디바이스 출하량과 밀접한 관련을 맺고 있으며, 3분기 후반부터 해외 주력 거래선의 스마트폰 및 태블릿 PC 신제품의 출시가 예상되기 때문에 카메라모듈 매출액 증가와 8MP 이상 고화소 카메라모듈 비중 상승을 통한 제품 믹스 개선이 가능할 것으로 예상된다.

〈표1〉 LG이노텍 실적 추정 변경 사항

(십억원)

	변경 후					변경 전				
	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	1,551	1,521	1,603	1,757	6,432	1,551	1,591	1,713	1,821	6,676
영업이익	15.8	35.7	48.1	63.7	163.2	15.9	28.0	54.9	70.9	169.6
영업이익률	1.0%	2.3%	3.0%	3.6%	2.5%	1.0%	1.8%	3.2%	3.9%	2.5%
세전이익	-9.8	6.8	21.8	37.8	56.7	-9.8	4.4	32.0	48.6	75.2
지배주주 순이익	-6.5	6.9	17.5	30.2	48.1	-6.5	3.5	25.6	38.9	61.5
원/달러 환율	1,084.0	1,122.8	1,100.0	1,080.0	1,088.7	1,084.0	1,090.0	1,100.0	1,080.0	1,088.7

자료: LG 이노텍, HMC 투자증권

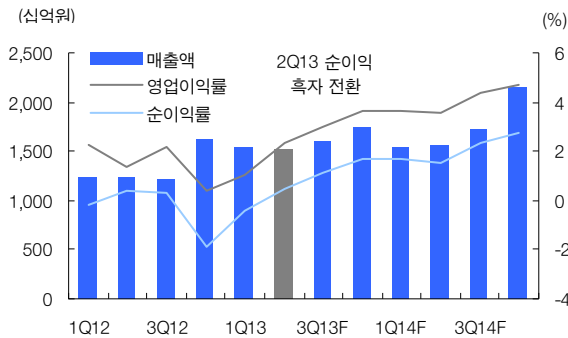
〈표2〉 LG이노텍 분기별 실적 전망

(십억원)

		2012	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F
매출액	LED	998	257	316	317	331	1,220	296	300	323	362	1,280
	광학솔루션	1,662	641	574	627	708	2,550	645	615	714	991	2,965
	기판/소재	1,445	401	402	420	451	1,674	384	407	426	495	1,712
	PCB	568	144	133	148	159	584	149	160	168	196	673
	Materials	877	257	269	273	291	1,029	235	247	258	299	975
	전장/부품	1,259	266	269	281	311	1,128	267	281	305	360	1,214
	DN	905	179	177	181	200	736	152	155	167	204	678
	Auto/Motor	354	87	93	100	111	391	115	126	138	157	536
	합계	5,316	1,551	1,521	1,603	1,757	6,432	1,553	1,562	1,724	2,155	6,933
	QoQ		-4.6%	-1.9%	5.4%	9.6%		-11.6%	0.6%	10.4%	25.0%	
	YoY	16.8%	25.7%	23.1%	31.4%	8.0%	21.0%	0.1%	2.7%	7.5%	22.7%	8.7%
매출액 비중	LED	18.8%	16.6%	20.8%	19.8%	18.8%	19.0%	19.0%	19.2%	18.7%	16.8%	18.3%
	광학솔루션	31.3%	41.3%	37.7%	39.1%	40.3%	39.6%	41.6%	39.4%	41.4%	46.0%	42.4%
	기판/소재	27.2%	25.9%	26.4%	26.2%	25.7%	26.0%	24.8%	26.0%	24.7%	23.0%	24.5%
	PCB	10.7%	9.3%	8.7%	9.2%	9.1%	9.1%	9.6%	10.2%	9.7%	9.1%	9.6%
	Materials	16.5%	16.6%	17.7%	17.0%	16.6%	16.0%	15.1%	15.8%	15.0%	13.9%	13.9%
	전장/부품	23.7%	17.2%	17.7%	17.5%	17.7%	17.5%	17.2%	18.0%	17.7%	16.7%	17.4%
	DN	17.0%	11.5%	11.6%	11.3%	11.4%	11.4%	9.8%	9.9%	9.7%	9.4%	9.7%
	Auto/Motor	6.7%	5.6%	6.1%	6.2%	6.3%	6.1%	7.4%	8.1%	8.0%	7.3%	7.7%
	영업이익	77.2	15.8	35.7	48.1	63.7	163.2	55.7	64.8	76.1	100.7	297.2
	QoQ		149.5%	125.4%	34.7%	32.5%		-12.6%	16.5%	17.3%	32.3%	
	YoY	흑자전환	-42.7%	111.1%	82.0%	903.6%	111.3%	251.7%	81.7%	58.3%	58.1%	82.1%
	영업이익률	1.5%	1.0%	2.3%	3.0%	3.6%	2.5%	3.6%	4.2%	4.4%	4.7%	4.3%
	세전이익	-17.6	-9.8	6.8	21.8	37.8	56.7	29.4	38.2	49.7	74.2	191.5
	지배주주 순이익	-25.0	-6.5	6.9	17.5	30.2	48.1	23.5	30.6	39.8	59.4	153.2
	원/달러 환율	1,126.9	1,084.0	1,122.8	1,100.0	1,080.0	1,088.7	1,055.0	1,040.0	1,060.0	1,058.0	1,053.3

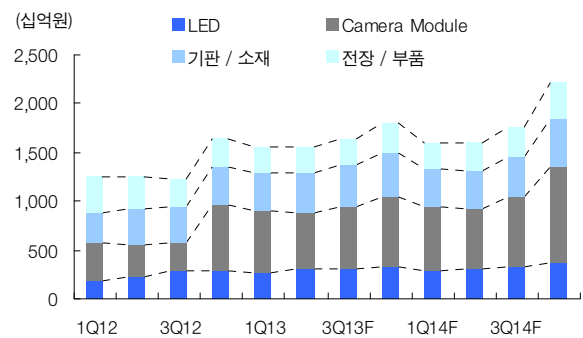
자료: LG이노텍, HMC투자증권

〈그림1〉 LG이노텍 분기 매출액 및 이익률 추이



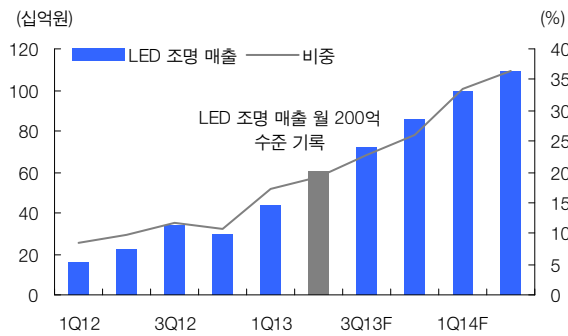
자료: LG이노텍, HMC투자증권

〈그림2〉 LG이노텍 사업부별 매출액 추이



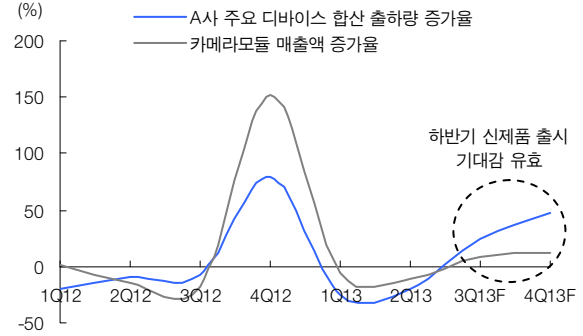
자료: LG이노텍, HMC투자증권

〈그림3〉 LED 조명 매출액 및 비중 추이



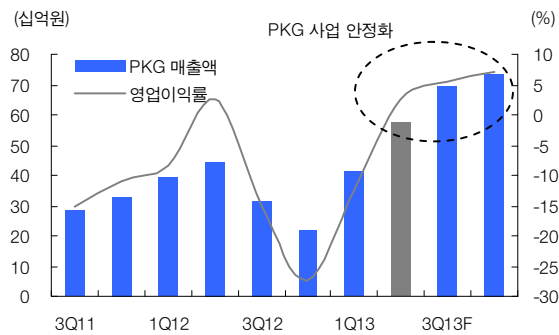
자료: LG이노텍, HMC투자증권

〈그림4〉 A사 제품 출하량 및 CM 매출액 증가율 추이 (QoQ)



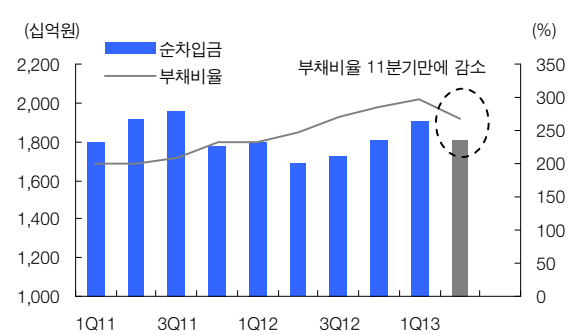
주: 주요 디바이스의 구성은 스마트폰, 태블릿, MP3 플레이어 등
자료: HMC투자증권 추정

〈그림5〉 Package 사업부 매출액 및 영업이익률 추이



자료: LG이노텍, HMC투자증권 추정

〈그림6〉 LG이노텍 순차입금 및 부채비율 추이



자료: LG이노텍, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	4,553	5,316	6,432	6,993	7,748
증가율 (%)	11.0	16.8	21.0	8.7	10.8
매출원가	4,160	4,754	5,653	6,003	6,610
매출원가율 (%)	91.4	89.4	87.9	85.8	85.3
매출총이익	393	562	779	990	1,138
매출이익률 (%)	8.6	10.6	12.1	14.2	14.7
증가율 (%)	-23.8	43.0	38.7	27.0	15.0
판매관리비	438	485	616	692	767
판매비율 (%)	9.6	9.1	9.6	9.9	9.9
EBITDA	374	549	675	790	828
EBITDA 이익률 (%)	8.2	10.3	10.5	11.3	10.7
증가율 (%)	-14.4	46.8	23.1	17.0	4.8
영업이익	-45	77	163	297	371
영업이익률 (%)	-1.0	1.5	2.5	4.3	4.8
증가율 (%)	적전	흑전	111.3	82.1	24.8
영업외손익	-129	-95	-107	-106	-94
금융수익	32	23	15	17	21
금융비용	135	119	124	123	115
기타영업외손익	-26	0	2	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-174	-18	57	191	277
세전계속사업이익률	-3.8	-0.3	0.9	2.7	3.6
증가율 (%)	적전	적지	흑전	237.6	44.4
법인세비용	-29	7	9	38	55
계속사업이익	-145	-25	48	153	221
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-145	-25	48	153	221
당기순이익률 (%)	-3.2	-0.5	0.7	2.2	2.9
증가율 (%)	적전	적지	흑전	218.4	44.4
지배주주지분 순이익	-145	-25	48	153	221
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	-33	3	0	0
총포괄이익	-141	-58	52	153	221

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	291	381	518	564	637
당기순이익	-145	-25	48	153	221
유형자산 상각비	398	444	479	466	436
무형자산 상각비	21	27	34	27	21
외환손익	2	-13	-6	0	0
운전자본의 감소(증가)	-45	-103	-52	-82	-41
기타	61	49	15	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-680	-383	-503	-361	-305
투자자산의 감소(증가)	-21	-5	-3	-9	-5
유형자산의 감소	59	23	4	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-692	-350	-472	-350	-300
기타	-27	-50	-33	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	579	-79	-21	302	-538
차입금의 증가(감소)	393	-464	2	76	-145
사채의증가(감소)	57	79	-77	50	-200
자본의 증가	3	1	0	0	0
배당금	-7	0	0	0	0
기타	132	304	55	176	-193
기타현금흐름	-2	-2	1	0	0
현금의증가(감소)	188	-83	-5	505	-207
기초현금	247	436	353	348	853
기말현금	436	353	348	853	646

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,736	2,073	2,331	3,287	3,308
현금성자산	436	353	348	853	646
단기투자자산	31	6	6	8	8
매출채권	817	1,122	1,328	1,629	1,781
재고자산	376	478	526	646	706
기타유동자산	76	114	123	151	166
비유동자산	2,674	2,813	2,763	2,630	2,477
유형자산	2,305	2,375	2,314	2,198	2,062
무형자산	132	145	124	97	76
투자자산	32	38	41	50	55
기타비유동자산	205	256	284	284	284
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,410	4,886	5,095	5,916	5,785
유동부채	1,474	2,009	2,238	2,778	2,737
단기차입금	447	116	121	146	126
매입채무	495	740	821	1,007	1,101
유동성장기부채	247	554	619	795	602
기타유동부채	286	599	677	830	908
비유동부채	1,611	1,609	1,537	1,665	1,354
사채	916	995	918	968	768
장기차입금	635	502	499	550	425
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	60	111	120	147	161
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,085	3,618	3,775	4,443	4,091
지배주주지분	1,325	1,268	1,320	1,473	1,694
자본금	101	101	101	101	101
자본잉여금	848	849	849	849	849
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	4	-11	-1	-1	-1
이익잉여금	372	330	371	524	745
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,325	1,268	1,320	1,473	1,694

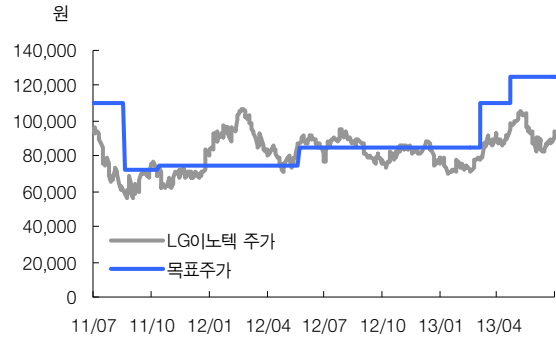
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	-7,214	-1,240	2,385	7,594	10,967
EPS(지배순이익 기준)	-7,213	-1,240	2,385	7,593	10,967
BPS(자본총계 기준)	59,183	55,697	59,274	68,207	80,222
BPS(지배자본 기준)	59,180	55,694	59,274	68,207	80,221
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	-9.4	-66.4	39.3	12.3	8.5
PER(지배순이익 기준)	-9.4	-66.4	39.3	12.3	8.5
PBR(자본총계 기준)	1.1	1.5	1.6	1.4	1.2
PBR(지배자본 기준)	1.1	1.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(Reported)	8.4	6.3	5.5	4.4	3.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	218.4	44.4
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	218.4	44.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-10.4	-1.9	3.7	11.0	14.0
ROE(지배순이익 기준)	-10.4	-1.9	3.7	11.0	14.0
ROA	-3.4	-0.5	1.0	2.8	3.8
안정성 (%)					
부채비율	232.9	285.3	286.0	301.7	241.5
순차입금비율	134.2	142.6	136.6	108.5	74.7
이자보상배율	-0.4	0.7	1.4	2.4	3.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
11/06/27	Hold	110,000원			
11/09/14	Hold	72,000원			
11/11/07	Hold	75,000원			
12/06/19	Hold	85,000원			
	담당자 변경				
13/04/08	BUY	110,000원			
13/04/25	BUY	110,000원			
13/05/16	BUY	125,000원			
13/06/14	BUY	125,000원			
13/06/27	BUY	125,000원			
13/07/25	BUY	125,000원			

▶ 최근 2년간 LG이노텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김상표의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.