기업브리프

BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원
주가(3/3): 89,500원

시가총액: 18,053억원

전기전자
Analyst 김지산
02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com
RA 홍정표
02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/3)		1,964.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	105,500원	71,600원
등락률	-15.2%	25.0%
수익률	절대	상대
1M	5.7%	3.3%
6M	3.6%	2.0%
1Y	18.2%	21.9%

Company Data

발행주식수		20,171천주
일평균 거래량(3M)		99천주
외국인 지분율		3.9%
배당수익률(13E)		0.3%
BPS(13E)		55,411원
주요 주주	LG전자	47.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	45,530	53,160	62,115	64,528
보고영업이익	-668	772	1,361	2,146
핵심영업이익	-429	772	1,361	2,146
EBITDA	3,759	5,487	5,900	5,925
세전이익	-1,745	-176	220	1,519
순이익	-1,454	-250	155	1,276
지배주주지분순이익	-1,454	-250	155	1,276
EPS(원)	-7,211	-1,240	742	5,232
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	605.2
PER(배)	-9.4	-66.4	112.8	17.1
PBR(배)	1.0	1.3	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	8.4	6.3	4.7	4.9
보고영업이익률(%)	-1.5	1.5	2.2	3.3
핵심영업이익률(%)	-0.9	1.5	2.2	3.3
ROE(%)	-10.4	-1.9	1.2	9.3
순부채비율(%)	134.2	142.6	81.8	78.2

Price Trend

☑ 기업 탐방

LG이노텍 (011070)

LED 실적 개선, 예상보다 빠르다

LG이노텍의 1분기 실적 전망을 상향한다. LED가 예상보다 빠르게 호전되고 있기 때문이다. LED는 1분기부터 적자폭이 줄어들기 시작해 내년 흑자 전환을 향해갈 것이고, 감가상각비 등의 고정비 추이, 조명 비중 확대 등을 감안할 때 가시성이 매우 높다. 이 외에도 패키지 기판, 터치 윈도우, 카메라 모듈도 질적 성장이 돋보이고 있다. 2010년 2분기 시가총액 4조원의 추억이 떠오른다.

>>> 1분기 실적 전망 상향

LG이노텍의 1분기 영업이익 추정치를 245억원에 315억원(QoQ 9%, YoY 99%)으로 상향 조정한다. 주된 근거는 당초 예상보다 LED의 수익성 개선 속도가 빠르기 때문이다.

LED는 생산 법인 통폐합 등 강도 높은 경영 효율화 노력을 통해 고정비 부담이 낮아진 상태에서 조명용 LED 매출이 지속적으로 증가하고 있고, TV용 BLU 수요도 계절적 회복 국면에 진입했다. 1분기부터 적자폭이 축소되기 시작해 하반기로 가면서 손익분기점에 근접해 갈 전망이다. 과거 LED가 영업흑자를 기록할 때 시가총액이 4조원에 육박했던 2010년 상반기를 상기할 필요가 있다.

>>> LED 개선 속도 기대 이상

연간으로는 LED의 적자 규모가 지난해의 절반 이하로 축소되고, 내년 흑자 전환이 당연한 수순이 될 것이다. 1) LED 사업부의 감가상각비가 지난해 2,300억원에서 올해 1,900억원, 내년에 1,400억원 수준으로 축소되고, 2) 조명용 LED 비중이 지난해 23%에서 올해 33%, 내년에 40%로 상승하면서 제품 Mix 개선을 이끌 것이고, 3) 수직형 솔루션을 활용한 High Power용 LED 매출이 본격화될 전망이다. 4) BLU 분야는 UHD TV 확산, 카메라 플래시 등 모바일 고부가 제품 비중 확대, Tablet PC 시장 진입 등의 성과를 바탕으로 연착륙할 수 있을 것이다.

주요 고객인 Philips가 LED 조명 분야에 공격적으로 나서고 있는 점도 우호적인 환경이다.

>>> 패키지 기판, 터치 윈도우, 카메라 모듈 질적 성장 뒷받침

이 외에도 패키지 기판, 터치 윈도우, 카메라 모듈의 성장세가 이어질 것이다. 패키지 기판은 유의미한 고객 다변화가 이루어질 것으로 기대되고, 터치 윈도우는 G2 방식에 이어 메탈 메쉬 방식을 선도적으로 양산함으로써 시 기술적 Leadership을 유지해 갈 것이다. 카메라 모듈은 광학손떨림보정(OIS) 모듈의 채택 비중이 늘어나 질적 개선이 뒷받침될 것이다.

장기 상승 국면의 초입이라고 판단된다. 투자의견 'BUY'와 목표주가 12만원을 유지한다.

LG이노텍 실적(IFRS 연결) 전망

(단위: 억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	YoY	2014E	YoY	2015E	YoY
매출액	**15,509**	**15,211**	**15,955**	**15,440**	**14,597**	**15,324**	**17,051**	**17,555**	**15,824**	**16,155**	**16,768**	**17,028**	**62,115**	**16.8%**
광학솔루션	6,411	5,574	6,195	7,051	6,020	5,764	6,654	7,547	6,140	5,886	6,284	7,223	25,231	51.8%
LED	2,569	3,157	2,862	2,442	2,555	3,042	3,387	3,089	2,966	3,388	3,415	3,115	11,030	10.5%
기판소재	3,881	3,877	4,284	3,325	3,355	3,916	4,484	4,315	4,096	4,304	4,549	4,139	15,367	12.6%
전장부품	2,650	2,633	2,635	2,590	2,672	2,608	2,527	2,599	2,624	2,577	2,520	2,550	10,508	-16.5%
영업이익	**158**	**357**	**557**	**289**	**315**	**476**	**781**	**574**	**418**	**622**	**859**	**651**	**1,362**	**76.3%**
영업이익률	1.0%	2.3%	3.5%	1.9%	2.2%	3.1%	4.6%	3.3%	2.6%	3.8%	5.1%	3.8%	2.2%	0.7%p
세전이익	**-98**	**68**	**289**	**-40**	**156**	**311**	**624**	**428**	**290**	**484**	**727**	**525**	**220**	**흑전**
순이익	**-65**	**69**	**277**	**-126**	**131**	**261**	**524**	**360**	**244**	**407**	**611**	**441**	**155**	**흑전**

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q14E	2014E	2015E	1Q14E	2014E	2015E	1Q14E	2014E	2015E
매출액	14,367	64,098	65,586	14,597	64,528	65,773	1.6%	0.7%	0.3%
영업이익	245	2,111	2,537	315	2,146	2,550	28.9%	1.7%	0.5%
세전이익	85	1,484	2,013	156	1,519	2,026	84.0%	2.4%	0.7%
순이익	71	1,246	1,691	131	1,276	1,702	84.0%	2.4%	0.7%
EPS(원)		5,108	7,144		5,232	7,192		2.4%	0.7%
영업이익률	1.7%	3.3%	3.9%	2.2%	3.3%	3.9%	0.5%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	0.6%	2.3%	3.1%	1.1%	2.4%	3.1%	0.5%p	0.0%p	0.0%p
순이익률	0.5%	1.9%	2.6%	0.9%	2.0%	2.6%	0.4%p	0.0%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013P	2014E	2015E
매출액	45,530	53,160	62,115	64,528	65,773
매출원가	41,602	47,542	55,417	57,182	57,975
매출총이익	3,928	5,618	6,698	7,346	7,799
판매비및일반관리비	4,379	4,845	5,337	5,200	5,248
영업이익(보고)	-451	772	1,361	2,146	2,550
영업이익(핵심)	-451	772	1,361	2,146	2,550
영업외손익	-1,294	-948	-1,142	-626	-524
이자수익	118	156	93	99	110
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,167	1,079	752	413	289
이자비용	1,014	1,096	980	740	649
외환손실	1,223	1,064	761	413	289
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-7	11	7	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-17	26	19	0	0
기타	-319	-61	-272	14	15
법인세차감전이익	-1,745	-176	220	1,519	2,026
법인세비용	-291	74	65	243	324
유효법인세율 (%)	16.7%	-42.2%	29.5%	16.0%	16.0%
당기순이익	-1,454	-250	155	1,276	1,702
지배주주지분순이익(억원)	-1,454	-250	155	1,276	1,702
EBITDA	3,737	5,487	5,900	5,925	6,349
현금순이익(Cash Earnings)	2,734	4,465	4,693	5,055	5,501
수정당기순이익	-1,434	-304	137	1,276	1,702
증감율(%, YoY)					
매출액	11.0	16.8	16.8	3.9	1.9
영업이익(보고)	N/A	N/A	76.3	57.6	18.9
영업이익(핵심)	N/A	N/A	76.3	57.6	18.9
EBITDA	-14.4	46.8	7.5	0.4	7.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	723.2	33.4
EPS	N/A	N/A	N/A	605.2	37.5
수정순이익	N/A	N/A	N/A	834.3	33.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013P	2014E	2015E
유동자산	17,359	20,730	25,949	24,852	23,228
현금및현금성자산	4,356	3,528	9,729	6,410	5,339
유동금융자산	309	59	0	0	0
매출채권및유동채권	8,710	11,774	11,178	12,709	12,328
재고자산	3,759	4,779	4,538	5,159	5,004
기타유동비금융자산	226	591	505	574	557
비유동자산	26,740	28,133	21,126	21,644	21,371
장기매출채권및기타비유동채권	558	817	154	175	170
투자자산	227	253	240	273	265
유형자산	23,055	23,747	17,559	17,989	17,969
무형자산	1,318	1,449	1,400	1,191	1,013
기타비유동자산	1,583	1,867	1,772	2,015	1,954
자산총계	44,100	48,863	47,075	46,496	44,598
유동부채	14,738	20,092	18,177	20,122	20,495
매입채무및기타유동채무	7,452	12,023	11,414	12,978	12,588
단기차입금	4,465	1,156	589	589	589
유동성장기차입금	2,471	5,544	5,338	5,338	6,138
기타유동부채	349	1,369	836	1,217	1,180
비유동부채	16,113	16,088	15,784	11,983	8,010
장기매입채무및비유동채무	4	101	171	194	189
사채및장기차입금	15,511	14,977	14,530	11,730	8,930
기타비유동부채	598	1,010	1,083	58	-1,109
부채총계	30,851	36,180	33,961	32,105	28,506
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	3,470	4,746	6,449
기타자본	307	154	414	414	414
지배주주지분자본총계	13,248	12,683	13,114	14,391	16,093
비지배주주지분자본총계	1	1	0	0	0
자본총계	13,248	12,683	13,114	14,391	16,093
순차입금	17,782	18,091	10,727	11,247	10,318
총차입금	22,448	21,677	20,457	17,657	15,657

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013P	2014E	2015E
영업활동현금흐름	2,912	3,806	10,143	3,039	4,711
당기순이익	-1,745	-176	155	1,276	1,702
감가상각비	3,981	4,441	4,274	3,570	3,621
무형자산상각비	207	273	264	209	178
외환손익	20	-125	9	0	0
자산처분손익	0	0	-7	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-452	-1,027	516	-275	127
기타	901	418	4,932	-1,741	-917
투자활동현금흐름	-6,797	-3,826	-3,447	-4,276	-3,531
투자자산의 처분	67	191	71	-33	8
유형자산의 처분	592	231	0	0	0
유형자산의 취득	-6,915	-3,501	-3,620	-4,000	-3,600
무형자산의 처분	-501	-377	0	0	0
기타	-39	-370	102	-243	61
재무활동현금흐름	5,785	-790	-495	-2,084	-2,250
단기차입금의 증가	0	0	-567	0	0
장기차입금의 증가	5,855	-794	0	-1,000	-1,000
자본의 증가	1	4	0	0	0
배당금지급	-70	0	0	-59	-83
기타	0	0	72	-1,024	-1,167
현금및현금성자산의순증가	1,881	-828	6,201	-3,320	-1,070
기초현금및현금성자산	2,475	4,356	3,528	9,729	6,410
기말현금및현금성자산	4,356	3,528	9,729	6,410	5,339
Gross Cash Flow	3,365	4,832	9,627	3,315	4,584
Op Free Cash Flow	-4,056	909	2,395	1,306	2,468

투자지표

(단위: 원, 배, %)

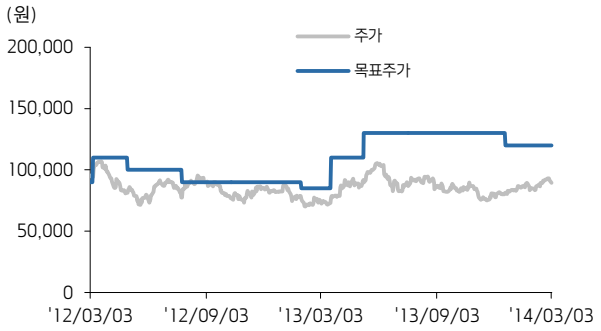
12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013P	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	-7,211	-1,240	742	5,232	7,192
BPS	65,717	62,876	55,411	60,803	67,995
주당EBITDA	18,539	27,206	28,229	24,287	26,827
CFPS	13,563	22,137	22,456	20,722	23,243
DPS	0	0	250	350	350
주가배수(배)					
PER	-9.4	-66.4	112.8	17.1	12.4
PBR	1.0	1.3	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.4	6.3	4.7	4.9	4.5
PCFR	5.0	3.7	3.7	4.3	3.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-1.0	1.5	2.2	3.3	3.9
영업이익률(핵심)	-1.0	1.5	2.2	3.3	3.9
EBITDA margin	8.2	10.3	9.5	9.2	9.7
순이익률	-3.2	-0.5	0.2	2.0	2.6
자기자본이익률(ROE)	-10.4	-1.9	1.2	9.3	11.2
투하자본이익률(ROIC)	-1.3	3.7	3.7	7.8	9.2
안정성(%)					
부채비율	232.9	285.3	259.0	223.1	177.1
순차입금비율	134.2	142.6	81.8	78.2	64.1
이자보상배율(배)	N/A	0.7	1.4	2.9	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	5.2	5.4	5.4	5.3
재고자산회전율	12.3	12.5	13.3	13.3	12.9
매입채무회전율	5.4	5.5	5.3	5.3	5.1

- 당사는 3월 3일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG이노텍 (011070)	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
	2013/07/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/07/17	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/07/25	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/08/01	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/08/23	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/10/14	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/10/21	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/10/25	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/11/05	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/11/12	BUY(Maintain)	130,000원
	2013/12/20	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/01/09	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/01/28	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/02/06	BUY(Maintain)	120,000원
	2014/03/04	BUY(Maintain)	120,000원

목표주가 추이



투자의견 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