LG이노텍 (011070)

박강호
769.3087
john_park@daishin.com

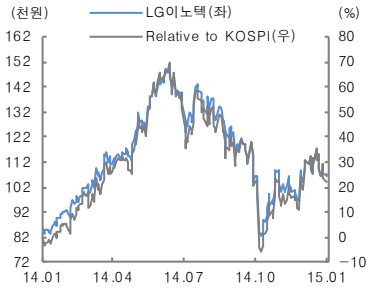
박기범
769.2956
kbpark04@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
목표주가	135,000 유지
현재주가 (15.01.27)	107,000

가전 및 전자부품업종

KOSPI	1952.4
시가총액	2,532십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	150,000원 / 82,200원
120일 평균거래대금	224억원
외국인지분율	10.94%
주요주주	LG전자 외 3인 40.80% 국민연금공단 14.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	0.9	-21.3	24.4
상대수익률	2.7	-0.1	-18.0	21.7



15년 안정된 실적 예상, 밸류에이션 매력도 부각

투자의견 '매수(BUY)' 및 6개월 목표주가 135,000원 유지

- 연결기준, LG이노텍의 4Q14 실적은 당사 및 시장 추정치에 부합한 것으로 평가. 영업이익(580억원)은 당사 추정치(607억원)를 소폭 하회하였지만 분기 특성(4분기, 일회성 비용 반영 등)을 고려하면 전반적으로 양호하였다고 판단
- 14년 4분기 매출은 1조 8,150억원으로 전분기대비 10%(17.6% yoy) 증가, 당사 및 시장 예상치를 상회. 글로벌 고객사향 카메라모듈 매출이 전분기대비 48.2% 증가 및 FC CSP의 거래선 다변화에 힘입어 지속적인 매출, 이익이 확대된 점은 긍정적으로 평가
- 순이익은 -56.9억원을 시현(이월이연법인세 반영)하였으나 14년 연간 1,127억원으로 13년(155억원)대비 큰 폭의 증가세를 시현
- 14년 4분기 LED는 중국 업체와 경쟁심화로 매출이 전분기대비 23.5% 감소, 적자지속을 기록. 14년 계획대비 수익성 개선이 지연된 점은 부담으로 작용. 주당순이익(EPS)은 14년 21% 하향, 15년에 2.5% 상향
- 15년 전체 매출(7조 59억원)과 영업이익(3,627억원)은 각각 전년대비 8.3%, 15.5%씩 증가하여 3년 연속으로 실적 호전 추세가 이어질 것으로 판단. 투자의견은 '매수(BUY)' 및 목표주가 135,000원 유지. 투자포인트는

15년 자동차 부품 및 카메라모듈 매출 증가, LED 적자 축소가 주가 상승의 요인

- 첫째, 카메라모듈의 성장 지속. 프리미엄급 스마트폰의 화소 수 상향 및 차별화 경쟁이 지속되면서 15년 평균판매단가 상승으로 매출 증가 전망. LG전자의 스마트폰도 1600만화소와 OIS 채택 확대, 글로벌 전략 고객사도 15년 하반기에 3D 등 차별화된 카메라 모듈을 보여줄 가능성이 높다고 판단. 15년 카메라모듈 매출은 3조 1,232억원으로 전년대비 13.7% 증가 예상
- 둘째, 자동차향 전장부품 매출 증가가 15년 하반기에 본격화될 전망. 기존의 모터센서보다는 카메라모듈, LED 등 신규 부문의 추가 매출로 다른 부품업체대비 선제적인 시장 대응을 잘한 것으로 판단. 15년 LG전자의 전장 부품 사업 확대에 부합하여 LG그룹의 유일한 부품회사로서 중요한 역할을 담당 예상
- 셋째, 15년 연간 실적은 전년대비 개선된 추세 지속 가능, 분기기준으로 전년대비 이익과 매출이 증가하며, 하반기에 LED 부문의 감가상각비 축소로 이익 개선이 가속화될 것으로 전망. 15년 연간 영업이익은 3,627억원으로 전년대비 15.5% 증가, 15년 1분기 영업이익도 666억원으로 전년대비 5.5% 증가 추정

(단위: 십억원, %)

구분	4Q13	3Q14	4Q14					1Q15		
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,544	1,649	1,735	1,762	1,815	17.6	10.0	1,635	12.1	-9.9
영업이익	29	103	63	61	58	100.8	-43.6	67	5.5	14.8
순이익	-13	58	30	24	-6	적지	적전	32	92.9	흑전

구분	2012	2013	2014(F)				Growth	
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2013	2014(F)
매출액	5,316	6,212	6,386	6,413	6,466	0.8	16.8	4.1
영업이익	77	136	319	317	314	-0.8	76.1	130.6
순이익	-25	16	152	143	113	-21.0	흑전	625.0

자료: LG이노텍, WISEfn, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	5,316	6,212	6,466	7,006	7,641
영업이익	77	136	314	363	410
세전순이익	-18	22	192	256	315
총당기순이익	-25	16	113	205	252
지배지분순이익	-25	16	113	205	252
EPS	-1,237	770	5,019	8,658	10,659
PER	NA	108.6	21.3	12.4	10.0
BPS	62,876	65,287	61,628	70,286	80,945
PBR	1.3	1.3	1.7	1.5	1.3
ROE	-1.9	1.2	8.1	13.1	14.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG이노텍, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	6,413	7,029	6,466	7,006	0.8	-0.3
영업이익	317	356	314	363	-0.8	1.9
지배지분순이익	143	200	113	205	-21.0	2.5
EPS(지배지분순이익)	6,352	8,450	5,019	8,658	-21.0	2.5

자료: LG이노텍, 대신증권 리서치센터

표 1. **LG이노텍, 영업실적 전망 (수정 후)**

(단위: 십억원)

		1Q14	2Q	3Q	4QF	1Q15F	2QF	3QF	4QF	2013	2014F	2015F
광학솔루션 사업부		586	590	633	938	735	698	775	915	2,523	2,746	3,123
기판소재사업부		358	428	492	422	412	418	437	427	1,553	1,700	1,694
기판		144	152	180	177	177	194	210	208	581	652	790
소재		214	276	312	245	234	224	227	219	972	1,048	905
LED 사업부		264	282	284	220	245	274	299	317	1,103	1,049	1,135
전장부품사업부		267	260	259	264	264	279	298	297	1,051	1,050	1,138
차량부품		125	131	132	144	146	158	171	174	448	533	648
일반부품		141	130	127	120	118	122	127	123	602	518	489
전사	**매출액**	**1,459**	**1,543**	**1,649**	**1,815**	**1,635**	**1,650**	**1,787**	**1,934**	**6,212**	**6,466**	**7,006**
	영업이익	63.1	89.9	102.9	58.0	66.6	91.4	104.6	100.0	136.2	314.0	362.7
	영업이익률	4.3%	5.8%	6.2%	3.2%	4.1%	5.5%	5.9%	5.2%	2.2%	4.9%	5.2%
	세전이익	34.7	55.4	73.7	27.7	39.5	64.2	77.9	74.5	22.0	191.6	256.2
	세전이익률	2.4%	3.6%	4.5%	1.5%	2.4%	3.9%	4.4%	3.9%	0.4%	3.0%	3.7%
	순이익	16.4	43.6	58.4	-5.7	31.6	51.4	62.3	59.6	15.5	112.7	204.9
	순이익률	1.1%	2.8%	3.5%	-0.3%	1.9%	3.1%	3.5%	3.1%	0.3%	1.7%	2.9%
매출비중 (연결) (%)												
광학솔루션 사업부		40.2	38.2	38.4	51.7	44.9	42.3	43.4	47.3	40.6	42.5	44.6
기판소재사업부		24.6	27.7	29.8	23.2	25.2	25.4	24.5	22.1	25.0	26.3	24.2
기판		9.9	9.8	10.9	9.7	10.8	11.8	11.8	10.8	9.3	10.1	11.3
소재		14.7	17.9	18.9	13.5	14.3	13.6	12.7	11.3	15.7	16.2	12.9
LED 사업부		18.1	18.3	17.2	12.1	15.0	16.6	16.7	16.4	17.8	16.2	16.2
전장부품사업부		18.3	16.9	15.7	14.6	16.1	16.9	16.6	15.4	16.9	16.2	16.2
차량부품		8.6	8.5	8.0	8.0	8.9	9.6	9.6	9.0	7.2	8.2	9.3
일반부품		9.7	8.4	7.7	6.6	7.2	7.4	7.1	6.4	9.7	8.0	7.0

주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: HDI, Package, 소재사업: Tape Substrate, Photo Mask, Touch Window, Lead Frame, 차량부품: 모터 센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module 등

자료: LG이노텍, 추정은 대신증권 리서치센터

표 2. **LG이노텍, 영업실적 전망 (수정 전)**

(단위: 십억원)

		1Q14	2Q	3Q	4QF	1Q15F	2QF	3QF	4QF	2013	2014F	2015F
LED	LED	264	282	284	242	252	271	294	302	1,103	1,071	1,119
PCB	PCB	78	76	102	83	81	89	96	93	344	339	358
Display Network	Power Module	70	54	53	53	52	53	56	57	286	230	218
	Tuner	62	58	59	53	52	54	56	51	243	232	214
	Wireless	49	54	53	54	53	54	57	58	173	210	221
Package Substrate	Tape substrate	41	44	45	47	48	50	48	47	182	178	193
	Lead Frame	13	13	12	11	10	9	8	7	69	49	33
	Package	66	76	78	84	81	86	93	93	236	303	352
Camera Module	Camera Module	586	590	633	863	778	724	760	821	2,523	2,671	3,082
Material	Photo Mask	70	54	53	53	52	53	56	57	286	230	218
	Touch Window	109	165	207	149	161	177	188	181	528	630	707
Motor	Motor	14	13	12	12	12	13	14	14	81	51	54
Automotive	Motor Sensor	71	68	64	67	67	72	78	80	268	269	297
전사	**매출액**	**1,459**	**1,543**	**1,649**	**1,762**	**1,691**	**1,698**	**1,792**	**1,848**	**6,212**	**6,413**	**7,029**
	영업이익	63.1	89.9	102.9	60.7	69.2	91.7	100.7	94.3	136.1	316.6	355.8
	영업이익률	4.3%	5.8%	6.2%	3.4%	4.1%	5.4%	5.6%	5.1%	2.2%	4.9%	5.1%
	세전이익	34.7	55.4	73.7	30.6	42.3	64.6	74.2	68.9	22.0	194.4	250.0
	세전이익률	2.4%	3.6%	4.5%	1.7%	2.5%	3.8%	4.1%	3.7%	0.4%	3.0%	3.6%
	순이익	16.4	43.6	58.4	24.2	33.8	51.7	59.3	55.2	15.5	142.6	200.0
	순이익률	1.1%	2.8%	3.5%	1.4%	2.0%	3.0%	3.3%	3.0%	0.3%	2.2%	2.8%
매출비중 (연결)												
LED (%)	LED	18.1	18.3	17.2	13.7	14.9	16.0	16.4	16.4	17.8	16.7	15.9
PCB (%)	PCB	5.4	4.9	6.2	4.7	4.8	5.2	5.3	5.0	5.5	5.3	5.1
Display Network (%)	Power Module	4.8	3.5	3.2	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	4.6	3.6	3.1
	Tuner	4.3	3.8	3.6	3.0	3.1	3.2	3.2	2.8	3.9	3.6	3.0
	Wireless	3.4	3.5	3.2	3.1	3.1	3.2	3.2	3.1	2.8	3.3	3.1
Package Substrate (%)	Tape substrate	2.8	2.9	2.7	2.7	2.9	3.0	2.7	2.5	2.9	2.8	2.7
	Lead Frame	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	1.1	0.8	0.5
	Package	4.5	4.9	4.7	4.8	4.8	5.0	5.2	5.1	3.8	4.7	5.0
Camera Module (%)	Camera Module	40.2	38.2	38.3	49.0	46.0	42.6	42.4	44.4	40.6	41.7	43.9
Material (%)	Photo Mask	4.8	3.5	3.2	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	4.6	3.6	3.1
	Touch Window	7.5	10.7	12.6	8.5	9.5	10.4	10.5	9.8	8.5	9.8	10.1
Motor (%)	Motor	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	1.3	0.8	0.8
Automotive (%)	Motor Sensor	4.8	4.4	3.9	3.8	4.0	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, 추정은 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	5,316	6,212	6,466	7,006	7,641
매출원가	4,754	5,522	5,620	6,077	6,639
매출총이익	562	690	846	929	1,002
판매비와관리비	484	554	532	566	592
영업이익	77	136	314	363	410
영업이익률	1.5	2.2	4.9	5.2	5.4
EBITDA	549	665	800	832	866
영업외손익	-95	-114	-122	-107	-95
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	23	29	27	28	27
외환관련이익	100	107	109	111	113
금융비용	-119	-123	-116	-111	-105
외환관련손실	6	18	18	19	19
기타	0	-20	-34	-23	-17
법인세비용차감전순손익	-18	22	192	256	315
법인세비용	-7	-6	-79	-51	-63
계속사업순손익	-25	16	113	205	252
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-25	16	113	205	252
당기순이익률	-0.5	0.3	1.7	2.9	3.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-25	16	113	205	252
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-33	10	88	160	197
포괄순이익	-58	26	201	365	449
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-58	26	201	365	449

재무상태표 (단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	2,073	2,007	2,249	2,624	2,930
현금및현금성자산	353	400	501	605	870
매출채권 및 기타채권	1,147	1,166	1,206	1,433	1,421
재고자산	478	376	539	584	637
기타유동자산	95	65	3	3	3
비유동자산	2,813	2,574	2,473	2,405	2,347
유형자산	2,375	2,105	2,029	1,980	1,942
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	439	470	445	424	405
자산총계	4,886	4,581	4,722	5,029	5,277
유동부채	2,009	1,629	1,663	1,860	1,947
매입채무 및 기타채무	1,208	941	964	1,107	1,133
차입금	116	38	41	40	39
유동성채무	554	595	658	714	775
기타유동부채	131	56	0	0	0
비유동부채	1,609	1,635	1,601	1,505	1,415
차입금	1,300	1,257	1,246	1,171	1,101
전환증권	197	270	270	270	270
기타비유동부채	111	108	85	64	44
부채총계	3,618	3,264	3,264	3,365	3,362
지배지분	1,268	1,317	1,459	1,663	1,916
자본금	101	101	118	118	118
자본잉여금	849	872	872	872	872
이익잉여금	330	356	468	673	926
기타자본변동	-12	-12	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,268	1,317	1,459	1,663	1,916
순차입금	1,809	1,758	1,711	1,588	1,312

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	-1,237	770	5,019	8,658	10,659
PER	NA	108.6	21.3	12.4	10.0
BPS	62,876	65,287	61,628	70,286	80,945
PBR	1.3	1.3	1.7	1.5	1.3
EBITDAPS	27,213	32,992	35,636	35,149	36,578
EV/EBITDA	6.3	5.2	5.3	5.0	4.4
SPS	263,593	307,946	288,059	296,017	322,853
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	29,196	35,624	37,436	37,202	38,779
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	381	436	406	530	675
당기순이익	-25	16	113	205	252
비현금항목의 가감	614	703	728	676	666
감가상각비	471	529	486	469	456
외환손익	-13	-3	-4	-6	-8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	155	176	246	213	218
자산부채의 증감	-103	-172	-265	-214	-100
기타현금흐름	-106	-111	-169	-137	-143
투자활동 현금흐름	-383	-405	-372	-388	-388
투자자산	19	4	0	0	0
유형자산	-327	-366	-381	-397	-397
기타	-75	-42	9	9	9
재무활동 현금흐름	-79	16	72	-20	-10
단기차입금	0	0	3	-1	-1
사채	0	297	25	-40	-38
장기차입금	-79	-280	-37	-34	-32
유상증자	0	0	17	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	62	56	61
현금의 증감	-83	47	102	103	265
기초 현금	436	353	400	501	605
기말 현금	353	400	501	605	870
NOPLAT	110	96	185	290	328
FCF	188	190	272	345	369

재무비율

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율	16.8	16.8	4.1	8.3	9.1
영업이익 증가율	흑전	76.1	130.6	15.5	13.1
순이익 증가율	적지	흑전	625.0	81.9	23.1
수익성					
ROIC	3.4	2.9	5.7	8.7	9.9
ROA	1.7	2.9	6.7	7.4	8.0
ROE	-1.9	1.2	8.1	13.1	14.1
안정성					
부채비율	285.3	247.9	223.8	202.3	175.5
순차입금비율	142.6	133.5	117.3	95.4	68.5
이자보상배율	0.7	1.3	3.2	3.9	4.8

자료: LG이노텍, 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

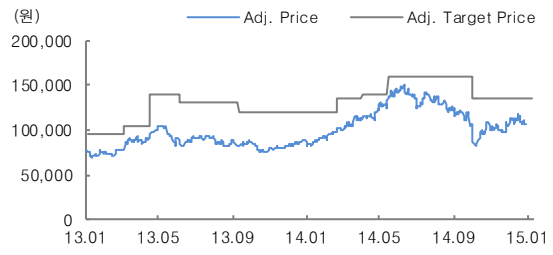
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

LG이노텍(011070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.01.28	15.01.23	15.01.16	15.01.09	15.01.02	14.12.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000
제시일자	14.12.12	14.12.05	14.12.04	14.11.28	14.11.21	14.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000	135,000
제시일자	14.11.07	14.10.31	14.10.30	14.10.24	14.10.17	14.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	135,000	135,000	135,000	160,000	160,000	160,000
제시일자	14.10.02	14.09.26	14.09.19	14.09.18	14.09.05	14.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000

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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상