



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(10/27): 93,700원
시가총액: 22,176억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)		2,044.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	117,000원	79,000원
등락률	-19.9%	18.6%
수익률	절대	상대
1W	5.9%	0.6%
1M	-9.9%	-4.9%
1Y	-11.6%	-16.5%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	172천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(15E)	0.4%
BPS(15E)	77,272원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	62,115	64,661	63,178	66,109
영업이익	1,622	3,140	2,543	2,973
EBITDA	6,655	8,485	7,472	7,429
세전이익	220	1,916	1,709	2,565
순이익	155	1,127	1,324	1,975
자배주주지분순이익	155	1,127	1,324	1,975
EPS(원)	770	4,761	5,595	8,346
증감률(%YoY)	N/A	517.9	17.5	49.2
PER(배)	108.6	23.6	16.7	11.2
PBR(배)	1.3	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.2	4.4	3.8	3.5
영업이익률(%)	2.2	4.9	4.0	4.5
ROE(%)	1.2	7.5	7.5	10.2
순부채비율(%)	133.5	62.7	35.4	17.2

Price Trend



LG이노텍 (011070)

차량 부품 사업 재조명 필요



3분기 실적은 낮아진 시장 예상치 수준으로서 카메라모듈과 차량 부품이 선전한 반면, LED는 여전히 부진했다. 4분기에도 카메라모듈과 차량 부품 매출이 각각 20%씩 증가하며 이익 우상향 추세를 이끌 것이다. 올해는 분기별 실적이 시장 기대치에 조금씩 미치지 못했지만, 차량 부품 사업이 순항하고 있어 향후 전망이 밝아 보인다. 동사도 LG전자와 더불어 GM의 차세대 전기차 개발의 파트너로서 참여할 예정이다.

>>> 3분기 카메라모듈 및 차량 선전, LED는 부진

3분기 영업이익은 607억원(QoQ 24%, YoY -41%)으로 낮아진 시장 예상치 수준이었다. 전분기 대비 개선 요인으로서 1) 카메라모듈이 해외 전략 고객의 신모델 효과와 중화 고객향 매출 확대에 힘입어 선전했고, 2) 차량 부품은 북미 고객향 통신모듈 출하 호조 및 국내 신차 출시 효과를 바탕으로 성장세를 이어갔으며, 3) Tuner, Power, Tape Substrate 등 디스플레이 부품도 상반기 부진을 딛고 재고 재축적 수요와 더불어 회복됐다.

다만, LED 업황이 여전히 부진하고, 주고객 스마트폰 사업 고전에 따라 모바일 부품의 판가 하락 압박이 지속되고 있는 점이 실적 개선폭을 제약하고 있다.

>>> 이익 우상향 추세 이어질 것

4분기 영업이익은 757억원(QoQ 25%, YoY 30%)으로 예상된다. 분기별 우상향 추세가 이어지고, 전년 동기 대비 이익 성장세로 전환된다는 점에서 긍정적인 의미를 부여할 수 있다.

1) 카메라모듈은 국내외 전략 고객 신모델 효과가 극대화되며 매출 증가폭이 확대되고, 2) 차량 부품 매출이 큰 폭(QoQ 22%)으로 신장하며 수익성도 동반 향상될 것이다. 3) LED는 매출이 정체되더라도 감가상각비 감소에 따라 적자폭이 줄어들고, 전년 동기와 같은 자산 건전화 비용이 재발하지 않을 것이다.

차량 부품 사업에 대한 재조명이 필요한 시점이다. 전기전자 업종 내에서 사업화 속도가 가장 빠르고 실적 기여도가 크다. 올해 매출액 6,700억원에 이어 늦어도 2017년부터 조단위의 외형을 갖출 것이고, 제품별로도 모터/센서 위주에서 벗어나 차량 통신, 카메라, LED, 전기차 부품 등으로 균형 잡힌 포트폴리오를 구축하고 있다. 올해만 해도 3분기까지 1.7조원의 신규 수주를 달성했고, 이 중 해외 비중이 50%를 상회함에 따라 글로벌 차량 부품 업체로서 면모를 갖춰가고 있다.

LG전자가 GM의 차세대 전기차 개발의 전략적 파트너로 선정된 것과 관련해 동사도 BMS, DC-DC 컨버터, PLC 모듈 등을 공급할 예정이다.

LG이노텍 3분기 실적 요약 (단위: 억원)

	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	16,493	18,150	15,413	14,471	15,588	7.7%	-5.5%	16,220	-3.9%
광학솔루션	6,325	9,376	7,119	7,061	7,747	9.7%	22.5%	8,008	-3.3%
LED	2,837	2,199	2,210	1,973	1,887	-4.4%	-33.5%	1,969	-4.2%
기판소재	4,920	4,218	3,831	3,568	3,704	3.8%	-24.7%	3,453	7.3%
전장부품	2,591	2,641	2,621	2,346	2,732	16.4%	5.5%	2,790	-2.1%
영업이익	1,029	580	690	489	607	24.0%	-41.1%	710	-14.6%
영업이익률	6.2%	3.2%	4.5%	3.4%	3.9%	0.5%p	-2.3%p	4.4%	-0.5%p
세전이익	737	277	476	277	318	14.7%	-56.9%	584	-45.7%
순이익	584	-57	281	314	238	-24.3%	-59.3%	450	-47.2%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15P	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY
매출액	15,413	14,471	15,588	17,705	16,124	15,952	16,397	17,636	64,661	4.1%	63,178	-2.3%	66,109	4.6%
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	9,367	8,021	7,709	8,044	9,482	27,460	8.8%	31,294	14.0%	33,256	6.3%
LED	2,210	1,973	1,887	1,850	1,833	1,799	1,697	1,432	10,494	-4.9%	7,921	-24.5%	6,761	-14.6%
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,267	3,200	3,406	3,519	3,361	16,995	6.5%	14,369	-15.5%	13,485	-6.2%
전장부품	2,621	2,346	2,732	3,221	3,070	3,038	3,137	3,361	10,501	-0.1%	10,920	4.0%	12,607	15.4%
영업이익	690	489	607	757	622	686	827	838	3,140	130.6%	2,543	-19.0%	2,973	16.9%
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	4.3%	3.9%	4.3%	5.0%	4.8%	4.9%	2.7%p	4.0%	-0.8%p	4.5%	0.5%p
세전이익	476	277	318	638	506	574	733	752	1,916	770.1%	1,709	-10.8%	2,565	50.1%
순이익	281	314	238	491	390	442	565	579	1,127	625.0%	1,324	17.5%	1,975	49.2%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q15E	2015E	2016E	4Q15E	2015E	2016E	4Q15E	2015E	2016E
매출액	17,312	63,416	64,374	17,705	63,178	66,109	2.3%	-0.4%	2.7%
영업이익	882	2,772	3,273	757	2,543	2,973	-14.2%	-8.3%	-9.2%
세전이익	763	2,100	2,864	638	1,709	2,565	-16.3%	-18.6%	-10.4%
순이익	587	1,632	2,205	491	1,324	1,975	-16.3%	-18.9%	-10.4%
EPS(원)		6,897	9,318		5,595	8,345		-18.9%	-10.4%
영업이익률	5.1%	4.4%	5.1%	4.3%	4.0%	4.5%	-0.8%p	-0.3%p	-0.6%p
세전이익률	4.4%	3.3%	4.4%	3.6%	2.7%	3.9%	-0.8%p	-0.6%p	-0.6%p
순이익률	3.4%	2.6%	3.4%	2.8%	2.1%	3.0%	-0.6%p	-0.5%p	-0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	62,115	64,661	63,178	66,109	67,986
매출원가	55,215	56,033	55,328	57,645	59,214
매출충이익	6,900	8,629	7,849	8,464	8,772
판매비및일반관리비	5,538	5,489	5,306	5,491	5,579
영업이익(보고)	1,362	3,140	2,543	2,973	3,193
영업이익(핵심)	1,362	3,140	2,543	2,973	3,193
영업외손익	-1,141	-1,224	-834	-408	-325
이자수익	91	114	64	62	64
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,265	1,189	684	224	112
이자비용	1,026	770	471	420	389
외환손실	1,249	1,137	668	224	112
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-43	73	-67	-50	0
금융상품평가및기타금융이익	24	27	19	0	0
기타	-203	-719	-395	0	0
법인세차감전이익	220	1,916	1,709	2,565	2,868
법인세비용	65	789	385	590	660
유효법인세율 (%)	29.4%	41.2%	22.5%	23.0%	23.0%
당기순이익	155	1,127	1,324	1,975	2,208
지배주주지분순이익(억원)	155	1,127	1,324	1,975	2,208
EBITDA	6,655	8,485	7,472	7,429	6,746
현금순이익(Cash Earnings)	5,449	6,472	6,254	6,432	5,761
수정당기순이익	169	1,068	1,361	2,014	2,208
증감율(% YoY)					
매출액	16.8	4.1	-2.3	4.6	2.8
영업이익(보고)	76.1	130.6	-19.0	16.9	7.4
영업이익(핵심)	76.1	130.6	-19.0	16.9	7.4
EBITDA	21.3	27.5	-11.9	-0.6	-9.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	625.0	17.5	49.2	11.8
EPS	N/A	517.9	17.5	49.2	11.8
수정순이익	N/A	530.6	27.5	47.9	9.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	20,068	20,820	21,708	23,821	25,297
현금및현금성자산	3,996	3,965	5,266	7,443	8,454
유동금융자산	25	7	7	7	7
매출채권및유동채권	11,877	12,793	12,479	12,430	12,783
채고자산	3,761	3,536	3,449	3,436	3,533
기타유동비금융자산	408	520	507	505	519
비유동자산	25,744	23,467	21,086	20,140	20,357
장기매출채권및기타비유동채권	813	802	782	779	801
투자자산	235	360	351	350	360
유형자산	21,049	18,976	16,796	16,174	16,573
무형자산	1,678	1,810	1,675	1,360	1,105
기타비유동자산	1,968	1,520	1,483	1,477	1,519
자산총계	45,813	44,288	42,795	43,961	45,654
유동부채	16,294	16,466	14,799	15,555	15,140
매입채무및기타유동채무	8,983	10,055	9,808	9,770	10,047
단기차입금	375	147	544	544	544
유동성장기차입금	5,954	4,802	3,020	3,820	3,020
기타유동부채	981	1,462	1,426	1,420	1,528
비유동부채	16,350	10,857	9,708	8,143	8,160
장기매입채무및비유동채무	113	78	76	76	78
사채및장기차입금	15,273	9,654	8,175	6,575	6,575
기타비유동부채	963	1,125	1,457	1,492	1,507
부채총계	32,644	27,323	24,507	23,698	23,300
자본금	1,009	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	8,222	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	3,557	4,511	5,731	7,706	9,796
기타자본	381	203	306	306	306
지배주주지분자본총계	13,169	16,965	18,288	20,263	22,353
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	13,169	16,965	18,288	20,263	22,353
순차입금	17,582	10,631	6,466	3,489	1,678
총차입금	21,603	14,603	11,739	10,939	10,139

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,356	7,430	3,853	5,788	5,662
당기순이익	220	1,916	1,324	1,975	2,208
감가상각비	4,935	4,983	4,549	4,142	3,297
무형자산상각비	358	362	380	315	256
외환손익	-27	-26	-16	0	0
자산처분손익	0	125	67	50	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,723	-452	148	23	-99
기타	593	522	-2,600	-717	0
투자활동현금흐름	-4,050	-3,088	-3,221	-3,563	-3,748
투자자산의 처분	36	-117	-41	-49	-10
유형자산의 처분	171	166	0	0	0
유형자산의 취득	-3,832	-2,609	-3,200	-3,520	-3,696
무형자산의 처분	-450	-556	0	0	0
기타	26	27	20	6	-42
재무활동현금흐름	164	-4,402	669	-47	-903
단기차입금의 증가	0	0	397	0	0
장기차입금의 증가	164	-4,400	0	0	-800
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-59	-83	-118
기타	-1	-2	332	35	15
현금및현금성자산의순증가	468	-32	1,302	2,177	1,011
기초현금및현금성자산	3,528	3,996	3,965	5,266	7,443
기말현금및현금성자산	3,996	3,965	5,266	7,443	8,454
Gross Cash Flow	6,079	7,882	3,704	5,764	5,761
Op Free Cash Flow	250	3,575	3,848	3,249	2,216

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	770	4,761	5,595	8,346	9,331
BPS	65,287	71,681	77,272	85,618	94,449
주당EBITDA	32,991	35,853	31,573	31,390	28,504
CFPS	27,012	27,348	26,423	27,175	24,343
DPS	0	250	350	500	600
추가배수(배)					
PER	108.6	23.6	16.7	11.2	10.0
PBR	1.3	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.2	4.4	3.8	3.5	3.5
PCFR	3.1	4.1	3.5	3.4	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.2	4.9	4.0	4.5	4.7
영업이익률(핵심)	2.2	4.9	4.0	4.5	4.7
EBITDA margin	10.7	13.1	11.8	11.2	9.9
순이익률	0.3	1.7	2.1	3.0	3.2
자기자본이익률(ROE)	1.2	7.5	7.5	10.2	10.4
투자자본이익률(ROIC)	3.2	6.6	7.7	9.6	10.4
안정성(%)					
부채비율	247.9	161.1	134.0	116.9	104.2
순차입금비율	133.5	62.7	35.4	17.2	7.5
이자보상배율(배)	1.3	4.1	5.4	7.1	8.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	5.2	5.0	5.3	5.4
채고자산회전율	14.5	17.7	18.1	19.2	19.5
매입채무회전율	5.6	6.8	6.4	6.8	6.9

- 당사는 10월 27일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)	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
	2014/03/17	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/04/10	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/04/30	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/05/14	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/05/22	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	160,000원
	2014/06/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/06/30	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/15	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/07/25	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/09/11	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/09/22	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/13	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/27	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/11/12	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/11/19	BUY(Maintain)	150,000원
	2014/11/24	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/01/28	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/03/18	BUY(Maintain)	160,000원
2015/03/24	BUY(Maintain)	160,000원	
2015/04/13	BUY(Maintain)	160,000원	
2015/04/29	BUY(Maintain)	160,000원	
2015/05/27	BUY(Maintain)	160,000원	
2015/06/03	BUY(Maintain)	160,000원	
2015/06/12	BUY(Maintain)	160,000원	
2015/06/18	BUY(Maintain)	160,000원	
2015/06/24	BUY(Maintain)	160,000원	
2015/06/29	BUY(Maintain)	160,000원	
2015/07/09	BUY(Maintain)	160,000원	
2015/07/27	BUY(Maintain)	130,000원	
2015/08/26	BUY(Maintain)	130,000원	
2015/09/10	BUY(Maintain)	130,000원	
2015/09/15	BUY(Maintain)	130,000원	
2015/10/05	BUY(Maintain)	130,000원	
2015/10/14	BUY(Maintain)	130,000원	
2015/10/28	BUY(Maintain)	130,000원	

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

투자등급 비율 통계 (2014/10/1~2015/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	93.09%
중립	13	6.91%
매도	0	0.00%