2016년 10월 27일

LG이노텍 (011070)

낮은 실적, 하지만 더 낮은 주가!

반도체/디스플레이 Analyst **어규진**
02. 3779-8425 kjsyndrome@ebestsec.co.kr

3분기 실적, 낮아진 기대치 충족

LG이노텍의 3분기 실적은 매출액 1.38조원(-11.2%, YoY), 영업이익 206억원(-66.1%, YoY)으로 흑자전환에는 성공했으나 연간 실적 하락세는 지속되었다. 미국 주요 거래선 신규 스마트폰 출시 및 듀얼카메라 채택으로 광학솔루션 사업부의 매출액이 전분기비 63.6% 증가하며 매출성장을 이끌었지만 LG전자 G5판매부진 등의 영향으로 수익성은 매출액 성장에 미치지 못했다. 또한 주요 거래선 재고이슈로 LED 조명 부분의 매출액도 전분기비 19.4% 하락하며 부진했다.

4분기 수익성 개선 전망

4분기 동사의 실적은 매출액 1.57조원(+13.6%, QoQ), 영업이익 552억원(+168%, QoQ)으로 큰 폭의 수익성 개선이 기대된다. 4분기 미국 주요 거래선 신규 스마트폰 본격 양산과 듀얼카메라 메인 공급에 따른 카메라모듈 매출액 증가(+27.7%, QoQ)와 그에 따른 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 또한 4분기 차량부품은 1.5조원 규모의 신규수주가 예상되며 그에 따른 매출액 성장세도 지속될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 100,000원으로 하향

최근 수익성 부진에 따른 2016년 연간 실적 추정치를 하향하고 목표주가를 10만원으로 하향한다. 반면 듀얼카메라 스마트폰 출시에 따른 카메라모듈 실적 개선, 전장부품 신규수주 증가, 포토마스크 등 디스플레이 부품의 고수익성 유지, LED부분의 적자폭 개선 등의 이슈로 2017년 실적은 완연한 회복세에 접어들 전망이다. 현주가 PBR 1.1배(2016년 기준) 수준으로 역사적 최저점 영역에 위치하는바 현 주가에서 동사에 대해 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,466	6,138	5,273	5,578	5,999
영업이익	314	224	42	182	264
세전계속사업손익	192	122	-59	134	221
순이익	113	95	-46	104	172
EPS (원)	5,044	4,018	-2,023	4,403	7,281
증감률 (%)	n/a	-20.3	적전	흑전	65.4
PER (x)	22.3	24.5	-39.0	17.9	10.8
PBR (x)	1.6	1.3	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	4.4	4.3	6.1	4.3	3.7
영업이익률 (%)	4.9	3.6	0.8	3.3	4.4
EBITDA 마진 (%)	13.1	11.5	8.6	10.9	11.2
ROE (%)	7.5	5.5	-2.8	6.0	9.2
부채비율 (%)	161.1	121.8	134.3	122.1	107.5

주: IFRS 연결 기준
자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (maintain)

목표주가 100,000 원
현재주가 79,000 원

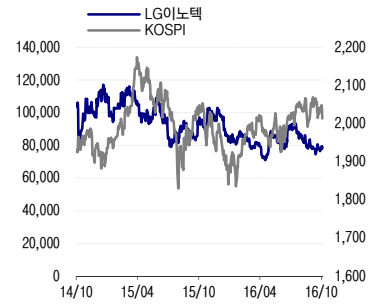
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSPI(10/26)		2,013.89pt
시가총액		18,697 억원
발행주식수		23,667 천주
52 주 최고가/최저가		103,000 / 71,000 원
90 일 일평균거래대금		134.93 억원
외국인 지분율		15.3%
배당수익률(16.12E)		0.4%
BPS(16.12E)		71,490 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	3.0%
	6 개월	0.3%
	12 개월	-16.9%
주주구성	LG 전자㈜외 3 인	40.8%
	국민연금	10.6%

Stock Price



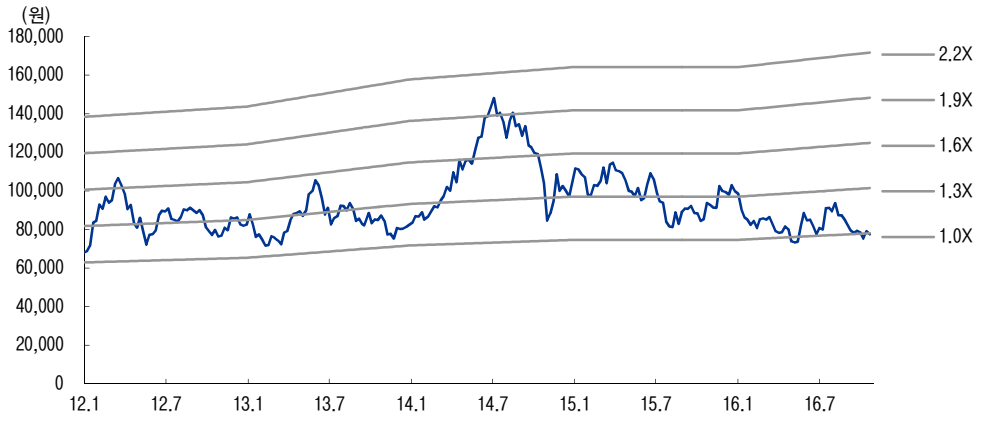
이베스트투자증권

표1 LG이노텍 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016F	2017F	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
매출액	6,138.1	5,273.1	5,577.7	1,195.0	1,120.5	1,384.5	1,573.0	1,258.7	1,268.6	1,417.3	1,633.1
(QoQ, YoY)	-5.1%	-14.1%	5.8%	-24.9%	-6.2%	23.6%	13.6%	-20.0%	0.8%	11.7%	15.2%
광학솔루션	3,023.8	2,394.3	2,639.0	465.7	408.2	667.7	852.7	575.3	543.3	666.4	853.9
기판소재	1,468.5	1,153.3	1,082.0	320.0	273.5	283.3	276.5	246.1	267.3	283.1	285.4
전장부품	1,049.8	1,134.9	1,299.0	279.3	271.8	277.8	306.0	302.8	316.8	323.1	356.2
LED	785.2	699.9	697.6	172.1	186.9	173.0	167.8	169.4	176.1	179.6	172.5
매출원가	5,365	4,662	4,827	1,061.6	1,018.7	1,225.3	1,356.0	1,092.6	1,103.6	1,226.0	1,404.5
매출원가율	87.4%	88.4%	86.5%	88.8%	90.9%	88.5%	86.2%	86.8%	87.0%	86.5%	86.0%
매출총이익	773	612	751	133.4	101.8	159.2	217.1	166.2	164.9	191.3	228.6
판관비	549	569	569	133	136	139	162	133	135	140	161
영업이익	223.7	42.2	181.9	0.4	-34.0	20.6	55.2	32.8	30.1	51.6	67.4
(QoQ, YoY)	-28.7%	-81.1%	331.2%	-99.1%	-8589.5%	-160.5%	168.4%	-40.5%	-8.2%	71.4%	30.5%
(OPM)	3.6%	0.8%	3.3%	0.0%	-3.0%	1.5%	3.5%	2.6%	2.4%	3.6%	4.1%
광학솔루션	186.7	4.2	80.0	-7.0	-34.7	0.7	45.2	14.4	8.2	23.3	34.2
기판소재	148.3	81.0	96.8	27.0	16.9	20.3	16.9	22.2	23.6	25.3	25.7
전장부품	31.3	21.2	36.3	3.3	1.6	8.4	7.9	7.2	7.2	9.3	12.6
LED	-143.5	-64.2	-31.3	-22.9	-17.8	-8.8	-14.8	-11.0	-8.8	-6.3	-5.2
당기순이익	95	-48	104	-12.1	-31.9	-38.0	34.1	16.9	14.5	27.3	45.4
순이익률	1.5%	-0.9%	1.9%	-1.0%	-2.9%	-2.7%	2.2%	1.3%	1.1%	1.9%	2.8%
EPS(원)	4,018	-2,023	4,403								
PER	24.5	-39.0	17.9								
BPS(원)	74,578	71,490	75,543								
PBR	1.3	1.1	1.0								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 LG이노텍 PBR밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,082	1,789	1,919	2,018	2,148
현금 및 현금성자산	396	360	56	84	77
매출채권 및 기타채권	1,262	1,084	1,414	1,468	1,573
재고자산	354	303	411	427	457
기타유동자산	70	42	38	40	41
비유동자산	2,347	2,125	2,046	1,952	1,901
관계기업투자등	4	2	2	2	3
유형자산	1,898	1,647	1,507	1,381	1,300
무형자산	181	207	231	251	267
자산총계	**4,429**	**3,914**	**3,965**	**3,971**	**4,049**
유동부채	1,647	1,295	1,423	1,394	1,400
매입채무 및 기타재무	965	776	922	958	1,026
단기금융부채	495	366	341	271	201
기타유동부채	186	153	159	166	173
비유동부채	1,086	854	850	789	698
장기금융부채	965	698	637	567	467
기타비유동부채	120	156	213	221	230
부채총계	**2,732**	**2,149**	**2,273**	**2,183**	**2,097**
지배주주지분	1,696	1,765	1,692	1,788	1,952
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	451	522	447	542	707
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,696**	**1,765**	**1,692**	**1,788**	**1,952**

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	**6,466**	**6,138**	**5,273**	**5,578**	**5,999**
매출원가	5,603	5,365	4,662	4,827	5,154
매출총이익	**863**	**773**	**611**	**751**	**844**
판매비 및 관리비	549	549	569	569	580
영업이익	**314**	**224**	**42**	**182**	**264**
(EBITDA)	849	706	454	610	671
금융손익	-60	-41	-29	-21	-16
이자비용	77	46	37	34	29
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-62	-60	-73	-27	-28
세전계속사업이익	**192**	**122**	**-59**	**134**	**221**
계속사업법인세비용	79	27	-13	29	49
계속사업이익	113	95	-46	104	172
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**113**	**95**	**-46**	**104**	**172**
지배주주	113	95	-48	104	172
총포괄이익	**118**	**95**	**-46**	**104**	**172**
매출총이익률 (%)	13.3	12.6	11.6	13.5	14.1
영업이익률 (%)	4.9	3.6	0.8	3.3	4.4
EBITDA 마진률 (%)	13.1	11.5	8.6	10.9	11.2
당기순이익률 (%)	1.7	1.5	-0.9	1.9	2.9
ROA (%)	2.5	2.3	-1.2	2.6	4.3
ROE (%)	7.5	5.5	-2.8	6.0	9.2
ROIC (%)	6.3	6.7	1.2	5.5	8.1

현금흐름표

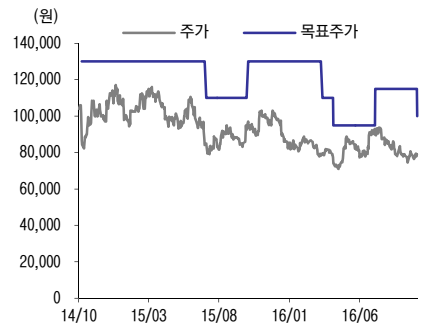
(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	**743**	**678**	**196**	**512**	**525**
당기순이익(손실)	192	122	-48	104	172
비현금수익비용가감	677	651	495	437	415
유형자산감가상각비	498	443	368	377	351
무형자산상각비	36	39	44	51	55
기타현금수익비용	-15	169	83	9	9
영업활동 자산부채변동	-45	-34	-251	-29	-62
매출채권 감소(증가)	-91	194	-338	-54	-105
재고자산 감소(증가)	24	51	-109	-16	-31
매입채무 증가(감소)	97	-190	226	35	69
기타자산, 부채변동	-75	-90	-31	5	5
투자활동 현금	**-309**	**-306**	**-404**	**-335**	**-355**
유형자산처분(취득)	-244	-253	-300	-251	-270
무형자산 감소(증가)	-56	-54	-68	-72	-72
투자자산 감소(증가)	1	-1	0	0	0
기타투자활동	-9	2	-36	-12	-13
재무활동 현금	**-440**	**-408**	**-96**	**-148**	**-178**
차입금의 증가(감소)	-440	-403	-88	-140	-170
자본의 증가(감소)	0	-6	-8	-8	-8
배당금의 지급	0	6	8	8	8
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**-3**	**-36**	**-304**	**28**	**-8**
기초현금	400	396	360	56	84
기말현금	396	360	56	84	77

주요 투자지표

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
투자지표 (x)					
P/E	22.3	24.5	-39.0	17.9	10.8
P/B	1.6	1.3	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.4	4.3	6.1	4.3	3.7
P/CF	2.9	3.0	4.2	3.5	3.2
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	4.1	-5.1	-14.1	5.8	7.5
영업이익	130.6	-28.8	-81.1	331.2	45.4
세전이익	770.1	-36.3	적전	흑전	65.4
당기순이익	625.0	-15.6	적전	흑전	65.4
EPS	554.7	-20.3	적전	흑전	65.4
안정성(%)					
부채비율	161.1	121.8	134.3	122.1	107.5
유동비율	126.4	138.1	134.9	144.8	153.5
순차입금/자기자본	62.7	39.7	54.3	42.0	30.1
영업이익/금융비용	4.1	4.8	1.1	5.4	9.1
총차입금 (십억원)	1,460	1,064	978	838	668
순차입금 (십억원)	1,063	701	919	751	588
주당지표 (원)					
EPS	5,044	4,018	-2,023	4,403	7,281
BPS	71,681	74,578	71,490	75,543	82,474
CFPS	38,897	32,665	18,910	22,860	24,822
DPS	250	350	350	350	350

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

LG이노텍 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격(원)	일시	투자의견	목표가격 (원)
2014.10.30	Buy	130,000			
2014.12.11	Buy	130,000			
2015.02.17	Buy	130,000			
2015.04.29	Buy	130,000			
2015.05.11	Buy	130,000			
2015.07.27	Buy	110,000			
2015.08.20	Buy	110,000			
2015.10.26	Buy	130,000			
2016.04.04	담당자변경	어규진			
2016.04.04	Buy	110,000			
2016.04.28	Buy	95,000			
2016.07.28	Buy	115,000			
2016.10.04	Buy	115,000			
2016.10.27	Buy	100,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다..

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.9% 9.1%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2015. 10. 1 ~ 2016. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)