

BUY

LG이노텍

011070 기업분석 | 전기전자

달콤했던 사과가 쓰디쓰졌다

2016. 04. 28

목표주가(하향)	100,000원
현재주가(04/27)	77,400원
Up/Downside	+29.2%
투자의견(유지)	Buy

Analyst
권성률
02 369 3724
srkwon@dongbuhappy.com

Investment Points

나뻛개로 예상했지만 결과는 더 나뻛다: 1Q16 매출액은 YoY로 20% 이상 감소하면서 1.2조원에도 미치지 못했고 영업이익은 4억원에 그쳐 가장 보수적인 우리 추정치 83억원을 하회했다. 해외 전략 고객용 카메라모듈 매출 급감이 전사 실적에 큰 충격을 주었으며 터치윈도우, 반도체패키지 등의 실적도 부진하였다. 다만, 차량부품은 신규 수주 및 매출 활동이 활발히 진행되고 있고 고수익성의 디스플레이 부품 사업은 견조하였다.

상반기 실적 개선 모멘텀 부재: 2Q16 매출액은 1Q16와 거의 유사하고 영업이익은 79억원으로 소폭 개선에 그칠 전망이다. 카메라모듈은 여전히 어려운 국면에 있으나, LED가 조명용 위주의 매출 증가와 감가상각비 감소로 적자폭이 축소되는게 전사 영업이익이 조금이라도 증가하는 요인이다. 3Q16에 듀얼카메라모듈 신제품이 출시되고 LED의 적자가 보다 축소되고 전장부품 사업부의 이익 기여도가 커지면서 전사 영업이익이 본격적으로 개선될 전망이다. 상저하고를 예상했지만 지독한 상저하고가 될 것이다.

Action

목표주가 하향, 서두를 필요 없다: 16년 영업이익을 종전 1,520억원에서 1,120억원으로 하향 조정한다. 카메라모듈 실적 하향이 주된 요인이다. 아울러 목표주가도 110,000원에서 100,000원으로 하향한다. 카메라모듈과 LED의 개선이 동시에 이루어지는 3Q16가 적절한 진입시점으로 보여 투자를 서두를 필요는 없다. 지속적인 주가 하락으로 P/B가 1배 수준으로 낮아진 점을 감안하여 BUY 투자의견은 유지하나 당분간 주가 모멘텀은 없어 보인다.

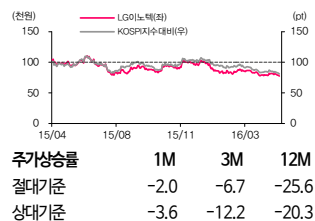
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

FYE Dec	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,466	6,138	5,307	5,833	6,249
(증가율)	4.1	-5.1	-13.5	9.9	7.1
영업이익	314	224	112	213	267
(증가율)	130.9	-28.7	-50.0	90.2	25.4
순이익	113	95	43	120	163
EPS	5,020	4,018	1,900	5,091	6,888
PER (H/L)	30.1/16.0	29.7/19.6	40.7	15.2	11.2
PBR (H/L)	2.1/1.1	1.6/1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (H/L)	5.4/3.2	4.9/3.6	3.8	3.2	2.9
영업이익률	4.9	3.6	2.1	3.7	4.3
ROE	7.5	5.5	2.4	6.5	8.2

Stock Data

52주 최저/최고	77,400/110,500원
KOSDAQ /KOSPI	700/2,015pt
시가총액	18,318억원
60일-평균거래량	158,377
외국인지분율	11.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	LG전자 외 3 인 40.8%



나뻛거로 예상했지만 결과는 더 나뻘다

매출액이 많이 모자라며,
영업이익은 간신히 적자를 면한
수준. 카메라모듈 충격적

1Q16 매출액은 YoY로 20% 이상 감소하면서 1.2조원에도 미치지 못했고(1조 1,950억원 Vs. 동부 추정치 1조 3,680억원) 영업이익은 4억원(-99.4%YoY, -99.1%QoQ)에 그쳐 가장 보수적인 우리 추정치 83억원을 하회했다. 해외 전략 고객향 카메라모듈 매출 급감이 전사 실적에 큰 충격을 주었으며 터치윈도우, 반도체패키지 등의 실적도 부진하였다. 1Q16 카메라모듈 매출액은 4,657억원으로 35%YoY, 44%QoQ 감소하면서 동부증권 추정치 6,140억원을 하회하였는데 해외전략거래선의 전체 주문 물량 감소와 점유율 하락이 동시에 맞물린 결과로 보인다. 다만, 차량부품은 신규 수주 및 매출 활동이 활발히 진행되고 있고 고수익성의 디스플레이 부품 사업은 견조하였다.

도표 1. LG이노텍 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16 P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,541	1,447	1,559	1,591	1,195	1,205	1,372	1,534	6,466	6,138	5,307	5,833
LED사업부	221	197	188	178	172	189	198	183	1,049	785	743	767
광학솔루션사업부	712	706	774	831	466	456	573	739	2,746	3,024	2,234	2,460
기판소재사업부	383	357	370	358	320	304	306	296	1,699	1,469	1,226	1,247
전자부품사업부	262	235	273	280	279	298	336	358	1,050	1,050	1,272	1,526
차량	150	156	163	181	188	203	228	251	533	650	870	1,110
일반부품	112	79	110	99	91	96	108	107	518	400	402	416
영업이익	69	49	61	45	0	8	52	51	314	224	112	213
LED사업부	-34	-41	-37	-43	-25	-16	-8	-20	-111	-156	-69	-61
광학솔루션사업부	46	47	54	46	-15	-16	15	25	170	192	9	74
기판소재사업부	48	35	34	33	24	23	25	26	207	149	98	113
전자부품사업부	10	8	11	9	16	17	21	20	47	38	74	87
영업이익률	4.5	3.4	3.9	2.8	0.0	0.7	3.8	3.3	4.9	3.6	2.1	3.7
LED사업부	-15.4	-20.8	-19.8	-24.4	-14.3	-8.6	-4.2	-10.8	-10.5	-19.8	-9.3	-7.9
광학솔루션사업부	6.4	6.6	6.9	5.6	-3.2	-3.5	2.6	3.4	6.2	6.4	0.4	3.0
기판소재사업부	12.4	9.7	9.1	9.2	7.6	7.5	8.1	8.7	12.2	10.1	8.0	9.1
전자부품사업부	3.7	3.6	3.9	3.4	5.6	5.8	6.2	5.7	4.5	3.6	5.8	5.7

자료: 동부 리서치

상반기 실적 개선 모멘텀 부재

카메라모듈은 2Q16에도 어려운 국면 지속, LED가 적자가 줄면서 전사 영업이익 소폭 개선, 지독한 상저하고를 경험할 듯

2Q16 매출액은 1Q16와 거의 유사하고 영업이익은 79억원으로 소폭 개선에 그칠 전망이다. 카메라모듈은 여전히 어려운 국면에 있으나, LED가 조명용 위주의 매출 증가와 감가상각비 감소로 적자폭이 축소되는 게 전사 영업이익이 조금이라도 증가하는 요인이다. 2Q16 카메라모듈에서 해외전략고객향 매출은 추가 하락이 예상되나 캡티브 및 중화권 매출 증가가 일정부분 하락폭을 만회할 전망이다. 3Q16에 듀얼카메라모듈 신제품이 출시되고 LED의 적자가 보다 축소되고 전장부품 사업부의 이익 기여도가 커지면서 전사 영업이익이 본격적으로 개선될 전망이다. 상저하고를 예상했지만 지독한 상저하고가 될 것이다.

목표주가 하향, 서두를 필요 없다

카메라모듈과 LED 개선이 동시에 이루어지는 3Q16가 적절한 진입 시점

16년 영업이익을 종전 1,520억원에서 1,120억원으로 하향 조정한다. 카메라모듈 실적 하향이 주된 요인이다. 아울러 목표주가도 110,000원에서 100,000원으로 하향한다. 최근 5년간 평균 P/B 1.3배를 적용한 것이다. 카메라모듈과 LED의 개선이 동시에 이루어지는 3Q16가 적절한 진입시점으로 보여 투자를 서두를 필요는 없다. 지속적인 주가 하락으로 P/B가 1배 수준으로 낮아진 점을 감안하여 BUY 투자 의견은 유지하나 당분간 주가 모멘텀은 없어 보인다. 지금은 최악의 보릿고개를 경험하고 있다.

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,082	1,789	1,749	1,918	2,111
현금및현금성자산	396	360	504	557	658
매출채권및기타채권	1,264	1,085	942	1,032	1,104
재고자산	354	303	262	288	309
비유동자산	2,347	2,125	1,934	1,821	1,764
유형자산	1,898	1,647	1,496	1,414	1,383
무형자산	181	207	168	136	110
투자자산	36	34	34	34	34
자산총계	4,429	3,914	3,683	3,738	3,875
유동부채	1,647	1,295	1,227	1,270	1,305
매입채무및기타채무	1,004	813	745	788	822
단기차입금및단기차채	15	4	4	4	4
유동성장기부채	480	362	362	362	362
비유동부채	1,086	854	654	554	504
사채및장기차입금	965	698	498	398	348
부채총계	2,732	2,149	1,881	1,824	1,808
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	451	522	559	671	823
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,696	1,765	1,802	1,914	2,066

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	743	678	655	481	508
당기순이익	113	95	43	120	163
현금유출이없는비용및수익	677	651	510	482	468
유형및무형자산상각비	535	482	466	416	389
영업관련자산부채변동	-45	-34	119	-76	-60
매출채권및기타채권의감소	-91	194	143	-91	-72
재고자산의감소	24	51	41	-26	-21
매입채무및기타채무의증가	97	-190	-68	43	34
투자활동현금흐름	-309	-306	-267	-293	-322
CAPEX	-261	-262	-275	-302	-332
투자자산의순증	-12	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-440	-408	-244	-136	-85
사채및차입금의 증가	-700	-396	-200	-100	-50
자본금및자본잉여금의증가	279	0	0	0	0
배당금지급	0	-6	-8	-6	-8
기타현금흐름	3	0	0	0	0
현금의증가	-3	-36	144	52	101
기초현금	400	396	360	504	557
기말현금	396	360	504	557	658

자료: LG이노텍 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,466	6,138	5,307	5,833	6,249
매출원가	5,603	5,365	4,720	5,098	5,423
매출총이익	863	773	586	735	826
판매비	549	549	475	522	559
영업이익	314	224	112	213	267
EBITDA	849	706	578	629	656
영업외손익	-123	-102	-53	-46	-41
금융손익	-74	-44	-28	-20	-16
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-49	-58	-25	-26	-25
세전이익	192	122	59	167	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	113	95	43	120	163
지배주주지분순이익	113	95	43	120	163
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	101	74	43	120	163
증감률(%YoY)					
매출액	4.1	-5.1	-13.5	9.9	7.1
영업이익	130.6	-28.8	-50.0	90.8	25.1
EPS	551.5	-20.0	-52.7	167.9	35.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	5,020	4,018	1,900	5,091	6,888
BPS	71,681	74,578	76,130	80,871	87,309
DPS	250	350	250	350	450
Multiple(배)					
P/E	22.4	24.5	40.7	15.2	11.2
P/B	1.6	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.4	4.3	3.8	3.2	2.9
수익성(%)					
영업이익률	4.9	3.6	2.1	3.7	4.3
EBITDA마진	13.1	11.5	10.9	10.8	10.5
순이익률	1.7	1.5	0.8	2.1	2.6
ROE	7.5	5.5	2.4	6.5	8.2
ROA	2.5	2.3	1.1	3.2	4.3
ROIC	6.5	6.8	3.6	7.3	9.3
안정성및기타					
부채비율(%)	161.1	121.8	104.4	95.3	87.5
이자보상배율(배)	4.1	4.8	3.2	7.2	9.9
배당성향(배)	5.3	8.7	13.9	6.9	6.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자자의 비율 (2016-03-31 기준) - 매수(76.2%) 중립(23.8%) 매도(0%)

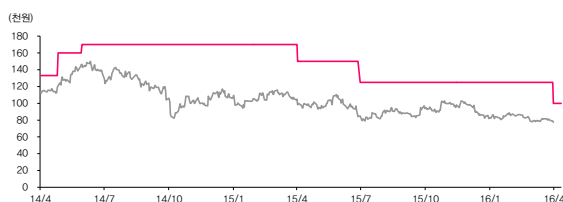
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG이노텍 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	일자	투자자의견	목표주가
14/03/24	BUY	133,000	16/04/28	BUY	100,000
14/05/23	BUY	160,000			
14/06/26	BUY	170,000			
15/04/29	BUY	150,000			
15/07/26	BUY	125,000			
16/03/24	BUY	110,000			

주: *표는 담당자 변경