



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(9/26): 152,000원

시가총액: 35,974억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/26)		2,374.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	184,500원	74,500원
등락률	-17.6%	104.0%
수익률	절대	상대
1W	-14.1%	-14.0%
1M	9.4%	-0.1%
1Y	95.1%	68.2%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	221천주
외국인 지분율	28.2%
배당수익률(17E)	0.5%
BPS(17E)	83,036원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,381	57,546	75,002	85,467
영업이익	2,237	1,048	3,042	4,231
EBITDA	7,060	4,556	6,180	7,735
세전이익	1,221	107	2,698	3,996
순이익	951	50	2,033	3,097
지배주주지분순이익	951	50	2,033	3,097
EPS(원)	4,018	209	8,588	13,085
증감률(%YoY)	-15.6	-94.8	4,003.9	52.4
PER(배)	24.5	422.4	17.7	11.6
PBR(배)	1.3	1.2	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	4.3	6.2	7.5	5.9
영업이익률(%)	3.6	1.8	4.1	5.0
ROE(%)	5.5	0.3	10.9	14.6
순부채비율(%)	39.7	41.6	52.4	41.7

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

팔 때 아닌 살 때



신규 아이폰을 공개한 이후 동사 주가가 단기간에 급락했다. 다만, 아이폰 X형 부품 출하 지연 이슈는 7월부터 현실화됐다는 점에서 주가가 후행한 측면이 있다. 오히려 9월부터 본격적인 실적 개선 국면에 진입했고, 4분기와 내년 전망이 밝다는 점을 감안하면 주식을 팔 때가 아니라 살 때로 인식해야 할 것이다. 아이폰 X에 대한 대기 수요는 실적 개선이 지연되는 것이지 실적 악화 사이클로 전환되는 것이 아니다. 내년 실적 개선의 해답은 아이폰의 OLED와 듀얼/3D 카메라 채택률 상승에 있다.

>>> 신규 아이폰 우려 충분히 반영, 9월부터 실적 개선 국면

아이폰 X 출시 지연과 아이폰 8/8+ 판매 부진 우려가 더해져 동사 주가가 단기간 급락했다. 실제로 아이폰 X형 부품 출하 지연은 3분기 실적 부진으로 반영될 것이기 때문에 이번 조정은 타당한 측면이 있다. 다만, 시기별로 본다면 9월부터 본격적인 실적 개선 국면에 진입했고, 4분기와 내년 실적 전망이 밝다는 점에서 지금은 저가 매수 기회라고 판단된다.

3분기와 4분기 영업이익은 각각 487억원(QoQ 50%), 1,561억원(QoQ 220%)으로 예상되며, 기존 추정치를 유지한다. 3분기는 아이폰 X형 듀얼 카메라와 3D 센싱 모듈 등 광학솔루션의 매출 차질이 불가피하고, 신규 제품의 수율 안정화 기간도 필요하다. 다만, 풍선 효과로 인해 4분기 실적은 더욱 큰 폭으로 개선될 것이다. 3D 센싱 모듈은 경쟁사와 수율 격차가 커서 초기 점유율이 더욱 높게 형성될 것이다. 무선충전 모듈의 매출 호조가 이어지고, HDI가 턴 어라운드 성공할 것이다.

>>> 내년 실적 개선 가시성 매우 높아

내년 실적 개선에 대한 가시성이 매우 높다고 판단되며, Apple의 하드웨어 전략에 해답이 있다. 즉 내년 신규 아이폰 모델 3~4개 중 OLED는 2~3개 모델, 듀얼 카메라는 전 모델, 3D 센싱 모듈은 2개 이상 모델로 확대 채용될 가능성이 높다. 동사로서는 듀얼 카메라 매출이 20% 가량 증가하고, 3D 센싱 모듈 매출은 올해 3,000억원에서 내년에는 6,000억원~1조원에 이르며, RF-PCB 매출은 올해보다 2,000억원 이상 늘어나고, 2Metal COF는 300억원이 더해지며, 무선충전 모듈은 글로벌 액세서리 업체를 통해 올해 800억원에서 내년 1,000~1,500억원으로 증가할 것이다.

Apple 대상이 아니더라도 전장 부품은 10조원에 육박한 수주 잔고와 전기차 모멘텀을 바탕으로 고성장세로 회귀할 것으로 기대된다. LG전자가 ZKW 인수에 성공하면 고부가 헤드램프용 LED 광원을 공급할 수 있는 수혜를 누리게 될 것이다. LED는 업황 호전 및 제품 Mix 개선에 따라 손익분기점에 도달하고, 10.5세대 대형 포토마스크 매출이 시작될 것이다.

이상의 근거들을 바탕으로 할 때 내년 매출액은 14% 증가한 8.5조원, 영업이익은 39% 증가한 4,231억원을 기록할 전망이다.

과거 대비 Valuation Premium 당면

Valuation 측면에서 보면, 6개월 Forward 기준 PBR은 1.76배로서 이전 상승 사이클인 2014년의 고점에 도달한 후 하락한 상태다.

이에 대해 과거 대비 Valuation Premium이 마땅하다고 보는 근거는 1) 차량 부품 이외에 3D 센싱 모듈, RF-PCB, 2Metal COF, 대형 포토마스크 등 다수의 성장 동력들이 추가되며 사업 포트폴리오의 질이 개선됐다. 2) Apple 내에서 입지가 강화됐고 협력 영역이 확대되고 있다. LG전자보다 Apple이 안정적인 파트너임을 부정할 수 없다. 3) 2분기 말 순차입금이 7,900억원으로 재무 상태도 안정화됐다. 4) LED, HDI, 터치윈도우 등 대규모 적자 사업들의 효율화가 일단락돼 사업 Risk가 축소된 점도 긍정적이다.

이를 바탕으로 2014년 이익 규모를 넘어 역사적 최고 실적 행진을 이어갈 것이다. 신규 성장 동력의 기여에 따라 2019년까지 실적 상승 사이클이 이어질 수 있다. 향후 HDI 업계 추세에 따라 SLP 시장 진입도 검토할 것이다.

과거 2014년에는 차량 부품의 성장성이 이제 막 부각되던 시기였고, 지금은 사업 철수 절차를 밟고 있는 터치윈도우가 일시적으로 대규모 이익을 창출했던 해였으며, 튜너가 고수익성을 누렸다.

그 후 3년 사이에 사업 포트폴리오의 많은 변화가 있었다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	16,447	13,396	16,812	28,346	18,866	15,697	21,278	29,626	57,546	-6.2%	75,002	30.3%	85,467	14.0%
광학솔루션	9,242	6,349	9,085	20,455	11,300	8,122	12,382	20,282	28,708	-5.1%	45,132	57.2%	52,086	15.4%
LED	1,676	1,768	1,694	1,559	1,579	1,663	1,609	1,524	6,948	-11.5%	6,697	-3.6%	6,375	-4.8%
기판소재	2,641	2,713	2,818	3,010	2,661	2,743	3,836	4,257	11,524	-21.5%	11,181	-3.0%	13,496	20.7%
전장부품	3,072	2,715	3,215	3,323	3,325	3,169	3,452	3,563	11,329	9.1%	12,325	8.8%	13,509	9.6%
영업이익	668	325	487	1,561	794	596	1,128	1,713	1,048	-53.1%	3,042	190.2%	4,231	39.1%
영업이익률	4.1%	2.4%	2.9%	5.5%	4.2%	3.8%	5.3%	5.8%	1.8%	-1.8%p	4.1%	2.2%p	5.0%	0.9%p
세전이익	532	236	428	1,504	732	535	1,073	1,656	107	-91.3%	2,698	2427%	3,996	48.1%
순이익	366	170	331	1,165	567	415	831	1,283	50	-94.8%	2,033	4003%	3,097	52.4%

자료: LG이노텍, 키움증권

2018년 Apple향 실적 개선 근거

품목	2018년 개선폭	근거
듀얼 카메라	매출 20%(5,000억원) 증가	신규 아이폰 전모델 듀얼 카메라 채택 가능성
3D 센싱 카메라	매출 3,000~7,000억원 증가	3D 카메라 채택 모델 수 확대
RF-PCB	매출 2,000억원 이상 증가	4Q17부터 본격 공급, TSP용에 이어 디스플레이용 공급 가능성
2Metal COF	매출 300억원 증가	아이폰 OLED 채택 비중 확대
무선충전 모듈	매출 200~700억원 증가	신규 아이폰용 무선충전패드 3Q17부터 액세서리 업체에 공급

자료: 키움증권

LG이노텍 PBR Band



자료: 키움증권

아이폰 X Face ID 시스템

적외선 카메라

적외선 카메라가 도트 패턴을 판독하고 적외선 이미지를 포착한 다음, 데이터를 A11 Bionic 칩의 Secure Enclave에 전송해 일치 여부를 확인합니다.

투광 알루미늄네이터

보이지 않는 적외선 조명을 비추어 어두운 곳에서도 당신의 얼굴을 식별할 수 있게 해줍니다.

도트 프로젝터

보이지 않는 30,000개 이상의 도트를 얼굴에 투사해 사용자의 특징적인 얼굴 맵을 제작합니다.



자료: Apple

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,381	57,546	75,002	85,467	89,911
매출원가	53,654	51,022	65,575	74,420	78,200
매출총이익	7,727	6,524	9,427	11,046	11,711
판매비및일반관리비	5,490	5,475	6,385	6,815	7,125
영업이익(보고)	2,237	1,048	3,042	4,231	4,586
영업이익(핵심)	2,237	1,048	3,042	4,231	4,586
영업외손익	-1,016	-941	-344	-235	-229
이자수익	67	56	59	69	74
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,285	1,751	918	180	90
이자비용	462	357	303	304	304
외환손실	1,301	1,673	1,013	180	90
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	6	45	0	0
금융상품평가및기타금융이익	28	15	6	0	0
기타	-633	-740	-55	0	0
법인세차감전이익	1,221	107	2,698	3,996	4,357
법인세비용	270	57	666	899	980
유효법인세율 (%)	22.1%	53.6%	24.7%	22.5%	22.5%
당기순이익	951	50	2,033	3,097	3,376
지배주주지분순이익(억원)	951	50	2,033	3,097	3,376
EBITDA	7,060	4,556	6,180	7,735	7,673
현금순이익(Cash Earnings)	5,774	3,558	5,171	6,601	6,463
수정당기순이익	929	40	1,994	3,097	3,376
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	-6.2	30.3	14.0	5.2
영업이익(보고)	-28.8	-53.1	190.2	39.1	8.4
영업이익(핵심)	-28.8	-53.1	190.2	39.1	8.4
EBITDA	-16.8	-35.5	35.6	25.2	-0.8
지배주주지분 당기순이익	-15.6	-94.8	4,003.9	52.4	9.0
EPS	-15.6	-94.8	4,003.9	52.4	9.0
수정순이익	-13.1	-95.7	4,910.5	55.3	9.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,784	3,318	7,253	7,849	6,206
당기순이익	1,221	107	2,033	3,097	3,376
감가상각비	4,429	3,089	2,682	3,114	2,761
무형자산상각비	395	419	456	390	326
외환손익	47	-23	95	0	0
자산처분손익	62	53	-45	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-340	-1,754	-782	748	-257
기타	970	1,427	2,814	500	0
투자활동현금흐름	-3,062	-3,559	-8,040	-6,729	-6,439
투자자산의 처분	-16	21	-132	-22	-42
유형자산의 처분	90	182	0	0	0
유형자산의 취득	-2,615	-3,190	-7,341	-6,607	-6,277
무형자산의 처분	-542	-564	0	0	0
기타	21	-7	-566	-100	-121
재무활동현금흐름	-4,085	65	-411	-275	54
단기차입금의 증가	0	0	19	0	0
장기차입금의 증가	-4,025	148	-800	-500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-83	-59	-95	-237
기타	0	0	429	320	291
현금및현금성자산의순증가	-362	-190	-1,198	845	-179
기초현금및현금성자산	3,965	3,603	3,413	2,215	3,059
기말현금및현금성자산	3,603	3,413	2,215	3,059	2,880
Gross Cash Flow	7,124	5,072	8,035	7,101	6,463
Op Free Cash Flow	3,068	-1,514	-2,694	923	107

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	17,889	20,844	25,180	26,056	27,073
현금및현금성자산	3,603	3,413	2,215	3,059	2,880
유동금융자산	31	4	5	6	6
매출채권및유동채권	10,996	13,106	16,997	16,760	17,631
재고자산	3,031	4,032	5,563	5,814	6,117
기타유동비금융자산	228	290	400	418	439
비유동자산	21,254	22,393	27,131	30,411	33,828
장기매출채권및기타비유동채권	805	874	1,206	1,261	1,327
투자자산	345	344	474	495	537
유형자산	16,473	17,294	20,841	24,334	27,850
무형자산	2,070	2,271	2,389	1,999	1,673
기타비유동자산	1,562	1,610	2,221	2,321	2,442
자산총계	39,143	43,237	52,311	56,467	60,901
유동부채	12,955	17,337	20,835	22,069	23,072
매입채무및기타유동채무	8,173	12,330	17,012	17,780	18,704
단기차입금	36	291	310	310	310
유동성장기차입금	3,624	3,661	2,057	2,457	2,457
기타유동부채	1,122	1,055	1,456	1,521	1,601
비유동부채	8,538	8,115	11,824	11,744	12,035
장기매입채무및비유동채무	8	0	0	0	0
사채및장기차입금	6,983	6,861	10,142	9,742	9,742
기타비유동부채	1,547	1,254	1,682	2,002	2,293
부채총계	21,493	25,452	32,659	33,813	35,107
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	11,068	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	5,220	5,425	7,414	10,416	13,556
기타자본	178	108	-13	-13	-13
지배주주지분자본총계	17,651	17,785	19,652	22,654	25,794
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,651	17,785	19,652	22,654	25,794
순차입금	7,009	7,396	10,289	9,444	9,623
총차입금	10,643	10,813	12,509	12,509	12,509

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,018	209	8,588	13,085	14,266
BPS	74,578	75,145	83,036	95,721	108,987
주당EBITDA	29,831	19,252	26,112	32,683	32,421
CFPS	24,398	15,032	21,847	27,890	27,310
DPS	350	250	400	500	1,000
주가배수(배)					
PER	24.5	422.4	17.7	11.6	10.7
PBR	1.3	1.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.3	6.2	7.5	5.9	5.9
PCFR	4.0	5.9	7.0	5.4	5.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.6	1.8	4.1	5.0	5.1
영업이익률(핵심)	3.6	1.8	4.1	5.0	5.1
EBITDA margin	11.5	7.9	8.2	9.1	8.5
순이익률	1.5	0.1	2.7	3.6	3.8
자기자본이익률(ROE)	5.5	0.3	10.9	14.6	13.9
투자자본이익률(ROIC)	6.8	2.0	8.6	10.9	10.8
안정성(%)					
부채비율	121.8	143.1	166.2	149.3	136.1
순차입금비율	39.7	41.6	52.4	41.7	37.3
이자보상배율(배)	4.8	2.9	10.0	13.9	15.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	4.8	5.0	5.1	5.2
재고자산회전율	18.7	16.3	15.6	15.0	15.1
매입채무회전율	6.7	5.6	5.1	4.9	4.9

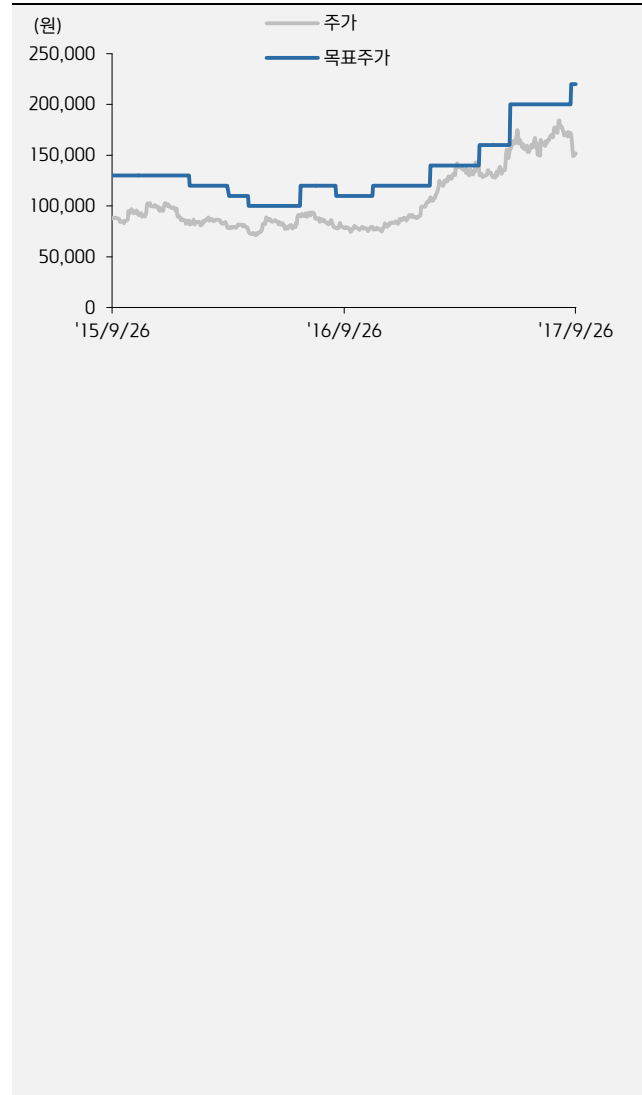
Compliance Notice

- 당사는 9월 26일 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	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2015/09/15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-30.99	-28.00
	2015/10/05	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-32.02	-28.00
	2015/10/14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-31.70	-25.38
	2015/10/28	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-31.25	-25.38
	2015/11/03	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-30.71	-24.23
	2015/11/20	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.92	-20.77
	2015/12/10	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.87	-20.77
	2016/01/12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.55	-20.77
	2016/01/26	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.86	-26.08
	2016/03/28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.89	-25.55
	2016/04/15	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.53	-25.55
	2016/04/28	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-21.97	-11.30
	2016/06/02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.28	-11.30
	2016/06/13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.34	-8.80
	2016/07/19	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-24.00	-22.58
	2016/07/28	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.60	-21.92
	2016/09/08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-27.24	-21.92
	2016/09/13	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.08	-24.09
	2016/09/27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.93	-24.09
	2016/10/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.87	-24.09
	2016/10/27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.90	-24.09
	2016/11/01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-29.00	-24.09
	2016/11/10	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.52	-34.17
	2016/11/15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.38	-34.17
	2016/11/18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.92	-23.58
	2017/01/25	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-27.51	-11.67
	2017/02/09	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-8.49	2.14
	2017/04/27	Outperform (Downgrade)	160,000원	6개월	-17.87	-13.44
	2017/05/31	Outperform (Maintain)	160,000원	6개월	-15.55	-2.81
	2017/06/15	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-20.80	-18.25
	2017/06/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-18.80	-12.50
	2017/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.98	-12.50
	2017/07/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.89	-12.50
	2017/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.64	-12.50
	2017/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.81	-7.75
	2017/09/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.63	-7.75
	2017/09/19	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.01	-7.75
	2017/09/27	BUY(Maintain)	220,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%