



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(10/25): 168,500원

시가총액: 39,879억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/25)		2,492.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	184,500원	74,900원
등락률	-8.7%	125.0%
수익률	절대	상대
1W	12.0%	6.9%
1M	20.4%	6.1%
1Y	116.3%	76.8%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	258천주
외국인 지분율	27.0%
배당수익률(17E)	0.5%
BPS(17E)	82,936원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,381	57,546	74,878	87,557
영업이익	2,237	1,048	3,063	4,422
EBITDA	7,060	4,556	6,288	8,279
세전이익	1,221	107	2,642	4,189
순이익	951	50	2,009	3,247
지배주주지분순이익	951	50	2,009	3,247
EPS(원)	4,018	209	8,489	13,718
증감률(%YoY)	-15.6	-94.8	3,956.2	61.6
PER(배)	24.5	422.4	19.8	12.3
PBR(배)	1.3	1.2	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	4.3	6.2	8.1	6.2
영업이익률(%)	3.6	1.8	4.1	5.1
ROE(%)	5.5	0.3	10.7	15.3
순부채비율(%)	39.7	41.6	57.9	49.6

Price Trend



실적 Review

LG이노텍 (011070)

아이폰 X 대기 수요가 말해 줄 것



3분기는 아이폰 X형 부품 출하 지연 우려 속에서 양호한 실적을 냈다. 광학솔루션 매출이 1조원에 도달한 것이 의미있는 성과다. 4분기는 아이폰 X형 부품 출하가 정상화되며 강한 실적 모멘텀을 보여줄 것이다. 특히 3D 센싱 모듈은 경쟁사와 품질 격차가 확대됨에 따라 지난해 듀얼 카메라의 우호적 상황이 재현될 수도 있다. 아이폰 X에 대한 충분한 대기 수요가 1분기 이례적인 호실적을 뒷받침할 것이다.

>>> 3분기 아이폰 X형 부품 출하 지연 불구 양호

3분기 영업이익은 559억원(QoQ 72%, YoY 172%)으로 시장의 우려보다는 양호했다. 아이폰 X형 부품 출하 지연에도 불구하고, 3분기 광학솔루션 매출이 1조원(QoQ 63%)을 넘어선 것이 긍정적이었다. 신규 아이폰용 무선충전 모듈 매출이 더해졌고, 차량 부품은 부진했던 국내 주고객 수요가 회복됐으며, 패키지 기판 매출이 예상 외로 크게 증가했다. LED는 저수익 제품군 축소 전략에 따라 매출액이 소폭 감소했지만, 전분기 수준의 손익을 유지했다.

>>> 4분기 아이폰 X형 출하 정상화, 강한 실적 모멘텀 예상

4분기는 아이폰 X형으로 3D 센싱 모듈, 듀얼 카메라, RF-PCB, 2Metal COF 등 부품 출하가 정상화되면서 강한 실적 모멘텀을 입증할 것이다. 매출액은 52%(QoQ) 증가하고, 영업이익은 1,510억원(QoQ 170%)으로 사상 최고치를 달성할 전망이다.

아이폰 X 생산 차질의 원인이기도 한 3D 센싱 모듈은 목표 수율에 근접했고, 경쟁사와 품질 격차가 확대됨에 따라 지난해 듀얼 카메라처럼 판가와 물량 면에서 우호적 여건이 조성될 수 있다. HDI는 아이폰 X용 RF-PCB의 본격 출하에 힘입어 흑자 전환에 성공할 것이고, 무선충전 모듈의 매출이 대폭 증가할 것이다.

>>> 아이폰 X 대기 수요로 인해 1분기까지 실적 강세 전망

아이폰 8의 판매가 부진한 만큼, 아이폰 X에 대한 대기 수요로 집중될 가능성이 높아 보인다. 아이폰 X용 부품 업체는 올해 생산 차질에 따라 내년 4,000~4,500만대 물량을 추가 공급할 것으로 예상되고, 내년 상반기 실적 호조의 근거가 될 것이다.

동사의 광학솔루션 매출도 비수기인 1분기까지 이례적인 강세를 이어가고, 주가 흐름도 동조화될 것으로 기대된다.

Apple의 핵심 하드웨어 전략으로 부상한 3D 카메라는 내년에 아이폰 채용 모델 수가 확대되는 동시에 Application 다변화 효과도 예상된다.

LG이노텍 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	13,845	20,546	16,447	13,396	17,872	33.4%	29.1%	16,812	6.3%
광학솔루션	6,677	13,291	9,242	6,349	10,357	63.1%	55.1%	9,085	14.0%
LED	1,730	1,627	1,676	1,768	1,707	-3.5%	-1.3%	1,694	0.8%
기판소재	2,833	2,756	2,641	2,713	2,833	4.4%	0.0%	2,818	0.5%
전장부품	2,778	3,044	3,072	2,715	3,136	15.5%	12.9%	3,215	-2.5%
영업이익	206	1,178	668	325	559	71.9%	171.9%	487	14.8%
영업이익률	1.5%	5.7%	4.1%	2.4%	3.1%	0.7%p	1.6%p	2.9%	0.2%p
세전이익	-444	1,153	532	236	423	79.7%	흑전	428	-1.0%
순이익	-380	870	366	170	348	104.3%	흑전	331	5.1%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	16,447	13,396	17,872	27,162	20,890	16,001	22,124	28,541	57,546	-6.2%	74,878	30.1%	87,557	16.9%
광학솔루션	9,242	6,349	10,357	18,622	13,043	8,293	13,072	18,835	28,708	-5.1%	44,570	55.3%	53,243	19.5%
LED	1,676	1,768	1,707	1,535	1,555	1,637	1,591	1,500	6,948	-11.5%	6,686	-3.8%	6,283	-6.0%
기판소재	2,641	2,713	2,833	3,204	2,770	2,760	3,903	4,453	11,524	-21.5%	11,391	-1.2%	13,886	21.9%
전장부품	3,072	2,715	3,136	3,802	3,522	3,311	3,558	3,753	11,329	9.1%	12,724	12.3%	14,145	11.2%
영업이익	668	325	559	1,510	1,010	612	1,228	1,573	1,048	-53.1%	3,063	192.2%	4,422	44.4%
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	5.6%	4.8%	3.8%	5.6%	5.5%	1.8%	-1.8%p	4.1%	2.3%p	5.1%	1.0%p
세전이익	532	236	423	1,452	950	551	1,173	1,515	107	-91.3%	2,642	2374%	4,189	58.5%
순이익	366	170	348	1,125	736	427	909	1,174	50	-94.8%	2,009	3956%	3,247	61.6%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	28,346	75,002	85,467	27,162	74,878	87,557	-4.2%	-0.2%	2.4%
영업이익	1,561	3,042	4,231	1,510	3,063	4,422	-3.3%	0.7%	4.5%
세전이익	1,504	2,698	3,996	1,452	2,642	4,189	-3.5%	-2.1%	4.8%
순이익	1,165	2,033	3,097	1,125	2,009	3,247	-3.5%	-1.2%	4.8%
EPS(원)		8,588	13,085		8,489	13,718		-1.2%	4.8%
영업이익률	5.5%	4.1%	5.0%	5.6%	4.1%	5.1%	0.1%p	0.0%p	0.1%p
세전이익률	5.3%	3.6%	4.7%	5.3%	3.5%	4.8%	0.0%p	-0.1%p	0.1%p
순이익률	4.1%	2.7%	3.6%	4.1%	2.7%	3.7%	0.0%p	0.0%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,381	57,546	74,878	87,557	92,110
매출원가	53,654	51,022	65,440	76,153	80,021
매출총이익	7,727	6,524	9,438	11,404	12,090
판매비및일반관리비	5,490	5,475	6,376	6,982	7,299
영업이익(보고)	2,237	1,048	3,063	4,422	4,790
영업이익(핵심)	2,237	1,048	3,063	4,422	4,790
영업외손익	-1,016	-941	-420	-233	-222
이자수익	67	56	59	71	81
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	-132	0	0
법인세차감전이익	1,221	107	2,642	4,189	4,568
법인세비용	270	57	633	943	1,028
유호법인세율 (%)	22.1%	53.6%	24.0%	22.5%	22.5%
당기순이익	951	50	2,009	3,247	3,540
지배주주지분순이익(억원)	951	50	2,009	3,247	3,540
EBITDA	7,060	4,556	6,288	8,279	8,198
현금순이익(Cash Earnings)	5,774	3,558	5,235	7,104	6,947
수정당기순이익	929	40	1,970	3,247	3,540
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	-6.2	30.1	16.9	5.2
영업이익(보고)	-28.8	-53.1	192.2	44.4	8.3
영업이익(핵심)	-28.8	-53.1	192.2	44.4	8.3
EBITDA	-16.8	-35.5	38.0	31.7	-1.0
지배주주지분 당기순이익	-15.6	-94.8	3,956.2	61.6	9.0
EPS	-15.6	-94.8	3,956.2	61.6	9.0
수정순이익	-13.1	-95.7	4,850.3	64.8	9.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,784	3,318	3,318	8,579	8,347
당기순이익	1,221	107	107	2,009	3,247
감가상각비	4,429	3,089	3,089	2,769	3,467
무형자산상각비	395	419	419	456	390
외환손익	47	-23	-23	95	0
자산처분손익	62	53	53	-45	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-340	-1,754	-1,754	480	743
기타	970	1,427	1,427	2,814	500
투자활동현금흐름	-3,062	-3,559	-3,559	-10,427	-8,004
투자자산의 처분	-16	21	21	-112	-23
유형자산의 처분	90	182	182	0	0
유형자산의 취득	-2,615	-3,190	-3,190	-9,841	-7,873
무형자산의 처분	-542	-564	-564	0	0
기타	21	-7	-7	-474	-108
재무활동현금흐름	-4,085	65	65	-419	-274
단기차입금의 증가	0	0	0	19	0
장기차입금의 증가	-4,025	148	148	-800	-500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-83	-83	-59	-95
기타	0	0	0	421	321
현금및현금성자산의순증가	-362	-190	-190	-2,267	68
기초현금및현금성자산	3,965	3,603	3,603	3,413	1,146
기말현금및현금성자산	3,603	3,413	3,413	1,146	1,214
Gross Cash Flow	7,124	5,072	5,072	8,099	7,604
Op Free Cash Flow	3,068	-1,514	-1,514	-3,807	154

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	17,889	20,844	22,128	22,293	23,317
현금및현금성자산	3,603	3,413	1,146	1,214	1,142
유동금융자산	31	4	5	5	6
매출채권및유동채권	10,996	13,106	15,366	15,281	16,076
재고자산	3,031	4,032	5,228	5,390	5,670
기타유동비금융자산	228	290	383	402	423
비유동자산	21,254	22,393	29,381	33,586	37,124
장기매출채권및기타비유동채권	805	874	1,156	1,215	1,278
투자자산	345	344	454	477	550
유형자산	16,473	17,294	23,253	27,659	31,270
무형자산	2,070	2,271	2,389	1,999	1,673
기타비유동자산	1,562	1,610	2,128	2,236	2,352
자산총계	39,143	43,237	51,508	55,880	60,441
유동부채	12,955	17,337	20,063	21,362	22,329
매입채무및기타유동채무	8,173	12,330	16,301	17,129	18,019
단기차입금	36	291	310	310	310
유동성장기차입금	3,624	3,661	2,057	2,457	2,457
기타유동부채	1,122	1,055	1,395	1,466	1,542
비유동부채	8,538	8,115	11,817	11,737	12,028
장기매입채무및비유동채무	8	0	0	0	0
사채및장기차입금	6,983	6,861	10,142	9,742	9,742
기타비유동부채	1,547	1,254	1,675	1,996	2,286
부채총계	21,493	25,452	31,880	33,099	34,357
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	7,390	10,542	13,846
기타자본	178	108	-13	-13	-13
지배주주지분자본총계	17,651	17,785	19,629	22,780	26,084
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,651	17,785	19,629	22,780	26,084
순차입금	7,009	7,396	11,358	11,290	11,361
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	8,489	13,718	14,958
BPS	74,578	75,145	82,936	96,254	110,212
주당EBITDA	29,831	19,252	26,570	34,982	34,637
CFPS	24,398	15,032	22,117	30,015	29,355
DPS	350	250	400	500	1,000
주가배수(배)					
PER	24.5	422.4	19.8	12.3	11.3
PBR	1.3	1.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.3	6.2	8.1	6.2	6.3
PCFR	4.0	5.9	7.6	5.6	5.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.6	1.8	4.1	5.1	5.2
영업이익률(핵심)	3.6	1.8	4.1	5.1	5.2
EBITDA margin	11.5	7.9	8.4	9.5	8.9
순이익률	1.5	0.1	2.7	3.7	3.8
자기자본이익률(ROE)	5.5	0.3	10.7	15.3	14.5
투자자본이익률(ROIC)	6.8	2.0	8.5	10.8	10.6
안정성(%)					
부채비율	121.8	143.1	162.4	145.3	131.7
순차입금비율	39.7	41.6	57.9	49.6	43.6
이자보상배율(배)	4.8	2.9	10.1	14.6	15.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	4.8	5.3	5.7	5.9
재고자산회전율	18.7	16.3	16.2	16.5	16.7
매입채무회전율	6.7	5.6	5.2	5.2	5.2

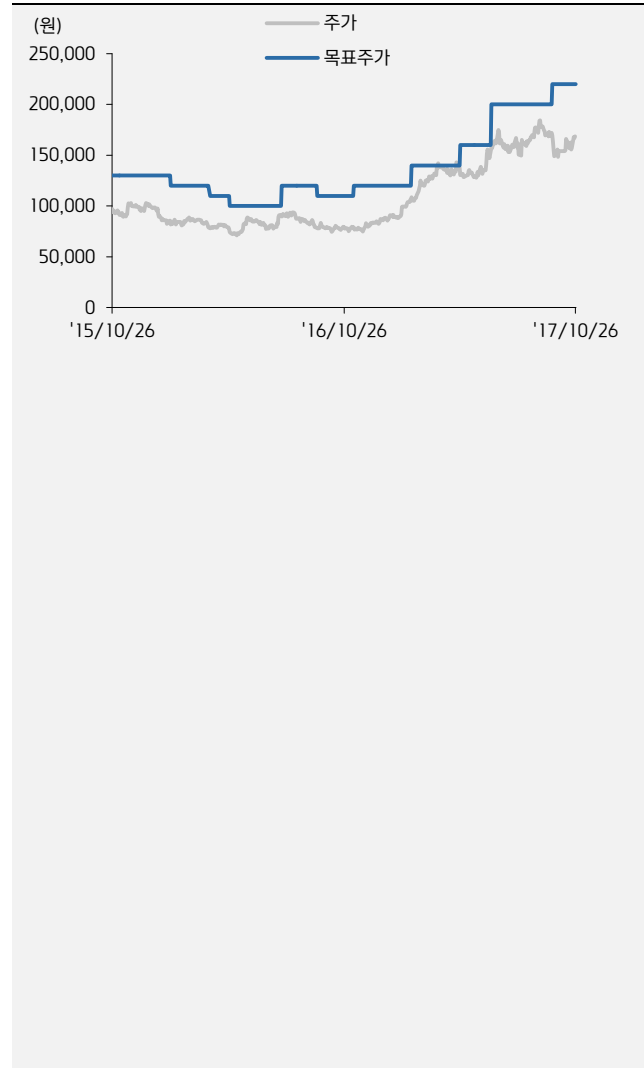
Compliance Notice

- 당사는 10월 25일 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)	2015/10/14	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	-18.65	-7.75
	2017/10/26	BUY(Maintain)	220,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%