



## BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(12/6): 147,000원

시가총액: 34,791억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (12/6)		2,474.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	184,500원	82,500원
등락률	-20.3%	78.2%
수익률	절대	상대
1W	-14.0%	-11.4%
1M	8.9%	4.2%
1Y	77.3%	42.6%

## Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	331천주
외국인 지분율	25.0%
배당수익률(17E)	0.5%
BPS(17E)	84,714원
주요 주주	LG전자 40.8%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,381	57,546	75,918	89,722
영업이익	2,237	1,048	3,465	5,036
EBITDA	7,060	4,556	6,713	8,581
세전이익	1,221	107	3,039	4,771
순이익	951	50	2,316	3,697
지배주주지분순이익	951	50	2,316	3,697
EPS(원)	4,018	209	9,787	15,622
증감률(%YoY)	-15.6	-94.8	4,576.7	59.6
PER(배)	24.5	422.4	15.0	9.4
PBR(배)	1.3	1.2	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	4.3	6.2	6.9	5.1
영업이익률(%)	3.6	1.8	4.6	5.6
ROE(%)	5.5	0.3	12.2	16.9
순부채비율(%)	39.7	41.6	57.2	39.7

## Price Trend



## 실적 Preview

## LG이노텍 (011070)

## 실적만 보고 가자



아이폰 X 생산 차질, 부품 품질 이슈, 주문량 축소설 등 많은 이슈와 우려가 혼재돼 있다. 결국 믿을 건 실적이다. 4분기 실적은 시장 예상치를 크게 상회할 것이고, 동사의 품질 관리 능력과 고객 대응력이 돋보일 것이다. 해외 전략 고객의 OLED 및 3D 카메라 채용 전략과 차량 부품의 고성장세를 감안하면, 2019년까지 실적 개선에 대한 가시성이 높다. 실적 모멘텀과 가격 Merit를 함께 갖춘 구간이다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적 시장 기대치 크게 상회할 전망

4분기 영업이익은 1,912억원(QoQ 242%, YoY 62%)으로 시장 컨센서스(1,540억원)를 크게 상회하며 사상 최대 실적을 기록할 전망이다.

부정적인 환율 여건과 해외 전략 고객 신모델의 생산 차질, 주문량 변동설 등 혼재된 잡음에도 불구하고, 실적이 시장 기대치를 넘어설 수 있는 것은 3D 센싱 모듈의 수출 개선 및 고객 내 입지 향상 등 차별적 성과가 더해지고 있기 때문이다.

4분기 광학솔루션 매출은 전분기보다 90% 급증한 2조원에 이를 전망이다. 경쟁사 대비 월등한 품질 관리 능력이 우수한 수익성으로 반영될 것이다.

TSP용 RF-PCB 매출이 본격화되며 HDI가 흑자 전환할 것이고, 무선충전 모듈 매출도 크게 증가할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 내년 실적 모멘텀 지속, 3D 센싱 모듈 극적인 모멘텀 주목

내년 1분기 영업이익은 1,263억원(YoY 89%), 연간 영업이익은 5,036억원(YoY 45%)으로 강한 실적 모멘텀을 이어갈 것이다.

아이폰 X형 이월된 부품 출하가 1분기에 집중될 것이고, 해외 고객이 후속 모델의 3D 카메라와 OLED 채택률을 높이는 과정에서 3D 센싱 모듈, 듀얼 카메라, 2Metal COF, RF-PCB 등에 걸쳐 수혜가 집중될 것이다.

특히 해외 고객이 증강현실 생태계를 주도하고자 하는 의지가 강하고, 3D 카메라의 채용 범위를 확대할 것으로 예상됨에 따라 3D 센싱 모듈이 극적인 모멘텀을 형성할 것이다.

경쟁사의 RF-PCB 품질 이슈와 관련해 동사의 지위가 강화될 가능성이 상존한다.

이 외에도 차량 부품의 고성장세가 이어지고, LED가 UV, 헤드램프 중심의 체질 개선을 이루며, 신규 10.5세대 대형 포토마스크 매출이 시작될 것이다.

내년 실적 기준으로 PER 9.4배까지 낮아짐에 따라 가격 Merit가 부각되는 시점이다.

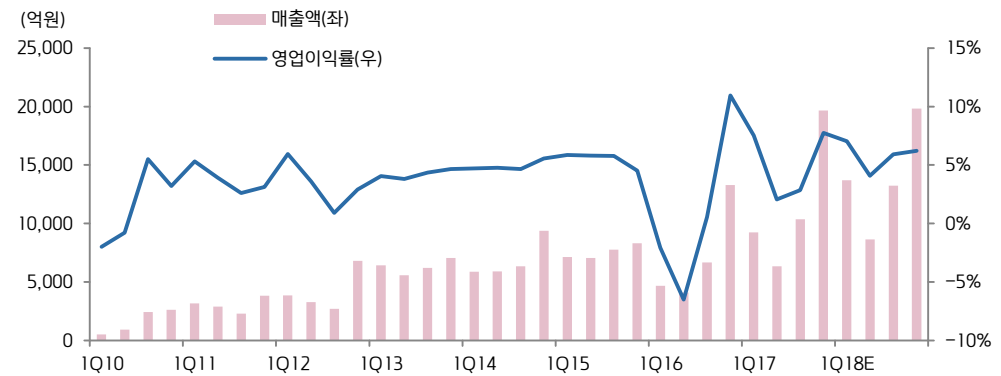
## LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
<b>매출액</b>	<b>16,447</b>	<b>13,396</b>	<b>17,872</b>	<b>28,202</b>	<b>21,552</b>	<b>16,354</b>	<b>22,278</b>	<b>29,539</b>	<b>57,546</b>	<b>-6.2%</b>	<b>75,918</b>	<b>31.9%</b>	<b>89,722</b>	<b>18.2%</b>
광학솔루션	9,242	6,349	10,357	19,662	13,705	8,646	13,225	19,832	28,708	-5.1%	45,610	58.9%	55,408	21.5%
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%
<b>영업이익</b>	<b>668</b>	<b>325</b>	<b>559</b>	<b>1,912</b>	<b>1,263</b>	<b>713</b>	<b>1,307</b>	<b>1,753</b>	<b>1,048</b>	<b>-53.1%</b>	<b>3,465</b>	<b>230.6%</b>	<b>5,036</b>	<b>45.3%</b>
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	6.8%	5.9%	4.4%	5.9%	5.9%	1.8%	-1.8%p	4.6%	2.7%p	5.6%	1.0%p
세전이익	532	236	423	1,848	1,196	645	1,240	1,689	107	-91.3%	3,039	2746%	4,771	57.0%
순이익	366	170	348	1,432	927	500	961	1,309	50	-94.8%	2,316	4576%	3,697	59.6%

자료: LG이노텍, 키움증권

## 광학솔루션 실적 추이 및 전망



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	27,162	74,878	87,557	28,202	75,918	89,722	3.8%	1.4%	2.5%
영업이익	1,510	3,063	4,422	1,912	3,465	5,036	26.7%	13.1%	13.9%
세전이익	1,452	2,642	4,189	1,848	3,039	4,771	27.3%	15.0%	13.9%
순이익	1,125	2,009	3,247	1,432	2,316	3,697	27.3%	15.3%	13.9%
EPS(원)		8,489	13,718		9,787	15,622		15.3%	13.9%
영업이익률	5.6%	4.1%	5.1%	6.8%	4.6%	5.6%	1.2%p	0.5%p	0.6%p
세전이익률	5.3%	3.5%	4.8%	6.6%	4.0%	5.3%	1.2%p	0.5%p	0.5%p
순이익률	4.1%	2.7%	3.7%	5.1%	3.1%	4.1%	0.9%p	0.4%p	0.4%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,381	57,546	75,918	89,722	94,388
매출원가	53,654	51,022	66,040	77,532	81,469
매출총이익	7,727	6,524	9,878	12,190	12,919
판매비및일반관리비	5,490	5,475	6,413	7,155	7,480
영업이익(보고)	2,237	1,048	3,465	5,036	5,439
영업이익(핵심)	2,237	1,048	3,465	5,036	5,439
영업외손익	-1,016	-941	-427	-265	-254
이자수익	67	56	59	74	85
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,285	1,751	1,063	217	108
이자비용	462	357	321	339	339
외환손실	1,301	1,673	1,171	217	108
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	6	44	0	0
금융상품평가및기타금융이익	28	15	10	0	0
기타	-633	-740	-111	0	0
법인세차감전이익	1,221	107	3,039	4,771	5,184
법인세비용	270	57	722	1,073	1,167
유효법인세율 (%)	22.1%	53.6%	23.8%	22.5%	22.5%
당기순이익	951	50	2,316	3,697	4,018
지배주주지분순이익(억원)	951	50	2,316	3,697	4,018
EBITDA	7,060	4,556	6,713	8,581	8,589
현금순이익(Cash Earnings)	5,774	3,558	5,564	7,243	7,168
수정당기순이익	929	40	2,274	3,697	4,018
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	-6.2	31.9	18.2	5.2
영업이익(보고)	-28.8	-53.1	230.6	45.3	8.0
영업이익(핵심)	-28.8	-53.1	230.6	45.3	8.0
EBITDA	-16.8	-35.5	47.3	27.8	0.1
지배주주지분 당기순이익	-15.6	-94.8	4,576.7	59.6	8.7
EPS	-15.6	-94.8	4,576.7	59.6	8.7
수정순이익	-13.1	-95.7	5,614.5	62.6	8.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,784	3,318	6,330	8,526	6,963
당기순이익	1,221	107	2,316	3,697	4,018
감가상각비	4,429	3,089	2,774	3,127	2,800
무형자산상각비	395	419	473	418	350
외환손익	47	-23	108	0	0
자산처분손익	62	53	-44	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-340	-1,754	203	783	-204
기타	970	1,427	500	500	0
투자활동현금흐름	-3,062	-3,559	-6,862	-6,167	-5,316
투자자산의 처분	-16	21	-129	-23	-70
유형자산의 처분	90	182	0	0	0
유형자산의 취득	-2,615	-3,190	-6,741	-6,067	-5,157
무형자산의 처분	-542	-564	0	0	0
기타	21	-7	9	-78	-90
재무활동현금흐름	-4,085	65	-384	-280	46
단기차입금의 증가	0	0	47	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	428	314	283
현금및현금성자산의순증가	-362	-190	-915	2,078	1,693
기초현금및현금성자산	3,965	3,603	3,413	2,498	4,576
기말현금및현금성자산	3,603	3,413	2,498	4,576	6,269
Gross Cash Flow	7,124	5,072	6,127	7,743	7,168
Op Free Cash Flow	3,068	-1,514	-649	2,164	2,004

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	17,889	20,844	24,389	26,499	29,332
현금및현금성자산	3,603	3,413	2,498	4,576	6,269
유동금융자산	31	4	5	6	6
매출채권및유동채권	10,996	13,106	15,954	15,815	16,638
재고자산	3,031	4,032	5,535	5,686	5,981
기타유동비금융자산	228	290	398	416	438
비유동자산	21,254	22,393	29,691	32,369	34,601
장기매출채권및기타비유동채권	805	874	1,200	1,257	1,323
투자자산	345	344	472	494	564
유형자산	16,473	17,294	23,820	26,760	29,116
무형자산	2,070	2,271	2,553	2,135	1,785
기타비유동자산	1,562	1,610	1,646	1,723	1,813
자산총계	39,143	43,237	54,080	58,868	63,932
유동부채	12,955	17,337	21,137	22,407	23,408
매입채무및기타유동채무	8,173	12,330	16,925	17,727	18,649
단기차입금	36	291	338	338	338
유동성장기차입금	3,624	3,661	2,425	2,825	2,825
기타유동부채	1,122	1,055	1,448	1,517	1,596
비유동부채	8,538	8,115	12,894	12,808	13,091
장기매입채무및비유동채무	8	0	0	0	0
사채및장기차입금	6,983	6,861	11,212	10,812	10,812
기타비유동부채	1,547	1,254	1,682	1,996	2,279
부채총계	21,493	25,452	34,031	35,216	36,499
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	7,730	11,333	15,114
기타자본	178	108	67	67	67
지배주주지분자본총계	17,651	17,785	20,049	23,652	27,433
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,651	17,785	20,049	23,652	27,433
순차입금	7,009	7,396	11,472	9,394	7,700
총차입금	10,643	10,813	13,975	13,975	13,975

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,018	209	9,787	15,622	16,977
BPS	74,578	75,145	84,714	99,936	115,914
주당EBITDA	29,831	19,252	28,363	36,257	36,290
CFPS	24,398	15,032	23,508	30,603	30,286
DPS	350	250	400	500	1,000
주가배수(배)					
PER	24.5	422.4	15.0	9.4	8.7
PBR	1.3	1.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.3	6.2	6.9	5.1	4.9
PCFR	4.0	5.9	6.3	4.8	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.6	1.8	4.6	5.6	5.8
영업이익률(핵심)	3.6	1.8	4.6	5.6	5.8
EBITDA margin	11.5	7.9	8.8	9.6	9.1
순이익률	1.5	0.1	3.1	4.1	4.3
자기자본이익률(ROE)	5.5	0.3	12.2	16.9	15.7
투자자본이익률(ROIC)	6.8	2.0	9.5	12.2	12.4
안정성(%)					
부채비율	121.8	143.1	169.7	148.9	133.0
순차입금비율	39.7	41.6	57.2	39.7	28.1
이자보상배율(배)	4.8	2.9	10.8	14.9	16.0
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	4.8	5.2	5.6	5.8
재고자산회전율	18.7	16.3	15.9	16.0	16.2
매입채무회전율	6.7	5.6	5.2	5.2	5.2

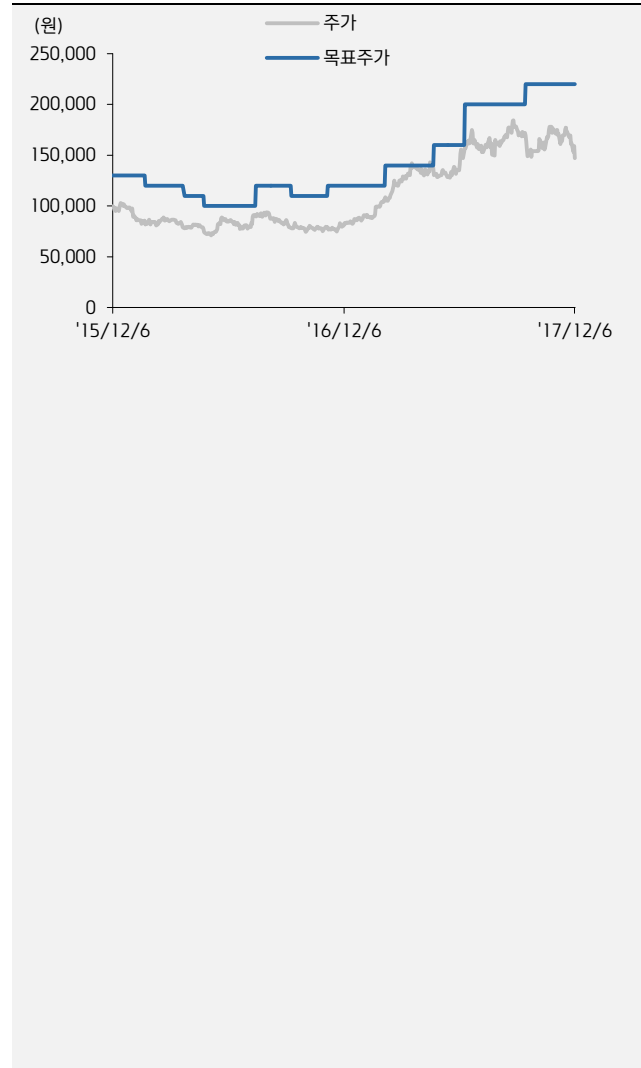
## Compliance Notice

- 당사는 12월 6일 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 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-19.77	-19.09
	2017/11/01	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-21.91	-19.09
	2017/11/21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-22.92	-19.09
	2017/12/07	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%