



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(1/23): 130,500원

시가총액: 30,886억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/23)	2,536.60pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	184,500원	91,700원
등락률	-29.3%	42.3%
수익률	절대	상대
1W	-9.4%	-12.8%
1M	-18.9%	-21.7%
1Y	45.0%	18.1%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	360천주
외국인 지분율	21.8%
배당수익률(17E)	0.3%
BPS(17E)	82,312원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,381	57,546	76,414	89,458
영업이익	2,237	1,048	2,965	4,209
EBITDA	7,060	4,556	6,212	7,819
세전이익	1,221	107	2,387	3,944
순이익	951	50	1,748	3,056
지배주주지분순이익	951	50	1,748	3,056
EPS(원)	4,018	209	7,385	12,913
증감률(%YoY)	-15.6	-94.8	3,428.8	74.9
PER(배)	24.5	422.4	17.7	10.1
PBR(배)	1.3	1.2	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	4.3	6.2	6.9	5.5
영업이익률(%)	3.6	1.8	3.9	4.7
ROE(%)	5.5	0.3	9.4	14.6
순부채비율(%)	39.7	41.6	62.4	54.5

Price Trend



실적 Review

LG이노텍 (011070)

중장기 그림은 확실하다



4분기는 광학솔루션 매출이 2조원을 상회하며 사상 최대 실적을 기록했지만, 여러 일회성 비용 요인도 함께 있었다. 아이폰 X 판매 부진과 급속한 원가 상승에 의해 상반기 업황이 악화됐지만, 후속 아이폰 시리즈의 조기 출시 가능성과 더불어 하반기에는 실적 개선폭이 더욱 커질 것이다. 3D 센싱 모듈이 채용 모델 수 확대에 의해 매출 1조원을 넘어설 것이고, 듀얼 카메라와 RF-PCB의 공급이 늘어날 것이다. 차량 부품과 LED도 사업 구조가 고도화될 것이다. 결국 시간과의 싸움으로 보인다.

>>> 4분기 실적 사상 최대, 일회성 비용으로 기대치에는 미달

4분기 영업이익은 1,412억원(QoQ 152%, YoY 20%)으로 사상 최대였지만, 시장 컨센서스에는 미치지 못했다. 원화 강세와 더불어 LED 손상 차손, 마곡 사이언스파크 이전 비용 등 일회성 요인이 반영된 결과다.

아이폰 X에 대한 우려 속에서도 광학솔루션 매출이 2조원(QoQ 101%)을 상회했고, HDI가 신규 RF-PCB 공급 덕택에 손익분기점에 근접했으며, 전략 고객 신모델용 무선충전 모듈 매출이 크게 증가했다.

당초 기대보다 상반기 업황이 악화된 것은 사실이지만, 상반기에도 전년 대비 이익 성장세가 이어질 것이다. 아이폰 X의 판매 부진에 따른 부품 주문량 축소, 급속한 원화 강세 영향을 반영해 1분기와 2018년 영업이익 추정치를 각각 843억원(QoQ -40%, YoY 26%), 4,209억원(YoY 42%)으로 조정한다.

주가 측면에서는 조정이 선행돼 올해 예상 PER 10배로서 Valuation 매력이 충분하다. 동사에 대한 중장기 투자 매력은 Apple의 카메라 전략 변화에 있고, 안면인식 및 증강현실 구현을 위한 3D 센싱 모듈의 채용 확대, 듀얼 카메라의 확산 및 구조적 진화를 배경으로 동사 광학솔루션 사업이 향후 수년간 고성장세를 이어갈 것이다. 이를 위해 8,700억원의 대규모 추가 투자를 집행한다.

>>> 후속 아이폰 조기 출시 가능성, 하반기 실적 개선폭 확대

아이폰 X 부진에 대한 반대급부로서 후속 아이폰 시리즈의 조기 출시 가능성이 감지되고 있고, 오히려 하반기 실적 개선폭이 더욱 커질 것이다. 3D 센싱 모듈은 3개 모델로 확대 적용되는 과정에서 고객사 내 입지가 더욱 강화돼 매출액이 1조원을 넘어설 것이다. 듀얼 카메라가 전모델에 채용되고, RF-PCB 공급이 크게 늘어날 것이다.

차량 부품은 매출이 1조원(YoY 14%)에 도달하고, 연말 수주잔고는 12조원에 이를 것이다. LED는 UV와 차량용 중심으로 사업 구조 고도화를 추진할 것이다.

LG이노텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	20,546	16,447	13,396	17,872	28,698	60.6%	39.7%	27,703	3.6%
광학솔루션	13,291	9,242	6,349	10,357	20,837	101.2%	56.8%	19,239	8.3%
LED	1,627	1,676	1,768	1,707	1,367	-19.9%	-16.0%	1,535	-10.9%
기판소재	2,756	2,641	2,713	2,833	3,245	14.5%	17.7%	3,167	2.5%
전장부품	3,044	3,072	2,715	3,136	3,425	9.2%	12.5%	3,762	-9.0%
영업이익	1,178	668	325	559	1,412	152.5%	19.8%	1,373	2.8%
영업이익률	5.7%	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.8%p	-0.8%p	5.0%	0.0%p
세전이익	1,153	532	236	423	1,196	182.5%	3.7%	1,308	-8.6%
순이익	870	366	170	348	864	148.1%	-0.7%	1,014	-14.8%

자료: LG이노텍, 키움증권

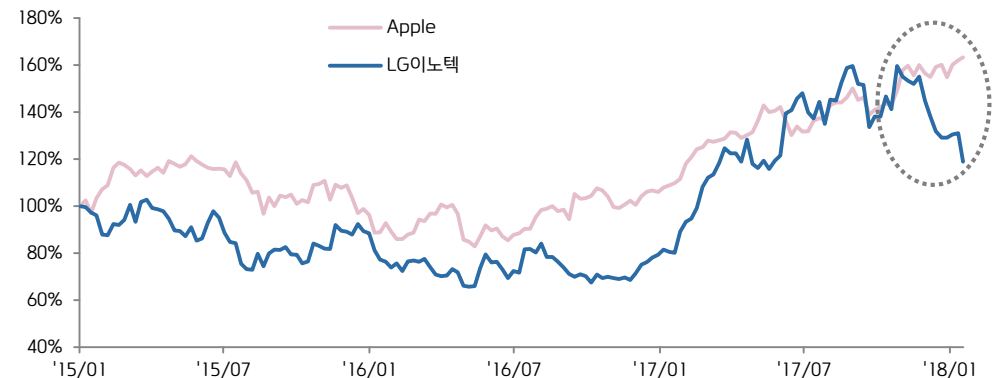
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	16,447	13,396	17,872	28,698	19,881	15,556	22,467	31,553	57,546	-6.2%	76,414	32.8%	89,458	17.1%
광학솔루션	9,242	6,349	10,357	20,837	12,325	8,045	13,506	21,833	28,708	-5.1%	46,785	63.0%	55,708	19.1%
LED	1,676	1,768	1,707	1,367	1,318	1,426	1,457	1,372	6,948	-11.5%	6,518	-6.2%	5,573	-14.5%
기판소재	2,641	2,713	2,833	3,245	2,782	2,749	3,813	4,366	11,524	-21.5%	11,431	-0.8%	13,709	19.9%
전장부품	3,072	2,715	3,136	3,425	3,456	3,337	3,692	3,983	11,329	9.1%	12,348	9.0%	14,468	17.2%
영업이익	668	325	559	1,412	843	486	1,109	1,772	1,048	-53.1%	2,965	182.8%	4,209	42.0%
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	4.2%	3.1%	4.9%	5.6%	1.8%	-1.8%p	3.9%	2.1%p	4.7%	0.8%p
세전이익	532	236	423	1,196	775	417	1,041	1,710	107	-91.3%	2,387	2135%	3,944	65.2%
순이익	366	170	348	864	601	323	807	1,325	50	-94.8%	1,748	3428%	3,056	74.9%

자료: LG이노텍, 키움증권

Apple과 LG이노텍 주가 추이



자료: 키움증권

주: 2015. 1. 3 주가를 100%로 가정

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q18E	2017P	2018E	1Q18E	2017P	2018E	1Q18E	2017P	2018E
매출액	20,234	75,418	89,394	19,881	76,414	89,458	-1.7%	1.3%	0.1%
영업이익	857	2,926	4,194	843	2,965	4,209	-1.6%	1.3%	0.4%
세전이익	789	2,499	3,928	775	2,387	3,944	-1.8%	-4.5%	0.4%
순이익	612	1,898	3,045	601	1,748	3,056	-1.8%	-7.9%	0.4%
EPS(원)		8,020	12,864		7,385	12,913		-7.9%	0.4%
영업이익률	4.2%	3.9%	4.7%	4.2%	3.9%	4.7%	0.0%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	3.9%	3.3%	4.4%	3.9%	3.1%	4.4%	0.0%p	-0.2%p	0.0%p
순이익률	3.0%	2.5%	3.4%	3.0%	2.3%	3.4%	0.0%p	-0.2%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,381	57,546	76,414	89,458	99,477
매출원가	53,654	51,022	66,996	78,115	86,665
매출총이익	7,727	6,524	9,417	11,343	12,812
판매비및일반관리비	5,490	5,475	6,452	7,134	7,883
영업이익(보고)	2,237	1,048	2,965	4,209	4,929
영업이익(핵심)	2,237	1,048	2,965	4,209	4,929
영업외손익	-1,016	-941	-578	-265	-256
이자수익	67	56	59	74	83
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	-263	0	0
법인세차감전이익	1,221	107	2,387	3,944	4,673
법인세비용	270	57	639	887	1,051
유효법인세율 (%)	22.1%	53.6%	26.8%	22.5%	22.5%
당기순이익	951	50	1,748	3,056	3,621
지배주주지분순이익(억원)	951	50	1,748	3,056	3,621
EBITDA	7,060	4,556	6,212	7,819	8,144
현금순이익(Cash Earnings)	5,774	3,558	4,995	6,666	6,837
수정당기순이익	929	40	1,708	3,056	3,621
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	-6.2	32.8	17.1	11.2
영업이익(보고)	-28.8	-53.1	182.8	42.0	17.1
영업이익(핵심)	-28.8	-53.1	182.8	42.0	17.1
EBITDA	-16.8	-35.5	36.3	25.9	4.2
지배주주지분 당기순이익	-15.6	-94.8	3,428.8	74.9	18.5
EPS	-15.6	-94.8	3,428.8	74.9	18.5
수정순이익	-13.1	-95.7	4,190.2	79.0	18.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,784	3,318	5,679	7,764	6,366
당기순이익	1,221	107	1,748	3,056	3,621
감가상각비	4,429	3,089	2,774	3,191	2,865
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	120	598	-470
기타	970	1,427	500	500	0
투자활동현금흐름	-3,062	-3,559	-6,899	-7,630	-6,576
투자자산의 처분	-16	21	-138	-48	-67
유형자산의 처분	90	182	0	0	0
유형자산의 취득	-2,615	-3,190	-6,741	-7,415	-6,303
무형자산의 처분	-542	-564	0	0	0
기타	21	-7	-20	-167	-206
재무활동현금흐름	-4,085	65	-381	-235	212
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	-59	-83
기타	0	0	431	324	295
현금및현금성자산의순증가	-362	-190	-1,601	-102	3
기초현금및현금성자산	3,965	3,603	3,413	1,812	1,711
기말현금및현금성자산	3,603	3,413	1,812	1,711	1,713
Gross Cash Flow	7,124	5,072	5,559	7,166	6,837
Op Free Cash Flow	3,068	-1,514	-1,202	54	262

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	17,889	20,844	24,089	25,129	27,755
현금및현금성자산	3,603	3,413	1,812	1,711	1,713
유동금융자산	31	4	5	6	7
매출채권및유동채권	10,996	13,106	16,234	16,894	18,786
채고자산	3,031	4,032	5,632	6,073	6,754
기타유동비금융자산	228	290	405	445	495
비유동자산	21,254	22,393	29,749	33,890	37,401
장기매출채권및기타비유동채권	805	874	1,221	1,343	1,493
투자자산	345	344	480	528	594
유형자산	16,473	17,294	23,820	28,044	31,481
무형자산	2,070	2,271	2,553	2,135	1,785
기타비유동자산	1,562	1,610	1,674	1,841	2,047
자산총계	39,143	43,237	53,838	59,019	65,155
유동부채	12,955	17,337	21,460	23,720	26,022
매입채무및기타유동채무	8,173	12,330	17,223	18,936	21,057
단기차입금	36	291	338	338	338
유동성장기차입금	3,624	3,661	2,425	2,825	2,825
기타유동부채	1,122	1,055	1,474	1,620	1,802
비유동부채	8,538	8,115	12,897	12,821	13,116
장기매입채무및비유동채무	8	0	0	0	0
사채및장기차입금	6,983	6,861	11,212	10,812	10,812
기타비유동부채	1,547	1,254	1,685	2,009	2,304
부채총계	21,493	25,452	34,357	36,541	39,139
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	7,162	10,159	13,697
기타자본	178	108	67	67	67
지배주주지분자본총계	17,651	17,785	19,481	22,478	26,017
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,651	17,785	19,481	22,478	26,017
순차입금	7,009	7,396	12,158	12,259	12,255
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	7,385	12,913	15,302
BPS	74,578	75,145	82,312	94,975	109,927
주당EBITDA	29,831	19,252	26,248	33,036	34,411
CFPS	24,398	15,032	21,106	28,165	28,886
DPS	350	250	250	350	350
주가배수(배)					
PER	24.5	422.4	17.7	10.1	8.5
PBR	1.3	1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.3	6.2	6.9	5.5	5.3
PCFR	4.0	5.9	6.2	4.6	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.6	1.8	3.9	4.7	5.0
영업이익률(핵심)	3.6	1.8	3.9	4.7	5.0
EBITDA margin	11.5	7.9	8.1	8.7	8.2
순이익률	1.5	0.1	2.3	3.4	3.6
자기자본이익률(ROE)	5.5	0.3	9.4	14.6	14.9
투자자본이익률(ROIC)	6.8	2.0	7.8	10.0	10.6
안정성(%)					
부채비율	121.8	143.1	176.4	162.6	150.4
순차입금비율	39.7	41.6	62.4	54.5	47.1
이자보상배율(배)	4.8	2.9	9.2	12.4	14.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	4.8	5.2	5.4	5.6
채고자산회전율	18.7	16.3	15.8	15.3	15.5
매입채무회전율	6.7	5.6	5.2	4.9	5.0

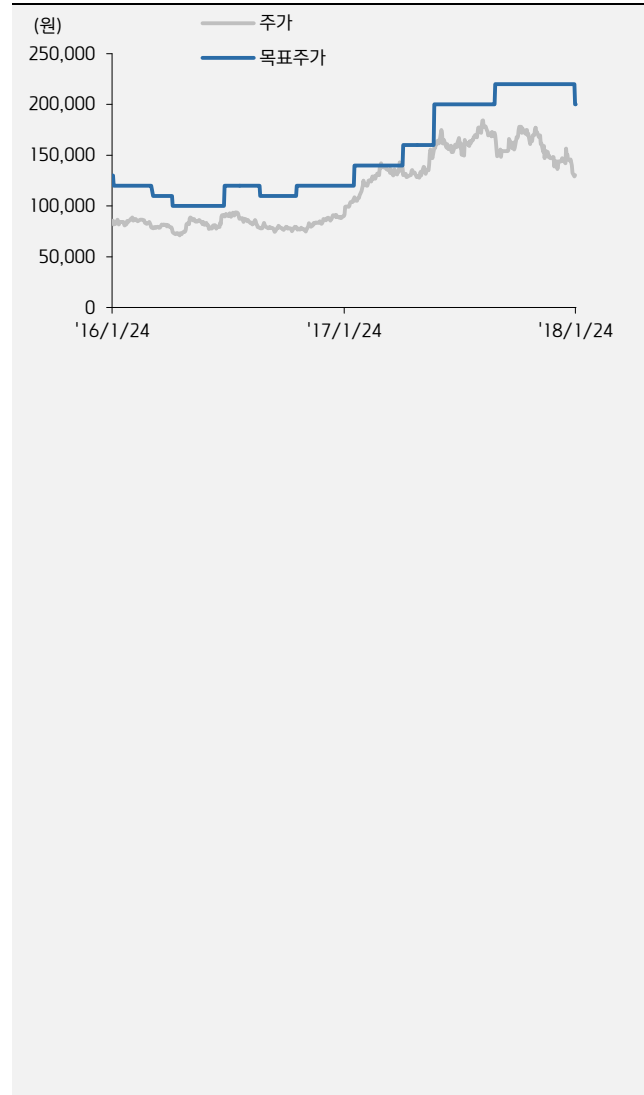
Compliance Notice

- 당사는 1월 23일 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-27.02	-19.09
	2018/01/03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.58	-19.09
	2018/01/09	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-28.79	-19.09
	2018/01/23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-34.75	-34.75
	2018/01/24	BUY(Maintain)	200,000원	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%