



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(2/23): 129,000원

시가총액: 30,531억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/23)	2,451.52pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	184,500원	120,000원
등락률	-30.1%	7.5%
수익률	절대	상대
1W	-1.1%	2.3%
1M	-27.1%	-29.6%
1Y	3.2%	-11.3%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	387천주
외국인 지분율	17.3%
배당수익률(18E)	0.4%
BPS(18E)	94,975원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	57,546	76,414	89,458	99,477
영업이익	1,048	2,965	4,209	4,929
EBITDA	4,556	6,212	7,819	8,144
세전이익	107	2,387	3,944	4,673
순이익	50	1,748	3,056	3,621
지배주주지분순이익	50	1,748	3,056	3,621
EPS(원)	209	7,385	12,913	15,302
증감률(%YoY)	-94.8	3,428.8	74.9	18.5
PER(배)	422.4	17.5	10.0	8.4
PBR(배)	1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	6.2	6.9	5.5	5.3
영업이익률(%)	1.8	3.9	4.7	5.0
ROE(%)	0.3	9.4	14.6	14.9
순부채비율(%)	41.6	62.4	54.5	47.1

Price Trend



탐방 코멘트

LG이노텍 (011070)

상반기 연착륙, 하반기 재도약



아이폰 X와 환율로 촉발된 실적 하향 Risk가 진정 국면에 진입했다고 판단된다. 상반기 3D 센싱 모듈 및 카메라 모듈의 출하량 감소폭은 통상적인 계절성에서 크게 벗어나지 않을 것이다. 하반기는 새로운 아이폰 사이클과 연계한 재도약이 예정돼 있다. 3D 센싱 모듈을 채용한 모델이 3개로 확대되고, 듀얼 카메라의 사양이 향상되며, RF-PCB는 추가로 OLED용 공급 기회를 얻고, 신규 10.5세대 포토마스크의 성과가 더해질 것이다.

>>> 상반기 Risk 해소 구간

아이폰 X로 촉발된 상반기 추가적인 실적 하향 가능성은 제한적이라고 판단되고, 하반기는 새로운 아이폰 사이클에 기반한 재도약이 예정돼 있다.

전략 고객인 3D 센싱 모듈과 카메라 모듈의 상반기 출하량 감소폭은 통상적인 계절성에서 크게 벗어나지 않을 것이다. 3D 센싱 모듈은 4분기 생산 차질 이슈가 있었고, Vendor가 2개사로서 공급 능력이 제한돼 있다는 점에서 OLED 관련 부품과 체감하는 상황이 다르다. 환율 여건도 당초 우려보다 양호하게 전개되고 있다.

2분기에 대한 우려가 남아있지만, Tablet용 3D 센싱 모듈의 매출이 시작되고, 국내 주고객 Flagship 모델용 부품 출하가 이루어지며, LED를 포함한 디스플레이 부품의 계절적 수요 회복이다.

>>> 하반기 새로운 아이폰 사이클에 기반한 재도약 예정

그리고 나면, 하반기는 큰 폭의 실적 개선이 이루어질 것이다.

언론 보도 대로 3개의 신규 아이폰 모델(5.8" OLED, 6.5" OLED, 6.1" LCD)이 모두 3D 센싱 모듈을 장착하고, 듀얼 카메라는 모델 수가 2개로 동일하더라도 성능과 사양이 향상될 것이다. 여기에 대규모 설비 확장 투자 성과가 더해져 주고객 내 입지가 더욱 강화될 것이다.

향후 3D 센싱 모듈은 전면에서 후면으로 확대 적용되고, 듀얼 카메라가 트리플 카메라로 진화해 가는 기술적 Trend 속에서 동사가 선도적 역할을 담당할 것으로 기대된다.

RF-PCB는 계열사를 통해서 OLED용 제품의 추가 공급 기회를 얻게 될 가능성이 높고, 포토마스크는 신규 10.5세대 매출이 3분기부터 시작될 것이다. 차량 부품은 연말 수주잔고가 12조원까지 확대되고, 전기차와 자율주행 중심의 Mix 개선이 수반될 것이다.

이에 따라 기존 실적 전망치를 유지한다. 1분기 영업이익은 843억원(QoQ -40%, YoY 26%), 연간 영업이익은 4,209억원(YoY 42%)으로 예상된다. 하반기 실적 모멘텀을 감안할 때 저가 Merit가 커 보인다.

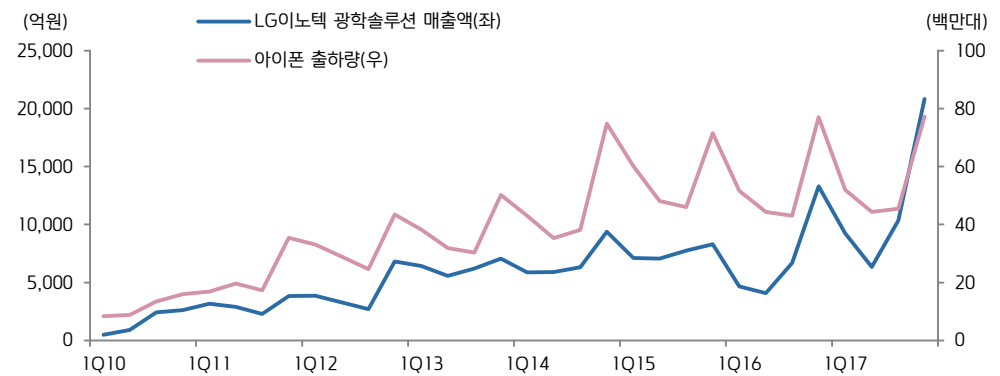
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017P	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

광학솔루션 매출액과 아이폰 출하량 추이



자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	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	2017P	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	2017P	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	2017P	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	17.5	10.0	8.4
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	6.1	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

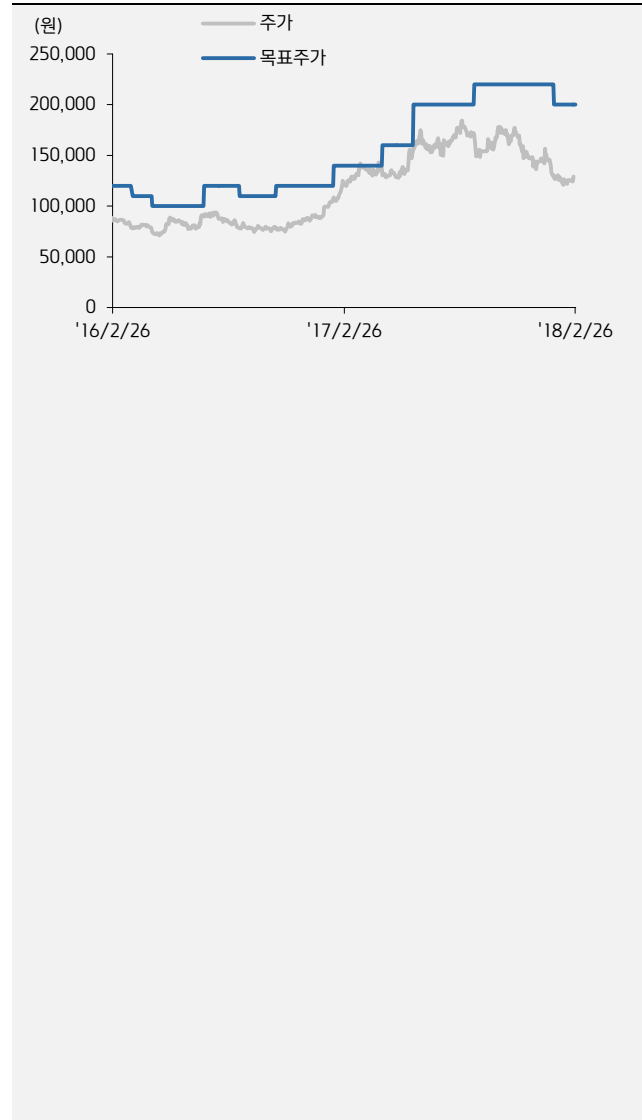
Compliance Notice

- 당사는 2월 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	-36.42	-34.75
	2018/02/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-37.09	-34.75
	2018/02/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월		

목표주가 추이(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 (2017/01/01~2017/12/31)

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