



BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원

주가(4/12): 126,500원

시가총액: 29,939억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/12)	2,442.71pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	184,500원	116,500원
등락률	-31.4%	8.6%
수익률	절대	상대
1W	-8.0%	-6.4%
1M	-23.1%	-22.1%
1Y	-5.9%	-18.0%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	308천주
외국인 지분율	16.0%
배당수익률(18E)	0.2%
BPS(18E)	90,837원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	57,546	76,414	84,274	90,393
영업이익	1,048	2,965	3,018	4,363
EBITDA	4,556	6,515	7,510	9,385
세전이익	107	2,387	2,645	3,962
순이익	50	1,748	2,050	3,070
지배주주지분순이익	50	1,748	2,050	3,070
EPS(원)	209	7,385	8,662	12,973
증감률(%YoY)	-94.8	3,428.8	17.3	49.8
PER(배)	422.4	19.5	14.6	9.8
PBR(배)	1.2	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	5.6	4.3
영업이익률(%)	1.8	3.9	3.6	4.8
ROE(%)	0.3	9.4	10.0	13.4
순부채비율(%)	41.6	58.1	56.0	42.8

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

리스크 해소 국면



상반기는 연착륙을 기대했지만 경착륙에 가깝게 느껴진다. 하지만 새로운 아이폰 시리즈향 부품 출하가 임박한 시점이다. 주가는 일정정도 선행성을 가져야 마땅하다. 하반기는 당초 예상대로 급속한 회복이 가능할 것이다. 3D 센싱 모듈이 3개 모델에 모두 채택되고, OLED 부품의 매출이 전작보다 늘어나며, 듀얼 카메라의 사양도 일부 향상될 것이다. 기판은 5월, 광학솔루션은 7월부터 새로운 국면을 맞을 것이다.

>>> 상반기 부진하지만, 새로운 아이폰향 부품 출하 임박

아이폰 X의 판매 부진 여파가 예상보다 컸지만, 곧 새로운 아이폰 시리즈향 부품 출하가 시작되는 실물적 사이클을 예비해야 한다. 주가는 재도약을 위해 바닥을 다지는 과정이라고 판단된다. 상반기 실적에 대한 눈높이는 충분히 낮추지만, 하반기 실적 전망은 그대로 유지한다.

1분기와 2분기 영업이익은 각각 191억원, 31억원에 그칠 것이다. 상반기는 아이폰 X향 광학솔루션과 RF-PCB, 2Metal COF 등 OLED 부품의 출하 감소폭이 크고, 환율 여건도 부정적이다.

그리고 나면 3분기는 990억원, 4분기는 1,806억원으로 극적인 회복이 예상된다. 후속 아이폰 시리즈와 관련해 3D 센싱 모듈이 3개 모델에 모두 채택되는 가운데, 동사의 입지가 더욱 강화될 것으로 예상되고, OLED 모듈 수도 2개로 늘어나 연성PCB 등 관련 부품의 매출도 전작보다 늘어나며, 듀얼 카메라의 사양도 일부 개선될 전망이다. 기판은 5월부터 본격적인 출하가 이루어질 것이고, 광학솔루션은 3분기 초부터 새로운 국면을 맞게 될 것이다.

>>> 3D 센싱 모듈 장기 성장성 유효

Apple의 증강현실 플랫폼 주도 전략에 따라 향후 아이폰의 전면과 후면 모두 3D 센싱 모듈을 채택하고, 아이패드까지 범위가 확장되는 등 3D 센싱 모듈 수요가 급속하게 성장할 것이고, 메인 카메라도 새롭게 진화할 것이다.

이 외에 포토마스크는 신규 10.5세대 매출이 3분기부터 시작되고, 차량 부품의 고성장세 및 제품 고도화 추세가 이어질 것이다. LED는 UV 중심의 체질 개선을 시도하고 있고, 그룹 차원에서 ZKW 인수를 성공한다면 자동차 헤드램프 분야에서 기회를 얻게 될 것이다.

해외 전략 거래선에 대한 매출 의존도가 커진 만큼 실적 변동성도 함께 커졌다. 하반기 실적 회복도 가파르게 진행될 것이다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	16,447	13,396	17,872	28,698	18,008	14,278	21,535	30,453	76,414	32.8%	84,274	10.3%	90,393	7.3%
광학솔루션	9,242	6,349	10,357	20,837	10,593	6,897	12,807	20,916	46,785	63.0%	51,213	9.5%	55,157	7.7%
LED	1,676	1,768	1,707	1,367	1,318	1,426	1,457	1,372	6,518	-6.2%	5,573	-14.5%	5,494	-1.4%
기판소재	2,641	2,713	2,833	3,245	2,670	2,631	3,583	4,130	11,431	-0.8%	13,013	13.8%	13,180	1.3%
전장부품	3,072	2,715	3,136	3,425	3,427	3,324	3,688	4,035	12,348	9.0%	14,475	17.2%	16,561	14.4%
영업이익	668	325	559	1,412	191	31	990	1,806	2,965	182.8%	3,018	1.8%	4,363	44.6%
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.1%	0.2%	4.6%	5.9%	3.9%	2.1%p	3.6%	-0.3%p	4.8%	1.2%p
세전이익	532	236	423	1,196	100	-64	897	1,712	2,387	2135%	2,645	10.8%	3,962	49.8%
순이익	366	170	348	864	77	-49	695	1,327	1,748	3428%	2,050	17.3%	3,070	49.8%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 PBR Band



자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	84,274	90,393	99,071
매출원가	51,022	67,567	74,930	79,551	87,188
매출총이익	6,524	8,847	9,344	10,842	11,883
판매비및일반관리비	5,475	5,882	6,327	6,479	7,101
영업이익(보고)	1,048	2,965	3,018	4,363	4,782
영업이익(핵심)	1,048	2,965	3,018	4,363	4,782
영업외손익	-941	-578	-372	-401	-394
이자수익	56	50	49	37	44
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,751	1,703	1,498	749	375
이자비용	357	333	422	438	438
외환손실	1,673	1,818	1,498	749	375
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	0	0	0
기타	-740	-254	0	0	0
법인세차감전이익	107	2,387	2,645	3,962	4,388
법인세비용	57	639	595	891	1,062
유호법인세율 (%)	53.6%	26.8%	22.5%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	2,050	3,070	3,326
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	2,050	3,070	3,326
EBITDA	4,556	6,515	7,510	9,385	9,181
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	6,543	8,092	7,725
수정당기순이익	40	1,694	2,050	3,070	3,326
증감율(% YoY)					
매출액	-6.2	32.8	10.3	7.3	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	1.8	44.6	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	1.8	44.6	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	15.3	25.0	-2.2
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	17.3	49.8	8.3
EPS	-94.8	3,428.8	17.3	49.8	8.3
수정순이익	-95.7	4,156.4	21.0	49.8	8.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	9,977	9,772	8,109
당기순이익	107	2,387	2,050	3,070	3,326
감가상각비	3,089	3,067	4,038	4,643	4,085
무형자산상각비	419	484	455	378	314
외환손익	-23	-26	0	0	0
자산처분손익	53	71	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,754	-2,414	1,934	1,680	384
기타	1,427	892	1,500	0	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-8,644	-8,138	-7,929
투자자산의 처분	21	-1	-21	-6	-76
유형자산의 처분	182	247	0	0	0
유형자산의 취득	-3,190	-7,757	-8,532	-8,106	-7,700
무형자산의 처분	-564	-868	0	0	0
기타	-7	35	-90	-26	-152
재무활동현금흐름	65	4,225	-540	413	-197
단기차입금의 증가	0	0	500	500	0
장기차입금의 증가	148	4,284	-500	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-83	-59	-59	-83	-201
기타	0	0	-481	-4	4
현금및현금성자산의순증가	-190	283	793	2,048	-16
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	4,488	6,536
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	4,488	6,536	6,520
Gross Cash Flow	5,072	6,874	8,043	8,092	7,725
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	233	1,978	707

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	27,594	28,360	30,439
현금및현금성자산	3,413	3,695	4,488	6,536	6,520
유동금융자산	4	3	4	4	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	15,847	14,590	15,991
재고자산	4,032	6,413	6,657	6,622	7,258
기타유동비금융자산	290	564	598	608	667
비유동자산	22,393	31,430	35,637	38,769	42,393
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	978	994	1,089
투자자산	344	346	367	374	449
유형자산	17,294	25,996	30,491	33,953	37,569
무형자산	2,271	2,695	2,240	1,861	1,547
기타비유동자산	1,610	1,471	1,561	1,587	1,739
자산총계	43,237	58,775	63,231	67,129	72,833
유동부채	17,337	24,972	27,252	28,148	30,485
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	23,123	23,504	25,761
단기차입금	291	585	1,085	1,585	1,585
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,222	2,222	2,222
기타유동부채	233	775	823	836	917
비유동부채	8,115	14,295	14,480	14,495	14,737
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	1,156	1,175	1,413
사채및장기차입금	6,861	12,619	13,219	13,219	13,219
기타비유동부채	1,254	586	105	100	105
부채총계	25,452	39,267	41,733	42,643	45,221
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	11,068	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	5,425	7,414	9,404	12,392	15,517
기타자본	108	-157	-157	-157	-157
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,499	24,486	27,611
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,499	24,486	27,611
순차입금	7,396	11,328	12,034	10,487	10,502
총차입금	10,813	15,026	16,526	17,026	17,026

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	8,662	12,973	14,054
BPS	75,145	82,426	90,837	103,461	116,665
주당EBITDA	19,252	27,529	31,733	39,653	38,792
CFPS	15,032	22,386	27,645	34,192	32,642
DPS	250	250	350	350	350
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	14.6	9.8	9.0
PBR	1.2	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.6	4.3	4.4
PCFR	5.9	6.4	4.6	3.7	3.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	3.6	4.8	4.8
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	3.6	4.8	4.8
EBITDA margin	7.9	8.5	8.9	10.4	9.3
순이익률	0.1	2.3	2.4	3.4	3.4
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	10.0	13.4	12.8
투자자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	7.6	10.4	10.5
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	194.1	174.2	163.8
순차입금비율	41.6	58.1	56.0	42.8	38.0
이자보상배율(배)	2.9	8.9	7.2	10.0	10.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.2	5.9	6.5
재고자산회전율	16.3	14.6	12.9	13.6	14.3
매입채무회전율	5.4	4.4	3.8	3.9	4.0

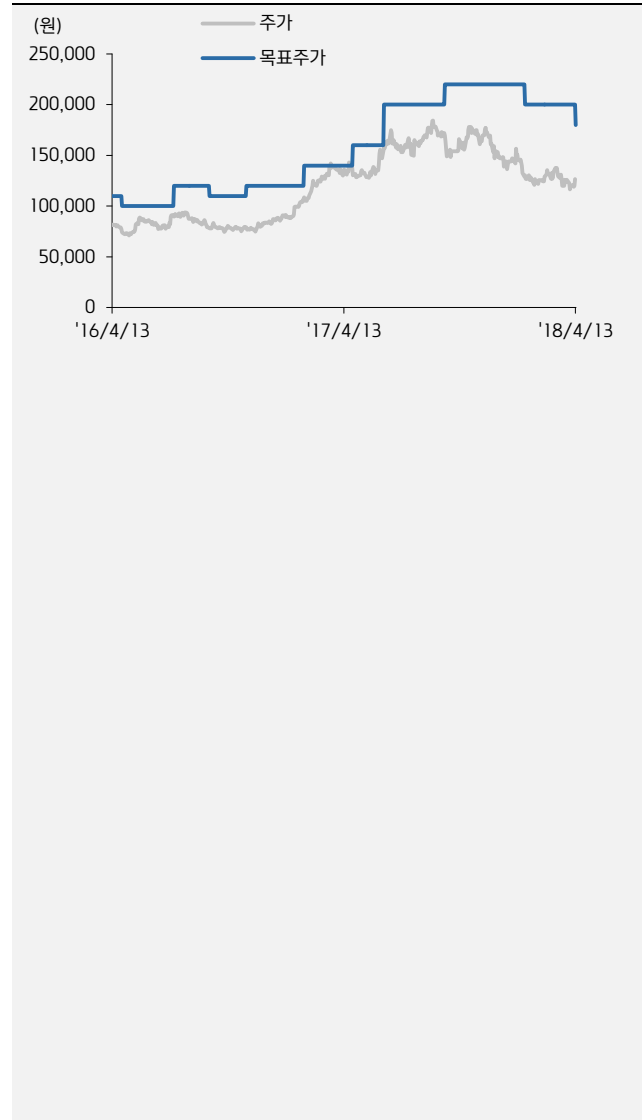
Compliance Notice

- 당사는 4월 12일 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)	2016/03/28	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	-36.99	-34.75
	2018/02/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.66	-31.25
	2018/04/13	BUY(Maintain)	180,000원	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%