기업브리프

키움증권

실적 Review

2018. 4. 25

LG이노텍 (011070)

아이폰에 울고, 아이폰에 웃을 것

BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원

주가(4/24): 125,000원

시가총액: 29,584억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/24)		2,464.14pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	184,500원	116,500원
등락률	-32.2%	7.3%
수익률	절대	상대
1W	4.2%	2.2%
1M	-25.1%	-24.3%
1Y	-10.1%	-20.7%

Company Data

발행주식수		23,667천주
일평균 거래량(3M)		276천주
외국인 지분율		18.1%
배당수익률(18E)		0.2%
BPS(18E)		89,263원
주요 주주	LG전자	40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	57,546	76,414	85,338	92,226
영업이익	1,048	2,965	2,738	4,138
EBITDA	4,556	6,515	7,231	9,148
세전이익	107	2,387	2,184	3,725
순이익	50	1,748	1,677	2,887
지배주주지분순이익	50	1,748	1,677	2,887
EPS(원)	209	7,385	7,087	12,199
증감률(%YoY	-94.8	3,428.8	-4.0	72.1
PER(배)	422.4	19.5	17.6	10.2
PBR(배)	1.2	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	5.8	4.4
영업이익률(%)	1.8	3.9	3.2	4.5
ROE(%)	0.3	9.4	8.3	12.8
순부채비율(%)	41.6	58.1	58.8	45.5

Price Trend

해외 전략 거래선에 대한 매출 의존도가 커진 만큼 실적 변동성도 함께 커졌다. 상반기가 예상보다 부진한 대신, 하반기 실적 회복도 가파르게 진행될 것이다. 2분기는 아이폰 판매 사이클상 실적이 바닥을 확인하겠지만, 새로운 아이폰 시리즈향 부품 출하가 시작되는 시기다. 3D센싱 모듈은 고객사의 안면인식 및 증강현실 전략에 따라 중장기 성장 국면에 진입할 것이다.

>>> 1분기 예고된 부진

1분기 영업이익은 168억원(QoQ -88%, YoY -75%)에 그치며 예상대로 부진했다. 아이폰 X 판매 부진 여파로 광학솔루션 매출이 51%(QoQ) 급감했고, 높아진 고정비를 감당하기 어려웠다. RF-PCB, 2Metal COF 등 OLED 부품도 출하 감소폭이 컸고, 환율 여건이 부정적이었다.

다만, LED는 사업구조 효율화 성과에 따라 손실폭이 의미있게 줄었고, 전장부품은 해외 고객 중심의 신규 수주가 호조를 기록했다.

영업외적으로는 일부 유형자산손상차손이 발생했다.

>>> 2분기 저점, 신규 아이폰향 부품 출하 시작

계절적으로 아이폰 판매량이 가장 저조한 2분기는 172억원의 영업손실이 예상된다. 광학솔루션 매출이 추가적으로 18%(QoQ) 감소하며 가동률 하락에 따라 적자 전환할 것이다.

다만, 국내 주고객 Flagship 모델향 카메라 모듈과 HDI 출하가 본격화되고, LED, 전장부품, 디스플레이 제품군이 계절적으로 개선되면서 실적 악화폭을 방어해줄 것이다.

>>> 하반기 3D센싱 모듈 중심 급속한 회복 기대

2분기를 바닥으로 하반기는 신규 아이폰향 부품 출하 사이클과 더불어 빠르게 회복될 것이라는 기존 전망을 유지한다. 새로운 아이폰 시리즈향 기판은 5월부터 출하가 시작되고, 3D센싱 모듈과 카메라 모듈은 7월부터 본격적으로 반등할 것이다. 3D 센싱 모듈이 3개 모델에 모두 채택되는 가운데, 동사의 입지가 더욱 강화될 것으로 예상된다.

이 외에 포토마스크는 신규 10.5세대 매출이 3분기부터 시작되고, 전장부품은 카메라, LED, 무선충전 중심의 고성장 및 포트폴리오 고도화 추세가 이어질 것이다.

그룹 차원의 ZKW 인수가 성사될 가능성이 높고, 동사 LED는 자동차 헤드램프 분야의 사업 기회가 커질 것이다.

LG이노텍 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	**16,447**	**13,396**	**17,872**	**28,698**	**17,205**	**-40.0%**	**4.6%**	**18,008**	**-4.5%**
광학솔루션	9,242	6,349	10,357	20,837	10,141	-51.3%	9.7%	10,593	-4.3%
LED	1,676	1,768	1,707	1,367	1,248	-8.7%	-25.5%	1,318	-5.3%
기판소재	2,641	2,713	2,833	3,245	2,622	-19.2%	-0.7%	2,670	-1.8%
전장부품 및 기타	3,072	2,715	3,136	3,425	3,195	-6.7%	4.0%	3,427	-6.8%
영업이익	**668**	**325**	**559**	**1,412**	**168**	**-88.1%**	**-74.8%**	**191**	**-11.8%**
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.0%	-3.9%p	-3.1%p	1.1%	-0.1%p
세전이익	532	236	423	1,196	-105	적전	적전	100	적전
순이익	366	170	348	864	-97	적전	적전	77	적전

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	**16,447**	**13,396**	**17,872**	**28,698**	**17,205**	**15,594**	**21,266**	**31,273**	**76,414**	**32.8%**	**85,338**	**11.7%**	**92,226**	**8.1%**
광학솔루션	9,242	6,349	10,357	20,837	10,141	8,340	13,010	22,084	46,785	63.0%	53,575	14.5%	58,437	9.1%
LED	1,676	1,768	1,707	1,367	1,248	1,363	1,393	1,311	6,518	-6.2%	5,315	-18.5%	5,195	-2.3%
기판소재	2,641	2,713	2,833	3,245	2,622	2,699	3,333	3,972	11,431	-0.8%	12,625	10.4%	12,910	2.3%
전장부품 및 기타	3,072	2,715	3,136	3,425	3,195	3,192	3,530	3,906	12,348	9.0%	13,823	11.9%	15,685	13.5%
영업이익	**668**	**325**	**559**	**1,412**	**168**	**-172**	**853**	**1,889**	**2,965**	**182.8%**	**2,738**	**-7.7%**	**4,138**	**51.2%**
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.0%	-1.1%	4.0%	6.0%	3.9%	2.1%p	3.2%	-0.7%p	4.5%	1.3%p
세전이익	532	236	423	1,196	-105	-266	760	1,795	2,387	2135%	2,184	-8.5%	3,725	70.5%
순이익	366	170	348	864	-97	-206	589	1,391	1,748	3428%	1,677	-4.0%	2,887	72.1%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E
매출액	14,278	84,274	90,393	15,594	85,338	92,226	9.2%	1.3%	2.0%
영업이익	31	3,018	4,363	-172	2,738	4,138	적전	-9.3%	-5.1%
세전이익	-64	2,645	3,962	-266	2,184	3,725	적지	-17.4%	-6.0%
순이익	-49	2,050	3,070	-206	1,677	2,887	적지	-18.2%	-6.0%
EPS(원)		8,662	12,973		7,087	12,199		-18.2%	-6.0%
영업이익률	0.2%	3.6%	4.8%	-1.1%	3.2%	4.5%	-1.3%p	-0.4%p	-0.3%p
세전이익률	-0.4%	3.1%	4.4%	-1.7%	2.6%	4.0%	-1.3%p	-0.6%p	-0.3%p
순이익률	-0.3%	2.4%	3.4%	-1.3%	2.0%	3.1%	-1.0%p	-0.5%p	-0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	85,338	92,226	101,080
매출원가	51,022	67,567	76,179	81,471	89,292
매출총이익	6,524	8,847	9,159	10,756	11,788
판매비및일반관리비	5,475	5,882	6,421	6,617	7,253
영업이익(보고)	1,048	2,965	2,738	4,138	4,536
영업이익(핵심)	1,048	2,965	2,738	4,138	4,536
영업외손익	-941	-578	-553	-413	-406
이자수익	56	50	50	38	45
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,751	1,703	1,498	749	375
이자비용	357	333	422	451	451
외환손실	1,673	1,818	1,498	749	375
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	0	0	0
기타	-740	-254	-182	0	0
법인세차감전이익	107	2,387	2,184	3,725	4,130
법인세비용	57	639	507	838	999
유효법인세율 (%)	53.6%	26.8%	23.2%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	1,677	2,887	3,130
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	1,677	2,887	3,130
EBITDA	4,556	6,515	7,231	9,148	8,924
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	6,170	7,897	7,518
수정당기순이익	40	1,694	1,677	2,887	3,130
증감율(%, YoY)					
매출액	-6.2	32.8	11.7	8.1	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	-7.7	51.2	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	-7.7	51.2	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	11.0	26.5	-2.4
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	-4.0	72.1	8.4
EPS	-94.8	3,428.8	-4.0	72.1	8.4
수정순이익	-95.7	4,156.4	-1.0	72.1	8.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	27,820	29,167	31,222
현금및현금성자산	3,413	3,695	4,091	6,630	6,522
유동금융자산	4	3	4	4	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	16,274	15,067	16,513
재고자산	4,032	6,413	6,836	6,838	7,495
기타유동비금융자산	290	564	615	628	689
비유동자산	22,393	31,430	35,715	38,763	42,294
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	1,004	1,026	1,125
투자자산	344	346	377	386	458
유형자산	17,294	25,996	30,491	33,851	37,368
무형자산	2,271	2,695	2,240	1,861	1,547
기타비유동자산	1,610	1,471	1,603	1,639	1,796
자산총계	43,237	58,775	63,535	67,930	73,516
유동부채	17,337	24,972	27,897	28,943	31,356
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	23,745	24,272	26,602
단기차입금	291	585	1,085	1,585	1,585
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,222	2,222	2,222
기타유동부채	233	775	845	864	947
비유동부채	8,115	14,295	14,512	15,034	15,266
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	1,187	1,214	1,441
사채및장기차입금	6,861	12,619	13,219	13,719	13,719
기타비유동부채	1,254	586	105	101	105
부채총계	25,452	39,267	42,409	43,976	46,621
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	9,032	11,860	14,800
기타자본	108	-157	-157	-157	-157
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,126	23,954	26,895
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,126	23,954	26,895
순차입금	7,396	11,328	12,431	10,892	11,000
총차입금	10,813	15,026	16,526	17,526	17,526

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	9,632	10,137	7,897
당기순이익	107	2,387	1,677	2,887	3,130
감가상각비	3,089	3,067	4,038	4,631	4,074
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	1,961	1,741	379
기타	1,427	892	1,500	500	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-8,696	-8,035	-7,821
투자자산의 처분	21	-1	-31	-8	-73
유형자산의 처분	182	247	0	0	0
유형자산의 취득	-3,190	-7,757	-8,532	-7,991	-7,591
무형자산의 처분	-564	-868	0	0	0
기타	-7	35	-132	-36	-157
재무활동현금흐름	65	4,225	-540	436	-185
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	-59	-189
기타	0	0	-481	-4	4
현금및현금성자산의순증가	-190	283	396	2,539	-109
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	4,091	6,630
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	4,091	6,630	6,522
Gross Cash Flow	5,072	6,874	7,670	8,397	7,518
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	24	1,967	614

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	7,087	12,199	13,226
BPS	75,145	82,426	89,263	101,211	113,638
주당EBITDA	19,252	27,529	30,551	38,653	37,707
CFPS	15,032	22,386	26,070	33,365	31,768
DPS	250	250	250	300	300
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	17.6	10.2	9.5
PBR	1.2	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.8	4.4	4.5
PCFR	5.9	6.4	4.8	3.7	3.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	3.2	4.5	4.5
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	3.2	4.5	4.5
EBITDA margin	7.9	8.5	8.5	9.9	8.8
순이익률	0.1	2.3	2.0	3.1	3.1
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	8.3	12.8	12.3
투하자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	6.9	9.9	10.0
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	200.7	183.6	173.3
순차입금비율	41.6	58.1	58.8	45.5	40.9
이자보상배율(배)	2.9	8.9	6.5	9.2	10.1
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.2	5.9	6.4
재고자산회전율	16.3	14.6	12.9	13.5	14.1
매입채무회전율	5.4	4.4	3.7	3.8	4.0

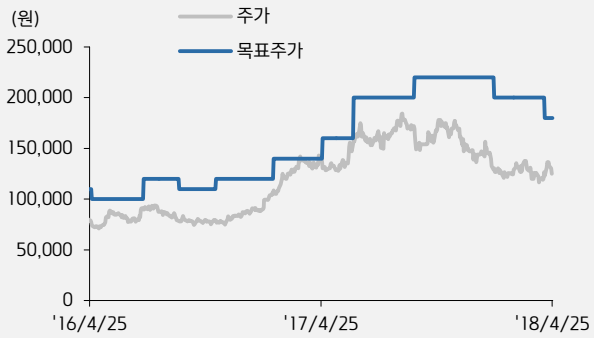
Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-27.73	-24.17
	2018/04/25	BUY(Maintain)	180,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2017/04/01~2018/03/31)

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