기업브리프

실적 Preview

키움증권

2018. 6. 7

LG이노텍 (011070)

큰 그림을 그리자

BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원(상향)

주가(6/5): 152,000원

시가총액: 35,974억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/5)		2,453.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	184,500원	116,500원
등락률	-18.4%	29.2%
수익률	절대	상대
1W	21.6%	22.0%
1M	-4.4%	-2.2%
1Y	12.6%	8.7%

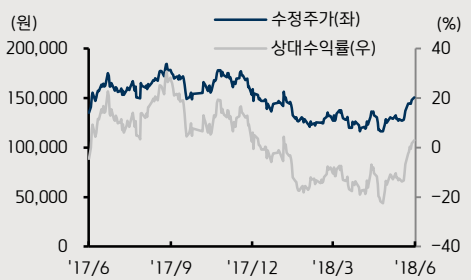
Company Data

발행주식수		23,667천주
일평균 거래량(3M)		275천주
외국인 지분율		20.9%
배당수익률(18E)		0.2%
BPS(18E)		89,719원
주요 주주	LG전자	40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	57,546	76,414	85,375	92,652
영업이익	1,048	2,965	2,775	4,184
EBITDA	4,556	6,515	7,553	9,516
세전이익	107	2,387	2,254	3,808
순이익	50	1,748	1,731	2,951
지배주주지분순이익	50	1,748	1,731	2,951
EPS(원)	209	7,385	7,313	12,471
증감률(%YoY	-94.8	3,428.8	-1.0	70.5
PER(배)	422.4	19.5	20.8	12.2
PBR(배)	1.2	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	1.4	1.0
영업이익률(%)	1.8	3.9	3.3	4.5
ROE(%)	0.3	9.4	8.5	13.0
순부채비율(%)	41.6	58.1	51.2	41.1

Price Trend



고객사의 증강현실 전략과 더불어 궁극적으로 3D 센싱 모듈이 아이폰의 전면과 후면에 모두 채용되고, 카메라는 듀얼을 넘어 트리플 카메라로 진화하며, OLED가 보편화되는 큰 그림을 그려 보자. 상반기는 예상치 못했던 수요 부진으로 잠시 궤도에서 벗어났을 뿐이다. 2분기는 시장 우려보다 선방할 것이고, 하반기는 3D 센싱 모듈 중심의 극적인 회복이 예정돼 있다.

>>> 실적 회복 속도 예상보다 빨라

LG이노텍의 실적 회복 속도가 예상보다 빠를 것이다.

2분기 영업손실은 114억원으로 시장의 우려보다 양호하고, 하반기는 새로운 아이폰 사이클과 더불어 급속한 실적 개선이 예정돼 있다. 최근 수년간 광학솔루션의 대규모 투자로 인해 가동률에 따라 이익 변동성이 클 수밖에 없다. 극단적인 재고고정을 겪었던 올해 상반기와 달리, 내년 상반기에는 합리적인 수요 예측과 부품 출하 스케줄을 전제로 할 때, 올해 대비 강한 실적 모멘텀을 이어갈 것이다. 12개월 Forward EPS는 11,763원으로 추정된다. 목표주가를 20만원으로 상향한다.

>>> 3D 카메라와 OLED 침투율 확대 수혜

신규 아이폰 시리즈에서는 3D 센싱 모듈이 3개 전모델, Flexible OLED가 2개 모델로 확대 채용될 예정이다. 또한 예년보다 1개월 이상 앞서 부품 출하가 진행되는 점도 실적 개선을 앞당기는 요인이다.

2Metal COF, 연성 PCB 등 OLED 부품이 5월부터 출하되며 2분기 실적을 방어할 것이고, 3D 센싱 모듈, 듀얼 카메라 등 광학솔루션은 7월부터 출하되며 하반기 실적 도약을 이끌 것이다.

3D 센싱 모듈은 올해 출하량이 지난해의 3배로 늘어나고, 적극적인 투자를 병행하고 있어 고객 내 입지가 더욱 향상될 것이다. 판가가 하락하더라도 수율이 이상적 상태에 도달해 있어 안정적인 수익성이 기대된다. 고객사의 증강현실 전략과 더불어 장기 성장에 대한 가시성이 높다.

카메라 모듈은 내년 프리미엄 모델에 트리플 카메라가 채택된다면 ASP 측면에서 큰 도약이 있을 것이다.

베트남 법인의 생산 비중이 당초 계획보다 빠르게 증가하고 있는 점도 원가 측면에서 긍정적이다.

이 외에 포토마스크는 하반기에 국내외 패널 업체 대상으로 신규 10.5세대 제품 매출이 본격화되고, LED는 UV 중심의 체질 개선을 이루는 한편, ZKW를 통해 중장기적 시너지 효과를 모색할 것이다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	**16,447**	**13,396**	**17,872**	**28,698**	**17,205**	**15,638**	**21,308**	**31,223**	**76,414**	**32.8%**	**85,375**	**11.7%**	**92,652**	**8.5%**
광학솔루션	9,242	6,349	10,357	20,837	10,141	8,366	13,099	22,145	46,785	63.0%	53,751	14.9%	58,837	9.5%
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	2,716	3,287	3,861	11,431	-0.8%	12,486	9.2%	12,936	3.6%
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**	**-114**	**852**	**1,869**	**2,965**	**182.8%**	**2,775**	**-6.4%**	**4,184**	**50.8%**
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.0%	-0.7%	4.0%	6.0%	3.9%	2.1%p	3.3%	-0.6%p	4.5%	1.3%p
세전이익	532	236	423	1,196	-105	-197	769	1,786	2,387	2135%	2,254	-5.6%	3,808	69.0%
순이익	366	170	348	864	-97	-153	596	1,384	1,748	3428%	1,731	-1.0%	2,951	70.5%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA			
영업가치	58,147	Target EV/EBITDA	12개월 Forward 실적 기준
EBITDA	8,946	6.5	IT 업종 평균 대비 10% 할증
순차입금	10,582		
목표 시가총액	47,565		
수정발행주식수	23,668		
목표주가	**200,972**		

자료: 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	15,594	85,338	92,226	15,638	85,375	92,652	0.3%	0.0%	0.5%
영업이익	-172	2,738	4,138	-114	2,775	4,184	적지	1.4%	1.1%
세전이익	-266	2,184	3,725	-197	2,254	3,808	적지	3.2%	2.2%
순이익	-206	1,677	2,887	-153	1,731	2,951	적지	3.2%	2.2%
EPS(원)		7,087	12,199		7,313	12,471		3.2%	2.2%
영업이익률	-1.1%	3.2%	4.5%	-0.7%	3.3%	4.5%	0.4%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	-1.7%	2.6%	4.0%	-1.3%	2.6%	4.1%	0.4%p	0.1%p	0.1%p
순이익률	-1.3%	2.0%	3.1%	-1.0%	2.0%	3.2%	0.3%p	0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	85,375	92,652	101,547
매출원가	51,022	67,567	76,189	81,839	89,695
매출총이익	6,524	8,847	9,186	10,814	11,852
판매비및일반관리비	5,475	5,882	6,411	6,630	7,266
영업이익(보고)	1,048	2,965	2,775	4,184	4,585
영업이익(핵심)	1,048	2,965	2,775	4,184	4,585
영업외손익	-941	-578	-522	-375	-366
이자수익	56	50	70	53	62
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,751	1,703	704	282	141
이자비용	357	333	408	428	428
외환손실	1,673	1,818	719	282	141
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	-5	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	23	0	0
기타	-740	-254	-187	0	0
법인세차감전이익	107	2,387	2,254	3,808	4,220
법인세비용	57	639	523	857	1,021
유효법인세율 (%)	53.6%	26.8%	23.2%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	1,731	2,951	3,199
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	1,731	2,951	3,199
EBITDA	4,556	6,515	7,553	9,516	9,228
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	6,509	8,283	7,842
수정당기순이익	40	1,694	1,717	2,951	3,199
증감율(%, YoY)					
매출액	-6.2	32.8	11.7	8.5	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	-6.4	50.8	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	-6.4	50.8	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	15.9	26.0	-3.0
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	-1.0	70.5	8.4
EPS	-94.8	3,428.8	-1.0	70.5	8.4
수정순이익	-95.7	4,156.4	1.4	71.9	8.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	29,196	30,121	31,539
현금및현금성자산	3,413	3,695	5,506	7,466	6,709
유동금융자산	4	3	4	4	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	16,248	15,146	16,600
재고자산	4,032	6,413	6,825	6,874	7,534
기타유동비금융자산	290	564	614	632	692
비유동자산	22,393	31,430	35,076	39,038	43,471
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	1,002	1,032	1,131
투자자산	344	346	377	388	460
유형자산	17,294	25,996	29,588	33,822	38,234
무형자산	2,271	2,695	2,508	2,149	1,841
기타비유동자산	1,610	1,471	1,601	1,647	1,805
자산총계	43,237	58,775	64,272	69,159	75,011
유동부채	17,337	24,972	27,884	29,100	31,526
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	23,707	24,400	26,742
단기차입금	291	585	1,009	1,509	1,509
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,324	2,324	2,324
기타유동부채	233	775	844	868	952
비유동부채	8,115	14,295	15,155	15,932	16,349
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	1,185	1,220	1,448
사채및장기차입금	6,861	12,619	13,048	13,548	13,548
기타비유동부채	1,254	586	921	1,164	1,353
부채총계	25,452	39,267	43,038	45,033	47,875
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	9,047	11,939	14,949
기타자본	108	-157	-65	-65	-65
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,234	24,126	27,135
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,234	24,126	27,135
순차입금	7,396	11,328	10,871	9,912	10,668
총차입금	10,813	15,026	16,381	17,381	17,381

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	11,694	10,540	8,222
당기순이익	107	2,387	1,731	2,951	3,199
감가상각비	3,089	3,067	4,359	4,973	4,335
무형자산상각비	419	484	419	359	308
외환손익	-23	-26	14	0	0
자산처분손익	53	71	5	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,754	-2,414	1,960	1,757	380
기타	1,427	892	3,206	500	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-10,083	-9,265	-8,978
투자자산의 처분	21	-1	-31	-11	-73
유형자산의 처분	182	247	0	0	0
유형자산의 취득	-3,190	-7,757	-9,918	-9,207	-8,747
무형자산의 처분	-564	-868	0	0	0
기타	-7	35	-134	-47	-158
재무활동현금흐름	65	4,225	199	684	-1
단기차입금의 증가	0	0	423	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	335	243	189
현금및현금성자산의순증가	-190	283	1,811	1,960	-756
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	5,506	7,466
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	5,506	7,466	6,709
Gross Cash Flow	5,072	6,874	9,734	8,783	7,842
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	-1,048	1,125	-248

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	7,313	12,471	13,515
BPS	75,145	82,426	89,719	101,940	114,655
주당EBITDA	19,252	27,529	31,915	40,206	38,993
CFPS	15,032	22,386	27,502	34,999	33,133
DPS	250	250	250	300	300
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	20.8	12.2	11.2
PBR	1.2	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.2	7.0	1.4	1.0	1.2
PCFR	5.9	6.4	5.5	4.3	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	3.3	4.5	4.5
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	3.3	4.5	4.5
EBITDA margin	7.9	8.5	8.8	10.3	9.1
순이익률	0.1	2.3	2.0	3.2	3.1
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	8.5	13.0	12.5
투하자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	7.0	10.1	9.9
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	202.7	186.7	176.4
순차입금비율	41.6	58.1	51.2	41.1	39.3
이자보상배율(배)	2.9	8.9	6.8	9.8	10.7
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	3.8	3.9	4.0

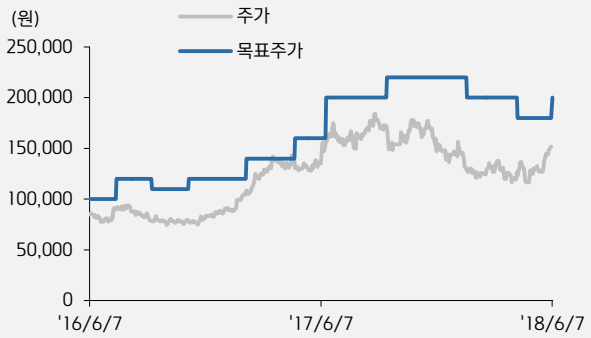
Compliance Notice

- 당사는 6월 5일 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	괴리율(%) 최고주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-29.67	-24.17
	2018/05/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-28.81	-19.72
	2018/05/30	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.40	-16.39
	2018/06/07	BUY(Maintain)	200,000원	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%