



## BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원(상향)

주가(7/6): 156,000원

시가총액: 36,921억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/6)		2,272.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	184,500원	116,500원
등락률	-15.4%	33.9%
수익률	절대	상대
1W	2.6%	10.8%
1M	7.2%	17.8%
1Y	-2.2%	2.8%

## Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	273천주
외국인 지분율	23.5%
배당수익률(18E)	0.2%
BPS(18E)	90,846원
주요 주주	LG전자 40.8%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	57,546	76,414	85,675	92,767
영업이익	1,048	2,965	3,119	4,301
EBITDA	4,556	6,515	7,898	9,633
세전이익	107	2,387	2,598	3,926
순이익	50	1,748	1,998	3,042
지배주주지분순이익	50	1,748	1,998	3,042
EPS(원)	209	7,385	8,441	12,855
증감률(%YoY)	-94.8	3,428.8	14.3	52.3
PER(배)	422.4	19.5	18.5	12.1
PBR(배)	1.2	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	6.0	4.8
영업이익률(%)	1.8	3.9	3.6	4.6
ROE(%)	0.3	9.4	9.7	13.2
순부채비율(%)	41.6	58.1	49.3	39.0

## Price Trend



## 실적 Preview

## LG이노텍 (011070)

## 반전의 시작



2분기를 시작할 때만 해도 우려가 극에 달했지만, 2분기를 마감한 시점에서는 희망이 앞선다. 2분기도 흑자일 가능성이 높아 보인다. 해외 전략 고객 신모델향 부품 출하가 조기에 진행되고 있고, 환율 여건도 우호적으로 변모했다. 3D 센싱 모듈이 전 모델로 확산되는 과정에서 판가나 점유율도 긍정적일 것이다. 3D 센싱 모듈과 트리플 카메라가 확산되는 Trend와 더불어 2020년까지 고성장세를 이어갈 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 흑자 예상

LG이노텍의 실적이 예상보다 빠르게 회복되고 있다.

당장 지난 2분기도 시장의 적자 예상과 달리 122억원의 영업이익을 기록했을 것으로 추정된다. 근거로서 1) 해외 전략 고객 신모델향 부품 출하가 조기에 시작됐고, 2) 환율 여건이 우호적으로 급변했으며, 3) 비수기 비용 관리 역량이 돋보일 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 큰 폭의 실적 회복 예정

3분기와 4분기 영업이익은 각각 912억원(QoQ 650%, YoY 63%), 1,917억원(QoQ 110%, YoY 36%)으로 개선될 전망이다.

신규 아이폰 시리즈에서 3D 센싱 모듈과 Flexible OLED의 침투율이 확대됨에 따른 수혜가 집중될 것이다. 3D 센싱 모듈은 과점적 공급 구도를 감안할 때 판가나 점유율이 예상보다 우호적일 수 있고, 적극적인 설비 투자를 병행해 고객과 파트너십을 강화해 갈 것이다.

카메라모듈은 베트남 생산 비중을 조기에 확대해 원가 구조를 개선시키는 한편, 내년에는 트리플 카메라로 진화하는 과정에서 판가 상승 효과가 클 것이다.

LG디스플레이가 올해부터 아이폰용 OLED를 공급할 것으로 알려지고 있고, 동사는 신규로 OLED용 RF-PCB 공급 기회를 얻게 될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 2020년까지 고성장 전망

투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 21만원으로 재차 상향한다.

올해 영업이익이 감소가 아닌 증가로 돌아설 가능성이 높아졌다. 3D 센싱 모듈과 트리플 카메라의 확산 Trend에 따라 2020년까지 고성장세가 이어질 것이다. 이 밖에도 UV LED와 열전 반도체를 선도적으로 육성하고자 하는 노력도 긍정적이다.

## LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
<b>매출액</b>	<b>16,447</b>	<b>13,396</b>	<b>17,872</b>	<b>28,698</b>	<b>17,205</b>	<b>15,849</b>	<b>21,367</b>	<b>31,254</b>	<b>76,414</b>	<b>32.8%</b>	<b>85,675</b>	<b>12.1%</b>	<b>92,767</b>	<b>8.3%</b>
광학솔루션	9,242	6,349	10,357	20,837	10,141	8,551	13,158	22,175	46,785	63.0%	54,026	15.5%	58,951	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	2,729	3,287	3,861	11,431	-0.8%	12,499	9.3%	12,936	3.5%
전장부품 및 기타	3,072	2,715	3,136	3,425	3,195	3,206	3,530	3,906	12,348	9.0%	13,836	12.1%	15,685	13.4%
<b>영업이익</b>	<b>668</b>	<b>325</b>	<b>559</b>	<b>1,412</b>	<b>168</b>	<b>122</b>	<b>912</b>	<b>1,917</b>	<b>2,965</b>	<b>182.8%</b>	<b>3,119</b>	<b>5.2%</b>	<b>4,301</b>	<b>37.9%</b>
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.0%	0.8%	4.3%	6.1%	3.9%	2.1%p	3.6%	-0.2%p	4.6%	1.0%p
세전이익	532	236	423	1,196	-105	39	829	1,834	2,387	2135%	2,598	8.8%	3,926	51.1%
순이익	366	170	348	864	-97	30	643	1,422	1,748	3428%	1,998	14.3%	3,042	52.3%

자료: LG이노텍, 키움증권

## LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

## EV/EBITDA

영업가치	59,528	Target EV/EBITDA	12개월 Forward 실적 기준
EBITDA	9,102	6.5	IT 업종 평균 대비 10% 할증
순차입금	10,582		
목표 시가총액	48,946		
수정발행주식수	23,668		
<b>목표주가</b>	<b>206,807</b>		

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	15,638	85,375	92,652	15,849	85,675	92,767	1.4%	0.4%	0.1%
영업이익	-114	2,775	4,184	122	3,119	4,301	흑전	12.4%	2.8%
세전이익	-197	2,254	3,808	39	2,598	3,926	흑전	15.3%	3.1%
순이익	-153	1,731	2,951	30	1,998	3,042	흑전	15.4%	3.1%
EPS(원)		7,313	12,471		8,441	12,855		15.4%	3.1%
영업이익률	-0.7%	3.3%	4.5%	0.8%	3.6%	4.6%	1.5%p	0.4%p	0.1%p
세전이익률	-1.3%	2.6%	4.1%	0.2%	3.0%	4.2%	1.5%p	0.4%p	0.1%p
순이익률	-1.0%	2.0%	3.2%	0.2%	2.3%	3.3%	1.2%p	0.3%p	0.1%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	85,675	92,767	101,672
매출원가	51,022	67,567	76,118	81,826	89,681
매출총이익	6,524	8,847	9,558	10,941	11,991
판매비및일반관리비	5,475	5,882	6,439	6,639	7,277
영업이익(보고)	1,048	2,965	3,119	4,301	4,714
영업이익(핵심)	1,048	2,965	3,119	4,301	4,714
영업외손익	-941	-578	-521	-375	-366
이자수익	56	50	70	53	63
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
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	-5	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	23	0	0
기타	-740	-254	-187	0	0
법인세차감이익	107	2,387	2,598	3,926	4,349
법인세비용	57	639	600	883	1,052
유효법인세율 (%)	53.6%	26.8%	23.1%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	1,998	3,042	3,296
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	1,998	3,042	3,296
EBITDA	4,556	6,515	7,898	9,633	9,357
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	6,776	8,374	7,939
수정당기순이익	40	1,694	1,984	3,042	3,296
증감율(% YoY)					
매출액	-6.2	32.8	12.1	8.3	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	5.2	37.9	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	5.2	37.9	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	21.2	22.0	-2.9
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	14.3	52.3	8.3
EPS	-94.8	3,428.8	14.3	52.3	8.3
수정순이익	-95.7	4,156.4	17.1	53.4	8.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	11,962	10,632	8,320
당기순이익	107	2,387	1,998	3,042	3,296
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	1,961	1,758	381
기타	1,427	892	3,206	500	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-10,085	-9,264	-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	-136	-46	-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	2,077	2,052	-658
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	5,772	7,824
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	5,772	7,824	7,166
Gross Cash Flow	5,072	6,874	10,001	8,874	7,939
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	-780	1,216	-149

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	29,485	30,491	32,009
현금및현금성자산	3,413	3,695	5,772	7,824	7,166
유동금융자산	4	3	4	4	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	16,264	15,154	16,609
재고자산	4,032	6,413	6,832	6,878	7,538
기타유동비금융자산	290	564	614	632	693
비유동자산	22,393	31,430	35,079	39,040	43,473
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	1,003	1,032	1,131
투자자산	344	346	377	388	461
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	1,602	1,648	1,806
자산총계	43,237	58,775	64,564	69,531	75,482
유동부채	17,337	24,972	27,908	29,113	31,540
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	23,731	24,412	26,756
단기차입금	291	585	1,009	1,509	1,509
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,324	2,324	2,324
기타유동부채	233	775	844	869	952
비유동부채	8,115	14,295	15,156	15,933	16,351
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	1,187	1,221	1,450
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	43,064	45,046	47,891
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	9,314	12,297	15,404
기타자본	108	-157	-65	-65	-65
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,501	24,484	27,591
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,501	24,484	27,591
순차입금	7,396	11,328	10,605	9,553	10,211
총차입금	10,813	15,026	16,381	17,381	17,381

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	8,441	12,855	13,927
BPS	75,145	82,426	90,846	103,452	116,579
주당EBITDA	19,252	27,529	33,369	40,702	39,536
CFPS	15,032	22,386	28,630	35,384	33,545
DPS	250	250	250	300	300
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	18.5	12.1	11.2
PBR	1.2	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.2	7.0	6.0	4.8	5.0
PCFR	5.9	6.4	5.4	4.4	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	3.6	4.6	4.6
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	3.6	4.6	4.6
EBITDA margin	7.9	8.5	9.2	10.4	9.2
순이익률	0.1	2.3	2.3	3.3	3.2
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	9.7	13.2	12.7
투자자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	7.9	10.4	10.2
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	200.3	184.0	173.6
순차입금비율	41.6	58.1	49.3	39.0	37.0
이자보상배율(배)	2.9	8.9	7.6	10.0	11.0
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

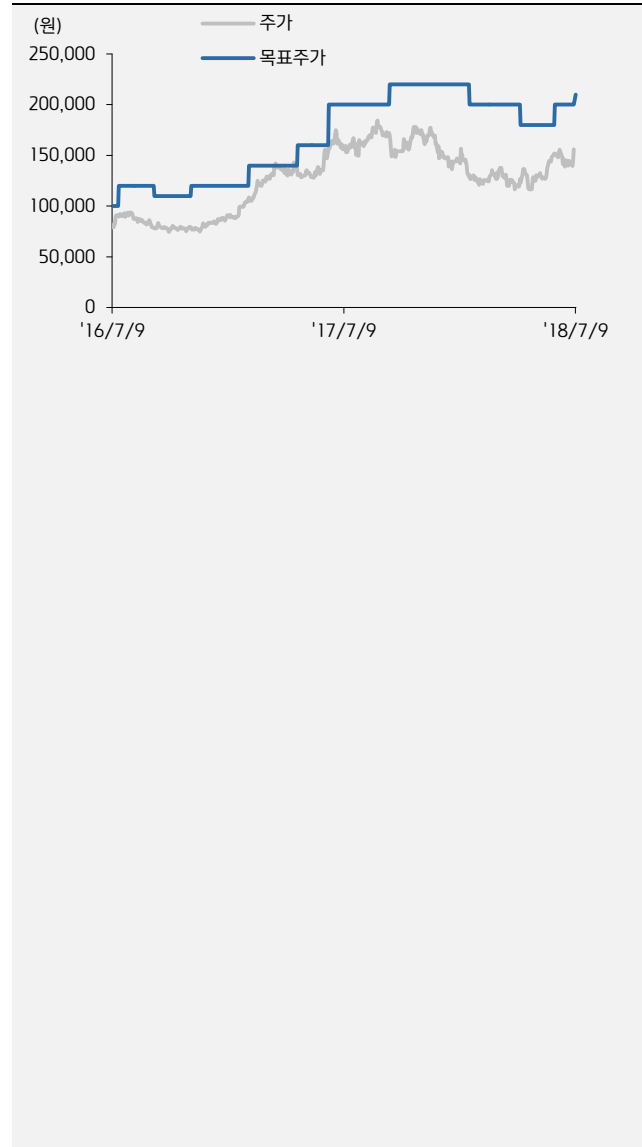
- 당사는 7월 6일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2016/07/19	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	-27.17	-15.56
	2018/06/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.40	-22.25
	2018/06/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.74	-22.00
	2018/07/09	BUY(Maintain)	210,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%