



BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(10/12): 121,500원

시가총액: 28,756억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/12)		2,161.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	178,000원	116,500원
등락률	-31.7%	4.3%
수익률	절대	상대
1W	-11.3%	-6.3%
1M	-4.0%	8.5%
1Y	-26.1%	-15.4%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	238천주
외국인 지분율	26.7%
배당수익률(18E)	0.2%
BPS(18E)	92,335원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	57,546	76,414	86,521	93,048
영업이익	1,048	2,965	3,343	4,407
EBITDA	4,556	6,515	8,137	9,740
세전이익	107	2,387	2,910	3,915
순이익	50	1,748	2,243	3,034
지배주주지분순이익	50	1,748	2,243	3,034
EPS(원)	209	7,385	9,479	12,821
증감률(%YoY)	-94.8	3,428.8	28.4	35.3
PER(배)	422.4	19.5	12.8	9.5
PBR(배)	1.2	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	5.2	4.4
영업이익률(%)	1.8	3.9	3.9	4.7
ROE(%)	0.3	9.4	10.8	13.0
순부채비율(%)	41.6	58.1	60.6	55.8

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

하반기 더욱 밝아진 실적 전망



신형 아이폰 공개 후 높은 판가로 인해 판매량에 대한 우려가 컸지만, 초기 판매 성과가 양호한 듯 하고, 대표 부품 업체인 동사도 3분기 기대 이상의 실적을 실현할 전망이다. 동사로서는 광학솔루션의 판가, 경쟁 환경, 수율, 생산지 전략 등이 모두 우호적임을 입증할 것이다. 아이폰향 출하 실적이 월별로 가파른 개선 추세여서 4분기 전망이 밝아졌고 사상 최대 실적이 예상된다. 그런데 주가는 연중 최저 수준이다.

>>> 3분기 실적 시장 예상치 상회할 듯

3분기 영업이익 추정치를 1,118억원에서 1,281억원(QoQ 856%, YoY 129%)으로 상향하며, 이는 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 특히 신형 아이폰향 부품 출하와 연계된 실적이 월별로 가파른 개선 추세를 보이고 있어 4분기 전망도 밝게 한다.

3D 센싱 모듈이 3개 모델에 확대 채용된 가운데, 지난해와 달리 수율 이슈가 없고, 경쟁 환경이나 판가도 여전히 우호적이다. 베트남 법인의 생산 비중이 확대되면서 광학솔루션 사업부 원가 구조 개선에 기여하고 있다.

아이폰 XS와 XS Max의 판가가 예상보다 높아 판매량에 대한 우려가 컸으나, 아이폰 XS Max 위주로 초기 판매 성과가 양호한 조짐이 감지되고 있고, 관련 부품 출하 동향도 양호한 것으로 파악된다. 프리미엄 모델인 XS 시리즈의 판매 비중이 늘어나면 카메라 모듈의 Mix가 긍정적으로 변화할 수 있다.

>>> 4분기 사상 최대 실적 예상

4분기는 신형 아이폰향 부품 출하가 정점에 도달하게 되고, 환율 여건도 우호적이어서 사상 최대 실적을 달성할 전망이다. 연중 최저 수준인 주가가 하반기 영업이익 3,000억원의 호실적을 선반영했다고 보기에 미흡해 보인다.

내년 신모델은 후면 카메라가 트리플 카메라로 도약하는 강력한 모멘텀이 예정돼 있다. 특히 ASP 상승 효과가 클 것이다.

광학솔루션 이외에도 SiP 위주의 반도체 기판과 OLED용 2Metal COF가 하반기에 지속적으로 선전하고 있다. 포토마스크는 4분기부터 중국 고객 대상으로 10.5세대 초대형 제품 매출이 시작될 것이다. OLED용 RF-PCB는 계열사를 통해 내년에 새로운 기회를 얻게 될 것이다.

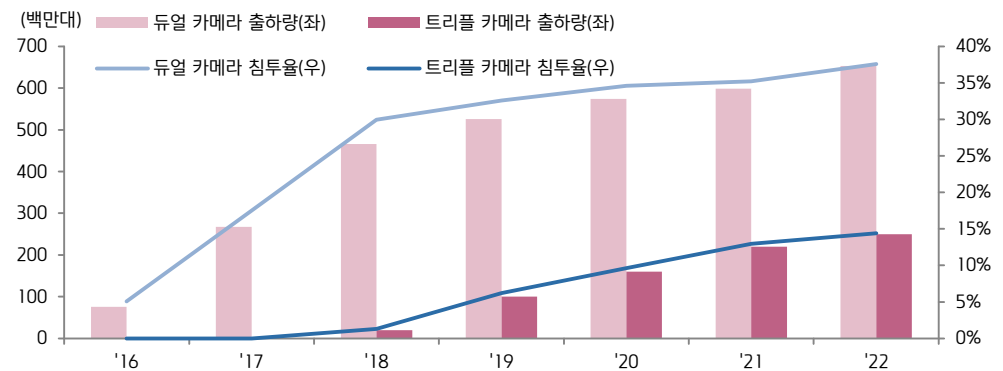
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	17,205	15,179	24,702	29,434	19,932	17,359	24,734	31,022	76,414	32.8%	86,521	13.2%	93,048	7.5%
광학솔루션	10,141	8,138	16,933	20,878	12,236	9,611	16,381	22,169	46,785	63.0%	56,091	19.9%	60,398	7.7%
LED	1,248	1,172	1,270	1,270	1,192	1,200	1,268	1,198	6,518	-6.2%	4,960	-23.9%	4,858	-2.1%
기판소재	2,622	2,948	3,260	3,724	2,945	3,075	3,373	3,671	11,431	-0.8%	12,553	9.8%	13,063	4.1%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,239	3,562	3,560	3,473	3,712	3,984	12,348	9.0%	12,917	4.6%	14,728	14.0%
영업이익	168	134	1,281	1,760	695	568	1,377	1,766	2,965	182.8%	3,343	12.8%	4,407	31.8%
영업이익률	1.0%	0.9%	5.2%	6.0%	3.5%	3.3%	5.6%	5.7%	3.9%	2.1%p	3.9%	0.0%p	4.7%	0.9%p
세전이익	-105	200	1,169	1,646	571	444	1,255	1,645	2,387	2135%	2,910	21.9%	3,915	34.5%
순이익	-97	159	906	1,276	443	344	973	1,275	1,748	3428%	2,243	28.4%	3,034	35.3%

자료: LG이노텍, 키움증권

스마트폰 듀얼 및 트리플 카메라 시장 전망



자료: TSR, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E
매출액	24,071	85,889	92,904	24,702	86,521	93,048	2.6%	0.7%	0.2%
영업이익	1,118	3,171	4,388	1,281	3,343	4,407	14.6%	5.4%	0.4%
세전이익	1,013	2,746	3,920	1,169	2,910	3,915	15.4%	6.0%	-0.1%
순이익	785	2,116	3,038	906	2,243	3,034	15.4%	6.0%	-0.1%
EPS(원)		8,942	12,836		9,479	12,821		6.0%	-0.1%
영업이익률	4.6%	3.7%	4.7%	5.2%	3.9%	4.7%	0.5%p	0.2%p	0.0%p
세전이익률	4.2%	3.2%	4.2%	4.7%	3.4%	4.2%	0.5%p	0.2%p	0.0%p
순이익률	3.3%	2.5%	3.3%	3.7%	2.6%	3.3%	0.4%p	0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	86,521	93,048	101,980
매출원가	51,022	67,567	76,869	82,191	90,082
매출총이익	6,524	8,847	9,652	10,856	11,899
판매비및일반관리비	5,475	5,882	6,309	6,450	7,069
영업이익(보고)	1,048	2,965	3,343	4,407	4,830
영업이익(핵심)	1,048	2,965	3,343	4,407	4,830
영업외손익	-941	-578	-433	-491	-484
이자수익	56	50	48	31	39
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,751	1,703	1,096	407	204
이자비용	357	333	479	523	523
외환손실	1,673	1,818	1,117	407	204
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	261	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	42	0	0
기타	-740	-254	-284	0	0
법인세차감전이익	107	2,387	2,910	3,915	4,346
법인세비용	57	639	667	881	1,052
유효법인세율 (%)	53.6%	26.8%	22.9%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	2,243	3,034	3,294
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	2,243	3,034	3,294
EBITDA	4,556	6,515	8,137	9,740	9,518
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	7,037	8,367	7,983
수정당기순이익	40	1,694	2,010	3,034	3,294
증감율(% YoY)					
매출액	-6.2	32.8	13.2	7.5	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	12.8	31.8	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	12.8	31.8	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	24.9	19.7	-2.3
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	28.4	35.3	8.6
EPS	-94.8	3,428.8	28.4	35.3	8.6
수정순이익	-95.7	4,156.4	18.6	51.0	8.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	13,854	10,502	8,246
당기순이익	107	2,387	2,243	3,034	3,294
감가상각비	3,089	3,067	4,349	4,945	4,357
무형자산상각비	419	484	445	388	332
외환손익	-23	-26	20	0	0
자산처분손익	53	71	-261	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,754	-2,414	323	1,635	264
기타	1,427	892	6,735	500	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-11,246	-10,773	-10,380
투자자산의 처분	21	-1	-9	-19	-88
유형자산의 처분	182	247	0	0	0
유형자산의 취득	-3,190	-7,757	-11,460	-10,672	-10,139
무형자산의 처분	-564	-868	0	0	0
기타	-7	35	223	-81	-153
재무활동현금흐름	65	4,225	-148	667	-17
단기차입금의 증가	0	0	45	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	366	226	172
현금및현금성자산의순증가	-190	283	2,460	396	-2,151
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	6,155	6,551
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	6,155	6,551	4,401
Gross Cash Flow	5,072	6,874	13,531	8,867	7,983
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	-3,767	-289	-1,525

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	28,488	28,422	28,371
현금및현금성자산	3,413	3,695	6,155	6,551	4,401
유동금융자산	4	3	3	4	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	15,317	14,622	16,025
재고자산	4,032	6,413	6,434	6,636	7,273
기타유동비금융자산	290	564	578	610	668
비유동자산	22,393	31,430	36,409	41,900	47,686
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	945	996	1,092
투자자산	344	346	355	374	462
유형자산	17,294	25,996	30,922	36,650	42,432
무형자산	2,271	2,695	2,677	2,289	1,957
기타비유동자산	1,610	1,471	1,509	1,590	1,743
자산총계	43,237	58,775	64,897	70,322	76,057
유동부채	17,337	24,972	24,883	26,547	28,729
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	20,772	21,893	23,994
단기차입금	291	585	630	1,130	1,130
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,686	2,686	2,686
기타유동부채	233	775	795	838	919
비유동부채	8,115	14,295	18,161	18,947	19,396
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	1,118	1,178	1,454
사채및장기차입금	6,861	12,619	16,091	16,591	16,591
기타비유동부채	1,254	586	952	1,178	1,350
부채총계	25,452	39,267	43,044	45,494	48,124
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	9,603	12,578	15,683
기타자본	108	-157	-2	-2	-2
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,853	24,828	27,933
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,853	24,828	27,933
순차입금	7,396	11,328	13,249	13,852	16,003
총차입금	10,813	15,026	19,407	20,407	20,407

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	9,479	12,821	13,918
BPS	75,145	82,426	92,335	104,906	118,024
주당EBITDA	19,252	27,529	34,379	41,152	40,218
CFPS	15,032	22,386	29,732	35,354	33,729
DPS	250	250	250	300	300
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	12.8	9.5	8.7
PBR	1.2	1.7	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.2	4.4	4.7
PCFR	5.9	6.4	4.1	3.4	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	3.9	4.7	4.7
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	3.9	4.7	4.7
EBITDA margin	7.9	8.5	9.4	10.5	9.3
순이익률	0.1	2.3	2.6	3.3	3.2
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	10.8	13.0	12.5
투자자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	8.1	9.5	9.0
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	197.0	183.2	172.3
순차입금비율	41.6	58.1	60.6	55.8	57.3
이자보상배율(배)	2.9	8.9	7.0	8.4	9.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.4	6.2	6.7
재고자산회전율	16.3	14.6	13.5	14.2	14.7
매입채무회전율	5.4	4.4	4.1	4.4	4.4

Compliance Notice

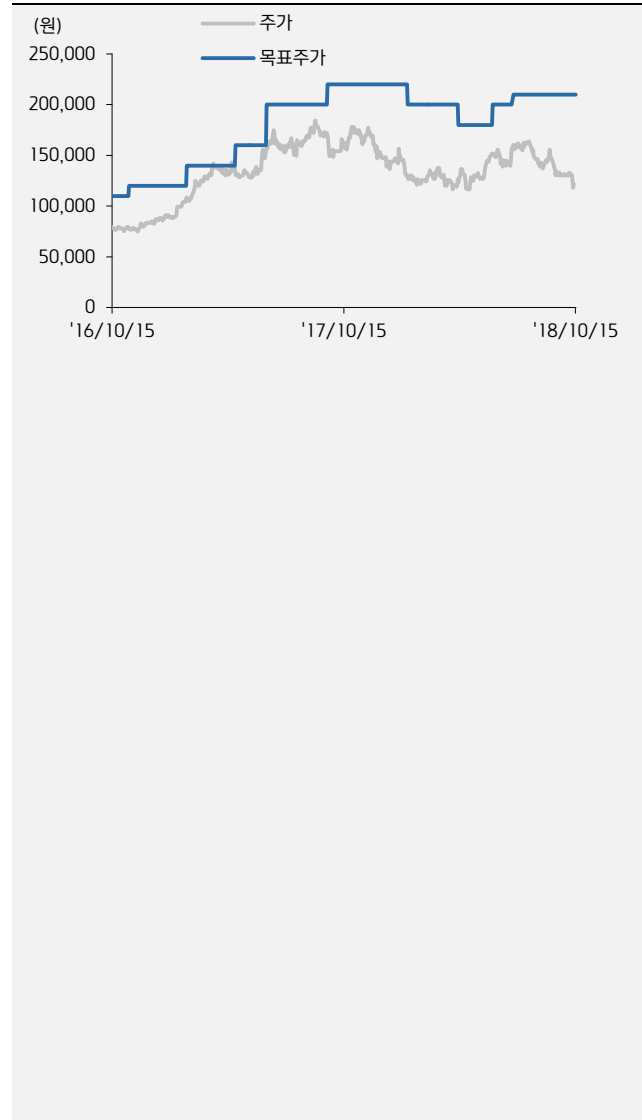
- 당사는 10월 12일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2016/10/11	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	-26.45	-22.00
	2018/07/09	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-24.24	-22.62
	2018/07/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-26.68	-21.90
	2018/08/27	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.69	-21.90
	2018/09/12	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-30.94	-21.90
	2018/10/15	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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%