



BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(10/24): 121,500원

시가총액: 28,756억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/24)		2,097.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	178,000원	116,500원
등락률	-31.7%	4.3%
수익률	절대	상대
1W	-6.9%	3.8%
1M	-2.8%	14.2%
1Y	-27.2%	-13.6%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	243천주
외국인 지분율	26.9%
배당수익률(18E)	0.2%
BPS(18E)	92,472원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	57,546	76,414	83,988	92,520
영업이익	1,048	2,965	3,362	4,425
EBITDA	4,556	6,515	8,155	9,758
세전이익	107	2,387	2,913	3,934
순이익	50	1,748	2,276	3,049
지배주주지분순이익	50	1,748	2,276	3,049
EPS(원)	209	7,385	9,616	12,881
증감률(%YoY)	-94.8	3,428.8	30.2	34.0
PER(배)	422.4	19.5	12.6	9.4
PBR(배)	1.2	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	5.1	4.4
영업이익률(%)	1.8	3.9	4.0	4.8
ROE(%)	0.3	9.4	11.0	13.0
순부채비율(%)	41.6	58.1	60.0	55.5

Price Trend



실적 Review

LG이노텍 (011070)

실적은 역대 최고를 향한다



주가는 연중 바닥권이지만, 실적은 역대 최고를 향하고 있다. 3분기 여러 우려에도 불구하고 광학솔루션의 수익성이 기대 이상이었으며, 수율, 생산지 전략 등 원가 관리 노력의 성과가 뒷받침됐다. 4분기는 광학솔루션 매출이 정점에 이르는 과정에서 역사적 최고 실적이 예상된다. 내년에는 트리플 카메라 모멘텀이 기다리고 있다. 지금 주식시장 환경에서 공허할 수 있지만 저가 Merit가 커졌다.

>>> 3분기 광학솔루션 수익성 기대 이상

3분기 영업이익은 1,297억원(QoQ 868%, YoY 132%)으로 시장 컨센서스(1,228억원)를 상회하는 호실적을 거두었다.

해외 전략 거래선 신모델형 3D 센싱 모듈과 카메라 모듈의 공급이 본격화됨에 따라 광학솔루션 매출이 1.6조원(QoQ 96%)으로 급증했고, 지난해와 비교해 판가, 경쟁 환경, 수율, 생산지 전략 등이 모두 우호적임을 입증했다.

기판소재 사업부에서는 SiP 위주의 반도체 기판과 OLED용 2Metal COF의 선전이 돋보였다.

>>> 4분기 역대 최고 실적 기대, 우호적 여건 지속

4분기 영업이익은 1,763억원(QoQ 36%, YoY 25%)으로 역대 최고에 도전할 전망이다.

해외 거래선형 광학솔루션 매출이 정점에 이르는 동시에 고부가가치 3D 센싱 모듈 매출 비중이 확대될 것이다. 아이폰 XS와 XS Max의 높은 판가에 대한 우려에도 불구하고 초기 판매 성과가 양호한 것으로 감지되고 있다. LG V40 향 트리플 카메라를 주도적으로 공급하면서 멀티 카메라의 선도적 역량을 강화해 갈 것이다.

포토마스크는 중국 고객 대상으로 신규 10.5세대 초대형 제품 매출이 시작되고, 극도로 저조한 HDI는 주고객 Flagship 모델 출시 효과로 적자폭을 줄일 것이다.

전장부품은 수주 잔고가 11.7조원으로 늘어났으며, ADAS 카메라와 파워 증심의 매출 성장과 더불어 수익성도 점진적으로 회복해 갈 것이다.

실적은 기대대로 큰 폭으로 개선되며 순항하고 있는데, 주가는 역행함에 따라 저가 Merit가 더욱 커진 상태다. 내년에도 트리플 카메라 모멘텀에 기반해 광학솔루션의 고성장세가 이어질 전망이다.

LG이노텍 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	17,872	28,698	17,205	15,179	23,132	52.4%	29.4%	24,702	-6.4%
광학솔루션	10,357	20,837	10,141	8,138	15,952	96.0%	54.0%	16,933	-5.8%
LED	1,707	1,367	1,248	1,172	1,204	2.7%	-29.5%	1,270	-5.2%
기판소재	2,833	3,245	2,622	2,948	2,915	-1.1%	2.9%	3,260	-10.6%
전장부품 및 기타	3,136	2,170	3,195	2,921	3,062	4.8%	44.0%	3,239	-5.5%
영업이익	559	1,412	168	134	1,297	868.2%	131.9%	1,281	1.3%
영업이익률	3.1%	4.9%	1.0%	0.9%	5.6%	4.7%p	2.5%p	5.2%	0.4%p
세전이익	423	1,196	-105	200	1,169	484.6%	176.1%	1,169	0.0%
순이익	348	864	-97	159	937	490.1%	169.1%	906	3.4%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	17,205	15,179	23,132	28,472	19,751	17,727	24,426	30,616	76,414	32.8%	83,988	9.9%	92,520	10.2%
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	20,925	12,491	10,313	16,636	22,646	46,785	63.0%	55,156	17.9%	62,086	12.6%
LED	1,248	1,172	1,204	1,145	1,074	1,081	1,129	1,056	6,518	-6.2%	4,769	-26.8%	4,340	-9.0%
기판소재	2,622	2,948	2,915	3,088	2,804	2,974	3,094	3,082	11,431	-0.8%	11,572	1.2%	11,954	3.3%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,314	3,382	3,358	3,567	3,833	8,527	-24.7%	12,491	46.5%	14,139	13.2%
영업이익	168	134	1,297	1,763	691	586	1,367	1,781	2,965	182.8%	3,362	13.4%	4,425	31.6%
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	6.2%	3.5%	3.3%	5.6%	5.8%	3.9%	2.1%p	4.0%	0.1%p	4.8%	0.8%p
세전이익	-105	200	1,169	1,648	567	462	1,244	1,661	2,387	2135%	2,913	22.0%	3,934	35.1%
순이익	-97	159	937	1,277	439	358	964	1,287	1,748	3428%	2,276	30.2%	3,049	34.0%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	29,434	86,521	93,048	28,472	83,988	92,520	-3.3%	-2.9%	-0.6%
영업이익	1,760	3,343	4,407	1,763	3,362	4,425	0.1%	0.6%	0.4%
세전이익	1,646	2,910	3,915	1,648	2,913	3,934	0.1%	0.1%	0.5%
순이익	1,276	2,243	3,034	1,277	2,276	3,049	0.1%	1.4%	0.5%
EPS(원)		9,479	12,821		9,616	12,881		1.4%	0.5%
영업이익률	6.0%	3.9%	4.7%	6.2%	4.0%	4.8%	0.2%p	0.1%p	0.0%p
세전이익률	5.6%	3.4%	4.2%	5.8%	3.5%	4.3%	0.2%p	0.1%p	0.0%p
순이익률	4.3%	2.6%	3.3%	4.5%	2.7%	3.3%	0.2%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	83,988	92,520	101,402
매출원가	51,022	67,567	74,490	81,670	89,510
매출총이익	6,524	8,847	9,498	10,850	11,891
판매비및일반관리비	5,475	5,882	6,136	6,424	7,041
영업이익(보고)	1,048	2,965	3,362	4,425	4,850
영업이익(핵심)	1,048	2,965	3,362	4,425	4,850
영업외손익	-941	-578	-449	-492	-484
이자수익	56	50	47	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	-300	0	0
법인세차감전이익	107	2,387	2,913	3,934	4,366
법인세비용	57	639	637	885	1,057
유효법인세율 (%)	53.6%	26.8%	21.9%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	2,276	3,049	3,310
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	2,276	3,049	3,310
EBITDA	4,556	6,515	8,155	9,758	9,539
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	7,069	8,381	7,998
수정당기순이익	40	1,694	2,039	3,049	3,310
증감율(% YoY)					
매출액	-6.2	32.8	9.9	10.2	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	13.4	31.6	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	13.4	31.6	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	25.2	19.7	-2.2
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	30.2	34.0	8.6
EPS	-94.8	3,428.8	30.2	34.0	8.6
수정순이익	-95.7	4,156.4	20.4	49.5	8.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	13,906	10,484	8,269
당기순이익	107	2,387	2,276	3,049	3,310
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	342	1,602	271
기타	1,427	892	6,735	500	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-11,185	-10,808	-10,380
투자자산의 처분	21	-1	3	-26	-90
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	273	-110	-151
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	2,572	342	-2,128
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	6,268	6,610
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	6,268	6,610	4,482
Gross Cash Flow	5,072	6,874	13,564	8,881	7,998
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	-3,698	-308	-1,503

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	27,871	28,195	28,139
현금및현금성자산	3,413	3,695	6,268	6,610	4,482
유동금융자산	4	3	3	4	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	14,817	14,430	15,816
재고자산	4,032	6,413	6,224	6,549	7,178
기타유동비금융자산	290	564	560	602	659
비유동자산	22,393	31,430	36,317	41,861	47,646
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	914	983	1,077
투자자산	344	346	344	369	460
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	1,460	1,569	1,720
자산총계	43,237	58,775	64,188	70,056	75,785
유동부채	17,337	24,972	24,178	26,249	28,403
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	20,093	21,606	23,680
단기차입금	291	585	630	1,130	1,130
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,686	2,686	2,686
기타유동부채	233	775	769	827	907
비유동부채	8,115	14,295	18,124	18,932	19,387
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	1,081	1,162	1,446
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	42,302	45,181	47,790
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	9,635	12,625	15,745
기타자본	108	-157	-2	-2	-2
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,885	24,875	27,995
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,885	24,875	27,995
순차입금	7,396	11,328	13,136	13,794	15,922
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	9,616	12,881	13,984
BPS	75,145	82,426	92,472	105,103	118,287
주당EBITDA	19,252	27,529	34,458	41,231	40,304
CFPS	15,032	22,386	29,869	35,414	33,795
DPS	250	250	250	300	300
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	12.6	9.4	8.7
PBR	1.2	1.7	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.1	4.4	4.7
PCFR	5.9	6.4	4.1	3.4	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	4.0	4.8	4.8
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	4.0	4.8	4.8
EBITDA margin	7.9	8.5	9.7	10.5	9.4
순이익률	0.1	2.3	2.7	3.3	3.3
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	11.0	13.0	12.5
투자자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	8.2	9.5	9.1
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	193.3	181.6	170.7
순차입금비율	41.6	58.1	60.0	55.5	56.9
이자보상배율(배)	2.9	8.9	7.0	8.5	9.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.3	6.3	6.7
재고자산회전율	16.3	14.6	13.3	14.5	14.8
매입채무회전율	5.4	4.4	4.0	4.4	4.5

Compliance Notice

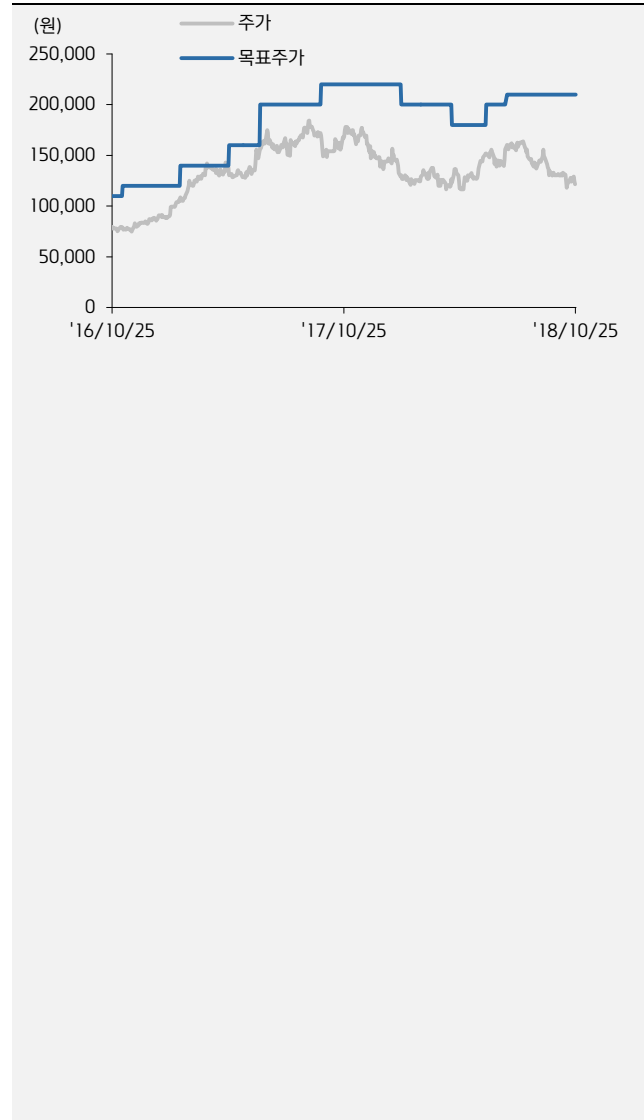
- 당사는 10월 24일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2016/10/27	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	-31.17	-21.90
	2018/10/15	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.00	-21.90
	2018/10/25	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%