



BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(1/11): 88,800원

시가총액: 21,016억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/11)		2,075.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	164,000원	81,300원
등락률	-47.7%	5.4%
수익률	절대	상대
1W	-6.5%	-7.0%
1M	-45.6%	-39.5%
1Y	-42.5%	-30.3%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	252천주
외국인 지분율	24.6%
배당수익률(18E)	0.2%
BPS(18E)	89,281원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	57,546	76,414	81,003	89,935
영업이익	1,048	2,965	2,696	3,366
EBITDA	4,556	6,515	7,634	8,961
세전이익	107	2,387	2,218	2,754
순이익	50	1,748	1,738	2,134
지배주주지분순이익	50	1,748	1,738	2,134
EPS(원)	209	7,385	7,343	9,017
증감률(%YoY)	-94.8	3,428.8	-0.6	22.8
PER(배)	422.4	19.5	11.7	9.5
PBR(배)	1.2	1.7	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	4.7	4.4
영업이익률(%)	1.8	3.9	3.3	3.7
ROE(%)	0.3	9.4	8.6	9.6
순부채비율(%)	41.6	58.1	73.0	83.5

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

과매도 국면



4분기 실적은 낮아진 시장 예상치 수준일 것이다. 신형 아이폰향 광학솔루션의 출하 부진 및 재고조정 영향이 불가피했다. 다만, Apple이 이례적인 판촉 활동에 나서고 있는 점은 부품 업계에 도움이 될 것이다. 1분기까지는 추가 감산과 재고조정 여파가 이어질 것이다. 반면에 하반기에는 신형 아이폰의 트리플 카메라 모멘텀이 실현될 것이고, 경험적으로 볼 때 주가는 2분기에 선반영될 가능성이 높다.

>>> 4분기 실적, 낮아진 시장 예상치 수준일 것

4분기 영업이익은 1,097억원(QoQ -15%, YoY -22%)으로 낮아진 시장 예상치 수준일 것이다. Apple이 4분기 실적 가이던스 하향을 통해 예고한 대로 신형 아이폰향 광학솔루션의 출하 부진 및 재고조정 영향이 불가피했을 것이다.

동사를 비롯한 아이폰 Vendor들은 1분기까지 추가 감산과 재고조정 여파가 이어질 것이다. 다만, Apple도 중국에서 아이폰 판가를 인하하는 등 이례적인 판촉 활동에 나서며 판매량 감소를 방어하려는 행보를 보이고 있다. 상반기 실적에 대한 눈높이를 낮춰야 하겠지만, 신형 아이폰과 아이패드의 3D 센싱 모듈 채용 확대에 따라 전년 동기 대비 매출액이 증가할 것이고, 원가 관리 노력을 통해 이익 증가 기초를 이어갈 전망이다.

>>> 트리플 카메라 모멘텀 유효, Valuation 매력 부각

하반기에는 신형 아이폰의 트리플 카메라 모멘텀이 실현될 것이고, 경험적으로 볼 때 주가는 2분기에 선반영될 가능성이 높다고 판단된다. 19년 신형 아이폰 3개 모델 중 2개가 트리플 카메라를 채택할 가능성이 높아 보이고, 카메라 모듈의 판가 상승 효과가 클 것이다. 고객사 내 Vendor들의 입지 변화는 제한적일 것이고, 동사가 고성능 제품의 공급을 주도할 것이다.

광학솔루션 이외 사업부에서는 성장 동력인 전장부품의 수익성을 제고하고, 적자 사업인 LED와 HDI의 원가를 효율화하는 노력이 뒷받침될 것이다. 반도체 기판과 포토마스크는 안정적인 수익성을 이어갈 것이다. 올해 영업이익은 25% 증가한 3,366억원으로 추정된다. 이익 증가 전망에도 불구하고 주가는 2년래 최저 수준이고, 올해 기준 PBR은 0.9배에 불과해 과매도 국면이라고 판단된다.

LG이노텍 실적 전망

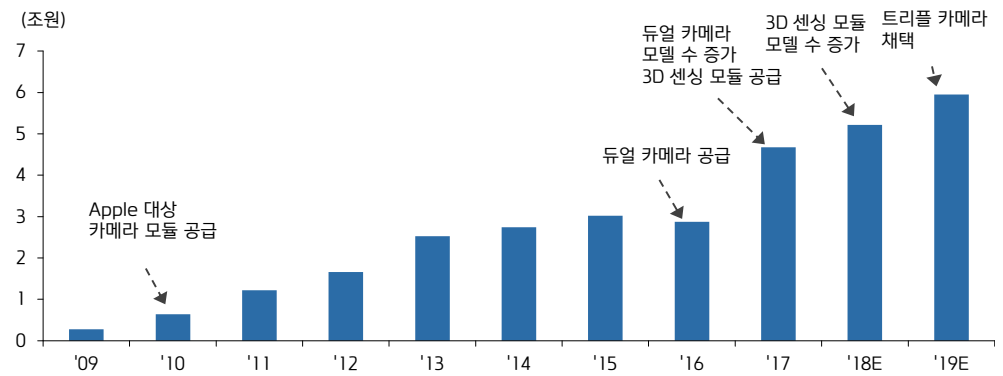
(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	17,205	15,179	23,132	25,487	18,386	16,819	25,054	29,676	76,414	32.8%	81,003	6.0%	89,935	11.0%
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	17,940	11,126	9,406	17,263	21,706	46,785	63.0%	52,171	11.5%	59,501	14.0%
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	1,097	253	191	1,439	1,484	2,965	182.8%	2,696	-9.1%	3,366	24.9%
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	1.4%	1.1%	5.7%	5.0%	3.9%	2.1%p	3.3%	-0.6%p	3.7%	0.4%p
세전이익	-105	200	1,169	954	101	38	1,285	1,331	2,387	2135%	2,218	-7.1%	2,754	24.1%
순이익	-97	159	937	739	78	29	996	1,032	1,748	3428%	1,738	-0.6%	2,134	22.8%

자료: LG이노텍, 키움증권

광학솔루션 매출 추이 및 전망

(조원)



자료: LG이노텍, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	81,003	89,935	98,568
매출원가	51,022	67,567	72,543	80,553	88,286
매출총이익	6,524	8,847	8,460	9,382	10,282
판매비및일반관리비	5,475	5,882	5,764	6,016	6,593
영업이익(보고)	1,048	2,965	2,696	3,366	3,689
영업이익(핵심)	1,048	2,965	2,696	3,366	3,689
영업외손익	-941	-578	-478	-612	-635
이자수익	56	50	42	28	35
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,751	1,703	1,161	314	157
이자비용	357	333	532	640	670
외환손실	1,673	1,818	1,148	314	157
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	307	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	72	0	0
기타	-740	-254	-378	0	0
법인세차감전이익	107	2,387	2,218	2,754	3,055
법인세비용	57	639	481	620	739
유효법인세율 (%)	53.6%	26.8%	21.7%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	1,738	2,134	2,315
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	1,738	2,134	2,315
EBITDA	4,556	6,515	7,634	8,961	8,635
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	6,676	7,729	7,261
수정당기순이익	40	1,694	1,441	2,134	2,315
증감율(% YoY)					
매출액	-6.2	32.8	6.0	11.0	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	-9.1	24.9	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	-9.1	24.9	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	17.2	17.4	-3.6
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	-0.6	22.8	8.5
EPS	-94.8	3,428.8	-0.6	22.8	8.5
수정순이익	-95.7	4,156.4	-14.9	48.1	8.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	24,348	23,478	23,287
현금및현금성자산	3,413	3,695	5,009	2,556	1,136
유동금융자산	4	3	3	3	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	13,263	13,987	14,647
재고자산	4,032	6,413	5,571	6,348	6,861
기타유동비금융자산	290	564	501	583	639
비유동자산	22,393	31,430	37,838	45,730	51,580
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	818	953	1,044
투자자산	344	346	308	358	447
유형자산	17,294	25,996	32,509	40,432	46,323
무형자산	2,271	2,695	2,897	2,466	2,099
기타비유동자산	1,610	1,471	1,307	1,521	1,667
자산총계	43,237	58,775	62,186	69,208	74,867
유동부채	17,337	24,972	21,769	25,338	27,426
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	17,987	20,943	22,953
단기차입금	291	585	373	873	873
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,721	2,721	2,721
기타유동부채	233	775	689	802	879
비유동부채	8,115	14,295	19,287	20,676	22,133
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	968	1,127	1,406
사채및장기차입금	6,861	12,619	17,341	18,341	19,341
기타비유동부채	1,254	586	978	1,209	1,387
부채총계	25,452	39,267	41,056	46,015	49,559
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	9,039	11,102	13,216
기타자본	108	-157	-160	-160	-160
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,130	23,193	25,308
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,130	23,193	25,308
순차입금	7,396	11,328	15,422	19,376	21,795
총차입금	10,813	15,026	20,435	21,935	22,935

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	15,184	10,240	8,308
당기순이익	107	2,387	1,738	2,134	2,315
감가상각비	3,089	3,067	4,469	5,164	4,579
무형자산상각비	419	484	470	431	367
외환손익	-23	-26	-12	0	0
자산처분손익	53	71	-307	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,754	-2,414	402	1,511	1,047
기타	1,427	892	8,426	1,000	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-13,491	-13,353	-10,705
투자자산의 처분	21	-1	39	-51	-89
유형자산의 처분	182	247	0	0	0
유형자산의 취득	-3,190	-7,757	-14,002	-13,087	-10,470
무형자산의 처분	-564	-868	0	0	0
기타	-7	35	471	-215	-146
재무활동현금흐름	65	4,225	-379	659	977
단기차입금의 증가	0	0	-212	500	0
장기차입금의 증가	148	4,284	-500	0	1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-83	-59	-59	-71	-201
기타	0	0	393	230	178
현금및현금성자산의순증가	-190	283	1,314	-2,454	-1,419
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	5,009	2,556
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	5,009	2,556	1,136
Gross Cash Flow	5,072	6,874	14,783	8,729	7,261
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	-6,550	-3,373	-1,680

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	7,343	9,017	9,783
BPS	75,145	82,426	89,281	97,998	106,932
주당EBITDA	19,252	27,529	32,257	37,863	36,487
CFPS	15,032	22,386	28,208	32,657	30,681
DPS	250	250	300	350	350
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	11.7	9.5	8.8
PBR	1.2	1.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	7.0	4.7	4.4	4.9
PCFR	5.9	6.4	3.0	2.6	2.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	3.3	3.7	3.7
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	3.3	3.7	3.7
EBITDA margin	7.9	8.5	9.4	10.0	8.8
순이익률	0.1	2.3	2.1	2.4	2.3
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	8.6	9.6	9.5
투자자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	6.4	6.7	6.3
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	194.3	198.4	195.8
순차입금비율	41.6	58.1	73.0	83.5	86.1
이자보상배율(배)	2.9	8.9	5.1	5.3	5.5
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.4	6.6	6.9
재고자산회전율	16.3	14.6	13.5	15.1	14.9
매입채무회전율	5.4	4.4	4.1	4.6	4.5

Compliance Notice

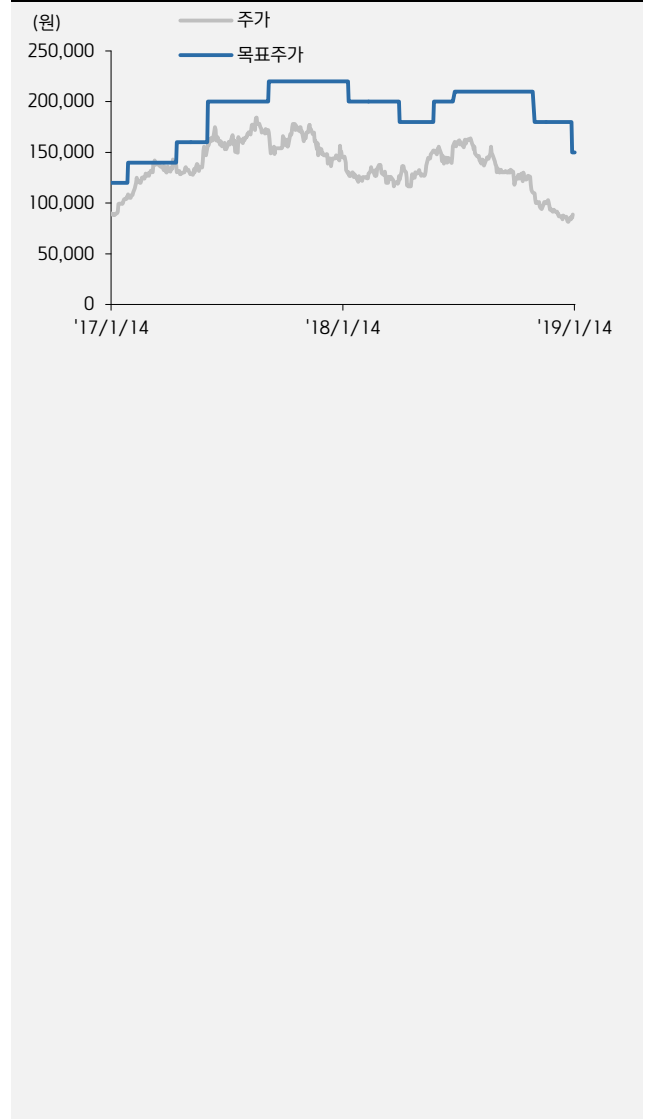
- 당사는 1월 11일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-33.45	-21.90	
2018/11/12	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-40.83	-39.17	
2018/11/14	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-45.10	-39.17	
2018/11/26	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-48.53	-39.17	
2019/01/10	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-41.83	-40.80	
2019/01/14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%