



BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(1/25): 96,100원

시가총액: 22,744억원



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/25)	최고가	최저가
52주 주가동향	164,000원	81,300원
최고/최저가 대비	-41.4%	18.2%
등락률	절대	상대
수익률		
1W	10.7%	4.5%
1M	-40.9%	-38.3%
1Y	-24.0%	-10.6%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	252천주
외국인 지분율	25.7%
배당수익률(18E)	0.2%
BPS(18E)	88,829원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018P	2019E
매출액	57,546	76,414	79,821	84,876
영업이익	1,048	2,965	2,635	3,154
EBITDA	4,556	6,515	7,573	8,749
세전이익	107	2,387	1,840	2,540
순이익	50	1,748	1,631	1,969
지배주주지분순이익	50	1,748	1,631	1,969
EPS(원)	209	7,385	6,891	8,319
증감률(%YoY)	-94.8	3,428.8	-6.7	20.7
PER(배)	422.4	19.5	13.9	11.6
PBR(배)	1.2	1.7	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	5.0	4.8
영업이익률(%)	1.8	3.9	3.3	3.7
ROE(%)	0.3	9.4	8.0	9.0
순부채비율(%)	41.6	58.1	73.4	85.5

Price Trend



실적 Review

LG이노텍 (011070)

업황 저점 지나는 과정



4분기 실적은 낮아진 시장 예상치 수준이었다. 아이폰향 광학솔루션의 예정된 부진 이외에도 한계 사업인 HDI와 LED의 적자폭이 크게 확대됐다. 과거보다 고정비 부담이 늘어난 상태여서 1분기는 소폭의 적자 가능성을 염두에 둬야 할 것이다. 다만 1분기를 저점으로 회복 국면에 진입할 것이고, 하반기는 강력한 트리플 카메라 모멘텀이 기다리고 있다. HDI, LED 등 한계 사업의 조속한 효율화가 요구되는 시점이다.

>>> 4분기 실적 낮아진 시장 예상치 수준

4분기 영업이익은 1,036억원(QoQ -20%, YoY -27%)으로 시장 컨센서스(1,390억원)를 하회했으나 낮아진 예상치 수준이었다.

스마트폰 시장 침체 속에 신형 아이폰향 광학솔루션의 매출이 미흡했고, 한계 사업인 HDI와 LED의 적자폭이 크게 확대됐다. 전장부품은 양호한 매출 증가에도 불구하고 저조한 수익성이 지속됐다.

그나마 차세대(10.5G) 포토마스크 매출이 본격적으로 발생한 점이 의미있는 성과였다.

>>> 1분기 저점 예상, 고정비 부담 커진 상태

1분기 영업이익은 -85억원으로 소폭의 적자 전환 가능성이 커 보인다.

지난해에도 광학솔루션 중심으로 대규모 설비 증설을 단행함에 따라 감가상각비 등 고정비 부담이 커졌고, 과거보다 비수기 실적 변동성이 클 수밖에 없다.

광학솔루션은 전략 거래선향 추가 감산과 재고조정 여파로 인해 3D센싱모듈의 채용 확대 효과보다는 카메라모듈의 매출 감소폭이 더욱 클 것이다. 기판 소재와 전자부품도 비수기 및 스마트폰 수요 약세 영향이 이어질 것이다.

>>> 하반기 트리플 카메라 모멘텀 유효, 한계 사업 효율화 필요

다만, 1분기를 바닥으로 2분기부터 실적 회복 국면에 진입할 것이고, 하반기에는 강력한 트리플 카메라 모멘텀이 실현될 것이다.

2분기부터 신형 아이폰향 기판 매출이 시작되고, 계열사 Flagship 모델향 부품 매출이 확대되며 HDI도 극단적 부진에서 일부 벗어날 것이다.

올해 반도체기판, 2Metal COF, 포토마스크는 양호한 매출 성장세와 높은 수익성을 유지할 것이다. 카메라모듈은 트리플 카메라 매출이 과반을 차지하며 급속한 고도화가 이루어질 것이다.

그런가 하면, 새로운 CEO 체제 하에서 HDI, LED 등 한계 사업의 조속한 효율화 및 사업 포트폴리오 재정비가 중요한 과제일 것이다.

올해 영업이익 추정치를 3,366억원에서 3,154억원(YoY 20%)으로 하향 조정하지만, 이의 성장 전망에는 변함이 없다.

LG이노텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	28,698	17,205	15,179	23,132	24,305	5.1%	-15.3%	25,487	-4.6%
광학솔루션	20,837	10,141	8,138	15,952	16,738	4.9%	-19.7%	17,940	-6.7%
LED	1,367	1,248	1,172	1,204	943	-21.7%	-31.0%	1,145	-17.6%
기판소재	3,245	2,622	2,948	2,915	3,101	6.4%	-4.4%	3,088	0.4%
전장부품 및 기타	2,170	3,195	2,921	3,062	3,523	15.1%	62.3%	3,314	6.3%
영업이익	1,412	168	134	1,297	1,036	-20.1%	-26.6%	1,097	-5.5%
영업이익률	4.9%	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-1.3%p	-0.7%p	4.3%	0.0%p
세전이익	1,196	-105	200	1,169	576	-50.8%	-51.9%	954	-39.6%
순이익	864	-97	159	937	632	-32.5%	-26.8%	739	-14.4%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018P	YoY	2019E	YoY
매출액	17,205	15,179	23,132	24,305	16,831	16,039	24,094	27,912	76,414	32.8%	79,821	4.5%	84,876	-6.2%
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	16,738	9,796	8,801	16,554	20,152	46,785	63.0%	50,969	8.9%	55,303	-5.1%
LED	1,248	1,172	1,204	943	969	976	1,018	898	6,518	-6.2%	4,567	-29.9%	3,861	-11.5%
기판소재	2,622	2,948	2,915	3,101	2,696	2,892	2,931	2,977	11,431	-0.8%	11,585	1.3%	11,496	-21.5%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,523	3,370	3,370	3,591	3,885	8,527	-24.7%	12,701	48.9%	14,216	9.1%
영업이익	168	134	1,297	1,036	-85	56	1,570	1,613	2,965	182.8%	2,635	-11.1%	3,154	-53.1%
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.5%	0.3%	6.5%	5.8%	3.9%	-2.1%p	3.3%	-0.6%p	3.7%	-1.8%p
세전이익	-105	200	1,169	576	-238	-97	1,415	1,460	2,387	2135%	1,840	-22.9%	2,540	-91.3%
순이익	-97	159	937	632	-184	-75	1,097	1,132	1,748	3428%	1,631	-6.7%	1,969	-94.8%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q19E	2018E	2019E	1Q19E	2018P	2019E	1Q19E	2018P	2019E
매출액	18,386	81,003	89,935	16,831	79,821	84,876	-8.5%	-1.5%	-5.6%
영업이익	253	2,696	3,366	-85	2,635	3,154	적전	-2.3%	-6.3%
세전이익	101	2,218	2,754	-238	1,840	2,540	적전	-17.0%	-7.7%
순이익	78	1,738	2,134	-184	1,631	1,969	적전	-6.1%	-7.7%
EPS(원)	7,343	9,017			6,891	8,319	-6.1%	-7.7%	
영업이익률	1.4%	3.3%	3.7%	-0.5%	3.3%	3.7%	-1.9%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	0.5%	2.7%	3.1%	-1.4%	2.3%	3.0%	-2.0%p	-0.4%p	-0.1%p
순이익률	0.4%	2.1%	2.4%	-1.1%	2.0%	2.3%	-1.5%p	-0.1%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	79,821	84,876	93,024
매출원가	51,022	67,567	71,489	76,047	83,348
매출총이익	6,524	8,847	8,332	8,829	9,676
판매비및일반관리비	5,475	5,882	5,697	5,674	6,219
영업이익(보고)	1,048	2,965	2,635	3,154	3,457
영업이익(핵심)	1,048	2,965	2,635	3,154	3,457
영업외손익	-941	-578	-795	-614	-637
이자수익	56	50	41	26	33
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
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	307	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	72	0	0
기타	-740	-254	-695	0	0
법인세차감전이익	107	2,387	1,840	2,540	2,821
법인세비용	57	639	209	572	683
유효법인세율 (%)	53.6%	26.8%	11.4%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	1,631	1,969	2,138
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	1,631	1,969	2,138
EBITDA	4,556	6,515	7,573	8,749	8,403
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	6,569	7,564	7,084
수정당기순이익	40	1,694	1,295	1,969	2,138
증감율(% YoY)					
매출액	-6.2	32.8	4.5	6.3	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	-11.1	19.7	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	-11.1	19.7	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	16.2	15.5	-4.0
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	-6.7	20.7	8.6
EPS	-94.8	3,428.8	-6.7	20.7	8.6
수정순이익	-95.7	4,156.4	-23.5	52.0	8.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	23,442	22,014	21,527
현금및현금성자산	3,413	3,695	5,001	2,335	691
유동금융자산	4	3	3	3	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	12,648	13,156	13,778
재고자산	4,032	6,413	5,313	5,971	6,453
기타유동비금융자산	290	564	478	549	601
비유동자산	22,393	31,430	37,726	45,562	51,394
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	780	896	982
투자자산	344	346	293	337	422
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	1,246	1,431	1,568
자산총계	43,237	58,775	61,168	67,576	72,921
유동부채	17,337	24,972	20,903	24,046	26,009
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	17,152	19,698	21,589
단기차입금	291	585	373	873	873
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,721	2,721	2,721
기타유동부채	233	775	657	754	827
비유동부채	8,115	14,295	19,242	20,609	22,054
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	923	1,060	1,326
사채및장기차입금	6,861	12,619	17,341	18,341	19,341
기타비유동부채	1,254	586	978	1,208	1,387
부채총계	25,452	39,267	40,145	44,654	48,063
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	8,932	10,830	12,767
기타자본	108	-157	-160	-160	-160
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,023	22,921	24,858
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,023	22,921	24,858
순차입금	7,396	11,328	15,431	19,596	22,240
총차입금	10,813	15,026	20,435	21,935	22,935

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	15,101	9,991	8,071
당기순이익	107	2,387	1,631	1,969	2,138
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	425	1,427	987
기타	1,427	892	8,426	1,000	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-13,416	-13,316	-10,692
투자자산의 처분	21	-1	54	-44	-85
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	532	-185	-137
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	392	230	178
현금및현금성자산의순증가	-190	283	1,306	-2,666	-1,644
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	5,001	2,335
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	5,001	2,335	691
Gross Cash Flow	5,072	6,874	14,676	8,564	7,084
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	-6,303	-3,620	-1,916

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	6,891	8,319	9,034
BPS	75,145	82,426	88,829	96,848	105,032
주당EBITDA	19,252	27,529	32,000	36,968	35,506
CFPS	15,032	22,386	27,757	31,958	29,932
DPS	250	250	300	350	350
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	13.9	11.6	10.6
PBR	1.2	1.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.0	4.8	5.4
PCFR	5.9	6.4	3.5	3.0	3.2
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	9.5	10.3	9.0
순이익률	0.1	2.3	2.0	2.3	2.3
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	8.0	9.0	8.9
투하자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	7.1	6.3	5.9
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	191.0	194.8	193.3
순차입금비율	41.6	58.1	73.4	85.5	89.5
이자보상배율(배)	2.9	8.9	5.0	4.9	5.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.4	6.6	6.9
재고자산회전율	16.3	14.6	13.6	15.0	15.0
매입채무회전율	5.4	4.4	4.1	4.6	4.5

Compliance Notice

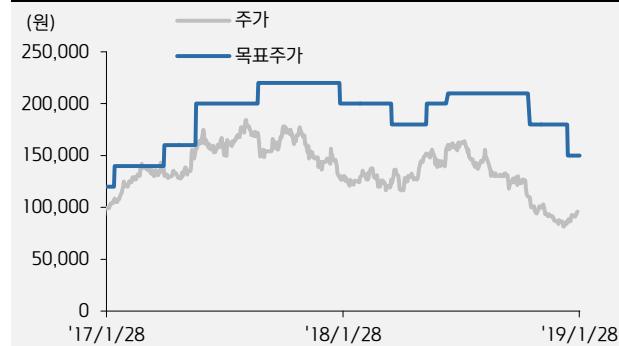
- 당사는 1월 25일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	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	-41.32	-40.80
	2019/01/14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-39.26	-35.93
	2019/01/28	BUY(Maintain)	150,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2018/01/01~2018/12/31)

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