



BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원(상향)

주가(2/8): 105,500원

시가총액: 24,969억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)		2,065.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	106,000원	71,000원
등락률	-0.5%	48.6%
수익률	절대	상대
1W	16.2%	15.3%
1M	13.1%	11.2%
1Y	25.1%	16.2%

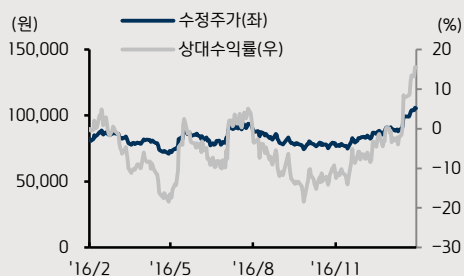
Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	155천주
외국인 지분율	20.4%
배당수익률(17E)	0.4%
BPS(17E)	81,311원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,381	57,546	65,767	67,909
영업이익	2,237	1,048	3,040	3,240
EBITDA	7,060	4,541	6,175	5,898
세전이익	1,221	107	2,763	2,996
순이익	951	50	2,141	2,322
지배주주지분순이익	951	50	2,141	2,322
EPS(원)	4,018	209	9,048	9,812
증감률(%YoY)	-15.6	-94.8	4,223.2	8.4
PER(배)	24.5	504.1	11.7	10.8
PBR(배)	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	4.3	7.1	4.7	4.6
영업이익률(%)	3.6	1.8	4.6	4.8
ROE(%)	5.5	0.3	11.8	11.4
순부채비율(%)	39.7	42.8	19.6	8.8

Price Trend



실적 점검

LG이노텍 (011070)

역사적 최고를 향한다



Apple의 실적 발표에서도 확인했듯이 듀얼 카메라 모멘텀이 예상보다 강력한 듯싶다. 한계 사업 효율화 성과까지 반영해 실적 전망과 목표주가를 상향한다. 역사적 최고 실적이었던 2014년의 모습을 재현할 가능성이 높다. 해외 전략 고객향 센서 모듈과 OLED용 2Metal COF 등 새로운 성장 동력도 갖춰지고 있다. LG전자 실적 회복기에 동사의 실적 레버리지 효과가 더욱 크게 나타나는 경향을 보여 왔다.

>>> 실적 전망과 목표주가 상향

Earnings Surprise 행진이 이어질 것이다. 1분기 영업이익 전망치를 511억 원에서 794억원(QoQ -33%)으로 조정하고, 목표주가를 140,000원으로 상향한다. 4분기에 이어 듀얼 카메라가 강력한 모멘텀을 이어가고, 한계 사업 효율화 성과가 본격화될 것이다.

1) 광학솔루션은 Apple의 긍정적인 실적 발표 내용에서도 확인했듯이 듀얼 카메라가 채택된 아이폰 7 플러스의 판매 호조가 이어지고 있고, LG전자 Flagship 및 중화 고객향 매출이 확대되면서 '연착륙' 이상의 실적을 실현할 것이다.

2) 한계 사업 중 HDI는 생산라인 일원화로 가동률 상승 효과가 크고, LED는 인적, 물적 자원 효율화와 더불어 고부가 제품 집중 전략으로 선회해 손익 구조가 개선될 것이다. 3) 차량 부품은 7.3조원의 수주 잔고를 바탕으로 견조한 성장세를 이어가 올해 1조원의 매출 기반을 마련할 것이다.

>>>역사적 최대였던 2014년 모습 재현 전망

연간 영업이익은 3,040억원(YoY 190%)으로 역사적 최대였던 2014년의 모습을 재현할 것으로 기대된다. 그 때와 비교하면 광학솔루션에 대한 이익 의존도가 커진 것이 약점이지만, 해외 전략 고객향 센서 모듈 사업과 OLED용 2Metal COF 사업이 새롭게 시작되고, 차량 부품이 확실한 성장 동력으로 자리잡는 등 성장성에 대한 그림이 보다 명확해졌다고 평가할 수 있다.

LG전자 스마트폰 사업이 Flagship 모델의 연이은 실패에 따른 충격에서 벗어나 체질 개선 성과를 바탕으로 안정을 찾아갈 것으로 예상되고, 이는 동사에게 사업 위험 축소로 작용할 것이다. G6향으로는 듀얼 카메라, HDI, 통신 부품, Flash용 LED 등에 대해 긍정적인 영향이 예정돼 있다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016P	YoY	2017E	YoY
매출액	11,950	11,205	13,845	20,546	16,475	14,670	15,830	18,792	61,381	-5.1%	57,546	-6.2%	65,767	14.3%
광학솔루션	4,657	4,082	6,677	13,291	9,210	7,365	8,432	11,515	30,237	10.1%	28,708	-5.1%	36,523	27.2%
LED	1,721	1,869	1,730	1,627	1,544	1,464	1,318	1,150	7,851	-25.2%	6,948	-11.5%	5,476	-21.2%
기판소재	3,200	2,735	2,833	2,756	2,645	2,726	2,761	2,638	14,685	-13.6%	11,524	-21.5%	10,771	-6.5%
전장부품	2,792	2,715	2,778	3,044	3,076	3,114	3,320	3,489	10,384	-1.1%	11,329	9.1%	12,998	14.7%
영업이익	4	-340	206	1,178	794	583	705	958	2,237	-28.8%	1,048	-53.1%	3,040	190.0%
영업이익률	0.0%	-3.0%	1.5%	5.7%	4.8%	4.0%	4.5%	5.1%	3.6%	-1.2%p	1.8%	-1.8%p	4.6%	2.8%p
세전이익	-130	-473	-444	1,153	727	515	633	888	1,221	-36.3%	107	-91.3%	2,763	2488%
순이익	-121	-319	-380	870	563	399	491	688	951	-15.6%	50	-94.8%	2,141	4223%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA

영업가치	40,387	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
EBITDA	6,175	6.5	Peer 그룹 평균
순차입금	7,316		
목표 시가총액	33,071		
수정발행주식수	23,668		
이론주가	139,730		

자료: 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E
매출액	16,136	64,885	67,647	16,475	65,767	67,909	2.1%	1.4%	0.4%
영업이익	511	2,203	2,432	794	3,040	3,240	55.3%	38.0%	33.2%
세전이익	444	1,926	2,189	727	2,763	2,996	63.8%	43.5%	36.9%
순이익	348	1,512	1,718	563	2,141	2,322	61.7%	41.7%	35.2%
EPS(원)		6,387	7,259		9,048	9,811		41.7%	35.2%
영업이익률	3.2%	3.4%	3.6%	4.8%	4.6%	4.8%	1.7%p	1.2%p	1.2%p
세전이익률	2.8%	3.0%	3.2%	4.4%	4.2%	4.4%	1.7%p	1.2%p	1.2%p
순이익률	2.2%	2.3%	2.5%	3.4%	3.3%	3.4%	1.3%p	0.9%p	0.9%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	57,546	65,767	67,909
매출원가	56,033	53,654	50,857	56,289	58,089
매출총이익	8,629	7,727	6,689	9,478	9,821
판매비및일반관리비	5,489	5,490	5,640	6,438	6,580
영업이익(보고)	3,140	2,237	1,048	3,040	3,240
영업이익(핵심)	3,140	2,237	1,048	3,040	3,240
영업외손익	-1,224	-1,016	-941	-277	-244
이자수익	114	67	61	66	84
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,189	1,285	985	0	0
이자비용	770	462	360	343	328
외환손실	1,137	1,301	1,032	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	73	1	27	0	0
금융상품평가및기타금융이익	27	28	9	0	0
기타	-719	-633	-632	0	0
법인세차감이익	1,916	1,221	107	2,763	2,996
법인세비용	789	270	57	622	674
유효법인세율 (%)	41.2%	22.1%	53.6%	22.5%	22.5%
당기순이익	1,127	951	50	2,141	2,322
지배주주지분순이익(억원)	1,127	951	50	2,141	2,322
EBITDA	8,485	7,060	4,541	6,175	5,898
현금순이익(Cash Earnings)	6,472	5,774	3,542	5,277	4,980
수정당기순이익	1,068	929	33	2,141	2,322
증감율(% YoY)					
매출액	4.1	-5.1	-6.2	14.3	3.3
영업이익(보고)	130.6	-28.8	-53.1	190.0	6.6
영업이익(핵심)	130.6	-28.8	-53.1	190.0	6.6
EBITDA	27.5	-16.8	-35.7	36.0	-4.5
지배주주지분 당기순이익	625.0	-15.6	-94.8	4,223.2	8.4
EPS	517.9	-15.6	-94.8	4,223.2	8.4
수정순이익	530.6	-13.1	-96.5	6,436.9	8.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,430	6,784	2,976	6,698	4,788
당기순이익	1,916	1,221	50	2,141	2,322
감가상각비	4,983	4,429	3,085	2,775	2,359
무형자산상각비	362	395	408	361	298
외환손익	-26	47	46	0	0
자산처분손익	125	62	-27	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-452	-340	-687	550	-192
기타	522	970	102	871	0
투자활동현금흐름	-3,088	-3,062	-3,087	-2,515	-3,044
투자자산의 처분	-117	-16	-110	41	-119
유형자산의 처분	166	90	0	0	0
유형자산의 취득	-2,609	-2,615	-2,550	-2,728	-2,865
무형자산의 처분	-556	-542	0	0	0
기타	27	21	-428	172	-60
재무활동현금흐름	-4,402	-4,085	921	-631	-359
단기차입금의 증가	0	0	180	0	0
장기차입금의 증가	-4,400	-4,025	0	-800	-500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-59	-83	-71	-95
기타	-2	0	824	240	235
현금및현금성자산의순증가	-32	-362	810	3,552	1,384
기초현금및현금성자산	3,996	3,965	3,603	4,413	7,965
기말현금및현금성자산	3,965	3,603	4,413	7,965	9,349
Gross Cash Flow	7,882	7,124	3,663	6,148	4,980
Op Free Cash Flow	3,575	3,068	742	3,313	2,112

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	21,871	23,933	25,838
현금및현금성자산	3,965	3,603	4,413	7,965	9,349
유동금융자산	7	31	40	37	38
매출채권및유동채권	12,793	10,996	13,283	12,149	12,545
재고자산	3,536	3,031	3,841	3,513	3,627
기타유동비금융자산	520	228	294	269	278
비유동자산	23,467	21,254	21,385	20,678	21,095
장기매출채권및기타비유동채권	802	805	1,039	950	981
투자자산	360	345	445	407	526
유형자산	18,976	16,473	15,812	15,766	16,271
무형자산	1,810	2,070	2,071	1,710	1,411
기타비유동자산	1,520	1,562	2,017	1,845	1,905
자산총계	44,288	39,143	43,256	44,612	46,932
유동부채	16,466	12,955	16,375	15,750	15,608
매입채무및기타유동채무	10,055	8,173	10,555	9,654	9,968
단기차입금	147	36	216	216	216
유동성장기차입금	4,802	3,624	4,155	4,555	4,055
기타유동부채	1,462	1,122	1,448	1,325	1,368
비유동부채	10,857	8,538	9,779	9,618	9,853
장기매입채무및비유동채무	78	8	11	10	10
사채및장기차입금	9,654	6,983	7,397	6,997	6,997
기타비유동부채	1,125	1,547	2,371	2,610	2,846
부채총계	27,323	21,493	26,153	25,368	25,461
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	11,068	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	4,511	5,220	4,976	7,117	9,345
기타자본	203	178	-125	-125	-125
지배주주지분자본총계	16,965	17,651	17,103	19,244	21,471
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	17,103	19,244	21,471
순차입금	10,631	7,009	7,316	3,767	1,882
총차입금	14,603	10,643	11,769	11,769	11,269

투자지표

(단위: 원, 배, %)

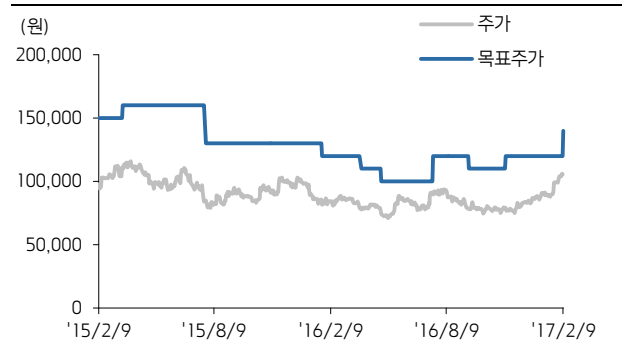
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,761	4,018	209	9,048	9,812
BPS	71,681	74,578	72,263	81,311	90,722
주당EBITDA	35,853	29,831	19,187	26,092	24,921
CFPS	27,348	24,398	14,967	22,297	21,040
DPS	250	350	300	400	500
주가배수(배)					
PER	23.6	24.5	438.2	11.7	10.8
PBR	1.6	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.4	4.3	6.4	4.7	4.6
PCFR	4.1	4.0	6.1	4.7	5.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	3.6	1.8	4.6	4.8
영업이익률(핵심)	4.9	3.6	1.8	4.6	4.8
EBITDA margin	13.1	11.5	7.9	9.4	8.7
순이익률	1.7	1.5	0.1	3.3	3.4
자기자본이익률(ROE)	7.5	5.5	0.3	11.8	11.4
투자자본이익률(ROIC)	6.6	6.8	2.0	9.9	10.7
안정성(%)					
부채비율	161.1	121.8	152.9	131.8	118.6
순차입금비율	62.7	39.7	42.8	19.6	8.8
이자보상배율(배)	4.1	4.8	2.9	8.9	9.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	4.7	5.2	5.5
재고자산회전율	17.7	18.7	16.7	17.9	19.0
매입채무회전율	6.8	6.7	6.1	6.5	6.9

- 당사는 2월 8일 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
LG이노텍 (011070)	2015/02/11	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/03/18	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/03/24	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/03	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/12	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/18	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/24	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/07/27	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/09/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/09/15	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/28	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/11/20	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/12/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/01/26	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/03/28	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/06/13	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/07/19	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/09/08	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/09/13	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/09/27	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/10/27	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/11/01	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/11/10	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/11/18	BUY(Maintain)	120,000원
	2017/01/25	BUY(Maintain)	120,000원
	2017/02/09	BUY(Maintain)	140,000원

목표주가 추이



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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%