



Outperform(Downgrade)

목표주가: 160,000원

주가(4/26): 137,500원

시가총액: 32,542억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/26)		2,207.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	143,000원	71,000원
등락률	-3.8%	93.7%
수익률	절대	상대
1W	-1.1%	-2.8%
1M	74.1%	58.8%
1Y	74.1%	59.2%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	194천주
외국인 지분율	29.0%
배당수익률(17E)	0.5%
BPS(17E)	84,212원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,381	57,546	70,670	74,457
영업이익	2,237	1,048	3,243	3,665
EBITDA	7,060	4,556	6,421	7,098
세전이익	1,221	107	2,905	3,403
순이익	951	50	2,205	2,637
지배주주지분순이익	951	50	2,205	2,637
EPS(원)	4,018	209	9,317	11,142
증감률(%YoY)	-15.6	-94.8	4,351.8	19.6
PER(배)	24.5	422.4	14.8	12.3
PBR(배)	1.3	1.2	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	4.3	6.2	6.1	5.3
영업이익률(%)	3.6	1.8	4.6	4.9
ROE(%)	5.5	0.3	11.7	12.4
순부채비율(%)	39.7	41.6	33.5	23.8

Price Trend



LG이노텍 (011070)

잠시 쉬는 것도 미덕



1분기는 양호했지만 높아진 시장의 기대치에는 못 미쳤다. 아이폰의 판매량이 둔화되는 시기고, 분기 말 환율 여건도 부정적이었다. 아이폰 출하 및 재고조정 사이클 상 동사에게 2분기는 숨고르는 시기일 것이다. 그리고 나면 하반기는 충분히 기대할 만하다. 신형 아이폰향 듀얼 카메라 및 안면인식 모듈 매출이 크게 늘어날 것이다. 다만, 신형 아이폰의 출시 지연 여부가 관건이 될 수 있다.

>>> 1분기 약간의 아쉬움

1분기 영업이익은 668억원(QoQ -43%)으로 전분기에 이어 양호한 이익 모멘텀을 이어갔으나, 높아진 시장 기대치(784억원)에는 미치지 못했다.

광학솔루션 매출은 듀얼 카메라 효과로 전년 동기 대비 107% 증가했지만 아이폰의 계절적 수요 둔화에서 자유롭지 못했다. 기판소재 사업부는 HDI 중심의 사업 구조 효율화 성과를 바탕으로 턴어라운드 성공했다. LED는 수익성 위주의 선택과 집중 전략으로 선화하면서 적자폭을 줄였다.

다만, 분기말 부정적인 환율 여건 영향이 불가피했다.

>>> 2분기 실적 둔화 불가피, 하반기에 초점

아이폰의 출하 및 재고조정 사이클을 고려할 때 동사에게 2분기는 연중 저점 시기다. 영업이익은 379억원(QoQ -43%, YoY 흑전)으로 둔화될 전망이다.

광학솔루션 매출은 1분기보다 23% 감소할 것이고, 가동률 하락으로 인한 고정비 부담이 커질 것이다. 이에 비해 기판소재 사업부의 수익 창출력이 회복될 것이다. HDI는 주고객 Flagship 수요가 증가하면서 손익분기점에 근접하고, Photo Mask와 Tape Substrate가 견조한 실적을 이어가는 한편, 반도체 기판도 고객사들 내에서 점유율 상승 효과가 예상된다. 차량 부품은 사드 갈등 영향으로 국내 OEM향 매출이 정체되겠지만, 신규 수주는 기대 이상이어서 연간 수주액이 3.5조원으로 확대될 전망이다.

2분기에 숨고르고 나면 하반기 강한 실적 모멘텀이 기다릴 것이다. 해외 전략 거래선향 듀얼 카메라의 출하량과 판가가 모두 개선되고, 신규 설비 증설 효과는 듀얼 카메라에 집중될 것이다. 여기에 신규 안면인식 모듈의 매출이 큰 규모로 더해지고, OLED용 2 Metal COF 사업도 본격화될 것이다. LED도 가격 경쟁 강도가 완화되며 시장 환경이 우호적으로 변모하고 있다.

다만, 아이폰 8 시리즈의 출시 지연 여부가 하반기 실적 전망의 주요 변수가 될 수 있다.

하반기 실적 전망을 높이며 목표주가는 16만원으로 상향하나, 연초 이후 주가 급등에 따른 부담과 비수기 영향으로 기간 조정이 있을 수 있어 투자 의견은 Outperform으로 하향한다.

LG이노텍 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	11,950	11,205	13,845	20,546	16,447	-19.9%	37.6%	16,475	-0.2%
광학솔루션	4,657	4,082	6,677	13,291	9,242	-30.5%	98.5%	9,210	0.3%
LED	1,721	1,869	1,730	1,627	1,676	3.0%	-2.6%	1,544	8.6%
기판소재	3,200	2,735	2,833	2,756	2,641	-4.2%	-17.5%	2,645	-0.2%
전장부품	2,792	2,715	2,778	3,044	3,072	0.9%	10.0%	3,076	-0.1%
영업이익	4	-340	206	1,178	668	-43.3%	16421.4%	794	-15.9%
영업이익률	0.0%	-3.0%	1.5%	5.7%	4.1%	-1.7%p	4.0%p	4.8%	-0.8%p
세전이익	-130	-473	-444	1,153	532	-53.9%	흑전	727	-26.9%
순이익	-121	-319	-380	870	366	-58.0%	흑전	563	-35.1%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	11,950	11,205	13,845	20,546	16,447	14,651	16,591	22,981	57,546	-6.2%	70,670	22.8%	74,457	5.4%
광학솔루션	4,657	4,082	6,677	13,291	9,242	7,087	9,045	15,591	28,708	-5.1%	40,965	42.7%	44,401	8.4%
LED	1,721	1,869	1,730	1,627	1,676	1,606	1,460	1,287	6,948	-11.5%	6,029	-13.2%	5,226	-13.3%
기판소재	3,200	2,735	2,833	2,756	2,641	2,862	2,813	2,705	11,524	-21.5%	11,020	-4.4%	10,691	-3.0%
전장부품	2,792	2,715	2,778	3,044	3,072	3,095	3,273	3,398	11,329	9.1%	12,838	13.3%	14,140	10.1%
영업이익	4	-340	206	1,178	668	379	703	1,493	1,048	-53.1%	3,243	209.4%	3,665	13.0%
영업이익률	0.0%	-3.0%	1.5%	5.7%	4.1%	2.6%	4.2%	6.5%	1.8%	-1.8%p	4.6%	2.8%p	4.9%	0.3%p
세전이익	-130	-473	-444	1,153	532	314	635	1,424	107	-91.3%	2,905	2621%	3,403	17.1%
순이익	-121	-319	-380	870	366	243	492	1,104	50	-94.8%	2,205	4352%	2,637	19.6%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA

영업가치	45,072	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
EBITDA	6,421	7.0	Peer 그룹 평균
순차입금	7,396		
목표 시가총액	37,676		
수정발행주식수	23,668		
이론주가	159,188		

자료: 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E
매출액	14,670	65,767	67,909	14,651	70,670	74,457	-0.1%	7.5%	9.6%
영업이익	583	3,040	3,240	379	3,243	3,665	-34.9%	6.7%	13.1%
세전이익	515	2,763	2,996	314	2,905	3,403	-39.0%	5.1%	13.6%
순이익	399	2,141	2,322	243	2,205	2,637	-39.0%	3.0%	13.6%
EPS(원)		9,048	9,811		9,317	11,142		3.0%	13.6%
영업이익률	4.0%	4.6%	4.8%	2.6%	4.6%	4.9%	-1.4%p	0.0%p	0.2%p
세전이익률	3.5%	4.2%	4.4%	2.1%	4.1%	4.6%	-1.4%p	-0.1%p	0.2%p
순이익률	2.7%	3.3%	3.4%	1.7%	3.1%	3.5%	-1.1%p	-0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,381	57,546	70,670	74,457	78,329
매출원가	53,654	51,022	60,749	64,855	68,149
매출총이익	7,727	6,524	9,921	9,603	10,180
판매비및일반관리비	5,490	5,475	6,678	5,937	6,207
영업이익(보고)	2,237	1,048	3,243	3,665	3,973
영업이익(핵심)	2,237	1,048	3,243	3,665	3,973
영업외손익	-1,016	-941	-338	-263	-250
이자수익	67	56	64	68	81
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,285	1,751	1,532	766	383
이자비용	462	357	330	330	330
외환손실	1,301	1,673	1,532	766	383
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	6	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	28	15	0	0	0
기타	-633	-740	-72	0	0
법인세차감전이익	1,221	107	2,905	3,403	3,724
법인세비용	270	57	700	766	838
유효법인세율 (%)	22.1%	53.6%	24.1%	22.5%	22.5%
당기순이익	951	50	2,205	2,637	2,886
지배주주지분순이익(억원)	951	50	2,205	2,637	2,886
EBITDA	7,060	4,556	6,421	7,098	6,954
현금순이익(Cash Earnings)	5,774	3,558	5,382	6,070	5,867
수정당기순이익	929	40	2,205	2,637	2,886
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	-6.2	22.8	5.4	5.2
영업이익(보고)	-28.8	-53.1	209.4	13.0	8.4
영업이익(핵심)	-28.8	-53.1	209.4	13.0	8.4
EBITDA	-16.8	-35.5	40.9	10.6	-2.0
지배주주지분 당기순이익	-15.6	-94.8	4,351.8	19.6	9.4
EPS	-15.6	-94.8	4,351.8	19.6	9.4
수정순이익	-13.1	-95.7	5,439.8	19.6	9.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	7,430	3,318	6,478	6,468	5,621
당기순이익	1,916	107	2,205	2,637	2,886
감가상각비	4,983	3,089	2,775	3,103	2,709
무형자산상각비	362	419	402	331	272
외환손익	-26	-23	0	0	0
자산처분손익	125	53	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-452	-1,754	296	-102	-246
기타	522	1,427	800	500	0
투자활동현금흐름	-3,088	-3,559	-5,326	-4,887	-4,768
투자자산의 처분	-117	21	-41	-9	-75
유형자산의 처분	166	182	0	0	0
유형자산의 취득	-2,609	-3,190	-5,094	-4,839	-4,597
무형자산의 처분	-556	-564	0	0	0
기타	27	-7	-191	-40	-96
재무활동현금흐름	-4,402	65	-441	-235	94
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-4,400	148	-800	-500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-83	-59	-95	-237
기타	-2	0	418	360	330
현금및현금성자산의순증가	-32	-190	712	1,346	947
기초현금및현금성자산	3,996	3,603	3,413	4,124	5,471
기말현금및현금성자산	3,965	3,413	4,124	5,471	6,418
Gross Cash Flow	7,882	5,072	6,182	6,570	5,867
Op Free Cash Flow	3,575	-1,514	842	1,333	1,218

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	20,820	20,844	22,742	24,500	26,437
현금및현금성자산	3,965	3,413	4,124	5,471	6,418
유동금융자산	7	4	4	4	5
매출채권및유동채권	12,793	13,106	13,780	14,084	14,816
재고자산	3,536	4,032	4,510	4,610	4,849
기타유동비금융자산	520	290	324	331	348
비유동자산	23,467	22,393	24,645	26,120	27,959
장기매출채권및기타비유동채권	802	874	978	1,000	1,052
투자자산	360	344	384	393	468
유형자산	18,976	17,294	19,612	21,349	23,237
무형자산	1,810	2,271	1,870	1,539	1,267
기타비유동자산	1,520	1,610	1,800	1,840	1,936
자산총계	44,288	43,237	47,387	50,620	54,395
유동부채	16,466	17,337	19,323	20,054	20,850
매입채무및기타유동채무	10,055	12,330	13,791	14,096	14,829
단기차입금	147	291	291	291	291
유동성장기차입금	4,802	3,661	4,061	4,461	4,461
기타유동부채	1,462	1,055	1,180	1,206	1,269
비유동부채	10,857	8,115	8,133	8,093	8,423
장기매입채무및비유동채무	78	0	0	0	0
사채및장기차입금	9,654	6,861	6,461	6,061	6,061
기타비유동부채	1,125	1,254	1,672	2,032	2,362
부채총계	27,323	25,452	27,456	28,147	29,273
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	5,425	7,571	10,113	12,762
기타자본	203	108	108	108	108
지배주주지분자본총계	16,965	17,785	19,931	22,473	25,122
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,785	19,931	22,473	25,122
순차입금	10,631	7,396	6,684	5,338	4,390
총차입금	14,603	10,813	10,813	10,813	10,813

투자지표

(단위: 원, 배, %)

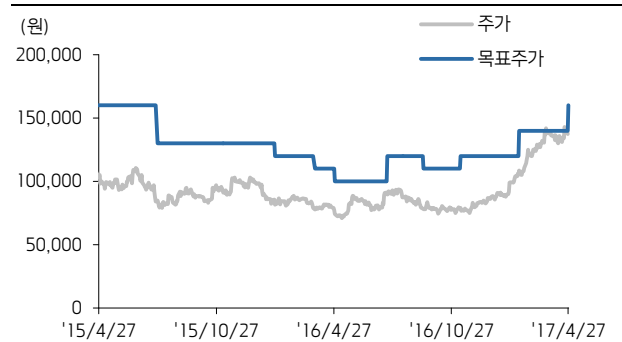
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,761	209	9,317	11,142	12,193
BPS	71,681	75,145	84,212	94,954	106,148
주당EBITDA	35,853	19,252	27,128	29,993	29,384
CFPS	27,348	15,032	22,741	25,649	24,789
DPS	250	250	400	500	1,000
주가배수(배)					
PER	23.6	422.4	14.8	12.3	11.3
PBR	1.6	1.2	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.4	6.2	6.1	5.3	5.3
PCFR	4.1	5.9	6.0	5.4	5.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	1.8	4.6	4.9	5.1
영업이익률(핵심)	4.9	1.8	4.6	4.9	5.1
EBITDA margin	13.1	7.9	9.1	9.5	8.9
순이익률	1.7	0.1	3.1	3.5	3.7
자기자본이익률(ROE)	7.5	0.3	11.7	12.4	12.1
투자자본이익률(ROIC)	6.6	2.0	9.7	10.6	10.8
안정성(%)					
부채비율	161.1	143.1	137.8	125.2	116.5
순차입금비율	62.7	41.6	33.5	23.8	17.5
이자보상배율(배)	4.1	2.9	9.8	11.1	12.0
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	4.8	5.3	5.3	5.4
재고자산회전율	17.7	16.3	16.5	16.3	16.6
매입채무회전율	6.8	5.6	5.4	5.3	5.4

- 당사는 4월 26일 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)	2015/04/29	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
	2017/04/27	Outperform(Downgrade)	160,000원

목표주가 추이



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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%