



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(7/26): 157,500원

시가총액: 37,276억원



전기전자/가전
Analyst 김자산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/26)	최고가	최저가
52주 주가동향	175,000원	74,500원
최고/최저가 대비	-10.0%	111.4%
등락률	절대	상대
수익률		
1W	-10.0%	-11.7%
1M	58.6%	35.7%
1Y	70.6%	42.1%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	213천주
외국인 지분율	34.7%
배당수익률(17E)	0.5%
BPS(17E)	82,767원
주요 주주	LG전자
	40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,381	57,546	75,210	82,044
영업이익	2,237	1,048	3,206	4,080
EBITDA	7,060	4,556	6,308	7,522
세전이익	1,221	107	2,862	3,846
순이익	951	50	2,159	2,981
지배주주지분이익	951	50	2,159	2,981
EPS(원)	4,018	209	9,124	12,594
증감률(%YoY)	-15.6	-94.8	4,259.8	38.0
PER(배)	24.5	422.4	17.3	12.5
PBR(배)	1.3	1.2	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	4.3	6.2	7.2	5.9
영업이익률(%)	3.6	1.8	4.3	5.0
ROE(%)	5.5	0.3	11.6	14.2
순부채비율(%)	39.7	41.6	40.7	33.0

Price Trend



실적 Review

LG이노텍 (011070)

북미 고객 및 OLED 사업 포트폴리오 확대 긍정적



2분기 실적은 높아진 시장 기대치에는 미치지 못했다. 모바일과 차량부품 분야 국내 주고객들의 부진 영향이 컸다. 하지만 하반기와 내년 실적 전망은 여전히 긍정적이며 가시성이 높다. 북미 고객의 하드웨어 전략 변화의 수혜가 집중되는 가운데, 제품 포트폴리오가 지속적으로 확대되고 있는 점이 긍정적이다. 지난해 듀얼 카메라, 올해 3D 센싱 모듈에 이어 내년 RF-PCB가 예정돼 있고, 채택 비율도 늘어날 것이다.

>> 2분기 실적 높아진 기대치에 미달, LED와 기판소재는 선전

2분기 영업이익은 325억원(QoQ -51%, YoY 흑전)으로 높아진 시장 기대치에는 미치지 못했다. 아이폰의 출하 사이클 상 연중 저점인 시기에 모바일 분야와 차량부품 분야의 국내 주고객 부진 영향이 컸고, 환율 여건도 비우호적이었다.

반면에 LED는 칩 가격 인상과 제품 Mix 개선 효과에 힘입어 손익분기점에 근접하며 선전했고, 기판소재 사업부는 HDI의 적자폭 축소, 반도체 기판 흑자 전환, OLED용 2Metal COF 매출 확대 등의 성과를 거두었다.

>> 하반기 신규 아이폰 수혜 집중, 4분기 극적일 것

하반기는 신규 아이폰 출시 효과와 더불어 하드웨어 전략에 따른 수혜가 집중될 것이다. 단기적으로 아이폰 8(OLED 버전)용 부품 출하가 지연된 이유가 있지만, 3분기 실적이 일부 이월돼 4분기 실적이 극적으로 개선되는 형태로 반영될 것이다. 3분기 영업이익 706억원(QoQ 117%)을 거쳐 4분기는 사상 최대인 1,507억원(QoQ 114%)을 기록할 전망이다.

듀얼 카메라와 신규 3D 센싱 모듈이 실적 개선을 주도할 것이고, HDI의 턴어 라운드, 무선충전 모듈의 고성장, 차량부품의 회복세가 뒷받침될 것이다.

광학솔루션 사업부 매출액은 3분기 1조원(QoQ 60%), 4분기 2조원(QoQ 96%)으로 계단식 도약을 보여줄 것이다.

>> 북미 고객 하드웨어 전략 변화 주축, 실적 가시성 높아

북미 고객의 변화된 하드웨어 전략에 편승해 동사의 사업 포트폴리오가 확대되고 있어 내년까지도 실적 개선에 대한 가시성이 높아 보인다. 즉, 1) 듀얼 카메라 채용 비중이 지속 확대돼 카메라 모듈 매출이 증가할 것이고, 2) 증강 현실 플랫폼의 핵심이 될 3D 카메라용 센싱 모듈은 올해 첫 성과에 이어 내년에 대폭 성장할 것이며, 3) 스마트폰용 RF-PCB 분야에 재진출해 연성PCB 업체들이 누리고 있는 호황을 공유할 것이다.

LG디스플레이의 공격적 투자 행보에 발맞춰 동사도 10.5세대 초대형 LCD 및 OLED용 포토마스크 투자를 결정했고, 포토마스크의 기술적 리더십 및 고객 대응력이 더욱 향상될 것으로 기대된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 20만원을 유지한다.

LG이노텍 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	11,205	13,845	20,546	16,447	13,396	-18.6%	19.6%	14,680	-8.7%
광학솔루션	4,082	6,677	13,291	9,242	6,349	-31.3%	55.5%	7,137	-11.0%
LED	1,869	1,730	1,627	1,676	1,768	5.5%	-5.4%	1,639	7.9%
기판소재	2,735	2,833	2,756	2,641	2,713	2.7%	-0.8%	2,835	-4.3%
전장부품	2,715	2,778	3,044	3,072	2,715	-11.6%	0.0%	3,069	-11.6%
영업이익	-340	206	1,178	668	325	-51.3%	흑전	396	-17.8%
영업이익률	-3.0%	1.5%	5.7%	4.1%	2.4%	-1.6%p	5.5%p	2.7%	-0.3%p
세전이익	-473	-444	1,153	532	236	-55.7%	흑전	338	-30.3%
순이익	-319	-380	870	366	170	-53.4%	흑전	262	-34.9%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	11,950	11,205	13,845	20,546	16,447	13,396	17,855	27,512	57,546	-6.2%	75,210	30.7%	82,044	9.1%
광학솔루션	4,657	4,082	6,677	13,291	9,242	6,349	10,128	19,868	28,708	-5.1%	45,587	58.8%	50,049	9.8%
LED	1,721	1,869	1,730	1,627	1,676	1,768	1,694	1,559	6,948	-11.5%	6,697	-3.6%	6,375	-4.8%
기판소재	3,200	2,735	2,833	2,756	2,641	2,713	2,818	2,763	11,524	-21.5%	10,934	-5.1%	12,111	10.8%
전장부품	2,792	2,715	2,778	3,044	3,072	2,715	3,215	3,323	11,329	9.1%	12,325	8.8%	13,509	9.6%
영업이익	4	-340	206	1,178	668	325	706	1,507	1,048	-53.1%	3,206	205.8%	4,080	27.3%
영업이익률	0.0%	-3.0%	1.5%	5.7%	4.1%	2.4%	4.0%	5.5%	1.8%	-1.8%p	4.3%	2.4%p	5.0%	0.7%p
세전이익	-130	-473	-444	1,153	532	236	646	1,448	107	-91.3%	2,862	258.1%	3,846	34.4%
순이익	-121	-319	-380	870	366	170	501	1,122	50	-94.8%	2,159	4260%	2,981	38.0%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	16,795	71,472	76,923	17,855	75,210	82,044	6.3%	5.2%	6.7%
영업이익	703	3,264	3,856	706	3,206	4,080	0.4%	-1.8%	5.8%
세전이익	643	2,948	3,618	646	2,862	3,846	0.6%	-2.9%	6.3%
순이익	498	2,239	2,804	501	2,159	2,981	0.6%	-3.5%	6.3%
EPS(원)	9,459	11,848			9,124	12,594		-3.5%	6.3%
영업이익률	4.2%	4.6%	5.0%	4.0%	4.3%	5.0%	-0.2%p	-0.3%p	0.0%p
세전이익률	3.8%	4.1%	4.7%	3.6%	3.8%	4.7%	-0.2%p	-0.3%p	0.0%p
순이익률	3.0%	3.1%	3.6%	2.8%	2.9%	3.6%	-0.2%p	-0.3%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,381	57,546	75,210	82,044	86,311
매출원가	53,654	51,022	65,379	71,422	75,049
매출총이익	7,727	6,524	9,831	10,623	11,262
판매비 및 일반관리비	5,490	5,475	6,625	6,542	6,840
영업이익(보고)	2,237	1,048	3,206	4,080	4,422
영업이익(핵심)	2,237	1,048	3,206	4,080	4,422
영업외손익	-1,016	-941	-344	-234	-228
이자수익	67	56	61	67	73
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,285	1,751	1,392	557	278
이자비용	462	357	301	301	301
외환손실	1,301	1,673	1,481	557	278
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	6	44	0	0
금융상품평가및기타금융이익	28	15	2	0	0
기타	-633	-740	-61	0	0
법인세차감전이익	1,221	107	2,862	3,846	4,194
법인세비용	270	57	703	865	944
유효법인세율 (%)	22.1%	53.6%	24.5%	22.5%	22.5%
당기순이익	951	50	2,159	2,981	3,250
지배주주지분순이익(억원)	951	50	2,159	2,981	3,250
EBITDA	7,060	4,556	6,308	7,522	7,418
현금순이익(Cash Earnings)	5,774	3,558	5,262	6,422	6,246
수정당기순이익	929	40	2,124	2,981	3,250
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	-6.2	30.7	9.1	5.2
영업이익(보고)	-28.8	-53.1	205.8	27.3	8.4
영업이익(핵심)	-28.8	-53.1	205.8	27.3	8.4
EBITDA	-16.8	-35.5	38.4	19.2	-1.4
지배주주지분 당기순이익	-15.6	-94.8	4,259.8	38.0	9.0
EPS	-15.6	-94.8	4,259.8	38.0	9.0
수정순이익	-13.1	-95.7	5,236.9	40.3	9.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	7,430	3,318	6,912	6,769	5,951
당기순이익	1,916	107	2,159	2,981	3,250
감가상각비	4,983	3,089	2,675	3,090	2,708
무형자산상각비	362	419	428	351	289
외환손익	-26	-23	89	0	0
자산처분손익	125	53	-44	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-452	-1,754	-615	-152	-296
기타	522	1,427	2,220	500	0
투자활동현금흐름	-3,088	-3,559	-6,798	-5,942	-5,734
투자자산의 처분	-117	21	-118	-13	-43
유형자산의 처분	166	182	0	0	0
유형자산의 취득	-2,609	-3,190	-6,179	-5,870	-5,576
무형자산의 처분	-556	-564	0	0	0
기타	27	-7	-501	-59	-115
재무활동현금흐름	-4,402	65	-450	-274	59
단기차입금의 증가	0	0	-12	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	421	321	295
현금및현금성자산의순증가	-32	-190	-336	554	275
기초현금및현금성자산	3,996	3,603	3,413	3,077	3,631
기말현금및현금성자산	3,965	3,413	3,077	3,631	3,906
Gross Cash Flow	7,882	5,072	7,527	6,922	6,246
Op Free Cash Flow	3,575	-1,514	-1,272	581	552

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	20,820	20,844	25,366	26,534	28,001
현금및현금성자산	3,965	3,413	3,077	3,631	3,906
유동금융자산	7	4	5	5	6
매출채권및유동채권	12,793	13,106	16,497	16,951	17,833
재고자산	3,536	4,032	5,399	5,548	5,837
기타유동금융자산	520	290	388	399	419
비유동자산	23,467	22,393	24,869	27,401	30,202
장기매출채권및기타비유동채권	802	874	1,171	1,203	1,266
투자자산	360	344	460	473	515
유형자산	18,976	17,294	19,113	21,893	24,761
무형자산	1,810	2,271	1,969	1,618	1,329
기타비유동자산	1,520	1,610	2,155	2,215	2,330
자산총계	44,288	43,237	50,235	53,936	58,202
유동부채	16,466	17,337	19,859	20,753	21,711
매입채무및기타유동채무	10,055	12,330	16,511	16,966	17,848
단기차입금	147	291	280	280	280
유동성장기차입금	4,802	3,661	1,656	2,056	2,056
기타유동부채	1,462	1,055	1,413	1,452	1,527
비유동부채	10,857	8,115	10,787	10,708	11,003
장기매입채무및비유동채무	78	0	0	0	0
사채및장기차입금	9,654	6,861	9,112	8,712	8,712
기타비유동부채	1,125	1,254	1,675	1,996	2,291
부채총계	27,323	25,452	30,646	31,461	32,714
자본총계	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	7,479	10,365	13,379
기타자본	203	108	-142	-142	-142
지배주주지분자본총계	16,965	17,785	19,589	22,475	25,488
비자매주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,785	19,589	22,475	25,488
순차입금	10,631	7,396	7,966	7,412	7,136
총차입금	14,603	10,813	11,048	11,048	11,048

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,761	209	9,124	12,594	13,732
BPS	71,681	75,145	82,767	94,961	107,693
주당EBITDA	35,853	19,252	26,654	31,781	31,345
CFPS	27,348	15,032	22,232	27,134	26,393
DPS	250	250	400	500	1,000
주가배수(배)					
PER	23.6	422.4	17.3	12.5	11.5
PBR	1.6	1.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.4	6.2	7.2	5.9	6.0
PCFR	4.1	5.9	7.1	5.8	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	1.8	4.3	5.0	5.1
영업이익률(핵심)	4.9	1.8	4.3	5.0	5.1
EBITDA margin	13.1	7.9	8.4	9.2	8.6
순이익률	1.7	0.1	2.9	3.6	3.8
자기자본이익률(ROE)	7.5	0.3	11.6	14.2	13.6
투하자본이익률(ROIC)	6.6	2.0	9.5	11.3	11.2
안정성(%)					
부채비율	161.1	143.1	156.5	140.0	128.4
순차입금비율	62.7	41.6	40.7	33.0	28.0
이자보상배율(배)	4.1	2.9	10.6	13.5	14.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	4.8	5.1	4.9	5.0
재고자산회전율	17.7	16.3	15.9	15.0	15.2
매입채무회전율	6.8	5.6	5.2	4.9	5.0

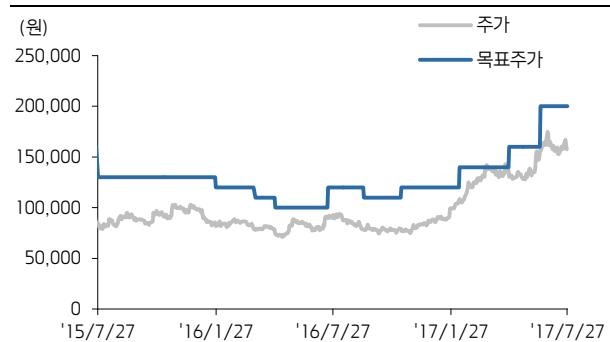
Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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
LG이노텍 (011070)	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
	2017/05/31	Outperform(Maintain)	160,000원
	2017/06/15	BUY(Upgrade)	200,000원
	2017/06/20	BUY(Maintain)	200,000원
	2017/07/06	BUY(Maintain)	200,000원
	2017/07/20	BUY(Maintain)	200,000원
	2017/07/27	BUY(Maintain)	200,000원

목표주가 추이



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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%