

## LG이노텍(011070.KS)

## 약진(躍進)

Company Note | 2017. 04. 12

1분기 호실적 추정. 2017년 LG이노텍 사상최대 실적 달성할 것으로 예상됨. 이에 부품 경쟁력 크게 부각될 전망. 비중확대 포지션 유지 권고

## 1분기 y-y 실적 대폭 개선될 것으로 추정

LG이노텍의 1분기 실적은 매출액 1.6조원(+38% y-y, -20% q-q), 영업이익 786억원(+19,333% y-y, -33% q-q)으로 추정. 예상대로 광학솔루션 부문이 y-y 실적개선 견인했을 것으로 보임. 이는 북미 세트 업체 내 듀얼 카메라 모듈(광학솔루션) 독점적 공급 지위 변함 없는 가운데, 공급위축 요인(계절적 비수기 진입, 북미 세트업체 물량조절 등)에도 불구하고 듀얼 카메라 모듈 공급량 유지되었기 때문. 반면 기타 사업부 실적 개선 기여도는 미미했을 것으로 보임

## 2017년 영업이익 추정치 상향은 현재 진행형

2017년 LG이노텍 실적 대폭 개선될 것이란 전망 유지하는 가운데 2017년 영업이익 추정치를 3,703억원으로 상향. 우선 광학솔루션 사업부의 2017년 전사 이익 기여도 80%로 전망. 듀얼카메라 탑재 스마트폰 확대되고 있는 만큼 동사 Q(모듈 공급 물량) 증가, P(모듈 공급 단가) 프리미엄 유지 예상되기 때문. 특히 동사의 듀얼 카메라 모듈 생산능력 우위 지속 강화될 전망. 생산능력은 2016년 1,000만대/월 → 2017년 1,500만대/월로 확대될 것으로 추정. 참고로 동사는 지난 3월 17일 듀얼카메라 증산 목적 시설투자 2,644억원 확정된 바 있음

이에 더해 2017년 광학솔루션 사업부 실적 추가 상향 요인 존재하는 상황. 스마트폰용 3D 안면 인식 모듈이 그것. 당사는 3분기 이후 양산 Flow 확인 후 실적에 반영할 계획. 참고로 2017년 3D 안면 인식 모듈 관련 매출액 3,200억원 잠정 추정

2017년 차량용 전장부품 사업부의 실적 기여 확대 움직임도 뚜렷해질 전망. 이는 1) 수주 가능 부품군 확대, 2) 수주잔고 y-y 성장, 3) 거래선 내 입지 강화 등을 전망하기 때문

## 낙관적 시각이 더욱 강화되고 있는 시점

LG이노텍 현 주가가 PBR 1.6배에 근접함에 따라 많은 투자자들이 Trading 대응 여부를 고민하고 있는 것으로 판단. 이와 관련 당사는 현 시점에서 Trading 대응은 적절하지 않은 것으로 판단. 이는 앞서 언급한 바와 같이 과거 어느 때보다 2017년 동사 듀얼카메라 모듈, 3D 안면인식 모듈, 차량용 전장부품 사업의 Downside risk는 낮고 Upside potential은 크다고 판단하기 때문. 목표주가는 실적 추정치 상향 조정에 따라 17만원(기존 11만원) 제시

## Buy (유지)

목표주가 170,000원 (상향)

현재가 ('17/04/11) 130,000원

업종	전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2,123.85 / 621.64
시가총액(보통주)	3,076.7십억원
발행주식수(보통주)	23.7백만주
52주 최고가('17/03/23)	142,000원
최저가('16/05/09)	71,000원
평균거래대금(60일)	24,428백만원
배당수익률(2017E)	0.19%
외국인지분율	27.3%

주요주주	
LG전자 외 3인	40.8%
국민연금	10.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	42.5	66.2	58.7
상대수익률 (%p)	39.3	59.0	47.3

	2016	2017E	2018F	2019F
매출액	5,755	7,000	7,521	7,729
증감률	-6.2	21.6	7.4	2.8
영업이익	105	370	464	494
영업이익률	1.8	5.3	6.2	6.4
(지배지분)순이익	5	207	278	298
EPS	209	8,761	11,750	12,583
증감률	-94.8	4086.5	34.1	7.1
PER	422.4	14.8	11.1	10.3
PBR	1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.2	4.6	3.9	3.8
ROE	0.3	11.0	13.1	12.4
부채비율	143.1	139.2	126.4	113.5
순차입금	740	597	316	202

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 고정우

02)768-7462, j.ko@nhqv.com

표1. LG이노텍 1분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E					2Q17F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	Consen	
매출액	1,195	1,120	1,384	2,055	1,643	37.5	-20.0	1,473	1,585	1,487
영업이익	0	-34	21	118	79	19,332.9	-33.3	49	72	56
영업이익률	0.0	-3.0	1.5	5.7	4.8			3.3	4.5	3.8
세전이익	-13	-47	-44	115	55	흑전	-52.1	36	61	33
(지배)순이익	-12	-32	-38	87	41	흑전	-52.4	28	46	25

주: IFRS 연결기준

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. LG이노텍 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2016	2017E	2018F	2019F
매출액	- 수정 후	5,755	7,000	7,521	7,729
	- 수정 전	-	6,255	5,977	6,213
	- 변동률	-	11.9	25.8	24.4
영업이익	- 수정 후	105	370	464	494
	- 수정 전	-	215	218	258
	- 변동률	-	72.2	112.9	91.3
영업이익률(수정 후)		1.8	5.3	6.2	6.4
EBITDA		456	799	877	874
(지배지분)순이익		5	207	278	298
EPS		209	8,761	11,750	12,583
BPS		75,145	83,657	95,157	107,490
PER		422.4	14.8	11.1	10.3
PBR		1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA		6.2	4.6	3.9	3.8
ROE		0.3	11.0	13.1	12.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. LG이노텍 SOTP(Sum of the Parts) Valuation에 의한 목표주가 170,000원 제시

(단위: 십억원, 원)

	EV	비고
영업가치①	4,631 십억원	LED 사업부 제외
순부채 ②	597 십억원	2017년 예상치 기준
비지배주주 지분가치③	-	2017년 예상치 기준
지배주주 지분가치 (①-②-③)	4,034 십억원	
LG이노텍 발행주식수 (천주)	23,667 천주	자사주 2,600주 포함
LG이노텍 목표주가 (원)	170,435 원	

자료: NH투자증권 리서치본부

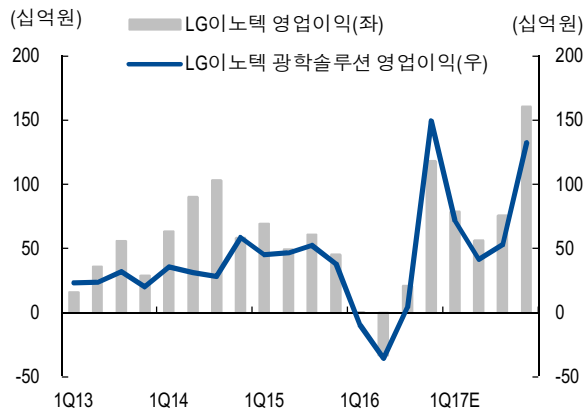
표4. LG이노텍 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017E
<b>매출액</b>	<b>1,195</b>	<b>1,120</b>	<b>1,384</b>	<b>2,055</b>	<b>1,643</b>	<b>1,487</b>	<b>1,623</b>	<b>2,247</b>	<b>6,138</b>	<b>5,755</b>	<b>7,000</b>
% Change QoQ	-25%	-6%	24%	48%	-20%	-10%	9%	38%			
% Change YoY	-22%	-23%	-11%	29%	38%	33%	17%	9%	-5%	-6%	22%
1) LED	172	187	173	163	158	150	142	135	785	695	586
2) 전장부품	279	272	278	304	305	330	356	369	1,050	1,133	1,360
3) 기판소재	320	273	283	276	267	275	297	289	1,468	1,152	1,129
4) 광학솔루션	466	408	668	1,329	951	750	844	1,469	3,024	2,871	4,014
<b>영업이익</b>	<b>0.4</b>	<b>-34.0</b>	<b>20.6</b>	<b>117.8</b>	<b>78.6</b>	<b>56.0</b>	<b>75.4</b>	<b>160.3</b>	<b>223.7</b>	<b>104.8</b>	<b>370.3</b>
% Change QoQ	-99%	적전	흑전	473%	-33%	-29%	35%	113%			
% Change YoY	-99%	적전	-66%	161%	19333%	-265%	267%	36%	-29%	-53%	253%
1) LED	-24.7	-15.0	-10.4	-16.8	-12.6	-10.5	-5.7	-1.4	-145.3	-66.8	-30.2
2) 전장부품	9.6	8.1	8.8	-2.0	10.1	11.5	12.7	12.5	29.6	24.5	46.8
3) 기판소재	24.3	16.4	18.6	-12.4	9.8	13.7	16.1	16.9	157.9	47.0	56.6
4) 광학솔루션	-9.8	-35.9	3.6	148.9	71.3	41.3	52.3	132.2	181.4	106.8	297.1
<b>영업이익률</b>	<b>0.0%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>1.5%</b>	<b>5.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.6%</b>	<b>7.1%</b>	<b>3.6%</b>	<b>1.8%</b>	<b>5.3%</b>
1) LED	-14.4%	-8.0%	-6.0%	-10.3%	-8.0%	-7.0%	-4.0%	-1.0%	-18.5%	-9.6%	-5.2%
2) 전장부품	3.4%	3.0%	3.2%	-0.6%	3.3%	3.5%	3.6%	3.4%	2.8%	2.2%	3.4%
3) 기판소재	7.6%	6.0%	6.6%	-4.5%	3.7%	5.0%	5.4%	5.9%	10.8%	4.1%	5.0%
4) 광학솔루션	-2.1%	-8.8%	0.5%	11.2%	7.5%	5.5%	6.2%	9.0%	6.0%	3.7%	7.4%

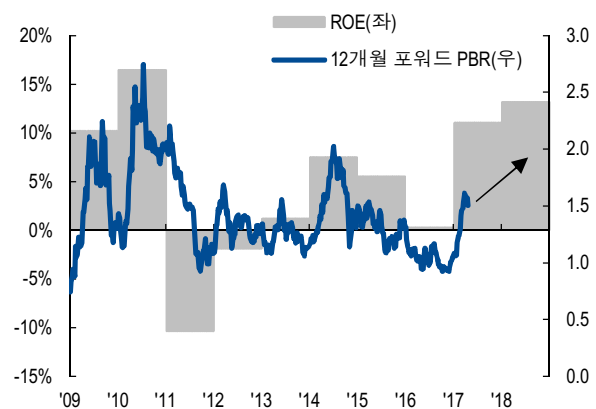
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. LG이노텍 광학솔루션 사업부 이익 전망



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. LG이노텍의 PBR과 ROE



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
매출액	5,755	7,000	7,521	7,729
증감률 (%)	-6.2	21.6	7.4	2.8
매출원가	5,102	6,129	6,586	6,724
매출총이익	652	871	935	1,005
Gross 마진 (%)	11.3	12.4	12.4	13.0
판매비와 일반관리비	548	501	471	511
영업이익	105	370	464	494
증감률 (%)	-53.1	253.3	25.3	6.3
OP 마진 (%)	1.8	5.3	6.2	6.4
EBITDA	456	799	877	874
영업외손익	-94	-94	-93	-96
금융수익(비용)	-32	-27	-25	-26
기타영업외손익	-63	-67	-69	-71
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	276	371	397
법인세비용	6	69	93	99
계속사업이익	5	207	278	298
당기순이익	5	207	278	298
증감률 (%)	-94.8	4,086.5	34.1	7.1
Net 마진 (%)	0.1	3.0	3.7	3.9
지배주주지분 순이익	5	207	278	298
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	17	0	0	0
총포괄이익	22	207	278	298

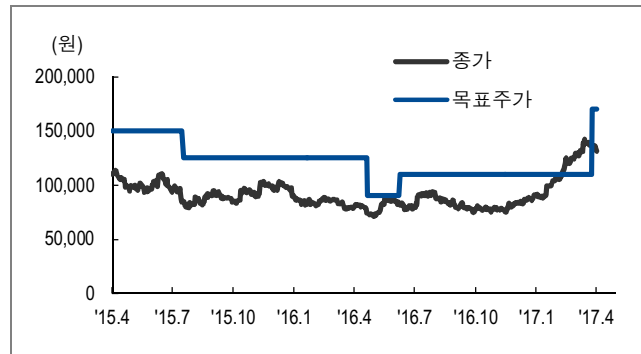
Valuation / Profitability / Stability				
	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
PER(배)	422.4	14.8	11.1	10.3
PBR(배)	1.2	1.6	1.4	1.2
PCR(배)	3.8	4.2	3.8	3.8
PSR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.2	4.6	3.9	3.8
EV/EBIT(배)	27.0	9.9	7.3	6.6
EPS(원)	209	8,761	11,750	12,583
BPS(원)	75,145	83,657	95,157	107,490
SPS(원)	243,146	295,772	317,776	326,555
자기자본이익률(ROE, %)	0.3	11.0	13.1	12.4
총자산이익률(ROA, %)	0.1	4.6	5.7	5.7
투자자본이익률 (ROIC, %)	1.9	11.7	14.4	14.7
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.2	0.2
배당성장(%)	119.4	2.9	2.1	2.0
총현금배당금(십억원)	6	6	6	6
보통주 주당배당금(원)	250	250	250	250
순부채(현금)/자기자본(%)	41.6	30.2	14.0	7.9
총부채/ 자기자본(%)	143.1	139.2	126.4	113.5
이자발생부채	1,081	1,082	1,082	1,082
유동비율(%)	120.2	124.8	141.0	161.2
총발행주식수(백만주)	24	24	24	24
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	88,400	130,000	130,000	130,000
시가총액(십억원)	2,092	3,077	3,077	3,077

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
현금및현금성자산	341	484	765	880
매출채권	1,273	1,336	1,436	1,651
유동자산	2,084	2,393	2,816	3,277
유형자산	1,729	1,872	1,846	1,745
투자자산	34	42	45	46
비유동자산	2,239	2,343	2,284	2,155
자산총계	4,324	4,736	5,099	5,431
단기성부채	395	395	396	396
매입채무	805	980	1,053	1,082
유동부채	1,734	1,917	1,997	2,033
장기성부채	686	686	686	686
장기충당부채	112	137	147	151
비유동부채	811	839	850	855
부채총계	2,545	2,756	2,847	2,887
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	542	744	1,016	1,308
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,778	1,980	2,252	2,544

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
영업활동 현금흐름	332	681	640	371
당기순이익	5	207	278	298
+ 유/무형자산상각비	351	429	413	380
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-2	0	0	0
Gross Cash Flow	549	734	810	800
- 운전자본의증가(감소)	-175	45	-51	-307
투자활동 현금흐름	-356	-533	-353	-251
+ 유형자산 감소	18	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-319	-525	-350	-250
+ 투자자산의매각(취득)	0	-7	-3	-1
Free Cash Flow	13	156	290	121
Net Cash Flow	-24	148	287	120
재무활동현금흐름	6	-6	-6	-6
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	6	-6	-6	-6
현금의증가	-19	143	281	114
기말현금 및 현금성자산	341	484	765	880
기말 순부채(순현금)	740	597	316	202

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
LG이노텍	011070.KS	2017.04.12	Buy	170,000원(12개월)
		2016.06.17	Buy	110,000원(12개월)
		2016.04.29	Buy	90,000원(12개월)
		2016.04.01	담당 Analyst 변경	
		2015.07.27	Buy	125,000원(12개월)
		2014.10.29	Buy	150,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : -15% ~ 15%
  - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 04월 07일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.8%	25.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG이노텍'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.