2017년 9월 7일

LG이노텍 (011070)

기업분석 | 반도체/디스플레이

그 분이 오신다!

Analyst
어규진
02 3779 8425
kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	230,000 원
현재주가	174,500 원

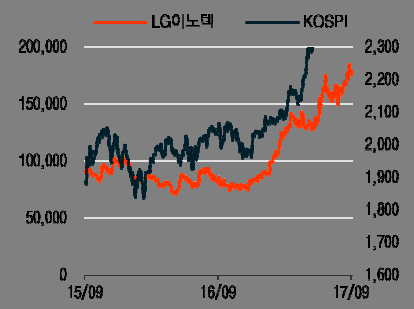
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDPI(9/6)		2,319.82pt
시가총액		41,299 억원
발행주식수		23,667 천주
52 주 최고가/최저가		184,500 / 74,500 원
90 일 일평균거래대금		331.93 억원
외국인 지분율		32.8%
배당수익률(17.12E)		0.2%
BPS(17.12E)		82,720 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	10.9%
	6 개월	27.6%
	12 개월	93.0%
주주구성	엘지전자(주)외 1 인	40.8%
	국민연금공단	10.1%

Stock Price



그 분이 오신다

9월 12일 LG이노텍의 해외 주요 북미 거래선은 신규 스마트폰을 포함한 다양한 신모델 출시를 진행할 예정이다. 물론 플렉서블 OLED패널 등 주요 부품 공급 이슈로 OLED 모델의 초기 판매는 제한적일 전망이지만, 조만간 공급 이슈가 해결되며 LG이노텍의 듀얼카메라 모듈, 3D 센싱 모듈 등의 판매가 하반기 급증할 전망이다. 이에 4분기 동사의 실적은 매출액 2.55조원(+24.1%, YoY), 영업이익 1,771억원(+50.4%, YoY)의 역대 최대 실적을 기록할 전망이다.

ZKW, 고마울 따름

최근 이슈가 된 LG전자의 오스트리아 자동차 부품업체 ZKW 인수가 성공할 경우 LG이노텍의 전장부품 공급 확대 기대감이 존재한다. ZKW는 자동차 헤드램프 및 전자부품 생산업체로 이미 LG이노텍이 차량용 LED를 공급하고 있으며, 향후 헤드램프까지 공급확대 가능성이 존재한다. 또한 ZKW가 보유한 북미 및 유럽 주요 자동차 업체로 카메라모듈, 통신모듈 등의 전장부품 확대 공급 기대감 존재한다. 물론 LG이노텍이 인수에 부담해야 할 금액은 없다고 판단된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 230,000원으로 상향

동사에 대해 해외 주요 거래선향 카메라모듈 점유율 가정을 상향하고 2018년 수익성을 수정하여 목표주가를 23만원으로 상향한다. 동사는 단기로 해외 주력 거래선 신규 스마트폰 판매 호조, 중기로 포토마스크, RF PCB, 2 Metal COF 등 신규사업 추진, 장기로 ZKW를 포함한 전장부품 사업 확장 등의 성장세가 지속될 전망이다. 이에 최근 가파른 주가 상승에도 여전히 현시점에서 동사를 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,138	5,755	7,297	8,380	7,868
영업이익	224	105	348	436	339
세전계속사업손익	122	11	246	403	306
순이익	95	5	184	311	236
EPS (원)	4,018	209	7,758	13,126	9,961
증감률 (%)	n/a	-94.8	3,607.1	69.2	-24.1
PER (x)	24.5	422.4	22.5	13.3	17.5
PBR (x)	1.3	1.2	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	4.3	6.2	7.2	5.6	5.9
영업이익률 (%)	3.6	1.8	4.8	5.2	4.3
EBITDA 마진 (%)	11.5	7.9	10.0	11.1	11.0
ROE (%)	5.5	0.3	9.8	14.7	9.9
부채비율 (%)	121.8	143.1	167.2	147.1	126.5

주: IFRS 연결 기준
자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 LG이노텍 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	2017E	2018E	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	5,754.6	7,297.0	8,379.6	1,644.7	1,339.6	1,763.2	2,549.5	2,183.0	1,718.6	1,949.5	2,528.6
(QoQ, YoY)	-6.2%	26.8%	14.8%	-20.0%	-18.6%	31.6%	44.6%	-14.4%	-21.3%	13.4%	29.7%
광학솔루션	2,870.6	4,343.2	5,186.7	924.2	634.9	1,008.9	1,775.2	1,428.5	967.8	1,130.2	1,660.3
기판소재	1,152.4	1,094.4	1,175.7	264.0	271.3	277.5	281.6	265.3	285.1	303.0	322.3
전장부품	1,133.3	1,272.3	1,540.0	307.3	271.5	335.7	357.9	371.0	344.5	395.0	429.4
LED	694.7	665.4	617.2	167.6	176.8	166.3	154.8	153.2	156.2	156.2	151.5
매출원가	5,102	6,349	7,218	1,439.5	1,168.5	1,543.3	2,197.6	1,877.4	1,495.2	1,696.0	2,149.3
매출원가율	88.7%	87.0%	86.1%	87.5%	87.2%	87.5%	86.2%	86.0%	87.0%	87.0%	85.0%
매출총이익	652	948	1,162	205.2	171.1	220.0	351.8	305.6	223.4	253.4	379.3
판관비	548	600	726	138	139	148	175	194	156	148	227
영업이익	104.8	348.1	436.2	66.8	32.5	71.8	177.1	111.9	67.0	105.5	151.8
(QoQ, YoY)	-53.2%	232.3%	25.3%	-43.3%	-51.3%	120.9%	146.7%	-36.8%	-40.1%	57.5%	43.9%
(OPM)	1.8%	4.8%	5.2%	4.1%	2.4%	4.1%	6.9%	5.1%	3.9%	5.4%	6.0%
광학솔루션	98.5	282.1	312.1	69.3	11.4	50.4	150.9	92.9	43.5	67.8	107.9
기판소재	60.4	87.5	123.6	11.5	24.3	24.9	26.7	25.6	28.5	32.8	36.6
전장부품	11.9	8.7	15.9	0.2	-1.1	3.9	5.6	1.1	-0.4	6.4	8.8
LED	-66.1	-30.1	-15.4	-14.2	-2.2	-7.5	-6.2	-7.7	-4.7	-1.6	-1.5
당기순이익	5	184	311	36.6	17.0	7.8	122.2	79.7	45.1	75.5	110.4
순이익률	0.1%	2.5%	3.7%	2.2%	1.3%	0.4%	4.8%	3.6%	2.6%	3.9%	4.4%
EPS(원)	209	7,758	13,126								
PER	422.4	22.6	13.3								
BPS(원)	75,145	82,720	95,496								
PBR	1.2	2.1	1.8								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,789	2,084	2,558	2,627	2,570
현금 및 현금성자산	360	341	205	292	299
매출채권 및 기타채권	1,084	1,292	1,710	1,696	1,647
재고자산	303	403	599	594	577
기타유동자산	42	48	43	44	46
비유동자산	2,125	2,239	2,674	2,957	3,071
관계기업투자등	2	2	2	3	3
유형자산	1,647	1,729	2,094	2,274	2,302
무형자산	207	227	314	406	481
자산총계	**3,914**	**4,324**	**5,231**	**5,584**	**5,641**
유동부채	1,295	1,734	2,083	2,146	2,037
매입채무 및 기타재무	776	1,199	1,625	1,611	1,565
단기금융부채	366	395	287	357	287
기타유동부채	153	139	171	178	186
비유동부채	854	811	1,191	1,177	1,114
장기금융부채	698	686	1,034	1,014	944
기타비유동부채	156	125	157	163	170
부채총계	**2,149**	**2,545**	**3,274**	**3,324**	**3,151**
지배주주지분	1,765	1,778	1,958	2,260	2,490
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	522	542	722	1,024	1,254
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,765**	**1,778**	**1,958**	**2,260**	**2,490**

손익계산서

(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	**6,138**	**5,755**	**7,297**	**8,380**	**7,868**
매출원가	5,365	5,102	6,349	7,218	6,803
매출총이익	**773**	**652**	**948**	**1,162**	**1,065**
판매비 및 관리비	549	548	600	726	726
영업이익	**224**	**105**	**348**	**436**	**339**
(EBITDA)	706	456	729	930	865
금융손익	-41	-22	-41	-29	-28
이자비용	46	36	32	34	34
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-60	-72	-61	-4	-4
세전계속사업이익	**122**	**11**	**246**	**403**	**306**
계속사업법인세비용	27	6	62	93	70
계속사업이익	95	5	184	311	236
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**95**	**5**	**184**	**311**	**236**
지배주주	95	5	184	311	236
총포괄이익	**93**	**-2**	**184**	**311**	**236**
매출총이익률 (%)	12.6	11.3	13.0	13.9	13.5
영업이익률 (%)	3.6	1.8	4.8	5.2	4.3
EBITDA마진률 (%)	11.5	7.9	10.0	11.1	11.0
당기순이익률 (%)	1.5	0.1	2.5	3.7	3.0
ROA (%)	2.3	0.1	3.8	5.7	4.2
ROE (%)	5.5	0.3	9.8	14.7	9.9
ROIC (%)	6.7	2.0	9.3	10.5	7.7

현금흐름표

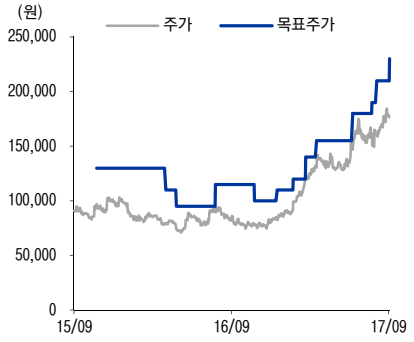
(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	**678**	**332**	**559**	**822**	**794**
당기순이익(손실)	122	11	207	311	236
비현금수익비용가감	651	544	450	500	533
유형자산감가상각비	443	309	328	422	438
무형자산상각비	39	42	53	72	88
기타현금수익비용	-2	-8	70	6	7
영업활동 자산부채변동	-34	-175	-79	11	25
매출채권 감소(증가)	194	-195	-422	14	49
재고자산 감소(증가)	51	-102	-199	5	17
매입채무 증가(감소)	-190	278	530	-13	-47
기타자산, 부채변동	-90	-157	12	5	5
투자활동 현금	**-306**	**-356**	**-923**	**-777**	**-641**
유형자산처분(취득)	-253	-301	-785	-602	-466
무형자산 감소(증가)	-54	-56	-133	-164	-164
투자자산 감소(증가)	-1	2	0	0	0
기타투자활동	2	-1	-6	-11	-11
재무활동 현금	**-408**	**6**	**232**	**42**	**-146**
차입금의 증가(감소)	-403	15	238	50	-140
자본의 증가(감소)	-6	-8	-6	-8	-6
배당금의 지급	6	8	6	8	6
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**-36**	**-19**	**-136**	**87**	**7**
기초현금	396	360	341	205	292
기말현금	360	341	205	292	299

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	24.5	422.4	22.5	13.3	17.5
P/B	1.3	1.2	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA	4.3	6.2	7.2	5.6	5.9
P/CF	3.0	3.8	6.3	5.1	5.4
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1
성장성 (%)					
매출액	-5.1	-6.2	26.8	14.8	-6.1
영업이익	-28.8	-53.1	232.2	25.3	-22.3
세전이익	-36.3	-91.3	2,200.1	64.3	-24.1
당기순이익	-15.6	-94.8	3,607.1	69.2	-24.1
EPS	-20.3	-94.8	3,607.1	69.2	-24.1
안정성 (%)					
부채비율	121.8	143.1	167.2	147.1	126.5
유동비율	138.1	120.2	122.8	122.4	126.1
순차입금/자기자본(x)	39.7	41.6	57.0	47.7	37.4
영업이익/금융비용(x)	4.8	2.9	10.9	12.8	9.9
총차입금 (십억원)	1,064	1,081	1,321	1,371	1,231
순차입금 (십억원)	701	740	1,115	1,079	932
주당지표(원)					
EPS	4,018	209	7,758	13,126	9,961
BPS	74,578	75,145	82,720	95,496	105,207
CFPS	32,665	23,452	27,755	34,269	32,473
DPS	350	250	350	250	250

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

LG이노텍 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.10.26	Buy	130,000	-20.8		-30.7						
2016.04.04	변경	어규진									
2016.04.04	Buy	110,000	-25.5		-27.3						
2016.04.28	Buy	95,000	-2.2		-13.8						
2016.07.28	Buy	115,000	-18.5		-28.0						
2016.10.27	Buy	100,000	-15.1		-20.6						
2016.12.19	Buy	110,000	-16.6		-19.9						
2017.01.25	Buy	120,000	0.0		-11.2						
2017.02.23	Buy	140,000	-5.7		-10.1						
2017.03.20	Buy	155,000	0.3		-12.8						
2017.06.12	Buy	180,000	-2.8		-11.3						
2017.07.27	Buy	190,000	-13.2		-17.2						
2017.08.07	Buy	210,000	-12.1		-18.3						
2017.09.07	Buy	230,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+20% 이상 기대	86.6%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		Hold (보유)	-20% ~ +20% 기대	13.4%	
		Sell (매도)	-20% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2016. 7. 1 ~ 2017. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)