



2016년 10월 27일 | Equity Research

# LG이노텍 (011070)

## 큰 사과가 맛있다

### 3Q16 Review: 영업이익 206억원으로 컨센서스 소폭 상회

LG이노텍의 16년 3분기 매출액은 1조 3,845억원(YoY -11%, QoQ +24%), 영업이익은 206억원(YoY -66%, QoQ 흑자전환)으로 최근 하향된 컨센서스 178억원을 소폭 상회했다. 광학솔루션 사업부는 북미거래선 신모델 공급으로 매출액이 전분기대비 64% 증가하며 흑자전환했지만, 초기 수율 이슈와 국내 거래선 수요 부진으로 인해 수익성은 미미한 것으로 추정된다. LED 사업부는 조명용 공급이 부진해 매출액이 전분기대비 7% 감소하며 적자폭을 축소시키지 못한 것으로 분석된다.

### 4Q16 Preview: 영업이익 553억원 전망

iPhone 7 플러스 수요가 양호한 것으로 파악되어 LG이노텍의 듀얼카메라 공급이 증가할 전망이다. 광학솔루션 사업부의 매출액은 1조 566억원(YoY +27%, QoQ +58%)으로 역대 최고치를 갱신할 것이며, 수율 안정화와 물량 증가로 인해 영업이익률 또한 5%를 상회할 것으로 추정한다. iPhone 7의 전체 물량이 전작대비 감소하더라도 플러스의 비중이 높아 듀얼카메라 공급 가능한 대수는 증가할 전망이다. 이에 따라 LG이노텍의 16년 4분기 매출액은 1조 7,388억원(YoY +9%, QoQ +26%), 영업이익은 553억원(YoY +23%, QoQ 169%)으로 강한 실적 모멘텀을 예상한다.

### 16년 4분기 호실적 및 17년 상반기 연속락 가능

LG이노텍에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가 115,000원을 유지한다. 1) 충성도 높은 고객들의 플러스 선호현상은 단기적인 이슈가 아니기 때문에 17년 상반기까지 듀얼카메라에 의한 실적 모멘텀이 유효할 것으로 전망한다. 2) 현재 PBR 1.03배로 역사적 밴드 하단에 근접해 있어 추가적인 주가 하락은 제한적일 것으로 생각된다. LED와 기판에 대한 중장기 전망이 밝지 않지만 차량부품은 꾸준히 성장중이다. 현재 낮은 주가와 단기적인 실적 방향성을 고려해 매수 추천한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 115,000원 | CP(10월 26일): 79,000원

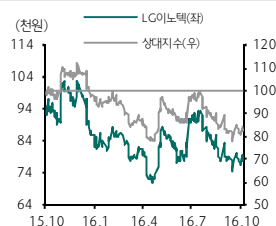
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,013.89
52주 최고/최저(원)	103,000/71,000
시가총액(십억원)	1,869.7
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	162.7
60일 평균 거래대금(십억원)	13.5
16년 배당금(예상, 원)	350
16년 배당수익률(예상, %)	0.44
외국인지분율(%)	15.25
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 3인	40.79
국민연금	9.94
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.4 0.0 (18.6)
상대	3.1 0.3 (17.2)

#### Consensus Data

	2016	2017
매출액(십억원)	5,401.4	6,089.6
영업이익(십억원)	41.3	224.4
순이익(십억원)	(8.3)	132.6
EPS(원)	(381)	5,673
BPS(원)	73,109	77,978

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	십억원	6,466.1	6,138.1	5,438.8	5,931.2	6,329.0
영업이익	십억원	314.0	223.7	42.3	205.2	249.1
세전이익	십억원	191.6	122.1	(10.0)	152.8	185.5
순이익	십억원	112.7	95.1	(3.9)	105.0	127.5
EPS	원	5,020	4,018	(165)	4,438	5,387
증감률	%	551.9	(20.0)	적전	흑전	21.4
PER	배	22.41	24.52	N/A	17.80	14.67
PBR	배	1.57	1.32	1.08	1.03	0.96
EV/EBITDA	배	4.39	4.29	7.16	5.05	4.51
ROE	%	7.48	5.49	(0.22)	5.92	6.77
BPS	원	71,695	74,592	72,925	77,013	82,050
DPS	원	250	350	350	350	350



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 한찬희

02-3771-7775

chhanhn@hanafn.com

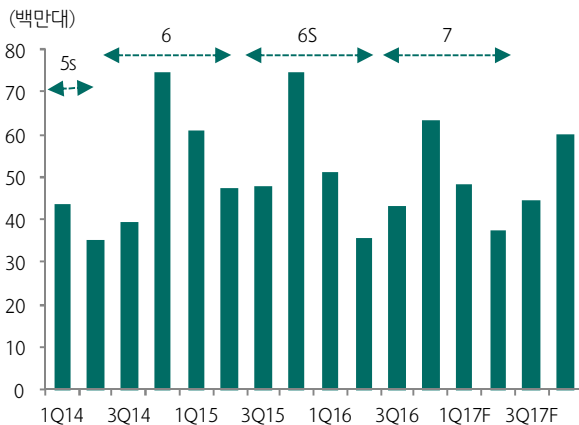
표 1. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F
매출액	1,195.0	1,120.5	1,384.5	1,738.8	1,383.1	1,325.0	1,486.7	1,736.4	6,138.1	5,438.8	5,931.2
growth (YoY)	-22.5%	-22.6%	-11.2%	9.3%	15.7%	18.3%	7.4%	-0.1%	-5.1%	-11.4%	9.1%
growth (QoQ)	-24.9%	-6.2%	23.6%	25.6%	-20.5%	-4.2%	12.2%	16.8%			
LED	172.1	186.9	173.0	158.3	151.0	158.5	161.4	154.0	785.1	690.3	625.0
광학솔루션	445.4	408.2	667.7	1,056.6	752.8	647.0	761.4	1,013.1	3,023.8	2,577.9	3,174.3
기판소재	320.0	273.5	283.3	251.5	231.2	242.2	260.8	241.8	1,468.6	1,128.4	975.9
전장부품	279.3	271.5	277.8	302.3	290.2	307.4	333.2	357.5	1,049.7	1,130.8	1,288.2
영업이익	0.4	-33.9	20.6	55.3	41.1	41.5	57.0	65.6	223.4	42.3	205.2
growth (YoY)	-99.4%	적전	-66.0%	22.8%	10387.1%	흑전	177.0%	18.7%	-28.7%	-81.0%	384.6%
growth (QoQ)	-99.1%	적전	흑전	168.8%	-25.6%	0.9%	37.3%	15.2%			
LED	-24.4	-15.2	-14.7	-17.0	-15.4	-13.3	-10.0	-8.1	-142.8	-71.3	-46.8
광학솔루션	-11.7	-30.3	4.3	55.6	35.2	28.7	41.8	53.2	185.0	17.9	159.0
기판소재	31.2	11.2	23.5	12.1	18.1	22.0	19.9	16.1	157.2	78.0	76.2
전장부품	5.3	0.4	7.5	4.6	3.2	4.0	5.2	4.3	23.9	17.8	16.8
영업이익률	0.0%	-3.0%	1.5%	3.2%	3.0%	3.1%	3.8%	3.8%	3.6%	0.8%	3.5%
LED	-14.2%	-8.1%	-8.5%	-10.7%	-10.2%	-8.4%	-6.2%	-5.3%	-18.2%	-10.3%	-7.5%
광학솔루션	-2.6%	-7.4%	0.6%	5.3%	4.7%	4.4%	5.5%	5.3%	6.1%	0.7%	5.0%
기판소재	9.7%	4.1%	8.3%	4.8%	7.8%	9.1%	7.6%	6.7%	10.7%	6.9%	7.8%
전장부품	1.9%	0.2%	2.7%	1.5%	1.1%	1.3%	1.6%	1.2%	2.3%	1.6%	1.3%

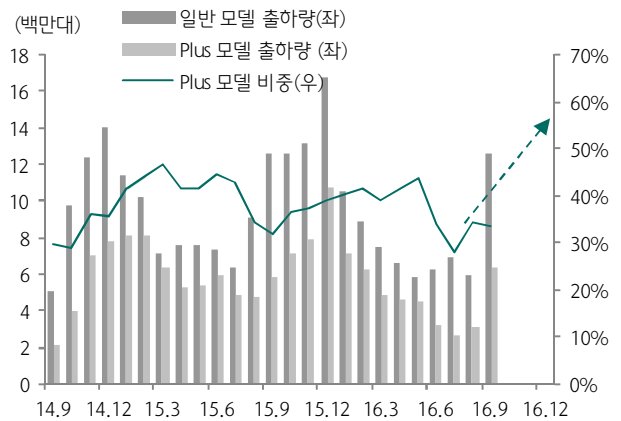
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 1. Apple iPhone 5S ~ iPhone 7 판매량 추정



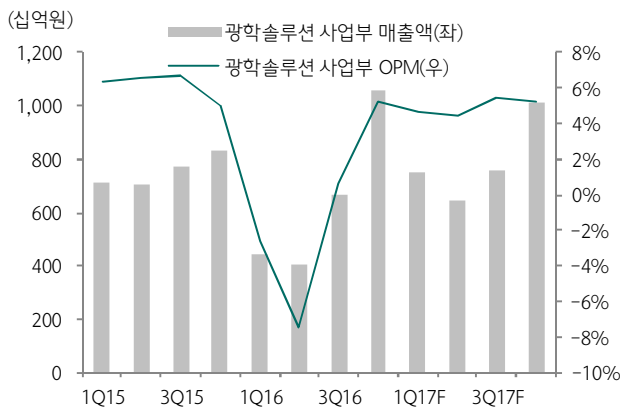
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 2. iPhone 일반과 플러스 판매량과 비중 추이



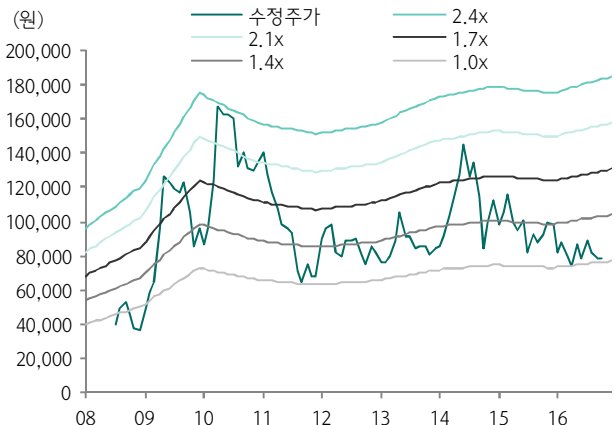
자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 3. 광학솔루션 사업부 실적 추이



자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 4. LG이노텍의 PBR 밴드 추이



자료: LG이노텍, 하나금융투자

## 주정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	6,466.1	6,138.1	5,438.8	5,931.2	6,329.0
매출원가	5,603.3	5,365.4	4,850.1	5,189.7	5,537.8
매출총이익	862.8	772.7	588.7	741.5	791.2
판매비	548.9	549.0	546.4	536.4	542.2
영업이익	314.0	223.7	42.3	205.2	249.1
금융손익	(73.6)	(43.7)	(18.3)	(4.0)	(33.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(48.8)	(57.9)	(34.0)	(48.4)	(30.2)
세전이익	191.6	122.1	(10.0)	152.8	185.5
법인세	78.9	27.0	(6.2)	47.8	58.0
계속사업이익	112.7	95.1	(3.9)	105.0	127.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	112.7	95.1	(3.9)	105.0	127.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	112.7	95.1	(3.9)	105.0	127.5
지배주주순이익	112.7	95.1	(3.9)	105.0	127.5
지배주주지분포괄이익	100.6	74.5	(31.2)	105.0	127.5
NOPAT	184.7	174.2	16.4	141.0	171.2
EBITDA	848.5	706.0	405.1	552.1	587.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.1	(5.1)	(11.4)	9.1	6.7
NOPAT증가율	92.2	(5.7)	(90.6)	759.8	21.4
EBITDA증가율	27.5	(16.8)	(42.6)	36.3	6.4
영업이익증가율	130.5	(28.8)	(81.1)	385.1	21.4
(지배주주)순이익증가율	627.1	(15.6)	적전	흑전	21.4
EPS증가율	551.9	(20.0)	적전	흑전	21.4
수익성(%)					
매출총이익률	13.3	12.6	10.8	12.5	12.5
EBITDA이익률	13.1	11.5	7.4	9.3	9.3
영업이익률	4.9	3.6	0.8	3.5	3.9
계속사업이익률	1.7	1.5	(0.1)	1.8	2.0
투자지표					
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	5,020	4,018	(165)	4,438	5,387
BPS	71,695	74,592	72,925	77,013	82,050
CFPS	35,193	31,524	19,039	22,651	23,547
EBITDAPS	37,801	29,831	17,115	23,328	24,822
SPS	288,059	259,353	229,803	250,611	267,419
DPS	250	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	22.4	24.5	N/A	17.8	14.7
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0	1.0
PCFR	3.2	3.1	4.1	3.5	3.4
EV/EBITDA	4.4	4.3	7.2	5.0	4.5
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	7.5	5.5	(0.2)	5.9	6.8
ROA	2.5	2.3	(0.1)	2.4	2.9
ROIC	6.5	6.8	0.6	5.3	6.4
부채비율	161.1	121.8	147.3	139.3	133.0
순부채비율	62.7	39.7	59.7	50.3	40.2
이자보상배율(배)	4.1	4.8	1.0	4.8	5.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	2,082.0	1,788.9	2,218.5	2,330.4	2,529.5
금융자산	397.2	363.4	157.0	271.7	392.5
현금성자산	396.5	360.3	153.6	268.3	388.8
매출채권 등	1,263.8	1,084.8	1,564.8	1,562.7	1,609.6
재고자산	353.6	303.1	454.3	453.6	484.1
기타유동자산	67.4	37.6	42.4	42.4	43.3
비유동자산	2,346.7	2,125.4	2,048.1	2,031.2	1,995.3
투자자산	36.0	34.5	37.7	37.6	40.2
금융자산	36.0	34.5	37.7	37.6	40.2
유형자산	1,897.6	1,647.3	1,525.0	1,499.4	1,479.0
무형자산	181.0	207.0	218.3	227.0	209.0
기타비유동자산	232.1	236.6	267.1	267.2	267.1
자산총계	4,428.8	3,914.3	4,266.7	4,361.6	4,524.8
유동부채	1,646.6	1,295.5	1,595.1	1,593.5	1,626.1
금융부채	494.9	366.0	411.9	411.9	396.9
매입채무 등	1,004.2	813.0	1,161.4	1,159.9	1,206.3
기타유동부채	147.5	116.5	21.8	21.7	22.9
비유동부채	1,085.7	853.8	945.9	945.7	957.1
금융부채	965.4	698.3	776.0	776.0	776.0
기타비유동부채	120.3	155.5	169.9	169.7	181.1
부채총계	2,732.3	2,149.3	2,541.0	2,539.2	2,583.2
지배주주지분	1,696.5	1,765.1	1,725.6	1,822.4	1,941.6
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(6.2)	(8.7)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
이익잉여금	451.1	522.0	490.5	587.3	706.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,696.5	1,765.1	1,725.6	1,822.4	1,941.6
순금융부채	1,063.1	700.9	1,030.8	916.2	780.4
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	743.0	678.4	11.7	452.9	447.4
당기순이익	112.7	95.1	(3.9)	105.0	127.5
조정	675.5	617.3	379.6	346.9	339.2
감가상각비	534.6	482.3	362.8	346.9	338.4
외환거래손익	(2.6)	4.7	0.5	0.0	0.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	143.5	130.3	16.3	0.0	0.0
영업활동 현금흐름	(45.2)	(34.0)	(364.0)	1.0	(19.3)
투자활동 현금흐름	(308.8)	(306.2)	(330.6)	(329.9)	(303.6)
투자자산감소(증가)	(12.5)	1.5	(3.2)	0.1	(2.5)
유형자산감소(증가)	(244.3)	(252.5)	(272.4)	(280.0)	(280.0)
기타	(52.0)	(55.2)	(55.0)	(50.0)	(21.1)
재무활동 현금흐름	(440.2)	(408.5)	113.6	(8.3)	(23.3)
금융부채증가(감소)	(700.0)	(395.9)	123.5	0.0	(15.0)
자본증가(감소)	278.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(19.1)	(6.7)	(1.6)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(5.9)	(8.3)	(8.3)	(8.3)
현금의 증감	(3.2)	(36.2)	(206.7)	114.7	120.6
Unlevered CFO	790.0	746.1	450.6	536.1	557.3
Free Cash Flow	482.1	416.8	(268.8)	172.9	167.4

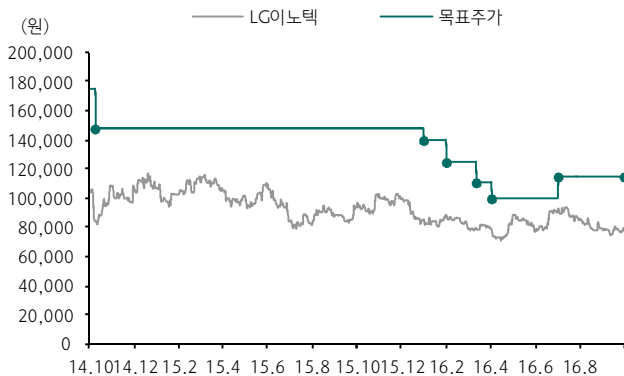
## Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Emerging Market	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
World	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

### LG이노텍



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
16.10.27	BUY	115,000			
16.7.28	BUY	115,000			
16.4.28	BUY	100,000			
16.4.7	BUY	111,000			
16.2.26	BUY	125,000			
16.1.26	BUY	140,000			
14.11.3	BUY	148,000			

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.1%	10.6%	1.3%	100.0%

\* 기준일: 2016년 10월 25일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2016년 10월 27일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2016년 10월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.