



2016년 12월 13일 | Equity Research

LG이노텍 (011070)

예상보다 더 달콤한 큰 사과

4Q16 영업이익 792억원으로 상향 조정

LG이노텍의 16년 4분기 매출액을 1조 8,958억원(YoY +19%, QoQ +37%), 영업이익을 792억원(YoY +76%, QoQ +285%)으로 하나금융투자의 기존 추정치대비 각각 9%, 43% 상향한다. 실적을 상향하는 이유는 우호적인 환율 환경과 예상보다 양호한 광학솔루션 사업부의 수익성 때문이다. 수익성이 예상보다 좋은 것은 수율 안정화로 인한 수익성 극대화 및 듀얼카메라가 장착된 모델의 강한 수요로 인해 제품 믹스가 개선되었기 때문으로 판단한다.

17년 상반기도 연착륙 가능성 상존

광학솔루션 사업부의 실적 호조 원인은 듀얼카메라 탑재 모델의 수요가 강하기 때문이다. 일반적으로 고가인 플러스 모델의 경우 전체 비중에서 35~40%를 차지한다. 다만, 이번 모델의 경우에는 대화면 선호 현상과 듀얼카메라의 탑재로 인해 50% 이상의 수요가 발생중인 것으로 파악된다. 이러한 흐름은 이번 모델 라이프 사이클 안에서 지속될 가능성이 높으며, 차기 모델에서도 대화면을 선호할 가능성 또한 가늠할 수 있는 대목이라는 판단이다. 듀얼카메라 탑재 모델 선호로 인해 17년 상반기에도 광학솔루션 사업부의 실적은 양호할 것으로 전망한다. 17년 상반기 전사 영업이익은 906억원으로 전년동기대비 흑자전환할 것으로 추정한다.

중장기 우려 높지만, 실적 모멘텀 유효

LG이노텍에 대한 중장기 우려는 기판소재 사업부와 LED 사업부의 역성장이 지속중이기 때문이다. 이러한 흐름이 단기간 안에 해결되기는 어려울 것이지만, 2017년 전사 영업이익이 전년대비 249% 증익하는 모멘텀은 단기적인 매매 기회를 제공할 것으로 기대된다. 17년 하반기 북미 고객사의 신모델은 출시 10주년 제품이기 때문에 전모델에 듀얼카메라 장착 가능성이 높을 것으로 예상된다. 따라서 2017년 광학솔루션 사업부의 증익 가능성은 높을 것으로 판단한다. LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 115,000원을 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 115,000원 | CP(12월 12일): 83,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,024.69
52주 최고/최저(원)	103,000/71,000
시가총액(십억원)	1,980.9
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	148.4
60일 평균 거래대금(십억원)	11.7
16년 배당금(예상, 원)	350
16년 배당수익률(예상, %)	0.42
외국인지분율(%)	17.93
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 3인	40.79
국민연금	9.94
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.5 (2.9) (13.7)
상대	3.0 (2.9) (17.0)

Consensus Data

	2016	2017
매출액(십억원)	5,455.2	6,116.1
영업이익(십억원)	47.7	223.1
순이익(십억원)	(37.9)	121.3
EPS(원)	(1,530)	5,231
BPS(원)	71,299	76,112

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	십억원	6,466.1	6,138.1	5,595.7	6,063.5	6,465.3
영업이익	십억원	314.0	223.7	66.2	231.2	255.9
세전이익	십억원	191.6	122.1	(45.4)	178.8	197.9
순이익	십억원	112.7	95.1	(34.6)	137.7	152.4
EPS	원	5,020	4,018	(1,463)	5,817	6,438
증감률	%	551.9	(20.0)	적전	흑전	10.7
PER	배	22.41	24.52	N/A	14.39	13.00
PBR	배	1.57	1.32	1.19	1.10	1.02
EV/EBITDA	배	4.39	4.29	7.02	4.95	4.52
ROE	%	7.48	5.49	(2.02)	7.93	8.14
BPS	원	71,695	74,592	70,604	76,071	82,159
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(수정후)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F
매출액	1,195.0	1,120.5	1,384.5	1,895.8	1,414.5	1,352.0	1,518.4	1,778.6	6,138.1	5,595.8	6,063.5
growth (YoY)	-22.5%	-22.6%	-11.2%	19.2%	18.4%	20.7%	9.7%	-6.2%	-5.1%	-8.8%	8.4%
growth (QoQ)	-24.9%	-6.2%	23.6%	36.9%	-25.4%	-4.4%	12.3%	17.1%			
LED	172.1	186.9	173.0	161.2	151.0	158.5	161.4	154.0	785.1	693.2	625.0
광학솔루션	445.4	408.2	667.7	1,193.7	784.2	673.9	793.1	1,055.3	3,023.8	2,715.0	3,306.5
기판소재	320.0	273.5	283.3	264.2	231.2	242.2	260.8	241.8	1,468.6	1,141.1	975.9
전장부품	279.3	271.5	277.8	306.6	290.2	307.4	333.2	357.5	1,049.7	1,135.2	1,288.2
영업이익	0.4	-33.9	20.6	79.2	47.5	43.1	65.9	74.7	223.4	66.2	231.2
growth (YoY)	-99.4%	적전	-66.0%	75.8%	12024.4%	흑전	220.4%	-5.7%	-28.7%	-70.3%	249.0%
growth (QoQ)	-99.1%	적전	흑전	285.0%	-40.0%	-9.4%	53.0%	13.3%			
LED	-24.4	-15.2	-14.7	-15.1	-13.7	-11.7	-8.8	-7.1	-142.8	-69.4	-41.3
광학솔루션	-11.7	-30.3	4.3	68.9	38.9	28.2	45.8	59.0	185.0	31.2	172.0
기판소재	31.2	11.2	23.5	17.6	19.1	22.5	23.6	18.4	157.2	83.5	83.7
전장부품	5.3	0.4	7.5	7.7	3.2	4.0	5.2	4.3	23.9	20.8	16.8
영업이익률	0.0%	-3.0%	1.5%	4.2%	3.4%	3.2%	4.3%	4.2%	3.6%	1.2%	3.8%
LED	-14.2%	-8.1%	-8.5%	-9.3%	-9.1%	-7.4%	-5.4%	-4.6%	-18.2%	-10.0%	-6.6%
광학솔루션	-2.6%	-7.4%	0.6%	5.8%	5.0%	4.2%	5.8%	5.6%	6.1%	1.2%	5.2%
기판소재	9.7%	4.1%	8.3%	6.7%	8.3%	9.3%	9.1%	7.6%	10.7%	7.3%	8.6%
전장부품	1.9%	0.2%	2.7%	2.5%	1.1%	1.3%	1.6%	1.2%	2.3%	1.8%	1.3%

자료: LG이노텍, 하나금융투자

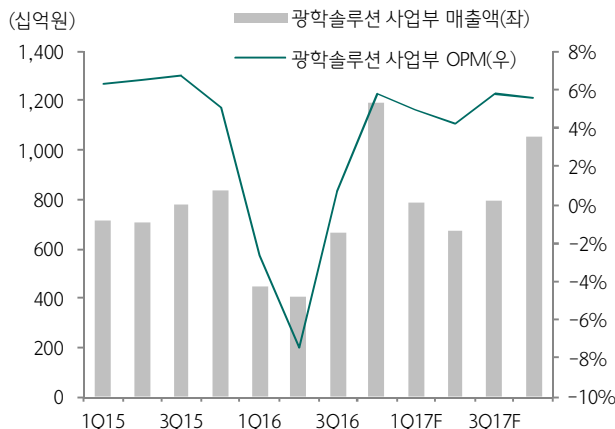
표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망(수정전)

(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%

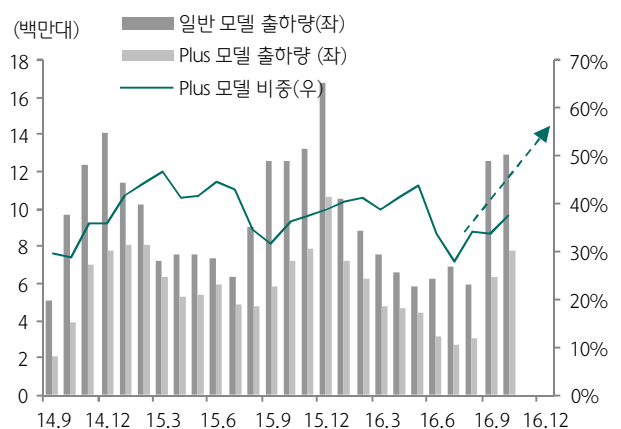
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 1. 광학솔루션 사업부 실적 추이



자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 2. iPhone 모델별 출하량 비중



자료: CounterPoint, 하나금융투자

주정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	6,466.1	6,138.1	5,595.7	6,063.5	6,465.3
매출원가	5,603.3	5,365.4	5,005.9	5,296.0	5,646.9
매출총이익	862.8	772.7	589.8	767.5	818.4
판매비	548.9	549.0	523.6	536.4	562.5
영업이익	314.0	223.7	66.2	231.2	255.9
금융손익	(73.6)	(43.7)	(30.7)	(4.0)	(22.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(48.8)	(57.9)	(80.9)	(48.4)	(35.7)
세전이익	191.6	122.1	(45.4)	178.8	197.9
법인세	78.9	27.0	(10.8)	41.1	45.5
계속사업이익	112.7	95.1	(34.6)	137.7	152.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	112.7	95.1	(34.6)	137.7	152.4
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	112.7	95.1	(34.6)	137.7	152.4
지배주주순이익	112.7	95.1	(34.6)	137.7	152.4
지배주주지분포괄이익	100.6	74.5	(86.1)	137.7	152.4
NOPAT	184.7	174.2	50.5	178.0	197.0
EBITDA	848.5	706.0	418.4	560.7	580.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.1	(5.1)	(8.8)	8.4	6.6
NOPAT증가율	92.2	(5.7)	(71.0)	252.5	10.7
EBITDA증가율	27.5	(16.8)	(40.7)	34.0	3.5
영업이익증가율	130.5	(28.8)	(70.4)	249.2	10.7
(지배주주)순이익증가율	627.1	(15.6)	적전	흑전	10.7
EPS증가율	551.9	(20.0)	적전	흑전	10.7
수익성(%)					
매출총이익률	13.3	12.6	10.5	12.7	12.7
EBITDA이익률	13.1	11.5	7.5	9.2	9.0
영업이익률	4.9	3.6	1.2	3.8	4.0
계속사업이익률	1.7	1.5	(0.6)	2.3	2.4

투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	5,020	4,018	(1,463)	5,817	6,438
BPS	71,695	74,592	70,604	76,071	82,159
CFPS	35,193	31,524	20,229	22,607	23,019
EBITDAPS	37,801	29,831	17,678	23,690	24,526
SPS	288,059	259,353	236,435	256,199	273,175
DPS	250	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	22.4	24.5	N/A	14.4	13.0
PBR	1.6	1.3	1.2	1.1	1.0
PCFR	3.2	3.1	4.1	3.7	3.6
EV/EBITDA	4.4	4.3	7.0	5.0	4.5
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	7.5	5.5	(2.0)	7.9	8.1
ROA	2.5	2.3	(0.9)	3.3	3.5
ROIC	6.5	6.8	2.0	7.0	7.8
부채비율	161.1	121.8	149.2	133.3	125.8
순부채비율	62.7	39.7	57.3	44.2	33.0
이자보상배율(배)	4.1	4.8	1.9	7.7	8.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	2,082.0	1,788.9	2,029.8	2,068.0	2,280.8
금융자산	397.2	363.4	18.9	181.0	320.9
현금성자산	396.5	360.3	15.2	177.5	317.2
매출채권 등	1,263.8	1,084.8	1,476.9	1,385.7	1,427.2
재고자산	353.6	303.1	488.0	457.9	488.2
기타유동자산	67.4	37.6	46.0	43.4	44.5
비유동자산	2,346.7	2,125.4	2,133.3	2,131.2	2,109.2
투자자산	36.0	34.5	41.1	38.6	41.1
금융자산	36.0	34.5	41.1	38.6	41.1
유형자산	1,897.6	1,647.3	1,589.1	1,582.5	1,577.2
무형자산	181.0	207.0	216.6	223.7	204.4
기타비유동자산	232.1	236.6	286.5	286.4	286.5
자산총계	4,428.8	3,914.3	4,163.1	4,199.3	4,390.0
유동부채	1,646.6	1,295.5	1,557.4	1,475.6	1,510.7
금융부채	494.9	366.0	227.2	227.2	212.2
매입채무 등	1,004.2	813.0	1,302.9	1,222.4	1,271.3
기타유동부채	147.5	116.5	27.3	26.0	27.2
비유동부채	1,085.7	853.8	935.1	923.6	935.1
금융부채	965.4	698.3	749.7	749.7	749.7
기타비유동부채	120.3	155.5	185.4	173.9	185.4
부채총계	2,732.3	2,149.3	2,492.4	2,399.2	2,445.9
지배주주지분	1,696.5	1,765.1	1,670.7	1,800.1	1,944.2
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)	(39.0)	(39.0)	(39.0)
이익잉여금	451.1	522.0	458.0	587.4	731.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,696.5	1,765.1	1,670.7	1,800.1	1,944.2
순금융부채	1,063.1	700.9	958.0	795.9	641.0

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	743.0	678.4	75.8	497.8	466.2
당기순이익	112.7	95.1	(34.6)	137.7	152.4
조정	675.5	617.3	436.3	329.5	325.0
감가상각비	534.6	482.3	352.2	329.5	324.6
외환거래손익	(2.6)	4.7	3.7	0.0	0.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	143.5	130.3	80.4	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(45.2)	(34.0)	(325.9)	30.6	(11.2)
투자활동 현금흐름	(308.8)	(306.2)	(319.4)	(327.2)	(303.3)
투자자산감소(증가)	(12.5)	1.5	(6.6)	2.5	(2.6)
유형자산감소(증가)	(244.3)	(252.5)	(253.9)	(280.0)	(280.0)
기타	(52.0)	(55.2)	(58.9)	(49.7)	(20.7)
재무활동 현금흐름	(440.2)	(408.5)	(95.8)	(8.3)	(23.3)
금융부채증가(감소)	(700.0)	(395.9)	(87.4)	0.0	(15.0)
자본증가(감소)	278.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(19.1)	(6.7)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(5.9)	(8.3)	(8.3)	(8.3)
현금의 증감	(3.2)	(36.2)	(345.1)	162.3	139.7
Unlevered CFO	790.0	746.1	478.8	535.0	544.8
Free Cash Flow	482.1	416.8	(189.5)	217.8	186.2

Country Aggregates

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

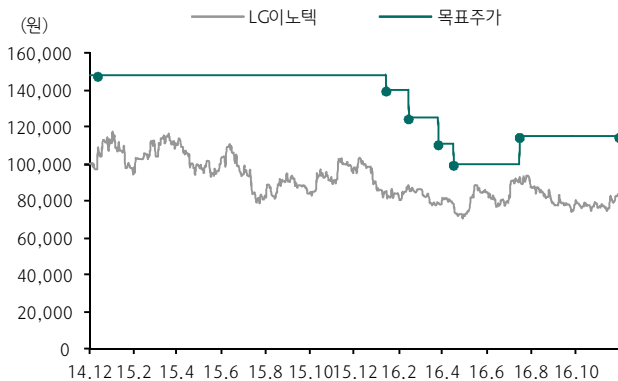
자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

Sector Aggregates

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

투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이

LG이노텍



날짜	투자이전	목표주가	날짜	투자이전	목표주가
16.12.13	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			
14.12.25	BUY	148,000			

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	89.9%	9.4%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2016년 12월 11일

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 12월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2016년 12월 13일 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.