

매수(분석재개)

목표주가: 178,000원

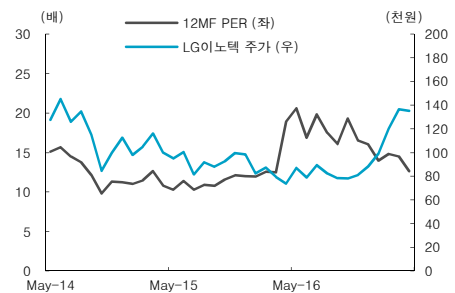
Stock Data

KOSPI(4/19)	2,138
주가(4/19)	135,000
시가총액(십억원)	3,195
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	142,000/71,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,960
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.2/28.1
주요주주(%)	LG전자 외 1인 40.8
	국민연금 10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.3	74.6	69.0
상대주가(%p)	3.5	69.9	62.6

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

카메라가 끌고 전장이 민다

올해가 2014년보다 더 좋다

목표주가는 2017년 BPS에 LG이노텍이 2014년에 받았던 상단 멀티플인 2.1배를 적용했다. 최근 주가 상승에도 불구하고 하반기 해외 주요 고객사향 듀얼카메라와 신규 센싱모듈의 공급이 기대되는 만큼 주가는 더 오를 것으로 예상된다. 해외 주요 고객사의 스마트폰 출시를 전후한 supply chain 업체들의 주가는 제품 출시 5개월 전인 현재 시점부터 올랐다.

올해와 내년은 카메라가 주도하지만 전장부품도 주목

투자포인트는 세 가지다. 첫째, 해외 주요 고객사의 듀얼카메라 채용 확대와 신규 센싱모듈 추가 공급으로 하반기 매출액은 상반기 대비 50% 증가할 전망이다. 둘째, 듀얼카메라 1차 벤더 지위를 유지하면서 광학솔루션의 수익성이 사상 최고치에 달할 것이다. 셋째, 2017년 말 차량부품 수주잔고가 11조원에 육박하며 장기 먹거리가 확보될 것이다. 차량부품의 영업이익 기여도는 2017년 13%에서 2019년 23%로 상승할 것이다.

1분기 실적 발표 이후 추가 상승 예상

1분기 영업이익은 781억원(영업이익률 4.8%)으로 컨센서스에 부합한 것으로 추정되지만 2분기에는 해외 주요 고객사의 스마트폰 물량이 감소해 영업이익이 전분기대비 34% 감소할 전망이다. 단기적으로 1분기 고점 우려가 제기될 수 있지만 하반기 영업이익이 상반기대비 108% 증가할 것으로 예상된다. 이는 2016년 하반기의 영업이익자 전환 시기를 제외하고는 역대 최고 수준이다. 지금부터 본격적인 주가 상승이 기대되며 지금이 매수 적기다.

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	6,138	5,755	7,642	8,436	9,008
영업이익(십억원)	224	105	399	510	566
세전이익(십억원)	122	11	316	424	483
순이익(십억원)	95	5	241	323	367
EBITDA(십억원)	706	456	783	921	985
순차입금(십억원)	701	740	833	791	724
영업이익률(%)	3.6	1.8	5.2	6.0	6.3
ROE(%)	5.5	0.3	12.7	14.9	14.6
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EPS(원)	4,018	209	10,164	13,629	15,506
(EPS 증가율, %)	(15.6)	(94.8)	4,763.0	34.1	13.8
BPS(원)	74,592	75,159	85,072	98,449	113,703
DPS(원)	350	250	250	250	250
PER(x)	24.5	423.0	13.3	9.9	8.7
PBR(x)	1.3	1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(x)	4.3	6.2	5.1	4.3	4.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

박기흥 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyoung@truefriend.com

리포트 작성 목적

- LG이노텍에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 178,000원을 제시하며 분석재개
- 주목 받고 있는 듀얼카메라의 성장성 점검
- 최근 주가 상승에도 불구하고 전장부품의 중장기 성장성으로 추가 상승이 가능함을 주장

I. Valuation

하반기 아이폰은 10주년 모델, 과거 어느 때보다 기대감 높다

목표주가 178,000원으로
커버리지 재개

LG이노텍에 대해 매수의견과 목표주가 178,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 2017년 BPS에 동사가 2014년에 받았던 상단 멀티플인 2.1배를 적용해서 산출했다. 2014년도는 동사의 주요 해외 고객사 대화면 모델을 처음 출시하면서 해당 모델의 연간 판매량이 역대 최고로 높았던 시기다. 올해 하반기에 출시되는 주요 고객사의 flagship 스마트폰 모델은 10주년 모델이고 듀얼카메라, 센싱모듈, OLED 대화면 디스플레이, 인공지능 등 모든 노력을 집중한 모델이다. 목표주가는 2017F PER 17.5배 수준으로 동사가 2014년에 받았던 23.6배를 고려하면 추가적인 주가 상승여력은 충분하다.

〈표 1〉 아이폰 출시 전후의 주가 상승률 - 지금이 매수 적기

(단위: %)

	한국+대만	한국	대만	Apple
출시 6개월 전 대비	7.9	16.9	3.7	19.5
출시 5개월 전 대비	8.6	11.1	7.4	31.5
출시 4개월 전 대비	11.4	20.8	7.0	27.8
출시 3개월 전 대비	3.4	11.1	(0.2)	16.4
출시 2개월 전 대비	2.1	6.5	0.1	4.0
출시 1개월 전 대비	0.4	5.2	(1.8)	2.9
출시 1주일 전 대비	0.7	(1.2)	1.6	0.2
출시 1주일 후	(5.5)	(2.4)	(7.0)	(5.4)
출시 1개월 후	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(6.5)
출시 2개월 후	(2.2)	(6.8)	(0.1)	(8.6)
출시 3개월 후	(3.6)	(6.8)	(2.1)	(11.3)

자료: Datastream, 한국투자증권

II. 북미 고객사 광학솔루션 선두업체

2017년 광학솔루션
영업이익 전년 대비
203% 증가

2017년 광학솔루션 매출액은 전년대비 66% 증가한 4조 7,649억원, 영업이익은 203% 증가한 3,184억원(영업이익률 6.7%)으로 예상된다. 이러한 추정치의 주요 가정은 다음과 같다. 첫째, 해외 주요 고객사의 2017년 스마트폰 출하량은 228백만대로 전년대비 6% 증가하며 신규 모델의 비중은 40%이다. 둘째, 해외 주요 고객사의 신규 모델에 적용되는 듀얼카메라 물량의 62%를 공급한다. 셋째, 평균적인 단가인하 압력에도 불구하고 하반기에 듀얼카메라의 스펙 업그레이드가 예상돼 하반기 모델의 ASP는 전년대와 유사하다. 넷째, 하반기 모델에는 듀얼카메라 외에 추가로 새로운 센싱모듈을 공급한다. 참고로 카메라모듈의 고객사별 매출비중은 국내 주요 고객사 10%, 해외 주요 고객사 86%, 중화권 고객사 4%로 예상된다.

**신규 센싱모듈 사업으로
4분기 매출액은 컨센서스를
19% 상회 전망**

앞서 언급한 바와 같이 해외 주요 고객사의 하반기 스마트폰에는 새로운 광학모듈이 추가 될 전망이다. 이는 안면인식과 3D 셀카 촬영을 위한 센싱모듈로 일반적인 전면 카메라모듈 외에 추가적인 모듈로 추정된다. 우리는 이 센싱모듈의 ASP가 1,600만 화소의 카메라 모듈과 유사하고 LG이노텍의 점유율을 50%로 가정했다. 센싱모듈의 2017년 매출액은 4,449억원으로 예상돼 우리의 4분기 매출 추정치는 컨센서스를 19% 상회할 것이다.

**수익성 차원에서는
여전히 듀얼카메라가 우위**

광학솔루션 사업부의 수익성에서는 여전히 듀얼카메라의 역할이 클 것으로 생각한다. 즉, 2017년 광학솔루션 영업이익의 대부분은 듀얼카메라에서 발생하고 나머지 제품은 BEP 수준으로 예상된다. 듀얼카메라의 수익성이 상대적으로 높은 것은 하나의 기판 위에서 두 개의 카메라모듈이 생산돼 정밀한 alignment가 필요하고 두 개의 카메라모듈 중 하나만 불량이나 전체 수율에 문제가 생기는 만큼 어려운 수율 관리에 대한 수익성이 보장되기 때문이다. 반면, 센싱모듈은 새로운 부품이기는 하나 단일모듈인 만큼 수익성이 듀얼카메라 대비 상대적으로 낮을 것으로 추정했다.

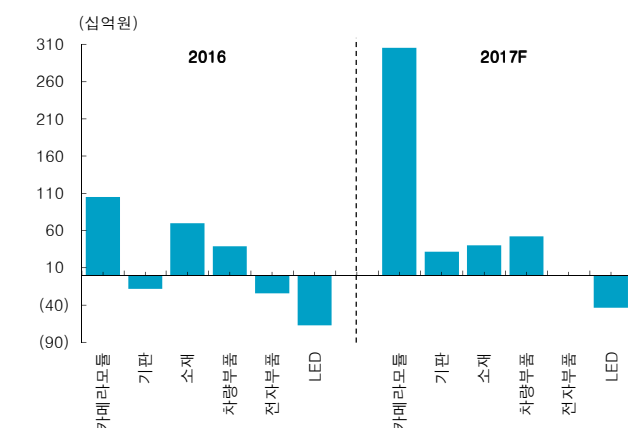
**‘1차 벤더’는 세트업체와
부품업체의 수익성을
극대화 하는 공통분모**

이처럼 LG이노텍은 하반기 신규 스마트폰 모델 후면에는 듀얼카메라를, 전면에는 신규 센싱모듈을 공급하면서 북미 고객사향 광학솔루션에서 독보적인 1차 벤더의 지위를 유지할 것이다. 우리는 1차 벤더의 중요성을 두 가지 관점에 해석한다. 첫째, 세트업체 입장에서는 1차 벤더가 생산능력이 충분하고 수율이 높아야 계획된 시점에 차별화된 부품을 공급 받을 수 있다. 둘째, 부품업체 입장에서는 높은 기술 난이도로 ASP를 보존하고 2차 벤더들과 차별화된 물량을 확보해 규모의 경제를 누릴 수 있다. 비록 올해 하반기에 출시되는 북미 고객사의 스마트폰향 듀얼카메라에는 처음으로 2차 벤더가 추가되지만 우리는 동사의 점유율이 62%로 경쟁사 대비 높을 것으로 예상한다.

**듀얼카메라 생산 capa 증설에
따라 추가적인 매출 확대 가능**

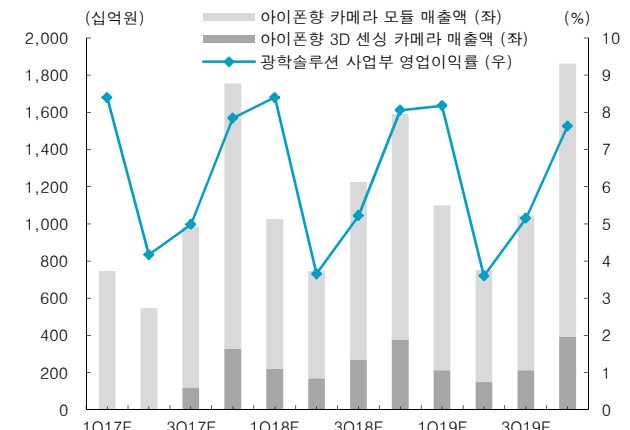
LG이노텍은 3월 17일 카메라 생산능력 확대를 위해 2,644억원을 투자한다고 공시했다. 우리는 신규 투자의 영향을 다음과 같이 추정한다. 첫째, 듀얼카메라 생산능력은 현재 월 1,000만대에서 1,500만대 수준으로 50% 증가할 전망이다. 둘째, 이번 투자로 늘어나는 설비의 가동률을 100%로 가정할 경우 2018년 광학솔루션 매출액은 현재 대비 25% 상향 조정된다. 셋째, 듀얼카메라 공급이 북미 고객사 외에 기타 중화권 업체로 확대될 것으로 예상된다. 다만 동사가 고객 다변화를 위해 주력하고 있는 중화권 고객사들은 최근 스마트폰 판매량 증가율이 둔화되고 있고 만큼 지속적인 모니터링이 필요하다.

[그림 1] 사업부별 영업이익 추이 - 2017년은 광학솔루션의 해



자료: LG이노텍, 한국투자증권

[그림 2] 센싱카메라 공급하기 시작해도 매출 드라이버는 듀얼카메라



주: 막대는 LG이노텍의 광학솔루션 매출액 추이
자료: LG이노텍, 한국투자증권

III. 광학솔루션 뒤에는 든든한 전장

**카메라 다음으로
매출규모가 큰 전장부품,
영업이익 기여도 커질 것**

전장부품 사업부는 광학솔루션 사업부 다음으로 매출 규모가 크다. 2017년에는 듀얼카메라 공급이 크게 확대되면서 전장부품 사업부의 매출비중은 18%로 작년과 유사하나 2018년, 2019년에는 각각 21%, 25%로 상승할 전망이다. 영업이익 기여도는 2017년 13%, 2018년 18%, 2019년에는 23%로 예상된다.

**자동차 전장부품이
중요한 이유는
장기 지속성**

자동차 전장부품이 중요한 이유는 공급의 장기 지속성으로 그 근거는 다음과 같다. 첫째, 자동차 전장부품의 연구개발에 길게는 4~5년이 소요되는 만큼 진입장벽이 높은 것으로 봐야 된다. 단순히 제품 가격이나 기술 경쟁력 차원에서 우위에 있다고 해서 채택되는 것이 아니며 개발 초기부터 자동차 혹은 자동차 부품업체들과 호흡을 맞춰야 한다. 둘째, 자동차 전장부품의 life-cycle은 스마트폰 또는 IT제품에 비해 상대적으로 길다. 자동차 구매자들은 평균적으로 7~8년간 소유하고, 중고차 시장까지 포함하면 life-cycle이 길게는 10년까지 연장된다. 셋째, 자동차 전장부품의 기준은 일반 IT제품 대비 높다. 온도, 진동, 먼지, 외부압력 등이 IT제품과 상이하며 특히 운전자의 안전과 직결된 부품은 적격 기준이 현저히 높다.

**LG이노텍의 차량부품은
모터, 통신모듈, 카메라모듈**

LG이노텍의 차량부품은 크게 모터/센서, 통신모듈 및 카메라모듈 등으로 구분된다. 모터 부문은 BLDC(Brushless DC) 기술의 소형정밀모터가 주력으로 power-steering용 모터, 자동차 제동력 제어용 모터, 변속기용 모터, 전자식 oil-pump용 모터, parking actuator 용 모터 등에 적용된다. 통신모듈에는 주로 자동차와 자동차 외부의 이동통신망을 연결하는 3G/4G 통신모듈, 자동차 내부에서 모바일기기와 차량과의 연결을 위한 Bluetooth/WiFi 모듈, 주행 중에 앞뒤 차량의 위치/거리/속도 등을 측정하는 레이더모듈, 차량과 외부 기구를 연결하는 V2I(Vehicle to Infrastructure)모듈과 차량과 차량을 연결하는 V2V(Vehicle to Vehicle)모듈 등이 있다. 카메라모듈에는 전방, around view, 운전자의 상태인식 및 사이드미러용 카메라 등이 있다.

**2017년 차량부품 매출액은
전년대비 31% 증가,
연말 수주잔고는 11조원 육박**

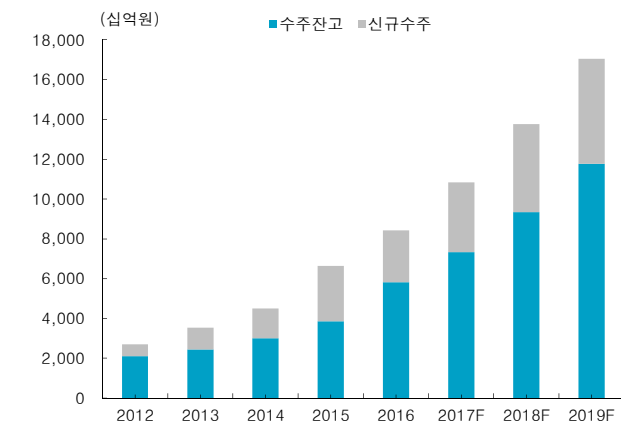
2017년 차량부품 매출액은 전년대비 31% 증가한 1조 877억원, 영업이익은 34% 증가한 524억원(영업이익률 4.8%)으로 예상된다. 신규 수주액은 2012년부터 2015년까지 연평균 67% 증가해 왔다. 2016년 신규 수주액은 2조 6,000억원으로 전년대비 7% 감소한 것으로 추정되는데 이는 4분기로 예상됐던 일부 수주가 올해 1분기로 이월됐기 때문이다. 회사는 2017년 신규 수주 목표를 3조 5,000억원으로 설정하고 있으며 우리는 2017년 말 수주잔고가 11조원에 육박할 것으로 예상한다. 동사 전장부품의 경우 절반 가까이는 국내 자동차 완성업체에, 20% 중반은 주력 계열사에, 나머지는 해외 고객사에 공급되고 있는 것으로 추정된다.

〈표 2〉 LG이노텍의 다양한 차량부품 사업영역

구분	제품명	설명
Motor & Sensors	EPS 용 모터	핸들 조작을 용이하게 하며 최적의 핸들감 및 안정성을 제공하고 연비절감에 기여
	제동용 모터	제동력 제어를 통한 Slip 을 방지해 차량의 자세 안정성 확보 및 제동거리 단축
	변속기용 모터	Dual Clutch Transmission 시스템에 사용되어 모터 동작에 의해 자동으로 기어 변속
	Suspension 용 모터	노면 상태와 주행 속도에 따라 차체 높이를 능동적으로 조절하는 장치
	Electric Oil Pump	친환경을 위한 Idle-Stop System 차량과 AT/CVT 기반 Hybrid 차량에 필수 적용 부품
	Parking Actuator	트랜스미션에 장착되어 자동차가 주차 시 브레이크가 자동으로 잠기는 역할을 하는 장치
	AFSL 용 액추에이터	최첨단 지능형 Lighting 시스템에 들어가는 헤드램프 조절용 Actuator
	조향용 센서	고장 감지 모드, Multi-Turn 인식, True-Power on, 고해상도 조향 성능 구현
Connectivity & ADAS	3G/4G 통신모듈	차량과 이동통신(3G/4G) 서비스를 연결하는 통신부품
	블루투스, 와이파이 모듈	차량과 모바일 기기간 근거리 무선통신을 지원하는 부품
	Radar 모듈	밀리미터파를 이용해 전방 또는 측/후방에서 주행 중인 차량의 위치와 거리, 속도를 측정해 접근 차량과의 충돌 방지를 사전에 경고해 주는 첨단 운전자 보조시스템의 핵심 모듈
	V2X 통신모듈	차량간, 차량과 교통 인프라간의 무선 통신을 가능하게 함
	HUD 용 광학모듈	HUD(Head Up Display)는 차량 전면 유리창에 내비게이션 등 주행 정보를 투영하는 장치로 운전자에게 주행 중 필요한 정보를 제공
	카메라모듈	후방카메라, 전방카메라, 어라운드 뷰카메라, 운전자 상태인식 카메라, 사이드 미러 대체 카메라
xEV 용 부품	BMS	BMS(Battery Management System)는 배터리의 상태를 모니터링해 최적의 조건에서 배터리를 유지하고 사용할 수 있도록 하는 제품
	DC-DC 컨버터	리튬 배터리의 고전압을 저전압으로 변환해 납축전지(12V)를 충전시키는 제품, 전기차 내부 장치들에 필요한 동작전원 공급
	EV 통신 컨트롤러	급속충전을 위해 차량과 충전기 간의 통신을 지원해 게이트웨이 역할 수행
	Battery Cooling Fan 모터	냉각 순환을 통해 배터리의 수명을 연장하고 성능을 균일하게 유지
무선충전	모바일용 무선충전	차량 안에서 무선으로 스마트폰 배터리를 충전하는 기술 제품
열전모듈	열전모듈	Thermoelectric Module(열전모듈)은 자동차 시트 등 냉방 또는 난방이 필요한 곳에 사용
LED Lighting	LED 램프	자동차 내,외부 램프에 적용되는 LED 광원 및 모듈

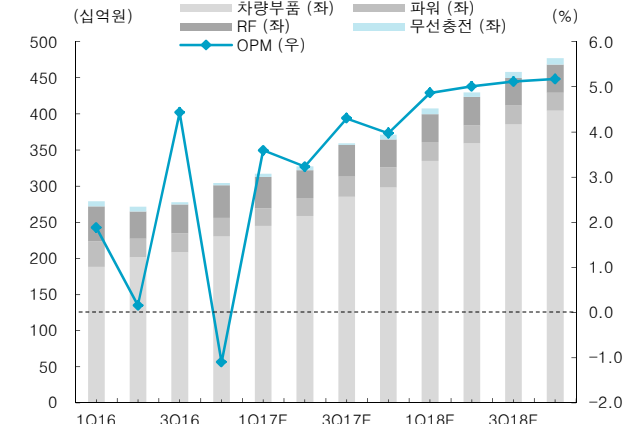
자료: LG이노텍, 한국투자증권

〔그림 3〕 2017년 말 수주잔고 11조원에 육박할 것



주: 막대는 전장부품 사업부의 수주잔고 및 신규수주
자료: LG이노텍, 한국투자증권

〔그림 4〕 전장부품 사업부의 주요 매출 드라이버는 차량부품



주: 전장부품 사업부는 차량부품 및 전자부품 포함
자료: LG이노텍, 한국투자증권

IV. 2017년 사상 최대 실적 예상

1분기 영업이익은 컨센서스 수준인 781억원으로 추정

1분기 매출액은 1조 6,337억원으로 전분기대비 21% 감소하고, 영업이익은 781억원(영업 이익률 4.8%)로 34% 감소한 것으로 추정된다. 1분기 실적이 부진한 것은 해외 주요 고객사 스마트폰이 비수기에 진입했기 때문이다. 다만, 영업이익률이 비수기임에도 불구하고 동일 고객사의 스마트폰 물량이 현재와 같이 견조했던 2015년 1분기 4.5%보다 높은 것은 난이도가 높은 듀얼카메라의 부가가치 때문이다.

2017년 사상 최대 실적 예상 upside 요인도 존재

2017년 전사 매출액은 전년대비 33% 증가한 7조 6,417억원, 영업이익은 전년대비 281% 증가한 3,989억원(영업이익률 5.2%)으로 예상된다. 사상 최대 실적이 예상되는 이유는 광학솔루션 사업부의 영업이익이 3,184억원(영업이익률 6.7%)으로 전년대비 203% 증가하기 때문이다. 우리는 광학솔루션의 영업이익률을 2016년 4분기에 비해 다소 보수적인 7.8%로 추정했지만 4분기부터 베트남에서의 듀얼카메라 생산 비중을 늘릴 경우 원가구조 개선으로 실적 upside가 가능할 것이다. 물론 올해 하반기부터 진입하는 듀얼카메라 2차 벤더의 생산수율 저하 등도 반사요인으로 작용할 것이다.

주요 리스크 요인은 기관소재 및 LED사업부의 수익성 개선 지연

주요 리스크 요인은 기관소재 및 LED 사업부의 수익성 개선이 지연되는 경우다. 주력 계열사의 flagship 스마트폰 판매 부진 및 일회성 비용으로 2016년 기관소재 부문의 영업이익은 515억원(영업이익률 4.5%)으로 전년대비 70% 감소했다. 올해는 주력 계열사의 flagship 스마트폰향 부품 공급이 무난하게 진행되며 영업이익이 720억원(영업이익률 7.0%)으로 전년대비 40% 증가할 전망이다. 물론 일회성 비용이 발생하지 않는 경우이다. LED사업부는 2016년 영업적자율 9.7%를 기록했는데 올해에는 지속된 구조조정으로 적자 폭을 줄여갈 전망이다. 2017년 영업적자는 전년대비 233억원 축소된 438억원(영업이익률 -7.6%)으로 예상된다.

〈표 3〉 향후 2~3년간 광학솔루션이 실적 견인, 전장부품의 이익 기여도 점진적으로 상승

(단위: 십억원, %)

	2016				2017				2015	2016	2017F	2018F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF				
매출액	1,195.0	1,120.5	1,384.5	2,054.6	1,633.7	1,428.1	1,918.0	2,661.9	6,138.1	5,754.6	7,641.7	8,435.8
광학솔루션	465.7	408.2	667.7	1,329.1	918.5	723.6	1,184.1	1,938.8	3,023.8	2,870.8	4,764.9	5,351.8
기관소재	320.0	273.5	283.3	275.6	261.2	251.5	261.5	257.4	1,460.6	1,152.4	1,031.7	972.0
전장부품	279.3	271.8	277.8	304.4	317.3	327.5	359.6	371.6	1,049.8	1,133.3	1,376.1	1,772.0
LED	172.1	186.9	173.0	162.7	158.9	145.0	139.0	130.2	785.1	694.8	573.1	454.9
기타 (내부거래)	(42.1)	(19.9)	(17.4)	(17.3)	(22.3)	(19.5)	(26.1)	(36.3)	(181.2)	(96.7)	(104.1)	(97.7)
영업이익	(0.3)	(30.7)	24.8	110.2	78.1	51.6	91.3	177.9	223.6	104.1	398.9	509.9
광학솔루션	(13.0)	(30.2)	1.5	146.7	77.1	30.2	59.0	152.1	172.2	105.0	318.4	353.5
기관소재	31.8	14.1	22.3	(16.7)	8.3	19.3	23.0	21.4	165.2	51.5	72.0	95.6
전장부품	5.3	0.4	12.3	(3.3)	11.4	10.6	15.5	14.8	45.7	14.7	52.2	89.4
LED	(24.3)	(15.0)	(11.3)	(16.5)	(18.8)	(8.5)	(6.1)	(10.3)	(154.5)	(67.1)	(43.8)	(28.6)
영업이익률	(0.0)	(2.7)	1.8	5.4	4.8	3.6	4.8	6.7	3.6	1.8	5.2	6.0
광학솔루션	(2.8)	(7.4)	0.2	11.0	8.4	4.2	5.0	7.8	5.7	3.7	6.7	6.6
기관소재	9.9	5.2	7.9	(6.1)	3.2	7.7	8.8	8.3	11.3	4.5	7.0	9.8
전장부품	1.9	0.2	4.4	(1.1)	3.6	3.2	4.3	4.0	4.4	1.3	3.8	5.0
LED	(14.1)	(8.0)	(6.5)	(10.1)	(11.8)	(5.9)	(4.4)	(7.9)	(19.7)	(9.7)	(7.6)	(6.3)
순이익	(12.1)	(31.9)	(38.0)	87.0	46.7	26.5	52.3	114.9	95.1	5.0	240.5	322.5

주: 순이익은 지배주주지분 기준
자료: LG이노텍, DataGuide, 한국투자증권

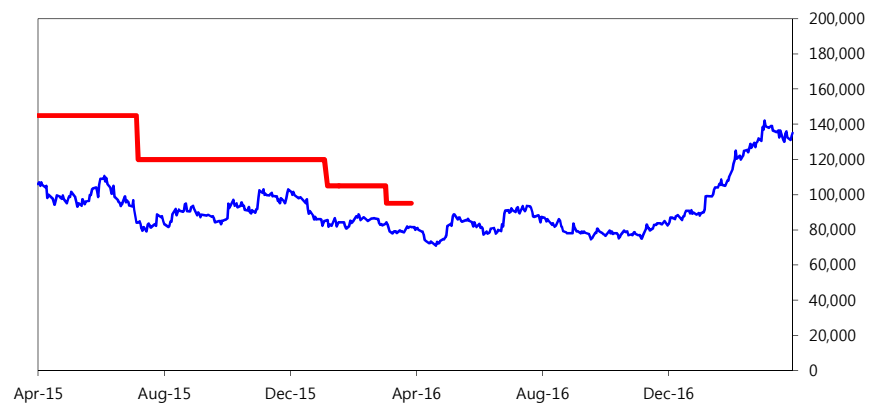
기업개요

■ 기업개요

LG이노텍(011070)의 모태는 1970년 8월 세워진 국내 최초의 종합 전자부품회사 금성알프스전자. 2004년 7월 시스템 사업부(방산 사업)를 매각하고 전자부품사업에 집중, 2008년 7월 거래소에 상장후, LG마이크론을 흡수합병해 디스플레이 및 반도체 기판소재 분야로 사업을 확대. 현재 동사는 종합 전자부품업체로서 1) 카메라 모듈과 액츄에이터를 제조하는 광학솔루션 사업부, 2) 포토마스크, 기판, HDI 등을 제조하는 기판소재 사업부, 3) 모터/센서 등 차량 부품 및 전자부품을 생산하는 전장부품 사업부, 4) 조명, BLU 등을 생산하는 LED 사업부 등, 총 4개 사업부로 구성. 2016년 주요 사업부문별 매출 비중은 광학솔루션(49%), 기판소재(19%), 전장부품(20%), LED(12%). 최대주주는 LG전자(066570)로 지분율은 40.8%

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 이노텍(011070)	2015.04.29	매수	145,000 원
	2015.07.26	매수	120,000 원
	2016.01.25	매수	105,000 원
	2016.03.22	매수	95,000 원
	2016.04.17	중립	-
	2017.04.19	매수	178,000 원



재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,789	2,084	2,287	2,603	2,920
현금성자산	360	341	317	371	432
매출채권및기타채권	1,085	1,292	1,424	1,604	1,781
재고자산	303	403	482	559	632
비유동자산	2,125	2,239	2,562	2,641	2,702
투자자산	34	34	36	37	37
유형자산	1,647	1,729	1,910	1,924	1,938
무형자산	207	227	287	316	338
자산총계	3,914	4,324	4,849	5,245	5,622
유동부채	1,295	1,734	1,953	1,995	2,006
매입채무및기타채무	813	1,231	1,471	1,592	1,598
단기차입금및단기사채	4	29	41	31	24
유동성장기부채	362	366	370	370	370
비유동부채	854	811	883	920	925
사채	429	529	579	599	599
장기차입금및금융부채	269	158	161	163	164
부채총계	2,149	2,545	2,836	2,915	2,931
지배주주지분	1,765	1,778	2,013	2,330	2,691
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	522	542	777	1,094	1,455
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,765	1,778	2,013	2,330	2,691

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	678	332	561	513	534
당기순이익	95	5	241	323	367
유형자산감가상각비	443	309	329	350	353
무형자산상각비	39	42	55	61	65
자산부채변동	(34)	(175)	(79)	(234)	(254)
기타	135	151	15	13	3
투자활동현금흐름	(306)	(356)	(648)	(466)	(461)
유형자산투자	(262)	(319)	(509)	(364)	(368)
유형자산매각	9	18	0	0	0
투자자산순증	(2)	2	(2)	(1)	0
무형자산순증	(54)	(56)	(115)	(91)	(87)
기타	3	(1)	(22)	(10)	(6)
재무활동현금흐름	(408)	6	63	6	(12)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(403)	15	69	12	(6)
배당금지급	(6)	(8)	(6)	(6)	(6)
기타	1	(1)	0	0	0
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	(36)	(19)	(24)	54	61

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,138	5,755	7,642	8,436	9,008
매출원가	5,365	5,102	6,662	7,224	7,548
매출총이익	773	652	980	1,212	1,459
판매관리비	549	548	581	702	893
영업이익	224	105	399	510	566
금융수익	23	25	28	26	27
이자수익	7	6	5	5	6
금융비용	66	56	67	70	71
이자비용	46	36	37	38	39
기타영업외손익	(58)	(63)	(43)	(41)	(39)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	122	11	316	424	483
법인세비용	27	6	76	102	116
연결당기순이익	95	5	241	323	367
지배주주지분순이익	95	5	241	323	367
기타포괄이익	(21)	17	0	0	0
총포괄이익	74	22	241	323	367
지배주주지분포괄이익	74	22	241	323	367
EBITDA	706	456	783	921	985

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	4,018	209	10,164	13,629	15,506
BPS	74,592	75,159	85,072	98,449	113,703
DPS	350	250	250	250	250
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(5.1)	(6.2)	32.8	10.4	6.8
영업이익증가율	(28.8)	(53.1)	280.5	27.8	11.1
순이익증가율	(15.6)	(94.8)	4,756.0	34.1	13.8
EPS증가율	(15.6)	(94.8)	4,763.0	34.1	13.8
EBITDA증가율	(16.8)	(35.5)	71.9	17.7	6.9
수익성(%)					
영업이익률	3.6	1.8	5.2	6.0	6.3
순이익률	1.5	0.1	3.1	3.8	4.1
EBITDA Margin	11.5	7.9	10.2	10.9	10.9
ROA	2.3	0.1	5.2	6.4	6.8
ROE	5.5	0.3	12.7	14.9	14.6
배당수익률	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
배당성향	8.7	119.4	2.5	1.8	1.6
안정성					
순차입금(십억원)	701	740	833	791	724
차입금/자본총계비율(%)	60.3	60.8	57.1	49.9	43.0
Valuation(X)					
PER	24.5	423.0	13.3	9.9	8.7
PBR	1.3	1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.3	6.2	5.1	4.3	4.0

Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 19일 현재 LG이노텍 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.