

## LG이노텍(011070)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 178,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(4/26)	2,208
주4(4/26)	137,500
시가총액(십억원)	3,254
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	143,000/71,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	18,568
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.2/29.1
주요주주(%)	LG전자 외 1인 40.8
	국민연금 10.0

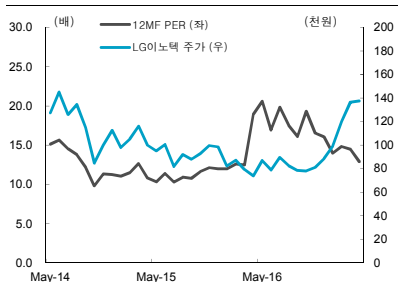
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	423.0	15.8	12.4
PBR(x)	1.2	1.6	1.5
ROE(%)	0.3	10.9	12.5
DY(%)	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(x)	6.2	5.4	4.6
EPS(원)	209	8,683	11,090
BPS(원)	75,159	83,591	94,430

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.1)	74.1	74.1
상대주가(%p)	(2.9)	64.4	64.7

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 비수기인 상반기보다 하반기 기대가 크다

## What's new: 높았던 기대치에 부응하지 못한 실적

1분기 매출액은 1조 6,447억원으로 전분기대비 20% 감소했고 영업이익은 전분기대비 43% 줄어든 668억원(영업이익률 4.1%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스와 당사 추정치를 각각 14%, 15% 하회했다. 하회 요인은 다음과 같다. 첫째, 매출액의 19%를 차지하는 전장부품 사업부의 매출액 증가가 본격적으로 이루어지지 않아 해당 사업부의 영업이익 개선은 BEP 수준에 그쳤다(당사 추정치는 114억원). 둘째, 광학솔루션의 매출액은 9,242억원으로 전분기대비 31% 감소하면서 영업이익은 699억원으로 당사 추정치를 9% 하회했다(당사 추정치는 771억원). 원/달러 환율에 대한 부정적인 영향도 있었지만 그 강도는 앞의 두 요인 대비 미미한 수준이다.

## Positives: 기대하지 않았던 사업부의 선전과 늘어나는 전장 수주금액

매출액의 16%를 차지하는 기판소재 사업부의 매출액은 당사 추정치와 큰 차이가 없었지만 생산지 효율화에 따라 영업이익은 당사 추정치를 59% 상회한 133억원(영업이익률 5.0%)을 기록했다. 영업적자가 지속되고 있는 LED 사업부 또한 지속적인 구조조정을 통해 영업적자 166억원(당사 추정치 188억원)을 달성했다. 아울러 전장부품 사업부의 수익성은 부진했으나 신규수주 금액은 1분기에만 1조 1,000억원을 기록하면서 연간 신규 수주금액에 대한 기대치를 높였다.

## Negatives: 2분기 감익은 불가피한 상황

2분기 매출액은 1조 4,202억원으로 전분기대비 14% 감소, 영업이익은 237억원(영업이익률 1.7%)으로 전분기대비 65% 감소할 전망이다. 계절성 요인으로 매년 2분기는 해외 주요 고객사가 하반기 신규 모델출시를 앞두고 있어 기존 스마트폰의 출하량이 줄어드는 시기이기 때문이다. 이에 따라 동사의 2분기 광학솔루션 매출액은 7,101억원으로 전분기대비 23% 감소하고 영업이익은 97억원(영업이익률 1.4%)으로 기존대비 다소 낮게 수정했다.

## 결론: 하반기 기대감으로 매수전략 유효

‘매수’의견과 목표주가 178,000원을 유지한다. 컨센서스를 하회하는 1분기 실적과 통상적인 비수기에 진입하는 2분기보다는 역대 최대 실적이 기대되는 하반기에 집중할 필요가 있기 때문이다. 목표주가는 2017년 BPS에 동사가 2014년에 받았던 상단 멀티플인 2.1배를 적용해서 산출했다. 상반기 실적 부진 우려에 따른 주가 조정은 적절한 매수기회이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,633.7	1,644.7	0.7	1,633.8	(19.9)	37.6	7,558.1	7,074.0
영업이익	78.1	66.8	(14.4)	78.4	(43.3)	16,421.4	355.3	366.0
영업이익률	4.8	4.1	(0.7)	4.8	(1.7)	4.0	4.7	5.2
세전이익	61.5	53.2	(13.5)	69.7	(53.9)	NM	278.4	310.2
순이익	46.7	36.6	(21.8)	58.2	(58.0)	NM	205.5	237.7

박기홍 3276-4130  
kiheung.park@truefriend.com

조민영 3276-6169  
minyoung@truefriend.com

<표 1> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	7,641.7	7,558.1	(1.1)	8,435.8	8,146.5	(3.4)
영업이익	398.9	355.0	(11.0)	509.9	435.7	(14.6)
영업이익률	5.2	4.7	(0.5)	6.0	5.3	(0.7)
세전이익	316.5	278.4	(12.0)	424.4	355.6	(16.2)
당기순이익	240.5	205.5	(14.6)	322.5	262.4	(18.6)

자료: 한국투자증권

<표 2> 사업부문별 실적 - 하반기 실적 기대감은 유효

(단위: 십억원, %)

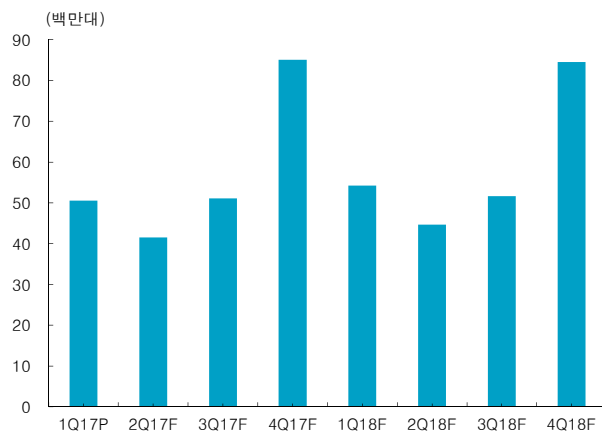
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>1,195.0</b>	<b>1,120.5</b>	<b>1,384.5</b>	<b>2,054.6</b>	<b>1,644.7</b>	<b>1,420.2</b>	<b>1,805.6</b>	<b>2,687.7</b>	<b>6,138.1</b>	<b>5,754.6</b>	<b>7,558.1</b>	<b>8,146.5</b>
광학솔루션	465.7	408.2	667.7	1,329.1	924.2	710.1	1,069.3	1,964.8	3,023.8	2,870.8	4,668.4	5,171.4
기판소재	320.0	273.5	283.3	275.6	263.6	276.1	283.7	280.9	1,460.6	1,152.4	1,104.2	1,057.3
전장부품	279.3	271.8	277.8	304.4	307.2	308.3	338.2	348.3	1,049.8	1,133.3	1,302.1	1,573.9
LED	172.1	186.9	173.0	162.7	167.6	145.0	139.0	130.2	785.1	694.8	581.8	454.9
<b>영업이익</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(30.7)</b>	<b>25.3</b>	<b>110.5</b>	<b>66.8</b>	<b>23.7</b>	<b>78.3</b>	<b>186.1</b>	<b>223.6</b>	<b>104.8</b>	<b>355.0</b>	<b>435.7</b>
광학솔루션	(13.0)	(30.2)	1.5	146.7	69.9	9.7	53.3	167.7	172.2	105.0	300.7	323.4
기판소재	31.8	14.1	22.8	(16.4)	13.3	20.8	24.1	22.4	165.2	52.3	80.6	102.7
전장부품	5.3	0.4	12.3	(3.3)	0.2	2.9	7.1	6.3	45.7	14.7	16.5	36.8
LED	(24.3)	(15.0)	(11.3)	(16.5)	(16.6)	(9.7)	(6.1)	(10.3)	(154.5)	(67.1)	(42.7)	(27.2)
<b>영업이익률</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>1.8</b>	<b>5.4</b>	<b>4.1</b>	<b>1.7</b>	<b>4.3</b>	<b>6.9</b>	<b>3.6</b>	<b>1.8</b>	<b>4.7</b>	<b>5.3</b>
광학솔루션	(2.8)	(7.4)	0.2	11.0	7.6	1.4	5.0	8.5	5.7	3.7	6.4	6.3
기판소재	9.9	5.2	8.1	(5.9)	5.0	7.5	8.5	8.0	11.3	4.5	7.3	9.7
전장부품	1.9	0.2	4.4	(1.1)	0.1	0.9	2.1	1.8	4.4	1.3	1.3	2.3
LED	(14.1)	(8.0)	(6.5)	(10.1)	(9.9)	(6.7)	(4.4)	(7.9)	(19.7)	(9.7)	(7.3)	(6.0)
<b>순이익</b>	<b>(12.1)</b>	<b>(31.9)</b>	<b>(38.0)</b>	<b>87.0</b>	<b>36.6</b>	<b>7.5</b>	<b>41.9</b>	<b>119.5</b>	<b>95.1</b>	<b>5.0</b>	<b>205.5</b>	<b>262.4</b>
순이익률	(1.0)	(2.9)	(2.7)	4.2	2.2	0.5	2.3	4.4	1.5	0.1	2.7	3.2

주: K-IFRS(연결) 기준, 순이익은 지배주주지분 기준

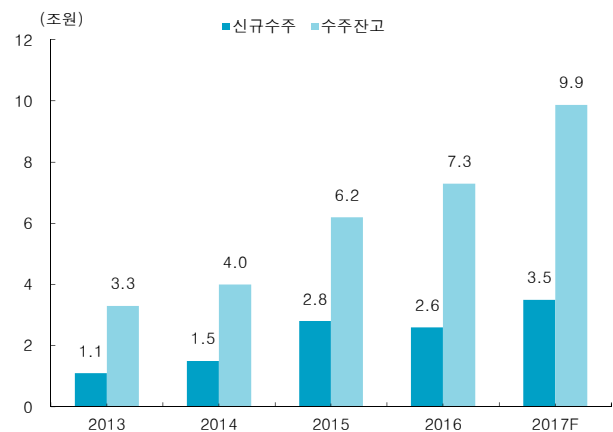
자료: LG이노텍, DataGuide, 한국투자증권

[그림 1] 아이핀의 분기별 출하량 - 2분기는 통상적인 비수기

[그림 2] 연간 수주 잔고 - 2017년 수주잔고 9.9조원 예상



자료: 한국투자증권



자료: LG이노텍, 한국투자증권

## 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 당사는 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%.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,789	2,084	2,262	2,514	2,731
현금성자산	360	341	314	358	404
매출채권및기타채권	1,085	1,292	1,409	1,549	1,666
재고자산	303	403	477	539	591
비유동자산	2,125	2,239	2,756	2,817	2,852
투자자산	34	34	36	36	35
유형자산	1,647	1,729	2,130	2,144	2,158
무형자산	207	227	265	285	295
자산총계	3,914	4,324	5,018	5,331	5,583
유동부채	1,295	1,734	2,158	2,181	2,141
매입채무및기타채무	813	1,231	1,455	1,537	1,495
단기차입금및단기사채	4	29	41	31	24
유동성장기부채	362	366	370	370	370
비유동부채	854	811	882	915	914
사채	429	529	579	599	599
장기차입금및금융부채	269	158	161	163	164
부채총계	2,149	2,545	3,040	3,096	3,055
지배주주지분	1,765	1,778	1,978	2,235	2,528
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	742	999	1,292
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,765	1,778	1,978	2,235	2,528

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	678	332	772	532	541
당기순이익	95	5	205	262	300
유형자산감가상각비	443	309	351	397	400
무형자산상각비	39	42	51	55	57
자산부채변동	(34)	(175)	151	(192)	(214)
기타	135	151	14	10	(2)
투자활동현금흐름	(306)	(356)	(863)	(494)	(483)
유형자산투자	(262)	(319)	(752)	(411)	(414)
유형자산매각	9	18	0	0	0
투자자산순증	(2)	2	(1)	(0)	1
무형자산순증	(54)	(56)	(88)	(76)	(67)
기타	3	(1)	(22)	(7)	(3)
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)	(28)	45	46

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

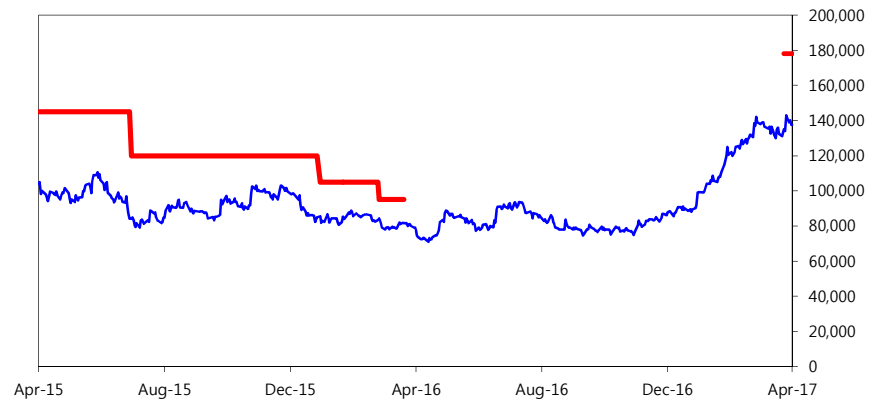
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,138	5,755	7,558	8,146	8,426
매출원가	5,365	5,102	6,586	6,974	7,065
매출총이익	773	652	972	1,173	1,362
판매관리비	549	548	617	737	877
영업이익	224	105	355	436	485
금융수익	23	25	28	26	26
이자수익	7	6	5	5	6
금융비용	66	56	67	70	71
이자비용	46	36	37	38	39
기타영업외손익	(58)	(63)	(37)	(36)	(34)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	122	11	278	356	406
법인세비용	27	6	73	93	106
연결당기순이익	95	5	205	262	300
지배주주지분순이익	95	5	205	262	300
기타포괄이익	(21)	17	0	0	0
총포괄이익	74	22	205	262	300
지배주주지분포괄이익	74	22	205	262	300
EBITDA	706	456	757	887	941

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	4,018	209	8,683	11,090	12,659
BPS	74,592	75,159	83,591	94,430	106,838
DPS	350	250	250	250	250
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(5.1)	(6.2)	31.3	7.8	3.4
영업이익증가율	(28.8)	(53.1)	238.6	22.7	11.2
순이익증가율	(15.6)	(94.8)	4,048.7	27.7	14.2
EPS증가율	(15.6)	(94.8)	4,054.7	27.7	14.2
EBITDA증가율	(16.8)	(35.5)	66.2	17.2	6.1
수익성(%)					
영업이익률	3.6	1.8	4.7	5.3	5.7
순이익률	1.5	0.1	2.7	3.2	3.6
EBITDA Margin	11.5	7.9	10.0	10.9	11.2
ROA	2.3	0.1	4.4	5.1	5.5
ROE	5.5	0.3	10.9	12.5	12.6
배당수익률	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
배당성향	8.7	119.4	2.9	2.3	2.0
안정성					
순차입금(십억원)	701	740	836	803	752
차입금/자본총계비율(%)	60.3	60.8	58.2	52.0	45.7
Valuation(X)					
PER	24.5	423.0	15.8	12.4	10.9
PBR	1.3	1.2	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.3	6.2	5.4	4.6	4.3

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



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 27일 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 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 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
- 중 립 : 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.