

**Company Update**

Analyst 김운호  
02) 6915-5656  
unokim88@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가	215,000원
현재가 (9/12)	171,500원

KOSPI (9/12)	2,365.47pt		
시가총액	4,059십억원		
발행주식수	23,667천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	184,500원		
최저가	74,500원		
60일 일평균거래대금	32십억원		
외국인 지분율	31.6%		
배당수익률 (2017F)	0.1%		
주주구성			
LG전자 외 1인	40.79%		
국민연금	10.09%		
추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	20%	84%
절대기준	6%	36%	118%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	215,000	180,000	▲
EPS(17)	9,971	10,634	▼
EPS(18)	20,593	16,136	▲



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# LG이노텍 (011070)

Thank you, Apple!

## 3분기 매출액 1조 8,423억원, 영업이익 707억원으로 예상

LG이노텍의 2017년 3분기 매출액은 2분기 대비 37.5% 증가한 1조 8,423억 원으로 예상된다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. 2분기 대비 광학솔루션이 큰 폭으로 증가하면서 실적 개선을 주도할 것으로 예상된다. 2017년 3분기 영업이익은 2분기 대비 2배 이상 증가한 707억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 전 사업부의 영업이익은 2분기 대비 개선될 것으로 기대한다.

## 사상 최대의 하반기 실적 기대

LG이노텍 하반기 영업이익 규모는 사상 최대 규모가 될 것으로 예상된다. 이전 최고 규모는 2014년 하반기 1,610억원이었다. 당시 영업이익의 80%는 기판소재 사업부에서 발생했다. 2017년 하반기 영업이익은 광학솔루션이 70%의 비중을 차지할 전망이다. 2017년 하반기 실적 개선은 해외 거래선의 신규 모델 출시에 따른 영향이다. 지난 해와 달라질 것으로 예상하는 것은 신규 모델 물량의 상당량이 2018년 1분기로 이월됨에 따라 관련 부품업체들의 실적 모멘텀이 2018년 1분기까지 지속될 것으로 기대된다는 점과 2018년 신모델은 전량 AMOLED 패널을 채택할 것으로 예상되기 때문에 2017년 대비 큰 폭의 실적 개선이 예상된다라는 점이다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 215,000원으로 상향

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2017년에도 안정적 실적 개선이 기대되고, 3분기부터 실적 개선이 가파르게 진행될 것으로 기대하고, 국내 부품업체 중에서 애플의 최대 벤더로서 하반기 신제품 효과가 기대되고, 현 주가는 밸류에이션 매력 높다고 판단되기 때문이다. LG이노텍에 대한 목표주가는 180,000원에서 215,000원으로 상향한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 6.0을 적용한 수준이다. LED 사업부 가치는 0으로 산정하였다.

(단위:십억원,배)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	6,138	5,755	7,544	9,628	9,082
영업이익	224	105	360	689	536
세전이익	122	11	319	643	497
지배주주순이익	95	5	236	487	377
EPS(원)	4,018	209	9,971	20,593	15,935
증가율(%)	-20.0	-94.8	4,664.6	106.5	-22.6
영업이익률(%)	3.6	1.8	4.8	7.2	5.9
순이익률(%)	1.5	0.1	3.1	5.1	4.2
ROE(%)	5.5	0.3	12.5	21.8	14.2
PER	24.5	422.4	17.2	8.3	10.8
PBR	1.3	1.2	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.3	6.2	6.6	4.1	4.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

### 2017년 3분기 매출액은 1조 8,423억 원으로 예상

광학 솔루션이 실적 개선 주도

LG이노텍의 2017년 3분기 매출액은 2분기 대비 37.5% 증가한 1조 8,423억 원으로 예상된다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. 2분기 대비 광학솔루션이 큰 폭으로 증가하면서 실적 개선을 주도할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) LED사업부 매출액은 2분기 대비 4.9% 감소한 1,681억원으로 전망한다. 조명과 BLU 모두 2분기 대비 물량이 감소할 것으로 예상된다.
- 2) 광학솔루션 사업부 매출액은 2분기 대비 66.8% 증가한 1조 588억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 2분기 대비 큰 폭으로 매출액이 증가하는 것은 해외 거래선의 3분기 신제품 출시에 따른 영향으로 추정된다. 지난 해 대비 개선되는 것은 신제품이 추가되기 때문이다. 이전 전망에 비해서 부진한 것은 출시 물량 규모가 이전 전망에 비해서 감소했기 때문이다.
- 3) 기판소재 사업부 매출액은 2분기 대비 9.0% 증가한 2,960억원으로 예상된다. 매출액 증가는 HDI, Package, 2 Metal COF 물량 증가가 주요 원인으로 추정된다.
- 4) 전자부품 사업부 매출액은 2분기 대비 24.3% 증가한 3,373억원으로 예상된다. 차량 부품은 2분기 대비 10% 증가하고 일반 부품은 30% 이상 증가할 전망이다. 특히 무선충전 신규 매출 효과가 클 것으로 추정한다.

표 1. LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2016				2017E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	LED	1,721	1,869	1,730	1,627	1,676	1,768	1,681	1,483	-4.9%	-2.8%
	광학솔루션	4,657	4,082	6,677	13,291	9,242	6,349	10,588	18,867	66.8%	58.6%
	기판소재	3,200	2,734	2,833	2,757	2,640	2,716	2,960	3,275	9.0%	4.5%
	전자부품	2,791	2,717	2,778	3,044	3,073	2,714	3,373	3,725	24.3%	21.4%
	소계	11,950	11,205	13,845	20,546	16,447	13,396	18,423	27,169	37.5%	33.1%
영업 이익	LED	-244	-151	-115	-164	-134	-53	-34	0	적자 유지	적자 유지
	광학솔루션	-117	-302	-14	1,492	742	127	381	1,453	200.2%	흑자전환
	기판소재	312	112	212	-123	71	260	287	350	10.3%	35.7%
	전자부품	53	2	123	-27	-11	-9	73	97	흑자전환	-40.6%
	소계	3	-339	205	1,178	668	325	707	1,900	117.8%	245.0%
영업 이익률	LED	-14.2%	-8.1%	-6.7%	-10.1%	-8.0%	-3.0%	-2.0%	0.0%		
	광학솔루션	-2.5%	-7.4%	-0.2%	11.2%	8.0%	2.0%	3.6%	7.7%		
	기판소재	9.7%	4.1%	7.5%	-4.5%	2.7%	9.6%	9.7%	10.7%		
	전자부품	1.9%	0.1%	4.4%	-0.9%	-0.4%	-0.3%	2.2%	2.6%		
	합계	0.0%	-3.0%	1.5%	5.7%	4.0%	2.4%	3.8%	7.0%		

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터  
 주: 내부거래 제외

### 2017년 3분기 영업이익 707억 원으로 예상

전 사업부 영업이익 2분기 대비 증가할 전망

2017년 3분기 영업이익은 2분기 대비 2배 이상 증가한 707억 원으로 예상된다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 전 사업부의 영업이익은 2분기 대비 개선될 것으로 기대한다. 사업부별로는

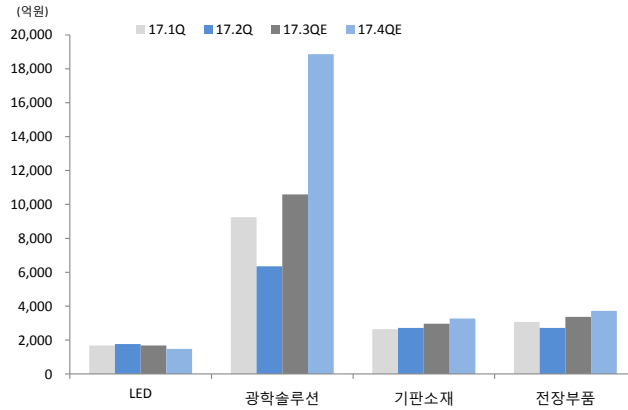
- 1) LED사업부 영업적자는 2분기 대비 대비 감소할 것으로 예상된다. 매출액 감소에도 불구하고 수익성이 개선되는 것은 비용 효율성 중심의 제품믹스 개선에 따른 영향으로 추정된다.
- 2) 광학 솔루션 영업이익은 2분기 대비 2배 이상 증가할 것으로 예상하지만 이전 전망에 비해서는 부진할 것으로 추정한다. 이는 신제품 출시 시점이 예상보다 지연되었기 때문이다.
- 3) 기판소재 사업부 영업이익은 2분기 대비 10.3% 증가할 것으로 예상된다. 3분기 영업이익률은 2분기 수준을 유지할 전망이다.
- 4) 전장부품 사업부 영업이익은 2분기 대비 영업흑자 전환이 가능할 것으로 예상된다. 자동차 관련 매출액 성장이 기대에 못 미침에 따라 수익성 개선도 제한적일 전망이다.

표 2. LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

항목	2017년 3분기 실적			2017년 연간 실적		
	신규 추정치	기존추정치	차이	신규추정치	기존추정치	변화폭
매출액	18,423	18,891	-2.5%	75,435	74,806	0.8%
LED	1,681	1,681	0.0%	6,608	6,608	0.0%
광학솔루션	10,588	10,963	-3.4%	45,046	44,922	0.3%
기판소재	2,960	2,960	0.0%	11,591	11,399	1.7%
전장부품	3,373	3,287	2.6%	12,886	12,575	2.5%
영업이익	707	993	-28.8%	3,601	3,804	-5.3%
LED	-34	-50	적자감소	-221	-238	적자감소
광학솔루션	381	658	-42.1%	2,703	2,997	-9.8%
기판소재	287	271	5.9%	968	863	12.2%
전장부품	73	114	-36.0%	150	183	-18.0%

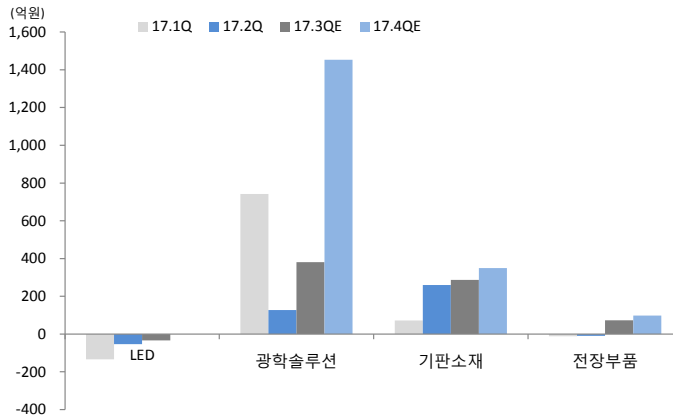
자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터  
 주: 내부거래 제외

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



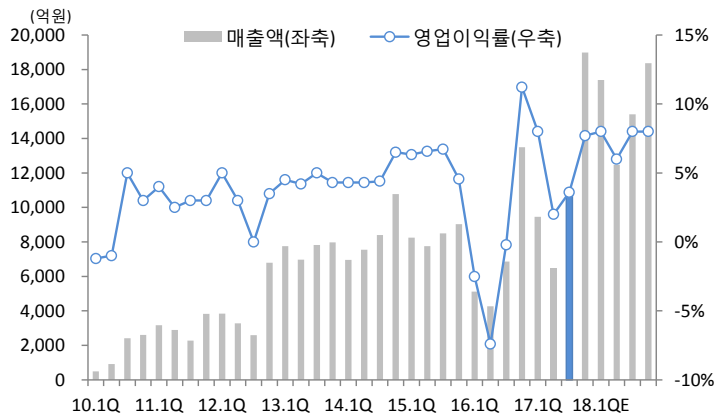
자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 3. LG이노텍 카메라 모듈 매출액/영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

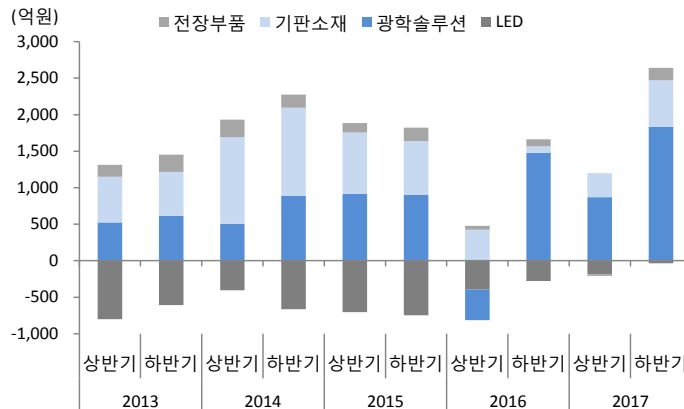
### 사상 최대의 하반기 실적 기대

하반기 광학 솔루션이 실적 개선 주도할 전망

LG이노텍 하반기 영업이익의 규모는 사상 최대 규모가 될 것으로 예상된다. 이전 최고 규모는 2014년 하반기 1,610억원이었다. 당시 영업이익의 80%는 기판소재 사업부에서 발생했다. 2017년 하반기 영업이익은 광학솔루션이 70%의 비중을 차지할 전망이다. 2014년과 비교하면 LED 적자 규모 감소, 광학솔루션 영업이익 증가, 기판 소재 영업이익은 큰 폭으로 감소할 것으로 예상된다.

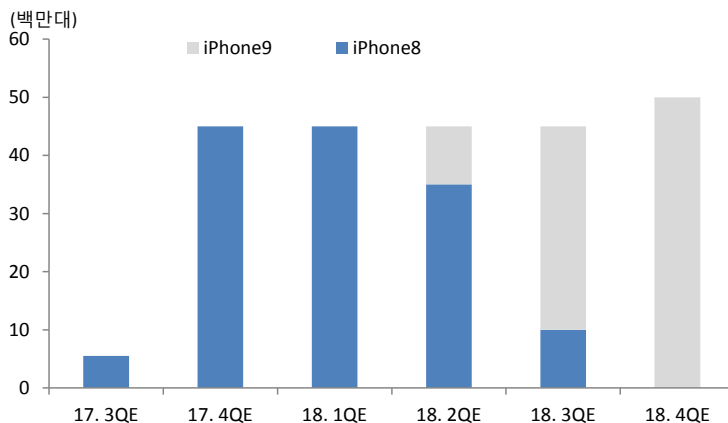
2017년 하반기 실적 개선은 해외 거래선의 신규 모델 출시에 따른 영향이다. 지난 해와 달라질 것으로 예상하는 것은 신규 모델 물량의 상당량이 2018년 1분기로 이월됨에 따라 관련 부품업체들의 실적 모멘텀이 2018년 1분기까지 지속될 것으로 기대된다는 점과 2018년 신모델은 전량 AMOLED 패널을 채택할 것으로 예상되기 때문에 2017년 대비 큰 폭의 실적 개선이 예상된다라는 점이다.

그림 4. LG이노텍 연도별 상/하반기 영업이익 추이



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 5. iPhone(AMOLED 패널) 분기별 출하량 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 215,000원으로 상향

매수 전략 유효

LG이노텍에 대한 투자 의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2017년에도 안정적 실적 개선이 기대되고
- 2) 3분기부터 실적 개선이 가파르게 진행될 것으로 기대하고
- 3) 국내 부품업체 중에서 애플의 최대 벤더로서 하반기 신제품 효과가 기대되고
- 4) 현 주가는 밸류에이션 매력에 높다고 판단되기 때문이다.

목표주가는 215,000원

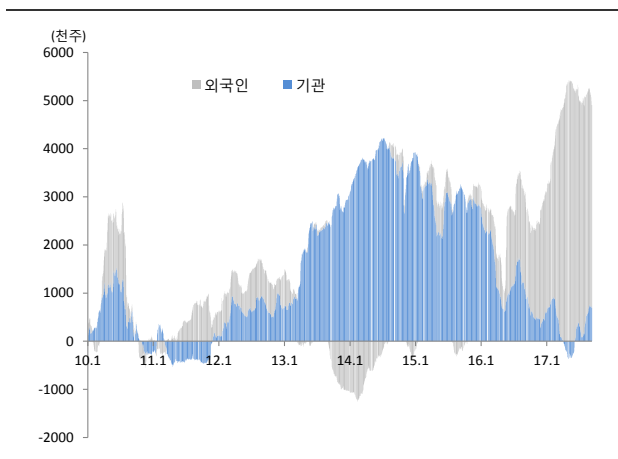
LG이노텍에 대한 목표주가는 215,000원으로 상향한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 6.0을 적용한 수준이다. LED 사업부 가치는 0으로 산정하였다. 3분기 영업이익이 이전 전망에 비해서 다소 감소할 수는 있지만 이는 4분기로 이월될 것으로 예상되는 규모이기 때문에 주가에 부정적인 내용으로 판단되지 않는다.

표 3. LG이노텍 적정주가는 217,130원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV
LED 제외	5,833	3,200	9,033	6.0	54,198
LED	-84	380	296	-	-
소계					54,198
Net Debt					2,810
적정 Market CAP					51,388
적정 주기(원)					217,130

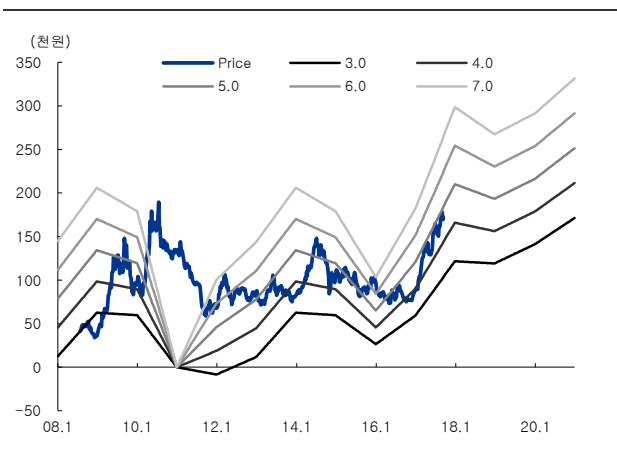
자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 6. LG이노텍 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 7. LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	6,138	5,755	7,544	9,628	9,082
증가율(%)	-5.1	-6.2	31.1	27.6	-5.7
매출원가	5,365	5,102	6,575	8,352	7,869
매출총이익	773	652	969	1,275	1,213
매출총이익률 (%)	12.6	11.3	12.8	13.2	13.4
판매비	549	548	609	586	677
판매비율(%)	8.9	9.5	8.1	6.1	7.5
영업이익	224	105	360	689	536
증가율(%)	-28.8	-53.1	243.5	91.4	-22.3
영업이익률(%)	3.6	1.8	4.8	7.2	5.9
순금융손익	-44	-32	-24	-23	-17
이자손익	-40	-30	-26	-25	-19
기타	-4	-2	2	2	2
기타영업외손익	-58	-63	-17	-23	-22
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	122	11	319	643	497
법인세	27	6	83	155	120
법인세율	22.1	53.6	26.0	24.2	24.2
계속사업이익	95	5	236	487	377
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	5	236	487	377
증가율(%)	-15.6	-94.8	4,664.6	106.5	-22.6
당기순이익률 (%)	1.5	0.1	3.1	5.1	4.2
지배주주당기순이익	95	5	236	487	377
기타포괄이익	-21	17	-11	0	0
총포괄이익	74	22	225	487	377
EBITDA	706	456	727	1,047	877
증가율(%)	-16.8	-35.5	59.5	44.1	-16.2
EBITDA마진율(%)	11.5	7.9	9.6	10.9	9.7

**투자지표**

(12월 결산)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	4,018	209	9,971	20,593	15,935
BPS	74,578	75,145	84,418	104,762	120,446
DPS	350	250	250	250	250
밸류에이션(배)					
PER	24.5	422.4	17.2	8.3	10.8
PBR	1.3	1.2	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.3	6.2	6.6	4.1	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.1	-6.2	31.1	27.6	-5.7
EPS증가율	-20.0	-94.8	4,664.6	106.5	-22.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1
ROE	5.5	0.3	12.5	21.8	14.2
ROA	2.3	0.1	4.9	8.8	6.3
ROIC	3.8	0.2	9.1	17.6	14.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	121.8	143.1	164.1	134.2	118.7
순차입금 비율(%)	39.9	41.6	38.7	10.6	-6.6
이자보상배율(배)	4.8	2.9	11.6	20.0	15.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.3	4.9	4.9	5.4	4.9
재고자산회전율	18.7	16.3	18.0	22.3	20.6
총자산회전율	1.5	1.4	1.6	1.7	1.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

**재무상태표**

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,789	2,084	2,831	3,345	3,859
현금및현금성자산	360	341	530	1,072	1,456
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,057	1,273	1,811	1,785	1,885
재고자산	303	403	435	428	452
비유동자산	2,125	2,239	2,446	2,460	2,376
유형자산	1,647	1,729	1,928	1,903	1,764
무형자산	207	227	251	242	235
투자자산	34	34	35	35	36
자산총계	3,914	4,324	5,277	5,806	6,235
유동부채	1,295	1,734	1,943	2,015	2,066
매입채무및기타채무	502	805	1,208	1,190	1,257
단기차입금	4	29	33	35	38
유동성장기부채	362	366	246	296	236
비유동부채	854	811	1,336	1,311	1,318
사채	429	529	768	768	768
장기차입금	269	158	256	236	226
부채총계	2,149	2,545	3,279	3,326	3,384
지배주주지분	1,765	1,778	1,998	2,479	2,851
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-9	-16	-28	-28	-28
이익잉여금	522	542	774	1,256	1,627
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,765	1,778	1,998	2,479	2,851
비이자부채	1,085	1,464	1,976	1,992	2,116
총차입금	1,064	1,081	1,303	1,335	1,268
순차입금	704	740	773	263	-189

**현금흐름표**

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	678	332	611	878	696
당기순이익	95	5	236	487	377
비현금성 비용 및 수익	651	544	440	404	380
유형자산감가상각비	443	309	312	307	293
무형자산상각비	39	42	55	51	49
운전자본변동	-34	-175	-32	11	-42
매출채권등의 감소	196	-195	-543	26	-100
재고자산의 감소	51	-102	-34	6	-24
매입채무등의 증가	-156	283	404	-18	67
기타 영업현금흐름	-34	-42	-32	-25	-19
투자활동 현금흐름	-306	-356	-682	-376	-258
유형자산의 증가(CAPEX)	-262	-319	-622	-280	-150
유형자산의 감소	9	18	19	0	0
무형자산의 감소(증가)	-54	-56	-72	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	-2	2	-3	0	0
기타	2	-1	-4	-54	-65
재무활동 현금흐름	-408	6	239	40	-54
차입금의 증가(감소)	-403	15	158	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	-8	82	60	-44
기타 및 조정	0	-1	20	0	0
현금의 증가	-36	-19	188	542	384
기초현금	396	360	341	530	1,072
기말현금	360	341	530	1,072	1,456

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2016.07.01~2017.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	147	88.6
중립	19	11.4
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

