

LG이노텍 (011070)

박강호

john.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

210,000

유지

현재주가

168,500

(17.09.13)

가전 및 전자부품업종

아이폰 X 출시는 이익 증가로 연결, 4분기 최고치 예상

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 210,000원 유지

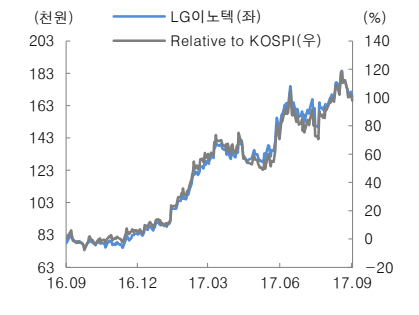
- 전일(9월 13일)에 LG이노텍 주가는 애플의 새로운 프리미엄 스마트폰 아이폰 X 출시가 11월 3일로 확정되어 2017년 하반기에 실적 둔화 우려로 약세(-1.8%)를 시현
- 당사는 아이폰 X 출시가 늦어졌으나 2017년 3분기(692억원) 및 4분기(1,799억원) 영업 이익(연결)은 종전 추정치에 변화 없다고 판단, 애플의 아이폰 X 초기 물량 생산에서 경쟁사, 다른 부품업체대비 실적 차별화를 보여줄 것으로 판단
- 2017년 3분기에 LCD 모델(아이폰8·8플러스) 및 4분기에 OLED 디스플레이(아이폰 X) 생산을 배분하기 때문에 실적 변화는 적다고 판단. 9월, 10월에 주가 반등을 예상
- 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 210,000원 유지
- 잔여이익모델(RIM) 기준의 적정주가는 173,039원 제시

2017년 4분기 영업이익 1,799억원(160% qoq / 52.7% yoy)으로 분기 최고치 예상

- 투자포인트는
 - 1) 2017년 4분기 영업이익(연결, 1,799억원)은 분기 기준 최고치를 예상. 애플의 스마트폰 모델 수가 2016년 2개에서 2017년 3개로 증가하여 듀얼카메라 공급 모델도 1개(2016년)에서 2개(2017년)로 확대, 실적 개선에 기여 전망
 - 2) 애플 주력 모델인 아이폰 X에 듀얼카메라 외에 추가로 3D 센싱 카메라, PCB를 공급하여 전년 대비 스마트폰 당 전체 공급가격이 상향 전망. 2018년도 공급 모델 수 증가로 매출 증가가 지속 예상
 - 3) 카메라 모듈은 경쟁사 대비 기술력과 생산능력의 경쟁 우위로 애플 내 점유율 증가 예상. 사프는 프리미엄 스마트폰향 기술 확보 시간이 부족하며, 애플 내 아이폰 X 중요성을 감안하면 이미 검증된 LG이노텍을 활용한 전략이 맞다고 해석
 - 4) LED의 수익성도 점차 개선될 전망. 2017년은 적정 매출(손익분기점) 하회로 고정비 부담이 증가하여 영업적자를 예상하나 2018년 LED 칩 가격 하락 둔화, 고퍼워 조명 LED 매출 비중 증가를 반영하여 흑자 전환 가능하다고 판단. 전일(13일) 대만의 플레이 나이트라이드(PlayNitride)사가 2017년 하반기에 마이크로 LED의 시험 양산 진행 관련한 뉴스도 LED 산업을 긍정적으로 보는 배경으로 작용할 전망

KOSPI	2,360.18
시가총액	3,988십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	184,500원 / 74,500원
120일 평균거래대금	306억원
외국인지분율	31.04%
주요주주	LG전자 외 1인 40.79% 국민연금 10.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	12.0	30.1	116.0
상대수익률	2.5	12.6	16.7	83.0



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,138	5,755	7,267	8,023	8,277
영업이익	224	105	348	450	470
세전순이익	122	11	309	423	448
총당기순이익	95	5	235	330	350
지배지분순이익	95	5	235	330	350
EPS	4,018	209	9,924	13,951	14,781
PER	24.5	422.4	17.0	12.1	11.4
BPS	74,578	75,145	85,481	99,182	113,713
PBR	1.3	1.2	2.0	1.7	1.5
ROE	5.5	0.3	12.4	15.1	13.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG이노텍, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. LG이노텍, 사업부문별 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q	3QF	4QF	1Q18F	2QF	3QF	4QF	2016	2017F	2018F
광학솔루션 사업부	924	635	1,023	1,726	1,277	973	1,073	1,551	2,871	4,308	4,874
기판소재사업부	264	271	278	274	264	278	284	281	1,152	1,087	1,107
기판	192	206	217	216	205	219	226	225	830	831	875
소재	71	65	61	59	59	59	57	55	322	256	243
LED 사업부	168	177	174	171	168	173	180	178	695	690	698
전자부품사업부	307	272	330	339	326	345	366	374	1,133	1,248	1,410
차량부품	228	196	224	234	229	243	261	274	829	882	1,007
일반부품	80	76	106	105	97	101	105	100	305	367	403
전사 매출액	1,645	1,340	1,788	2,494	2,018	1,752	1,885	2,367	5,755	7,267	8,023
영업이익	67	33	69	180	116	72	86	176	105	348	450
영업이익률	4.1%	2.4%	3.9%	7.2%	5.7%	4.1%	4.6%	7.4%	1.8%	4.8%	5.6%
세전이익	53	24	61	171	109	64	81	170	11	309	423
세전이익률	3.2%	1.8%	3.4%	6.9%	5.4%	3.6%	4.3%	7.2%	0.2%	4.3%	5.3%
순이익	37	17	48	134	85	50	63	133	5	235	330
순이익률	2.2%	1.3%	2.7%	5.4%	4.2%	2.8%	3.3%	5.6%	0.1%	3.2%	4.1%
매출비중(%)											
광학솔루션 사업부	56.2%	47.4%	57.2%	69.2%	63.3%	55.5%	56.9%	65.5%	49.9%	59.3%	60.8%
기판소재사업부	16.0%	20.2%	15.5%	11.0%	13.1%	15.9%	15.1%	11.9%	20.0%	15.0%	13.8%
기판	11.7%	15.4%	12.1%	8.7%	10.1%	12.5%	12.0%	9.5%	14.4%	11.4%	10.9%
소재	4.3%	4.9%	3.4%	2.3%	2.9%	3.4%	3.0%	2.3%	5.6%	3.5%	3.0%
LED 사업부	10.2%	13.2%	9.8%	6.9%	8.3%	9.9%	9.5%	7.5%	12.1%	9.5%	8.7%
전자부품사업부	18.7%	20.3%	18.5%	13.6%	16.1%	19.7%	19.4%	15.8%	19.7%	17.2%	17.6%
차량부품	13.8%	14.6%	12.5%	9.4%	11.3%	13.9%	13.8%	11.6%	14.4%	12.1%	12.5%
일반부품	4.8%	5.7%	5.9%	4.2%	4.8%	5.8%	5.6%	4.2%	5.3%	5.0%	5.0%

주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: HDI, Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask, Touch Window, Lead Frame,

차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module 등

자료: LG이노텍, 대신증권 Research&Strategy본부

주당 내재가치

RIM(잔여이익모델)

(단위: 십억원, 원 %)

	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
I 순이익(지배지분) ^(주2)	235	330	350	374	393	411	430	447	465	483
- 2019년 이후 연평균 순이익 성장률은 4.7%로 추정										
II 자기자본(지배지분) ^(주2)	2,023	2,347	2,691	3,060	3,447	3,860	4,297	4,758	5,246	5,759
추정ROE	12.4	15.1	13.9	13.0	12.1	11.3	10.5	9.9	9.3	8.8
III 필요수익률 ^(주3)	6.7									
무위험이자율 ^(주4)	2.0									
시장위험프리미엄 ^(주5)	4.0									
베타	1.18									
IV Spread(추정ROE-필요수익률)	5.6	8.4	7.2	6.3	5.4	4.5	3.8	3.2	2.6	2.1
V 필요수익	119	136	157	181	205	231	259	288	319	352
VI 잔여이익(I-V)	116	194	192	194	188	180	171	159	145	131
현가계수	0.98	0.92	0.86	0.80	0.75	0.71	0.66	0.62	0.58	0.55
잔여이익의 현가	113	178	165	156	142	127	113	98	85	72
VII 잔여이익의 합계	1,249									
VIII 추정기간이후 잔여이익의 현가	1,068									
영구성장률(g) ^(주6)	0.0%									
IX 기초자기자본	1,778									
X 주주지분가치(VII+VIII+IX)	4,095									
총주식수(천주)	23,667									
XI 적정주당가치(원)	173,039									
현재가치(원)	168,500									
Potential (%)	2.7%									

주1: RIM(Residual Income Model)은 현시점에서의 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(R)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식. 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결대상 자회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 지분만큼의 가치를 반영하기 위해 비지배지분 가치를 차감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서의 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이. 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮아진 기대치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없다는 가정 하에 0%를 반영

재무제표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,138	5,755	7,267	8,023	8,277
매출원가	5,365	5,102	6,329	6,951	7,171
매출총이익	773	652	937	1,072	1,106
판매비외관리비	549	548	589	621	636
영업이익	224	105	348	450	470
영업이익률	3.6	1.8	4.8	5.6	5.7
EBITDA	706	456	762	902	937
영업외손익	-102	-94	-39	-27	-22
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	23	25	25	26	26
외환관련이익	112	156	336	341	350
금융비용	-66	-56	-62	-65	-59
외환관련손실	17	19	19	20	20
기타	-58	-63	-3	12	11
법인세비용차감전순이익	122	11	309	423	448
법인세비용	-27	-6	-74	-93	-99
계속사업순이익	95	5	235	330	350
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	5	235	330	350
당기순이익률	1.5	0.1	3.2	4.1	4.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	95	5	235	330	350
매도가능금융자산변화	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	17	183	183	183
포괄순이익	74	22	418	513	533
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	74	22	418	513	533

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	4,018	209	9,924	13,951	14,781
PER	24.5	422.4	17.0	12.1	11.4
BPS	74,578	75,145	85,481	99,182	113,713
PBR	1.3	1.2	2.0	1.7	1.5
EBITDAPS	29,831	19,252	32,203	38,113	39,605
EV/EBITDA	4.3	6.2	6.4	5.5	5.0
SPS	259,353	243,146	307,041	338,973	349,707
PSR	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
CFPS	32,665	23,452	38,514	45,056	46,524
DPS	350	250	250	250	250

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
성장성					
매출액 증가율	-5.1	-6.2	26.3	10.4	3.2
영업이익 증가율	-28.8	-53.1	232.4	29.2	4.5
순이익 증가율	-15.6	-94.8	4,641.9	40.6	6.0
수익성					
ROIC	6.2	1.8	8.9	10.4	10.1
ROA	5.4	2.5	7.7	9.1	9.0
ROE	5.5	0.3	12.4	15.1	13.9
안정성					
부채비율	121.8	143.1	134.4	118.3	99.4
순차입금비율	39.7	41.6	45.1	41.2	26.6
이자보상배율	4.8	2.9	8.3	10.1	12.0

자료: LG이노텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,789	2,084	2,038	2,242	2,420
현금및현금성자산	360	341	140	152	262
매출채권 및 기타채권	1,085	1,292	1,417	1,563	1,612
재고자산	303	403	427	472	487
기타유동자산	41	48	52	55	58
비유동자산	2,125	2,239	2,705	2,881	2,946
유형자산	1,647	1,729	2,240	2,453	2,549
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	478	510	466	428	397
자산총계	3,914	4,324	4,743	5,123	5,365
유동부채	1,295	1,734	1,946	1,933	1,965
매입채무 및 기타채무	813	1,231	1,443	1,428	1,460
차입금	4	29	29	29	29
유동성채무	362	366	369	373	376
기타유동부채	116	107	105	103	101
비유동부채	854	811	774	843	709
차입금	698	686	656	717	574
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	156	125	118	126	134
부채총계	2,149	2,545	2,720	2,776	2,674
자배지분	1,765	1,778	2,023	2,347	2,691
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	522	542	771	1,096	1,440
기타지분변동	-9	-16	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,765	1,778	2,023	2,347	2,691
순차입금	701	740	913	966	715

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	678	332	707	574	780
당기순이익	95	5	235	330	350
비현금항목의 가감	678	550	677	736	751
감가상각비	482	351	414	452	467
외환손익	5	-2	-19	-18	-19
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	191	202	282	303	303
자산부채의 증감	-34	-175	-94	-361	-189
기타현금흐름	-61	-48	-111	-132	-132
투자활동 현금흐름	-306	-356	-893	-639	-541
투자자산	-2	2	-1	-1	-1
유형자산	-253	-301	-891	-637	-539
기타	-52	-57	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-408	6	-33	58	-146
단기차입금	0	0	-1	0	0
사채	0	0	-32	60	-145
장기차입금	-403	15	2	2	2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-8	-6	-6	-6
기타	0	0	3	3	3
현금의 증감	-36	-19	-201	11	110
기초 현금	396	360	341	140	152
기말 현금	360	341	140	152	262
NOPLAT	174	49	265	351	367
FCF	339	24	-231	148	277

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG이노텍(011070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	17.09.14	17.08.31	17.06.16	17.03.20	17.02.10	17.01.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	210,000	210,000	190,000	160,000	130,000	110,000
과리율(평균.%)	-17.35	-13.85	-14.54	-6.92	-6.17	-6.17
과리율(최대/최소.%)	-15.00	-2.89	-1.56	1.54	-1.36	-1.36

제시일자	16.09.23	16.07.27	16.03.21	16.01.26	15.11.06	15.10.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	105,000	95,000	100,000	110,000	111,000
과리율(평균.%)	-18.28	-18.30	-14.49	-15.19	-14.00	-15.26
과리율(최대/최소.%)	-8.30	-10.76	-2.84	-11.30	-6.36	-13.78

제시일자	15.09.22	15.09.18
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20170911)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	82.8%	16.2%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상