



2018/01/24

LG이노텍(011070)

단기 모멘텀 부재와 중장기 성장성의 사이

■ 4Q17 Review: 부정적 환율과 수율 이슈로 기대치 하회

4Q17 실적은 매출액 2.87조원 (+30.2%YoY), 영업이익 1,413억원 (+19.9%YoY, 영업이익률 4.9%)으로 매출액은 기대치를 상회했으나, 영업이익은 하회했다. 신규 iPhone 향 카메라모듈부가 출하 호조를 보이며 매출액은 견조했으나, 11월까지 3D센싱모듈의 수율이 부진했고 비우호적인 환율 효과가 200억원 수준 반영된 효과로 영업이익은 기대치에 미달했다.

■ 1Q18, YoY 실적 성장세 유효하나 기대치에는 미달할 듯

1Q18 실적은 매출액 2.14조원 (+27.9%YoY), 영업이익 875억원 (+23.9%YoY, 영업이익률 4.1%)으로 기대치 대비 부진한 실적이 전망된다. iPhone X의 판매부진으로 부품재고 조정이 예상되기 때문이다. iPhone X는 \$999 이상의 높은 가격으로 인해 수요가 부진한 것으로 추정됨에 따라, 당사는 1Q18 iPhone X 판매량 가정을 33백만대에서 26백만대로 하향조정했다. 추후 판매 동향에 따라 추가 하향 가능성도 있다. 이에 따른 LG이노텍의 1Q18 iPhone X 향 3D센싱모듈/듀얼카메라 모듈 매출액 추정치를 당초 450십억원/580십억원에서 340십억원/440억십원으로 하향했다.

■ 단기 모멘텀 부재하나 3D센싱모듈 확대로 중장기 성장 유효

'18년은 실적은 매출액 8.7조원 (+14.0%YoY), 영업이익 4,121억원 (+38.9%YoY, 영업이익률 4.7%)으로 전망된다. iPhone X 판매 부진에 따른 실적 추정치 조정을 감안하여 목표주가를 20만원으로 하향 조정한다.

동사의 주가는 12개월 선행 PER 11.8배 (컨센서스 기준 8.4배) 수준까지 하락했다. iPhone X 출하 부진 영향으로 1Q18까지 추가적인 EPS 추정치 하향 조정 가능성이 열려있다는 점을 감안하면 단기적으로 주가 측면에서 모멘텀은 부재한 상황으로 판단된다. 다만, 애플의 AR 생태계 확대 전략에 따라 올해 하반기 신규 iPhone에는 3D 센싱 모듈 채용 모델이 확대되고, '19년에는 후면에도 채용될 것으로 전망되므로 중장기 성장 스토리는 유효하다. 신규 iPhone에 대한 부품 공급 논의가 시작될 것으로 예상되는 2분기부터는 이 같은 기대감이 다시 반영될 수 있을 것으로 판단된다. 따라서 주가 추가 조정 시 중장기 관점에서 매수 추천한다.

전기전자 고의영

(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	200,000원
종가 (2017/01/23)	130,500원

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	3,089십억원
외국인지분율	21.8%
배당금(2016)	250원
EPS(2017E)	8,648원
BPS(2017E)	82,974원
ROE(2017E)	9.3%
52주 주가	90,000~184,500원
60일평균거래량	359,958주
60일평균거래대금	55.2십억원

Price Trend



<표 1> LG 이노텍 실적 Review

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17(p)	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	차이
매출액	1,787	2,634	2,101	1,631	2,870	61	76	2,661	2,680	7
영업이익	118	67	33	56	141	20	152	164	178	-21
세전이익	115	53	24	42	120	4	183	138	139	-14
지배주주순이익	87	37	17	35	86	-1	148	114	94	-8
영업이익률	6.6	2.5	1.5	3.4	4.9			6.2	6.7	
세전이익률	6.5	2.0	1.1	2.6	4.2			5.2	5.2	
지배주주순이익률	4.9	1.4	0.8	2.1	3.0			4.3	3.5	

자료: Dataguide, 하이투자증권

<표 2> LG 이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17(p)	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액											
광학솔루션	924.2	634.9	1,035.7	2,083.7	1,391.8	903.9	1,065.3	2,050.6	2,850.4	4,678.5	5,411.5
%YoY	107.5%	55.5%	55.1%	56.8%	50.6%	42.4%	2.9%	-1.6%	-5.7%	64.1%	15.7%
기판소재	264.1	271.3	282.2	324.5	276.4	277.4	352.3	408.8	1,152.3	1,142.1	1,315.0
%YoY	-17.5%	-0.8%	-0.4%	17.8%	4.7%	2.3%	24.8%	26.0%	-21.5%	-0.9%	15.1%
전장부품	307.2	271.5	313.6	342.5	342.5	331.2	350.1	374.6	1,132.9	1,234.8	1,398.5
%YoY	10.0%	0.0%	12.9%	12.5%	11.5%	22.0%	11.6%	9.4%	7.5%	9.0%	13.3%
LED	167.6	176.8	170.5	136.7	131.3	152.5	165.8	153.3	694.7	651.6	602.8
%YoY	-2.6%	-5.4%	-1.5%	-16.0%	-21.7%	-13.8%	-2.7%	12.1%	-11.5%	-6.2%	-7.5%
전사합계	1,644.7	1,339.6	1,802.0	2,869.8	2,142.0	1,665.0	1,933.5	2,987.3	5,754.5	7,656.1	8,727.8
%YoY	37.6%	19.6%	30.2%	39.7%	30.2%	24.3%	7.3%	4.1%	-6.2%	33.0%	14.0%
영업이익											
광학솔루션	72.7	11.7	31.9	122.1	68.0	24.5	59.5	143.1	112.7	238.4	295.2
%OPM	7.9%	1.8%	3.1%	5.9%	4.9%	2.7%	5.6%	7.0%	4.0%	5.1%	5.5%
기판소재	8.5	24.4	29.1	32.8	25.4	26.9	33.2	35.8	48.9	94.8	121.3
%OPM	3.2%	9.0%	10.3%	10.1%	9.2%	9.7%	9.4%	8.8%	4.2%	8.3%	9.2%
전장부품	-0.4	-1.0	-1.6	1.6	3.0	3.7	5.2	7.4	14.7	-1.4	19.2
%OPM	-0.1%	-0.4%	-0.5%	0.5%	0.9%	1.1%	1.5%	2.0%	1.3%	-0.1%	1.4%
LED	-14.0	-2.6	-3.4	-15.3	-8.8	-4.5	-1.5	-8.9	-71.4	-35.2	-23.7
%OPM	-8.3%	-1.5%	-2.0%	-11.2%	-6.7%	-3.0%	-0.9%	-5.8%	-10.3%	-5.4%	-3.9%
전사합계	66.8	32.5	55.9	141.3	87.5	50.6	96.4	177.5	104.8	296.6	412.1
%OPM	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	4.1%	3.0%	5.0%	5.9%	1.8%	3.9%	4.7%

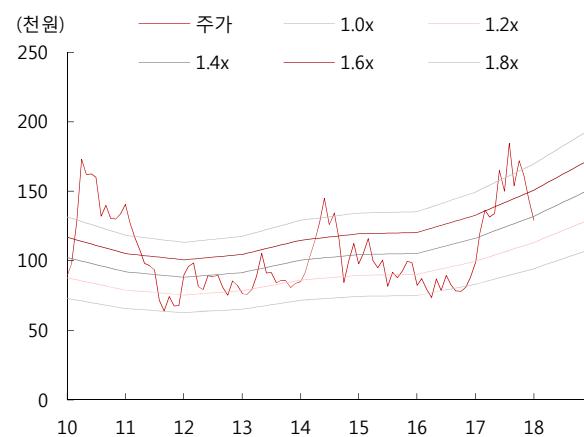
자료: LG이노텍, 하이투자증권

<표 3> LG 이노텍 실적추정 변경

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	8,728	9,669	9,016	9,644	-3.2	0.3
영업이익	412	510	508	599	-19.0	-14.9
영업이익률	4.7	5.3	5.6	6.2		
세전이익	335	432	428	519	-21.8	-16.6
세전이익률	3.8	4.5	4.7	5.4		
지배주주순이익	255	329	325	394	-21.8	-16.6
지배주주순이익률	2.9	3.4	3.6	4.1		
EPS	10,755	13,884	13,751	16,654	-21.8	-16.6

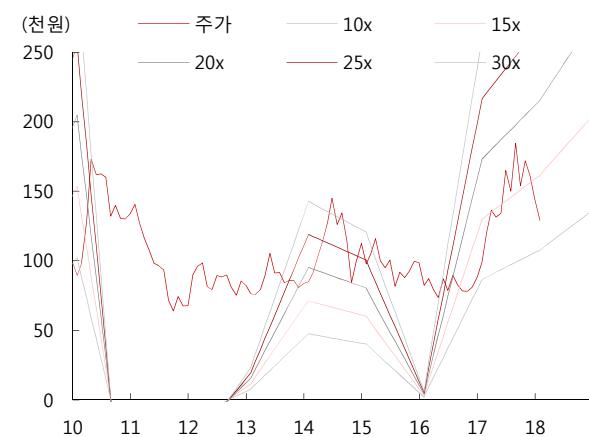
자료: 하이투자증권

<그림 1> LG 이노텍 12 개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 2> LG 이노텍 12 개월 선행 PER 밴드



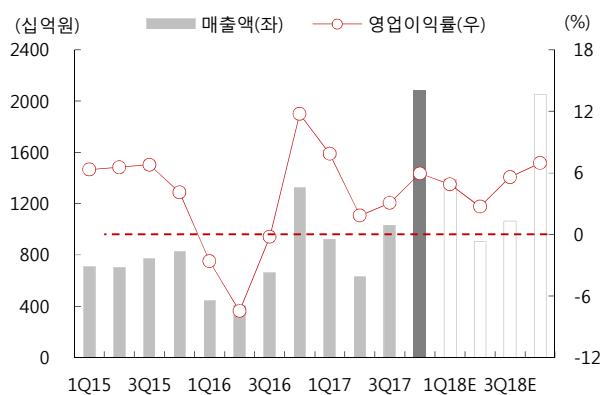
자료: Dataguide, 하이투자증권

<표 4> LG 이노텍 Valuation Table

항목	비고	
① 자본총계	2,229	2018년 예상치
② 발행주식수	23,667	
- BPS	94,187	① / ②
③ Target Multiple	2.1	2014년 LG이노텍의 PBR 배수 상단 적용
- 적정주가	198,409	② * ③
④ 목표주가	200,000	
⑤ 현재주가	130,500	
상승여력	53%	④ / ⑤ - 1

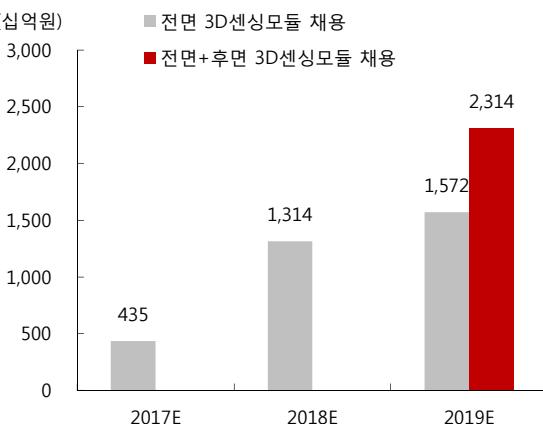
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림 3> 광학솔루션 사업부 실적 추이 및 전망



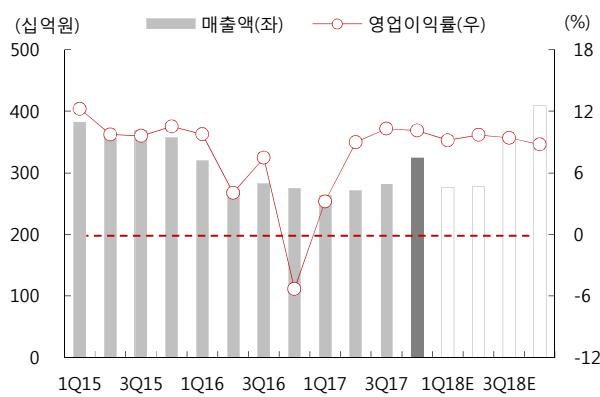
자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 4> iPhone 채용 가정에 따른 3D 센싱모듈 매출액 전망



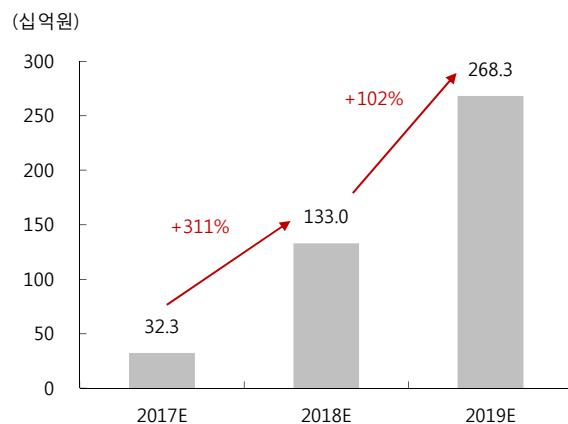
자료: 하이투자증권

<그림 5> 기판소재사업부 실적 추이 및 전망



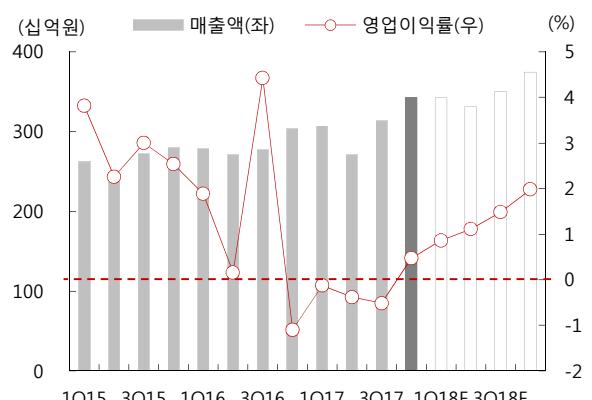
자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 6> iPhone 향 RF-PCB 매출액 전망



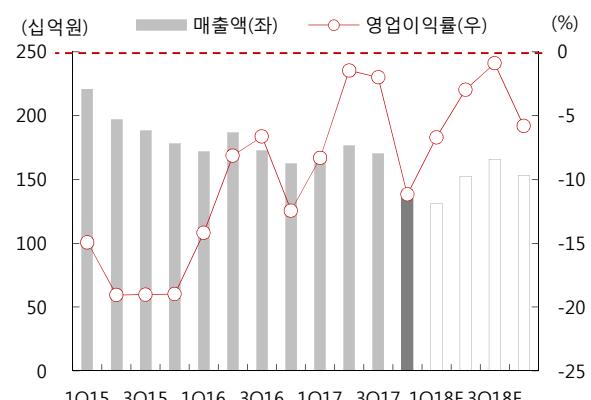
자료: 하이투자증권

<그림 7> 전장부품사업부 실적 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 8> LED 사업부 실적 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,084	2,341	2,462	2,793
현금 및 현금성자산	341	318	135	172
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	1,300	1,528	1,744	1,931
재고자산	403	444	516	604
비유동자산	2,239	2,406	2,623	2,789
유형자산	1,729	1,901	2,108	2,267
무형자산	227	222	232	240
자산총계	4,324	4,747	5,085	5,582
유동부채	1,734	1,623	1,818	2,081
매입채무	805	822	958	1,152
단기차입금	29	20	14	10
유동성장기부채	366	186	186	186
비유동부채	811	1,159	1,037	932
사채	529	768	699	636
장기차입금	158	266	213	170
부채총계	2,545	2,783	2,856	3,013
지배주주지분	1,778	1,964	2,229	2,569
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	542	711	959	1,283
기타자본항목	-16	1	18	34
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,778	1,964	2,229	2,569

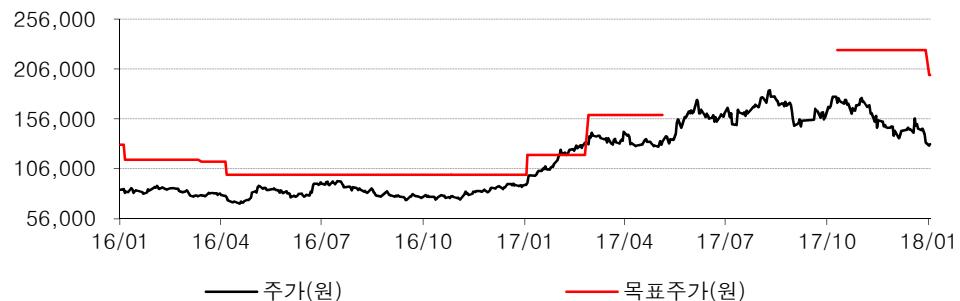
포괄손익계산서				
	(단위:십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,755	7,641	8,728	9,669
증가율(%)	-6.2	32.8	14.2	10.8
매출원가	5,102	6,777	7,713	8,528
매출총이익	652	864	1,015	1,141
판매비와관리비	548	567	603	630
연구개발비	45	59	68	75
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	105	297	412	510
증가율(%)	-53.1	182.9	38.9	23.9
영업이익률(%)	1.8	3.9	4.7	5.3
이자수익	6	6	3	3
이자비용	36	41	37	33
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-63	-22	-42	-47
세전계속사업이익	11	239	335	433
법인세비용	6	65	80	104
세전계속이익률(%)	0.2	3.1	3.8	4.5
당기순이익	5	174	254	329
순이익률(%)	0.1	2.3	2.9	3.4
지배주주귀속 순이익	5	174	254	329
기타포괄이익	17	17	17	17
총포괄이익	22	191	271	346
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표				
	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	332	682	844	990
당기순이익	5	174	254	329
유형자산감가상각비	309	309	347	392
무형자산상각비	42	47	37	30
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-356	-524	-602	-590
유형자산의 처분(취득)	-301	-480	-554	-551
무형자산의 처분(취득)	-56	-42	-47	-37
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	6	153	-134	-116
단기금융부채의증감	-	-189	-6	-4
장기금융부채의증감	15	348	-122	-105
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-19	-23	-183	37
기초현금및현금성자산	360	341	318	135
기말현금및현금성자산	341	318	135	172

주요투자지표				
	(단위:원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	209	8,648	10,747	13,904
BPS	75,145	82,974	94,179	108,541
CFPS	15,032	26,288	26,971	31,733
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	422.4	15.1	12.1	9.4
PBR	1.2	1.6	1.4	1.2
PCR	5.9	5.0	4.8	4.1
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.1	4.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.3	9.3	12.1	13.7
EBITDA 이익률	7.9	8.5	9.1	9.6
부채비율	143.1	141.7	128.1	117.3
순부채비율	41.6	47.0	43.8	32.3
매출채권회전율(x)	4.8	5.4	5.3	5.3
재고자산회전율(x)	16.3	18.0	18.2	17.3

자료 : LG 이노텍, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG이노텍)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-01-26	Buy	115,000	6개월	-27.1%	-22.9%
2016-04-04	Buy	113,000	6개월	-29.0%	-27.5%
2016-04-27	Buy	100,000	6개월	-17.7%	-6.3%
2017-01-24	Buy	120,000	6개월	-3.9%	10.0%
2017-03-20	Buy	160,000	6개월	-5.0%	15.3%
2017-10-31(담당자변경)	Buy	225,000	1년	-30.7%	-21.3%
2018-01-23	Buy	200,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-