

2018/03/13

LG이노텍(011070)

낮아지는 눈높이는 긍정적

■ iPhone X의 부진과 HDI의 가동 공백

1Q18 실적은 매출액 1.92조원 (+16.9%YoY), 영업이익 498억원 (-25.5%YoY, 영업이익률 2.6%)으로 시장기대치를 하회할 것으로 전망된다. 기존 당사의 영업이익 추정치인 875억원 대비로는 43% 하향된 수치다. 이는, 1) 북미거래선의 스마트폰 수요 부진을 추가 반영하고, 2) 전략거래선의 플래그십 스마트폰 출시 지연에 따른 HDI 라인의 가동공백을 반영한 결과다.

당초 북미거래선 하이엔드 모델의 1Q18 출하량을 26백만대로 가정했으나 수요 부진에 따라 18백만대로 추가 하향했다. 이에 따라 듀얼카메라, 3D센싱모듈, RF-PCB 등 부품재고 조정을 실적 추정에 반영했다. 특히 광학솔루션 부문의 매출액 추정을 1.4조원에서 1.1조원으로 큰 폭으로 조정했다.

한편, 전략거래선의 상반기 플래그십 모델 출시 지연으로 인한 HDI 라인의 가동 공백으로 기판 부문의 적자폭이 확대 될 것으로 추정된다. 가동 공백은 4~5월에 해결될 것으로 보인다. 2H17 기판 사업의 적자폭 축소에 일조했던 북미거래선 RF-PCB가 부진하다는 점도 부담으로 작용 중이다.

■ 낮아지는 눈높이는 긍정적

2018년 연간 실적은 매출액 8.3조원 (+8.3%YoY), 영업이익 3,414억원 (+15.1%YoY, 영업이익률 4.1%)로 전망된다. 상반기 부진을 감안하여 연간 영업이익 추정치를 기존대비 17.1% 하향조정했다. 다만 동사의 투자포인트가 올해 하반기 이후 2019년까지 이어질 것으로 전망되는 3D센싱모듈의 공급 확대라는 점('17년 4,000억원 → '18년 1.1조원 → '19년 2.3조원 예상)을 감안할 때 투자조건 및 목표주가를 유지한다. AR 생태계를 조성하려는 북미거래선의 중장기 전략을 감안할 때 동사 역할이 중요해질 것이다.

2018년 연간 EPS 컨센서스는 iPhone X 출하 부진에 대한 의구심이 제기되었던 작년 11월 이후 16% 하향 조정됐으며, 주가는 19% 하락했다. 여전히 상반기 실적에 대한 기대치가 높아보인다는 점이 부담스럽지만 이 같은 기대치가 지속적으로 낮아지고 있는 추세라는 점은 오히려 긍정적이라 판단된다. 2분기부터는 북미 거래선의 신규 플래그십 모델에 대한 부품 공급 기대감이 반영될 것으로 판단된다. 주가 조정 시 하반기를 바라보는 관점에서 매수 추천한다.

전기전자 고의영

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

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	200,000원
종가 (2018/03/12)	137,500원

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	3,254십억원
외국인지분율	17.2%
배당금(2016)	250원
EPS(2017E)	8,308원
BPS(2017E)	82,684원
ROE(2017E)	9.0%
52주 주가	121,000~184,500원
60일평균거래량	361,711주
60일평균거래대금	49.4십억원

Price Trend



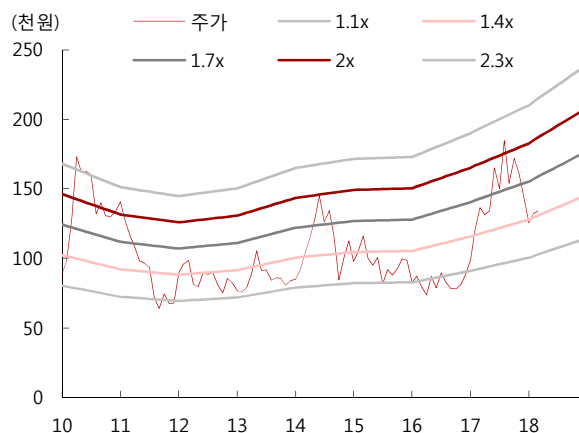
<표 1> LG 이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액											
광학솔루션	924	635	1,036	2,084	1,162	785	1,074	2,121	2,850	4,679	5,142
%YoY	107.5%	55.5%	55.1%	56.8%	25.7%	23.6%	3.7%	1.8%	-5.7%	64.1%	9.9%
기판소재	264	271	282	325	281	289	312	341	1,152	1,142	1,224
%YoY	-17.5%	-0.8%	-0.4%	17.8%	6.5%	6.5%	10.7%	5.1%	-21.5%	-0.9%	7.1%
전장부품	307	272	314	343	343	316	340	357	1,133	1,235	1,356
%YoY	10.0%	0.0%	12.9%	12.5%	11.5%	16.5%	8.5%	4.3%	7.5%	9.0%	9.8%
LED	168	177	170	137	137	140	149	131	695	652	556
%YoY	-2.6%	-5.4%	-1.5%	-16.0%	-18.3%	-20.8%	-12.8%	-4.3%	-11.5%	-6.2%	-14.6%
전사합계	1,645	1,340	1,787	2,870	1,923	1,530	1,875	2,950	5,755	7,641	8,279
%YoY	37.6%	19.6%	29.1%	39.7%	16.9%	14.2%	4.9%	2.8%	-6.2%	32.8%	8.3%
영업이익											
광학솔루션	72.7	11.7	31.9	122.1	45.2	7.3	55.6	142.4	112.7	238.4	250.5
%OPM	7.9%	1.8%	3.1%	5.9%	3.9%	0.9%	5.2%	6.7%	4.0%	5.1%	4.9%
기판소재	8.5	24.4	29.1	32.8	13.3	23.6	33.1	35.3	48.9	94.7	105.4
%OPM	3.2%	9.0%	10.3%	10.1%	4.7%	8.2%	10.6%	10.4%	4.2%	8.3%	8.6%
전장부품	-0.4	-1.0	-1.6	1.6	3.0	3.5	5.0	7.1	14.7	-1.4	18.6
%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	-11.7	-8.0	-3.4	-9.9	-71.4	-35.2	-33.0
%OPM	-8.3%	-1.5%	-2.0%	-11.2%	-8.5%	-5.7%	-2.3%	-7.6%	-10.3%	-5.4%	-5.9%
전사합계	66.8	32.5	55.9	141.2	49.8	26.4	90.4	174.8	104.8	296.5	341.4
%OPM	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	2.6%	1.7%	4.8%	5.9%	1.8%	3.9%	4.1%

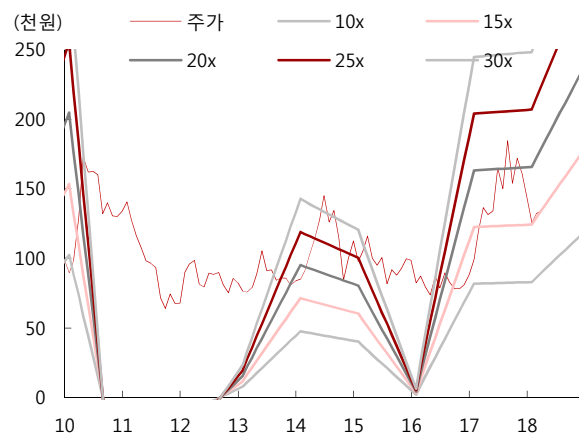
자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 1> LG 이노텍 12 개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 2> LG 이노텍 12 개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

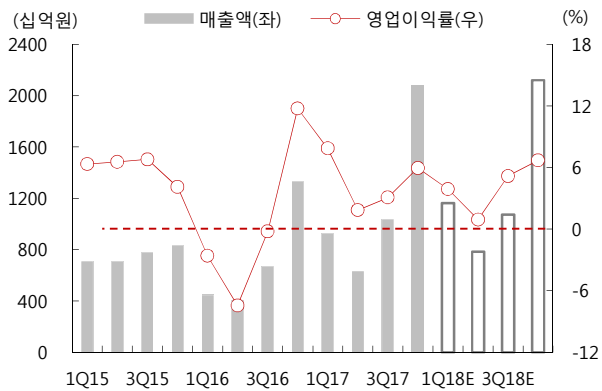
<표 2> LG 이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	8,279	9,436	8,728	9,669	-5.1	-2.4
영업이익	341	468	412	510	-17.1	-8.3
영업이익률	4.1	5.0	4.7	5.3		
세전이익	251	375	335	432	-25.0	-13.3
세전이익률	3.0	4.0	3.8	4.5		
지배주주순이익	191	285	255	329	-25.1	-13.5
지배주주순이익률	2.3	3.0	2.9	3.4		
EPS	8,069	12,030	10,755	13,884	-25.0	-13.4

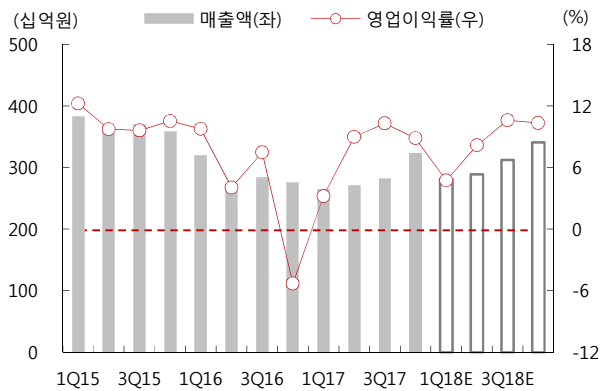
자료: 하이투자증권

<그림 3> 광학솔루션 사업부 실적 추이 및 전망



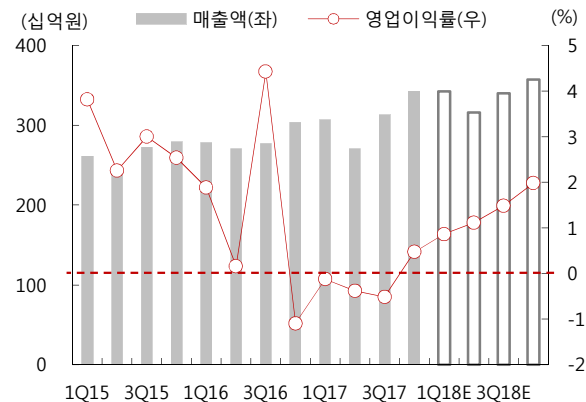
자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 4> 기판소재사업부 실적 추이 및 전망



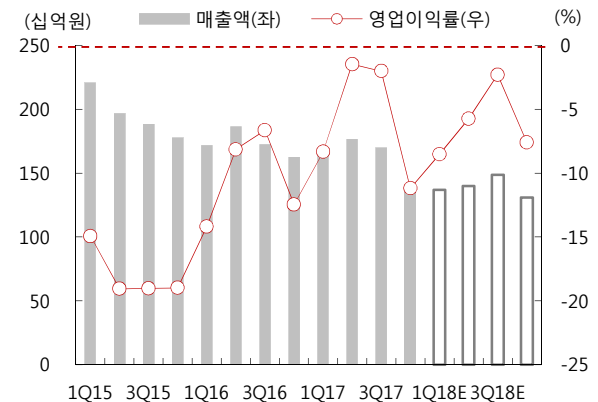
자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 5> 전장부품사업부 실적 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 6> LED 사업부 실적 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	2,084	2,832	2,730	2,972
현금 및 현금성자산	341	465	160	71
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	1,300	1,680	1,820	2,073
재고자산	403	635	683	741
비유동자산	2,239	3,126	3,421	3,597
유형자산	1,729	2,601	2,887	3,055
무형자산	227	242	252	260
자산총계	4,324	5,958	6,151	6,569
유동부채	1,734	2,650	2,705	2,888
매입채무	805	1,128	1,185	1,355
단기차입금	29	670	603	543
유동성장기부채	366	182	182	182
비유동부채	811	1,351	1,287	1,226
사채	529	768	729	693
장기차입금	158	508	482	458
부채총계	2,545	4,001	3,992	4,115
지배주주지분	1,778	1,957	2,159	2,454
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	542	704	889	1,168
기타자본항목	-16	1	18	34
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,778	1,957	2,159	2,454

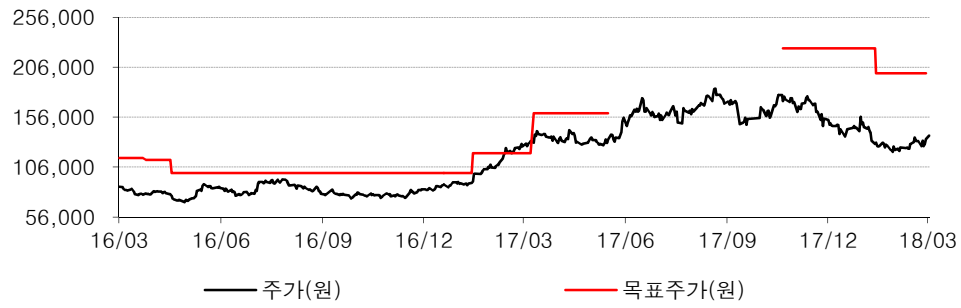
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017	2018E	2019E
매출액	5,755	7,641	8,279	9,436
증가율(%)	-6.2	32.8	8.3	14.0
매출원가	5,102	6,778	7,352	8,374
매출총이익	652	864	926	1,062
판매비와관리비	548	567	585	594
연구개발비	45	59	64	73
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	105	297	341	468
증가율(%)	-53.1	182.9	15.1	37.0
영업이익률(%)	1.8	3.9	4.1	5.0
이자수익	6	9	3	1
이자비용	36	53	50	47
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-63	-22	-42	-47
세전계속사업이익	11	230	251	375
법인세비용	6	62	60	90
세전계속이익률(%)	0.2	3.0	3.0	4.0
당기순이익	5	168	191	285
순이익률(%)	0.1	2.2	2.3	3.0
지배주주귀속 순이익	5	168	191	285
기타포괄이익	17	17	17	17
총포괄이익	22	184	208	301
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	332	623	905	1,152
당기순이익	5	168	191	285
유형자산감가상각비	309	309	501	564
무형자산상각비	42	47	37	30
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-356	-1,243	-835	-771
유형자산의 처분(취득)	-301	-1,180	-787	-732
무형자산의 처분(취득)	-56	-62	-47	-37
금융상품의 증감	0	0	-	-
재무활동 현금흐름	6	1,041	-137	-127
단기금융부채의증감	-	457	-67	-60
장기금융부채의증감	15	589	-64	-61
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-19	124	-305	-88
기초현금및현금성자산	360	341	465	160
기말현금및현금성자산	341	465	160	71

주요투자지표	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	209	8,308	8,069	12,030
BPS	75,145	82,684	91,211	103,699
CFPS	15,032	25,948	30,822	37,123
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	422.4	16.5	17.0	11.4
PBR	1.2	1.7	1.5	1.3
PCR	5.9	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	6.2	7.5	5.8	4.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.3	9.0	9.3	12.3
EBITDA 이익률	7.9	8.5	10.6	11.3
부채비율	143.1	204.4	184.9	167.6
순부채비율	41.6	85.0	85.1	73.5
매출채권회전율(x)	4.8	5.1	4.7	4.8
재고자산회전율(x)	16.3	14.7	12.6	13.3

자료 : LG 이노텍, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG이노텍)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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-mail등을 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 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -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
투자자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-