



하나금융그룹

2018년 3월 16일 | Equity Research

# LG이노텍 (011070)

## 18년 상반기 실적 하향 조정

### 1Q18 Preview: 영업이익 459억원으로 하향

LG이노텍의 18년 1분기 매출액은 1조 8,484억원(YoY +12%, QoQ -36%), 영업이익은 459억원(YoY -31%, QoQ -68%)으로 전망한다. 기존 전망치보다 매출액과 영업이익 모두 하향 조정하는데, 이는 북미 고객사향 카메라모듈과 기판의 공급 물량이 예상보다 적을 것으로 판단하기 때문이다. 외형 축소와 동반된 수익성 하락이 불가피해 18년 1분기 영업이익을 기존 633억원에서 28% 하향한다.

### 상반기 보릿고개 불확실성은 상존

북미 고객사에 대한 매출비중이 높기 때문에 상반기 부진한 실적은 17년 4분기 실적 발표 이후에 전망치에 반영했다. 다만, 그 폭이 예상보다 크기 때문에 재차 상반기 실적 추정치를 하향하는 것으로 컨센서스는 실적 발표 이전까지 지속적으로 하향될 것으로 예상된다. 18년 상반기 실적에 대한 부분은 북미 고객사의 판매수량에 따른 불확실성 때문에 추가적인 하향 가능성도 상존한다. 18년 상반기 보릿고개 이후에는 하반기 강한 실적 모멘텀이 기다리고 있다. 북미 거래선의 신모델에 3D 센싱 모듈 탑재율이 확대되어 외형성장 가시성이 높기 때문이다.

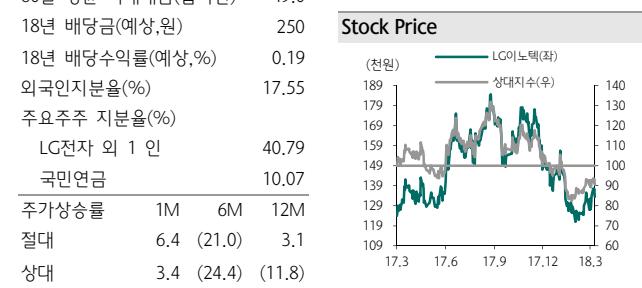
### 하반기 모멘텀에 대한 투자 시기 고민

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY' 와 목표주가 173,000 원을 유지한다. 18년 상반기 및 연간 실적 하향 조정했지만, 목표주가 유지하는 이유는 적정주가의 변동폭이 5% 미만이기 때문이다. 18년 상반기 및 연간 실적에 대한 눈높이가 낮아져 주가는 이미 하락했고, 하반기 실적 모멘텀 가시성은 높아 LG이노텍에 대한 선제적인 접근도 유효한 시기라 생각된다. 다만, 앞서 언급한 것처럼 18년 상반기 실적에 대한 추정치는 실적 발표 이전까지 지속 하향하는 국면이 전개될 것으로 예상된다. 매우 시기를 지금보다는 늦추는 것이 보다 편안한 투자가 될 것으로 판단한다.

Update	
BUY	

| TP(12M): 173,000원 | CP(3월 15일): 133,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,492.38		
52주 최고/최저(원)	184,500/1 21,000	8,853.3	9,654.4
시가총액(십억원)	3,159.6	419.2	511.9
시가총액비중(%)	0.26	276.2	344.0
발행주식수(천주)	23,667.1	EPS(원)	11,688 14,534
60일 평균 거래량(천주)	360.4	BPS(원)	94,214 108,769
60일 평균 거래대금(십억원)	49.0		
18년 배당금(예상,원)	250		
18년 배당수익률(예상,%)	0.19		
외국인지분율(%)	17.55		
주요주주 지분율(%)			
LG전자 외 1 인	40.79		
국민연금	10.07		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.4 (21.0)		
상대	3.4 (24.4) (11.8)		



Financial Data						
투자지표	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	십억원	6,138.1	5,754.6	7,641.4	8,495.4	10,261.7
영업이익	십억원	223.7	104.8	296.5	364.8	474.6
세전이익	십억원	122.1	10.7	238.7	274.3	362.6
순이익	십억원	95.1	5.0	174.8	211.2	277.2
EPS	원	4,018	209	7,385	8,926	11,712
증감률	%	(20.0)	(94.8)	3,433.5	20.9	31.2
PER	배	24.52	422.41	19.50	14.96	11.40
PBR	배	1.32	1.18	1.75	1.47	1.30
EV/EBITDA	배	4.29	6.21	6.97	5.98	4.89
ROE	%	5.49	0.28	9.37	10.29	12.10
BPS	원	74,592	75,159	82,439	91,115	102,577
DPS	원	350	250	250	250	250



Analyst 김록호  
02-3771-7523  
roko.kim@hanafn.com

RA 이진우  
02-3771-7775  
jinwlee@hanafn.com



표 1. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>매출액</b>	1,644.7	1,339.6	1,787.1	2,869.8	1,848.4	1,509.7	2,075.3	3,062.0	5,898.8	7,641.2	8,495.4
growth (YoY)	22.8%	19.6%	29.1%	39.7%	12.4%	12.7%	16.1%	6.7%	-3.9%	29.5%	11.2%
growth (QoQ)	-19.9%	-18.6%	33.4%	60.6%	-35.6%	-18.3%	37.5%	47.5%			
LED	167.6	176.8	170.7	136.7	129.2	137.8	149.2	130.3	694.7	651.7	546.5
광학솔루션	924.2	634.9	1,035.7	2,083.7	1,145.8	800.0	1,318.1	2,263.8	2,994.7	4,678.5	5,527.6
기판소재	264.0	271.3	283.3	324.5	277.1	273.6	288.1	307.7	1,152.6	1,143.1	1,146.4
전장부품	307.3	271.5	313.6	342.5	314.6	313.3	336.0	385.3	1,132.9	1,235.0	1,349.2
<b>영업이익</b>	<b>66.8</b>	<b>32.5</b>	<b>55.9</b>	<b>141.2</b>	<b>45.9</b>	<b>22.7</b>	<b>107.8</b>	<b>188.4</b>	<b>112.1</b>	<b>296.4</b>	<b>364.8</b>
growth (YoY)	778.1%	흑전	172.0%	19.8%	-37.3%	-30.0%	92.7%	33.4%	-49.8%	164.4%	23.1%
growth (QoQ)	-43.3%	-51.4%	72.3%	152.4%	-67.5%	-50.5%	374.7%	74.7%			
LED	-14.6	-1.9	-1.8	-16.2	-8.0	-5.2	-4.9	-5.4	-71.0	-34.5	-23.5
광학솔루션	66.7	17.6	33.8	124.0	32.4	4.1	75.7	155.2	116.2	242.1	267.5
기판소재	12.3	20.6	25.3	32.6	20.8	22.7	35.5	37.0	54.4	90.8	116.0
전장부품	2.4	-3.8	-1.3	0.7	0.7	1.1	1.5	1.6	12.5	-2.0	4.9
<b>영업이익률</b>	<b>4.1%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>2.5%</b>	<b>1.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>6.2%</b>	<b>1.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.3%</b>
LED	-8.7%	-1.1%	-1.1%	-11.8%	-6.2%	-3.8%	-3.3%	-4.1%	-10.2%	-5.3%	-4.3%
광학솔루션	7.2%	2.8%	3.3%	6.0%	2.8%	0.5%	5.7%	6.9%	3.9%	5.2%	4.8%
기판소재	4.7%	7.6%	8.9%	10.0%	7.5%	8.3%	12.3%	12.0%	4.7%	7.9%	10.1%
전장부품	0.8%	-1.4%	-0.4%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	1.1%	-0.2%	0.4%

자료: LG이노텍, 하나금융투자

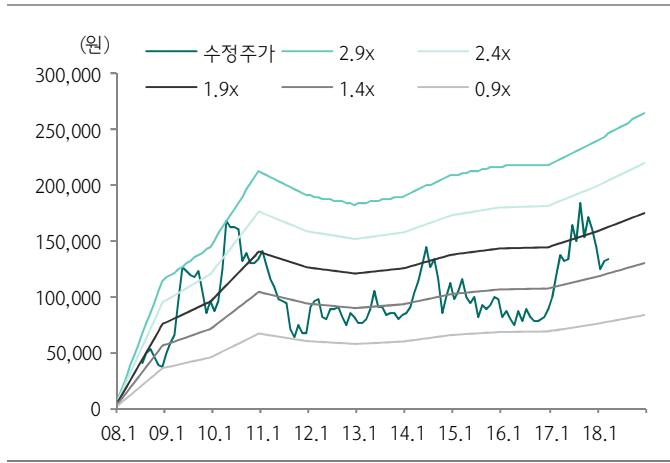
표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>매출액</b>	1,644.7	1,339.6	1,787.1	2,869.8	1,899.1	1,575.7	2,131.2	3,017.3	5,898.8	7,641.2	8,623.3
growth (YoY)	22.8%	19.6%	29.1%	39.7%	15.5%	17.6%	19.3%	5.1%	-3.9%	29.5%	12.9%
growth (QoQ)	-19.9%	-18.6%	33.4%	60.6%	-33.8%	-17.0%	35.3%	41.6%			
LED	167.6	176.8	170.7	136.7	130.3	137.8	149.2	130.3	694.7	651.7	547.6
광학솔루션	924.2	634.9	1,035.7	2,083.7	1,195.4	866.0	1,374.0	2,219.0	2,994.7	4,678.5	5,654.4
기판소재	264.0	271.3	283.3	324.5	277.1	273.6	288.1	307.7	1,152.6	1,143.1	1,146.4
전장부품	307.3	271.5	313.6	342.5	314.6	313.3	336.0	385.3	1,132.9	1,235.0	1,349.2
<b>영업이익</b>	<b>66.8</b>	<b>32.5</b>	<b>55.9</b>	<b>141.2</b>	<b>63.3</b>	<b>37.2</b>	<b>114.8</b>	<b>185.6</b>	<b>112.1</b>	<b>296.4</b>	<b>400.9</b>
growth (YoY)	778.1%	흑전	172.0%	19.8%	-5.3%	14.6%	105.2%	31.4%	-49.8%	164.4%	35.2%
growth (QoQ)	-43.3%	-51.4%	72.3%	152.4%	-55.1%	-41.3%	208.7%	61.6%			
LED	-14.6	-1.9	-1.8	-16.2	-4.1	-3.8	-3.4	-4.1	-71.0	-34.5	-15.4
광학솔루션	66.7	17.6	33.8	124.0	39.6	13.2	81.2	151.1	116.2	242.1	285.2
기판소재	12.3	20.6	25.3	32.6	27.1	26.7	35.5	37.0	54.4	90.8	126.3
전장부품	2.4	-3.8	-1.3	0.7	0.7	1.1	1.5	1.6	12.5	-2.0	4.9
<b>영업이익률</b>	<b>4.1%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>1.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.6%</b>
LED	-8.7%	-1.1%	-1.1%	-11.8%	-3.1%	-2.8%	-2.3%	-3.1%	-10.2%	-5.3%	-2.8%
광학솔루션	7.2%	2.8%	3.3%	6.0%	3.3%	1.5%	5.9%	6.8%	3.9%	5.2%	5.0%
기판소재	4.7%	7.6%	8.9%	10.0%	9.8%	9.8%	12.3%	12.0%	4.7%	7.9%	11.0%
전장부품	0.8%	-1.4%	-0.4%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	1.1%	-0.2%	0.4%

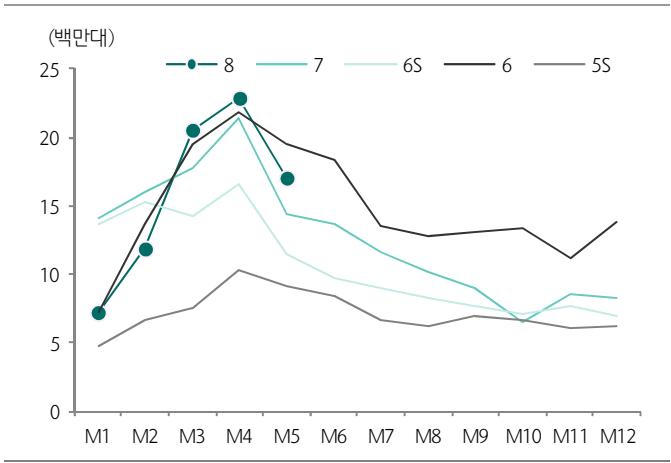
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 1. LG이노텍의 PBR



자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 2. 아이폰 시리즈 출시월 이후 12개월간 판매량 추이



자료: LG이노텍, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>6,138.1</b>	<b>5,754.6</b>	<b>7,641.4</b>	<b>8,495.4</b>	<b>10,261.7</b>
매출원가	5,365.4	5,102.2	6,756.7	7,467.7	9,020.3
매출총이익	772.7	652.4	884.7	1,027.7	1,241.4
판관비	549.0	547.5	588.2	662.9	766.8
<b>영업이익</b>	<b>223.7</b>	<b>104.8</b>	<b>296.5</b>	<b>364.8</b>	<b>474.6</b>
금융순익	(43.7)	(31.6)	(27.8)	(47.5)	(39.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(57.9)	(62.5)	(30.0)	(43.0)	(73.0)
<b>세전이익</b>	<b>122.1</b>	<b>10.7</b>	<b>238.7</b>	<b>274.3</b>	<b>362.6</b>
법인세	27.0	5.7	63.9	63.1	85.4
계속사업이익	95.1	5.0	174.8	211.2	277.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>95.1</b>	<b>5.0</b>	<b>174.8</b>	<b>211.2</b>	<b>277.2</b>
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>95.1</b>	<b>5.0</b>	<b>174.8</b>	<b>211.2</b>	<b>277.2</b>
지배주주지분포괄이익	74.5	21.7	178.2	211.2	277.2
NOPAT	174.2	48.6	217.1	280.9	362.8
EBITDA	706.0	455.6	651.5	711.6	825.0
<b>성장률(%)</b>					
매출액증가율	(5.1)	(6.2)	32.8	11.2	20.8
NOPAT증가율	(5.7)	(72.1)	346.7	29.4	29.2
EBITDA증가율	(16.8)	(35.5)	43.0	9.2	15.9
영업이익증가율	(28.8)	(53.2)	182.9	23.0	30.1
(지배주주)순익증가율	(15.6)	(94.7)	3,396.0	20.8	31.3
EPS증가율	(20.0)	(94.8)	3,433.5	20.9	31.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	12.6	11.3	11.6	12.1	12.1
EBITDA이익률	11.5	7.9	8.5	8.4	8.0
영업이익률	3.6	1.8	3.9	4.3	4.6
계속사업이익률	1.5	0.1	2.3	2.5	2.7

## 투자지표

	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,018	209	7,385	8,926	11,712
BPS	74,592	75,159	82,439	91,115	102,577
CFPS	31,524	23,210	27,931	26,246	34,859
EBITDAPS	29,831	19,252	27,529	30,068	34,859
SPS	259,353	243,146	322,868	358,955	433,585
DPS	350	250	250	250	250
<b>주가지표(배)</b>					
PER	24.5	422.4	19.5	15.0	11.4
PBR	1.3	1.2	1.7	1.5	1.3
PCFR	3.1	3.8	5.2	5.1	3.8
EV/EBITDA	4.3	6.2	7.0	6.0	4.9
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.5	0.3	9.4	10.3	12.1
ROA	2.3	0.1	3.4	3.5	4.4
ROIC	6.8	2.0	7.8	8.8	10.9
부채비율	121.8	143.1	201.3	181.8	173.6
순부채비율	39.7	41.6	58.1	50.9	36.0
이자보상배율(배)	4.8	2.9	8.9	0.0	0.0

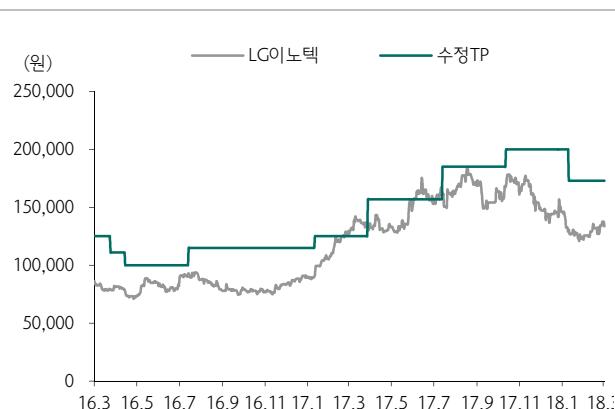
자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>유동자산</b>	<b>1,788.9</b>	<b>2,084.4</b>	<b>2,734.5</b>	<b>2,793.6</b>	<b>3,301.6</b>
금융자산	363.4	341.7	369.9	285.6	274.9
현금성자산	360.3	341.3	369.5	285.2	274.5
매출채권 등	1,084.8	1,292.3	1,649.0	1,759.4	2,125.2
재고자산	303.1	403.2	641.3	684.3	826.5
기타유동자산	37.6	47.2	74.3	64.3	75.0
<b>비유동자산</b>	<b>2,125.4</b>	<b>2,239.3</b>	<b>3,143.0</b>	<b>3,283.4</b>	<b>3,340.7</b>
투자자산	34.5	34.4	34.6	36.9	44.6
금융자산	34.5	34.4	34.6	36.9	44.6
유형자산	1,647.3	1,729.4	2,599.6	2,797.0	2,883.5
무형자산	207.0	227.1	269.5	225.3	188.4
기타비유동자산	236.6	248.4	239.3	224.2	224.2
<b>자산총계</b>	<b>3,914.3</b>	<b>4,323.7</b>	<b>5,877.5</b>	<b>6,077.0</b>	<b>6,642.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,295.5</b>	<b>1,733.7</b>	<b>2,497.2</b>	<b>2,480.2</b>	<b>2,737.1</b>
금융부채	366.0	395.2	240.7	120.3	(112.2)
매입채무 등	813.0	1,313.3	2,163.0	2,307.8	2,787.6
기타유동부채	116.5	25.2	93.5	52.1	61.7
<b>비유동부채</b>	<b>853.8</b>	<b>811.5</b>	<b>1,429.5</b>	<b>1,440.7</b>	<b>1,477.8</b>
금융부채	698.3	686.1	1,261.9	1,261.9	1,261.9
기타비유동부채	155.5	125.4	167.6	178.8	215.9
<b>부채총계</b>	<b>2,149.3</b>	<b>2,545.2</b>	<b>3,926.7</b>	<b>3,920.9</b>	<b>4,214.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,765.1</b>	<b>1,778.5</b>	<b>1,950.8</b>	<b>2,156.1</b>	<b>2,427.4</b>
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(8.7)	(15.7)	(42.2)	(42.2)	(42.2)
이익잉여금	522.0	542.5	741.4	946.7	1,218.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,765.1</b>	<b>1,778.5</b>	<b>1,950.8</b>	<b>2,156.1</b>	<b>2,427.4</b>
<b>순금융부채</b>	<b>700.9</b>	<b>739.6</b>	<b>1,132.8</b>	<b>1,096.6</b>	<b>874.8</b>
<b>현금흐름표</b>					
	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>678.4</b>	<b>331.8</b>	<b>446.0</b>	<b>559.8</b>	<b>747.4</b>
당기순이익	95.1	5.0	174.8	211.2	277.2
조정	617.3	502.2	512.6	346.9	462.4
감가상각비	482.3	350.8	355.0	346.8	350.4
외환거래손익	4.7	(2.3)	(2.6)	0.0	112.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	130.3	153.7	160.2	0.1	0.0
영업활동	(34.0)	(175.4)	(241.4)	1.7	7.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(306.2)</b>	<b>(355.9)</b>	<b>(834.4)</b>	<b>(487.2)</b>	<b>(519.8)</b>
투자자산감소(증가)	1.5	0.1	(0.3)	(2.3)	(7.7)
유형자산감소(증가)	(252.5)	(300.9)	(750.9)	(500.0)	(400.0)
기타	(55.2)	(55.1)	(83.2)	15.1	(112.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(408.5)</b>	<b>6.5</b>	<b>422.5</b>	<b>(126.3)</b>	<b>(238.4)</b>
금융부채증가(감소)	(395.9)	17.0	421.3	(120.4)	(232.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.7)	(2.2)	7.1	0.0	(0.0)
배당지급	(5.9)	(8.3)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>(36.2)</b>	<b>(19.0)</b>	<b>28.3</b>	<b>(84.3)</b>	<b>(10.8)</b>
Unlevered CFO	746.1	549.3	661.0	621.2	825.0
Free Cash Flow	416.8	12.8	(329.7)	59.8	347.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	폴리울(%)	
			평균	최고/최저
18.1.24	BUY	173,000		
17.10.26	BUY	200,000	-21.39%	-11.00%
17.7.27	BUY	185,000	-10.64%	-0.27%
17.4.11	BUY	157,000	-7.06%	11.46%
17.1.25	BUY	125,000	-2.53%	13.60%
16.7.28	BUY	115,000	-27.96%	-18.52%
16.4.28	BUY	100,000	-18.27%	-7.70%
16.4.7	BUY	111,000	-27.60%	-26.22%
16.2.26	BUY	125,000	-33.54%	-30.24%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 3월 14일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 3월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.