

LG이노텍(011070)

하반기부터 새로운 cycle로 돌입

영업이익은 컨센서스대비 200억원 적었지만 최근 기대와는 큰 차이 없음
2분기까지는 매출액과 이익 부진, 3분기부터 신모델 모멘텀으로 빠르게 반등
업종 top pick 유지

Facts : 예견된 부진, 큰 우려는 아님

1분기 실적은 예상대로 부진했다. 매출액은 1조 7,205억원, 영업이익은 168억원을 기록했다. 전년대비 매출액은 4.6% 늘었지만, 영업이익은 74.8% 줄었다. 영업이익이 컨센서스를 33% 하회했으나 절대 이익 규모가 줄어 금액 차이는 크지 않고, 최근 한 달간 컨센서스가 빠르게 하향된 점을 감안하면 큰 우려사항은 아니다. 다만 세전적자 105억원을 기록했는데, 경상적인 순이자비용 약 90억원 이외에 일회성으로 일부 유형자산에 대해 손상차손 약 200억원을 인식했기 때문이다.

Pros & cons : 광학사업부 실적 부진은 2분기까지 지속될 것

2분기까지는 주력사업부인 광학사업부의 매출액이 감소할 것이다. 광학사업부의 주요 고객사인 북미A사의 17년 4분기 출시 제품 판매가 당초 예상대비 부진하기 때문이다. 그러나 북미A사는 올해 8~9월부터 신모델 3종(OLED 2종, LCD 1종)을 출시할 예정이어서 LG이노텍의 매출액과 이익이 빠르게 반등할 것이다. 특히 카메라신기술모듈 탑재가 지난해 1종(11월 출시)에서 올해는 3종으로 늘어나고 출시 시기도 빨라져 광학사업부 매출액 및 이익 증가를 견인할 것이다. 최근 스마트폰내에서 카메라모듈은 신제품 출시 시 전작대비 스펙이 꾸준하게 좋아져 급격한 ASP 하락 가능성은 크지 않을 것이다. 따라서 전사 영업이익은 상반기에 149억원 적자로 전환(전년동기 994억원 흑자)되나 하반기에 45% 증가할 것이다.

Action : 하반기 이익 증가 방향성 뚜렷. Top pick 유지

매수 의견과 목표주가 190,000원(12MF BPS에 PBR 2배 적용)을 유지한다. 2분기까지 실적이 부진하나 하반기부터는 이익 증가 방향성이 뚜렷하다. 현재 주가도 상반기 실적 부진과 원화강세에 따른 부정적 영향 등의 risk를 상당부분 반영했다. 중장기적으로도 애플의 스마트폰 내 신기술카메라모듈 채용률이 지난해 15%, 올해 59%, 내년 93%로 상승할 것으로 예상돼 최소한 2019년 상반기까지는 전사 매출액 및 이익이 안정적으로 늘어나는 cycle에 진입할 것이다. 이에 맞춰 주가도 반등할 것이다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 190,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/24)	2,464
주가(4/24)	125,000
시가총액(십억원)	2,958
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	184,500/116,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	45,861
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.2/17.5
주요주주(%)	LG전자 외 1 인
	40.8
	국민연금
	11.9

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	19.5	22.8	9.8
PBR(x)	1.7	1.4	1.2
ROE(%)	9.4	6.4	13.6
DY(%)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(x)	7.0	6.0	4.6
EPS(원)	7,386	5,475	12,773
BPS(원)	82,439	87,664	100,185

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.2	(25.1)	(10.1)
KOSPI 대비(%)	2.2	(24.1)	(23.4)

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

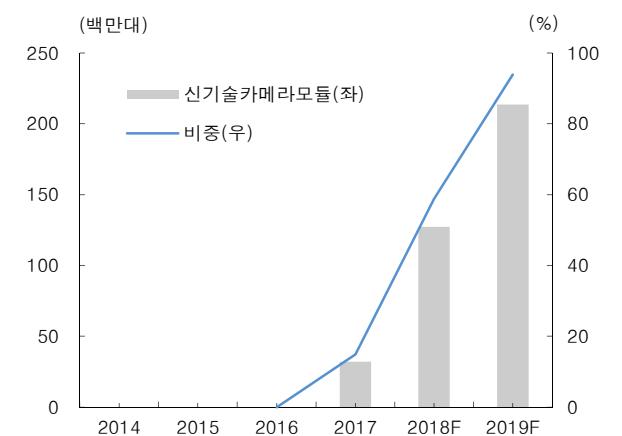
〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,644.7	1,339.6	1,787.2	2,869.8	1,720.5	(40.0)	4.6	1,816
영업이익	66.8	32.5	55.9	141.2	16.8	(88.1)	(74.8)	37
영업이익률(%)	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	(3.9p)	(3.1p)	2.0
세전이익	53.2	23.6	42.4	119.6	(10.5)	NM	NM	40
순이익	36.6	17.0	34.8	86.4	(9.7)	NM	NM	34

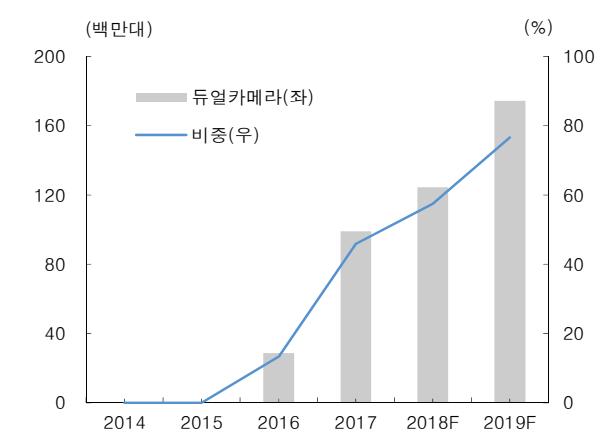
자료: 한국투자증권

[그림 1] 북미 고객사의 신기술 카메라모듈 채용률 추정



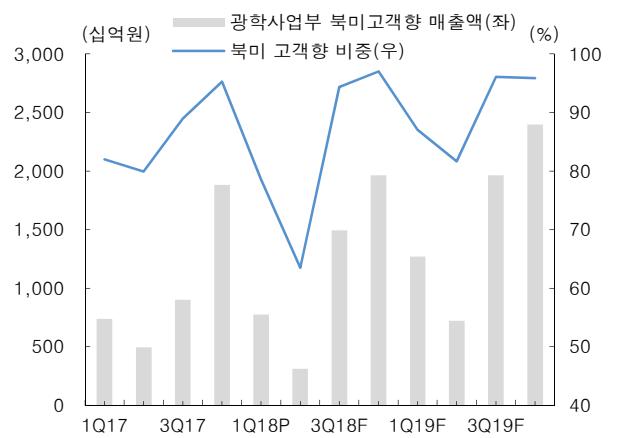
자료: 한국투자증권

[그림 2] 북미 고객사의 듀얼카메라 채용률 추정



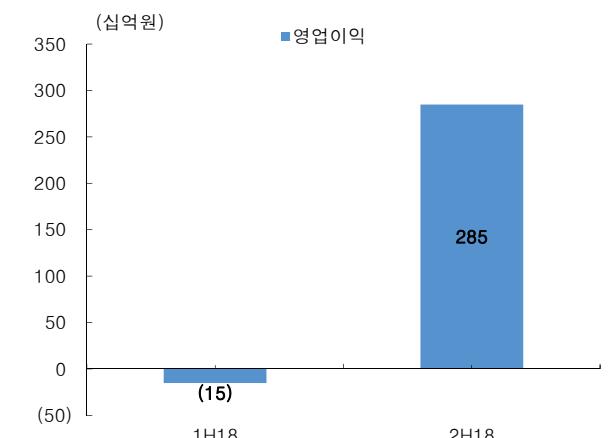
자료: 한국투자증권

[그림 3] 광학사업부내 북미 고객향 비중 추정



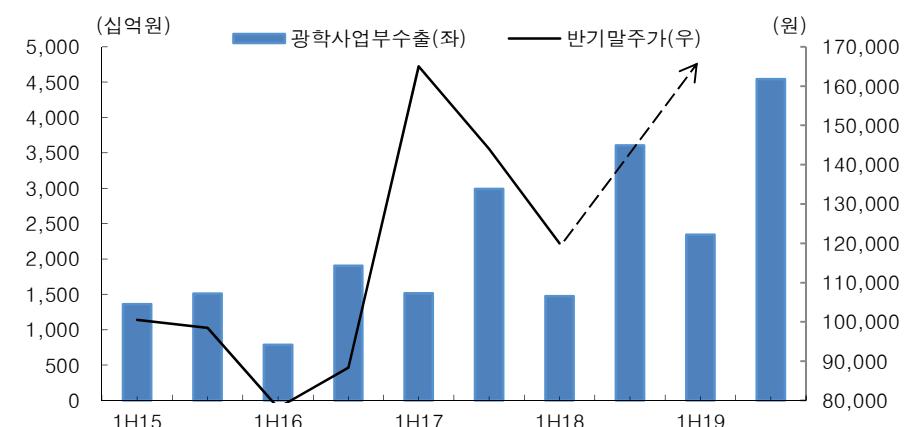
자료: 한국투자증권

[그림 4] 올해 상반기, 하반기 영업이익 비교



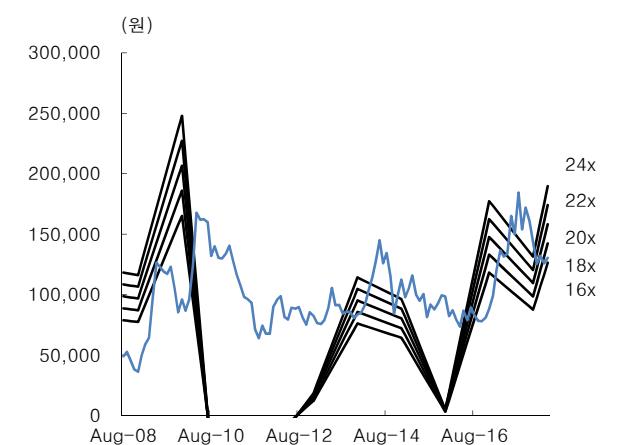
자료: 한국투자증권

[그림 5] 광학사업부 수출액과 주가 추이



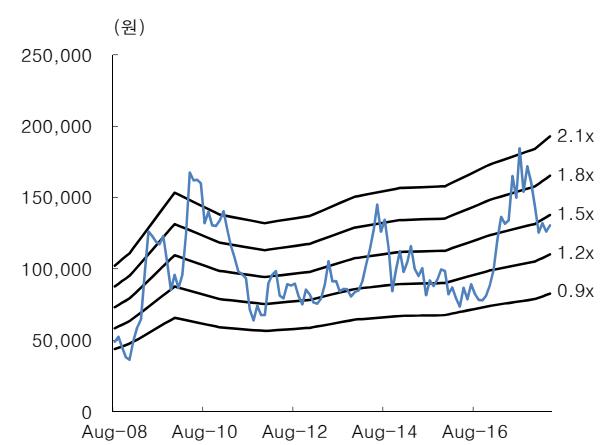
자료: 한국투자증권

[그림 6] PER 밴드



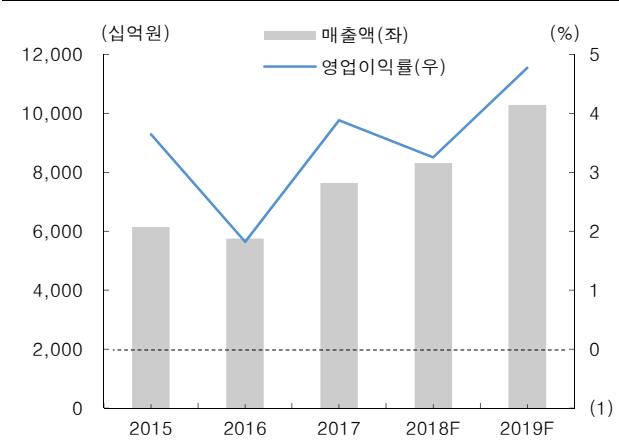
자료: 한국투자증권

[그림 7] PBR 밴드



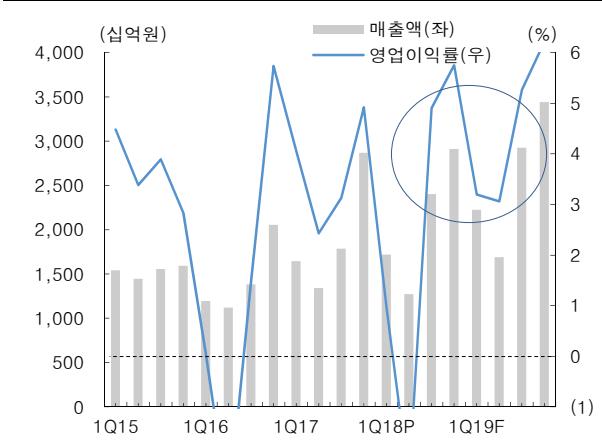
자료: 한국투자증권

[그림 8] 연간 실적 추이



자료: 한국투자증권

[그림 9] 분기 실적 – 3Q18~2Q19 이익증가 cycle



자료: 한국투자증권

〈표 1〉 LG이노텍 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	1,645	1,340	1,787	2,870	1,721	1,275	2,402	2,913	7,641	8,310	10,284
광학솔루션	924	635	1,036	2,084	1,014	525	1,616	2,094	4,679	5,248	7,046
전장부품	228	196	213	217	219	235	244	250	853	948	1,019
기판	264	271	283	325	262	275	303	350	1,142	1,190	1,264
LED	167	177	171	137	125	141	137	109	652	512	513
기타사업 등	62	62	85	108	101	99	102	110	317	412	443
매출액 증감	(20)	(19)	33	61	5	(5)	34	1	33	9	24
광학솔루션	107	56	55	57	10	(17)	56	0	64	12	34
전장부품	21	(3)	2	(6)	(4)	20	15	15	3	11	8
기판	(18)	(1)	(0)	18	(1)	2	7	8	(1)	4	6
LED	(3)	(5)	(1)	(16)	(25)	(20)	(20)	(20)	(6)	(21)	0
기타사업 등	(11)	23	64	90	63	60	20	2	39	30	8
영업이익	67	33	56	141	17	(32)	118	167	296	270	491
영업이익률	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	(2.5)	4.9	5.7	3.9	3.3	4.8
세전이익	53	24	42	120	(11)	(46)	98	158	239	199	413
지배주주이익	37	17	35	86	(10)	(46)	74	112	175	130	302

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG이노텍은 종합 전자부품업체로서 카메라모듈, 디스플레이 부품, 차량 전장부품, 반도체 기판 등의 사업을 영위하고 있는 기업이다. 사업부는 크게 광학솔루션, 기판소재, 전장부품, LED 사업부로 나뉘어져 있다. 광학솔루션 사업부는 카메라 모듈과 액츄에이터를 제조한다. 기판소재 사업부는 포토마스크, 기판, HDI 등을 제조한다. 전장부품 사업부는 모터/센서 등 차량 부품 및 전자부품을 생산한다. LED 사업부는 조명, BLU 등을 생산한다. 2017년 주요 사업부문별 누적매출 비중은 광학솔루션 54.4%, 기판소재 16.4%, 전장부품 18.7%, LED 10.5%, 최대주주는 LG전자와 특수관계인으로 지분율은 40.8%이다.

- 카메라 모듈: 렌즈를 통해 들어오는 광신호를 전기신호로 변환해주는 일련의 과정을 담당하는 부품을 조립한 것.
- 포토마스크: 유리기판 위에 반도체의 미세회로를 형성한 것. 회로를 인쇄할 때 포토마스크로 가린 부분을 제외한 곳에 회로가 인쇄되는 네거티브 방식

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,084	2,734	2,904	3,594	4,588
현금성자산	341	370	332	411	649
매출채권및기타채권	1,292	1,649	1,793	2,219	2,747
재고자산	403	641	697	863	1,068
비유동자산	2,239	3,143	3,647	4,109	4,605
투자자산	34	35	38	47	58
유형자산	1,729	2,600	3,056	3,378	3,700
무형자산	227	269	293	363	449
자산총계	4,324	5,877	6,551	7,704	9,193
유동부채	1,734	2,497	2,678	3,130	3,831
매입채무및기타채무	1,313	2,163	2,244	2,777	3,437
단기차입금및단기사채	29	59	64	69	74
유동성장기부채	366	182	172	167	162
비유동부채	811	1,429	1,799	2,202	2,616
사채	529	728	1,078	1,428	1,778
장기차입금및금융부채	158	534	539	549	559
부채총계	2,545	3,927	4,477	5,333	6,447
지배주주지분	1,778	1,951	2,074	2,371	2,747
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	542	741	865	1,161	1,537
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,778	1,951	2,074	2,371	2,747

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,755	7,641	8,310	10,284	12,728
매출원가	5,102	6,757	7,400	9,002	11,141
매출총이익	652	885	910	1,282	1,587
판매관리비	548	588	640	792	980
영업이익	105	296	270	491	607
금융수익	25	28	5	5	8
이자수익	6	5	5	5	7
금융비용	56	56	43	52	62
이자비용	36	33	43	52	62
기타영업외손익	(63)	(30)	(33)	(31)	(32)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	239	199	413	521
법인세비용	6	64	70	111	140
연결당기순이익	5	175	130	302	382
지배주주지분순이익	5	175	130	302	382
기타포괄이익	17	3	0	0	0
총포괄이익	22	178	130	302	382
지배주주지분포괄이익	22	178	130	302	382
EBITDA	456	652	742	1,041	1,228

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	332	446	573	672	919
당기순이익	5	175	130	302	382
유형자산감가상각비	309	307	414	479	533
무형자산상각비	42	48	57	71	87
자산부채변동	(175)	(241)	(34)	(195)	(101)
기타	151	157	6	15	18
투자활동현금흐름	(356)	(834)	(954)	(947)	(1,036)
유형자산투자	(319)	(776)	(896)	(826)	(879)
유형자산매각	18	25	25	25	25
투자자산순증	2	(0)	(3)	(9)	(11)
무형자산순증	(56)	(87)	(81)	(140)	(174)
기타	(1)	4	1	3	3
재무활동현금흐름	6	422	344	354	354
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	15	428	350	360	360
배당금지급	(8)	(6)	(6)	(6)	(6)
기타	(1)	0	0	0	0
기타현금흐름	(1)	(6)	0	0	0
현금의증가	(19)	28	(37)	79	238

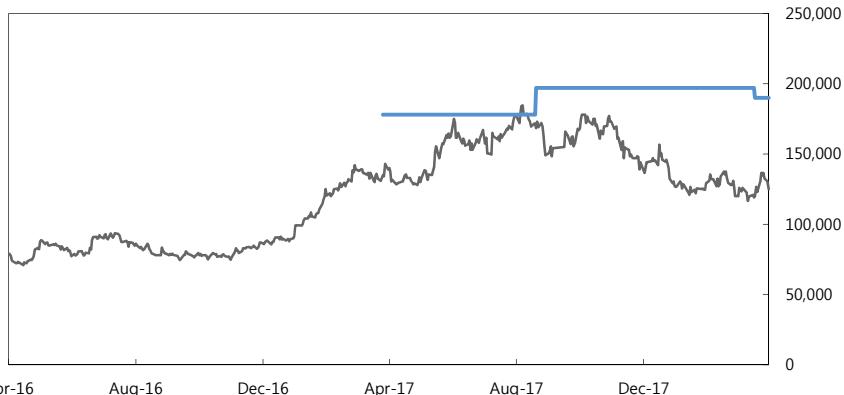
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	209	7,386	5,475	12,773	16,133
BPS	75,159	82,439	87,664	100,185	116,067
DPS	250	250	250	250	250
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(6.2)	32.8	8.7	23.8	23.8
영업이익증가율	(53.1)	182.8	(8.9)	81.7	23.8
순이익증가율	(94.8)	3,428.8	(25.9)	133.3	26.3
EPS증가율	(94.8)	3,434.0	(25.9)	133.3	26.3
EBITDA증가율	(35.5)	43.0	13.8	40.3	18.0
수익성(%)					
영업이익률	1.8	3.9	3.3	4.8	4.8
순이익률	0.1	2.3	1.6	2.9	3.0
EBITDA Margin	7.9	8.5	8.9	10.1	9.6
ROA	0.1	3.4	2.1	4.2	4.5
ROE	0.3	9.4	6.4	13.6	14.9
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향	119.4	3.4	4.6	2.0	1.5
안정성					
순차입금(십억원)	740	1,133	1,520	1,801	1,923
차입금/자본총계비율(%)	60.8	77.0	89.3	93.3	93.7
Valuation(X)					
PER	423.0	19.5	22.8	9.8	7.7
PBR	1.2	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.2	7.0	6.0	4.6	4.0

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG이노텍(011070)	2016.04.17	중립	—	—	—
	2017.04.17	1년경과	—	—	—
	2017.04.19	매수	178,000원	-13.2	3.7
	2017.09.13	매수	197,000원	-25.9	-9.6
	2018.04.11	매수	190,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 24일 현재 LG이노텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG이노텍 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.