



하나금융그룹

2018년 4월 25일 | Equity Research

LG이노텍 (011070)

하반기가 포인트다

1Q18 Review: 영업이익 168억원으로 부진

LG이노텍의 18년 1분기 매출액은 1조 7,205억원(YoY +5%, QoQ -40%), 영업이익은 168억원(YoY -75%, QoQ -88%)으로 최근 하향되던 컨센서스 369억원을 크게 하회했다. 북미 고객사의 물량 조절에 따른 광학솔루션과 기판소재 사업부의 매출액 하락폭이 하나금융투자의 추정치보다 컸다. 그에 따른 고정비 부담 확대로 영업이익 또한 예상치보다 낮았던 것으로 분석된다. 북미 고객사의 제품 싸이클상 18년 2분기에도 실적 부진은 불가피할 것으로 보여지며, 18년 2분기는 영업적자 93억원을 기록할 것으로 전망한다.

하반기 방향성은 확실하다

LG이노텍의 실적은 18년 하반기부터 크게 반등할 것으로 추정한다. 18년 3분기부터 북미 거래선의 신규 모델 출시를 앞두고 듀얼 카메라모듈과 3D 센싱 카메라모듈의 가동률이 상승할 것으로 파악된다. 3D 센싱 카메라모듈은 전년 1개 모델에서 올해 3개 모델로 탑재율이 확대될 것으로 관측된다. 그에 따른 물량 증가로 인해 예년보다 빠른 시기부터 생산이 시작될 가능성 또한 상존한다. 2017년에는 3D 센싱 카메라모듈이 최초로 도입되었기 때문에 여러가지 수율 이슈가 있었지만, 생산 2년차인 2018년에는 수율로 인한 공급 차질과 수익성 악화는 제한적일 것이다. 광학솔루션의 18년 3분기 및 4분기 영업이익률을 각각 6%, 7%로 전망한다.

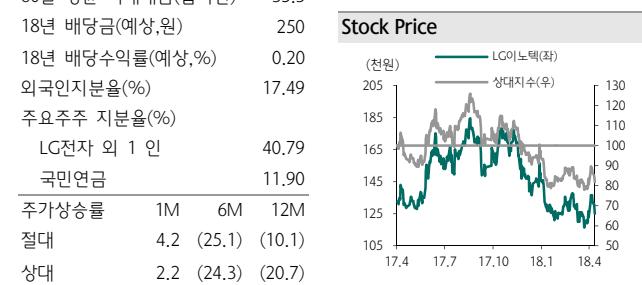
2분기 적자는 인지 완료, 매수 시기를 고민할 때

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY'는 유지하고 목표주가는 163,000원으로 하향한다. 2018년 영업이익 전망치를 기준대비 16.1% 하향 조정한 것에 기인한다. 투자포인트는 1) 18년 2분기 적자 시현에 대해서 투자자 및 시장에서 이미 인지하고 있기 때문에 새로운 악재로 작용하진 않을 것으로 생각된다. 2) 18년 하반기 영업이익은 2,986억원으로 전년 대비 42% 증가할 것으로 추정되어 실적 모멘텀은 유효하다. 다음주 Apple의 실적발표가 기다리고 있지만, 이제는 주가 하락시마다 저가에 매수를 고민해야 할 시기라는 판단이다.

Update	
BUY	

| TP(12M): 163,000원(하향) | CP(4월 24일): 125,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,464.14		
52주 최고/최저(원)	184,500/16,500		
시가총액(십억원)	2,958.4		
시가총액비중(%)	0.25		
발행주식수(천주)	23,667.1		
60일 평균 거래량(천주)	275.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	35.3		
18년 배당금(예상,원)	250		
18년 배당수익률(예상,%)	0.20		
외국인지분율(%)	17.49		
주요주주 지분율(%)			
LG전자 외 1 인	40.79		
국민연금	11.90		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	4.2 (25.1) (10.1)		
상대	2.2 (24.3) (20.7)		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	5,754.6	7,641.4	8,357.5	9,193.3	10,388.4
영업이익	십억원	104.8	296.5	306.1	346.1	400.9
세전이익	십억원	10.7	238.7	204.1	286.5	335.8
순이익	십억원	5.0	174.8	157.2	187.8	241.5
EPS	원	209	7,385	6,642	7,935	10,203
증감률	%	(94.8)	3,433.5	(10.1)	19.5	28.6
PER	배	422.41	19.50	18.82	15.75	12.25
PBR	배	1.18	1.75	1.41	1.30	1.17
EV/EBITDA	배	6.21	6.97	5.53	5.03	4.43
ROE	%	0.28	9.37	7.76	8.56	10.05
BPS	원	75,159	82,439	88,831	96,516	106,469
DPS	원	250	250	250	250	250



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com

표 1. LG이노텍의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	LED	17	0.0	0	적자 사업부 감안 가치 0 적용
	광학솔루션	475	6.6	3,137	Peer Group 평균 적용
	기판소재	249	4.2	1,046	Peer Group 평균에 30% 할인
	전장부품	51	4.5	230	Peer Group 평균에 50% 할인
	소계 (A)	792.3	5.6	4,412.2	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	370		370	
	차입금	1,503		1,503	
	소계 (C)	-1,133		-1,133.1	
Valuation	구분			Value	
	주주가치(십억원)			3,279	(A) + (C)
	주식수(천주)			20,171	자기주식 포함, 발행주식수
	주식수(천주)			20,168	유통주식수
	목표주가(원)			162,590	자사주제외

자료: 하나금융투자

표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	1,644.7	1,339.6	1,787.1	2,869.8	1,720.5	1,518.6	2,052.0	3,066.3	5,898.8	7,641.3	8,357.5
growth (YoY)	22.8%	19.5%	29.1%	39.7%	4.6%	13.4%	14.8%	6.8%	-3.9%	29.5%	9.4%
growth (QoQ)	-19.9%	-18.6%	33.4%	60.6%	-40.0%	-11.7%	35.1%	49.4%			
LED	167.6	176.8	170.7	136.7	124.8	129.2	137.7	130.3	694.7	651.8	522.0
광학솔루션	924.2	634.9	1,035.7	2,083.7	1,014.1	827.5	1,320.2	2,265.1	2,994.7	4,678.5	5,426.8
기판소재	264.0	271.3	283.3	324.5	262.2	278.2	292.6	328.5	1,152.6	1,143.0	1,161.4
전장부품	307.3	271.5	313.6	342.5	319.5	298.7	317.6	367.4	1,132.9	1,234.9	1,303.3
영업이익	66.8	32.5	55.9	141.2	16.8	-9.3	109.0	189.5	112.1	296.4	306.1
growth (YoY)	778.1%	흑전	172.0%	19.8%	-74.8%	-128.6%	94.9%	34.3%	-49.8%	164.4%	3.3%
growth (QoQ)	-43.3%	-51.4%	72.3%	152.4%	-88.1%	-155.1%	-1275.1%	73.8%			
LED	-14.6	-1.9	-1.8	-16.2	-5.5	-4.1	-3.8	-4.1	-71.0	-34.5	-17.6
광학솔루션	66.7	17.6	33.8	124.0	2.5	-27.0	77.2	155.4	116.2	242.1	208.1
기판소재	12.3	20.6	25.3	32.6	18.0	20.7	32.8	35.7	54.4	90.8	107.2
전장부품	2.4	-3.8	-1.3	0.7	1.9	1.1	2.8	2.6	12.5	-2.0	8.4
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.0%	-0.6%	5.3%	6.2%	1.9%	3.9%	3.7%
LED	-8.7%	-1.1%	-1.1%	-11.8%	-4.4%	-3.2%	-2.8%	-3.1%	-10.2%	-5.3%	-3.4%
광학솔루션	7.2%	2.8%	3.3%	6.0%	0.2%	-3.3%	5.8%	6.9%	3.9%	5.2%	3.8%
기판소재	4.7%	7.6%	8.9%	10.0%	6.9%	7.5%	11.2%	10.9%	4.7%	7.9%	9.2%
전장부품	0.8%	-1.4%	-0.4%	0.2%	0.6%	0.4%	0.9%	0.7%	1.1%	-0.2%	0.6%

자료: LG이노텍, 하나금융투자

표 3. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	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
영업이익	66.8	32.5	55.9	141.2	45.9	22.7	107.8	188.4	112.1	296.4	364.8
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
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	2.5%	1.5%	5.2%	6.2%	1.9%	3.9%	4.3%
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

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	5,754.6	7,641.4	8,357.5	9,193.3	10,388.4
매출원가	5,102.2	6,756.7	7,388.4	8,127.3	9,183.8
매출총이익	652.4	884.7	969.1	1,066.0	1,204.6
판관비	547.5	588.2	662.9	719.9	803.6
영업이익	104.8	296.5	306.1	346.1	400.9
금융순익	(31.6)	(27.8)	(38.8)	(40.6)	(44.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(34.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(62.5)	(30.0)	(29.2)	(19.0)	(20.6)
세전이익	10.7	238.7	204.1	286.5	335.8
법인세	5.7	63.9	47.0	98.8	94.3
계속사업이익	5.0	174.8	157.2	187.8	241.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.0	174.8	157.2	187.8	241.5
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	5.0	174.8	157.2	187.8	241.5
지배주주지분포괄이익	21.7	178.2	157.2	187.8	241.5
NOPAT	48.6	217.1	235.7	226.8	288.3
EBITDA	455.6	651.5	736.0	784.8	847.4
성장률(%)					
매출액증가율	(6.2)	32.8	9.4	10.0	13.0
NOPAT증가율	(72.1)	346.7	8.6	(3.8)	27.1
EBITDA증가율	(35.5)	43.0	13.0	6.6	8.0
영업이익증가율	(53.2)	182.9	3.2	13.1	15.8
(지배주주)순이익증가율	(94.7)	3,396.0	(10.1)	19.5	28.6
EPS증가율	(94.8)	3,433.5	(10.1)	19.5	28.6
수익성(%)					
매출총이익률	11.3	11.6	11.6	11.6	11.6
EBITDA이익률	7.9	8.5	8.8	8.5	8.2
영업이익률	1.8	3.9	3.7	3.8	3.9
계속사업이익률	0.1	2.3	1.9	2.0	2.3

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	6,642	7,935	10,203
BPS	75,159	82,439	88,831	96,516	106,469
CFPS	23,210	27,931	30,881	36,428	40,237
EBITDAPS	19,252	27,529	31,097	33,158	35,803
SPS	243,146	322,868	353,127	388,440	438,937
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	422.4	19.5	18.8	15.8	12.3
PBR	1.2	1.7	1.4	1.3	1.2
PCFR	3.8	5.2	4.0	3.4	3.1
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.5	5.0	4.4
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	0.3	9.4	7.8	8.6	10.1
ROA	0.1	3.4	2.6	2.8	3.3
ROIC	2.0	7.8	7.4	7.0	8.7
부채비율	143.1	201.3	206.8	204.4	201.7
순부채비율	41.6	58.1	52.9	43.2	31.7
이자보상배율(배)	2.9	8.9	7.0	7.2	8.1

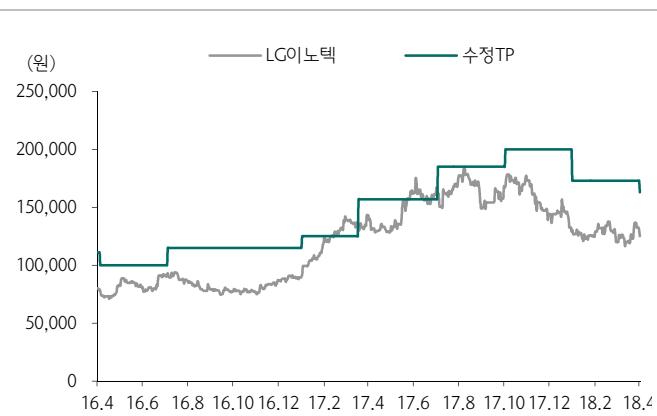
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,084.4	2,734.5	3,173.3	3,611.6	4,201.0
금융자산	341.7	369.9	647.9	840.5	1,078.6
현금성자산	341.3	369.5	647.6	840.1	1,078.1
매출채권 등	1,292.3	1,649.0	1,761.9	1,938.1	2,190.1
재고자산	403.2	641.3	685.2	753.8	851.8
기타유동자산	47.2	74.3	78.3	79.2	80.5
비유동자산	2,239.3	3,143.0	3,275.5	3,340.5	3,399.3
투자자산	34.4	34.6	37.0	40.7	46.0
금융자산	34.4	34.6	37.0	40.7	46.0
유형자산	1,729.4	2,599.6	2,721.4	2,826.2	2,916.4
무형자산	227.1	269.5	277.9	234.4	197.7
기타비유동자산	248.4	239.3	239.2	239.2	239.2
자산총계	4,323.7	5,877.5	6,448.8	6,952.1	7,600.3
유동부채	1,733.7	2,497.2	2,648.3	2,701.9	3,038.9
금융부채	395.2	240.7	240.7	58.5	58.5
매입채무 등	1,313.3	2,163.0	2,311.1	2,542.2	2,872.7
기타유동부채	25.2	93.5	96.5	101.2	107.7
비유동부채	811.5	1,429.5	1,698.4	1,966.3	2,041.9
금융부채	686.1	1,261.9	1,519.4	1,769.4	1,819.4
기타비유동부채	125.4	167.6	179.0	196.9	222.5
부채총계	2,545.2	3,926.7	4,346.8	4,668.2	5,080.8
지배주주지분	1,778.5	1,950.8	2,102.1	2,283.9	2,519.5
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	(15.7)	(42.2)	(42.2)	(42.2)	(42.2)
이익잉여금	542.5	741.4	892.6	1,074.5	1,310.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,778.5	1,950.8	2,102.1	2,283.9	2,519.5
순금융부채	739.6	1,132.8	1,112.2	987.4	799.4
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	331.8	446.0	647.7	731.4	830.2
당기순이익	5.0	174.8	157.2	187.8	241.5
조정	502.2	512.6	488.7	535.7	577.4
감가상각비	350.8	355.0	429.9	438.7	446.5
외환거래손익	(2.3)	(2.6)	(2.0)	2.6	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	153.7	160.2	61.4	99.0	128.3
영업활동 변동	(175.4)	(241.4)	1.8	7.9	11.3
투자활동 현금흐름	(355.9)	(834.4)	(559.8)	(501.7)	(507.9)
투자자산감소(증가)	0.1	(0.3)	(2.4)	(3.7)	(5.3)
유형자산감소(증가)	(300.9)	(750.9)	(500.0)	(500.0)	(500.0)
기타	(55.1)	(83.2)	(57.4)	2.0	(2.6)
재무활동 현금흐름	6.5	422.5	262.7	71.0	54.2
금융부채증가(감소)	17.0	421.3	257.5	67.8	50.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.2)	7.1	11.1	9.1	10.1
배당지급	(8.3)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
현금의 증감	(19.0)	28.3	278.0	192.6	238.0
Unlevered CFO	549.3	661.0	730.9	862.1	952.3
Free Cash Flow	12.8	(329.7)	147.7	231.4	330.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.4.25	BUY	163,000		
18.1.24	BUY	173,000	-26.48%	-20.52%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 25일

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 04월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 04월 25일 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.