

# LG이노텍 (011070)

## 전자/부품

이재운



02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁  
02 3770 5635  
jihyeok.lim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	158,000원 (D)
현재주가 (4/24)	125,000원
상승여력	26%

시가총액	29,584억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	353억원
60일 평균 거래량	275,773주
52주 고	184,500원
52주 저	116,500원
외인지분율	17.49%
주요주주	LG 전자 외 1 인 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	(1.6)	(10.1)
상대	2.2	1.4	(20.7)
절대(달러환산)	4.7	(2.2)	(5.6)

## 조금 더 긴 호흡으로

### 1Q18 영업이익 168억원으로 컨센서스 대폭 하회

지난 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1.7조원(YoY 5%, QoQ -40%), 168억원(YoY -75%, QoQ -88%, OPM 1%)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 하회했다. 북미 주력 고객사의 판매 부진으로 동사 광학 솔루션과 RF-PCB 부문이 부진한 실적을 기록한 것으로 파악된다.

사업부별 영업이익 추정치는 다음과 같다.

▶ 광학솔루션 사업부 0억원(YoY -, QoQ -, OPM 0%), ▶ LED사업부 -37억원(YoY 적지 QoQ 적지 OPM -3%), ▶ 기판사업부 140억원(YoY 21%, QoQ 25%, OPM 9%), ▶ 전자부품사업부 30억, 전장부품 사업부 36억원.

### 2Q18 영업적자 145억원 전망

올 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1.4조원(YoY 7%, QoQ -17%), -145억원(YoY 적전, QoQ 적전, OPM -1%)으로 부진한 실적을 기록할 전망이다.

▶ iPhoneX 판매 부진으로 광학솔루션 사업부의 계절적 비수기 영향이 기존 예상보다 크게 나타날 것으로 추정된다. 지난해 대규모 투자 이후 고정비 부담이 커졌기 때문에 적자전환이 불가피해 보인다. ▶ LED사업부는 제품 Mix 개선에 대한 불확실성으로 여전히 적자를 기록할 것으로 예상된다. ▶ 2분기에는 기판소재사업부의 실적 반등이 기대된다. 1) RF-PCB시장 부진은 지속되겠지만 LG전자향 신모델 효과와 HDI부문의 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다, 2) 반도체 기판 수요도 계절적 성수기에 진입하기 때문이다.

### 목표주가 158,000원으로 하향, 방향성 고려해 투자의견 'BUY' 유지

올 상반기 부진한 실적이 예상되기 때문에 당분간 주가 조정이 불가피할 것이다. 하지만 동사는 글로벌 카메라모듈 시장에서 글로벌 Leadership을 확보했기 때문에, 3D센싱 모듈 시장 확대와 카메라모듈의 고사양화는 동사에 긍정적인 시장 변화다.

실적 부진을 반영해 동사에 대한 목표주가는 기존 180,000원(PBR 2.0X)에서 158,000원(PBR 1.8X, ROE하향 반영)으로 하향하지만 이러한 방향성을 고려해 장기적인 관점에서 'BUY'의견을 유지한다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,306	6.8	-16.8	15,139	-5.5
영업이익	-145	적전	적전	104	-239.5
세전계속사업이익	-363	적전	적지	7	-4,993.8
지배순이익	-337	적전	적지	117	-388.8
영업이익률 (%)	-1.0	적전	적전	0.7	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	-2.4	적전	적지	0.8	-3.2 %pt

자료: 유안타증권

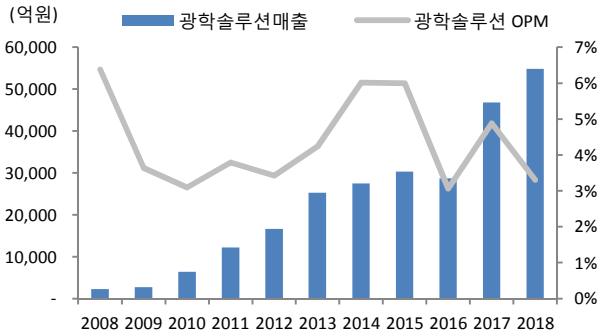
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	57,546	76,414	84,582	87,075
영업이익	1,048	2,965	2,915	3,796
지배순이익	50	1,748	1,396	2,162
PER	394.2	19.6	21.2	13.7
PBR	1.1	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.9	7.0	5.8	5.5
ROE	0.3	9.4	6.9	9.9

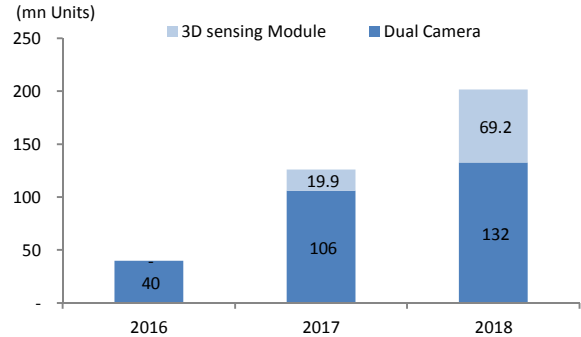
자료: 유안타증권

LGIT 광학솔루션 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

LGIT 듀얼카메라, 3D Sensing 출하량 추정치



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
<b>매출액</b>	<b>11,950</b>	<b>11,205</b>	<b>13,845</b>	<b>20,546</b>	<b>16,448</b>	<b>13,396</b>	<b>17,872</b>	<b>28,698</b>	<b>17,205</b>	<b>14,306</b>	<b>21,722</b>	<b>31,348</b>	<b>57,547</b>	<b>76,414</b>	<b>84,582</b>
LED	1,721	1,869	1,730	1,627	1,676	1,768	1,707	1,367	1,248	1,368	1,405	1,201	6,947	6,518	5,223
광학솔루션	4,657	4,082	6,677	13,290	9,242	6,349	10,356	20,838	10,142	7,074	13,930	23,721	28,706	46,786	54,868
기판	3,200	2,735	2,833	2,756	2,641	2,713	2,833	3,245	2,622	2,636	2,893	2,763	11,525	11,432	10,914
차량	1,882	2,015	2,084	2,313	2,273	1,955	2,126	2,171	2,189	2,357	2,561	2,754	8,293	8,525	9,861
일반부품	911	702	694	731	799	760	1,010	1,255	1,006	873	935	910	3,038	3,824	3,724
<b>매출액 Growth (YoY)</b>	<b>-22%</b>	<b>-23%</b>	<b>-11%</b>	<b>29%</b>	<b>38%</b>	<b>20%</b>	<b>29%</b>	<b>40%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>	<b>22%</b>	<b>9%</b>	<b>-6%</b>	<b>33%</b>	<b>11%</b>
LED	-22%	-5%	-8%	-9%	-3%	-5%	-1%	-16%	-26%	-23%	-18%	-12%	-12%	-6%	-20%
광학솔루션	-35%	-42%	-14%	60%	98%	56%	55%	57%	10%	11%	35%	14%	-5%	63%	17%
기판	-16%	-23%	-24%	-23%	-17%	-1%	0%	18%	-1%	-3%	2%	-15%	-22%	-1%	-5%
차량	25%	29%	28%	28%	21%	-3%	2%	-6%	-4%	21%	20%	27%	28%	3%	16%
<b>영업이익</b>	<b>4</b>	<b>-340</b>	<b>206</b>	<b>1,173</b>	<b>668</b>	<b>325</b>	<b>559</b>	<b>1,412</b>	<b>168</b>	<b>-145</b>	<b>984</b>	<b>1,907</b>	<b>1,043</b>	<b>2,964</b>	<b>2,915</b>
LED	-241	-150	-121	-132	-117	-35	-34	-143	-37	-41	-42	-12	-643	-330	-133
광학솔루션	-116	-306	37	1,263	592	171	301	1,221	-	-354	627	1,542	877	2,286	1,815
기판	327	111	214	-42	156	208	259	318	140	196	314	288	610	940	938
차량	68	50	99	102	52	19	49	35	66	54	86	89	319	155	295
<b>Total OPM</b>	<b>-99%</b>	<b>-169%</b>	<b>-66%</b>	<b>160%</b>	<b>16415%</b>	<b>-196%</b>	<b>172%</b>	<b>20%</b>	<b>-75%</b>	<b>-145%</b>	<b>76%</b>	<b>35%</b>	<b>-53%</b>	<b>184%</b>	<b>-2%</b>
LED	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
광학솔루션	적전	적전	-93%	233%	흑전	흑전	721%	-3%	-100%	-306%	108%	26%	-52%	161%	-21%
기판	-30%	-70%	-46%	-113%	-52%	87%	21%	-848%	-10%	-6%	21%	-9%	-61%	54%	0%
차량	-4%	-20%	46%	9%	-24%	-61%	-50%	-66%	28%	179%	73%	155%	8%	-51%	90%
<b>이익기여도</b>	<b>0%</b>	<b>-3%</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>1%</b>	<b>-1%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>1.8%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.4%</b>
LED	-14%	-8%	-7%	-8%	-7%	-2%	-2%	-11%	-3%	-3%	-3%	-1%	-9.3%	-5.1%	-2.5%
광학솔루션	-2%	-8%	1%	10%	6%	3%	3%	6%	0%	-5%	5%	7%	3.1%	4.9%	3.3%
기판	10%	4%	8%	-2%	6%	8%	9%	10%	5%	7%	11%	10%	5.3%	8.2%	8.6%
차량	4%	2%	5%	4%	2%	1%	2%	2%	3%	2%	3%	3%	3.8%	1.8%	3.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

## LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	57,546	76,414	84,582	87,075	91,428
매출원가	51,022	67,567	74,589	76,788	80,549
매출총이익	6,524	8,847	9,993	10,286	10,880
판매비	5,475	5,882	7,078	6,491	6,750
영업이익	1,048	2,965	2,915	3,796	4,130
EBITDA	4,556	6,515	7,331	8,140	8,883
영업외손익	-941	-578	-988	-980	-591
외환관련손익	79	-115	-400	-400	0
이자손익	-301	-283	-374	-443	-453
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-719	-181	-214	-137	-137
법인세비용차감전순이익	107	2,387	1,927	2,816	3,539
법인세비용	57	639	531	654	822
계속사업순이익	50	1,748	1,396	2,162	2,717
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	1,748	1,396	2,162	2,717
지배지분순이익	50	1,748	1,396	2,162	2,717
포괄순이익	217	1,782	1,503	2,270	2,825
지배지분포괄이익	217	1,782	1,503	2,270	2,825

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	20,844	27,345	33,011	33,538	41,082
현금및현금성자산	3,413	3,695	8,821	6,702	12,947
매출채권 및 기타채권	12,923	16,490	17,529	18,171	19,066
재고자산	4,032	6,413	5,915	7,919	8,315
비유동자산	22,393	31,430	34,215	37,071	39,517
유형자산	17,294	25,996	29,220	32,443	35,160
관계기업 등 자본관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	344	346	346	346	346
자산총계	43,237	58,775	67,226	70,609	80,599
유동부채	17,337	24,972	25,423	26,704	29,152
매입채무 및 기타채무	13,133	21,630	22,081	23,361	25,809
단기차입금	291	585	585	585	585
유동성장기부채	3,661	1,822	1,822	1,822	1,822
비유동부채	8,115	14,295	20,958	20,958	25,627
장기차입금	1,575	5,337	12,000	12,000	16,669
사채	5,286	7,283	7,283	7,283	7,283
부채총계	25,452	39,267	46,381	47,662	54,779
지배지분	17,785	19,508	20,844	22,947	25,821
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
이익잉여금	5,425	7,414	8,750	10,853	13,511
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	20,844	22,947	25,821
순차입금	7,396	11,328	12,865	14,984	13,408
총차입금	10,813	15,026	21,690	21,690	26,359

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,318	4,460	7,934	7,424	10,504
당기순이익	50	1,748	1,396	2,162	2,717
감가상각비	3,089	3,067	3,977	3,977	4,483
외환손익	-23	-26	400	400	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,754	-2,414	521	-707	1,809
기타현금흐름	1,956	2,085	1,641	1,593	1,495
투자활동 현금흐름	-3,559	-8,344	-7,135	-7,129	-7,129
투자자산	21	-1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,190	-7,757	-7,200	-7,200	-7,200
유형자산 감소	182	247	0	0	0
기타현금흐름	-571	-833	65	71	71
재무활동 현금흐름	65	4,225	6,604	-59	4,610
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	148	4,284	6,663	0	4,669
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-83	-59	-59	-59	-59
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-14	-58	-2,278	-2,355	-1,740
현금의 증감	-190	283	5,126	-2,119	6,245
기초 현금	3,603	3,413	3,695	8,821	6,702
기말 현금	3,413	3,695	8,821	6,702	12,947
NOPLAT	1,048	2,965	2,915	3,796	4,130
FCF	-950	-4,449	-152	-648	2,533

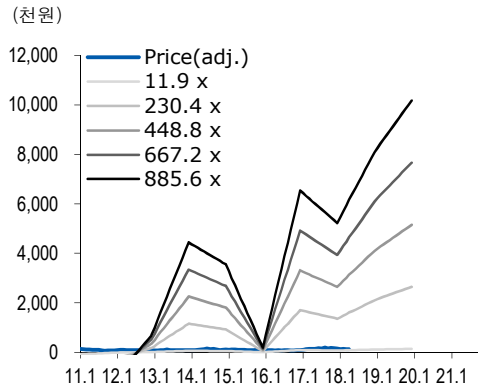
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

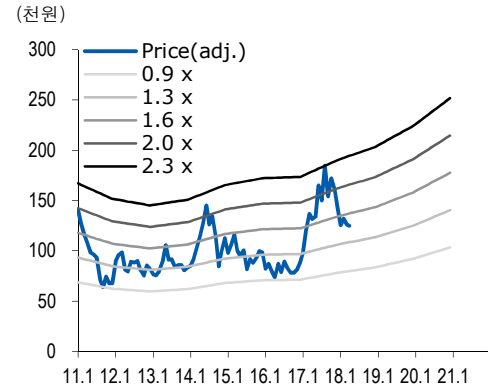
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	209	7,385	5,896	9,134	11,482
BPS	75,154	82,435	88,082	96,967	109,111
EBITDAPS	19,252	27,529	30,974	34,393	37,533
SPS	243,146	322,868	357,382	367,915	386,310
DPS	250	250	250	250	250
PER	394.2	19.6	21.2	13.7	10.9
PBR	1.1	1.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.9	7.0	5.8	5.5	4.8
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-6.2	32.8	10.7	2.9	5.0
영업이익 증가율 (%)	-53.1	182.8	-1.7	30.2	8.8
지배순이익 증가율 (%)	-94.8	3,428.8	-20.2	54.9	25.7
매출총이익률 (%)	11.3	11.6	11.8	11.8	11.9
영업이익률 (%)	1.8	3.9	3.4	4.4	4.5
자본순이익률 (%)	0.1	2.3	1.6	2.5	3.0
EBITDA 마진 (%)	7.9	8.5	8.7	9.3	9.7
ROIC	2.1	8.1	6.8	8.4	8.5
ROA	0.1	3.4	2.2	3.1	3.6
ROE	0.3	9.4	6.9	9.9	11.1
부채비율 (%)	143.1	201.3	222.5	207.7	212.2
순차입금/자기자본 (%)	41.6	58.1	61.7	65.3	51.9
영업이익/금융비용 (배)	2.9	8.9	6.6	6.7	6.0

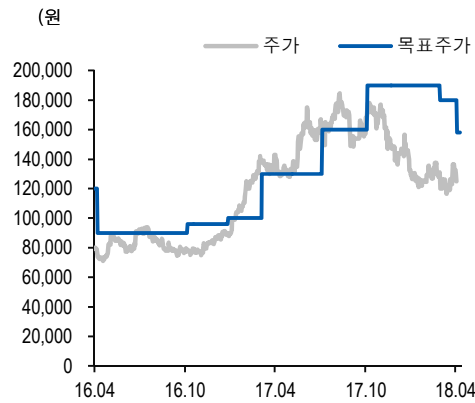
P/E band chart



P/B band chart



LG이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-25	BUY	158,000	1년		
2018-03-22	BUY	180,000	1년	-30.48	-24.17
2017-10-26	BUY	190,000	1년	-23.37	-6.32
2017-07-27	HOLD	160,000	1년	3.39	-
2017-03-27	HOLD	130,000	1년	11.43	-
2017-01-17	BUY	100,000	1년	14.96	42.00
2016-10-27	BUY	96,000	1년	-14.14	-5.00
2016-04-28	BUY	90,000	1년	-8.42	4.11
2016-01-26	BUY	120,000	1년	-31.04	-26.08

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.