

LG이노텍

BUY(유지)

011070 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	170,000원	현재주가(05/17)	127,000원	Up/Downside	+33.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 18

바닥 다지기

Comment

2Q18 어둠을 지나면: 1Q18 영업이익 168억원도 기대에 못 미쳤지만 2Q18는 2백억원 가까운 영업적자가 기다리고 있다. 아무래도 전사 매출의 62%를 차지하는 광학솔루션 사업부가 적자 전환하는 게 큰 타격을 주는 것이다. 2Q18 광학솔루션 매출액은 8,425억원으로 16.9%QoQ 감소하며 여기에서만 4백억원 이상 영업적자가 우려된다. 해외전략고객의 물량 부진에 판가 하락까지 감안한 것이다. 기판사업부는 Tape Substrate, Photo Mask 위주로, 전장사업부는 차량용 카메라모듈 등 신사업 위주로 1Q18 대비 개선될 전망이다.

하반기는 다시 환해진다: 가장 어려운 2Q18를 지나면 3Q18는 759억원, 4Q18는 1,687억원 영업이익으로 급반등하며 YoY 성장세를 보일 전망이다. 해외전략고객의 하반기 신모델 효과가 3Q18 초반부터 발생하여 카메라모듈, 3D 센싱 모듈, 2 Metal COF, 무선충전모듈 등 전방위적으로 매출 증가를 유발하고 특히 광학솔루션은 가동률 증가로 매출 증가와 마진 상승이 뚜렷히 나타날 것으로 기대된다. 18년 영업이익은 2,436억원으로 17년 대비 금액이 불가피하지만 상반기 끝이 깊은 만큼 하반기 산의 높이도 그만큼 높다. 18년 영업이익은 종전 대비 22% 하향 조정된 수치이다.

Action

주가나 실적이나 모두 바닥 다지기: 실적 하향 조정에도 불구하고 주가가 이를 충분히 반영하고 있다는 측면에서 목표주가는 그대로 유지한다. 2Q18 영업적자를 감안해야 하는 상황이어서 당분간 주가 모멘텀이 크지 않지만 하반기 상승을 위한 바닥 다지기는 13만원 전후에서 치열할 것이며 주가의 하방 경직성은 이 과정에서 확보될 것이다. 하반기를 노리는 체력축적이 필요한 때이다.

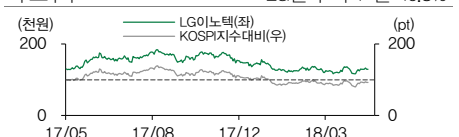
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,755	7,641	8,229	9,086	9,533
(증가율)	-6.2	32.8	7.7	10.4	4.9
영업이익	105	296	243	416	467
(증가율)	-53.1	182.8	-17.9	71.1	12.2
순이익	5	175	75	209	244
EPS	209	7,385	3,173	8,848	10,297
PER (H/L)	470.7/336.9	25.5/11.5	40.0	14.4	12.3
PBR (H/L)	1.3/0.9	2.3/1.0	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA (H/L)	6.7/5.3	8.4/4.8	6.2	5.0	4.6
영업이익률	1.8	3.9	3.0	4.6	4.9
ROE	0.3	9.4	3.8	9.9	10.4

Stock Data

52주 최저/최고	116,500/184,500원
KOSDAQ /KOSPI	856/2,448pt
시가총액	30,057억원
60일-평균거래량	261,062
외국인지분율	17.8%
60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p
주요주주	LG전자 외 1인 40.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.0	1.2	-2.3
상대기준	-6.8	0.1	-8.5

2Q18 어둠을 지나면

2Q18 2백억원
전후 영업적자
예상. 광학솔루션
매출액 17%
감소

1Q18 영업이익 168억원도 기대에 못 미쳤지만 2Q18는 2백억원 가까운 영업적자가 기다리고 있다. 2Q18 매출액은 1조 5,699억원(-8.8%QoQ, +17.2%YoY), 영업이익은 -179억원(적전QoQ, 적전YoY)이 예상된다. 아무래도 전사 매출의 62%를 차지하는 광학솔루션 사업부가 적자 전환하는 게 큰 타격을 주는 것이다. 2Q18 광학솔루션 매출액은 8,425억원으로 16.9%QoQ 감소하며 여기에서만 4백억원 이상 영업적자가 우려된다. 해외전략고객의 물량 부진에 판가 하락까지 감안한 것이며, 카메라모듈, 3D 센싱모듈 모두 매출이 감소하는 것이다. 기판사업부는 Tape Substrate, Photo Mask로 인해, 전장사업부는 차량용 카메라모듈 등 신사업으로 인해 1Q18 대비 개선될 전망이다. Tape Substrate는 OLED에 쓰이는 2 Metal COF 위주로 매출 증가가 기대된다.

도표 1. LG이노텍 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,645	1,340	1,787	2,870	1,721	1,570	1,957	2,981	5,755	7,641	8,229	9,086
LED사업부	168	177	171	137	125	138	142	128	695	652	532	529
광학솔루션사업부	924	635	1,036	2,084	1,014	843	1,167	2,140	2,871	4,679	5,164	5,789
기판소재사업부	264	271	283	325	262	270	291	325	1,155	1,143	1,148	1,164
전장부품사업부	228	195	213	217	219	240	255	270	829	853	983	1,215
기타	61	61	85	108	101	80	103	118	206	315	402	389
영업이익	67	33	56	141	17	-18	76	169	105	296	244	416
영업이익률(%)	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	-1.1	3.9	5.7	1.8	3.9	3.0	4.6

자료: LG이노텍 DB금융투자

하반기는 다시 환해진다

3Q18 초반부터
해외전략고객
신모델 효과
나타날 것

가장 어려운 2Q18를 지나면 3Q18는 759억원(+35.8%YoY), 4Q18는 1,687억원(+19.5%YoY) 영업이익으로 급반등하며 YoY 성장세를 보일 전망이다. 해외전략고객의 하반기 신모델 효과가 3Q18 초반부터 발생하여 카메라모듈, 3D 센싱 모듈, 2 Metal COF, 무선충전모듈 등 전방위적으로 매출 증가를 유발하고 특히 광학솔루션은 가동률 증가로 매출 증가와 마진 상승이 뚜렷히 나타날 것으로 기대된다. 해외전략고객은 하반기에 OLED 모델 2개, LCD 모델 1개 등 총 3개의 신모델 출시가 예상되는데 3개 신모델 모두 3D 센싱 모듈이 채택되고 OLED 모델 2개에는 듀얼카메라 채택이 예상되어 관련 매출액이 출시 전후에 급증할 수 있다. LG이노텍은 3D 센싱 모듈과 듀얼카메라 모듈에서 50%가 넘는 압도적인 점유율로 해외전략고객 내 점유율 1위를 차지할 것이다. 18년 영업이익은 2,436억원으로 17년 대비 감액이 불가피하지만 상반기 골이 깊은 만큼 하반기 산의 높이도 그만큼 높다. 18년 영업이익은 종전 대비 22% 하향 조정된 수치이며 현재 시장 컨센서스 2,760억원의 수치는 다소 높다고 판단된다.

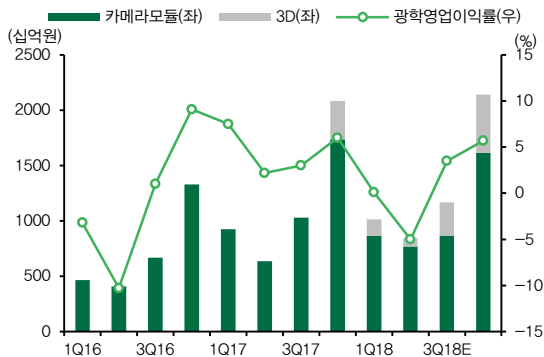
도표 2. 해외전략고객 하반기 신모델 전망



	6.5\" OLED	5.8\" OLED	6.1\" TFT-LCD
보안	페이스ID	페이스ID	페이스ID
디스플레이	6.5\" 슈퍼 레티나 HD 스테인리스 엣지 (2688X1242, 480-500ppi)	5.8\" 슈퍼 레티나 HD 스테인리스 엣지 (2436X1125, 458ppi)	6.1\" 레티나 HD 알루미늄 엣지 (320-330ppi)
카메라	듀얼카메라	듀얼카메라	싱글카메라

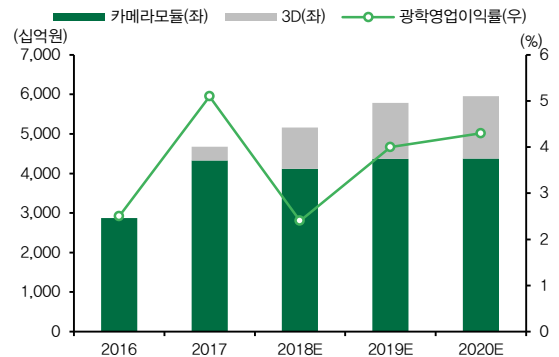
자료: Bloomberg, DB 금융투자

도표 3. LG이노텍 광학솔루션 분기 실적 전망



자료: LG 이노텍, DB 금융투자

도표 4. LG이노텍 광학솔루션 연간 실적 전망



자료: LG 이노텍, DB 금융투자

주가나 실적이나 모두 바닥 다지기

13만원 전후에서
치열한 공방전

실적 하향 조정에도 불구하고 주가가 이를 충분히 반영하고 있다는 측면에서 목표주가는 그대로 유지한다. 2Q18 영업적자를 감안해야 하는 상황이어서 당분간 주가 모멘텀이 크지 않지만 하반기 상승을 위한 바닥 다지기는 13만원 전후에서 치열할 것이며 주가의 하방 경직성은 이 과정에서 확보될 것이다. 하반기를 노리는 체력축적이 필요한 때이다.

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,084	2,734	2,484	2,729	2,934
현금및현금성자산	341	370	91	86	162
매출채권및기타채권	1,292	1,649	1,720	1,899	1,992
재고자산	403	641	673	743	780
비유동자산	2,239	3,143	3,548	3,627	3,718
유형자산	1,729	2,600	3,053	3,171	3,295
무형자산	227	269	221	181	149
투자자산	34	35	35	35	35
자산총계	4,324	5,877	6,032	6,355	6,652
유동부채	1,734	2,497	2,583	2,707	2,772
매입채무및기타채무	1,313	2,163	2,248	2,373	2,438
단기차입금및담기차채	29	59	59	59	59
유동성장기부채	366	182	182	182	182
비유동부채	811	1,429	1,429	1,429	1,429
사채및장기차입금	686	1,262	1,262	1,262	1,262
부채총계	2,545	3,927	4,012	4,137	4,202
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	542	741	811	1,009	1,241
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,778	1,951	2,020	2,219	2,451

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	332	446	632	589	701
당기순이익	5	175	75	209	244
현금유출이없는비용및수익	544	486	548	588	616
유형및무형자산상각비	351	355	465	471	486
영업관련자산부채변동	-175	-241	57	-129	-66
매출채권및기타채권의감소	-195	-405	-71	-179	-94
재고자산의감소	-102	-245	-32	-70	-37
매입채무및기타채무의증가	278	364	85	125	65
투자활동현금흐름	-356	-834	-866	-549	-576
CAPEX	-319	-776	-870	-550	-578
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	6	422	-45	-45	-49
사채및차입금의 증가	17	421	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-6	-6	-6	-11
기타현금흐름	-1	-6	0	0	0
현금의증가	-19	28	-278	-5	76
기초현금	360	341	370	91	86
기말현금	341	370	91	86	162

자료: LG 이노텍 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,755	7,641	8,229	9,086	9,533
매출원가	5,102	6,757	7,191	7,792	8,145
매출총이익	652	885	1,038	1,294	1,388
판매비	548	588	795	878	921
영업이익	105	296	243	416	467
EBITDA	456	652	709	888	954
영업외손익	-95	-58	-121	-127	-131
금융손익	-32	-28	-35	-37	-37
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-63	-30	-86	-90	-94
세전이익	11	239	123	289	336
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	175	75	209	244
지배주주지분순이익	5	175	75	209	244
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	178	75	209	244
증감률(%YoY)					
매출액	-6.2	32.8	7.7	10.4	4.9
영업이익	-53.1	182.8	-17.9	71.1	12.2
EPS	-94.8	3,428.8	-57.0	178.9	16.4

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	209	7,385	3,173	8,848	10,297
BPS	75,145	82,426	85,348	93,747	103,544
DPS	250	250	250	450	500
Multiple(배)					
P/E	422.4	19.5	40.0	14.4	12.3
P/B	1.2	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.0	6.2	5.0	4.6
수익성(%)					
영업이익률	1.8	3.9	3.0	4.6	4.9
EBITDA마진	7.9	8.5	8.6	9.8	10.0
순이익률	0.1	2.3	0.9	2.3	2.6
ROE	0.3	9.4	3.8	9.9	10.4
ROA	0.1	3.4	1.3	3.4	3.7
ROIC	2.0	7.9	4.6	8.6	9.2
안정성및기타					
부채비율(%)	143.1	201.3	198.6	186.4	171.5
이자보상배율(배)	2.9	8.9	6.3	10.8	12.1
배당성향(배)	119.4	3.4	7.9	5.1	4.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

가업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG이노텍 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/04/28	Buy	100,000	-18.0 -7.1	18/01/24	Buy	190,000	-33.3 -27.6
16/07/28	Hold	100,000	-11.9 -6.3	18/04/24	Buy	170,000	-
16/09/01	Hold	95,000	-6.0 36.3				
17/03/14	Hold	120,000	18.0 45.8				
17/07/11	Hold	130,000	26.5 41.9				
17/10/17	Hold	150,000	13.3 18.7				
17/11/28	Buy	220,000	-33.1 -23.0				

주: *표는 담당자 변경