

LG이노텍

BUY(유지)

011070 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	170,000원	현재주가(06/25)	145,000원	Up/Downside	+17.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 06. 26

Timing, as good as it gets

▶ 탐방 Comment

바닥은 우려보다 깊지 않다: 2Q18 영업적자를 당초 180억원으로 27억원으로 축소 조정하며 경우에 따라서 BEP 이상도 가능해 보인다. 우선 우호적인 원달러 환율이 실적 상향 요인이 되었으며, 동사는 10원당 월 10억원 중후반 영업이익 개선 효과가 나온다. 광학솔루션은 판가가 안정적으로 유지되고 높은 점유율로 우선적인 물량을 확보하면서 우려 대비 적자폭이 크지 않다. 전반적으로 광학솔루션을 제외한 LED, 기판소재사업부, 전장부품사업부 등은 1Q18 대비 개선될 전망이다.

하반기 반등은 거세다: 7월부터는 하반기 신모델형 제품 출하를 위해 카메라모듈, 3D 센싱솔루션의 가동률에서 서서히 변화가 나타나며 8월부터 본격적인 물량 출하가 기대된다. 판가 전망도 부정적이지 않다. 이에 따라 광학솔루션이 급반전하면서 전사 영업이익이 772억원으로 크게 개선될 전망이다. OLED용 2 Metal COF, RF PCB, 대형 Photo Mask 등도 상반기와 사뭇 다른 모습을 보이면서 실적 개선에 일조할 것으로 기대된다. 올해 하반기 실적 개선 폭은 역대 가장 좋았던 작년 하반기 실적 개선 그 이상일 전망이다.

▶ Action

본격 타이밍 도래: 그동안 LG이노텍에 대해서 매수 시점이 다소 이르다는 입장이었으나 이제부터는 본격 매수 관점에서 접근하는 전략을 제시한다. 1) 2Q18 부진에 대한 주가 반영 정도, 2) 하반기 실적 개선의 신뢰 정도, 3) 모멘텀 발생 여부 등이 기준인데 2Q18 컨센서스 상향 조정 가능성이 높고, 최근 고점 대비 10% 이상 주가 조정이 있었고, 7월부터 가동률 변화가 나오면서 하반기 실적에 대한 기대감이 높아질 때이기 때문이다.

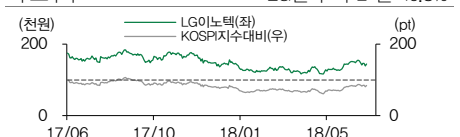
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,755	7,641	8,246	9,007	9,450
(증가율)	-6.2	32.8	7.9	9.2	4.9
영업이익	105	296	260	414	463
(증가율)	-53.1	182.8	-12.2	58.8	12.1
순이익	5	175	92	208	242
EPS	209	7,385	3,870	8,798	10,227
PER (H/L)	470.7/336.9	25.5/11.5	37.5	16.5	14.2
PBR (H/L)	1.3/0.9	2.3/1.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (H/L)	6.7/5.3	8.4/4.8	6.6	5.4	5.0
영업이익률	1.8	3.9	3.2	4.6	4.9
ROE	0.3	9.4	4.6	9.8	10.3

Stock Data

52주 최저/최고	116,500/184,500원
KOSDAQ /KOSPI	836/2,358pt
시가총액	34,317억원
60일-평균거래량	271,595
외국인지분율	22.8%
60일-외국인지분율변동추이	+6.6%p
주요주주	LG전자 외 2인 40.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.8	20.8	-10.8
상대기준	10.5	23.9	-10.0

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	1,575	1,963	2,987	5,755	7,641	8,246	9,007
LED사업부	168	177	171	137	125	138	142	129	695	652	534	530
광학솔루션사업부	924	635	1,036	2,084	1,014	846	1,171	2,144	2,871	4,679	5,175	5,706
기판소재사업부	264	271	283	325	262	270	292	325	1,155	1,143	1,148	1,164
전자부품사업부	228	195	213	217	219	240	255	270	829	853	983	1,215
기타	61	61	85	108	101	81	104	119	206	315	405	392
영업이익	67	33	56	141	17	-3	77	169	105	296	260	414
영업이익률(%)	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	-0.2	3.9	5.7	1.8	3.9	3.2	4.6

자료: LG이노텍 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,084	2,734	2,503	2,733	2,936
현금및현금성자산	341	370	110	118	193
매출채권및기타채권	1,292	1,649	1,720	1,878	1,971
재고자산	403	641	673	736	772
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	6,051	6,359	6,654
유동부채	1,734	2,497	2,585	2,696	2,760
매입채무및기타채무	1,313	2,163	2,251	2,362	2,426
단기차입금및단기차대	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	4,015	4,125	4,190
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	542	741	827	1,025	1,255
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,778	1,951	2,036	2,234	2,464

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	332	446	651	601	700
당기순이익	5	175	92	208	242
현금유출이없는비용및수익	544	486	548	587	615
유형및무형자산상각비	351	355	465	471	486
영업관련자산부채변동	-175	-241	60	-115	-65
매출채권및기타채권의감소	-195	-405	-71	-159	-92
재고자산의감소	-102	-245	-32	-62	-36
매입채무및기타채무의증가	278	364	88	111	64
투자활동현금흐름	-356	-834	-866	-548	-575
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	-260	8	75
기초현금	360	341	370	110	118
기말현금	341	370	110	118	193

자료: LG 이노텍 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,755	7,641	8,246	9,007	9,450
매출원가	5,102	6,757	7,189	7,723	8,073
매출총이익	652	885	1,057	1,284	1,377
판매비	548	588	796	871	913
영업이익	105	296	260	414	463
EBITDA	456	652	726	885	950
영업외손익	-95	-58	-121	-126	-129
금융손익	-32	-28	-35	-37	-36
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-63	-30	-86	-89	-93
세전이익	11	239	140	287	334
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	175	92	208	242
지배주주지분순이익	5	175	92	208	242
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	178	92	208	242
증감률(%YoY)					
매출액	-6.2	32.8	7.9	9.2	4.9
영업이익	-53.1	182.8	-12.2	58.8	12.1
EPS	-94.8	3,428.8	-47.6	127.3	16.2

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	209	7,385	3,870	8,798	10,227
BPS	75,145	82,426	86,046	94,394	104,120
DPS	250	250	250	450	500
Multiple(배)					
P/E	422.4	19.5	37.5	16.5	14.2
P/B	1.2	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.2	7.0	6.6	5.4	5.0
수익성(%)					
영업이익률	1.8	3.9	3.2	4.6	4.9
EBITDA마진	7.9	8.5	8.8	9.8	10.1
순이익률	0.1	2.3	1.1	2.3	2.6
ROE	0.3	9.4	4.6	9.8	10.3
ROA	0.1	3.4	1.5	3.4	3.7
ROIC	2.0	7.9	5.2	8.5	9.1
안정성및기타					
부채비율(%)	143.1	201.3	197.1	184.7	170.0
이자보상배율(배)	2.9	8.9	6.7	10.7	12.0
배당성향(배)	119.4	3.4	6.5	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 대표주관업무를 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정직하게 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 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자자의견은 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 투자자의견은 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/04/28	Buy	100,000	-18.0 -7.1	18/01/24	Buy	190,000	-33.1 -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