

## 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

## ● 템방 Comment

**비단은 우려보다 깊지 않다:** 2Q18 영업적자를 당초 180억원으로 27억원으로 축소 조정하며 경우에 따라서 BEP 이상도 가능해 보인다. 우선 우호적인 원달러 환율이 실적 상향 요인이 되었으며, 동시에 10월당 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 신모델향 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 배 %)

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

## Stock Data



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 |
| 전장부품사업부  | 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        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>2,084</b> | <b>2,734</b> | <b>2,503</b> | <b>2,733</b> | <b>2,936</b> |
| 현금및현금성자산     | 341          | 370          | 110          | 118          | 193          |
| 매출채권및기타채권    | 1,292        | 1,649        | 1,720        | 1,878        | 1,971        |
| 재고자산         | 403          | 641          | 673          | 736          | 772          |
| <b>비유동자산</b> | <b>2,239</b> | <b>3,143</b> | <b>3,548</b> | <b>3,627</b> | <b>3,718</b> |
| 유형자산         | 1,729        | 2,600        | 3,053        | 3,171        | 3,295        |
| 무형자산         | 227          | 269          | 221          | 181          | 149          |
| 투자자산         | 34           | 35           | 35           | 35           | 35           |
| <b>자산총계</b>  | <b>4,324</b> | <b>5,877</b> | <b>6,051</b> | <b>6,359</b> | <b>6,654</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>1,734</b> | <b>2,497</b> | <b>2,585</b> | <b>2,696</b> | <b>2,760</b> |
| 매입채무및기타채무    | 1,313        | 2,163        | 2,251        | 2,362        | 2,426        |
| 단기차입금및기타채무   | 29           | 59           | 59           | 59           | 59           |
| 유동성장기부채      | 366          | 182          | 182          | 182          | 182          |
| <b>비유동부채</b> | <b>811</b>   | <b>1,429</b> | <b>1,429</b> | <b>1,429</b> | <b>1,429</b> |
| 사채및장기차입금     | 686          | 1,262        | 1,262        | 1,262        | 1,262        |
| <b>부채총계</b>  | <b>2,545</b> | <b>3,927</b> | <b>4,015</b> | <b>4,125</b> | <b>4,190</b> |
| 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        |
| 비자본주자분       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>자본총계</b>  | <b>1,778</b> | <b>1,951</b> | <b>2,036</b> | <b>2,234</b> | <b>2,464</b> |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2016        | 2017        | 2018E       | 2019E       | 2020E       |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | <b>332</b>  | <b>446</b>  | <b>651</b>  | <b>601</b>  | <b>700</b>  |
| 당기순이익             | 5           | 175         | 92          | 208         | 242         |
| 현금유동이없는비용및수익      | 544         | 486         | 548         | 587         | 615         |
| 유형및무형자산상각비        | 351         | 355         | 465         | 471         | 486         |
| <b>영업관련자산부채변동</b> | <b>-175</b> | <b>-241</b> | <b>60</b>   | <b>-115</b> | <b>-65</b>  |
| 매출채권및기타채권의감소      | -195        | -405        | -71         | -159        | -92         |
| 재고자산의감소           | -102        | -245        | -32         | -62         | -36         |
| 매입채무및기타채무의증가      | 278         | 364         | 88          | 111         | 64          |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | <b>-356</b> | <b>-834</b> | <b>-866</b> | <b>-548</b> | <b>-575</b> |
| CAPEX             | -319        | -776        | -870        | -550        | -578        |
| 투자자산의순증           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | <b>6</b>    | <b>422</b>  | <b>-45</b>  | <b>-45</b>  | <b>-49</b>  |
| 사채및차입금의증가         | 17          | 421         | 0           | 0           | 0           |
| 자본금및자본잉여금의증가      | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 배당금지급             | -8          | -6          | -6          | -6          | -11         |
| 기타현금흐름            | -1          | -6          | 0           | 0           | 0           |
| <b>현금의증가</b>      | <b>-19</b>  | <b>28</b>   | <b>-260</b> | <b>8</b>    | <b>75</b>   |
| 기초현금              | 360         | 341         | 370         | 110         | 118         |
| 기말현금              | 341         | 370         | 110         | 118         | 193         |

자료: LG 이노텍, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3년에 걸친 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

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

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원)  | 2016         | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>5,755</b> | <b>7,641</b> | <b>8,246</b> | <b>9,007</b> | <b>9,450</b> |
| 매출원가         | 5,102        | 6,757        | 7,189        | 7,723        | 8,073        |
| <b>매출총이익</b> | <b>652</b>   | <b>885</b>   | <b>1,057</b> | <b>1,284</b> | <b>1,377</b> |
| 판관비          | 548          | 588          | 796          | 871          | 913          |
| <b>영업이익</b>  | <b>105</b>   | <b>296</b>   | <b>260</b>   | <b>414</b>   | <b>463</b>   |
| EBITDA       | 456          | 652          | 726          | 885          | 950          |
| <b>영업외손익</b> | <b>-95</b>   | <b>-58</b>   | <b>-121</b>  | <b>-126</b>  | <b>-129</b>  |
| 금융순익         | -32          | -28          | -35          | -37          | -36          |
| 투자순익         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 기타영업외손익      | -63          | -30          | -86          | -89          | -93          |
| <b>세전이익</b>  | <b>11</b>    | <b>239</b>   | <b>140</b>   | <b>287</b>   | <b>334</b>   |
| 증단사업이익       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b> | <b>5</b>     | <b>175</b>   | <b>92</b>    | <b>208</b>   | <b>242</b>   |
| 자비주주지분순이익    | 5            | 175          | 92           | 208          | 242          |
| 비자비주주지분순이익   | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>총포괄이익</b> | <b>22</b>    | <b>178</b>   | <b>92</b>    | <b>208</b>   | <b>242</b>   |
| 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 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배)       | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E   |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |         |
| 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     |
| <b>Multiple(배)</b> |        |        |        |        |         |
| 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     |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |        |        |         |
| 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     |
| <b>안정성및기타</b>      |        |        |        |        |         |
| 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     |

## LG이노텍 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

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