

2018. 7. 26



▲ 가전/전기전자

Analyst 주민우

02. 6098-6677

minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 210,000 원

현재주가 (7.25) 162,500 원

상승여력 29.2%

KOSPI 2,273.03pt

시가총액 38,459억원

발행주식수 2,367만주

유동주식비율 59.20%

외국인비중 25.64%

52주 최고/최저가 184,500원/116,500원

평균거래대금 336.9억원

주요주주(%)

LG전자 외 2인 40.79

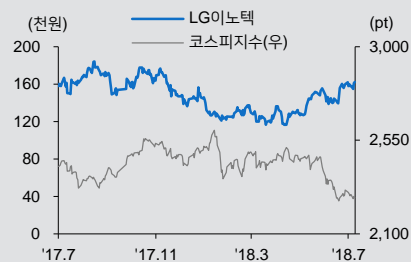
국민연금 12.82

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 12.1 28.5 0.3

상대주가 16.3 44.8 7.7

주가그래프



LG이노텍 011070

주가 방향성을 결정지을 하반기 실적

- ✓ 2Q18 매출 1.5조원(-11% QoQ), 영업이익 134억원 (-20% QoQ)의 무난한 실적기록
- ✓ 하반기 실적에 따라 주가 방향성 정해질 전망
- ✓ 3Q18과 4Q18 영업이익은 각각 1,163억원과 1,824억원을 예상
- ✓ 초도 물량이 반영되는 3Q18 실적보다 실제 판매 물량이 반영되는 4Q18 실적에 주가는 더 민감하게 반응할 전망
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 210,000원 유지

무난했던 2Q18 실적

2Q18 매출액과 영업이익 모두 무난한 실적이었다. 1) 기판 소재 부품 출하가 5월부터 시작된 영향과, 2) 우호적인 환율 덕분에 영업이익 적자 전환 우려에도 불구하고 흑자를 기록했다. 영업외손익은 오산공장 매각에 따른 유형자산 처분이익이 반영되며 순이익은 시장 컨센서스를 크게 상회했다.

3Q18 영업이익 1,163억원, 4Q18 영업이익 1,824억원 예상

3Q18과 4Q18 영업이익은 각각 1,163억원과 1,824억원을 예상한다. 당장 3Q18 실적은 1) 북미고객사향 신규 모델 부품 공급 시작과, 2) 싱글카메라와 3D 센싱 모듈 점유율 상승으로 광학솔루션 사업부 중심의 실적 개선이 기대된다. 기판소재 사업부 실적도 하반기 성수기 효과로 견조한 실적이 예상된다. 신규모델 출시 후 판매 동향에 따라 실적 변동성이 생길 수 있지만, 3Q18 실적은 대부분 초도 공급 물량이 반영되기 때문에 실적 안정성이 높다고 판단한다. 오히려 4Q18 실적에 대한 가시성이 확보되는 시점에 기해 주가는 명확한 방향성을 띠 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 210,000 원 유지

단기적으로는 북미 고객사의 신규모델 판매 동향과 분위기에 따라서 주가도 변동성을 보일 전망이다. 하지만 중장기적 관점에서 ToF모듈과 트리플 카메라 같은 신규 카메라의 탑재율 증가에 따른 구조적 성장은 여전히 유효하다. 적정주가는 2019년 EPS에 16배의 멀티플을 적용한 210,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	5,754.6	104.8	5.0	209	-94.8	75,154	394.5	1.10	5.9	0.3	143.1
2017	7,641.4	296.5	174.8	7,385	3,430.9	82,435	19.6	1.75	7.0	9.4	201.3
2018E	8,765.2	329.0	212.5	8,980	21.6	91,853	18.1	1.77	6.4	10.3	217.0
2019E	9,944.4	504.5	310.3	13,112	46.0	104,699	12.4	1.55	5.0	13.3	205.4
2020E	11,597.3	582.4	376.4	15,905	21.3	120,355	10.2	1.35	4.2	14.1	182.3

표1 LG이노텍 2Q18 실적 Review

(십억원)	2Q18P	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
매출액	1,517.9	1,339.6	13.3%	1,720.5	-11.8%	1,531.0	-0.9%	1,557.6	-2.5%
영업이익	13.4	32.5	-58.9%	16.8	-20.6%	-3.7	nm	12.2	9.3%
세전이익	20.0	23.6	-15.1%	-10.5	nm	-13.5	nm	-0.8	nm
지배주주 순이익	15.9	17.0	-6.8%	-9.7	nm	-14.4	nm	0.7	2070.8%
영업이익률(%)	0.9%	2.4%		1.0%	-10.0%	-0.2%		0.8%	
지배주주 순이익률(%)	1.0%	1.3%		-0.6%		-0.9%		0.0%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 LG이노텍 추정치 변경 내역

	New			Old			차이(%)		
(십억원)	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E
매출액	2,358	8,765	9,944	2,308	8,773	9,976	2.1%	-0.1%	-0.3%
영업이익	116	329	504	114	336	504	2.1%	-2.2%	0.1%
영업이익률 (%)	4.9%	3.8%	5.1%	4.9%	3.8%	5.0%			
세전이익	115	281	404	91	255	411	26.3%	10.3%	-1.5%
순이익	88	213	310	70	193	311	26.3%	10.1%	-0.3%

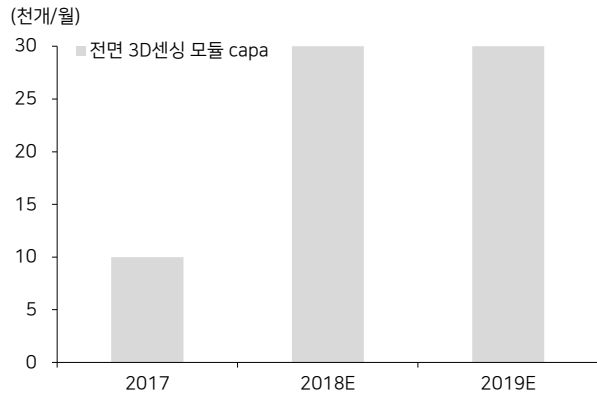
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
환율 (원)	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	1,110	1,090	1,130	1,088	1,071
매출액	1,644.7	1,339.6	1,787.2	2,869.8	1,720.5	1,517.9	2,357.8	3,169.0	7,641.4	8,765.2	9,944.4
(% QoQ)	-19.9%	-18.6%	33.4%	60.6%	-40.0%	-11.8%	55.3%	34.4%			
(% YoY)	37.6%	19.6%	29.1%	39.7%	4.6%	13.3%	31.9%	10.4%	32.8%	14.7%	13.5%
광학솔루션	924	635	1,036	2,084	1,014	814	1,584	2,315	4,678	5,728	6,256
전장부품	228	196	213	217	219	240	273	307	853	1,038	1,435
기판소재	264	271	283	324	262	295	316	349	1,143	1,221	1,397
LED	167	177	171	137	125	117	130	127	652	499	520
영업이익	66.8	32.5	55.9	141.2	16.8	13.4	116.3	182.4	296.5	328.9	504.5
(% QoQ)	-43.3%	-51.3%	71.9%	152.5%	-88.1%	-20.6%	770.4%	56.8%			
(% YoY)	16607.5%	n/a	171.9%	19.9%	-74.8%	-58.9%	108.0%	29.2%	182.8%	10.9%	53.4%
광학솔루션	72.7	11.7	31.9	125.1	-2.1	-12.3	86.8	150.8	241.4	223.2	356.6
전장부품	1.8	3.9	-0.4	-0.2	0.6	-1.0	2.7	2.5	5.1	4.9	24.5
기판소재	8.5	24.4	29.1	32.2	18.8	28.1	29.4	32.3	94.2	108.6	132.5
LED	-14.0	-2.6	-3.4	-15.4	-2.7	-1.5	-2.3	-4.6	-35.3	-11.2	-10.7
영업이익률 (%)	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.0%	0.9%	4.9%	5.8%	3.9%	3.8%	5.1%
광학솔루션	7.9%	1.8%	3.1%	6.0%	-0.2%	-1.5%	5.5%	6.5%	5.2%	3.9%	5.7%
전장부품	0.8%	2.0%	-0.2%	-0.1%	0.3%	-0.4%	1.0%	0.8%	0.6%	0.5%	1.7%
기판소재	3.2%	9.0%	10.3%	9.9%	7.2%	9.5%	9.3%	9.3%	8.2%	8.9%	9.5%
LED	-8.3%	-1.5%	-2.0%	-11.2%	-2.2%	-1.3%	-1.8%	-3.6%	-5.4%	-2.2%	-2.1%

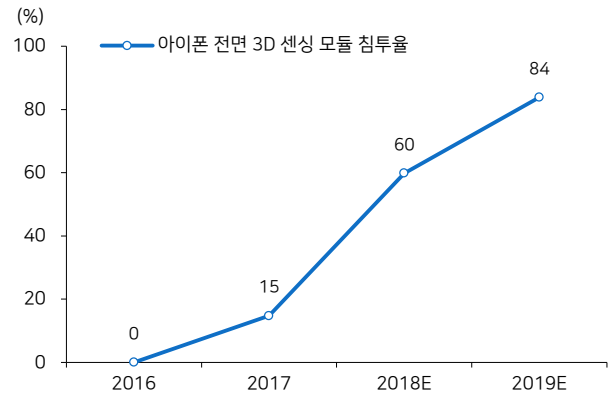
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 전면 3D 센싱 모듈 Capa 증가 추이



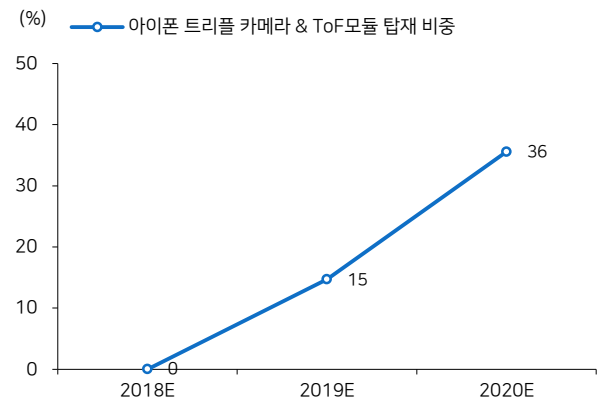
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 아이폰 내 전면 3D 센싱 모듈 탑재 비중



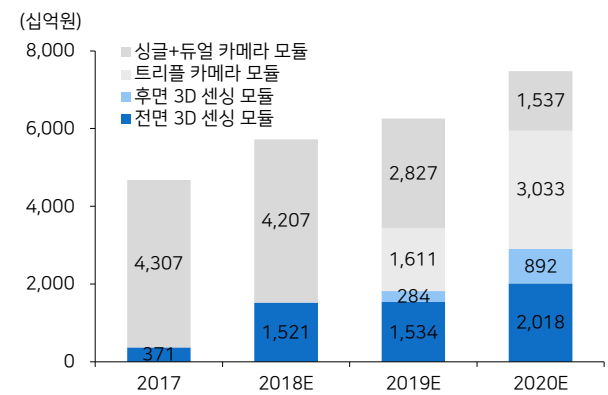
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 아이폰 내 트리플 카메라 & ToF 모듈 탑재 비중



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 제품별 광학솔루션 사업부 매출 분석



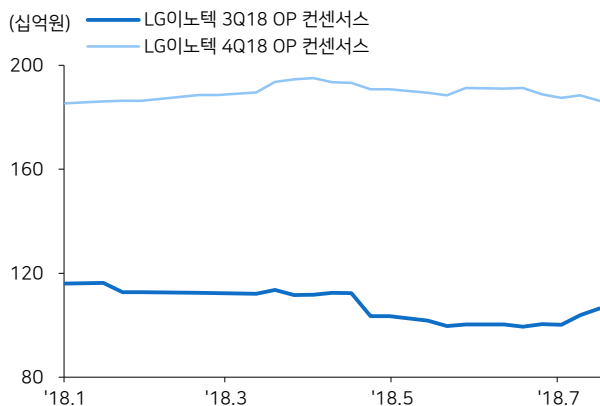
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 아이폰 모델별 출하량 예상

(백만대)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
아이폰 7	21.5	16.9	10.2	6.3	5.6	3.4	2.0	1.1				
아이폰 7+	17.4	15.1	8.5	4.4	3.8	2.7	1.9	1.1				
아이폰 8			10.0	14.4	12.5	8.8	5.7	4.0	2.8	1.7	0.8	0.0
아이폰 8+			9.3	12.3	8.3	6.7	4.4	3.1	2.1	1.3	0.8	0.0
아이폰 X				32.0	16.0	11.2	6.7	4.2	2.1	1.0	0.0	0.0
아이폰9							0.0	25.8	20.0	11.4	8.6	6.0
아이폰 XS							8.1	12.7	6.9	3.6	2.7	1.9
아이폰 XS+							14.1	22.1	12.1	6.3	4.7	3.3
아이폰 SE2									1.1	7.9	7.7	6.3
아이폰 2019 (1)											8.3	22.8
아이폰 2019 (2)											4.6	12.5
아이폰 2019 (3)											7.9	21.6

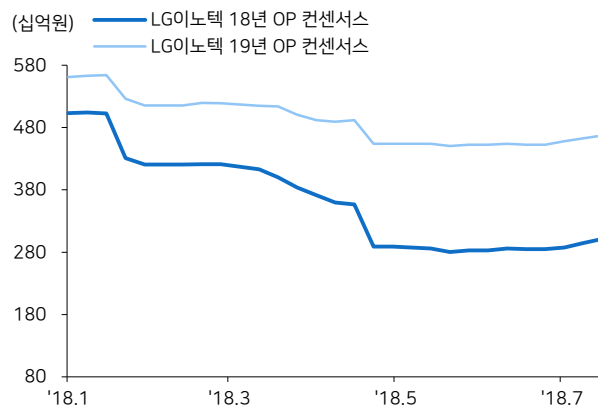
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 3Q18/4Q18 영업이익 컨센서스 추이



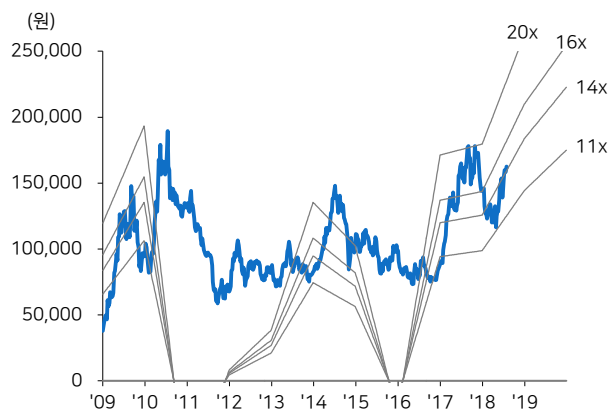
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 2018/2019년 영업이익 컨센서스 추이



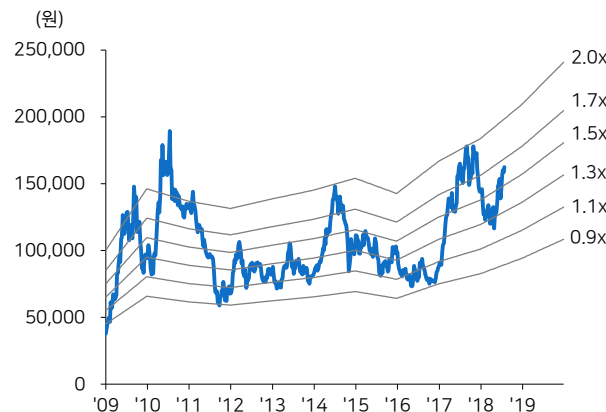
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 LG이노텍 PER 밴드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 LG이노텍 PBR 밴드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 LG이노텍 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
EPS	13,112	2019E EPS
적정배수 (배)	16.0	EPS 업사이클 시기 (2014,2017년) 평균 멀티플
적정가치	209,307	
적정주가	210,000	
현재주가 (7.25)	162,500	
상승여력 (%)	29.2%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표6 LG이노텍 밸류에이션 테이블

(배)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주가 (원)													
High	56,900	162,000	196,000	147,500	109,000	109,000	151,000	119,500	98,500	188,000			
Low	32,600	37,650	81,200	56,200	67,200	68,800	80,100	78,600	70,500	84,700			
Average	44,357	99,709	135,152	94,578	85,745	84,813	112,653	98,340	82,506	144,530			
확정치 기준 PER													
High	11.6	34.5	19.0	nm	nm	141.5	30.1	29.7	471.0	25.5			
Low	6.6	8.0	7.9	nm	nm	89.3	16.0	19.6	337.1	11.5			
Average	9.0	21.2	13.1	nm	nm	110.1	22.4	24.5	394.5	19.6			
확정치 EPS (원)	4,923	4,698	10,292	-7,213	-1,237	770	5,020	4,018	209	7,385	8,980	13,112	15,905
EPS Growth (%)		-4.6	119.0	-170.1	-82.9	-162.3	551.6	-20.0	-94.8	3,430.9	21.6	46.0	21.3
컨센서스 기준 PER													
High	9.0	27.4	20.3	nm	269.1	56.9	22.3	23.3	nm	22.0			
Low	5.2	6.4	8.4	nm	165.9	35.9	11.8	15.3	nm	9.9			
Average	7.0	16.9	14.0	nm	211.7	44.2	16.6	19.2	nm	16.9			
컨센서스 EPS (원)	6,311	5,908	9,671	-4,251	405	1,917	6,766	5,128	-1,272	8,564	7,601	12,842	14,550
EPS growth (%)		20.0	105.8	-141.3	-105.6	-255.0	778.2	2.2	-131.7	3,994.6	2.9	69.0	13.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,754.6	7,641.4	8,765.2	9,944.4	11,597.3
매출액증가율 (%)	-6.2	32.8	14.7	13.5	16.6
매출원가	5,102.2	6,756.7	7,878.0	8,823.9	10,278.7
매출총이익	652.4	884.7	887.2	1,120.5	1,318.6
판매관리비	547.6	588.2	558.3	616.0	736.2
영업이익	104.8	296.5	329.0	504.5	582.4
영업이익률	1.8	3.9	3.8	5.1	5.0
금융손익	-31.6	-27.8	-59.8	-90.3	-92.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-62.5	-30.0	11.8	-9.8	0.0
세전계속사업이익	10.7	238.7	280.9	404.3	490.4
법인세비용	5.7	63.9	68.4	94.0	114.0
당기순이익	5.0	174.8	212.5	310.3	376.4
지배주주지분 순이익	5.0	174.8	212.5	310.3	376.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	331.8	446.0	333.8	570.3	855.1
당기순이익(손실)	5.0	174.8	212.5	310.3	376.4
유형자산상각비	308.9	306.7	423.9	470.1	494.6
무형자산상각비	41.9	48.4	61.8	68.6	72.1
운전자본의 증감	-175.4	-241.4	-279.0	-215.8	-51.5
투자활동 현금흐름	-355.9	-834.4	-1,131.0	-695.4	-645.4
유형자산의증가(CAPEX)	-319.0	-775.7	-837.2	-637.0	-591.5
투자자산의감소(증가)	2.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	6.5	422.5	629.1	-67.2	-372.9
차입금의 증감	17.2	421.6	637.0	-61.3	-367.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-19.0	28.3	-55.8	13.9	6.2
기초현금	360.3	341.3	369.5	313.8	327.7
기말현금	341.3	369.5	313.8	327.7	333.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,084.4	2,734.5	3,181.9	3,670.9	4,033.9
현금및현금성자산	341.3	369.5	313.8	327.7	333.9
매출채권	1,272.8	1,637.7	1,864.1	2,158.0	2,482.2
재고자산	403.2	641.3	926.0	1,093.8	1,113.9
비유동자산	2,239.3	3,143.0	3,709.7	3,896.0	4,007.3
유형자산	1,729.4	2,599.7	3,012.9	3,179.9	3,276.8
무형자산	227.1	269.5	293.0	287.4	273.8
투자자산	34.4	34.6	34.6	34.7	34.8
자산총계	4,323.7	5,877.5	6,891.5	7,566.8	8,041.2
유동부채	1,733.7	2,497.3	2,767.8	3,384.7	3,645.6
매입채무	805.5	1,110.9	1,342.4	1,563.5	1,805.9
단기차입금	29.1	58.5	62.3	72.3	52.3
유동성장기부채	366.1	182.2	383.7	554.4	367.2
비유동부채	811.5	1,429.5	1,950.1	1,704.5	1,547.5
사채	530.0	730.0	798.3	578.3	508.3
장기차입금	157.6	533.7	895.2	873.2	783.5
부채총계	2,545.2	3,926.7	4,717.9	5,089.2	5,193.0
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	-15.7	-42.2	-22.2	-22.6	-22.6
이익잉여금	542.5	741.4	944.2	1,248.6	1,619.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,778.5	1,950.8	2,173.7	2,477.6	2,848.1

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	243,146	322,868	370,354	420,176	490,019
EPS(지배주주)	209	7,385	8,980	13,112	15,905
CFPS	-803	1,194	-2,356	589	263
EBITDAPS	19,252	27,529	34,423	44,074	48,552
BPS	75,154	82,435	91,853	104,699	120,355
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	394.5	19.6	18.1	12.4	10.2
PCR	-102.7	121.1	-69.0	276.1	617.4
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
PBR	1.10	1.75	1.77	1.55	1.35
EBITDA	456	652	815	1,043	1,149
EV/EBITDA	5.9	7.0	6.4	5.0	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	10.3	13.3	14.1
EBITDA 이익률	1.1	26.8	26.1	29.7	32.8
부채비율	143.1	201.3	217.0	205.4	182.3
금융비용부담률	0.5	0.4	0.6	0.8	0.7
이자보상배율(x)	2.9	8.9	5.7	5.7	6.4
매출채권회전율(x)	4.9	5.3	5.0	4.9	5.0
재고자산회전율(x)	14.4	12.9	10.1	8.7	9.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:주민주)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

