



2018/10/17

전기전자 고의영

(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

LG이노텍(011070)

변수는 있으나, 그럼에도 저렴

■ 조기 양산효과와 견조한 양산수율

연결 기준 3Q18 실적은 매출액 2.43조원 (+36.0%YoY), 영업이익 1,310억원 (+134.3%YoY, 영업이익률 5.4%)으로 추정된다. 기존 영업이익 추정치 대비 +6.1% 상향 조정했는데, 이는 북미거래선향 카메라 모듈 공급이 본격화된 가운데 1) 전년 대비 3D센싱 모듈의 초도 양산 수율이 높아졌고, 2) 전년 대비 신규 iPhone 양산 일정이 앞당겨진 것으로 추정되기 때문이다.

■ Valuation 밴드 하단 & 가시성 높은 '19년 외형 성장

주가는 8월 고점 대비 -26% 조정 받았다. 북미거래선의 신규 iPhone 시리즈가 고가로 출시되며 수요 부진에 대한 우려가 반영됐기 때문이다. Valuation은 12개월 선행 BPS, EPS 기준 PBR, PER이 각각 1.27배와 12.1배로 iPhone X 수요 부진에 따른 주가 모멘텀 소진 당시인 1.25배 및 13.3배에 근접한 상황이다. [그림5, 6]

2019까지 북미 거래선의 트리플 카메라 채용과 3D 센싱 모듈 침투 확대로 광학솔루션 사업부의 외형 성장 가시성이 높다는 점을 감안한다면 중장기적 관점에서 저가 매수가 가능한 시점이라고 판단한다. [그림2]

■ OLED, LCD 모델간 생산 Mix가 변수이나, 그럼에도 싸다

다만 단기 주가 흐름에는 오는 26일 정식 출시될 북미거래선 iPhone XR의 수요 강도가 변수가 될 것으로 보인다. 전체 iPhone이 잘 팔리는 것도 중요하지만, LG이노텍은 싱글 카메라가 채용된 iPhone XR보다 듀얼카메라 및 2 Metal CoF가 채용된 iPhone XS / XS Max 등 OLED 모델 생산 비중이 높을수록 실적에 더 유리하다. Foxconn, Pegatron 등 주요 iPhone OEM들의 3분기 매출액을 감안하면 4분기부터는 iPhone XR 생산 비중 확대가 추정되는 가운데 [그림3, 4], iPhone XR 수요에 따라 OLED 모델과 LCD 모델간의 생산 믹스 조정이 있을 것으로 추정된다.

물론 OLED 모델 생산이 지속적으로 견조하다면 가장 좋겠지만, 만약 LCD 모델 위주의 생산 믹스가 전개되더라도 Valuation을 감안하면 추가적인 주가 하락폭은 제한적일 것으로 보인다. 조정 시 오히려 매수 기회로 활용할 수 있을 것으로 판단하여 투자의견 및 목표주가를 유지한다.

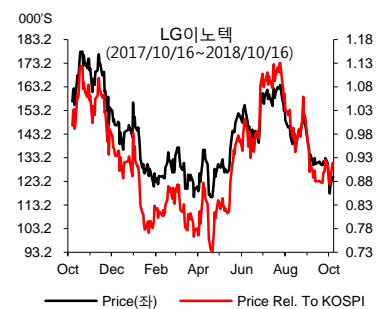
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	190,000원
종가 (2018/10/16)	125,000원

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	2,958십억원
외국인지분율	26.7%
배당금(2017)	250원
EPS(2018E)	7,928원
BPS(2018E)	90,249원
ROE(2018E)	9.2%
52주 주가	116,500~178,000원
60일평균거래량	239,738주
60일평균거래대금	34.0십억원

Price Trend



<표 1> LG 이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액											
광학솔루션	924	635	1,036	2,084	1,014	814	1,643	1,811	4,679	5,282	6,282
YoY	107.5%	55.5%	55.1%	56.8%	9.7%	28.2%	58.6%	-13.1%	64.1%	12.9%	18.9%
기판소재	264	271	282	325	249	295	327	341	1,142	1,212	1,273
YoY	-17.5%	-0.8%	-0.4%	17.8%	-5.8%	8.7%	16.0%	5.1%	-0.9%	6.1%	5.0%
전장/기타	307	272	314	343	338	292	336	382	1,235	1,348	1,496
YoY	10.0%	0.0%	12.9%	12.5%	10.0%	7.6%	7.1%	11.4%	9.0%	9.1%	11.0%
LED	168	177	170	137	120	117	125	108	652	469	397
YoY	-2.6%	-5.4%	-1.5%	-16.0%	-28.6%	-33.7%	-26.9%	-21.2%	-6.2%	-28.0%	-15.3%
전사합계	1,645	1,340	1,787	2,870	1,720	1,518	2,431	2,641	7,641	8,310	9,448
YoY	37.6%	19.6%	29.1%	39.7%	4.6%	13.3%	36.0%	-8.0%	32.8%	8.8%	13.7%
영업이익											
광학솔루션	72.7	11.7	31.9	123.0	-2.1	-9.8	113.0	135.1	239.3	236.3	351.5
OPM	7.9%	1.8%	3.1%	5.9%	-0.2%	-1.2%	6.9%	7.5%	5.1%	4.5%	5.6%
기판소재	8.5	24.4	29.1	36.2	18.8	30.6	30.9	30.8	98.2	111.1	117.3
OPM	3.2%	9.0%	10.3%	11.2%	7.6%	10.4%	9.5%	9.0%	8.6%	9.2%	9.2%
전장/기타	-0.4	-1.0	-1.6	-0.7	2.8	-1.8	-0.4	-0.1	-3.8	0.5	8.1
OPM	-0.1%	-0.4%	-0.5%	-0.2%	0.8%	-0.6%	-0.1%	0.0%	-0.3%	0.0%	0.5%
LED	-14.0	-2.6	-3.4	-15.4	-2.7	-5.7	-12.5	-11.9	-35.3	-32.7	-26.5
OPM	-8.3%	-1.5%	-2.0%	-11.2%	-2.3%	-4.8%	-10.0%	-11.0%	-5.4%	-7.0%	-6.7%
전사합계	66.8	32.5	55.9	143.1	16.8	13.4	131.0	153.9	298.4	315.2	450.4
OPM	4.1%	2.4%	3.1%	5.0%	1.0%	0.9%	5.4%	5.8%	3.9%	3.8%	4.8%

자료: LG이노텍, 하이투자증권

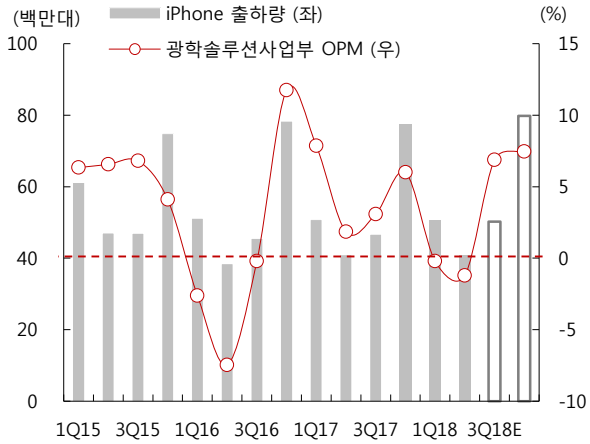
<표 2> LG 이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	8,310	9,448	8,494	9,641	-2.2	-2.0
영업이익	315	450	304	457	3.7	-1.4
영업이익률	3.8	4.8	3.6	4.7		
세전이익	250	373	239	379	4.7	-1.7
세전이익률	3.0	3.9	2.8	3.9		
지배주주순이익	188	279	179	284	4.8	-1.6
지배주주순이익률	2.3	3.0	2.1	2.9		
EPS	7,928	11,806	7,564	12,005	4.8	-1.7

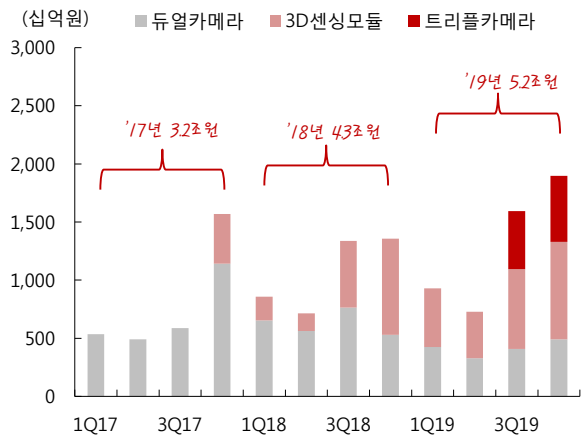
자료: 하이투자증권

<그림 1> 광학솔루션 사업부 OPM 추이 및 전망



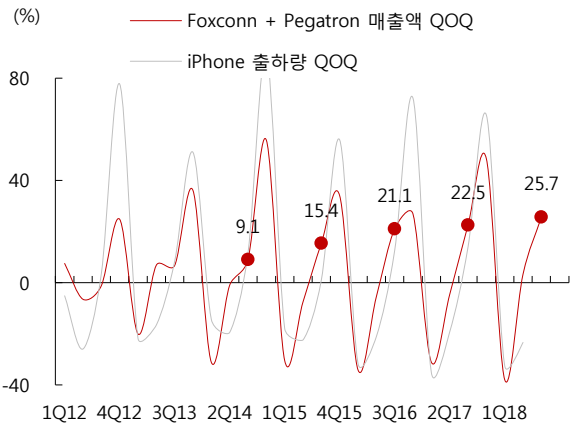
자료: Apple, LG이노텍, 하이투자증권

<그림 2> 북미거래선향 카메라모듈 매출액 전망: 2019 년은 3D 센싱모듈의 침투율 확대와 Triple Camera 채용으로 성장



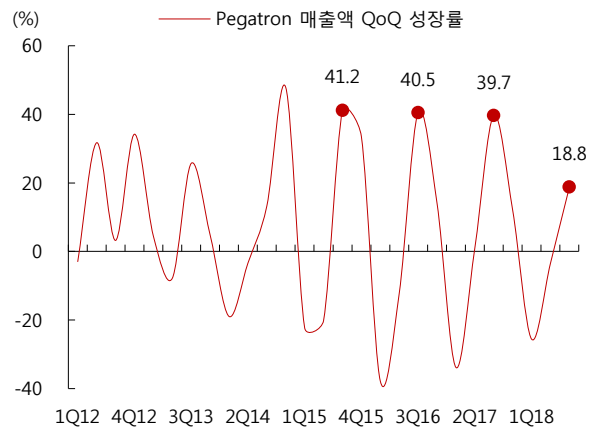
자료: 하이투자증권 추정

<그림 3> 3Q18 Foxconn, Pegatron 의 합산 매출액 QoQ 성장률은 +25.7%로 전년과 유사한 수준을 보였으나,



자료: Foxconn, Pegatron, Apple 하이투자증권

<그림 4> LCD OEM 인 Pegatron 만 볼 경우 전년 대비 QoQ 모멘텀이 약한 편: 1) LCD 생산지연 or 2) 애플 內 M/S 감소



자료: Pegatron, 하이투자증권

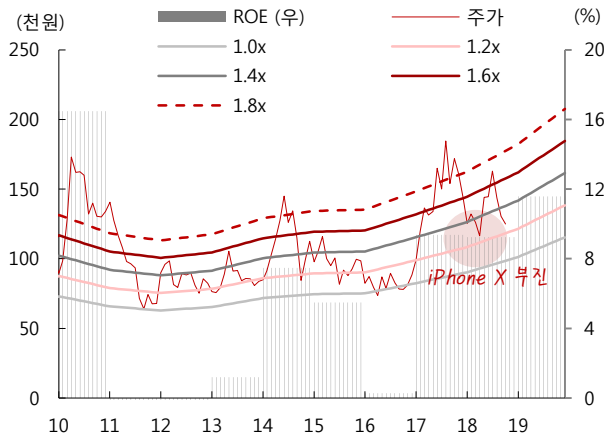
<표 3> LG 이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)

항목		비고
① 자본총계	2,127	2018년 예상치
② 발행주식수	23,667	
- BPS	89,885	① / ②
③ Target Multiple	2.1	iPhone X 수요 호조 및 3D 센싱모듈 확대 전망이 반영됐던 '17년 고점 PBR 2.3배 대비 10% 할인
- 적정주가	188,758	② * ③
④ 목표주가	190,000	
⑤ 현재주가	162,500	
상승여력	17%	④ / ⑤ - 1

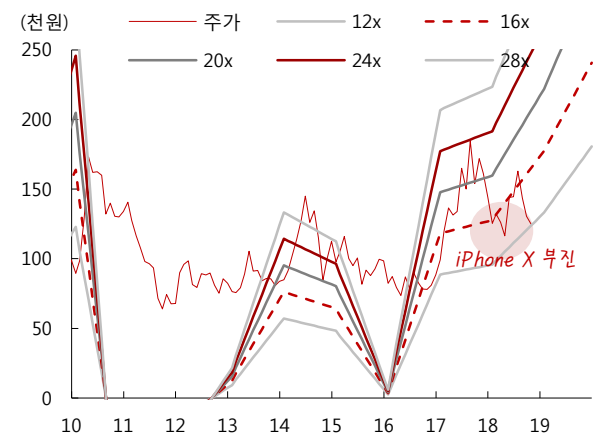
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림 5> LG 이노텍 12개월 선행 PBR 밴드와 ROE



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 6> LG 이노텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,734	2,881	3,330	3,666
현금 및 현금성자산	370	273	314	318
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	1,657	1,801	2,046	2,210
재고자산	641	697	793	856
비유동자산	3,143	3,553	3,941	3,746
유형자산	2,600	3,000	3,377	3,172
무형자산	269	279	290	301
자산총계	5,877	6,434	7,271	7,412
유동부채	2,497	2,594	2,778	2,882
매입채무	1,111	1,208	1,374	1,483
단기차입금	59	58	55	28
유동성장기부채	182	182	182	182
비유동부채	1,429	1,704	2,080	1,760
사채	728	768	971	771
장기차입금	534	769	942	822
부채총계	3,927	4,298	4,858	4,642
지배주주지분	1,951	2,136	2,413	2,770
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	923	1,197	1,551
기타자본항목	-43	-39	-36	-32
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,136	2,413	2,770

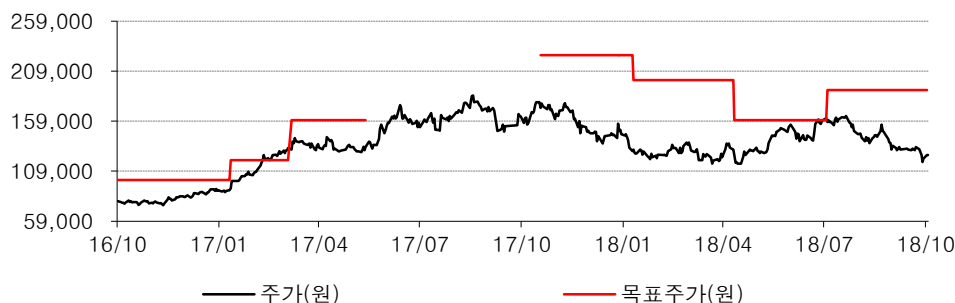
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,641	8,310	9,448	10,204
증가율(%)	32.8	8.8	13.7	8.0
매출원가	6,757	7,413	8,400	8,980
매출총이익	885	897	1,048	1,224
판매비와관리비	588	582	598	675
연구개발비	55	60	68	73
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	296	315	450	550
증가율(%)	182.8	6.3	42.9	22.1
영업이익률(%)	3.9	3.8	4.8	5.4
이자수익	5	4	4	4
이자비용	33	39	48	40
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-30	-30	-35	-35
세전계속사업이익	239	250	373	480
법인세비용	64	63	93	120
세전계속이익률(%)	3.1	3.0	3.9	4.7
당기순이익	175	188	280	360
순이익률(%)	2.3	2.3	3.0	3.5
지배주주귀속 순이익	175	188	280	360
기타포괄이익	3	3	3	3
총포괄이익	178	191	283	363
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	446	921	1,026	1,213
당기순이익	175	188	280	360
유형자산감가상각비	307	487	575	657
무형자산상각비	48	57	59	62
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-834	-936	-1,018	-521
유형자산의 처분(취득)	-751	-872	-952	-452
무형자산의 처분(취득)	-87	-67	-70	-72
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	422	268	367	-354
단기금융부채의증감	-	0	-3	-28
장기금융부채의증감	428	275	376	-320
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	28	-96	41	4
기초현금및현금성자산	341	370	273	314
기말현금및현금성자산	370	273	314	318

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	7,385	7,928	11,810	15,210
BPS	82,426	90,249	101,955	117,060
CFPS	22,386	30,931	38,608	45,595
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	19.5	15.8	10.6	8.2
PBR	1.7	1.4	1.2	1.1
PCR	6.4	4.0	3.2	2.7
EV/EBITDA	7.0	5.2	4.4	3.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.4	9.2	12.3	13.9
EBITDA 이익률	8.5	10.3	11.5	12.4
부채비율	201.3	201.2	201.3	167.5
순부채비율	58.1	70.4	76.1	53.6
매출채권회전율(x)	5.2	4.8	4.9	4.8
재고자산회전율(x)	14.6	12.4	12.7	12.4

자료 : LG 이노텍, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG이노텍)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-01-24	Buy	120,000	6개월	-3.9%	10.0%
2017-03-20	Buy	160,000	6개월	-5.0%	15.3%
2017-10-31(담당자변경)	Buy	225,000	1년	-30.7%	-21.3%
2018-01-23	Buy	200,000	1년	-36.4%	-31.3%
2018-04-24	Buy	160,000	1년	-12.2%	1.3%
2018-07-17	Buy	190,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-