

LG이노텍 (011070)

전자/부품



투자의견	BUY (M)
목표주가	180,000원 (M)
현재주가 (10/24)	121,500원
상승여력	48%

시가총액	28,756억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	340억원
60일 평균 거래량	243,094주
52주 고	178,000원
52주 저	116,500원
외인지분율	26.88%
주요주주	LG 전자 외 2 인 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.9)	(24.5)	(27.2)
상대	3.8	(18.0)	(13.6)
절대(달러환산)	(8.7)	(24.7)	(27.9)

4분기에도 견조한 실적 성장 지속

3Q18 영업이익 1,297억원으로 시장 예상치 부합

3분기 영업이익은 1,297억원(YoY 132%, QoQ 867%, OPM 6%)으로 시장 예상치에 부합했다. 광학 솔루션사업부의 YoY, QoQ 실적 개선이 부각된 것으로 추산된다. LED와 전장부품 부문의 적자 지속과 기판사업부의 실적 감소가 아쉬운 점이다.

4Q18 영업이익 2,031억원으로 견조한 실적 성장될 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 2,99조원(YoY 4%, QoQ 29%), 2,010억원(YoY 42%, QoQ 55%, OPM 7%)으로 견조한 실적 성장이 지속될 전망이다. 사업부별 실적 추정치는 다음과 같다.

- ▶ 광학솔루션: 매출액과 영업이익이 각각 2.2조원(YoY 8%, QoQ 42%), 1,807억원(YoY 48%, QoQ 62%, OPM 8%)으로 실적 모멘텀이 부각될 전망이다. 카메라모듈 및 3D 센싱 모듈의 판가환경이 우호적인 가운데 수율 및 효율성 증대로 전년 동기 대비 수익성 개선이 예상되기 때문이다.
- ▶ 기판소재: 매출액과 영업이익이 각각 2,971억원(YoY -8%, QoQ 2%), 303억원(YoY -5%, QoQ 15%, OPM 10%)으로 견조한 실적을 달성할 전망이다. 신규사업인 대형 Photomask 매출이 본격화되고, Package Substrate 부문은 SiP모듈 기판 중심으로 제품 Mix가 개선될 것으로 전망되기 때문이다.
- ▶ LED와 전장부품 사업의 적자기조는 이어질 전망이다. LED부문의 적자는 3분기 60억원에서 4분기 87억원으로 확대될 것으로 추정하고, 전장부품부문의 적자는 3분기 22억원에서 4분기 18억원으로 소폭이나마 적자폭이 줄어들 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 18만원 유지

동사에 대한 목표주가 18만원을 유지하고 주가 조정시 저가 매수 전략을 권고한다.

투자포인트는 다음 두가지로 요약된다.

- 1) 광학솔루션사업부에서는 여전히 듀얼카메라와 3D센싱 모듈의 독보적인 지위를 유지하면서 기존 예상을 상회하는 실적을 기록하고 있다.
- 2) 기판소재 사업부는 대형 Photomask, 2Metal CoF 등 신규사업이 가시화되고 있는 데다가 반도체 기판부문은 고부가 시장인 SiP 모듈기판 시장에 진입하면서 수익성이 극대화되고 있다.

Quarterly earning forecasts

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,132	29.4	52.4	23,898	-3.2
영업이익	1,297	131.9	868.1	1,226	5.8
세전계속사업이익	1,169	176.0	484.4	1,109	5.4
지배순이익	937	169.3	490.5	829	13.1
영업이익률 (%)	5.6	+2.5 %pt	+4.7 %pt	5.1	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.1	+2.2 %pt	+3.1 %pt	3.5	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	57,546	76,414	85,393	88,927
영업이익	1,048	2,965	3,592	4,370
지배순이익	50	1,748	2,436	2,902
PER	394.2	19.6	11.8	9.9
PBR	1.1	1.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.9	7.0	5.7	5.3
ROE	0.3	9.4	11.7	12.4

자료: 유안타증권

삼성전기 실적 추이 및 전망													(단위: 십억원)		
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
Sales	16,448	13,396	17,872	28,698	17,205	15,179	23,132	29,877	18,608	15,553	22,126	32,640	76,414	85,393	88,927
LED	1,676	1,768	1,707	1,367	1,248	1,172	1,204	1,086	1,118	1,172	1,229	1,084	6,518	4,710	4,604
광학솔루션	9,242	6,349	10,356	20,838	10,142	8,138	15,952	22,593	11,595	8,195	14,387	25,130	46,786	56,825	59,307
기판소재	2,641	2,713	2,833	3,245	2,622	2,948	2,915	2,971	2,776	2,852	2,965	2,780	11,432	11,455	11,373
전장부품	2,273	1,955	2,126	2,171	2,189	2,399	2,396	2,584	2,649	2,837	3,036	3,161	8,525	9,568	11,683
기타	615	611	850	1,077	1,004	522	665	644	470	496	509	485	3,153	2,834	1,960
Sales Growth (YoY)	38%	20%	29%	57%	5%	13%	29%	4%	8%	2%	-4%	9%	38%	12%	4%
LED	-3%	-5%	-1%	-12%	-26%	-34%	-29%	-21%	-10%	0%	2%	0%	-5%	-28%	-2%
광학솔루션	98%	56%	55%	85%	10%	28%	54%	8%	14%	1%	-10%	11%	75%	21%	4%
기판소재	-17%	-1%	0%	22%	-1%	9%	3%	-8%	6%	-3%	2%	-6%	0%	0%	-1%
전장부품	21%	-3%	2%	-5%	-4%	23%	13%	19%	21%	18%	27%	22%	3%	12%	22%
OP	668	325	559	1,412	168	134	1,297	2,010	507	381	1,101	2,381	2,964	3,609	4,370
LED	-117	-35	-34	-143	-27	-57	-60	-87	-11	0	12	11	-330	-231	12
광학솔루션	592	171	301	1,221	-21	-97	1,117	1,807	232	82	719	2,010	2,286	2,806	3,044
기판소재	156	208	259	318	188	306	265	303	297	301	368	332	940	1,062	1,298
전장부품	-4	-10	-16	-7	6	-18	-22	-18	-13	-4	0	26	-38	-52	9
OP Growth (YoY)	15392%	흑전	172%	97%	-75%	-59%	132%	42%	202%	184%	-15%	18%	405%	22%	21%
LED	적지	적지	적지	적지	-77%	61%	76%	-39%	적지	흑전	흑전	흑전	-50%	-30%	-105%
광학솔루션	흑전	흑전	721%	97%	-104%	-156%	271%	48%	흑전	흑전	-36%	11%	870%	23%	8%
기판소재	-50%	87%	21%	76%	21%	47%	2%	-5%	58%	-2%	39%	9%	15%	13%	22%
전장부품	-106%	-121%	-116%	-108%	-265%	70%	38%	146%	흑전	적지	흑전	흑전	-112%	38%	-117%
Total OPM	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.0%	0.9%	5.6%	6.7%	2.7%	2.5%	5.0%	7.3%	3.9%	4.2%	4.9%
LED	-7.0%	-2.0%	-2.0%	-10.5%	-2.2%	-4.9%	-5.0%	-8.0%	-1.0%	0.0%	1.0%	1.0%	-5.1%	-4.9%	0.3%
광학솔루션	6.4%	2.7%	2.9%	5.9%	-0.2%	-1.2%	7.0%	8.0%	2.0%	1.0%	5.0%	8.0%	4.9%	4.9%	5.1%
기판소재	5.9%	7.7%	9.1%	9.8%	7.2%	10.4%	9.1%	10.2%	10.7%	10.6%	12.4%	11.9%	8.2%	9.3%	11.4%
전장부품	-0.2%	-0.5%	-0.8%	-0.3%	0.3%	-0.7%	-0.9%	-0.7%	-0.5%	-0.1%	0.0%	0.8%	-0.4%	-0.5%	0.1%
OP Contribution															
LED	-18%	-11%	-6%	-10%	-16%	-42%	-5%	-4%	-2%	0%	1%	0%	-11%	-6%	0%
광학솔루션	89%	53%	54%	86%	-13%	-72%	86%	90%	46%	21%	65%	84%	77%	78%	70%
기판소재	23%	64%	46%	23%	112%	228%	20%	15%	59%	79%	33%	14%	32%	29%	30%
전장부품	-1%	-3%	-3%	-1%	4%	-13%	-2%	-1%	-3%	-1%	0%	1%	-1%	-1%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터,

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	57,546	76,414	85,393	88,927	93,373
매출원가	51,022	67,567	76,097	78,419	82,168
매출총이익	6,524	8,847	9,296	10,508	11,205
판관비	5,475	5,882	5,705	6,138	6,604
영업이익	1,048	2,965	3,592	4,370	4,601
EBITDA	4,556	6,515	8,458	9,175	10,047
영업외손익	-941	-578	-531	-742	-505
외환관련손익	79	-115	85	80	0
이자손익	-301	-283	-489	-531	-213
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-719	-181	-127	-291	-291
법인세비용차감전순손익	107	2,387	3,060	3,629	4,096
법인세비용	57	639	624	726	820
계속사업순손익	50	1,748	2,436	2,902	3,277
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	1,748	2,436	2,902	3,277
지배지분순이익	50	1,748	2,436	2,902	3,277
포괄순이익	217	1,782	2,692	3,092	3,466
지배지분포괄이익	217	1,782	2,692	3,092	3,466

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	20,844	27,345	29,823	32,685	54,562
현금및현금성자산	3,413	3,695	2,590	2,159	22,547
매출채권 및 기타채권	12,923	16,490	17,606	19,478	20,446
재고자산	4,032	6,413	9,018	10,438	10,960
비유동자산	22,393	31,430	35,366	36,562	34,115
유형자산	17,294	25,996	26,819	28,391	29,233
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	344	346	325	325	325
자산총계	43,237	58,775	65,190	69,247	88,677
유동부채	17,337	24,972	24,177	25,391	27,809
매입채무 및 기타채무	13,133	21,630	18,365	19,579	21,997
단기차입금	291	585	1,000	1,000	1,000
유동성장기부채	3,661	1,822	4,000	4,000	4,000
비유동부채	8,115	14,295	18,966	18,966	32,494
장기차입금	1,575	5,337	8,400	8,400	21,927
사채	5,286	7,283	9,000	9,000	9,000
부채총계	25,452	39,267	43,144	44,358	60,303
지배지분	17,785	19,508	22,046	24,889	28,390
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
이익잉여금	5,425	7,414	9,796	12,639	15,857
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	22,046	24,889	28,390
순차입금	7,396	11,328	19,810	20,241	13,381
총차입금	10,813	15,026	22,400	22,400	35,927

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,318	4,460	2,509	6,414	10,517
당기순이익	50	1,748	2,436	2,902	3,277
감가상각비	3,089	3,067	4,429	4,428	5,158
외환손익	-23	-26	-52	-80	0
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,754	-2,414	-5,104	-2,424	583
기타현금흐름	1,956	2,085	800	1,587	1,499
투자활동 현금흐름	-3,559	-8,344	-7,133	-5,404	-5,404
투자자산	21	-1	5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,190	-7,757	-7,637	-6,000	-6,000
유형자산 감소	182	247	311	0	0
기타현금흐름	-571	-833	188	596	596
재무활동 현금흐름	65	4,225	7,165	-59	13,468
단기차입금	0	0	370	0	0
사채 및 장기차입금	148	4,284	6,855	0	13,527
자본금	0	0	0	0	0
현금배당	-83	-59	-59	-59	-59
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-14	-58	-3,647	-1,381	1,824
현금의 증감	-190	283	-1,106	-431	20,404
기초 현금	3,603	3,413	3,695	2,590	2,159
기말 현금	3,413	3,695	2,590	2,159	22,563
NOPLAT	1,048	2,965	3,592	4,370	4,601
FCF	-950	-4,449	-5,016	-124	3,710

자료: 유안타증권

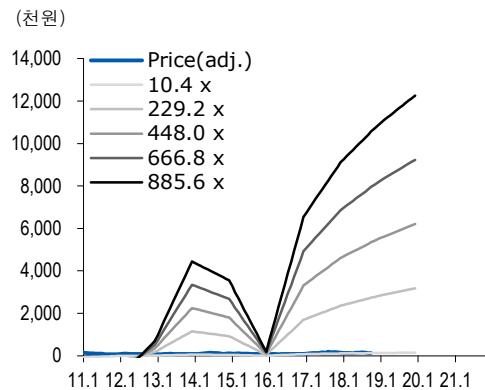
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

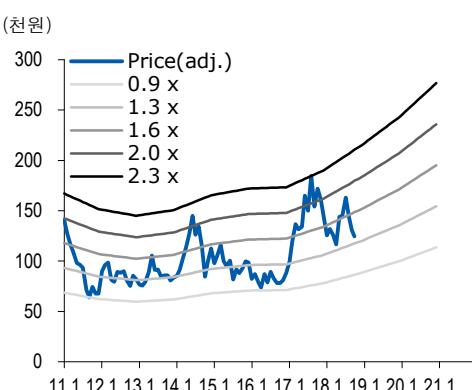
3. ROE, ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	209	7,385	10,294	12,263	13,845
BPS	75,154	82,435	93,160	105,174	119,971
EBITDAPS	19,252	27,529	35,738	38,766	42,453
SPS	243,146	322,868	360,809	375,740	394,526
DPS	250	250	250	250	250
PER	394.2	19.6	11.8	9.9	8.8
PBR	1.1	1.8	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.9	7.0	5.7	5.3	4.2
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-6.2	32.8	11.8	4.1	5.0
영업이익 증가율 (%)	-53.1	182.8	21.1	21.7	5.3
지배순이익 증가율 (%)	-94.8	3,428.8	39.4	19.1	12.9
매출총이익률 (%)	11.3	11.6	10.9	11.8	12.0
영업이익률 (%)	1.8	3.9	4.2	4.9	4.9
지배순이익률 (%)	0.1	2.3	2.9	3.3	3.5
EBITDA 마진 (%)	7.9	8.5	9.9	10.3	10.8
ROIC	2.1	8.1	8.5	8.9	9.1
ROA	0.1	3.4	3.9	4.3	4.1
ROE	0.3	9.4	11.7	12.4	12.3
부채비율 (%)	143.1	201.3	195.7	178.2	212.4
순차입금/자기자본 (%)	41.6	58.1	89.9	81.3	47.1
영업이익/금융비용 (배)	2.9	8.9	6.7	7.1	4.7

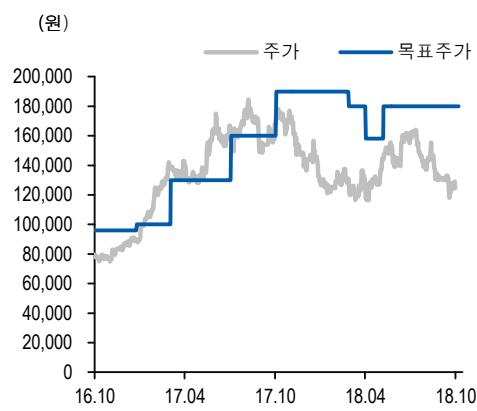
P/E band chart



P/B band chart



LG 이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-25	BUY	180,000	1년		
2018-05-31	BUY	180,000	1년		
2018-04-25	BUY	158,000	1년	-18.05	-8.54
2018-03-22	BUY	180,000	1년	-30.48	-24.17
2017-10-26	BUY	190,000	1년	-23.37	-6.32
2017-07-27	HOLD	160,000	1년	3.39	-
2017-03-27	HOLD	130,000	1년	11.43	-
2017-01-17	BUY	100,000	1년	14.96	42.00
2016-10-27	BUY	96,000	1년	-14.14	-5.00
2016-04-28	BUY	90,000	1년	-8.42	4.11

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	13.8
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.