기업브리프

키움증권
2018. 11. 14

실적 점검

LG이노텍 (011070)

데자뷰

BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원

주가(11/13): 103,500원

시가총액: 24,495억원

전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

데자뷰 같다. 지난해에도 아이폰 X에 대한 우려로 인해 동사 주가가 급락했지만, 올해 3D 카메라 확대 채용이 현실화되며 실적 개선과 함께 주가도 회복했다. 올해도 아이폰 XR에 대한 우려가 주가 급락의 빌미가 되고 있지만, 내년에 트리플 카메라 모멘텀이 현실화되면서 실적 개선과 함께 주가도 회복될 것이다. 내년에도 하반기 신모델 출시를 앞두고 상반기 주가 수익률이 좋을 것으로 예상되고, 지금이 저가 매수 기회일 것이다.

>>> 아이폰 XR 부진 불구 4분기 손익 양호할 전망

상대적 저가 모델인 아이폰 XR의 생산 축소 소식 등 아이폰 관련 부정적 여건이 부각됐고, 동사도 4분기 광학솔루션 매출액이 당초 기대에 미치지 못하겠지만, 광학솔루션의 원가 관리 능력이 우수해 영업이익은 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 광학솔루션의 수율이 향상됐고, 베트남 법인의 생산 비중이 확대되며 고정비 부담을 줄여줄 것이다. 듀얼 카메라를 공급하는 아이폰 XS와 XS Max의 판매 성과는 양호한 것으로 파악된다. 원/달러 환율도 수익성에 도움을 주고 있다.

4분기 영업이익은 1,637억원(QoQ 26%, YoY 16%)으로 역대 최고를 기록할 전망이다.

>>> 내년 트리플 카메라 모멘텀 예상보다 강력할 것

내년 실적 개선에 대한 가시성이 매우 높고, 트리플 카메라 모멘텀이 강력할 것이다.

3D 센싱 모듈이 아이폰 3개 모델과 신형 아이패드 프로에 채택됨에 따라 내년 상반기는 기저효과가 클 것이고, 하반기에는 트리플 카메라 채택 효과가 카메라 모듈의 ASP 상승으로 반영될 것이다. 특히 트리플 카메라 비중이 시장 예상치를 상회할 가능성이 높고, 동사에게 우호적인 환경이 조성될 것이다. 전략 고객의 카메라가 진화할 때마다 동사의 기술 대응력이 돋보였고, 초기 점유율이 상승했다.

광학솔루션 이외에도 SiP 중심의 반도체 기판의 호조가 이어지고, 포토마스크는 초대형 제품에서 새로운 성장 기회를 얻게 되며, 전장부품도 ADAS 카메라와 파워 모듈 위주로 수익성을 회복해 갈 것이다.

내년 영업이익은 38% 증가한 4,479억원으로 추정된다. 최근 주가 조정으로 내년 기준 PER은 7.9배까지 낮아졌다.

Stock Data

KOSPI (11/13)		2,071.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	177,000원	103,500원
등락률	-41.5%	0.0%
수익률	절대	상대
1W	-14.8%	-11.1%
1M	-19.8%	-4.0%
1Y	-35.7%	-21.5%

Company Data

발행주식수		23,667천주
일평균 거래량(3M)		281천주
외국인 지분율		26.5%
배당수익률(18E)		0.2%
BPS(18E)		92,056원
주요 주주	LG전자	40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	57,546	76,414	82,042	92,650
영업이익	1,048	2,965	3,236	4,479
EBITDA	4,556	6,515	8,029	9,812
세전이익	107	2,387	2,786	3,988
순이익	50	1,748	2,178	3,090
지배주주지분순이익	50	1,748	2,178	3,090
EPS(원)	209	7,385	9,201	13,058
증감률(%YoY	-94.8	3,428.8	24.6	41.9
PER(배)	422.4	19.5	11.2	7.9
PBR(배)	1.2	1.7	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	4.7	3.9
영업이익률(%)	1.8	3.9	3.9	4.8
ROE(%)	0.3	9.4	10.5	13.3
순부채비율(%)	41.6	58.1	60.0	55.8

Price Trend

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	**17,205**	**15,179**	**23,132**	**26,526**	**19,296**	**17,500**	**25,054**	**30,800**	**76,414**	**32.8%**	**82,042**	**7.4%**	**92,650**	**12.9%**
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	18,978	12,036	10,086	17,263	22,830	46,785	63.0%	53,210	13.7%	62,216	16.9%
LED	1,248	1,172	1,204	1,145	1,074	1,081	1,129	1,056	6,518	-6.2%	4,769	-26.8%	4,340	-9.0%
기판소재	2,622	2,948	2,915	3,088	2,804	2,974	3,094	3,082	11,431	-0.8%	11,572	1.2%	11,954	3.3%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,314	3,382	3,358	3,567	3,833	8,527	-24.7%	12,491	46.5%	14,139	13.2%
영업이익	**168**	**134**	**1,297**	**1,637**	**665**	**583**	**1,458**	**1,773**	**2,965**	**182.8%**	**3,236**	**9.1%**	**4,479**	**38.4%**
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	6.2%	3.4%	3.3%	5.8%	5.8%	3.9%	2.1%p	3.9%	0.1%p	4.8%	0.9%p
세전이익	-105	200	1,169	1,521	541	459	1,336	1,653	2,387	2135%	2,786	16.7%	3,988	43.1%
순이익	-97	159	937	1,179	419	355	1,035	1,281	1,748	3428%	2,178	24.6%	3,090	41.9%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	28,472	83,988	92,520	26,526	82,042	92,650	-6.8%	-2.3%	0.1%
영업이익	1,763	3,362	4,425	1,637	3,236	4,479	-7.2%	-3.8%	1.2%
세전이익	1,648	2,913	3,934	1,521	2,786	3,988	-7.7%	-4.4%	1.4%
순이익	1,277	2,276	3,049	1,179	2,178	3,090	-7.7%	-4.3%	1.4%
EPS(원)		9,616	12,881		9,201	13,058		-4.3%	1.4%
영업이익률	6.2%	4.0%	4.8%	6.2%	3.9%	4.8%	0.0%p	-0.1%p	0.1%p
세전이익률	5.8%	3.5%	4.3%	5.7%	3.4%	4.3%	-0.1%p	-0.1%p	0.1%p
순이익률	4.5%	2.7%	3.3%	4.4%	2.7%	3.3%	0.0%p	-0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	82,042	92,650	101,544
매출원가	51,022	67,567	72,780	81,747	89,595
매출총이익	6,524	8,847	9,261	10,903	11,950
판매비및일반관리비	5,475	5,882	6,026	6,424	7,041
영업이익(보고)	1,048	2,965	3,236	4,479	4,909
영업이익(핵심)	1,048	2,965	3,236	4,479	4,909
영업외손익	-941	-578	-450	-492	-484
이자수익	56	50	46	31	39
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,751	1,703	1,096	407	204
이자비용	357	333	479	523	523
외환손실	1,673	1,818	1,117	407	204
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	261	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	42	0	0
기타	-740	-254	-300	0	0
법인세차감전이익	107	2,387	2,786	3,988	4,425
법인세비용	57	639	608	897	1,071
유효법인세율 (%)	53.6%	26.8%	21.8%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	2,178	3,090	3,354
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	2,178	3,090	3,354
EBITDA	4,556	6,515	8,029	9,812	9,598
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	6,971	8,423	8,043
수정당기순이익	40	1,694	1,941	3,090	3,354
증감율(%, YoY)					
매출액	-6.2	32.8	7.4	12.9	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	9.1	38.4	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	9.1	38.4	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	23.2	22.2	-2.2
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	24.6	41.9	8.5
EPS	-94.8	3,428.8	24.6	41.9	8.5
수정순이익	-95.7	4,156.4	14.6	59.2	8.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	26,458	28,263	28,260
현금및현금성자산	3,413	3,695	6,331	6,548	4,460
유동금융자산	4	3	3	4	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	13,804	14,517	15,911
재고자산	4,032	6,413	5,798	6,589	7,221
기타유동비금융자산	290	564	521	605	663
비유동자산	22,393	31,430	36,131	41,879	47,664
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	852	989	1,084
투자자산	344	346	320	372	460
유형자산	17,294	25,996	30,922	36,650	42,432
무형자산	2,271	2,695	2,677	2,289	1,957
기타비유동자산	1,610	1,471	1,360	1,579	1,730
자산총계	43,237	58,775	62,589	70,141	75,923
유동부채	17,337	24,972	22,752	26,384	28,551
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	18,719	21,736	23,823
단기차입금	291	585	630	1,130	1,130
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,686	2,686	2,686
기타유동부채	233	775	717	832	912
비유동부채	8,115	14,295	18,050	18,939	19,389
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	1,007	1,169	1,448
사채및장기차입금	6,861	12,619	16,091	16,591	16,591
기타비유동부채	1,254	586	951	1,178	1,350
부채총계	25,452	39,267	40,802	45,323	47,940
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	11,068	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	5,425	7,414	9,537	12,568	15,733
기타자본	108	-157	-2	-2	-2
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,787	24,818	27,983
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,787	24,818	27,983
순차입금	7,396	11,328	13,073	13,856	15,943
총차입금	10,813	15,026	19,407	20,407	20,407

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	13,846	10,492	8,309
당기순이익	107	2,387	2,178	3,090	3,354
감가상각비	3,089	3,067	4,349	4,945	4,357
무형자산상각비	419	484	445	388	332
외환손익	-23	-26	20	0	0
자산처분손익	53	71	-261	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,754	-2,414	381	1,569	266
기타	1,427	892	6,735	500	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-11,061	-10,944	-10,379
투자자산의 처분	21	-1	26	-52	-89
유형자산의 처분	182	247	0	0	0
유형자산의 취득	-3,190	-7,757	-11,460	-10,672	-10,139
무형자산의 처분	-564	-868	0	0	0
기타	-7	35	372	-219	-152
재무활동현금흐름	65	4,225	-149	668	-17
단기차입금의 증가	0	0	45	500	0
장기차입금의 증가	148	4,284	-500	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-83	-59	-59	-59	-189
기타	0	0	365	227	172
현금및현금성자산의순증가	-190	283	2,636	217	-2,088
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	6,331	6,548
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	6,331	6,548	4,460
Gross Cash Flow	5,072	6,874	13,465	8,923	8,043
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	-3,757	-299	-1,463

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	9,201	13,058	14,172
BPS	75,145	82,426	92,056	104,864	118,236
주당EBITDA	19,252	27,529	33,925	41,458	40,554
CFPS	15,032	22,386	29,454	35,590	33,983
DPS	250	250	250	300	300
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	11.2	7.9	7.3
PBR	1.2	1.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	7.0	4.7	3.9	4.2
PCFR	5.9	6.4	3.5	2.9	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	3.9	4.8	4.8
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	3.9	4.8	4.8
EBITDA margin	7.9	8.5	9.8	10.6	9.5
순이익률	0.1	2.3	2.7	3.3	3.3
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	10.5	13.3	12.7
투하자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	7.9	9.6	9.2
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	187.3	182.6	171.3
순차입금비율	41.6	58.1	60.0	55.8	57.0
이자보상배율(배)	2.9	8.9	6.8	8.6	9.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.4	6.5	6.7
재고자산회전율	16.3	14.6	13.4	15.0	14.7
매입채무회전율	5.4	4.4	4.1	4.6	4.5

Compliance Notice

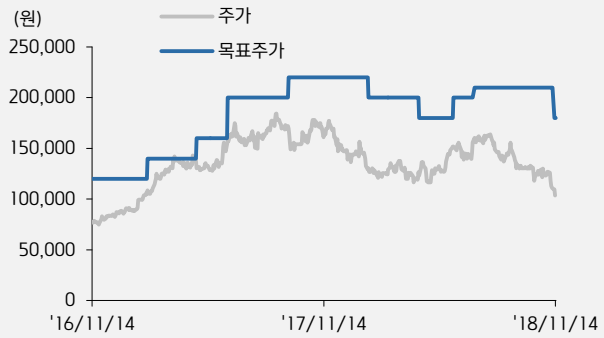
- 당사는 11월 13일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
LG이노텍 (011070)	2016/11/10	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.52	-34.17
	2016/11/15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.38	-34.17
	2016/11/18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.92	-23.58
	2017/01/25	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-27.51	-11.67
	2017/02/09	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-8.49	2.14
	2017/04/27	Outperform (Downgrade)	160,000원	6개월	-17.87	-13.44
	2017/05/31	Outperform(Maintain)	160,000원	6개월	-15.55	-2.81
	2017/06/15	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-20.80	-18.25
	2017/06/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-18.80	-12.50
	2017/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.98	-12.50
	2017/07/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.89	-12.50
	2017/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.64	-12.50
	2017/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.81	-7.75
	2017/09/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.63	-7.75
	2017/09/19	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.01	-7.75
	2017/09/27	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.65	-7.75
	2017/10/26	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.77	-19.09
	2017/11/01	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-21.91	-19.09
	2017/11/21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-22.92	-19.09
	2017/12/07	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.02	-19.09
	2018/01/03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.58	-19.09
	2018/01/09	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-28.79	-19.09
	2018/01/23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-34.75	-34.75
	2018/01/24	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.42	-34.75
	2018/02/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.99	-34.75
	2018/02/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.66	-31.25
	2018/04/13	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.73	-24.17
	2018/04/25	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.67	-24.17
	2018/05/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-28.81	-19.72
	2018/05/30	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.17	-15.56
	2018/06/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.40	-22.25
	2018/06/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.45	-22.00
	2018/07/09	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-24.24	-22.62
	2018/07/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-26.68	-21.90
	2018/08/27	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.69	-21.90
	2018/09/12	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.17	-21.90
	2018/10/15	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.00	-21.90
	2018/10/25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.45	-21.90
	2018/11/12	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-40.83	-39.17
	2018/11/14	BUY(Maintain)	180,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%