

## 과매도 국면

<b>Buy (Maintain)</b>	
목표주가(12M)	135,000원(하향)
증가(2018/11/27)	101,000원

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	2,390십억원
외국인지분율	24.9%
52주 주가	94,000~177,000원
60일평균거래량	294,163원
60일평균거래대금	35.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.8	-28.9	-26.3	-39.9
상대수익률	-23.4	-20.2	-11.6	-23.6



### [투자포인트]

- 북미거래선의 보수적 실적 가이드스 제시 이후 이어진 부품 벤더들의 가이드스 하향으로 동사의 주가는 12개월 선행 PBR 기준 1.0배 아래로 하락. 부정적 투자심리가 극에 달한 과매도 국면인 것으로 판단. '10년 이후 LG이노텍의 12개월 선행 PBR 저점은 1.0배 내외로, '11년 LED 사업부문의 부진과 '16년 북미거래선의 스마트폰 수요 부진이 도드라지던 시기 수준에 해당
- '19년 실적에 대한 가시성은 높은 상황. 2H19 신규 플래그십 스마트폰에는 트리플 카메라가 채용될 것으로 예상되고 고객사 내 지위가 공고히 유지될 가능성이 높기 때문. 또한 올해 LCD 모델 부진으로 '19년에는 고가 모델이 채용될 OLED 모델 침투율이 확대될 여지가 있다는 점도 추가 실적 상향 요소
- 목표주가를 기존 19만원에서 13.5만원으로 하향. '19년 예상 BPS 102,281원에 '15년 iPhone 6S 수요 부진으로 투자 심리가 악화됐던 당시 평균 BPS 1.32배를 적용. 당장의 투자 심리는 부정적이지만 통상 매년 초 신규 스마트폰향 제품에 대한 투자 및 양산 계획이 수립된다는 점을 감안할 때 연말부터 관련된 기대감이 형성되며 주가 반등 가능할 것으로 판단

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	7,641	8,189	9,521	10,282
영업이익(십억원)	296	313	461	556
순이익(십억원)	175	188	287	363
EPS(원)	7,385	7,924	12,141	15,352
BPS(원)	82,426	90,245	102,281	117,529
PER(배)	19.5	12.7	8.3	6.6
PBR(배)	1.7	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	9.4	9.2	12.6	14.0
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	7.0	4.5	3.9	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

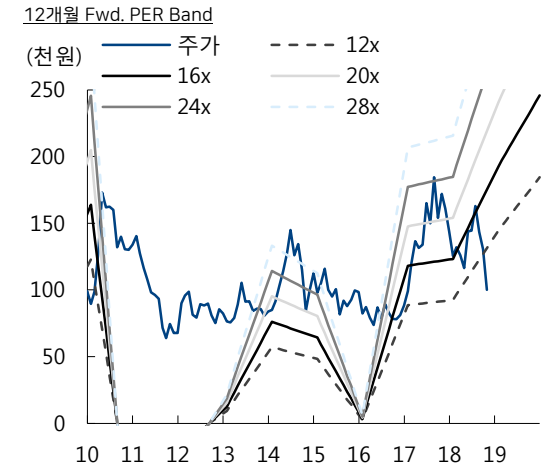
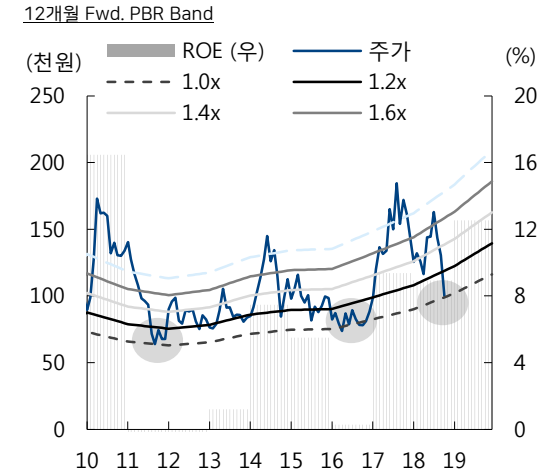
## 과매도 국면

그림1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>											
광학솔루션	1,014	814	1,595	1,901	1,379	1,063	1,768	2,426	4,679	5,324	6,636
%YoY	9.7%	28.2%	54.0%	-8.8%	36.0%	30.6%	10.9%	27.6%	64.1%	13.8%	24.6%
기판소재	249	295	292	295	273	277	309	307	1,142	1,130	1,166
%YoY	-5.8%	8.7%	3.3%	-9.2%	9.6%	-6.0%	6.0%	4.1%	-0.9%	-1.1%	3.2%
전장부품	338	292	306	327	314	299	325	350	1,235	1,263	1,288
%YoY	10.0%	7.6%	-2.4%	-4.6%	-7.1%	2.3%	6.1%	7.2%	9.0%	2.3%	2.0%
LED	120	117	120	115	107	112	112	102	652	472	431
%YoY	-28.6%	-33.7%	-29.4%	-16.1%	-10.9%	-4.8%	-7.3%	-11.3%	-6.2%	-27.6%	-8.6%
<b>전사합계</b>	<b>1,720</b>	<b>1,518</b>	<b>2,313</b>	<b>2,637</b>	<b>2,072</b>	<b>1,751</b>	<b>2,514</b>	<b>3,184</b>	<b>7,641</b>	<b>8,189</b>	<b>9,521</b>
%YoY	4.6%	13.3%	29.4%	-8.1%	20.4%	15.3%	8.7%	20.7%	32.8%	7.2%	16.3%
<b>영업이익</b>											
광학솔루션	-2	-10	121	135	35	9	127	194	239	245	364
%OPM	-0.2%	-1.2%	7.6%	7.1%	2.5%	0.8%	7.2%	8.0%	5.1%	4.6%	5.5%
기판소재	19	31	23	29	25	29	26	35	98	101	114
%OPM	7.6%	10.4%	7.7%	9.8%	9.1%	10.3%	8.5%	11.2%	8.6%	8.9%	9.8%
전장부품	3	-2	-8	-2	-2	-4	-1	1	-4	-9	-6
%OPM	0.8%	-0.6%	-2.7%	-0.7%	-0.8%	-1.2%	-0.3%	0.3%	-0.3%	-0.7%	-0.5%
LED	-3	-6	-6	-9	-3	-3	-2	-3	-35	-23	-11
%OPM	-2.3%	-4.8%	-5.0%	-7.7%	-3.1%	-2.4%	-2.1%	-3.0%	-5.4%	-4.9%	-2.6%
<b>전사합계</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>130</b>	<b>153</b>	<b>54</b>	<b>31</b>	<b>149</b>	<b>226</b>	<b>298</b>	<b>313</b>	<b>461</b>
%OPM	1.0%	0.9%	5.6%	5.8%	2.6%	1.8%	5.9%	7.1%	3.9%	3.8%	4.8%

자료: 하이투자증권 리서치센터

그림2. LG이노텍 밸류에이션 밴드



자료: 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,734	2,863	3,349	3,589
현금 및 현금성자산	370	292	311	217
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	1,657	1,775	2,062	2,226
재고자산	641	687	799	863
비유동자산	3,143	3,553	3,941	3,846
유형자산	2,600	3,000	3,377	3,272
무형자산	269	279	290	301
자산총계	5,877	6,416	7,289	7,435
유동부채	2,497	2,576	2,788	2,893
매입채무	1,111	1,190	1,384	1,495
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	4,281	4,869	4,653
지배주주지분	1,951	2,136	2,421	2,782
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	923	1,204	1,562
기타자본항목	-43	-39	-36	-32
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,136	2,421	2,782

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	446	939	1,004	1,215
당기순이익	175	188	287	363
유형자산감가상각비	307	487	575	657
무형자산상각비	48	57	59	62
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-834	-936	-1,018	-621
유형자산의 처분(취득)	-751	-872	-952	-552
무형자산의 처분(취득)	-87	-67	-70	-72
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	422	268	367	-354
단기금융부채의 증감	-	0	-3	-28
장기금융부채의 증감	428	275	376	-320
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	28	-78	19	-94
기초현금및현금성자산	341	370	292	311
기말현금및현금성자산	370	292	311	217

자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위:십억원, %)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,641	8,189	9,521	10,282
증가율(%)	32.8	7.2	16.3	8.0
매출원가	6,757	7,292	8,474	9,048
매출총이익	885	897	1,046	1,234
판매비와관리비	588	584	585	678
연구개발비	55	59	68	74
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	296	313	461	556
증가율(%)	182.8	5.5	47.3	20.6
영업이익률(%)	3.9	3.8	4.8	5.4
이자수익	5	4	4	3
이자비용	33	39	48	40
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-30	-28	-35	-35
세전계속사업이익	239	250	383	484
법인세비용	64	63	96	121
세전계속이익률(%)	3.1	3.1	4.0	4.7
당기순이익	175	188	287	363
순이익률(%)	2.3	2.3	3.0	3.5
지배주주귀속순이익	175	188	287	363
기타포괄이익	3	3	3	3
총포괄이익	178	191	291	367
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	7,385	7,924	12,141	15,352
BPS	82,426	90,245	102,281	117,529
CFPS	22,386	30,928	38,939	45,738
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	19.5	12.7	8.3	6.6
PBR	1.7	1.1	1.0	0.9
PCR	6.4	3.3	2.6	2.2
EV/EBITDA	7.0	4.5	3.9	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.4	9.2	12.6	14.0
EBITDA이익률	8.5	10.5	11.5	12.4
부채비율	201.3	200.4	201.1	167.3
순부채비율	58.1	69.5	76.0	57.0
매출채권회전율(x)	5.2	4.8	5.0	4.8
재고자산회전율(x)	14.6	12.3	12.8	12.4