LG이노텍

BUY(유지)

011070 기업분석 | 전기전자

목표주가(하향)	150,000원	현재주가(11/28)	101,000원	Up/Downside	+48.5%

2018. 11. 29

보다 일찍 찾아 온 추위

탐방 Comment

해외전략고객의 부진에 따른 실적 하향 조정: 광학솔루션은 동사 전사 매출의 65%를 차지하고, 광학솔루션에서 해외전략고객의 비중은 90% 정도로 절대적인 위치를 차지한다. 이러한 상황에서 해외전략고객의 최신 스마트폰 시장 반응이 좋지 않고, 판매량이 기대에 미치지 못하면서 LG이노텍 한테 부정적인 영향은 불가피하다. 4Q18 광학솔루션 매출액을 종전 대비 10.7% 하향한 1조 8,463억원으로 제시하며, 이에 따라 4Q18 전사 영업이익을 종전 대비 16.0% 하향한 1,336억원으로 제시한다. 19년 해외전략고객의 스마트폰 출하량을 낮춰 19년 영업이익도 15.8% 하향 조정한다.

하지만 광학부품의 큰 트렌드는 여전한 기회 요인: 이러한 단기적인 부진에도 광학부품이 듀얼에서 트리플 이상으로 발전하면서 19년 실적 증가에 기여할 수 있고, 3D Sensing Solution이 구조광 방식에서 ToF(Time of Flight) 방식으로 확장되면서 20년 이후 실적에 도움이 될 것이다. 트리플 카메라 도입으로 LG이노텍의 카메라모듈 Blended ASP는 19년에 38% 증가하면서, 19년 광학솔루션 매출액이 30% 증가할 전망이다. 혁신이 부족하다는 지적을 받는 해외전략고객 입장에서는 이러한 파격적인 변화가 더 절실할 것이다.

Action

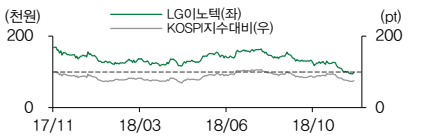
목표주가 하향, 바닥을 다지는 시기: 19년 영업이익 하향 조정 폭만큼 목표주가도 150,000원으로 낮춘다. 이미 컨센서스가 하향 추세로 접어들었지만 아직 충분히 내려오지는 않아서 당분간 주가 모멘텀은 크지 않다. 하지만 광학부품에서 기회 요인이 여전하고 주가가 선행해서 큰 폭으로 빠져서 다운사이드 리스크는 이전보다 줄어든 것으로 보인다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,755	7,641	8,143	9,917	11,007
(증가율)	-6.2	32.8	6.6	21.8	11.0
영업이익	105	296	293	444	546
(증가율)	-53.1	182.8	-1.0	51.2	23.1
순이익	5	175	187	266	338
EPS	209	7,385	7,913	11,221	14,272
PER (H/L)	470.7/336.9	25.5/11.5	12.8	9.0	7.1
PBR (H/L)	1.3/0.9	2.3/1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (H/L)	6.7/5.3	8.4/4.8	4.9	4.1	3.6
영업이익률	1.8	3.9	3.6	4.5	5.0
ROE	0.3	9.4	9.2	11.7	13.2

Stock Data

52주 최저/최고	94,000/169,500원
KOSDAQ /KOSPI	700/2,108pt
시가총액	23,904억원
60日-평균거래량	294,168
외국인지분율	24.8%
60日-외국인지분율변동추이	-2.8%p
주요주주	LG전자 외 5 인 40.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-19.8	-29.4	-40.2
상대기준	-22.9	-22.8	-28.7

Analyst 권성률 02 369 3724 srkwon@db-fi.com

해외전략고객의 부진에 따른 실적 하향 조정

4Q18 광학솔루션 매출액 11% 하향, 전사 영업이익 16% 하향

광학솔루션은 동사 전사 매출의 65%를 차지하고, 광학솔루션에서 해외전략고객의 비중은 90% 정도로 절대적인 위치를 차지한다. 이러한 상황에서 해외전략고객의 최신 스마트폰 시장 반응이 좋지 않고, 판매량이 기대에 미치지 못하면서 LG이노텍한테 부정적인 영향은 불가피하다. 4Q18 광학솔루션 매출액을 종전 대비 10.7% 하향한 1조 8,463억원으로 제시하며, 이에 따라 4Q18 전사 영업이익을 종전 대비 16.0% 하향한 1,336억원으로 제시한다. 최근 LG이노텍의 4Q18 영업이익 컨센서스가 1,530억원으로 내려 왔으나 여전히 컨센서스에 거품이 있어 추가 하향 조정이 이어질 것으로 보인다. 또한 19년 해외전략고객의 스마트폰 출하량을 낮춰 19년 영업이익도 15.8% 하향 조정한다.

도표 1. LG이노텍 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	**1,645**	**1,340**	**1,787**	**2,870**	**1,721**	**1,518**	**2,313**	**2,591**	**5,755**	**7,641**	**8,143**	**9,917**
LED사업부	168	177	171	137	125	117	120	105	695	652	467	434
광학솔루션사업부	924	635	1,036	2,084	1,014	814	1,595	1,846	2,871	4,679	5,269	6,844
기판소재사업부	264	271	283	325	262	295	291	294	1,155	1,143	1,143	1,118
전장부품사업부	228	195	213	217	219	240	240	278	829	853	977	1,248
기타	61	61	85	108	101	52	67	68	206	315	287	272
영업이익	**67**	**33**	**56**	**141**	**17**	**13**	**130**	**134**	**105**	**296**	**294**	**444**
영업이익률(%)	**4.1**	**2.4**	**3.1**	**4.9**	**1.0**	**0.9**	**5.6**	**5.2**	**1.8**	**3.9**	**3.6**	**4.5**

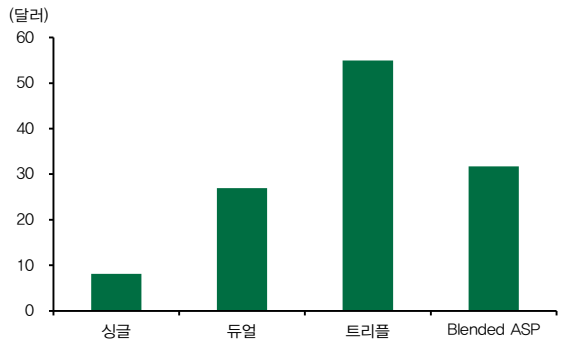
자료: LG이노텍, DB금융투자

하지만 광학부품의 큰 트렌드는 여전한 기회 요인

19년 이후 트리플 카메라, 20년 이후 ToF 3D Sensing module 실적 기여

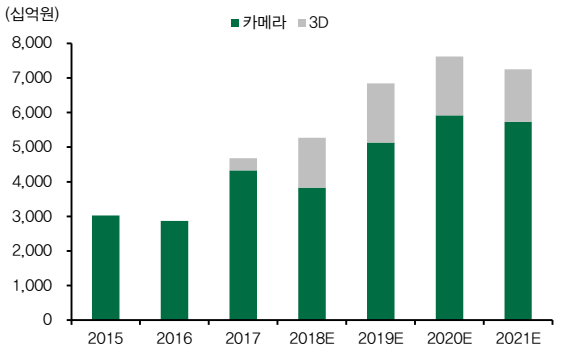
이러한 단기적인 부진에도 광학부품이 듀얼에서 트리플 이상으로 발전하면서 19년 실적 증가에 기여할 수 있고, 3D Sensing Solution이 구조광 방식에서 ToF(Time of Flight) 방식으로 확장되면서 20년 이후 실적에 도움이 될 것이다. 트리플 카메라 도입으로 LG이노텍의 카메라모듈 Blended ASP는 19년에 38% 증가하면서, 19년 광학솔루션 매출액이 30% 증가할 전망이다. 혁신이 부족하다는 지적을 받는 해외전략고객 입장에서는 이러한 파격적인 변화가 더 절실할 것이다. 우리는 19년에 트리플 카메라 도입은 가정에 반영하였으나, 20년에 ToF 3D Sensing Solution이 후면 카메라에 채택된다는 가정은 아직 감안하지 않았다. 따라서 20년 이후 광학솔루션 매출액 및 손익은 상향 가능성이 있다.

도표 2. LG이노텍 사양별 카메라모듈 판가



자료: DB금융투자

도표 3. LG이노텍 광학솔루션 매출액 전망



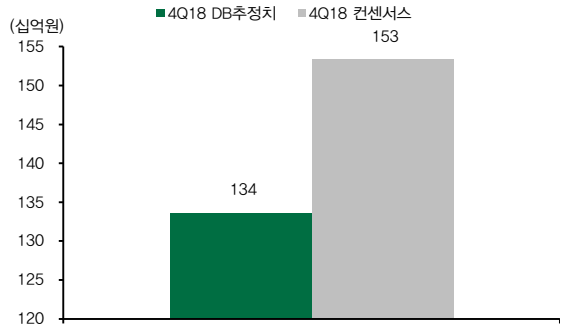
자료: DB금융투자

목표주가 하향, 바닥을 다지는 시기

Valuation 부담은 많이 완화

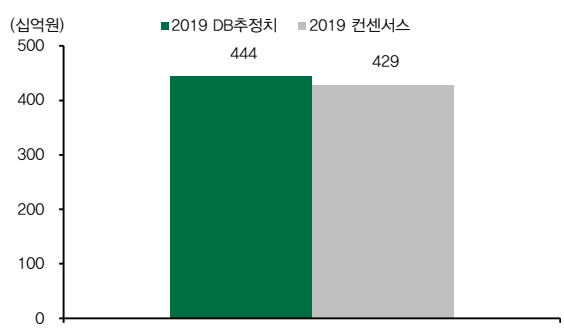
19년 영업이익 하향 조정 폭만큼 목표주가도 150,000원으로 낮춘다. 이미 컨센서스가 하향 추세로 접어들었지만 아직 충분히 내려오지는 않아서 당분간 주가 모멘텀은 크지 않고 해외전략고객 관련 뉴스로 주가는 계속 요동을 칠 수 있다. 하지만 광학부품에서 기회 요인이 여전하고 주가가 선행해서 큰 폭으로 빠져서 다운사이드 리스크는 이전보다 줄어든 것으로 보인다. LG이노텍의 19년 P/E는 9.0배로 다시 10배 미만으로 내려왔다.

도표 4. 4Q18 영업이익 DB 추정치 Vs. 시장 컨센서스



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 5. 19년 영업이익 DB 추정치 Vs. 시장 컨센서스



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	**2,084**	**2,734**	**2,584**	**3,019**	**3,412**
현금및현금성자산	341	370	191	104	177
매출채권및기타채권	1,292	1,649	1,720	2,094	2,324
재고자산	403	641	673	820	910
비유동자산	**2,239**	**3,143**	**3,548**	**3,627**	**3,718**
유형자산	1,729	2,600	3,053	3,171	3,295
무형자산	227	269	221	181	149
투자자산	34	35	35	35	35
자산총계	**4,324**	**5,877**	**6,132**	**6,646**	**7,130**
유동부채	**1,734**	**2,497**	**2,570**	**2,828**	**2,986**
매입채무및기타채무	1,313	2,163	2,236	2,494	2,652
단기차입금및단기사채	29	59	59	59	59
유동성장기부채	366	182	182	182	182
비유동부채	**811**	**1,429**	**1,429**	**1,429**	**1,429**
사채및장기차입금	686	1,262	1,262	1,262	1,262
부채총계	**2,545**	**3,927**	**4,000**	**4,257**	**4,416**
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	542	741	923	1,179	1,505
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	**1,778**	**1,951**	**2,132**	**2,388**	**2,714**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	**332**	**446**	**732**	**506**	**697**
당기순이익	5	175	187	266	338
현금유출이없는비용및수익	**544**	**486**	**560**	**608**	**651**
유형및무형자산상각비	351	355	465	471	486
영업관련자산부채변동	**-175**	**-241**	**45**	**-267**	**-164**
매출채권및기타채권의감소	-195	-405	-71	-375	-230
재고자산의감소	-102	-245	-32	-147	-90
매입채무및기타채무의증가	278	364	73	258	158
투자활동현금흐름	**-356**	**-834**	**-866**	**-548**	**-576**
CAPEX	-319	-776	-870	-550	-578
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**6**	**422**	**-45**	**-45**	**-48**
사채및차입금의 증가	17	421	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-6	-6	-6	-9
기타현금흐름	-1	-6	0	0	0
현금의증가	**-19**	**28**	**-179**	**-86**	**73**
기초현금	**360**	**341**	**370**	**191**	**104**
기말현금	**341**	**370**	**191**	**104**	**177**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**5,755**	**7,641**	**8,143**	**9,917**	**11,007**
매출원가	5,102	6,757	7,063	8,515	9,397
매출총이익	**652**	**885**	**1,080**	**1,402**	**1,609**
판관비	548	588	787	958	1,063
영업이익	**105**	**296**	**293**	**444**	**546**
EBITDA	**456**	**652**	**759**	**915**	**1,033**
영업외손익	**-95**	**-58**	**-47**	**-78**	**-81**
금융손익	-32	-28	-35	-37	-37
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-63	-30	-12	-41	-44
세전이익	**11**	**239**	**247**	**366**	**466**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**5**	**175**	**187**	**266**	**338**
지배주주지분순이익	5	175	187	266	338
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	**22**	**178**	**187**	**266**	**338**
증감률(%YoY)					
매출액	-6.2	32.8	6.6	21.8	11.0
영업이익	-53.1	182.8	-1.0	51.2	23.1
EPS	-94.8	3,428.8	7.1	41.8	27.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	7,913	11,221	14,272
BPS	75,145	82,426	90,089	100,910	114,682
DPS	250	250	250	400	500
Multiple(배)					
P/E	422.4	19.5	12.8	9.0	7.1
P/B	1.2	1.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	7.0	4.9	4.1	3.6
수익성(%)					
영업이익률	1.8	3.9	3.6	4.5	5.0
EBITDA마진	7.9	8.5	9.3	9.2	9.4
순이익률	0.1	2.3	2.3	2.7	3.1
ROE	0.3	9.4	9.2	11.7	13.2
ROA	0.1	3.4	3.1	4.2	4.9
ROIC	2.0	7.9	6.8	8.9	10.2
안정성및기타					
부채비율(%)	143.1	201.3	187.6	178.3	162.7
이자보상배율(배)	2.9	8.9	7.6	11.5	14.1
배당성향(배)	119.4	3.4	3.2	3.6	3.5

자료: LG 이노텍, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) – **매수**(75.2%) **중립**(24.8%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

LG이노텍 현주가 및 목표주가 차트

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
16/09/01	Hold	95,000	-6.0	36.3	18/07/10	Buy	220,000	-34.3	-25.5
17/03/14	Hold	120,000	18.0	45.8	18/10/18	Buy	180,000	-37.1	-27.8
17/07/11	Hold	130,000	26.5	41.9	18/11/29	Buy	150,000	-	-
17/10/17	Hold	150,000	13.3	18.7					
17/11/28	Buy	220,000	-33.1	-23.0					
18/01/24	Buy	190,000	-33.1	-27.6					
18/04/24	Buy	170,000	-18.5	-5.6					

주: *표는 담당자 변경