

Company Brief

2019-01-08

LG 이노텍(011070)

부진한 업황 반영

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(하향)
증가(2019/01/07)	85,600 원

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	2,026십억원
외국인지분율	24.4%
52주 주가	81,300~164,000원
60일평균거래량	260,517주
60일평균거래대금	27.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.2	-34.7	-45.1	-39.7
상대수익률	-7.4	-25.0	-34.8	-20.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	7,641	8,080	8,846	9,554
영업이익(십억원)	296	283	370	452
순이익(십억원)	175	165	219	285
EPS(원)	7,385	6,968	9,257	12,033
BPS(원)	82,426	89,289	98,442	110,370
PER(배)	19.5	12.3	9.2	7.1
PBR(배)	1.7	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	9.4	8.1	9.9	11.5
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.0	4.3	3.8	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

북미거래선 수요 둔화 반영

연결기준 4분기 실적은 매출액 2.53조원 (-11.9%YoY, +12.5%QoQ), 영업이익 1,228억원 (영업이익률 4.9%)으로 추정된다. 기존 전사 영업이익 추정치인 1,530억원 대비 -19.7% 조정했다. 스마트폰 수요 부진 강도가 예상 밖으로 커짐에 따라 광학솔루션 사업부의 영업이익을 기존 1,350억원 (OPM 7.1%)에서 1,169억원(6.5%)으로 하향 조정한 것이 중요하다. 북미거래선의 신규 스마트폰은 지역별로 중국, 모델별로 LCD 모델이 특히 부진하다. 11월 중국 내 해외브랜드 출하량이 전년비 -19.8%에 그친 것이 이를 방증한다. [그림 1] 전월비 역시 -19.8%로 역성장 폭이 컸는데, 통상 중국 시장에서 북미거래선 신규 모델에 대한 전월비 출하 하락세가 12~1월에 시작된다는 점을 감안하면 수요 하락세가 이른 시점에 나타난 것으로 추정된다.

연결기준 2019년 실적은 매출액 8.84조원 (+9.5%YoY), 영업이익 3,697억원 (+31.0%yoy, 영업이익률 4.2%)으로 전망한다. 기존 추정치인 4,610억원 대비 -19.8% 조정한 수치며, 연간 북미거래선의 스마트폰 출하 전망도 1.87억대로 기존 대비 -11% 조정했다. 다만 올해 신규 모델 2종에 트리플 카메라 모듈이 채용될 것으로 전망됨에 따라, 광학솔루션 사업부의 제품 믹스 개선 효과가 이어지며 연간 전년비 전사 실적 개선은 유효할 것으로 판단된다.

부진한 업황 반영하여 목표 배수 추가 하향

목표주가를 기존 13.5만원에서 11만원으로 하향한다. 이는 '19년 예상 BPS 97,725원에 PBR 배수 1.1배를 적용한 수치며, 동 목표 배수는 북미형 카메라모듈 매출이 본격적으로 커지기 시작한 '13년 이래 동사의 하단 PBR 평균이다. 북미거래선 스마트폰의 연간 역성장 가능성이 현실화되면서 업황에 대한 우려가 극에 달한 상황임을 감안했다.

현재 주가는 12개월 선행 PBR 기준 0.87배 수준인데, 2010년 이후 동 배수가 1.0배를 하회했던 시기는 LED 공급과잉이 심각했던 2011년 하반기와 북미거래선의 출하 부진으로 재고조정이 큰 폭으로 나타났던 2016년 상반기 뿐이다. 따라서 주가는 이미 업황의 부진을 반영해 나가고 있는 것으로 판단된다. 특히, 북미 거래선 출하량 기대치 하향에도 불구하고 올 하반기 신규 모델에 트리플 카메라 모듈이 채용되며 연간 실적 개선 가능성이 높다는 점을 감안한다면 펀더멘탈 대비 주가 하락폭이 가파르다는 판단이다.

다만 당분간 재고조정에 대한 노이즈와 함께 시장의 눈높이가 추가적으로 낮아질 수 있다는 점을 감안한다면, 재고조정 이슈가 일단락되고 신규 스마트폰에 대한 기대가 반영되기 시작한 1분기 이후부터 적극적인 매수 전략이 유효할 것으로 판단한다. [그림 3]

표1. LG 이노텍 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	1,795	1,223	954	1,663	2,094	4,679	5,218	5,935
YoY	9.7%	28.2%	54.0%	-13.9%	20.6%	17.2%	4.3%	16.7%	64.1%	11.5%	13.7%
기판소재	249	295	292	292	279	286	317	310	1,142	1,127	1,192
YoY	-5.8%	8.7%	3.3%	-10.0%	12.3%	-3.1%	8.8%	6.2%	-0.9%	-1.3%	5.8%
전장/기타	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>2,528</b>	<b>1,923</b>	<b>1,650</b>	<b>2,417</b>	<b>2,857</b>	<b>7,641</b>	<b>8,080</b>	<b>8,846</b>
YoY	4.6%	13.3%	29.4%	-11.9%	11.7%	8.7%	4.5%	13.0%	32.8%	5.7%	9.5%
<b>영업이익</b>											
광학솔루션	-2.1	-9.8	121.3	116.9	25.1	-4.2	108.8	163.9	239.3	226.4	293.6
YoY	-0.2%	-1.2%	7.6%	6.5%	2.0%	-0.4%	6.5%	7.8%	5.1%	4.3%	4.9%
기판소재	18.8	30.6	22.5	22.6	23.8	27.2	24.9	27.5	98.2	94.6	103.3
YoY	7.6%	10.4%	7.7%	7.8%	8.5%	9.5%	7.8%	8.9%	8.6%	8.4%	8.7%
전장/기타	2.8	-1.8	-8.1	-2.2	-2.4	-3.5	-1.0	0.9	-3.8	-9.2	-6.0
YoY	0.8%	-0.6%	-2.7%	-0.7%	-0.8%	-1.2%	-0.3%	0.3%	-0.3%	-0.7%	-0.5%
LED	-2.7	-5.7	-6.0	-14.6	-4.6	-4.5	-4.6	-7.5	-35.3	-29.0	-21.2
YoY	-2.3%	-4.8%	-5.0%	-12.7%	-4.3%	-4.0%	-4.1%	-7.4%	-5.4%	-6.2%	-4.9%
<b>전사합계</b>	<b>16.8</b>	<b>13.4</b>	<b>129.7</b>	<b>122.8</b>	<b>41.8</b>	<b>15.0</b>	<b>128.1</b>	<b>184.8</b>	<b>298.4</b>	<b>282.7</b>	<b>369.7</b>
YoY	1.0%	0.9%	5.6%	4.9%	2.2%	0.9%	5.3%	6.5%	3.9%	3.5%	4.2%

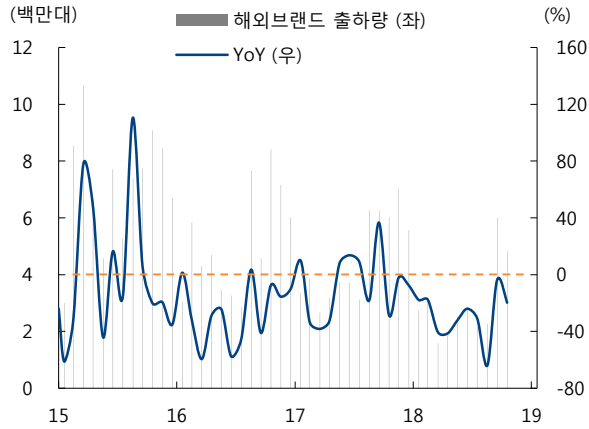
자료: LG 이노텍, 하이투자증권

표2. LG 이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	8,080	8,846	8,189	9,521	-2.8	-6.4
영업이익	283	370	313	461	-10.2	-17.8
영업이익률	3.5	4.2	3.8	4.8		
세전이익	220	292	250	383	-12.1	-21.7
세전이익률	2.7	3.3	3.0	3.9		
지배주주순이익	165	219	188	287	-12.3	-21.5
지배주주순이익률	2.0	2.5	2.3	3.0		
EPS	6,968	9,257	7,564	12,005	-12.1	-21.6

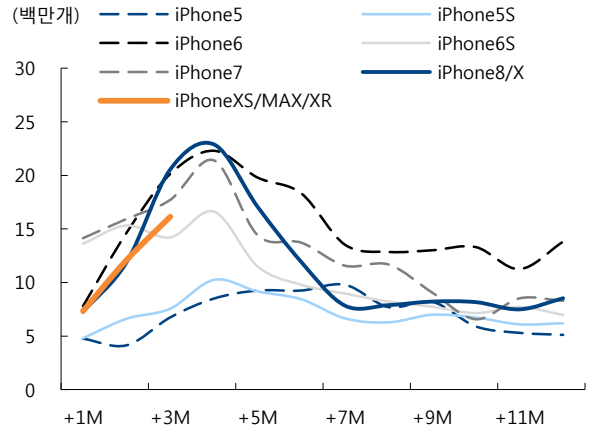
자료: LG 이노텍, 하이투자증권

그림 1. 중국 스마트폰 시장 내 해외브랜드 출하량



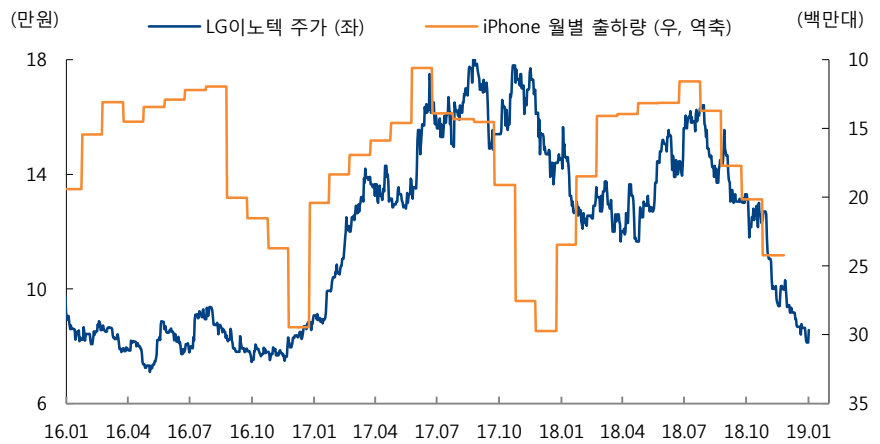
자료: 중국정보산업기술부, 하이투자증권

그림 2. iPhone 시리즈 출시 이후 12개월 Sell-through 추이.



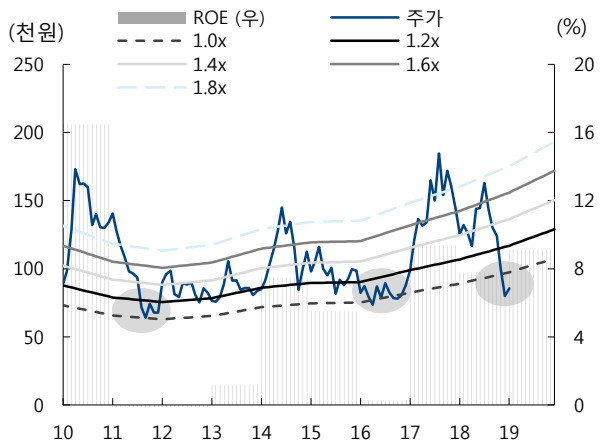
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 3. iPhone 월별 출하량과 LG 이노텍 주가 추이



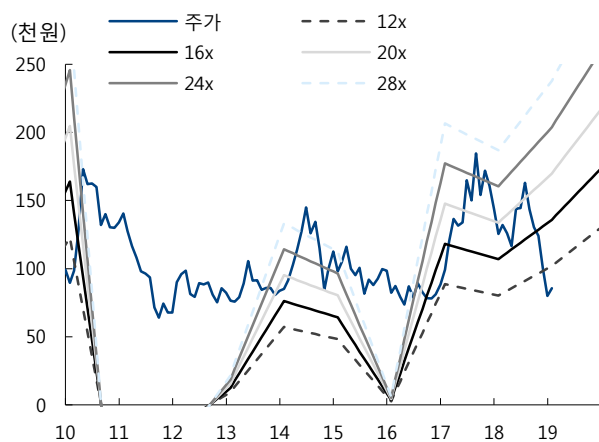
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 4. LG 이노텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 5. LG 이노텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. LG 이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① 자본총계	2,113	'19년 예상치
② 발행주식수	23,667	
③ BPS	98,442	① / ②
④ Target Multiple	1.1	'13년 이후 PBR 하단 평균
- 적정주가	108,286	
⑤ 목표주가	110,000	
⑥ 현재주가	85,600	
상승여력	29%	⑤ / ⑥ - 1

자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,734	2,825	3,160	3,313
현금 및 현금성자산	370	286	324	160
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	1,657	1,751	1,917	2,069
재고자산	641	678	742	802
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	6,378	7,100	7,159
유동부채	2,497	2,561	2,690	2,787
매입채무	1,111	1,175	1,286	1,389
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	4,265	4,771	4,547
자배주주지분	1,951	2,113	2,330	2,612
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	900	1,114	1,392
기타자본항목	-43	-39	-36	-32
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,113	2,330	2,612

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,641	8,080	8,846	9,554
증가율(%)	32.8	5.7	9.5	8.0
매출원가	6,757	7,217	7,890	8,455
매출총이익	885	863	957	1,099
판매비와관리비	588	580	587	647
연구개발비	55	58	63	69
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	296	283	370	452
증가율(%)	182.8	-4.6	30.8	22.2
영업이익률(%)	3.9	3.5	4.2	4.7
이자수익	5	4	4	2
이자비용	33	39	48	40
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-30	-28	-35	-35
세전계속사업이익	239	220	292	380
법인세비용	64	55	73	95
세전계속이익률(%)	3.1	2.7	3.3	4.0
당기순이익	175	165	219	285
순이익률(%)	2.3	2.0	2.5	3.0
지배주주귀속 순이익	175	165	219	285
기타포괄이익	3	3	3	3
총포괄이익	178	168	223	288
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

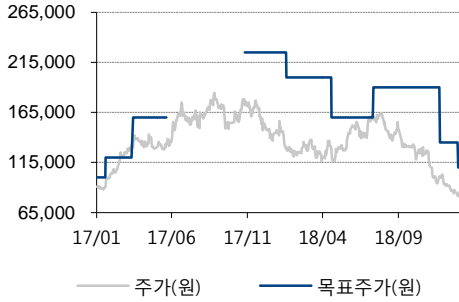
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	446	933	1,023	1,145
당기순이익	175	165	219	285
유형자산감가상각비	307	487	575	657
무형자산상각비	48	57	59	62
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-834	-936	-1,018	-621
유형자산의 처분(취득)	-751	-872	-952	-552
무형자산의 처분(취득)	-87	-67	-70	-72
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	422	268	367	-354
단기금융부채의증감	-	0	-3	-28
장기금융부채의증감	428	275	376	-320
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	28	-83	38	-164
기초현금및현금성자산	341	370	286	324
기말현금및현금성자산	370	286	324	160

주요투자지표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	7,385	6,968	9,257	12,033
BPS	82,426	89,289	98,442	110,370
CFPS	22,386	29,971	36,055	42,418
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	19.5	12.3	9.2	7.1
PBR	1.7	1.0	0.9	0.8
PCR	6.4	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	7.0	4.3	3.8	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.4	8.1	9.9	11.5
EBITDA 이익률	8.5	10.2	11.3	12.3
부채비율	201.3	201.8	204.8	174.1
순부채비율	58.1	70.5	78.4	62.9
매출채권회전율(x)	5.2	4.7	4.8	4.8
재고자산회전율(x)	14.6	12.2	12.5	12.4

자료 : LG 이노텍, 하이투자증권 리서치센터

LG 이노텍  
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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	-29.7%	-13.7%
2018-11-28	Buy	135,000	1년	-32.5%	-23.7%
2019-01-07	Buy	110,000	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - 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 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.9%	9.1%	-