

Company Brief

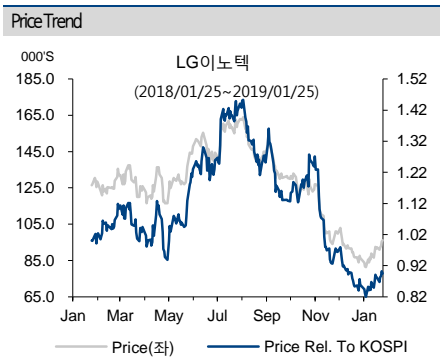
2019-01-28

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(유지)
증가(2019/01/24)	95,400 원

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	2,274십억원
외국인지분율	25.7%
52주 주가	81,300~164,000원
60일평균거래량	252,365주
60일평균거래대금	25.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	-23.7	-40.1	-24.3
상대수익률	2.2	-31.2	-35.0	-8.9



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	7,641	7,982	8,249	8,662
영업이익(십억원)	296	264	300	328
순이익(십억원)	175	162	165	188
EPS(원)	7,385	6,851	6,955	7,944
BPS(원)	82,426	89,172	96,022	103,862
PER(배)	19.5	14.0	13.8	12.1
PBR(배)	1.7	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	9.4	8.0	7.5	7.9
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.0	4.6	4.6	3.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

LG 이노텍(011070)

악재 반영과 모멘텀 부재 사이

최근 낮아진 기대치에는 부합

연결기준 4 분기 실적은 매출액 2.43 조원 (-15.3%YoY, +5.1%QoQ), 영업이익 1,036 억원 (영업이익률 4.2%)으로 낮아진 기대치에 부합했다. 북미거래선의 스마트폰 수요 부진이 두드러졌던 분기였다. 이에 따라 카메라모듈, 2 Metal CoF 등 부품 주문 감소가 통상적인 시기보다 한 달 가량 앞당겨진 것으로 보인다. 특히 지역별로는 중국, 모델별로는 LCD 모델의 부진이 두드러졌던 것으로 파악된다.

북미거래선의 신규 플래그십 모델 판매량은 출시 2 개월차까지 견조했으나 3 개월차부터 기대치를 크게 하회한 것으로 보인다. LCD 모델이 OLED 모델 대비 1 달 늦게 출하됐음을 감안하면 3 개월차에 본격적으로 판매되었어야 할 LCD 모델의 수요가 예상보다 미진했음을 추정할 수 있다. [그림 2]

이는 중국 시장 데이터로도 확인된다. 중국 내 해외브랜드 출하 성장률은 통상 12월~1월부터 둔화가 시작되나, '18년의 경우 한 달 이른 11월부터 -19.8%MoM으로 매우 부진한 모습을 나타냈다. 이어서 12월에도 -27.3%MoM으로 역성장 폭이 확대됐다. [그림 3]

연결기준 2019년 실적은 매출액 8.25 조원 (+3.3%YoY), 영업이익 3,004 억원 (+14.0%yoy, 영업이익률 3.6%)으로 전망된다. 기존 추정치 대비 -18.7% 조정한 수치다. 부품 재고조정이 이른 시점에 시작됨에 따라 상반기 실적 부진폭은 기존 예상 대비 심화될 것으로 예상되기 때문이다. 다만 하반기 북미거래선 신규 스마트폰 모델에는 트리플카메라 모듈이 채용될 것으로 예상됨에 따라 2H19 영업이익은 2,991 억원으로 2H18 대비 +28% 성장할 것으로 전망된다.

악재를 반영한 주가와 당장의 모멘텀 부재

업황 부진에 대한 우려가 극에 달하며 12 개월 선행 PBR 0.84 배까지 하락했던 주가는 연초 이후 반등하여 1.0 배를 회복했다. 2010년 이후 동 배수가 1.0 배를 하회했던 시기는 LED 사업에 대한 우려가 부각됐던 2H11 와 북미거래선 스마트폰 수요 부진으로 재고조정이 강하게 나타났던 1H16 정도이며, 두 구간 모두 영업 적자를 기록했다. [그림 6]

이번 실적 부진을 계기로 2019년 연간 실적 기대치에 대한 추가적인 하향 조정이 있겠지만 이미 한 차례 적자 구간 수준의 밸류에이션을 하회했던만큼 업황에 대한 우려는 상당 부분 주가에 반영된 것으로 판단한다. [그림 4] 다만 모멘텀은 부재하다. 신규 플래그십 모델형 부품 양산 계획이 구체화되어야 하기 때문에, 당분간 등락이 반복되는 구간이 나타날 것으로 보이며 PBR 1.0배인 현 주가 수준 대비 하락 시 저점 매수 대응이 유효한 것으로 판단한다.

표1. LG 이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액											
광학솔루션	1,014	814	1,595	1,674	1,033	848	1,517	2,060	4,679	5,097	5,458
YoY	9.7%	28.2%	54.0%	-19.7%	1.8%	4.2%	-4.9%	23.1%	64.1%	8.9%	7.1%
기판소재	249	295	292	310	267	279	296	300	1,142	1,145	1,142
YoY	-5.8%	8.7%	3.3%	-4.4%	7.2%	-5.5%	1.6%	-3.2%	-0.9%	0.3%	-0.3%
전장/기타	338	292	306	352	312	308	320	335	1,235	1,289	1,275
YoY	10.0%	7.6%	-2.4%	2.9%	-7.7%	5.3%	4.5%	-4.8%	9.0%	4.4%	-1.1%
LED	120	117	120	94	98	99	99	79	652	452	375
YoY	-28.6%	-33.7%	-29.4%	-31.0%	-18.5%	-15.3%	-17.6%	-16.7%	-6.2%	-30.7%	-17.0%
전사합계	1,720	1,518	2,313	2,431	1,709	1,534	2,232	2,774	7,641	7,982	8,249
YoY	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-0.7%	1.0%	-3.5%	14.1%	32.8%	4.5%	3.3%
영업이익											
광학솔루션	-2.1	-9.8	121.3	107.2	-5.5	-20.4	98.2	159.9	239.3	216.7	232.2
YoY	-0.2%	-1.2%	7.6%	6.4%	-0.5%	-2.4%	6.5%	7.8%	5.1%	4.3%	4.3%
기판소재	18.8	30.6	22.5	20.4	19.0	25.4	26.5	25.9	98.2	92.4	96.8
YoY	7.6%	10.4%	7.7%	6.6%	7.1%	9.1%	9.0%	8.6%	8.6%	8.1%	8.5%
전장/기타	2.8	-1.8	-8.1	-1.6	-2.3	-3.4	-0.8	1.2	-3.8	-8.7	-5.2
YoY	0.8%	-0.6%	-2.7%	-0.5%	-0.7%	-1.1%	-0.2%	0.4%	-0.3%	-0.7%	-0.4%
LED	-2.7	-5.7	-6.0	-22.3	-7.0	-4.5	-4.6	-7.3	-35.3	-36.8	-23.4
YoY	-2.3%	-4.8%	-5.0%	-23.7%	-7.2%	-4.5%	-4.6%	-9.3%	-5.4%	-8.1%	-6.3%
전사합계	16.8	13.4	129.7	103.6	4.3	-3.0	119.4	179.7	298.4	263.5	300.4
YoY	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	0.2%	-0.2%	5.3%	6.5%	3.9%	3.3%	3.6%

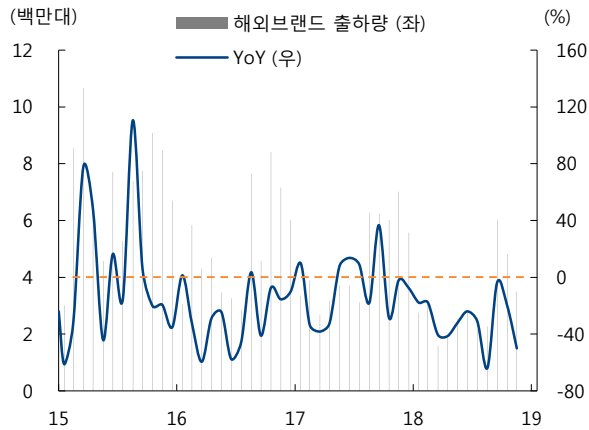
자료: LG 이노텍, 하이투자증권

표2. LG 이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	7,982	8,249	8,080	8,846	-1.2	-6.7
영업이익	264	300	283	370	-6.9	-18.8
영업이익률	3.3	3.6	3.5	4.2		
세전이익	184	219	220	292	-16.3	-24.8
세전이익률	2.3	2.7	2.7	3.3		
지배주주순이익	162	165	165	219	-1.7	-24.8
지배주주순이익률	2.0	2.0	2.0	2.5		
EPS	6,851	6,955	6,968	9,257	-1.7	-24.9

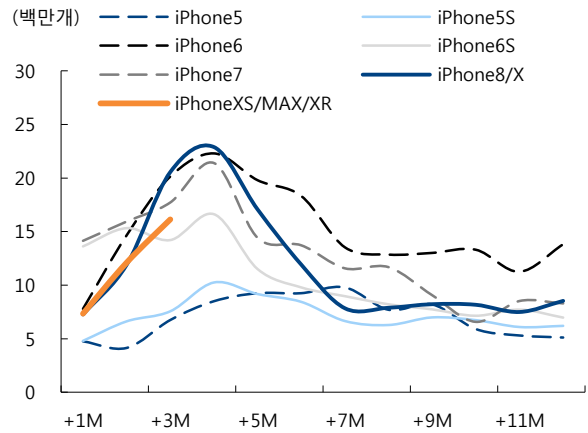
자료: LG 이노텍, 하이투자증권

그림 1. 중국 스마트폰 시장 내 해외브랜드 출하량



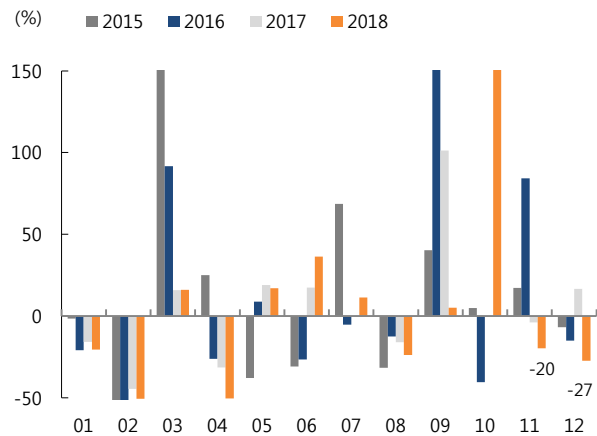
자료: 중국정보산업기술부, 하이투자증권

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



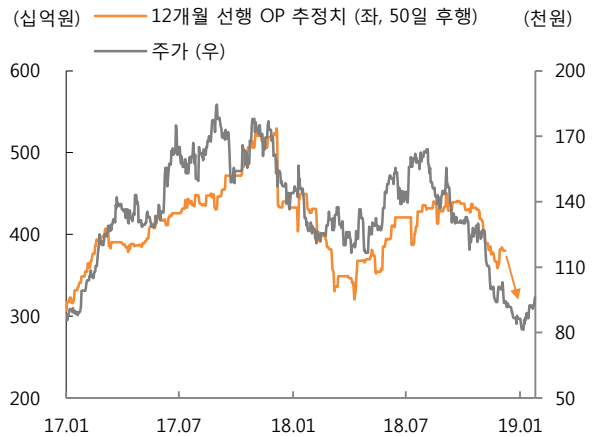
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 3. 연도별 중국 스마트폰 시장 내 해외브랜드 MoM 출하량



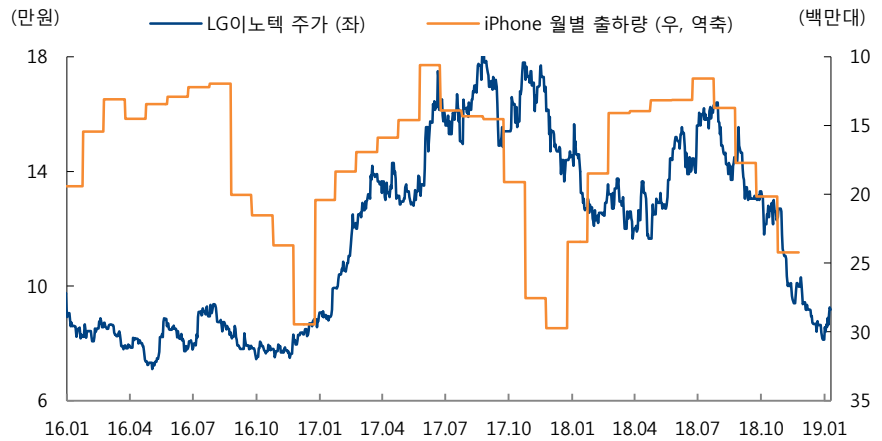
자료: 중국정보산업기술부, 하이투자증권

그림 4. 12개월 선행 OP 추정치 추이(50일 후행 조정)와 주가



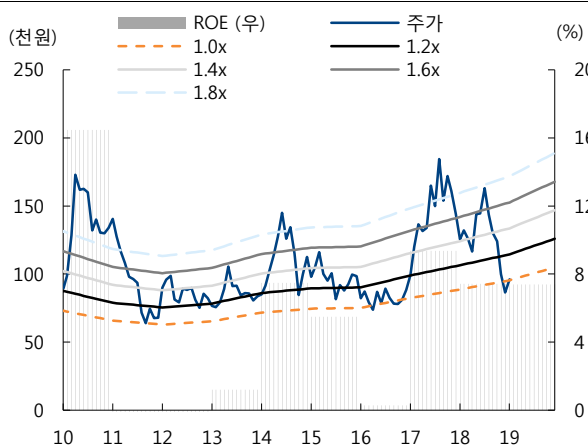
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 5. iPhone 월별 출하량과 LG 이노텍 주가 추이



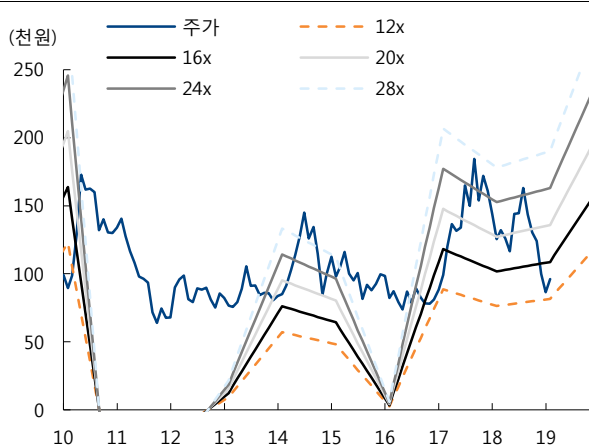
자료: Counterpoint, Dataguide, 하이투자증권

그림 6. LG 이노텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 7. LG 이노텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. LG 이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① 자본총계	2,110	'19년 예상치
② 발행주식수	23,667	
③ BPS	96,022	① / ②
④ Target Multiple	1.1	'13년 이후 PBR 하단 평균
- 적정주가	105,625	
⑤ 목표주가	110,000	
⑥ 현재주가	95,400	
상승여력	15%	⑤ / ⑥ - 1

자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,734	2,808	2,925	3,131
현금 및 현금성자산	370	298	269	245
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	1,657	1,730	1,788	1,877
재고자산	641	670	692	727
비유동자산	3,143	3,553	4,131	3,995
유형자산	2,600	3,000	3,567	3,420
무형자산	269	279	290	301
자산총계	5,877	6,361	7,056	7,126
유동부채	2,497	2,546	2,604	2,657
매입채무	1,111	1,160	1,199	1,259
단기차입금	59	58	55	28
유동성장기부채	182	182	182	182
비유동부채	1,429	1,704	2,180	2,010
사채	728	768	1,071	1,021
장기차입금	534	769	942	822
부채총계	3,927	4,250	4,784	4,667
자배주주지분	1,951	2,110	2,273	2,458
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	898	1,056	1,238
기타자본항목	-43	-39	-36	-32
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,110	2,273	2,458

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,641	7,982	8,249	8,662
증가율(%)	32.8	4.5	3.3	5.0
매출원가	6,757	7,137	7,374	7,735
매출총이익	885	846	875	927
판매비와관리비	588	582	575	599
연구개발비	55	57	59	62
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	296	264	300	328
증가율(%)	182.8	-11.1	14.0	9.0
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.6	3.8
이자수익	5	4	4	3
이자비용	33	39	50	45
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-30	-44	-35	-35
세전계속사업이익	239	184	219	251
법인세비용	64	22	55	63
세전계속이익률(%)	3.1	2.3	2.7	2.9
당기순이익	175	162	165	188
순이익률(%)	2.3	2.0	2.0	2.2
지배주주귀속 순이익	175	162	165	188
기타포괄이익	3	3	3	3
총포괄이익	178	166	168	191
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

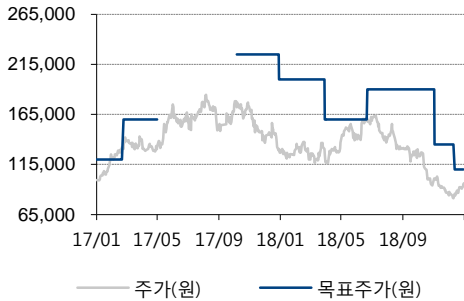
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	446	946	1,046	1,136
당기순이익	175	162	165	188
유형자산감가상각비	307	487	575	699
무형자산상각비	48	57	59	62
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-834	-936	-1,209	-621
유형자산의 처분(취득)	-751	-872	-1,142	-552
무형자산의 처분(취득)	-87	-67	-70	-72
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	422	268	467	-204
단기금융부채의증감	-	0	-3	-28
장기금융부채의증감	428	275	476	-170
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	28	-71	-30	-23
기초현금및현금성자산	341	370	298	269
기말현금및현금성자산	370	298	269	245

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	7,385	6,851	6,955	7,944
BPS	82,426	89,172	96,022	103,862
CFPS	22,386	29,855	33,753	40,092
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	19.5	14.0	13.8	12.1
PBR	1.7	1.1	1.0	0.9
PCR	6.4	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	7.0	4.6	4.6	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.4	8.0	7.5	7.9
EBITDA 이익률	8.5	10.1	11.3	12.6
부채비율	201.3	201.4	210.5	189.9
순부채비율	58.1	70.0	87.2	73.5
매출채권회전율(x)	5.2	4.7	4.7	4.7
재고자산회전율(x)	14.6	12.2	12.1	12.2

자료 : LG 이노텍, 하이투자증권 리서치센터

LG 이노텍
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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 기관투자자 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) 종목투자이견은 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
투자이견 비율(%)	90.9%	9.1%	-