

## LG이노텍

## BUY(유지)

011070 기업분석 | 전기전자

목표주가(하향)	125,000원	현재주가(01/25)	96,100원	Up/Downside	+30.1%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 01. 28

## 만만치 않은 환경

## News

**4Q18 실적 기대치 하회:** 매출액은 2조 4,305억원(+5.1%QoQ, -15.3%YoY), 영업이익은 1,036억원(-20.1%QoQ, -26.6%YoY)으로 컨센서스 영업이익 1,250억원을 하회했다.

## Comment

**우려가 현실로:** 4Q18 컨센서스가 계속 내려가면서 실적 우려가 지속되었는데 해외전략고객의 판매 부진의 직격탄을 그대로 받은 모습이다. 전사 매출의 69%를 차지하는 광학솔루션 매출액이 가장 큰 성수기임에도 5%QoQ 증가에 그쳤으며, 관련 영업이익은 오히려 전분기 대비 감소한 것으로 추정된다. LED의 적자 확대와 전장부품사업부의 적자 지속은 실적의 또 다른 부담요인이었다.

**광장히 높낮이 차이가 심한 상저하교:** 해외 전략 고객의 판매 부진과 이로 인해 커진 재고조정 압박 등 LG이노텍을 둘러싼 영업환경이 만만치 않다. 1Q19 영업적자 불가피하며 이러한 상황은 2Q19까지 지속 후 하반기 트리플 카메라 출시 후 영업상황이 크게 반전될 것이다. 카메라모듈만 보면 19년 매출액은 10.4% 증가할 전망이다. 트리플 카메라, 3D 센싱 모듈 채용을 확대 등으로 19년 영업이익은 소폭 증액을 기대하지만, 이는 종전 추정치 대비 30% 이상 하향 조정된 수치이다.

## Action

**목표주가 하향:** 실적 하향 조정에 따라 목표주가를 125,000원으로 낮춘다. 주가가 선행해서 빠지고 P/B가 1배 수준까지 내려와서 최근 주가 저점 대비 소폭 반등에 나섰다. 하지만 다른 IT업체 대비 비수기 강도가 세고, 실적 개선의 시기가 더 늦다라는 점은 투자 시 감안되어야 할 것이다.

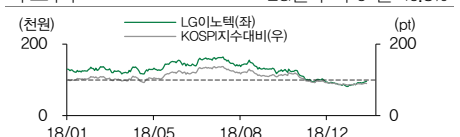
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,755	7,641	7,982	8,474	9,388
(증가율)	-6.2	32.8	4.5	6.2	10.8
영업이익	105	296	264	304	390
(증가율)	-53.1	182.8	-11.1	15.5	28.2
순이익	5	175	163	148	206
EPS	209	7,385	6,879	6,255	8,724
PER (H/L)	470.7/336.9	25.5/11.5	12.6	15.4	11.0
PBR (H/L)	1.3/0.9	2.3/1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (H/L)	6.7/5.3	8.4/4.8	4.7	4.7	4.2
영업이익률	1.8	3.9	3.3	3.6	4.2
ROE	0.3	9.4	8.0	6.8	8.8

## Stock Data

52주 최저/최고	81,300/164,000원
KOSDAQ /KOSPI	711/2,178pt
시가총액	22,744억원
60일-평균거래량	252,404
외국인지분율	25.5%
60일-외국인지분율변동추이	-1.7%p
주요주주	LG전자 외 5인 40.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	10.7	-26.1	-24.0
상대기준	4.5	-30.0	-10.6

도표 1. LG이노텍 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2016	2017	2018P	2019E
<b>매출액</b>	<b>1,645</b>	<b>1,340</b>	<b>1,787</b>	<b>2,870</b>	<b>1,721</b>	<b>1,518</b>	<b>2,313</b>	<b>2,431</b>	<b>5,755</b>	<b>7,641</b>	<b>7,982</b>	<b>8,474</b>
LED사업부	168	177	171	137	125	117	120	94	695	652	457	425
광학솔루션사업부	924	635	1,036	2,084	1,014	814	1,595	1,674	2,871	4,679	5,097	5,393
기판소재사업부	264	271	283	325	262	295	291	310	1,155	1,143	1,158	1,139
전자부품사업부	228	195	213	217	219	240	240	265	829	853	963	1,226
기타	61	61	85	108	101	52	67	88	206	315	307	291
<b>영업이익</b>	<b>67</b>	<b>33</b>	<b>56</b>	<b>141</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>130</b>	<b>104</b>	<b>105</b>	<b>296</b>	<b>264</b>	<b>304</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>4.1</b>	<b>2.4</b>	<b>3.1</b>	<b>4.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>5.6</b>	<b>4.3</b>	<b>1.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>

자료: LG이노텍 DB금융투자

### 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	2,084	2,734	2,535	2,668	2,907
현금및현금성자산	341	370	142	128	92
매출채권및기타채권	1,292	1,649	1,720	1,826	2,022
재고자산	403	641	673	715	792
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	6,083	6,295	6,625
유동부채	1,734	2,497	2,547	2,618	2,751
매입채무및기타채무	1,313	2,163	2,213	2,284	2,417
단기차입금및단기차대	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	3,976	4,048	4,181
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	542	741	897	1,038	1,235
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,778	1,951	2,106	2,247	2,444

### 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	332	446	683	580	586
당기순이익	5	175	163	148	206
현금유출이없는비용및수익	544	486	521	564	602
유형및무형자산상각비	351	355	465	471	486
영업관련자산부채변동	-175	-241	20	-76	-143
매출채권및기타채권의감소	-195	-405	-71	-106	-197
재고자산의감소	-102	-245	-32	-41	-77
매입채무및기타채무의증가	278	364	50	71	133
투자활동현금흐름	-356	-834	-866	-548	-576
CAPEX	-319	-776	-870	-550	-578
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	6	422	-45	-46	-46
사채및차입금의 증가	17	421	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-6	-6	-7	-7
기타현금흐름	-1	-6	0	0	0
현금의증가	-19	28	-228	-14	-35
기초현금	360	341	370	142	128
기말현금	341	370	142	128	92

자료: LG 이노텍 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

### 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	5,755	7,641	7,982	8,474	9,388
매출원가	5,102	6,757	6,948	7,351	8,090
매출총이익	652	885	1,035	1,123	1,297
판매비	548	588	771	819	907
영업이익	105	296	264	304	390
EBITDA	456	652	729	775	877
영업외손익	-95	-58	-80	-100	-105
금융손익	-32	-28	-35	-37	-37
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-63	-30	-45	-63	-68
세전이익	11	239	184	204	285
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	175	163	148	206
자배주주지분순이익	5	175	163	148	206
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	178	163	148	206
증감률(%YoY)					
매출액	-6.2	32.8	4.5	6.2	10.8
영업이익	-53.1	182.8	-11.1	15.5	28.2
EPS	-94.8	3,428.8	-6.9	-9.1	39.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

### 주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	209	7,385	6,879	6,255	8,724
BPS	75,145	82,426	89,004	94,959	103,283
DPS	250	250	300	300	400
Multiple(배)					
P/E	422.4	19.5	12.6	15.4	11.0
P/B	1.2	1.7	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	7.0	4.7	4.7	4.2
수익성(%)					
영업이익률	1.8	3.9	3.3	3.6	4.2
EBITDA마진	7.9	8.5	9.1	9.2	9.3
순이익률	0.1	2.3	2.0	1.7	2.2
ROE	0.3	9.4	8.0	6.8	8.8
ROA	0.1	3.4	2.7	2.4	3.2
ROIC	2.0	7.9	7.2	6.3	7.6
안정성및기타					
부채비율(%)	143.1	201.3	188.8	180.1	171.0
이자보상배율(배)	2.9	8.9	6.8	7.9	10.1
배당성향(배)	119.4	3.4	4.4	4.8	4.6

### 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 대표주관업무 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 정직하게 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 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

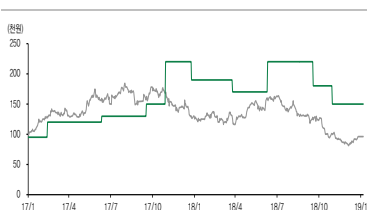
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 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 현재주 및 목표주가 차트



### 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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	-37.6	-27.8
17/07/11	Hold	130,000	26.5	41.9	18/11/29	Buy	150,000	-39.7	-31.3
17/10/17	Hold	150,000	13.3	18.7	19/01/28	Buy	125,000	-	-
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