

# LG이노텍(011070)

## 보릿고개 진입

4분기 영업이익은 컨센서스 25% 하회

광학사업부와 LED가 부진

상반기 영업적자 전망, 단기에는 잠시 쉬어가자

### Facts : 시장 기대치 하회

LG이노텍의 4분기 실적은 시장 기대를 하회했다. 매출액은 2조 4,305억원, 영업이익은 1,036억원을 기록했다. 이는 전년대비 각각 15.3%, 26.6% 줄어든 것이고, 전분기대비 매출액은 5.1% 늘었지만 영업이익은 20.1% 감소했다. 컨센서스 대비 매출액은 7.9%, 영업이익은 25.4% 적었다. 세전이익은 576억원을 기록했는데, 무형자산손상차손을 약 200억원 인식했기 때문이다.

### Pros & cons : 예상 대비 저조했던 광학사업부, 1분기 적자 예상

전사 실적의 핵심인 광학사업부(18년 기준 이익의 83%를 차지)는 스마트폰 업황 부진 영향으로 당초 예상 대비 부진한 실적을 기록했다. 중국에서 판매가 부진했는데, 특히 북미 주요 고객사의 18년 신모델 판매가 예상 대비 저조했다. 주요 고객사의 주문물량조정 영향은 지난해와 마찬가지로 1분기에 본격적으로 나타날 것으로 예상된다. 참고로 해당 고객사의 스마트폰 분기 출하량이 1분기에 20% 줄어들 전망이어서 LG이노텍의 1분기도 부진할 것이다. 광학사업부는 영업적자(279억원)를 기록해 전사 기준으로도 영업적자 278억원 적자를 기록할 전망이다. 기타 사업부 특이사항으로는 LED 사업부가 4분기 매출액이 전분기대비 22% 줄어들면서 영업이익률도 큰 폭으로 하락해 부진했다.

### Action : 주가 많이 하락했지만, 아직은 확인해야 할 몇 가지

목표주가를 기준 19만원에서 14만원으로 26.3% 하향한다. 북미 주요 고객사 출하량 전망치 하향에 따라 예상 영업이익이 감소했고, 목표 12MF PBR도 기준 2.0 배에서 mid-cycle인 1.4배(그림 6)로 낮췄다. 주가가 큰 폭으로 하락했지만 상반기에는 부진한 실적이 예상돼 단기에는 보수적 관점의 접근을 추천한다. 전통적으로 3분기부터 실적 성수기에 진입하지만 올해는 몇 가지 확인해야 할 것들이 존재한다. 19년 신모델에서 애플의 트리플카메라 채용 계획(1개 또는 2개 논란 있으나 한투추정치는 2개로 가정)과 납품점유율, 그리고 트리플카메라(기존 출시된 트리플카메라와 달라 제작 난이도 높을 것으로 추정)의 초기 수율 등을 주목해봐야 할 것이다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 140,000원(하향)

### Stock Data

KOSPI(1/25)	2,178
주가(1/25)	96,100
시가총액(십억원)	2,274
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	164,000/81,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	29,314
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.2/25.5
주요주주(%)	LG전자 외 5 인
	40.8
	국민연금
	9.6

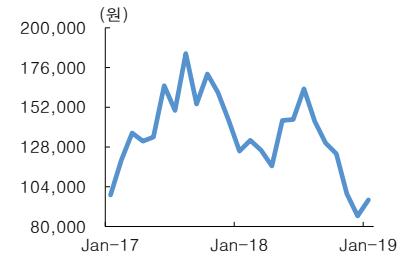
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	19.5	13.9	14.9
PBR(x)	1.7	1.1	1.0
ROE(%)	9.4	8.0	7.0
DY(%)	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(x)	7.0	5.3	5.2
EPS(원)	7,386	6,890	6,433
BPS(원)	82,439	89,079	95,261

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.7	(40.9)	(24.0)
KOSPI 대비(%)	4.7	(36.7)	(9.0)

### 주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018P	2019F	2018P	2019F	2018P	2019F
매출액	7,641	7,770	7,878	7,982	8,924	2.7	13.3
영업이익	296	271	337	264	258	(2.7)	(23.3)
세전이익	239	223	276	184	200	(17.4)	(27.4)
순이익	175	176	210	163	152	(7.3)	(27.4)
EPS	7,386	7,435	8,855	6,890	6,433	(7.3)	(27.4)

자료: 한국투자증권

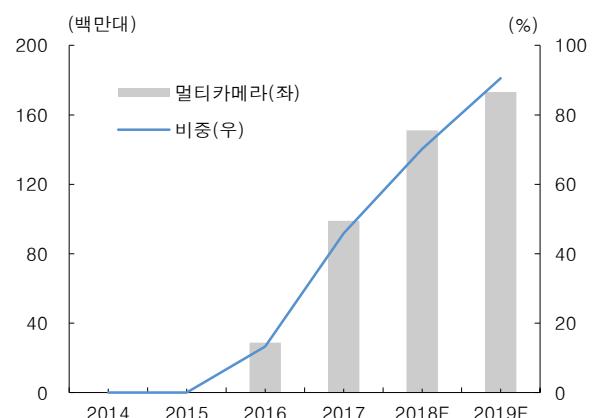
〈표 2〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	2,869.8	1,720.5	1,517.9	2,313.2	2,430.5	5.1	(15.3)	2,639
영업이익	141.2	16.8	13.4	129.7	103.6	(20.1)	(26.6)	139
영업이익률	4.9	1.0	0.9	5.6	4.3	(1.3)	(0.7)	5.3
세전이익	119.6	(10.5)	20.0	116.9	57.6	(50.7)	(51.9)	118
순이익	86.4	(9.7)	15.9	93.7	63.2	(32.5)	(26.8)	97

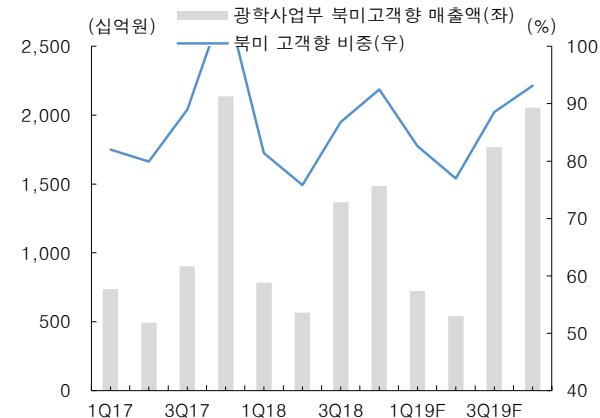
자료: 한국투자증권

[그림 1] 북미 고객사의 듀얼카메라 채용률 추정



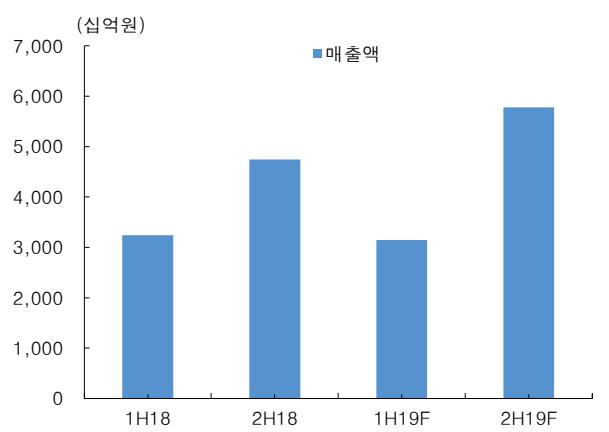
자료: 한국투자증권

[그림 2] 북미 고객향 매출액, 비중



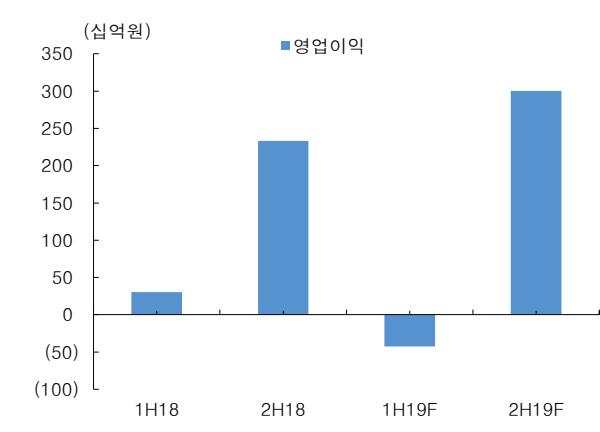
자료: 한국투자증권

[그림 3] 상반기, 하반기 매출액 비교



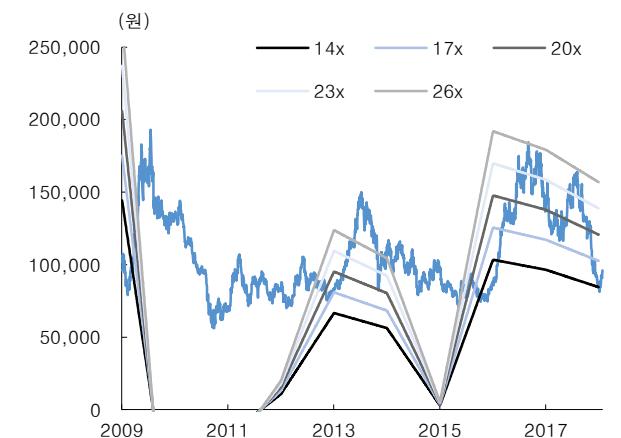
자료: 한국투자증권

[그림 4] 상반기, 하반기 영업이익 비교



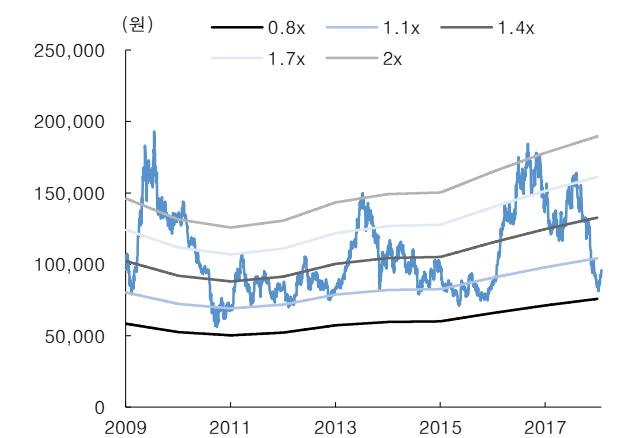
자료: 한국투자증권

[그림 5] PER 밴드



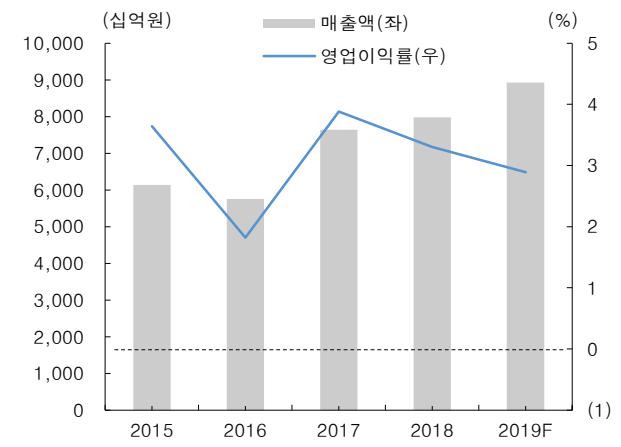
자료: 한국투자증권

[그림 6] PBR 밴드



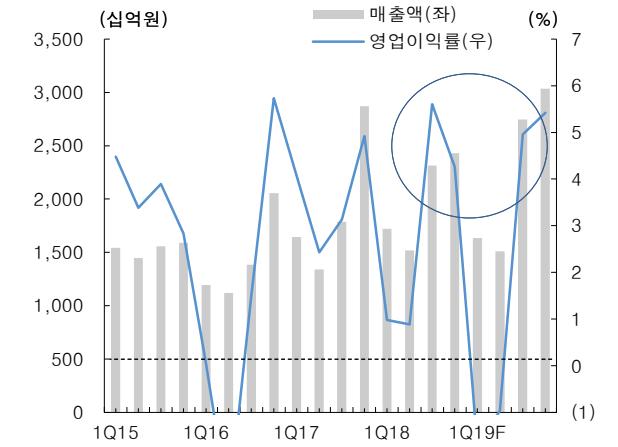
자료: 한국투자증권

[그림 7] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 8] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

&lt;표 3&gt; LG이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>1,721</b>	<b>1,518</b>	<b>2,313</b>	<b>2,431</b>	<b>1,635</b>	<b>1,509</b>	<b>2,745</b>	<b>3,035</b>	<b>7,641</b>	<b>7,982</b>	<b>8,924</b>
광학솔루션	1,014	814	1,595	1,674	931	776	2,016	2,288	4,679	5,097	6,011
전장부품	219	240	240	265	241	257	259	289	853	963	1,045
기판	262	295	291	310	278	338	314	307	1,142	1,159	1,236
LED	125	117	120	94	100	94	96	75	652	457	365
기타사업 등	101	52	67	88	86	45	60	76	317	307	266
<b>매출액 증감</b>	<b>4.6</b>	<b>13.3</b>	<b>29.4</b>	<b>(15.3)</b>	<b>(32.7)</b>	<b>(7.7)</b>	<b>81.9</b>	<b>10.6</b>	<b>32.8</b>	<b>4.5</b>	<b>11.8</b>
광학솔루션	9.7	28.2	54.0	(19.7)	(8.2)	(4.6)	26.4	36.7	64.1	8.9	17.9
전장부품	(3.8)	22.6	12.7	22.0	10.0	7.0	8.0	9.0	2.9	12.9	8.5
기판	(0.6)	8.9	2.9	(4.4)	6.0	14.5	7.8	(1.0)	(0.9)	1.4	6.7
LED	(25.4)	(33.7)	(29.5)	(31.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(6.2)	(29.9)	(20.0)
기타사업 등	62.7	(15.4)	(21.8)	(18.8)	0.0	0.0	0.0	0.0	38.6	(3.0)	(13.3)
<b>영업이익</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>130</b>	<b>104</b>	<b>(28)</b>	<b>(15)</b>	<b>136</b>	<b>164</b>	<b>296</b>	<b>264</b>	<b>258</b>
<b>영업이익률</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>세전이익</b>	<b>(10)</b>	<b>20</b>	<b>117</b>	<b>58</b>	<b>(13)</b>	<b>17</b>	<b>145</b>	<b>51</b>	<b>239</b>	<b>184</b>	<b>200</b>
<b>지배주주이익</b>	<b>(10)</b>	<b>16</b>	<b>94</b>	<b>63</b>	<b>(10)</b>	<b>13</b>	<b>110</b>	<b>39</b>	<b>175</b>	<b>163</b>	<b>152</b>

자료: 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

LG이노텍은 종합 전자부품업체로서 카메라모듈, 디스플레이 부품, 차량 전장부품, 반도체 기판 등의 사업을 영위하고 있는 기업임. 사업부는 크게 광학솔루션, 기판소재, 전장부품, LED 사업부로 나누어져 있음. 광학솔루션 사업부는 카메라 모듈과 액츄에이터를 제조함. 기판소재 사업부는 포토마스크, 기판, HDI 등을 제조함. 전장부품 사업부는 모터/센서 등 차량 부품 및 전자부품을 생산함. LED 사업부는 조명, BLU 등을 생산함. 2017년 주요 사업부문별 누적매출 비중은 광학 솔루션 54.4%, 기판소재 16.4%, 전장부품 18.7%, LED 10.5%, 최대주주는 LG전자와 특수관계인으로 지분율은 40.8% 임.

- 카메라 모듈: 렌즈를 통해 들어오는 광신호를 전기신호로 변환해주는 일련의 과정을 담당하는 부품을 조립한 것.
- 포토마스크: 유리기판 위에 반도체의 미세회로를 형성한 것. 회로를 인쇄할 때 포토마스크로 가린 부분을 제외한 곳에 회로가 인쇄되는 네거티브 방식

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,084	2,734	2,249	2,407	2,502
현금성자산	341	370	623	625	698
매출채권및기타채권	1,292	1,649	878	982	998
재고자산	403	641	670	714	708
비유동자산	2,239	3,143	3,548	3,793	3,976
투자자산	34	35	36	40	45
유형자산	1,729	2,600	2,966	3,143	3,250
무형자산	227	269	295	330	369
자산총계	4,324	5,877	5,796	6,200	6,478
유동부채	1,734	2,497	1,681	1,769	1,707
매입채무및기타채무	1,313	2,163	1,357	1,428	1,397
단기차입금및단기사채	29	59	59	59	59
유동성장기부채	366	182	172	167	162
비유동부채	811	1,429	2,007	2,178	2,351
사채	529	728	868	1,008	1,148
장기차입금및금융부채	158	534	964	974	984
부채총계	2,545	3,927	3,688	3,946	4,058
지배주주지분	1,778	1,951	2,108	2,254	2,421
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	542	741	898	1,045	1,211
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,778	1,951	2,108	2,254	2,421

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,755	7,641	7,982	8,924	9,977
매출원가	5,102	6,757	7,104	7,979	8,921
매출총이익	652	885	878	945	1,057
판매관리비	548	588	614	687	768
영업이익	105	296	264	258	289
금융수익	25	28	17	6	7
이자수익	6	5	5	6	7
금융비용	56	56	80	64	68
이자비용	36	33	53	64	68
기타영업외손익	(63)	(30)	(16)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	239	184	200	227
법인세비용	6	64	21	48	54
연결당기순이익	5	175	163	152	172
지배주주지분순이익	5	175	163	152	172
기타포괄이익	17	3	0	0	0
총포괄이익	22	178	163	152	172
지배주주지분포괄이익	22	178	163	152	172
EBITDA	456	652	704	748	807

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	332	446	533	567	602
당기순이익	5	175	163	152	172
유형자산감가상각비	309	307	383	425	447
무형자산상각비	42	48	58	64	72
자산부채변동	(175)	(241)	(73)	(82)	(97)
기타	151	157	2	8	8
투자활동현금흐름	(356)	(834)	(834)	(704)	(668)
유형자산투자	(319)	(776)	(774)	(627)	(578)
유형자산매각	18	25	25	25	25
투자자산순증	2	(0)	(2)	(4)	(5)
무형자산순증	(56)	(87)	(83)	(99)	(111)
기타	(1)	4	0	1	1
재무활동현금흐름	6	422	554	139	139
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	15	428	560	145	145
배당금지급	(8)	(6)	(6)	(6)	(6)
기타	(1)	0	0	0	0
기타현금흐름	(1)	(6)	0	0	0
현금의증가	(19)	28	253	2	74

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	209	7,386	6,890	6,433	7,283
BPS	75,159	82,439	89,079	95,261	102,294
DPS	250	250	250	250	250
성장성(%), YoY					
매출증가율	(6.2)	32.8	4.5	11.8	11.8
영업이익증가율	(53.1)	182.8	(11.1)	(2.1)	11.8
순이익증가율	(94.8)	3,428.8	(6.7)	(6.6)	13.2
EPS증가율	(94.8)	3,434.0	(6.7)	(6.6)	13.2
EBITDA증가율	(35.5)	43.0	8.0	6.2	8.0
수익성(%)					
영업이익률	1.8	3.9	3.3	2.9	2.9
순이익률	0.1	2.3	2.0	1.7	1.7
EBITDA Margin	7.9	8.5	8.8	8.4	8.1
ROA	0.1	3.4	2.8	2.5	2.7
ROE	0.3	9.4	8.0	7.0	7.4
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
배당성향	119.4	3.4	3.6	3.9	3.4
안정성					
순차입금(십억원)	740	1,133	1,440	1,583	1,654
차입금/자본총계비율(%)	60.8	77.0	97.9	97.9	97.2
Valuation(X)					
PER	423.0	19.5	13.9	14.9	13.2
PBR	1.2	1.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.3	5.2	4.9

주: K-IFRS (연결) 기준

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG이노텍 (011070)	2016.04.17	중립	—	—	—
	2017.04.17	1년경과	—	—	—
	2017.04.19	매수	178,000원	-13.2	3.7
	2017.09.13	매수	197,000원	-25.9	-9.6
	2018.04.11	매수	190,000원	-33.3	-13.7
	2019.01.28	매수	140,000원	—	—



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 27일 현재 LG이노텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG이노텍 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.