

Company Brief

2019-02-18

LG 이노텍(011070)

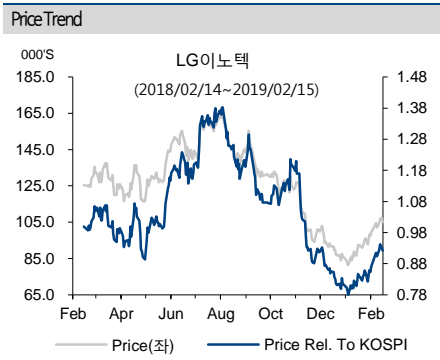
다운사이드보다는 업사이드

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	135,000 원(상향)
증가(2019/02/15)	105,000 원

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	2,485십억원
외국인지분율	25.9%
52주 주가	81,300~164,000 원
60일평균거래량	230,211 주
60일평균거래대금	21.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.5	5.0	-26.3	-16.3
상대수익률	10.3	0.0	-24.0	-7.0



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	7,641	7,982	8,283	8,698
영업이익(십억원)	296	264	261	325
순이익(십억원)	175	157	141	193
EPS(원)	7,385	6,646	5,950	8,169
BPS(원)	82,426	88,967	94,813	102,877
PER(배)	19.5	15.8	17.6	12.9
PBR(배)	1.7	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	9.4	7.8	6.5	8.3
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	7.0	5.1	4.3	3.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

투자 의견 Buy, 목표주가 13.5 만원으로 상향

목표주가를 기존 11 만원에서 13.5 만원으로 23% 상향 조정한다. 2019 년 예상 BPS 94,813 원에 PBR 배수 1.42 배를 적용하여 산출했다. 동 배수는 전략거래선행 매출이 본격적으로 확대됐던 2013 년 이래로 동사가 적용 받던 평균 PBR 배수다. 당초 하단 평균 PBR 배수인 1.1 배를 적용했으나 업황 부진에 대한 우려는 한 차례 반영됐다는 판단이다.

2010 년 이후 동사의 12 개월 선행 PBR 이 1.0 배를 하회했던 시기는 모두 영업적자 구간이었다. 2H11 LED 사업의 부진, 그리고 1H16 전략거래선의 강도 높은 세트 재조정 당시가 여기에 해당한다. 특히 현 시점은 1H16 과 유사한 상황인데, 당시와 마찬가지로 세트수요가 예상보다 크게 부진했기 때문이다. 결과적으로 전략거래선의 2019 년 스마트폰 출하량 기대치는 신규 모델이 출시되기 전 2 억대 초반에서 현재는 1.7 - 1.8 억대로 하향 조정된 상황이다.

다운사이드보다는 업사이드

이 같은 수요 부진을 이유로 올해 1 월 전략거래선이 실적 가이드를 낮추었을 당시 동사의 12 개월 선행 PBR 은 0.84 배까지 하락했으나, 현재 1.1 배로 반등했다. 적자 구간에서 부여 받던 밸류에이션을 한 차례 크게 하회했던만큼 업황에 대한 우려는 대부분 반영된 것으로 보인다. 1H19 컨센서스 역시 이미 적자로 형성되어있다. 물론 상반기는 계절적으로 재조정 등이 이어지는 비수기지만, 실적 부진 우려가 다시 한 번 불거지더라도 그 하락폭은 이전 대비 제한적일 것으로 보인다. 따라서 주가 하락 위험보다는 업사이드를 바라보는 투자 전략이 유효한 것으로 판단된다.

트리플 카메라 대응 위한 신규 시설 투자 공시

동사는 2 월 15 일 2,821 억원 (자기자본대비 14.46%) 규모의 신규시설 투자를 공시했다. 투자 기간은 2019 년 2 월 15 일 - 12 월 31 일이다. 투자 대상은 모바일용 카메라모듈로, 2H19 전략거래선 신규 스마트폰용으로 채용될 부품에 대한 대응인 것으로 추정된다. 일부 외신에서 언급된 바와 같이, 당사는 올해 하반기 전략거래선의 신규 스마트폰 3 종 중 2 종에 트리플 카메라가 채용될 것으로 가정하고 있으며 연중 출하량은 약 4,500 만대로 전망하고 있다. 이 경우 하반기의 성장폭이 두드러질 것으로 보이는데, 2H19 기준 전사 실적은 매출액 5.1 조원, 영업이익 2,970 억원으로 전년 동기대비 각각 6.9%, 27.2% 성장할 것으로 전망된다. 동 기간 광학솔루션 사업부의 전사 실적 대비 기여도는 매출액 71%, 영업이익 87%에 이를 것으로 추정된다. 스마트폰 출하량 회복에 대한 기대는 여전히 회의적이지만 트리플카메라, 나아가 후면 ToF 모듈 (2020 년 예상) 등 신기술이 접목된 카메라의 채용 가능성 및 침투율 확대는 최소 2020 년까지 동사의 외형 성장 가시성을 높이는 요소가 될 것으로 판단된다.

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	982	837	1,507	2,069	4,679	5,097	5,395
YoY	9.7%	28.2%	54.0%	-19.7%	-3.1%	2.9%	-5.5%	23.6%	64.1%	8.9%	5.9%
기판소재	249	295	292	310	266	281	300	305	1,142	1,145	1,152
YoY	-5.8%	8.7%	3.3%	-4.4%	6.9%	-4.7%	3.0%	-1.8%	-0.9%	0.3%	0.6%
전장/기타	338	292	306	352	327	324	338	373	1,235	1,289	1,362
YoY	10.0%	7.6%	-2.4%	2.9%	-3.1%	10.9%	10.3%	5.8%	9.0%	4.4%	5.7%
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	1,673	1,541	2,244	2,825	7,641	7,982	8,283
YoY	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-2.8%	1.5%	-3.0%	16.2%	32.8%	4.5%	3.8%
영업이익											
광학솔루션	-2.1	-9.8	121.3	107.2	-32.2	-30.5	96.6	161.2	239.3	216.7	195.1
YoY	-0.2%	-1.2%	7.6%	6.4%	-3.3%	-3.6%	6.4%	7.8%	5.1%	4.3%	3.6%
기판소재	18.8	30.6	22.5	20.4	19.3	25.0	25.3	25.0	98.2	92.4	94.5
YoY	7.6%	10.4%	7.7%	6.6%	7.2%	8.9%	8.4%	8.2%	8.6%	8.1%	8.2%
전장/기타	2.8	-1.8	-8.1	-1.6	-2.4	-3.6	-0.8	1.4	-3.8	-8.7	-5.4
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	-22.3	-13.6	116.5	180.2	298.4	263.5	260.8
YoY	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-1.3%	-0.9%	5.2%	6.4%	3.9%	3.3%	3.1%

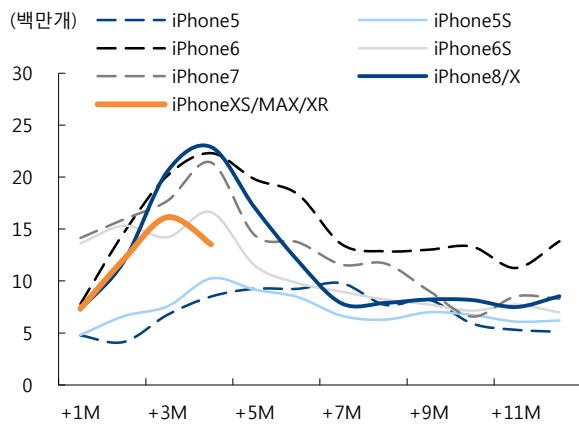
자료: LG 이노텍, 하이투자증권

표2. LG 이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	8,283	8,698	8,249	8,662	0.4	0.4
영업이익	261	325	300	328	-13.1	-0.8
영업이익률	3.1	3.7	3.6	3.8		
세전이익	183	251	219	251	-16.5	0.0
세전이익률	2.2	2.9	2.7	2.9		
지배주주순이익	141	193	165	188	-14.7	2.8
지배주주순이익률	1.7	2.2	2.0	2.2		
EPS	5,950	8,169	6,955	7,944	-14.4	2.8

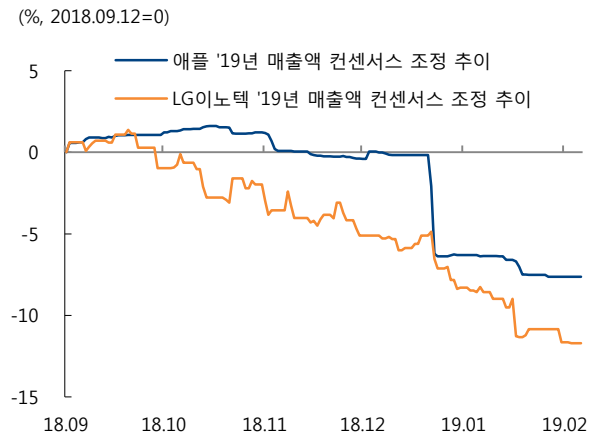
자료: LG 이노텍, 하이투자증권

그림 1. iPhone 시리즈별 출시 이후 Sell-through 추이



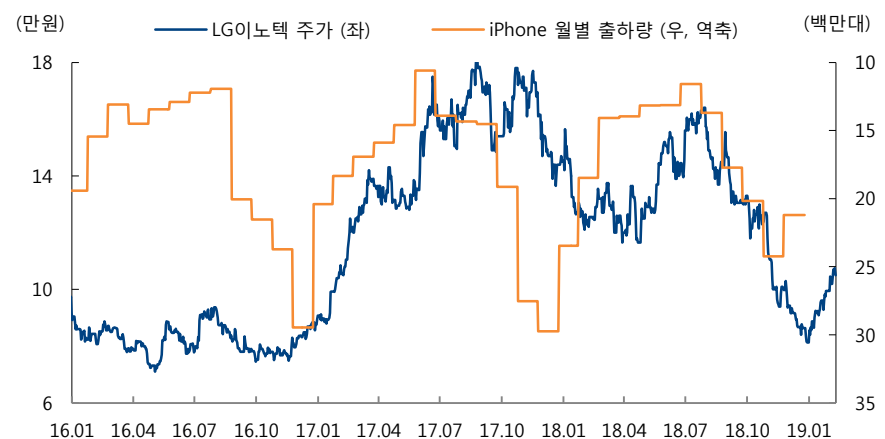
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 2. iPhone 출시 이후 Apple, LGIT의 매출액 컨센스 조정 추이



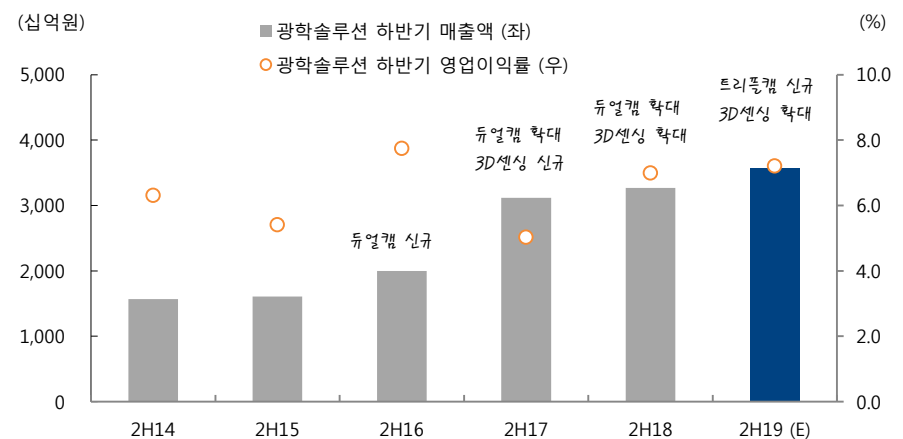
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 3. iPhone 월별 출하량과 LG 이노텍 주가 추이



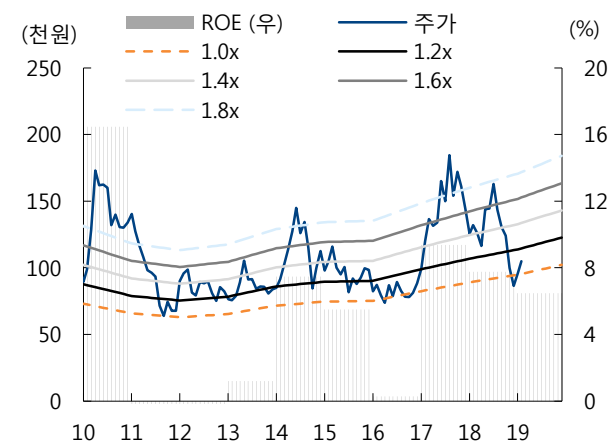
자료: Counterpoint, Dataguide, 하이투자증권

그림 4. 연도별 하반기 광학솔루션 사업부의 매출액, 영업이익률 추이



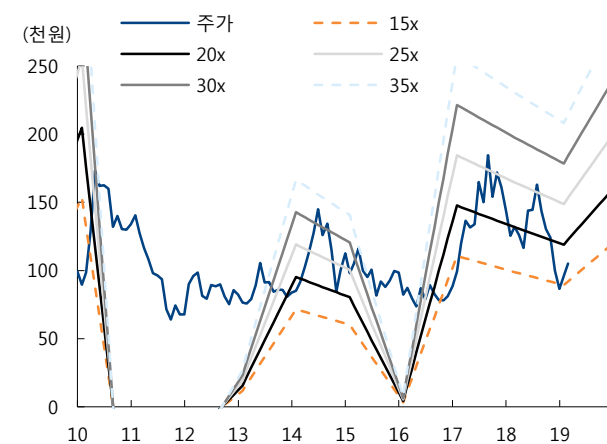
자료: LG 이노텍, 하이투자증권

그림 5. LG 이노텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 6. LG 이노텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. LG 이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① 자본총계	2,106	'19년 예상치
② 발행주식수	23,667	
③ BPS	94,813	① / ②
④ Target Multiple	1.42	'13년 이후 PBR 평균
- 적정주가	134,634	
⑤ 목표주가	135,000	
⑥ 현재주가	105,000	
상승여력	29%	⑤ / ⑥ - 1

자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,734	2,564	2,985	3,163
현금 및 현금성자산	370	532	398	351
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	1,657	1,364	1,747	1,834
재고자산	641	559	663	696
비유동자산	3,143	3,981	3,989	3,884
유형자산	2,600	3,428	3,425	3,309
무형자산	269	279	290	301
자산총계	5,877	6,545	6,974	7,046
유동부채	2,497	2,395	2,610	2,661
매입채무	1,111	958	1,201	1,261
단기차입금	59	110	60	30
유동성장기부채	182	182	182	182
비유동부채	1,429	2,044	2,120	1,950
사채	728	858	861	811
장기차입금	534	1,019	1,092	972
부채총계	3,927	4,440	4,730	4,612
자배주지분	1,951	2,106	2,244	2,435
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	893	1,028	1,215
기타자본항목	-43	-39	-36	-32
비자배주지분	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,106	2,244	2,435

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,641	7,982	8,283	8,698
증가율(%)	32.8	4.5	3.8	5.0
매출원가	6,757	7,137	7,435	7,767
매출총이익	885	846	848	931
판매비와관리비	588	582	588	605
연구개발비	55	57	59	62
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	296	264	261	325
증가율(%)	182.8	-11.1	-1.0	24.7
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.1	3.7
이자수익	5	7	5	5
이자비용	33	48	49	44
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-30	-44	-35	-35
세전계속사업이익	239	179	183	251
법인세비용	64	21	42	58
세전계속이익률(%)	3.1	2.2	2.2	2.9
당기순이익	175	157	141	193
순이익률(%)	2.3	2.0	1.7	2.2
지배주주귀속 순이익	175	157	141	193
기타포괄이익	3	3	3	3
총포괄이익	178	161	144	197
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

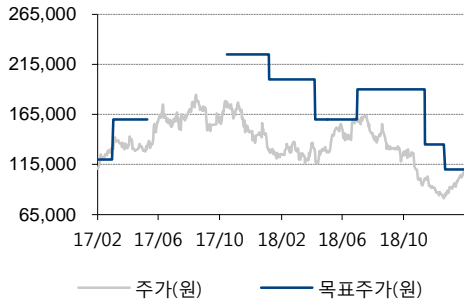
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	446	1,215	914	1,113
당기순이익	175	157	141	193
유형자산감가상각비	307	487	669	668
무형자산상각비	48	57	59	62
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-834	-1,364	-733	-621
유형자산의 처분(취득)	-751	-1,300	-666	-552
무형자산의 처분(취득)	-87	-67	-70	-72
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	422	660	20	-206
단기금융부채의증감	-	51	-50	-30
장기금융부채의증감	428	615	76	-170
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	28	162	-133	-48
기초현금및현금성자산	341	370	532	398
기말현금및현금성자산	370	532	398	351

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	7,385	6,646	5,950	8,169
BPS	82,426	88,967	94,813	102,877
CFPS	22,386	29,649	36,712	39,004
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	19.5	15.8	17.6	12.9
PBR	1.7	1.2	1.1	1.0
PCR	6.4	3.5	2.9	2.7
EV/EBITDA	7.0	5.1	4.3	3.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.4	7.8	6.5	8.3
EBITDA 이익률	8.5	10.1	11.9	12.1
부채비율	201.3	210.9	210.8	189.4
순부채비율	58.1	77.7	80.0	67.5
매출채권회전율(x)	5.2	5.3	5.3	4.9
재고자산회전율(x)	14.6	13.3	13.6	12.8

자료 : LG 이노텍, 하이투자증권 리서치센터

LG 이노텍
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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	-13.0%	-2.3%
2019-02-18	Buy	135,000	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) 종목투자 의견은 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
투자 의견 비율 (%)	90.9%	9.1%	-