

LG이노텍

BUY(유지)

011070 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)

125,000원

현재주가(03/14)

109,000원

Up/Downside

+14.7%

2019. 03. 15

해마다 보릿고개를 겪지만 올해는 더 심하다

Comment

상반기 환경이 그 어느 때보다 어렵다: 1Q19에 223억원의 영업적자가 예상되며 상반기에는 계속 적자를 면하기 어려울 전망이다. 1Q19 시장 컨센서스는 -180억원이다. 해외전략고객 부진에 따른 광학솔루션의 매출 감소로 영업적자가 지속될 것이다. 광학솔루션은 1Q19 -40%QoQ, 2Q19 -23%QoQ 매출 감소가 예상된다. 큰 규모의 적자를 기록하고 있는 HDI는 매출 감소가 커서 마땅한 해결책을 찾기가 어렵다. 상반기에만 4백억원의 전사 영업적자가 예상되는데, 18년 상반기는 302억원 영업흑자였다.

트리플 카메라 효과 하반기 기대: 3Q19부터는 실적이 급반등에 나설 전망이다. 해외전략고객의 트리플 카메라 도입에 따른 ASP 상승, 물량 증가로 인해 카메라모듈 매출액이 크게 증가하면서 전사 실적 개선을 이끌 것으로 보인다. 카메라모듈 Blended ASP는 2Q19 \$22에서 3Q19 \$45로 크게 증가할 것인데, 변수는 새로 시도하는 제품에서 수율이 과연 어떻게 나올 것인가 될 것이다. 4Q19는 2조원 이상의 광학솔루션 매출이 기대되며 이로 인해 가장 실적이 좋은 분기가 될 것이다.

Action

주가가 조금 급했다: 19년 영업이익률 7.6% 하향 조정한다. 동사의 주가는 올해 들어 26.2% 상승하면서 상반기 실적 부진에도 선방하고 있다. 현재 우리 목표주가와 고리가 크지 않은 상태로, 하반기 트리플 카메라 기대감과 실적 급반등을 감안해도 P/E 25.5배로 이미 높은 수준이다. 주가의 속도 조절이 필요해 보이며, 실적 상향 없이 목표주가만 조정하는 건 부담스럽다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 백 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고	81,300/164,000원
매출액	5,755	7,641	7,982	8,298	9,326	KOSDAQ /KOSPI	755/2,156pt
(증가율)	-6.2	32.8	4.5	4.0	12.4	시가총액	25,797억원
영업이익	105	296	264	281	375	60일-평균거래량	190,446
(증가율)	-53.1	182.8	-11.1	6.6	33.6	외국인자본율	27.3%
순이익	5	175	163	101	190	60일-외국인자본율변동주이	+2.8%
EPS	209	7,385	6,892	4,277	8,007	주요주주	LG전자 외 5 인 40.8%
PER (H/L)	470.7/336.9	25.5/11.5	12.5	25.5	13.6	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.3/0.9	2.3/1.0	1.0	1.2	1.1	LG이노텍(주)	
EV/EBITDA (H/L)	6.7/5.3	8.4/4.8	4.7	5.3	4.7	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	1.8	3.9	3.3	3.4	4.0		
ROE	0.3	9.4	8.0	4.7	8.3		



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.4	18.9	-20.7
상대기준	4.7	14.1	-8.6

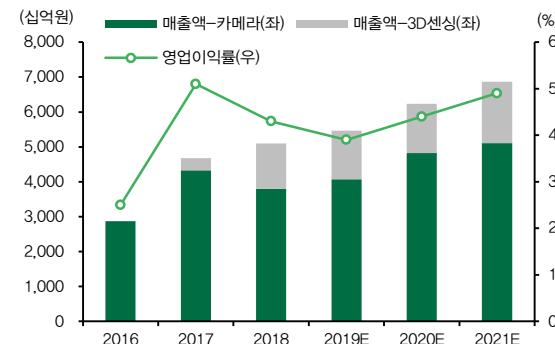
도표 1. LG이노텍 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	1,721	1,518	2,313	2,431	1,647	1,455	2,205	2,990	7,641	7,982	8,298	9,326
LED사업부	125	117	120	94	89	92	96	91	652	457	367	339
광학솔루션사업부	1,014	814	1,595	1,674	1,013	785	1,478	2,187	4,679	5,097	5,463	6,237
기판소재사업부	262	295	291	310	237	257	275	281	1,143	1,158	1,050	1,068
전장부품사업부	219	240	240	265	249	284	295	334	853	963	1,163	1,450
기타	101	52	67	88	59	38	61	97	315	307	255	231
영업이익	17	13	130	104	-22	-18	107	214	296	264	281	376
영업이익률(%)	1.0	0.9	5.6	4.3	-1.4	-1.2	4.9	7.1	3.9	3.3	3.4	4.0

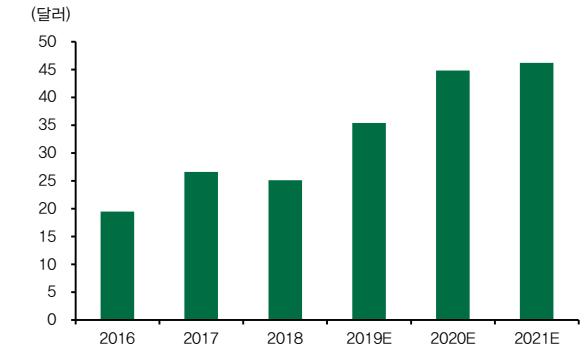
자료: LG이노텍 DB금융투자

도표 2. 광학솔루션 매출액 전망



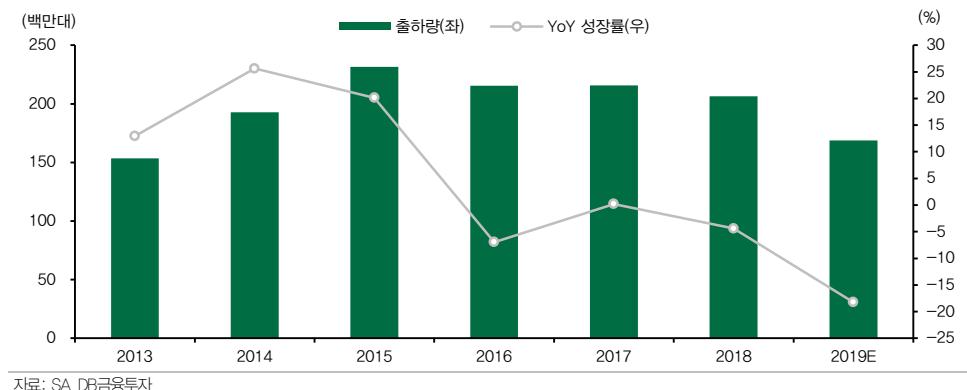
자료: DB금융투자

도표 3. 카메라모듈 Blended ASP 전망



자료: DB금융투자

도표 4. 해외전략고객의 올해 스마트폰 출하량 감소폭은 더 확대되고 있어



자료: SA, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,084	2,734	2,535	2,596	2,835
현금및현금성자산	341	370	142	108	39
매출채권및기타채권	1,292	1,649	1,720	1,788	2,009
재고자산	403	641	673	700	787
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	6,223	6,553
유동부채	1,734	2,497	2,547	2,593	2,742
매입채무및기타채무	1,313	2,163	2,213	2,258	2,408
단기차입금및기차채	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	4,022	4,172
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	542	741	897	991	1,172
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	1,778	1,951	2,107	2,201	2,381

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	332	446	684	560	553
당기순이익	5	175	163	101	190
현금유동이 없는비용및수익	544	486	522	579	596
유형및무형자산상각비	351	355	465	471	486
영업관련자산부채변동	-175	-241	20	-49	-161
매출채권및기타채권의감소	-195	-405	-71	-68	-221
재고자산의감소	-102	-245	-32	-27	-87
매입채무및기타채무의증가	278	364	50	46	149
투자활동현금흐름	-356	-834	-867	-547	-576
CAPEX	-319	-776	-870	-550	-578
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	6	422	-45	-46	-46
사채및차입금의증가	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	-34	-70
기초현금	360	341	370	142	108
기말현금	341	370	142	108	39

자료: LG 이노텍, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3년에 걸친 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

손익계산서

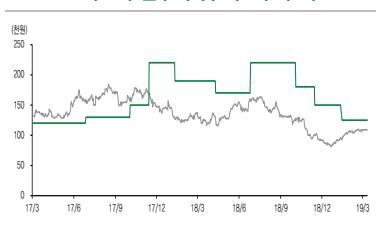
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,755	7,641	7,982	8,298	9,326
매출원가	5,102	6,757	6,948	7,216	8,049
매출총이익	652	885	1,035	1,083	1,277
판관비	548	588	771	802	901
영업이익	105	296	264	281	375
EBITDA	456	652	729	752	862
영업외손익	-95	-58	-79	-108	-114
금융순익	-32	-28	-35	-36	-38
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-63	-30	-44	-72	-76
세전이익	11	239	184	173	261
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	175	163	101	190
자비주주지분순이익	5	175	163	101	190
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	178	163	101	190
증감률(%YoY)					
매출액	-6.2	32.8	4.5	4.0	12.4
영업이익	-53.1	182.8	-11.1	6.6	33.6
EPS	-94.8	3,428.8	-6.7	-37.9	87.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	6,892	4,277	8,007
BPS	75,145	82,426	89,017	92,994	100,601
DPS	250	250	300	300	400
Multiple(배)					
P/E	422.4	19.5	12.5	25.5	13.6
P/B	1.2	1.7	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.2	7.0	4.7	5.3	4.7
수익성(%)					
영업이익률	1.8	3.9	3.3	3.4	4.0
EBITDA마진	7.9	8.5	9.1	9.1	9.2
순이익률	0.1	2.3	2.0	1.2	2.0
ROE	0.3	9.4	8.0	4.7	8.3
ROA	0.1	3.4	2.7	1.6	3.0
ROIC	2.0	7.9	7.2	4.7	7.3
안정성및기타					
부채비율(%)	143.1	201.3	188.7	182.8	175.2
이자보상배율(배)	2.9	8.9	6.8	7.3	9.7
배당성향(배)	119.4	3.4	4.4	7.0	5.0

LG이노텍 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균				평균	
17/03/14	Hold	120,000	18.0	45.8	18/10/18	Buy	180,000	-37.6
17/07/11	Hold	130,000	26.5	41.9	18/11/29	Buy	150,000	-39.7
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				
18/07/10	Buy	220,000	-34.3	-25.5				

주: *는 당당자 변경