

LG이노텍 (011070)

연간 증익이 어려워지다

1Q19 Preview: 영업적자 196억원 전망

LG이노텍의 19년 1분기 매출액은 1조 6,631억원(YoY -3%, QoQ -32%), 영업이익은 -196억원(YoY, QoQ 적전)으로 전망된다. 기존 추정치보다 영업적자가 확대되는데, 이는 북미 고객사의 출하량 부진으로 광학솔루션 부문의 실적이 저조하기 때문이다. 광학솔루션 부문의 매출액이 9,665억원으로 전년동기대비 5% 감소한 것이 전사 영업적자의 주요인이다. 관련해서 기관소재 부문의 고수익성 부품 실적도 부진한 것으로 파악된다.

19년 상반기 부진으로 연간 실적 전년 수준 예상

LG이노텍의 2019년 매출액은 8조 5,410억원으로 전년대비 7% 증가, 영업이익은 2,626억원으로 전년대비 0.3% 감소가 전망된다. 19년 하반기에 트리플 카메라모듈에 의한 판가 상승으로 전년동기대비 외형성장 및 증익이 기대되지만, 상반기 적자 폭이 예상보다 커서 연간 감익이 불가피할 것으로 추정된다. 19년 하반기 광학솔루션 부문의 매출액은 3조 9,198억원, 영업이익은 2,951억원으로 전년동기대비 각각 20%, 25% 증가할 전망이다. 북미 고객사 스마트폰의 연간 출하량은 전년대비 감소하지만, 앞서 언급한 판가 상승으로 인해 실적 증가가 가능할 것으로 판단한다.

연간 영업이익 감소가 주가에 반영중

LG이노텍에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 125,000원으로 하향한다. 2019년 영업이익을 기존대비 11% 하향 조정한 것에 기인한다. 북미 고객사 부진 영향으로 영업이익의 80% 이상을 담당하고 있는 광학솔루션 부문의 실적 하향이 불가피하다. 그로 인한 2019년 이익의 방향성이 바뀐 부분이 주가에 반영중이라는 판단이다. 19년 하반기 실적 모멘텀까지 다소 시간이 필요하지만, PBR 1.08배로 역사적 밴드 하단에 근접해 주가 조정시 매수 전략을 추천한다.

Update

BUY

| TP(12M): 125,000원(하향) | CP(3월 19일): 101,000원

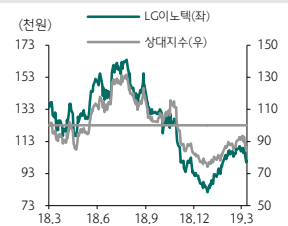
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,177.62
52주 최고/최저(원)	164,000/81,300
시가총액(십억원)	2,390.4
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	193.7
60일 평균 거래대금(십억원)	18.8
18년 배당금(예상, 원)	300
18년 배당수익률(예상, %)	0.30
외국인지분율(%)	27.10
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 5인	40.80
국민연금	10.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.2) (23.2) (21.1)
상대	(3.9) (18.6) (10.3)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)		8,483.0
영업이익(십억원)		270.2
순이익(십억원)		153.6
EPS(원)		6,491
BPS(원)		95,114

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	5,754.6	7,641.4	7,982.1	8,541.0	9,395.1
영업이익	십억원	104.8	296.5	263.5	262.6	288.8
세전이익	십억원	10.7	238.7	184.0	160.6	172.7
순이익	십억원	5.0	174.8	163.0	129.2	138.9
EPS	원	209	7,385	6,888	5,458	5,869
증감률	%	(94.8)	3,433.5	(6.7)	(20.8)	7.5
PER	배	688.08	11.70	14.66	18.51	17.21
PBR	배	1.92	1.05	1.14	1.08	1.02
EV/EBITDA	배	9.10	4.88	5.03	4.88	4.55
ROE	%	0.28	9.37	8.04	5.97	6.07
BPS	원	75,159	82,439	88,840	93,951	99,376
DPS	원	250	250	300	300	300



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 이준민
02-3771-7743
joonmin.lee@hanafn.com

표 1. LG이노텍의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	LED	4	0.0	0	적자 사업부 감안 가치 0 적용
	광학솔루션	467	6.5	3,036	Peer Group 평균 적용
	기판소재	247	3.5	866	Peer Group 평균에 30% 할인
	전장부품	45	3.0	136	Peer Group 평균에 50% 할인
	소계 (A)	764	5.3	4,038	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	612		612	
	차입금	2,044		2,127	
	소계 (C)	-1,431		-1,515	
Valuation	구분			Value	
	주주가치(십억원)	자사주제외		2,523	(A)+(C)
	주식수	발행주식수		20,171	자기주식 포함
	주식수(천주)	유통주식수		20,168	유통주식수
	목표주가(원)	자사주제외		125,123	자사주제외

자료: 하나금융투자

표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	1,720.5	1,517.9	2,313.2	2,430.5	1,663.1	1,427.1	2,418.1	3,032.6	7,641.2	7,982.1	8,541.0
growth (YoY)	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-3.3%	-6.0%	4.5%	24.8%	32.8%	4.5%	7.0%
growth (QoQ)	-40.0%	-11.8%	52.4%	5.1%	-31.6%	-14.2%	69.4%	25.4%			
광학솔루션	1,014.1	813.8	1,595.2	1,673.8	966.5	704.9	1,657.5	2,262.3	4,678.5	5,096.9	5,591.2
기판소재	262.2	294.8	291.5	310.1	261.2	276.8	284.9	278.1	1,142.0	1,158.5	1,101.1
전장부품	218.9	239.9	239.6	264.7	268.0	282.8	300.8	320.8	852.8	963.2	1,172.4
LED	124.8	117.2	120.4	94.3	100.4	101.3	107.4	97.5	651.5	456.6	406.6
기타사업(전자부품 포함)	100.6	52.2	66.5	87.6	66.9	61.4	67.5	73.8		306.9	269.6
영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	-19.6	-13.0	121.5	173.6	296.2	263.5	262.6
growth (YoY)	-74.8%	-58.5%	132.0%	-26.6%	적전	적전	-6.3%	67.7%	182.5%	-11.1%	-0.3%
growth (QoQ)	-88.1%	-20.1%	864.8%	-20.1%	적전	적전	흑전	42.9%			
광학솔루션	-2.1	-9.8	121.3	110.2	-23.7	-23.6	103.0	155.3	242.1	219.7	211.0
기판소재	18.8	30.6	22.6	18.9	16.0	22.2	27.7	26.5	90.6	90.9	92.3
전장부품	0.6	-1.7	-6.4	-7.8	-3.7	-3.4	-2.2	-0.9	-2.0	-15.3	-10.2
LED	-2.7	-5.7	-6.0	-20.4	-8.1	-8.1	-7.0	-7.2	-34.5	-34.9	-30.5
기타사업(전자부품 포함)	2.2	0.0	-1.8	2.6	0.0	-0.0	-0.0	0.0		3.1	-0.0
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-1.2%	-0.9%	5.0%	5.7%	3.9%	3.3%	3.1%
광학솔루션	-0.2%	-1.2%	7.6%	6.6%	-2.5%	-3.3%	6.2%	6.9%	5.2%	4.3%	3.8%
기판소재	7.2%	10.4%	7.7%	6.1%	6.1%	8.0%	9.7%	9.5%	7.9%	7.8%	8.4%
전장부품	0.3%	-0.7%	-2.7%	-2.9%	-1.4%	-1.2%	-0.7%	-0.3%	-0.2%	-1.6%	-0.9%
LED	-2.2%	-4.9%	-5.0%	-21.7%	-8.1%	-8.0%	-6.6%	-7.4%	-5.3%	-7.6%	-7.5%
기타사업(전자부품 포함)	2.2%	0.0%	-2.7%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		1.0%	0.0%

자료: LG이노텍, 하나금융투자

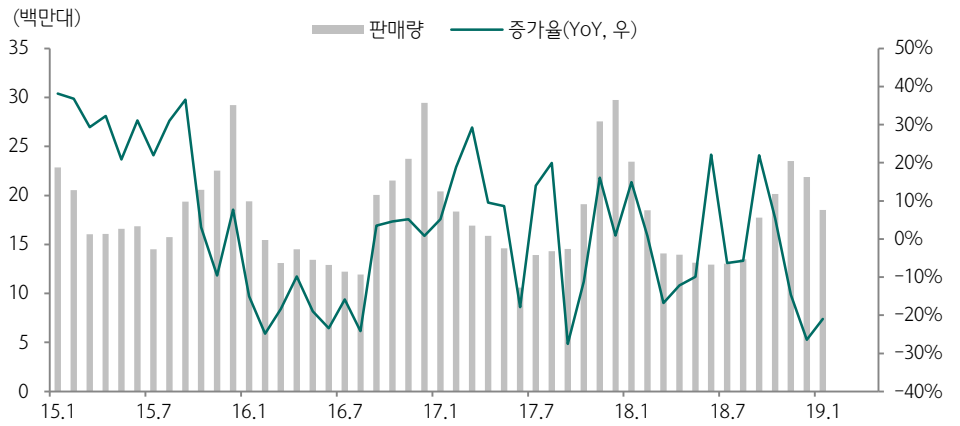
표 3. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018E	2019F
매출액	1,720.5	1,517.9	2,313.2	2,430.5	1,678.8	1,434.1	2,444.8	3,076.7	7,641.2	7,982.1	8,634.3
growth (YoY)	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-2.4%	-5.5%	5.7%	26.6%	32.8%	4.5%	8.2%
growth (QoQ)	-40.0%	-11.8%	52.4%	5.1%	-30.9%	-14.6%	70.5%	25.8%			
광학솔루션	1,014.1	813.8	1,595.2	1,673.8	980.2	711.9	1,684.2	2,306.3	4,678.5	5,096.9	5,682.6
기판소재	262.2	294.8	291.5	310.1	261.2	276.8	284.9	278.1	1,142.0	1,158.5	1,101.1
전장부품	218.9	239.9	239.6	264.7	268.0	282.8	300.8	320.8	852.8	963.2	1,172.4
LED	124.8	117.2	120.4	94.3	102.4	101.3	107.4	97.5	651.5	456.6	408.6
기타사업(전자부품 포함)	100.6	52.2	66.5	87.6	66.9	61.4	67.5	73.8		306.9	269.6
영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	-2.7	-2.1	124.2	177.1	296.2	266.5	296.6
growth (YoY)	-74.8%	-58.5%	132.0%	-26.6%	적전	적전	-6.4%	71.0%	182.5%	-10.0%	11.3%
growth (QoQ)	-88.1%	-20.1%	864.9%	-22.0%	적전	적전	흑전	42.6%			
광학솔루션	-2.1	-9.8	121.3	110.2	-7.5	-14.6	105.7	159.5	242.1	222.8	243.2
기판소재	18.8	30.6	22.6	18.9	15.6	23.1	27.7	25.7	90.6	90.9	92.2
전장부품	0.6	-1.7	-6.4	-7.8	-3.7	-3.4	-2.2	-0.9	-2.0	-15.3	-10.2
LED	-2.7	-5.7	-6.0	-20.4	-7.1	-7.1	-7.0	-7.2	-34.5	-34.9	-28.5
기타사업(전자부품 포함)	2.2	0.0	-1.8	2.6	0.0	-0.0	-0.0	0.0		3.0	-0.0
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.2%	-0.1%	5.1%	5.8%	3.9%	3.3%	3.4%
광학솔루션	-0.2%	-1.2%	7.6%	6.6%	-0.8%	-2.1%	6.3%	6.9%	5.2%	4.4%	4.3%
기판소재	7.2%	10.4%	7.7%	6.1%	6.0%	8.4%	9.7%	9.2%	7.9%	7.8%	8.4%
전장부품	0.3%	-0.7%	-2.7%	-2.9%	-1.4%	-1.2%	-0.7%	-0.3%	-0.2%	-1.6%	-0.9%
LED	-2.2%	-4.9%	-5.0%	-21.7%	-6.9%	-7.0%	-6.6%	-7.4%	-5.3%	-7.6%	-7.0%
기타사업(전자부품 포함)	2.2%	0.0%	-2.7%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		1.0%	0.0%

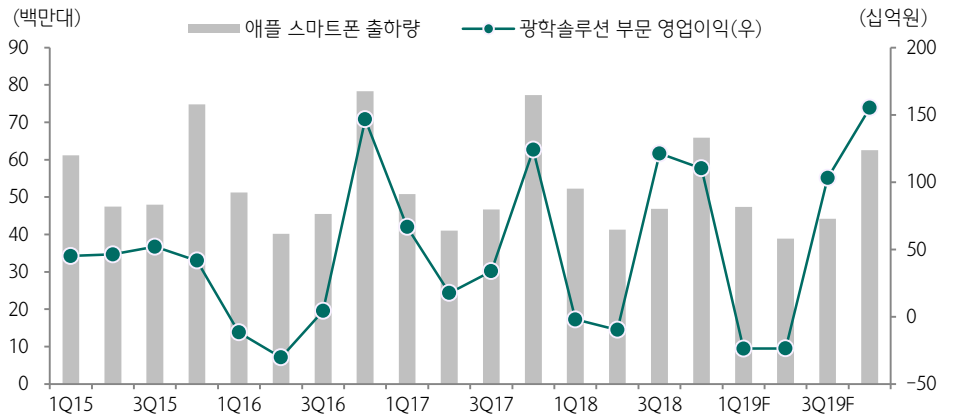
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 1. 애플 스마트폰 월별 판매량 추이



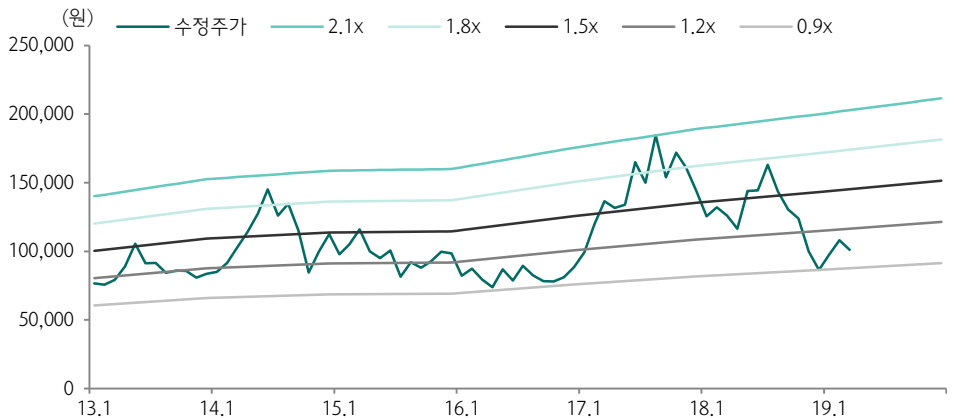
자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 2. 애플 스마트폰 출하량 vs 광학솔루션 부문 영업이익



자료: Counterpoint, LG이노텍, 하나금융투자

그림 3. LG이노텍의 PBR밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

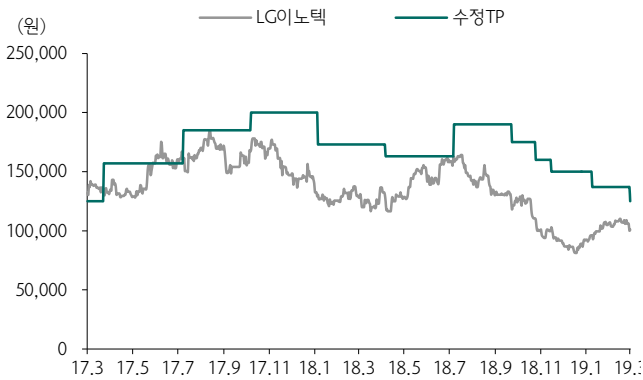
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	5,754.6	7,641.4	7,982.1	8,541.0	9,395.1
매출원가	5,102.2	6,756.7	7,126.9	7,513.9	8,265.3
매출총이익	652.4	884.7	855.2	1,027.1	1,129.8
판매비	547.5	588.2	591.7	764.5	840.9
영업이익	104.8	296.5	263.5	262.6	288.8
금융손익	(31.6)	(27.8)	(64.1)	(80.5)	(81.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(62.5)	(30.0)	(15.3)	(21.4)	(34.8)
세전이익	10.7	238.7	184.0	160.6	172.7
법인세	5.7	63.9	21.0	31.5	33.8
계속사업이익	5.0	174.8	163.0	129.2	138.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.0	174.8	163.0	129.2	138.9
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	5.0	174.8	163.0	129.2	138.9
지배주주지분포괄이익	21.7	178.2	157.4	128.1	135.5
NOPAT	48.6	217.1	233.4	211.1	232.2
EBITDA	455.6	651.5	758.1	757.7	784.5
성장성(%)					
매출액증가율	(6.2)	32.8	4.5	7.0	10.0
NOPAT증가율	(72.1)	346.7	7.5	(9.6)	10.0
EBITDA증가율	(35.5)	43.0	16.4	(0.1)	3.5
영업이익증가율	(53.2)	182.9	(11.1)	(0.3)	10.0
(지배주주)순이익증가율	(94.7)	3,396.0	(6.8)	(20.7)	7.5
EPS증가율	(94.8)	3,433.5	(6.7)	(20.8)	7.5
수익성(%)					
매출총이익률	11.3	11.6	10.7	12.0	12.0
EBITDA이익률	7.9	8.5	9.5	8.9	8.4
영업이익률	1.8	3.9	3.3	3.1	3.1
계속사업이익률	0.1	2.3	2.0	1.5	1.5
투자지표					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	6,888	5,458	5,869
BPS	75,159	82,439	88,840	93,951	99,376
CFPS	23,210	27,931	33,223	29,797	30,562
EBITDAPS	19,252	27,529	32,031	32,017	33,147
SPS	243,146	322,868	337,265	360,880	396,968
DPS	250	250	300	300	300
주가지표(배)					
PER	688.1	11.7	14.7	18.5	17.2
PBR	1.9	1.0	1.1	1.1	1.0
PCFR	6.2	3.1	3.0	3.4	3.3
EV/EBITDA	9.1	4.9	5.0	4.9	4.6
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	0.3	9.4	8.0	6.0	6.1
ROA	0.1	3.4	2.7	2.1	2.1
ROIC	2.0	7.8	7.0	6.0	6.6
부채비율	143.1	201.3	196.3	180.1	190.1
순부채비율	41.6	58.1	67.7	58.8	50.3
이자보상배율(배)	2.9	8.9	4.9	4.5	4.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
유동자산	2,084.4	2,734.5	2,674.1	2,666.8	3,252.8
금융자산	341.7	369.9	685.1	539.7	914.7
현금성자산	341.3	369.5	684.8	539.4	914.3
매출채권 등	1,292.3	1,649.0	1,396.6	1,494.4	1,643.8
재고자산	403.2	641.3	543.2	581.2	639.3
기타유동자산	47.2	74.3	49.2	51.5	55.0
비유동자산	2,239.3	3,143.0	3,554.6	3,561.5	3,569.0
투자자산	34.4	34.6	29.3	31.4	34.5
금융자산	34.4	34.6	29.3	31.4	34.5
유형자산	1,729.4	2,599.6	2,975.3	3,021.5	3,061.7
무형자산	227.1	269.5	308.9	267.6	231.7
기타비유동자산	248.4	239.3	241.1	241.0	241.1
자산총계	4,323.7	5,877.5	6,228.7	6,228.3	6,821.8
유동부채	1,733.7	2,497.2	2,175.4	2,044.2	2,494.1
금융부채	395.2	240.7	299.4	37.3	287.3
매입채무 등	1,313.3	2,163.0	1,831.9	1,960.1	2,156.2
기타유동부채	25.2	93.5	44.1	46.8	50.6
비유동부채	811.5	1,429.5	1,951.0	1,960.9	1,976.1
금융부채	686.1	1,261.9	1,809.1	1,809.1	1,809.1
기타비유동부채	125.4	167.6	141.9	151.8	167.0
부채총계	2,545.2	3,926.7	4,126.4	4,005.1	4,470.2
지배주주지분	1,778.5	1,950.8	2,102.3	2,223.2	2,351.6
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(15.7)	(42.2)	(42.5)	(43.6)	(47.0)
이익잉여금	542.5	741.4	893.1	1,015.2	1,147.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,778.5	1,950.8	2,102.3	2,223.2	2,351.6
손금유부채	739.6	1,132.8	1,423.4	1,306.7	1,181.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	331.8	446.0	919.4	622.9	641.3
당기순이익	5.0	174.8	163.0	129.2	138.9
조정	502.2	512.6	542.2	491.0	498.3
감가상각비	350.8	355.0	494.6	495.2	495.7
외환거래손익	(2.3)	(2.6)	2.8	2.3	6.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	153.7	160.2	44.8	(6.5)	(3.4)
영업활동 자산부채 변동	(175.4)	(241.4)	214.2	2.7	4.1
투자활동 현금흐름	(355.9)	(834.4)	(1,153.7)	(505.5)	(512.5)
투자자산감소(증가)	0.1	(0.3)	5.3	(2.1)	(3.1)
유형자산감소(증가)	(300.9)	(750.9)	(1,112.3)	(500.0)	(500.0)
기타	(55.1)	(83.2)	(46.7)	(3.4)	(9.4)
재무활동 현금흐름	6.5	422.5	587.0	(269.2)	242.9
금융부채증가(감소)	17.0	421.3	605.9	(262.1)	250.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.2)	7.1	(13.0)	0.0	0.0
배당지급	(8.3)	(5.9)	(5.9)	(7.1)	(7.1)
현금의 증감	(19.0)	28.3	315.2	(145.4)	375.0
Unlevered CFO	549.3	661.0	786.3	705.2	723.3
Free Cash Flow	12.8	(329.7)	(205.3)	122.9	141.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.20	BUY	125,000		
19.1.28	BUY	137,000	-23.45%	-19.71%
18.12.4	BUY	150,000	-40.12%	-33.00%
18.11.13	BUY	160,000	-38.08%	-35.31%
18.10.12	BUY	175,000	-29.67%	-25.71%
18.7.26	BUY	190,000	-24.44%	-13.68%
18.4.25	BUY	163,000	-12.75%	-0.61%
18.1.24	BUY	173,000	-26.48%	-20.52%
17.10.26	BUY	200,000	-21.39%	-11.00%
17.7.27	BUY	185,000	-10.64%	-0.27%
17.4.11	BUY	157,000	-7.06%	11.46%
17.2.26	BUY	125,000	5.45%	13.60%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 3월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 03월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.