

LG이노텍 (011070)

전자/부품



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	145,000원 (M)
현재주가 (4/23)	122,000원
상승여력	19%

시가총액	28,874억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	223억원
60일 평균 거래량	205,024주
52주 고	164,000원
52주 저	81,300원
외인지분율	28.25%
주요주주	LG 전자 외 4 인 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.9	31.2	(6.5)
상대	8.2	25.7	4.2
절대(달려환산)	8.8	29.5	(12.5)

1Q19 Review

1Q19 영업적자 114억원으로 시장 예상치 부합

지난 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1.4조원(YoY -20%, QoQ 44%), -114억원(YoY 적전, QoQ 적전, OPM -1%)으로 시장예상치에 부합했다. 잘 알려진 대로 북미 고객사 대상 부품 물량이 전년 동기 대비 큰 폭으로 감소하면서 전사 영업적자를 견인한 것으로 추정된다.

주요 사업부별 영업이익 추정치는 다음과 같다.

광학솔루션: -263억원(YoY 적지, QoQ 적전 OPM-4%), 기판소재: 218억원(YoY 16%, QoQ -22% OPM 8%), 전장부품: -11억원(YoY 적지, QoQ 적지 OPM -1%), LED: -93억(YoY 적지, QoQ 적지 OPM -9%), 전자부품: 34억원(YoY 55%, QoQ 222% OPM 5%)

2Q19 영업적자 127억원으로 추정

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY -3%, QoQ 8%), -127억원(YoY 적전, QoQ 적지, OPM -1%)으로 영업적자가 지속될 전망이다. Photomask를 중심으로 기판소재사업부의 실적 모멘텀이 강화된다는 점은 긍정적으로 평가될 것이다. 하지만 여전히 북미고객사향 카메라모듈 공급 수량 회복이 미미할 것으로 예상되기 때문에 전사 실적은 적자를 기록할 것으로 추정된다.

주요 사업부별 실적 추정치는 다음과 같다.

▶ **광학솔루션:** 매출액과 영업이익이 각각 7,927억원(YoY -3%, QoQ 19%), -277억원(YoY 적지, QoQ 적지, OPM -4%)으로 적자규모가 전분기 대비 소폭 확대될 전망이다. 북미 주력 고객사의 주요 부품 Order cut 및 평가인하 압박이 예상되기 때문이다.

▶ **기판소재:** 매출액과 영업이익이 각각 2,749억원(YoY -7%, QoQ 7%), 284억원(YoY -7%, QoQ 30%, OPM 10%)으로 실적 모멘텀이 강화될 전망이다. 대형 Photomask 사업의 고객기반이 중화권으로 확대되고 있으며, Tape Substrate의 경우에는 수급이 Tight해지면서 고마진 추세가 이어질 것으로 예상되기 때문이다.

▶ **LED사업부**는 올해 내내 영업적자를 기록할 것으로 예상되고, **전장부품사업**은 올 4분기 흑자전환에 성공할 것으로 기대된다.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 14.5만원 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 14.5만원을 유지한다.

올 하반기 주력 고객사의 Triple Camera 채용에 따른 수혜가 동사에 집중될 것으로 예상되고, 대형 Photomask사업의 고객기반 확대도 긍정적으로 평가될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,776	-2.7	8.0	15,657	-5.6
영업이익	-127	적전	적지	-100	-27.7
세전계속사업이익	-498	적전	적지	-177	-182.3
지배순이익	-349	적전	적지	-203	-72.3
영업이익률 (%)	-0.9	적전	적지	-0.6	-0.3%pt
지배순이익률 (%)	-2.4	적전	적지	-1.3	-1.1%pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	76,414	79,821	82,391	87,180
영업이익	2,965	2,635	2,842	3,410
지배순이익	1,748	1,631	747	1,027
PER	19.6	18.9	38.6	28.1
PBR	1.8	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.0	5.9	5.5	5.2
ROE	9.4	8.0	3.5	4.6

자료: 유안타증권

LG이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
Sales	16,448	13,396	17,872	28,698	17,205	15,179	23,132	24,305	13,686	14,776	23,321	30,607	76,414	79,821	82,391
LED	1,676	1,768	1,707	1,367	1,248	1,172	1,204	943	1,044	940	986	870	6,518	4,566	3,840
광학솔루션	9,242	6,349	10,356	20,838	10,142	8,138	15,952	16,738	6,661	7,927	16,129	23,510	46,786	50,970	54,227
기판소재	2,641	2,713	2,833	3,245	2,622	2,948	2,915	3,101	2,569	2,749	2,859	2,785	11,432	11,585	10,963
전장부품	2,273	1,955	2,126	2,171	2,189	2,399	2,396	2,647	2,729	2,593	2,769	2,885	8,525	9,631	10,976
기타	615	611	850	1,077	1,004	522	665	877	683	567	577	557	3,153	3,068	2,385
Sales Growth (YoY)	38%	20%	29%	57%	5%	13%	29%	-15%	-20%	-3%	1%	26%	38%	4%	3%
LED	-3%	-5%	-1%	-12%	-26%	-34%	-29%	-31%	-16%	-20%	-18%	-8%	-5%	-30%	-16%
광학솔루션	98%	56%	55%	85%	10%	28%	54%	-20%	-34%	-3%	1%	40%	75%	9%	6%
기판소재	-17%	-1%	0%	22%	-1%	9%	3%	-4%	-2%	-7%	-2%	-10%	0%	1%	-5%
전장부품	21%	-3%	2%	-5%	-4%	23%	13%	22%	25%	8%	16%	9%	3%	13%	14%
OP	668	325	559	1,412	168	134	1,297	1,036	-114	-127	1,312	1,772	2,965	2,636	2,842
LED	-117	-35	-34	-143	-27	-57	-60	-189	-93	-113	-30	-26	-330	-333	-261
광학솔루션	592	171	301	1,221	-21	-97	1,117	956	-263	-277	968	1,411	2,286	1,954	1,838
기판소재	156	208	259	318	188	306	265	280	218	284	372	361	940	1,038	1,235
전장부품	-4	-10	-16	-7	6	-18	-22	-21	-11	-20	0	25	-38	-55	-7
OP Growth (YoY)	15392%	흑전	172%	97%	-75%	-59%	132%	-27%	-168%	-195%	1%	71%	405%	-11%	8%
LED	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-50%	1%	-21%
광학솔루션	흑전	흑전	721%	97%	-104%	-156%	271%	-22%	적지	적지	-13%	48%	870%	-15%	-6%
기판소재	-50%	87%	21%	76%	21%	47%	2%	-12%	16%	-7%	41%	29%	15%	10%	19%
전장부품	-106%	-121%	-116%	-108%	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-112%	44%	-88%
Total OPM	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	-0.9%	5.6%	5.8%	3.9%	3.3%	3.4%
LED	-7.0%	-2.0%	-2.0%	-10.5%	-2.2%	-4.9%	-5.0%	-20.0%	-8.9%	-12.0%	-3.0%	-3.0%	-5.1%	-7.3%	-6.8%
광학솔루션	6.4%	2.7%	2.9%	5.9%	-0.2%	-1.2%	7.0%	5.7%	-4.0%	-3.5%	6.0%	6.0%	4.9%	3.8%	3.4%
기판소재	5.9%	7.7%	9.1%	9.8%	7.2%	10.4%	9.1%	9.0%	8.5%	10.3%	13.0%	13.0%	8.2%	9.0%	11.3%
전장부품	-0.2%	-0.5%	-0.8%	-0.3%	0.3%	-0.7%	-0.9%	-0.8%	-0.4%	-0.8%	0.0%	0.9%	-0.4%	-0.6%	-0.1%
OP Contribution															
LED	-18%	-11%	-6%	-10%	-16%	-42%	-5%	-18%	81%	89%	-2%	-1%	-11%	-13%	-9%
광학솔루션	89%	53%	54%	86%	-13%	-72%	86%	92%	230%	218%	74%	80%	77%	74%	65%
기판소재	23%	64%	46%	23%	112%	228%	20%	27%	-191%	-223%	28%	20%	32%	39%	43%
전장부품	-1%	-3%	-3%	-1%	4%	-13%	-2%	-2%	10%	16%	0%	1%	-1%	-2%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터.

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	76,414	79,821	82,391	87,180	91,539
매출원가	67,567	71,182	72,896	77,163	81,012
매출충이익	8,847	8,639	9,494	10,018	10,527
판매비	5,882	6,004	6,652	6,608	6,674
영업이익	2,965	2,635	2,842	3,410	3,853
EBITDA	6,515	7,816	8,656	9,153	9,670
영업외손익	-578	-795	-1,779	-1,943	-1,817
외환관련손익	-115	19	163	0	0
이자손익	-283	-492	-565	-566	-481
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-181	-322	-1,377	-1,377	-1,336
법인세비용차감전순손익	2,387	1,840	1,063	1,467	2,036
법인세비용	639	209	316	440	611
계속사업순손익	1,748	1,631	747	1,027	1,425
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,748	1,631	747	1,027	1,425
지배지분순이익	1,748	1,631	747	1,027	1,425
포괄순이익	1,782	1,734	1,383	1,663	2,061
지배지분포괄이익	1,782	1,734	1,383	1,663	2,061

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	27,345	22,333	26,374	27,957	35,608
현금및현금성자산	3,695	6,212	2,423	2,180	8,632
매출채권 및 기타채권	16,490	9,300	13,951	15,003	15,696
재고자산	6,413	5,202	8,383	9,155	9,613
비유동자산	31,430	35,227	35,414	35,670	35,853
유형자산	25,996	29,273	29,925	30,577	31,079
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	346	319	319	319	319
자산총계	58,775	57,561	61,788	63,627	71,461
유동부채	24,972	15,844	19,395	20,278	22,228
매입채무 및 기타채무	21,630	11,352	14,902	15,785	17,735
단기차입금	585	202	202	202	202
유동성장기부채	1,822	3,109	3,109	3,109	3,109
비유동부채	14,295	20,534	20,534	20,534	23,789
장기차입금	5,337	10,773	10,773	10,773	14,028
사채	7,283	7,184	7,184	7,184	7,184
부채총계	39,267	36,378	39,929	40,812	46,017
지배지분	19,508	21,182	21,859	22,815	25,445
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
이익잉여금	7,414	9,067	9,744	10,699	12,054
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	19,508	21,182	21,859	22,815	25,445
순차입금	11,328	15,050	18,840	19,083	15,885
총차입금	15,026	21,267	21,267	21,267	24,522

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,460	10,623	4,614	8,507	10,672
당기순이익	0	0	747	1,027	1,425
감가상각비	3,067	4,699	5,348	5,348	5,498
외환손익	-26	42	-163	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-2,414	3,113	-3,248	240	1,933
기타현금흐름	3,833	2,769	1,929	1,893	1,816
투자활동 현금흐름	-8,344	-14,145	-5,698	-5,720	-5,720
투자자산	-1	-11	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,757	-14,135	-6,000	-6,000	-6,000
유형자산 감소	247	554	0	0	0
기타현금흐름	-833	-552	302	280	280
재무활동 현금흐름	4,225	6,036	-71	-71	3,184
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4,284	6,095	0	0	3,255
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-59	-71	-71	-71
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-58	2	-2,634	-2,959	-1,683
현금의 증감	283	2,517	-3,790	-243	6,452
기초 현금	3,413	3,695	6,212	2,422	2,180
기말 현금	3,695	6,212	2,422	2,180	8,632
NOPLAT	2,965	2,635	2,842	3,410	3,853
FCF	-4,449	-3,506	-1,436	2,370	4,447

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

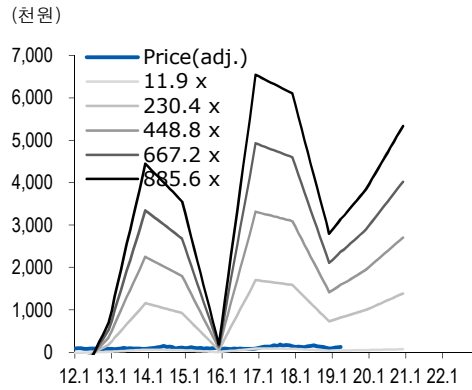
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

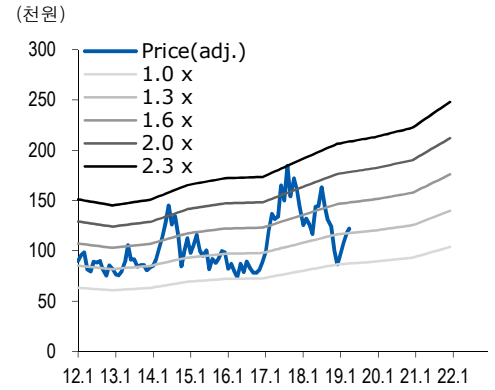
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	7,385	6,891	3,158	4,338	6,022
BPS	82,435	89,511	92,370	96,409	107,523
EBITDAPS	27,529	33,023	36,573	38,674	40,858
SPS	322,868	337,266	348,123	368,360	386,778
DPS	250	300	300	300	300
PER	19.6	18.9	38.6	28.1	20.3
PBR	1.8	1.5	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.0	5.9	5.5	5.2	4.6
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	32.8	4.5	3.2	5.8	5.0
영업이익 증가율 (%)	182.8	-11.1	7.8	20.0	13.0
지배지분순이익 증가율 (%)	3,428.8	-6.7	-54.2	37.4	38.8
매출총이익률 (%)	11.6	10.8	11.5	11.5	11.5
영업이익률 (%)	3.9	3.3	3.4	3.9	4.2
지배지분이익률 (%)	2.3	2.0	0.9	1.2	1.6
EBITDA 마진 (%)	8.5	9.8	10.5	10.5	10.6
ROIC	8.1	7.1	5.2	5.8	6.5
ROA	3.4	2.8	1.3	1.6	2.1
ROE	9.4	8.0	3.5	4.6	5.9
부채비율 (%)	201.3	171.7	182.7	178.9	180.8
순차입금/자기자본 (%)	58.1	71.1	86.2	83.6	62.4
영업이익/금융비용 (배)	8.9	4.8	4.5	5.4	5.3

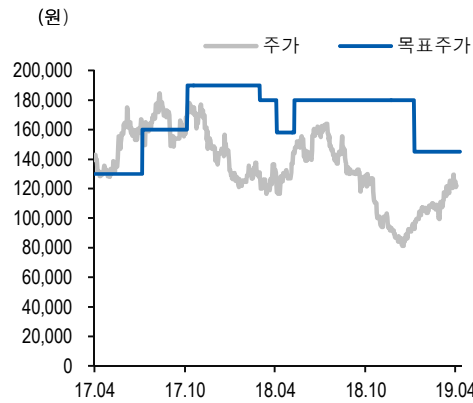
P/E band chart



P/B band chart



LG 이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-24	BUY	145,000	1년		
2019-01-28	BUY	145,000	1년		
2018-05-31	BUY	180,000	1년	-30.01	-8.89
2018-04-25	BUY	158,000	1년	-18.05	-8.54
2018-03-22	BUY	180,000	1년	-30.48	-24.17
2017-10-26	BUY	190,000	1년	-23.37	-6.32
2017-07-27	HOLD	160,000	1년	3.39	-
2017-03-27	HOLD	130,000	1년	11.43	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.