

# LG이노텍

# HOLD(하향)

011070 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	125,000원	현재주가(04/23)	122,000원	Up/Downside	+2.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2019. 04. 24

## Top line이 허전하다

### News

**예상보다 적지는 적었지만, 부진한 1Q19 실적:** 동사의 1Q19 매출액은 1조 3,686억원(-20.5%YoY, -43.7%QoQ), 영업이익은 -114억원(적전YoY, 적전QoQ)으로 부진한 실적을 기록했다. 컨센서스(영업적자 -200억원) 대비 영업적자는 적었지만, 매출액은 예상치(1.5~1.7조원)에 한참 못 미쳐 내용상 어려움은 더 컸다.

### Comment

**광학솔루션 매출 급감:** 해외전략고객의 판매 부진으로 광학솔루션 매출 감소가 예상보다 컸다. 못해도 1조원 수준의 매출을 예상했으나, 60%QoQ 감소하여 6,661억원의 매출은 다소 충격적이다. 매출이 뒷받침되지 않은 상황에서 비용절감으로 적자 규모를 줄인 것에 큰 의미를 두기 어렵다. 나머지 사업부는 기대 이상인데, 특히 Tape Substrate, Photo Mask, Package의 기판소재사업부는 안전판 역할을 잘하고 있다. 2Q19에도 전방수요 약세는 지속되나 기저효과로 매출은 증가할 전망이다. 소폭 영업이익 창출이 가능할 전망이다. 하지만 작년 이맘 때랑 비교하면 여전히 안좋다.

**트리플 카메라 효과 하반기 기대:** 3Q19부터는 실적이 급반등에 나서지만 YoY로 실적 부진은 이어질 전망이다. 해외전략고객의 트리플 카메라 도입에 따른 ASP 상승, 물량 증가로 인해 카메라 모듈 매출액이 크게 증가하면서 전자 실적 개선을 이끌 것으로 보인다. 카메라모듈 Blended ASP는 트리플 카메라 효과로 2Q19 \$22에서 3Q19 \$45로 크게 증가할 것인데, 변수는 새로 시도하는 제품에서 수율이 과연 어떻게 나올 것이냐가 될 것이다. 과거 해외전략고객향 새로운 카메라모듈 시도시 시행착오는 통과일레였다.

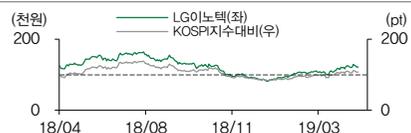
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	7,641	7,982	8,073	9,433	10,403
(증가율)	32.8	4.5	1.1	16.8	10.3
영업이익	296	264	282	388	485
(증가율)	182.8	-11.1	7.0	37.7	24.9
순이익	175	163	104	177	241
EPS	7,385	6,891	4,385	7,492	10,194
PER (H/L)	25.5/11.5	24.7/12.1	27.8	16.3	12.0
PBR (H/L)	2.3/1.0	1.9/0.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	8.4/4.8	6.9/4.5	4.3	3.9	3.5
영업이익률	3.9	3.3	3.5	4.1	4.7
ROE	9.4	8.0	4.8	7.7	9.7

### Stock Data

52주 최저/최고	81,300/164,000원
KOSDAQ /KOSPI	761/2,221pt
시가총액	28,874억원
60일-평균거래량	205,024
외국인지분율	28.2%
60일-외국인지분율변동추이	+2.8%p
주요주주	LG전자 외 4인 40.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.9	31.2	-6.5
상대기준	8.2	25.7	4.2

Action

**목표주가 도달로 투자의견 Hold로 하향:** 동사의 주가는 올해 들어 46% 상승하면서 상반기 실적 부진에도 선방하고 있다. 현재 우리 목표주가와 괴리가 크지 않은 상태로, 하반기 트리플 카메라 기대감과 실적 급반등을 감안해도 27.8배의 P/E를 정당화하기 힘들다. 절대적으로도 높고, 다른 대형 IT업체와 비교시 상대적으로도 높고, 역사적으로도 과거 상단부를 이미 넘어 섰다. 낙관적인 기대치가 반영된 내년 P/E도 이미 15배가 넘어섰다. P/B 1.3배가 낮아 보이지만 ROE 4.8%를 감안하면 매력은 없다. LG이노텍의 실적 전망을 그대로 유지하는데, 적용 멀티플만 올려서 목표주가를 계속 올리면서 끌고 갈 명분이 약하다. 투자의견을 Hold로 하향 조정한다.

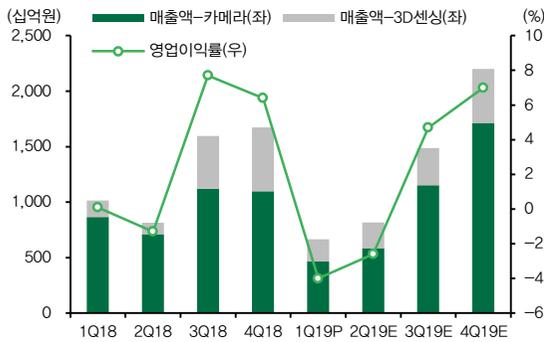
도표 1. LG이노텍 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,721</b>	<b>1,518</b>	<b>2,313</b>	<b>2,431</b>	<b>1,369</b>	<b>1,490</b>	<b>2,222</b>	<b>2,992</b>	<b>7,982</b>	<b>8,073</b>	<b>9,433</b>	<b>10,403</b>
LED사업부	125	117	120	94	104	97	101	90	457	393	348	310
광학솔루션사업부	1,014	814	1,595	1,674	666	818	1,487	2,199	5,097	5,170	6,247	6,881
기판소재사업부	262	295	291	310	257	265	279	274	1,158	1,076	1,131	1,212
전장부품사업부	219	240	240	265	273	271	293	331	963	1,167	1,465	1,778
기타	101	52	67	88	68	39	62	98	307	268	243	222
<b>영업이익</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>130</b>	<b>104</b>	<b>-11</b>	<b>2</b>	<b>107</b>	<b>184</b>	<b>264</b>	<b>281</b>	<b>388</b>	<b>485</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>5.6</b>	<b>4.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.1</b>	<b>4.8</b>	<b>6.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>4.1</b>	<b>4.7</b>

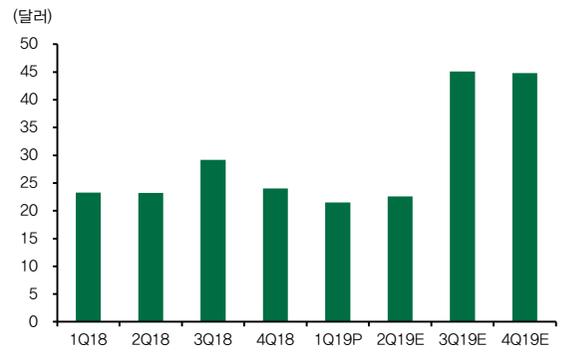
자료: LG이노텍, DB금융투자

도표 2. 광학솔루션 매출액 전망



자료: DB금융투자

도표 3. 카메라모듈 Blended ASP 전망



자료: DB금융투자

도표 4. 해외전락고객의 올해 스마트폰 출하량 감소폭은 더 확대되고 있어



자료: SA, DB금융투자

도표 5. 대형 IT업체 실적 및 Valuation 비교 - LG이노텍의 Valuation의 부담은 기증된 상황

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	삼성전기	LG디스플레이	삼성SDI	삼성전자	SK하이닉스	LG전자	LG이노텍
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD(↓)
적정주가(원)	150,000원	28,000원	320,000원	57,000원	78,000원	88,000원	125,000원
현재주가(원, 4/23 기준)	114,000원	21,250원	230,000원	45,200원	81,000원	74,200원	122,000원
시가총액 (십억원)	8,515	7,604	15,816	269,834	58,968	12,143	2,887
매출액							
18	8,193	24,337	9,158	243,770	40,446	61,342	7,982
(십억원)	8,791	25,343	10,651	223,648	26,356	65,413	8,073
19E	8,791	25,343	10,651	223,648	26,356	65,413	8,073
20E	10,413	28,964	13,903	239,351	31,418	70,309	9,433
영업이익							
18	1,018	93	715	58,880	20,844	2,703	264
(십억원)	1,028	381	832	30,393	6,773	3,047	282
19E	1,028	381	832	30,393	6,773	3,047	282
20E	1,448	361	1,129	37,592	9,549	3,550	388
영업이익 증가율							
18	232.5	-96.2	511.7	9.8	51.9	9.5	-11.1
(%)	0.9	309.3	16.4	-48.4	-67.5	12.7	7.0
19E	0.9	309.3	16.4	-48.4	-67.5	12.7	7.0
20E	40.9	-5.2	35.6	23.7	41.0	16.5	37.7
EPS							
18	8,744	-463	10,175	6,656	21,345	7,494	6,891
(원)	9,118	328	10,250	3,678	7,126	9,195	4,385
19E	9,118	328	10,250	3,678	7,126	9,195	4,385
20E	13,011	340	15,072	4,549	9,946	11,321	7,492
P/E							
18	11.3	-39.4	18.0	5.8	2.8	8.3	12.5
(배)	12.5	64.9	22.4	12.3	11.4	8.1	27.8
19E	12.5	64.9	22.4	12.3	11.4	8.1	27.8
20E	8.8	62.5	15.3	9.9	8.1	6.6	16.3
ROE							
18	14.5	-1.2	6.1	18.2	37.8	9.0	8.0
(%)	13.4	0.8	5.8	8.3	10.3	10.1	4.8
19E	13.4	0.8	5.8	8.3	10.3	10.1	4.8
20E	16.7	0.8	8.0	9.7	13.0	11.3	7.7
P/B							
18	1.6	0.5	1.1	1.0	0.9	0.8	1.0
(배)	1.6	0.5	1.3	1.1	1.1	0.9	1.3
19E	1.6	0.5	1.3	1.1	1.1	0.9	1.3
20E	1.4	0.5	1.2	1.0	1.0	0.8	1.2
시가총액/영업이익							
18	8.4	81.8	22.1	4.6	2.8	4.5	11.0
(배)	8.3	20.0	19.0	8.9	8.7	4.0	10.2
19E	8.3	20.0	19.0	8.9	8.7	4.0	10.2
20E	5.9	21.1	14.0	7.2	6.2	3.4	7.4

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,734	2,233	2,471	2,819	3,155
현금및현금성자산	370	621	843	947	1,108
매출채권및기타채권	1,649	930	940	1,096	1,207
재고자산	641	520	526	615	678
비유동자산	3,143	3,523	3,388	3,311	3,277
유형자산	2,600	2,927	2,841	2,804	2,804
무형자산	269	309	261	221	186
투자자산	35	32	32	32	32
자산총계	5,877	5,756	5,860	6,130	6,432
유동부채	2,497	1,584	1,591	1,694	1,767
매입채무및기타채무	2,163	1,135	1,142	1,245	1,318
단기차입금및단기차채	59	20	20	20	20
유동성장기부채	182	311	311	311	311
비유동부채	1,429	2,053	2,053	2,053	2,053
사채및장기차입금	1,262	1,796	1,796	1,796	1,796
부채총계	3,927	3,638	3,645	3,747	3,821
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	907	1,003	1,171	1,399
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,118	2,215	2,383	2,611

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	7,641	7,982	8,073	9,433	10,403
매출원가	6,757	7,118	7,011	8,133	8,913
매출총이익	885	864	1,062	1,300	1,490
판매비	588	600	780	911	1,005
영업이익	296	264	282	388	485
EBITDA	652	782	966	1,043	1,126
영업외손익	-58	-79	-132	-143	-152
금융손익	-28	-55	-56	-54	-53
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-30	-24	-76	-89	-99
세전이익	239	184	150	245	333
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	163	104	177	241
자배주주지분순이익	175	163	104	177	241
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	178	173	104	177	241
증감률(%YoY)					
매출액	32.8	4.5	1.1	16.8	10.3
영업이익	182.8	-11.1	7.0	37.7	24.9
EPS	3,428.8	-6.7	-36.4	70.8	36.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	446	1,062	835	743	830
당기순이익	175	163	104	177	241
현금유출이없는비용및수익	486	673	787	777	785
유형및무형자산상각비	355	518	684	655	640
영업관련자산부채변동	-241	311	-9	-144	-104
매출채권및기타채권의감소	-405	706	-10	-156	-111
재고자산의감소	-245	123	-6	-89	-63
매입채무및기타채무의증가	364	-552	7	103	73
투자활동현금흐름	-834	-1,414	-542	-568	-596
CAPEX	-776	-1,414	-550	-578	-606
투자자산의순증	0	3	0	0	0
재무활동현금흐름	422	604	-71	-71	-73
사채및차입금의 증가	421	624	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-6	-7	-7	-9
기타현금흐름	-6	0	0	0	0
현금의증가	28	252	222	104	161
기초현금	341	370	621	843	947
기말현금	370	621	843	947	1,108

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	7,385	6,891	4,385	7,492	10,194
EPS	82,426	89,501	93,586	100,678	110,322
BPS	250	300	300	400	550
DPS					
Multiple(배)					
P/E	19.5	12.5	27.8	16.3	12.0
P/B	1.7	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.3	3.9	3.5
수익성(%)					
영업이익률	3.9	3.3	3.5	4.1	4.7
EBITDA마진	8.5	9.8	12.0	11.1	10.8
순이익률	2.3	2.0	1.3	1.9	2.3
ROE	9.4	8.0	4.8	7.7	9.7
ROA	3.4	2.8	1.8	3.0	3.8
ROC	7.9	6.9	5.4	7.8	9.6
안정성및기타					
부채비율(%)	201.3	171.7	164.6	157.3	146.3
이자보상배율(배)	8.9	4.8	4.4	6.1	7.6
배당성향(배)	3.4	4.4	6.8	5.3	5.4

자료: LG이노텍 DB 금융투자 주: FFS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG이노텍 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/03/14	Hold	120,000	18.0	45.8	18/10/18	Buy	180,000	-37.6	-27.8
17/07/11	Hold	130,000	26.5	41.9	18/11/29	Buy	150,000	-39.7	-31.3
17/10/17	Hold	150,000	13.3	18.7	19/01/28	Buy	125,000	-11.4	3.6
17/11/28	Buy	220,000	-33.1	-23.0	19/04/24	Hold	125,000	-	-
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: \*표는 담당자 변경