

LG이노텍 (011070)

양호

2Q19 Preview: 영업이익 156억원으로 상향

LG이노텍의 19년 2분기 매출액은 1조 5,031억원(YoY -1%, QoQ +10%), 영업이익은 156억원(YoY +16%, QoQ 흑자전환)으로 전망한다. 이는 현재 컨센서스인 매출액 1조 5,002억원, 영업이익 57억원을 상회하는 추정치다. 하나금융투자의 기존 추정치대비 매출액은 소폭 하향 조정, 영업이익은 상향 조정한다. 기판소재 부문에서 적자인 HDI 공급 감소와 고수익성인 Tape Substrate의 매출 증가, 우호적인 환율 환경이 수익성 향상의 주요인이다. 광학솔루션 부문은 북미 고객사 물량 우려에도 불구하고 기존 추정치 수준의 실적을 달성한 것으로 파악된다.

하반기 실적 모멘텀 가시성 높다

LG이노텍의 19년 하반기 매출액은 5조 29억원으로 전년동기대비 5% 증가할 전망이다. 북미 고객사의 스마트폰 출하량이 전년대비 감소할 것으로 전망되지만, 트리플카메라모듈 탑재에 따른 평균판매단가 상승으로 광학솔루션 부문의 매출액이 전년동기대비 7% 증가하기 때문이다. 출시 이후 판매량에 의해 물동량이 좌우되는 4분기와 달리 초도 물량을 준비하는 3분기는 고객사의 출하량에 대한 변수는 제한적이다. 듀얼카메라모듈을 처음 적용할 때에 초기 수율이 불안정했는데, 금번은 기존 경험을 바탕으로 안정적인 수율이 가능할 것으로 기대되어 하반기 실적 가시성은 높다는 판단이다.

분기 실적 흐름이 가장 편안하다

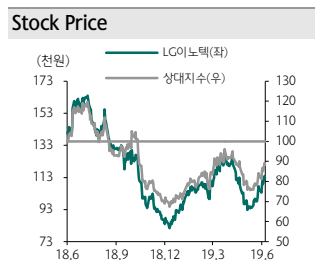
LG이노텍에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 140,000원을 유지한다. 19년 2분기 흑자전환으로 분기 실적 저점이 1분기가 된다는 것이 기정사실화되고 있다. 북미 고객사 신모델의 흥행 여부라는 변수가 상존하지만, 트리플카메라모듈 공급으로 평균판매단가가 상승하는 LG이노텍 입장에서는 전년동기대비 매출액 증가 가시성이 높다. 편안한 분기 실적 흐름과 하반기 실적 가시성을 감안하면, IT대형주 중에서 단기적 대응을 우선시해야 하는 종목이라고 판단된다. 현재 PBR 1.19배로 역사적 밴드 평균 1.5배를 하회하고 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 140,000원 | CP(7월 2일): 112,500원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,122.02		
52주 최고/최저(원)	164,000/81,300	매출액(십억원)	8,037.8 8,859.4
시가총액(십억원)	2,662.5	영업이익(십억원)	283.3 352.3
시가총액비중(%)	0.22	순이익(십억원)	148.0 205.5
발행주식수(천주)	23,667.1	EPS(원)	6,258 8,759
60일 평균 거래량(천주)	168.5	BPS(원)	95,726 104,359
60일 평균 거래대금(십억원)	18.7		
19년 배당금(예상, 원)	300		
19년 배당수익률(예상, %)	0.27		
외국인지분율(%)	27.32		
주요주주 지분율(%)			
LG전자 외 4인	40.79		
국민연금공단	11.47		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	18.8 34.4 (20.8)		
상대	14.3 27.3 (15.2)		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	7,641.4	7,982.1	7,874.7	8,545.9	9,400.5
영업이익	십억원	296.5	263.5	292.9	348.6	383.5
세전이익	십억원	238.7	184.0	149.7	237.2	260.9
순이익	십억원	174.8	163.1	116.9	177.9	195.7
EPS	원	7,385	6,891	4,938	7,516	8,268
증감률	%	3,433.5	(6.7)	(28.3)	52.2	10.0
PER	배	19.50	12.54	22.78	14.97	13.61
PBR	배	1.75	0.97	1.19	1.10	1.02
EV/EBITDA	배	6.97	4.54	4.88	4.43	4.10
ROE	%	9.37	8.02	5.38	7.67	7.81
BPS	원	82,439	89,515	94,225	101,845	109,813
DPS	원	250	300	300	300	300



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

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

표 1. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	1,720.6	1,517.9	2,313.2	2,430.5	1,368.6	1,503.1	2,373.9	2,629.0	7,982.1	7,874.6	8,545.9
<i>growth (YoY)</i>	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-20.5%	-1.0%	2.6%	8.2%	4.5%	-1.3%	8.5%
<i>growth (QoQ)</i>	-40.0%	-11.8%	52.4%	5.1%	-43.7%	9.8%	57.9%	10.7%			
광학솔루션	1,014.1	813.8	1,595.2	1,673.8	666.1	797.6	1,627.2	1,874.6	5,096.9	4,965.5	5,490.2
기판소재	262.2	294.8	291.5	310.1	256.9	282.5	293.5	294.0	1,158.5	1,126.8	1,110.1
전장부품	218.9	239.9	239.6	264.7	272.9	272.1	287.2	306.6	963.2	1,138.8	1,334.3
LED	124.8	117.2	120.4	94.3	104.4	98.6	104.8	86.9	456.6	394.7	377.0
기타사업(전자부품 포함)	100.6	52.2	66.5	87.6	68.3	52.4	61.2	67.0	306.9	248.9	234.4
영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	-11.4	15.6	139.0	149.7	263.5	292.9	348.6
<i>growth (YoY)</i>	-74.8%	-58.5%	132.0%	-26.6%	적전	16.0%	7.2%	44.6%	-11.1%	11.2%	19.0%
<i>growth (QoQ)</i>	-88.1%	-20.1%	864.8%	-20.1%	적전	흑전	792.1%	7.7%			
광학솔루션	-2.1	-9.8	121.3	110.2	-30.9	-7.9	116.3	127.1	219.7	204.5	257.6
기판소재	18.8	30.6	22.6	18.9	22.3	37.4	35.9	34.3	90.9	129.9	131.3
전장부품	0.6	-1.7	-6.4	-7.8	-2.1	-2.8	-1.8	-1.7	-15.3	-8.4	-1.9
LED	-2.7	-5.7	-6.0	-20.4	-12.8	-11.1	-11.3	-10.0	-34.9	-45.2	-38.4
기타사업(전자부품 포함)	2.21	0.00	-1.8	2.6	2.0	0.0	0.0	0.0	3.1	2.0	0.0
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	1.0%	5.9%	5.7%	3.3%	3.7%	4.1%

자료: LG이노텍, 하나금융투자

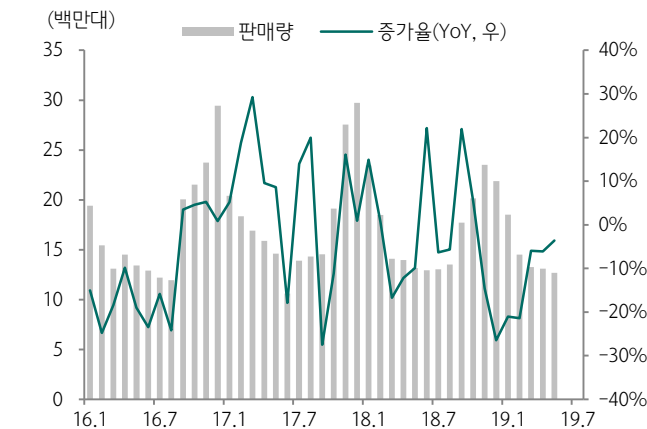
표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	1,720.6	1,517.9	2,313.2	2,430.5	1,368.6	1,515.1	2,435.9	2,852.4	7,982.1	8,172.0	8,628.3
<i>growth (YoY)</i>	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-20.5%	-0.2%	5.3%	17.4%	4.5%	2.4%	5.6%
<i>growth (QoQ)</i>	-40.0%	-11.8%	52.4%	5.1%	-43.7%	10.7%	60.8%	17.1%			
광학솔루션	1,014.1	813.8	1,595.2	1,673.8	666.1	801.9	1,690.4	2,088.2	5,096.9	5,246.7	5,557.8
기판소재	262.2	294.8	291.5	310.1	256.9	279.0	287.7	289.8	1,158.5	1,113.4	1,111.9
전장부품	218.9	239.9	239.6	264.7	272.9	272.4	290.0	310.5	963.2	1,145.7	1,349.0
LED	124.8	117.2	120.4	94.3	104.4	100.3	107.4	97.5	456.6	409.7	377.0
기타사업(전자부품 포함)	100.6	52.2	66.5	87.6	68.3	61.4	60.5	66.4	306.9	256.6	232.6
영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	-11.4	5.1	128.3	162.1	263.5	284.1	338.7
<i>growth (YoY)</i>	-74.8%	-58.5%	132.0%	-26.6%	적전	-62.3%	-1.1%	56.6%	-11.1%	7.8%	19.2%
<i>growth (QoQ)</i>	-88.1%	-20.1%	864.8%	-20.1%	적전	흑전	2430.1%	26.4%			
광학솔루션	-2.1	-9.8	121.3	110.2	-30.9	-12.4	106.4	138.4	219.7	201.5	248.1
기판소재	18.8	30.6	22.6	18.9	22.3	31.4	35.2	35.7	90.9	124.6	131.3
전장부품	0.6	-1.7	-6.4	-7.8	-2.1	-2.8	-1.9	-1.8	-15.3	-8.6	-2.3
LED	-2.7	-5.7	-6.0	-20.4	-12.8	-11.2	-11.3	-10.1	-34.9	-45.4	-38.4
기타사업(전자부품 포함)	2.21	0.00	-1.8	2.6	2.0	0.0	0.0	0.0	3.1	2.0	0.0
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	0.3%	5.3%	5.7%	3.3%	3.5%	3.9%

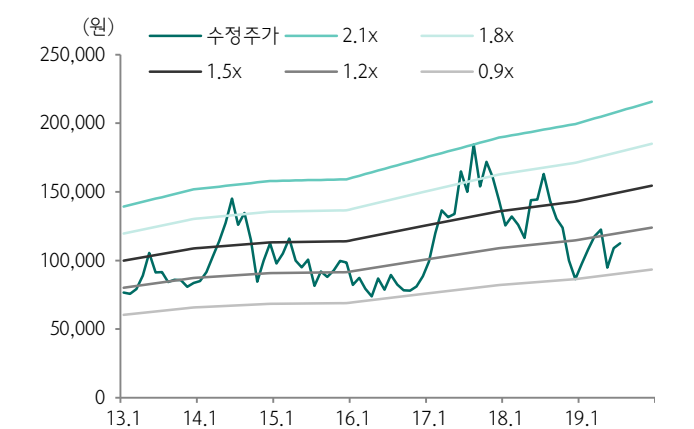
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 1. 애플 스마트폰 월별 판매량 추이



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

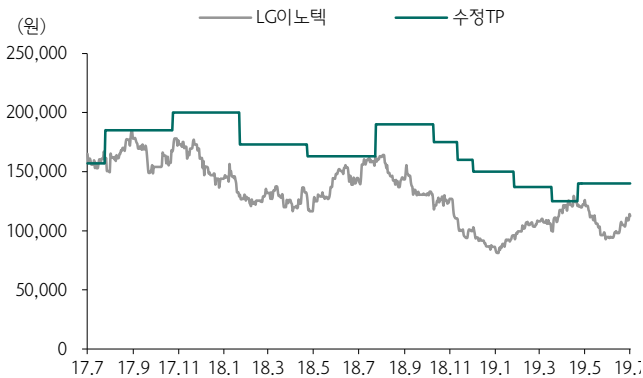
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	7,641.4	7,982.1	7,874.7	8,545.9	9,400.5
매출원가	6,756.7	7,118.2	6,873.1	7,331.2	8,064.3
매출총이익	884.7	863.9	1,001.6	1,214.7	1,336.2
판매비	588.2	600.4	708.6	866.0	952.6
영업이익	296.5	263.5	292.9	348.6	383.5
금융손익	(27.8)	(55.5)	(67.3)	(61.5)	(59.6)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(30.0)	(24.0)	(75.9)	(50.0)	(63.0)
세전이익	238.7	184.0	149.7	237.2	260.9
법인세	63.9	20.9	32.9	59.3	65.2
계속사업이익	174.8	163.1	116.9	177.9	195.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	174.8	163.1	116.9	177.9	195.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	174.8	163.1	116.9	177.9	195.7
지배주주지분포괄이익	178.2	173.4	125.7	187.4	195.7
NOPAT	217.1	233.6	228.6	261.5	287.6
EBITDA	651.5	781.6	920.8	1,005.8	1,065.7
성장성(%)					
매출액증가율	32.8	4.5	(1.3)	8.5	10.0
NOPAT증가율	346.7	7.6	(2.1)	14.4	10.0
EBITDA증가율	43.0	20.0	17.8	9.2	6.0
영업이익증가율	182.9	(11.1)	11.2	19.0	10.0
(지배주주)순이익증가율	3,396.0	(6.7)	(28.3)	52.2	10.0
EPS증가율	3,433.5	(6.7)	(28.3)	52.2	10.0
수익성(%)					
매출총이익률	11.6	10.8	12.7	14.2	14.2
EBITDA이익률	8.5	9.8	11.7	11.8	11.3
영업이익률	3.9	3.3	3.7	4.1	4.1
계속사업이익률	2.3	2.0	1.5	2.1	2.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	4,938	7,516	8,268
BPS	82,439	89,515	94,225	101,845	109,813
CFPS	27,931	35,345	37,676	40,130	42,698
EBITDAPS	27,529	33,023	38,908	42,497	45,027
SPS	322,868	337,266	332,726	361,087	397,196
DPS	250	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	19.5	12.5	22.8	15.0	13.6
PBR	1.7	1.0	1.2	1.1	1.0
PCFR	5.2	2.4	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.9	4.4	4.1
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	9.4	8.0	5.4	7.7	7.8
ROA	3.4	2.8	2.0	2.9	3.0
ROIC	7.8	6.9	6.3	7.1	7.5
부채비율	201.3	171.7	169.2	159.4	154.0
순부채비율	58.1	71.1	82.1	74.3	65.8
이자보상배율(배)	8.9	4.8	4.4	5.3	6.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,734.5	2,233.3	2,082.7	2,154.6	2,351.5
금융자산	369.9	621.7	322.6	292.9	360.3
현금성자산	369.5	621.2	322.1	292.3	359.7
매출채권 등	1,649.0	930.0	1,005.9	1,091.7	1,200.8
재고자산	641.3	520.2	562.7	610.7	671.8
기타유동자산	74.3	161.4	191.5	159.3	118.6
비유동자산	3,143.0	3,522.7	3,920.3	4,096.1	4,247.7
투자자산	34.6	31.9	34.5	37.5	41.2
금융자산	34.6	31.9	34.5	37.5	41.2
유형자산	2,599.6	2,927.3	3,346.1	3,539.7	3,704.9
무형자산	269.5	309.4	289.3	268.5	251.1
기타비유동자산	239.3	254.1	250.4	250.4	250.5
자산총계	5,877.5	5,756.1	6,003.0	6,250.7	6,599.2
유동부채	2,497.2	1,584.4	2,033.3	2,107.0	2,216.6
금융부채	240.7	331.0	692.7	652.7	617.7
매입채무 등	2,163.0	1,135.2	1,227.9	1,332.5	1,465.8
기타유동부채	93.5	118.2	112.7	121.8	133.1
비유동부채	1,429.5	2,053.4	1,740.0	1,733.7	1,784.0
금융부채	1,261.9	1,795.7	1,461.2	1,431.2	1,451.2
기타비유동부채	167.6	257.7	278.8	302.5	332.8
부채총계	3,926.7	3,637.8	3,773.3	3,840.7	4,000.6
지배주주지분	1,950.8	2,118.2	2,229.7	2,410.0	2,598.6
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	(42.2)	(40.1)	(25.7)	(16.2)	(16.2)
이익잉여금	741.4	906.7	1,003.8	1,174.5	1,363.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,950.8	2,118.2	2,229.7	2,410.0	2,598.6
손금유부채	1,132.8	1,505.0	1,831.3	1,791.1	1,708.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	446.0	1,062.3	842.5	864.6	930.8
당기순이익	174.8	163.1	116.9	177.9	195.7
조정	512.6	587.9	651.8	651.0	689.6
감가상각비	355.0	518.0	627.9	657.1	682.2
외환거래손익	(2.6)	4.2	1.3	(0.8)	(0.2)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	160.2	65.7	22.6	(5.3)	7.6
영업활동 자산부채 변동	(241.4)	311.3	73.8	35.7	45.5
투자활동 현금흐름	(834.4)	(1,414.5)	(1,140.3)	(822.7)	(833.6)
투자자산감소(증가)	(0.3)	2.7	(2.6)	(2.9)	(3.7)
유형자산감소(증가)	(750.9)	(1,358.2)	(1,100.6)	(800.0)	(800.0)
기타	(83.2)	(59.0)	(37.1)	(19.8)	(29.9)
재무활동 현금흐름	422.5	603.6	3.9	(77.1)	(22.1)
금융부채증가(감소)	421.3	624.1	27.2	(70.0)	(15.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	7.1	(14.6)	(16.2)	0.0	(0.0)
배당지급	(5.9)	(5.9)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
현금의 증감	28.3	251.7	(299.1)	(29.8)	67.4
Unlevered CFO	661.0	836.5	891.7	949.8	1,010.5
Free Cash Flow	(329.7)	(351.2)	(264.7)	64.6	130.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.24	BUY	140,000		
19.3.20	BUY	125,000	-5.77%	3.60%
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%
17.6.5	BUY	157,000	0.80%	11.46%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 2일

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 7월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 7월 3일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.