

# LG이노텍(011070)

## 성수기 시작

영업이익, 컨센서스에 부합하는 양호한 실적  
광학사업부(카메라모듈) 영업이익률 7% 이상 기록한 것으로 추정  
올해와 내년 트렌드는 멀티카메라(3D센싱)

### Facts : 3분기 영업이익은 컨센서스 부합

3분기 실적은 높아진 기대감을 충족시켰다. 매출액은 2조 3,132억원, 영업이익은 1,297억원을 기록했다. 전년대비 매출액은 29.4% 늘었고, 영업이익은 131.9% 증가했다. 영업이익은 컨센서스 1,228억원과 유사했다. 북미 주요 고객사 신제품 향 매출액이 3분기부터 본격적으로 인식되면서 1, 2분기 대비 영업이익이 크게 증가했기 때문이다. 세전이익은 1,169억원, 지배주주순이익은 937억원으로 영업외 부문에서 특별한 이슈는 없었다.

### Pros & cons : 북미 고객사 신모델향 매출 시작

주력 사업부인 광학사업부 매출액이 1조 5,952억원으로 전년대비 54% 증가했다. 북미 주요 고객사의 신제품 3종에서 모두 3D센싱을 채택(지난해에는 1종)한 효과다. 생산 수율도 양호해 광학사업부 영업이익률은 7%대로 지난해 매출액이 가장 많았던 4분기 대비 상승했다. 광학사업부 매출액은 4분기에 전분기대비 28.1% 늘어나고, 영업이익도 29.5% 늘어나며 성수기 효과를 누릴 것이다. 기관사업부도 영업이익률 8%대의 양호한 실적을 기록했다. 다만 LED 사업부는 영업적자가 지속됐고, 향후에도 실적 회복은 쉽지 않아 보인다.

### Action : 내년까지 멀티카메라 채택 효과로 실적모멘텀 지속

매수 의견과 목표주가 190,000원(12MF PBR 2배)을 유지한다. 최근 출시된 북미 고객사 신모델 판매량이 예상대비 양호(OLED 2종 먼저 9월에 출시, LCD는 10월 26일 출시)한 것으로 알려지면서 우려는 다소 완화되는 모습이다. 내년 상반기까지는 부진했던 올해 상반기에 따른 기저 효과로 전년대비 실적모멘텀이 안정적으로 기대된다. 또한 북미 고객사는 내년 일부 모델에 트리플카메라 탑재 가능성(1~2개 모델)도 높다. 또한 북미 고객사 이외에도 국내 및 중화권 업체들도 스마트폰 내 카메라 개수를 늘리고 있어 LG이노텍과 같은 high-end 카메라 모듈 업체들의 수혜가 이어질 것이다. 2019년 예상 EPS 증가율은 44%, PER은 9.1배로 밸류에이션 부담도 적다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 190,000원(유지)

### Stock Data

|                   |                 |
|-------------------|-----------------|
| KOSPI(10/24)      | 2,098           |
| 주가(10/24)         | 121,500         |
| 시가총액(십억원)         | 2,876           |
| 발행주식수(백만)         | 24              |
| 52주 최고/최저가(원)     | 178,000/116,500 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 34,220          |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 59.2/26.9       |
| 주요주주(%)           | LG전자 외 2인 40.8  |
|                   | 국민연금 10.0       |

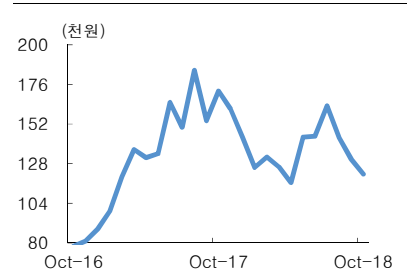
### Valuation 지표

|              | 2017A  | 2018F  | 2019F   |
|--------------|--------|--------|---------|
| PER(x)       | 19.5   | 13.1   | 9.1     |
| PBR(x)       | 1.7    | 1.3    | 1.2     |
| ROE(%)       | 9.4    | 10.7   | 13.7    |
| DY(%)        | 0.2    | 0.2    | 0.2     |
| EV/EBITDA(x) | 7.0    | 5.7    | 4.7     |
| EPS(원)       | 7,386  | 9,305  | 13,405  |
| BPS(원)       | 82,439 | 91,493 | 104,647 |

### 주가상승률

|              | 1개월   | 6개월   | 12개월   |
|--------------|-------|-------|--------|
| 절대주가(%)      | (6.9) | (2.8) | (27.2) |
| KOSPI 대비(%p) | 3.4   | 12.1  | (11.5) |

### 주가추이



자료: WISEfn

### 조철희

chulhee.cho@truefriend.com

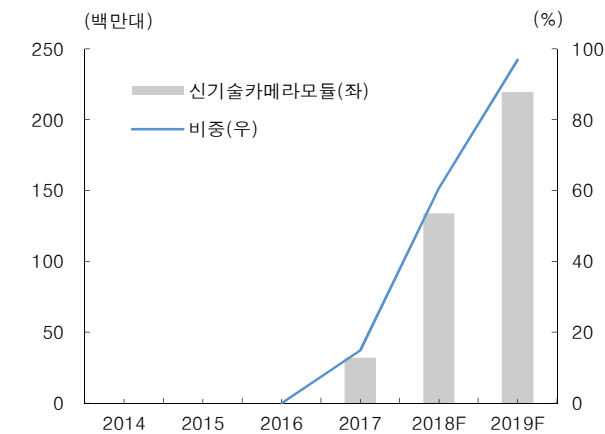
<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

|          | 3Q17    | 4Q17    | 1Q18    | 2Q18    | 3Q18P   | QoQ(%) | YoY(%) | 컨센서스    |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|
| 매출액      | 1,787.2 | 2,869.8 | 1,720.5 | 1,517.9 | 2,313.2 | 52.4   | 29.4   | 2,392.9 |
| 영업이익     | 55.9    | 141.2   | 16.8    | 13.4    | 129.7   | 867.9  | 131.9  | 122.8   |
| 영업이익률(%) | 3.1     | 4.9     | 1.0     | 0.9     | 5.6     | 4.7    | 2.5    | 5.1     |
| 세전이익     | 42.3    | 119.6   | (10.5)  | 20.0    | 116.9   | 484.6  | 176.1  | 108.7   |
| 순이익      | 34.8    | 86.4    | (9.7)   | 15.9    | 93.7    | 489.9  | 169.1  | 80.4    |

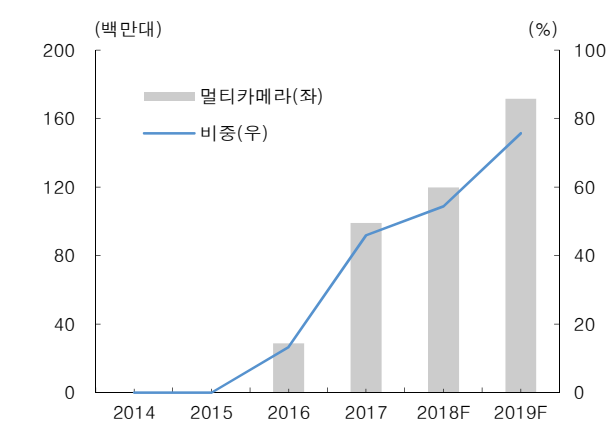
자료: 한국투자증권

[그림 1] 북미 고객사의 신기술 카메라모듈 채용률 추정



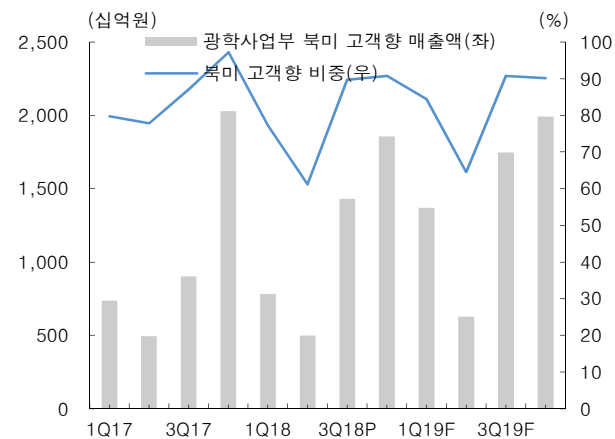
자료: 한국투자증권

[그림 2] 북미 고객사의 듀얼카메라 채용률 추정



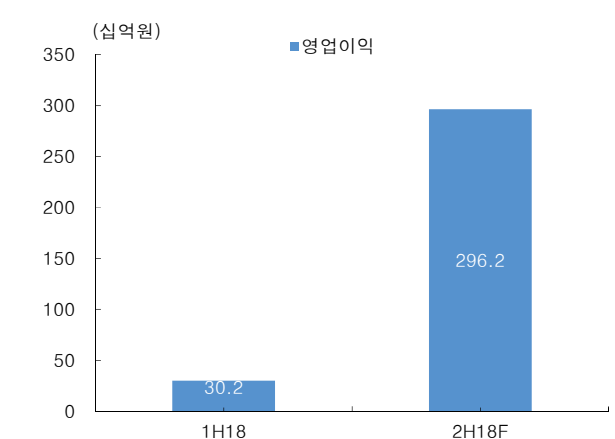
자료: 한국투자증권

[그림 3] 광학사업부내 북미 고객향 비중 추정



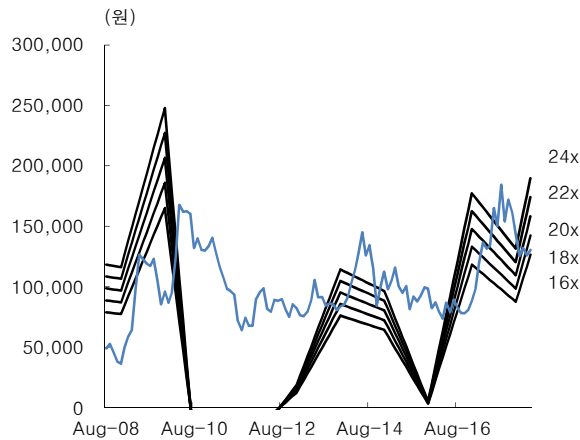
자료: 한국투자증권

[그림 4] 올해 상반기, 하반기 영업이익 비교



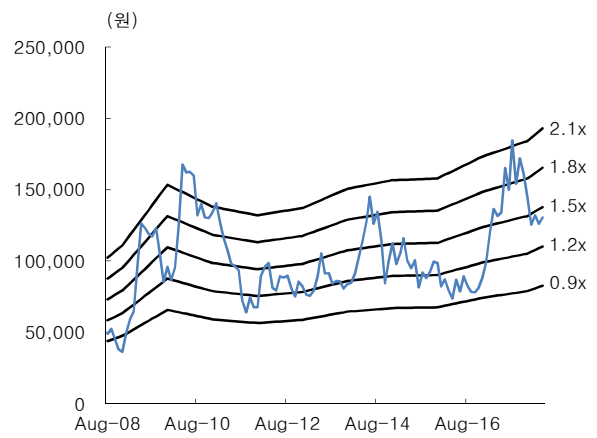
자료: 한국투자증권

[그림 5] PER 밴드



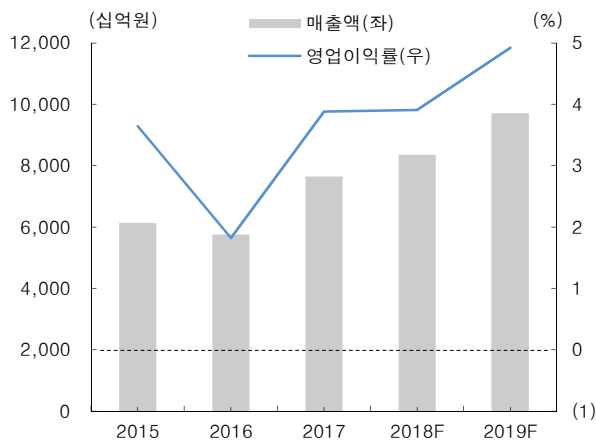
자료: 한국투자증권

[그림 6] PBR 밴드



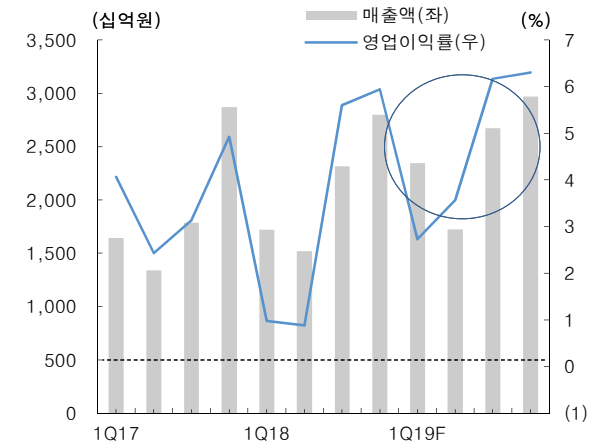
자료: 한국투자증권

[그림 7] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 8] 분기 실적 - 3Q18~2Q19 이익증가 사이클



자료: 한국투자증권

<표 2> LG이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|               | 1Q17         | 2Q17         | 3Q17         | 4Q17         | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18P        | 4Q18F        | 2017         | 2018F        | 2019F        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>1,645</b> | <b>1,340</b> | <b>1,787</b> | <b>2,870</b> | <b>1,721</b> | <b>1,518</b> | <b>2,313</b> | <b>2,801</b> | <b>7,641</b> | <b>8,352</b> | <b>9,709</b> |
| 광학솔루션         | 924          | 635          | 1,036        | 2,084        | 1,014        | 814          | 1,595        | 2,044        | 4,679        | 5,467        | 6,724        |
| 전자부품          | 228          | 196          | 213          | 217          | 219          | 240          | 240          | 267          | 853          | 965          | 1,038        |
| 기판            | 264          | 271          | 283          | 325          | 262          | 295          | 291          | 296          | 1,142        | 1,145        | 1,173        |
| LED           | 167          | 177          | 171          | 137          | 125          | 117          | 120          | 109          | 652          | 472          | 448          |
| 기타사업 등        | 62           | 62           | 85           | 108          | 101          | 52           | 67           | 84           | 317          | 304          | 326          |
| <b>매출액 증감</b> | <b>(20)</b>  | <b>(19)</b>  | <b>33</b>    | <b>61</b>    | <b>5</b>     | <b>13</b>    | <b>29</b>    | <b>(2)</b>   | <b>33</b>    | <b>9</b>     | <b>16</b>    |
| 광학솔루션         | 107          | 56           | 55           | 57           | 10           | 28           | 54           | (2)          | 64           | 17           | 23           |
| 전자부품          | 21           | (3)          | 2            | (6)          | (4)          | 23           | 13           | 23           | 3            | 13           | 8            |
| 기판            | (18)         | (1)          | (0)          | 18           | (1)          | 9            | 3            | (9)          | (1)          | 0            | 2            |
| LED           | (3)          | (5)          | (1)          | (16)         | (25)         | (34)         | (29)         | (20)         | (6)          | (28)         | (5)          |
| 기타사업 등        | (11)         | 23           | 64           | 90           | 63           | (15)         | (22)         | (22)         | 39           | (4)          | 7            |
| <b>영업이익</b>   | <b>67</b>    | <b>33</b>    | <b>56</b>    | <b>141</b>   | <b>17</b>    | <b>13</b>    | <b>130</b>   | <b>167</b>   | <b>296</b>   | <b>326</b>   | <b>478</b>   |
| <b>영업이익률</b>  | <b>4.1</b>   | <b>2.4</b>   | <b>3.1</b>   | <b>4.9</b>   | <b>1.0</b>   | <b>0.9</b>   | <b>5.6</b>   | <b>5.9</b>   | <b>3.9</b>   | <b>3.9</b>   | <b>4.9</b>   |
| <b>세전이익</b>   | <b>53</b>    | <b>24</b>    | <b>42</b>    | <b>120</b>   | <b>(10)</b>  | <b>20</b>    | <b>117</b>   | <b>152</b>   | <b>239</b>   | <b>279</b>   | <b>417</b>   |
| <b>지배주주이익</b> | <b>37</b>    | <b>17</b>    | <b>35</b>    | <b>86</b>    | <b>(10)</b>  | <b>16</b>    | <b>94</b>    | <b>120</b>   | <b>175</b>   | <b>220</b>   | <b>317</b>   |

자료: 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

LG이노텍은 종합 전자부품업체로서 카메라모듈, 디스플레이 부품, 차량 전자부품, 반도체 기판 등의 사업을 영위하고 있는 기업임. 사업부는 크게 광학솔루션, 기판소재, 전자부품, LED 사업부로 나뉘어져 있음. 광학솔루션 사업부는 카메라 모듈과 액츄에이터를 제조함. 기판소재 사업부는 포토마스크, 기판, HDI 등을 제조함. 전자부품 사업부는 모터/센서 등 차량 부품 및 전자부품을 생산함. LED 사업부는 조명, BLU 등을 생산함. 2017년 주요 사업부문별 누적매출 비중은 광학솔루션 54.4%, 기판소재 16.4%, 전자부품 18.7%, LED 10.5%, 최대주주는 LG전자외 특수관계인으로 지분율은 40.8%임.

- 카메라 모듈: 렌즈를 통해 들어오는 광신호를 전기신호로 변환해주는 일련의 과정을 담당하는 부품을 조립한 것.
- 포토마스크: 유리기판 위에 반도체의 미세회로를 형성한 것. 회로를 인쇄할 때 포토마스크로 가린 부분을 제외한 곳에 회로가 인쇄되는 네거티브 방식

## 재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 2,084 | 2,734 | 2,762 | 3,337 | 4,116 |
| 현금성자산      | 341   | 370   | 309   | 388   | 576   |
| 매출채권및기타채권  | 1,292 | 1,649 | 1,670 | 2,039 | 2,483 |
| 재고자산       | 403   | 641   | 701   | 815   | 947   |
| 비유동자산      | 2,239 | 3,143 | 3,700 | 4,203 | 4,522 |
| 투자자산       | 34    | 35    | 38    | 44    | 51    |
| 유형자산       | 1,729 | 2,600 | 3,106 | 3,513 | 3,720 |
| 무형자산       | 227   | 269   | 295   | 342   | 398   |
| 자산총계       | 4,324 | 5,877 | 6,462 | 7,540 | 8,638 |
| 유동부채       | 1,734 | 2,497 | 2,497 | 2,874 | 3,215 |
| 매입채무및기타채무  | 1,313 | 2,163 | 2,255 | 2,622 | 2,822 |
| 단기차입금및단기사채 | 29    | 59    | 64    | 69    | 74    |
| 유동성장기부채    | 366   | 182   | 172   | 167   | 162   |
| 비유동부채      | 811   | 1,429 | 1,800 | 2,190 | 2,584 |
| 사채         | 529   | 728   | 1,078 | 1,428 | 1,778 |
| 장기차입금및금융부채 | 158   | 534   | 539   | 549   | 559   |
| 부채총계       | 2,545 | 3,927 | 4,297 | 5,064 | 5,799 |
| 지배주주지분     | 1,778 | 1,951 | 2,165 | 2,476 | 2,839 |
| 자본금        | 118   | 118   | 118   | 118   | 118   |
| 자본잉여금      | 1,134 | 1,134 | 1,134 | 1,134 | 1,134 |
| 기타자본       | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| 이익잉여금      | 542   | 741   | 956   | 1,267 | 1,630 |
| 비지배주주지분    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계       | 1,778 | 1,951 | 2,165 | 2,476 | 2,839 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 332   | 446   | 581   | 717   | 692   |
| 당기순이익     | 5     | 175   | 220   | 317   | 369   |
| 유형자산감가상각비 | 309   | 307   | 394   | 466   | 514   |
| 무형자산상각비   | 42    | 48    | 57    | 67    | 78    |
| 자산부채변동    | (175) | (241) | (96)  | (144) | (281) |
| 기타        | 151   | 157   | 6     | 11    | 12    |
| 투자활동현금흐름  | (356) | (834) | (985) | (991) | (859) |
| 유형자산투자    | (319) | (776) | (925) | (897) | (745) |
| 유형자산매각    | 18    | 25    | 25    | 25    | 25    |
| 투자자산순증    | 2     | (0)   | (3)   | (6)   | (7)   |
| 무형자산순증    | (56)  | (87)  | (82)  | (115) | (133) |
| 기타        | (1)   | 4     | 0     | 2     | 1     |
| 재무활동현금흐름  | 6     | 422   | 344   | 354   | 354   |
| 자본의증가     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | 15    | 428   | 350   | 360   | 360   |
| 배당금지급     | (8)   | (6)   | (6)   | (6)   | (6)   |
| 기타        | (1)   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름    | (1)   | (6)   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | (19)  | 28    | (60)  | 79    | 187   |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

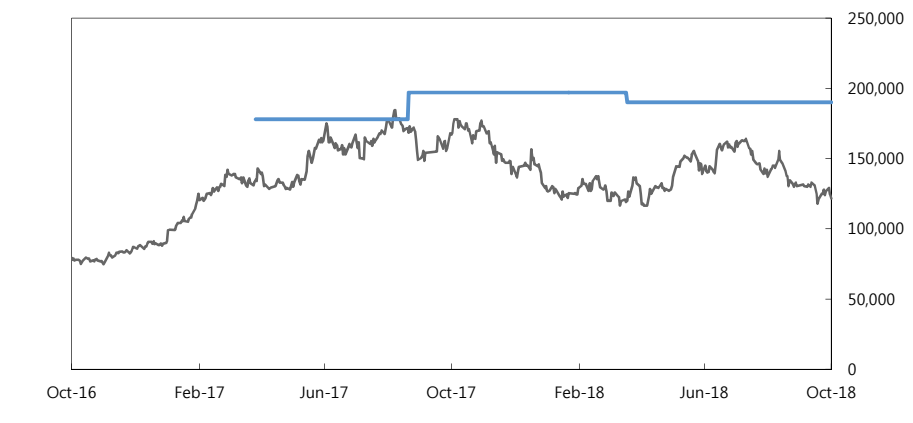
|            | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F  |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액        | 5,755 | 7,641 | 8,352 | 9,709 | 11,287 |
| 매출원가       | 5,102 | 6,757 | 7,383 | 8,484 | 9,863  |
| 매출총이익      | 652   | 885   | 969   | 1,225 | 1,424  |
| 판매관리비      | 548   | 588   | 643   | 747   | 869    |
| 영업이익       | 105   | 296   | 326   | 478   | 555    |
| 금융수익       | 25    | 28    | 17    | 5     | 7      |
| 이자수익       | 6     | 5     | 5     | 5     | 7      |
| 금융비용       | 56    | 56    | 69    | 65    | 77     |
| 이자비용       | 36    | 33    | 54    | 65    | 77     |
| 기타영업외손익    | (63)  | (30)  | 4     | 0     | 0      |
| 관계기업관련손익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 세전계속사업이익   | 11    | 239   | 279   | 417   | 485    |
| 법인세비용      | 6     | 64    | 59    | 100   | 116    |
| 연결당기순이익    | 5     | 175   | 220   | 317   | 369    |
| 지배주주지분순이익  | 5     | 175   | 220   | 317   | 369    |
| 기타포괄이익     | 17    | 3     | 0     | 0     | 0      |
| 총포괄이익      | 22    | 178   | 220   | 317   | 369    |
| 지배주주지분포괄이익 | 22    | 178   | 220   | 317   | 369    |
| EBITDA     | 456   | 652   | 778   | 1,010 | 1,147  |

## 주요투자지표

|               | 2016A  | 2017A   | 2018F  | 2019F   | 2020F   |
|---------------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 주당지표 (원)      |        |         |        |         |         |
| EPS           | 209    | 7,386   | 9,305  | 13,405  | 15,587  |
| BPS           | 75,159 | 82,439  | 91,493 | 104,647 | 119,983 |
| DPS           | 250    | 250     | 250    | 250     | 250     |
| 성장성(%, YoY)   |        |         |        |         |         |
| 매출증가율         | (6.2)  | 32.8    | 9.3    | 16.2    | 16.2    |
| 영업이익증가율       | (53.1) | 182.8   | 10.1   | 46.3    | 16.2    |
| 순이익증가율        | (94.8) | 3,428.8 | 26.0   | 44.1    | 16.3    |
| EPS증가율        | (94.8) | 3,434.0 | 26.0   | 44.1    | 16.3    |
| EBITDA증가율     | (35.5) | 43.0    | 19.4   | 29.9    | 13.5    |
| 수익성(%)        |        |         |        |         |         |
| 영업이익률         | 1.8    | 3.9     | 3.9    | 4.9     | 4.9     |
| 순이익률          | 0.1    | 2.3     | 2.6    | 3.3     | 3.3     |
| EBITDA Margin | 7.9    | 8.5     | 9.3    | 10.4    | 10.2    |
| ROA           | 0.1    | 3.4     | 3.6    | 4.5     | 4.6     |
| ROE           | 0.3    | 9.4     | 10.7   | 13.7    | 13.9    |
| 배당수익률         | 0.3    | 0.2     | 0.2    | 0.2     | 0.2     |
| 배당성향          | 119.4  | 3.4     | 2.7    | 1.9     | 1.6     |
| 안정성           |        |         |        |         |         |
| 순차입금(십억원)     | 740    | 1,133   | 1,543  | 1,824   | 1,997   |
| 차입금/자본총계비율(%) | 60.8   | 77.0    | 85.6   | 89.3    | 90.6    |
| Valuation(X)  |        |         |        |         |         |
| PER           | 423.0  | 19.5    | 13.1   | 9.1     | 7.8     |
| PBR           | 1.2    | 1.7     | 1.3    | 1.2     | 1.0     |
| EV/EBITDA     | 6.2    | 7.0     | 5.7    | 4.7     | 4.2     |

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)      | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가     | 괴리율     |             |
|---------------|------------|------|----------|---------|-------------|
|               |            |      |          | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| LG이노텍(011070) | 2016.09.18 | 중립   | —        | —       | —           |
|               | 2017.04.19 | 매수   | 178,000원 | -13.2   | 3.7         |
|               | 2017.09.13 | 매수   | 197,000원 | -25.9   | -9.6        |
|               | 2018.04.11 | 매수   | 190,000원 | —       | —           |



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 24일 현재 LG이노텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG이노텍 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

| 매수    | 중립    | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 77.8% | 22.2% | 0.0%     |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.