

# LG이노텍(011070)

## 곧 성수기, 다만 체크포인트는 존재

영업이익이 컨센서스 소폭 상회  
광학, 기판/소재 양호했음. 곧 광학사업부 성수기 돌입  
다만 체크해야 할 포인트는 존재, 단기 주가 변동성 클 것

### Facts : 비수기에도 무난했던 실적

2분기 실적은 매출액 1조 5,223억원, 영업이익 188억원이다. 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 0.3%, 40.1% 증가했다. 영업이익은 컨센서스인 80억원을 상회했다. 실적이 양호한 이유는 원달러 환율이 우호적이었고, 광학사업부가 국내외 실적이 좋았으며, 기판/소재 사업부도 견조했기 때문이다. 3분기부터 북미 주요 고객사의 신모델 출시로 전통적인 성수기에 돌입한다. 따라서 3분기에는 매출액과 영업이익이 전분기대비 크게 증가할 것이다. 또한 올해는 북미 주요고객사의 트리플카메라가 처음으로 채용되기 때문에 큰 폭의 ASP 상승이 예상된다.

### Pros & cons : 광학, 기판소재 좋았지만 LED 부진 지속

광학사업부 영업이익이 2분기가 비수기임에도 불구하고 영업이익을 낸 것으로 추정된다. 중국에서 2분기 북미 주요고객사가 스마트폰 할인판매를 단행해 관련 부품업체들이 함께 수혜를 입었고, LG전자 플래그십 스마트폰 판매도 양호했기 때문이다. 기판소재 사업부도 디스플레이 제품군 및 반도체 기판 매출 증가로 실적이 양호했다. 그러나 LED 사업부는 여전히 부진한 실적을 이어갔다.

### Action : 하반기, 내년 밝을 전망. 다만 중간점검도 필요

매수 의견과 목표주가 14만원을 유지한다. 올해부터 트리플카메라가 채용되고, 내년부터는 일부 모델에 후면 3D센싱(ToF, Time of Flight 방식)이 탑재될 예정이어서 향후 전망은 밝다. 그러나 단기적으로는 주가 변동성이 클 것이다. 북미고객사향 트리플카메라 생산이 처음이어서 생산 수율 확인이 필요하고, 하반기 북미 주요고객사의 신모델 출하량이 전년대비 줄어들 것으로 판단(하반기 북미고객사 출하량 -9% YoY)하기 때문이다. 경쟁업체 대비 가격은 높은 반면 하드웨어 측면에서 예년과 달리 우위를 점하지 못할 전망이다. 주요 판매처인 미국, 중국, 일본, 한국 등에서 5G 서비스가 올해와 내년에 걸쳐 시작되지만 북미 고객사는 5G 스마트폰을 빨라야 내년부터 출시한다는 점도 아쉽다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 140,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(7/23)	2,101
주가(7/23)	115,000
시가총액(십억원)	2,722
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저(원)	164,000/81,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	19,724
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.2/27.3
주요주주(%)	LG전자 외 4 인 40.8
	국민연금공단 11.8

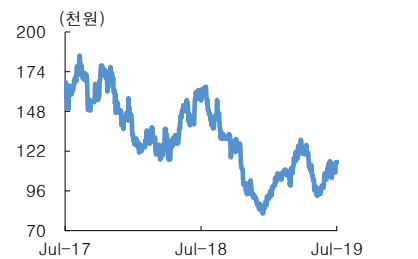
### Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	12.5	16.8	12.3
PBR(x)	1.0	1.2	1.1
ROE(%)	8.0	7.4	9.3
DY(%)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(x)	4.5	4.8	4.4
EPS(원)	6,892	6,829	9,360
BPS(원)	89,515	96,043	105,102

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.5	23.7	(25.8)
KOSPI 대비(%p)	10.7	24.9	(18.4)

### 주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

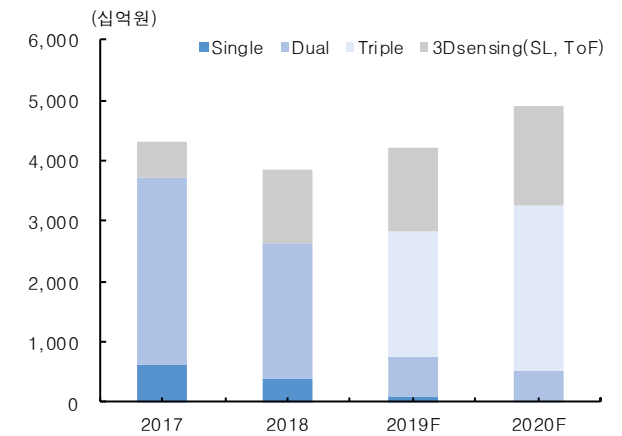
〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,517.9	2,313.2	2,430.5	1,368.6	1,522.3	11.2	0.3	1,498
영업이익	13.4	129.7	103.6	(11.4)	18.8	NM	40.1	8
영업이익률(%)	0.9	5.6	4.3	(0.8)	1.2	2.1	0.4	0.5
세전이익	20.0	116.9	57.6	(47.6)	(9.3)	NM	NM	(7)
순이익	15.9	93.7	63.2	(33.0)	(5.2)	NM	NM	(9)

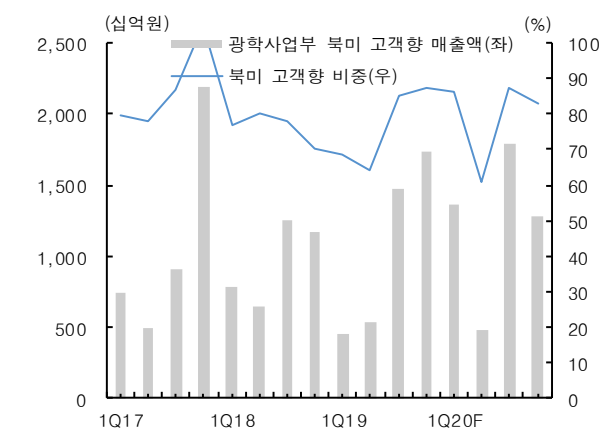
자료: 한국투자증권

[그림 1] 북미 고객사향 카메라 구성



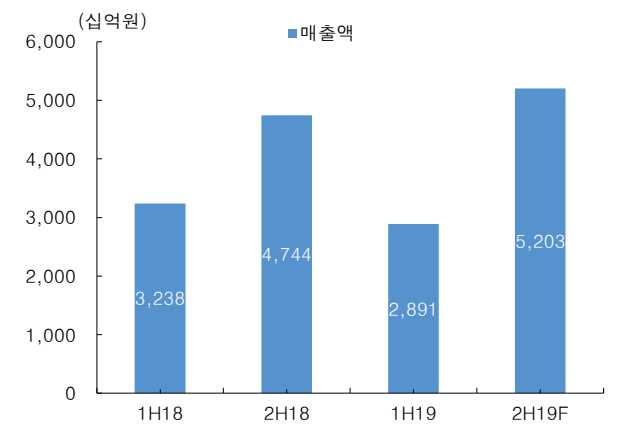
자료: 한국투자증권

[그림 2] 북미 고객향 매출액, 비중



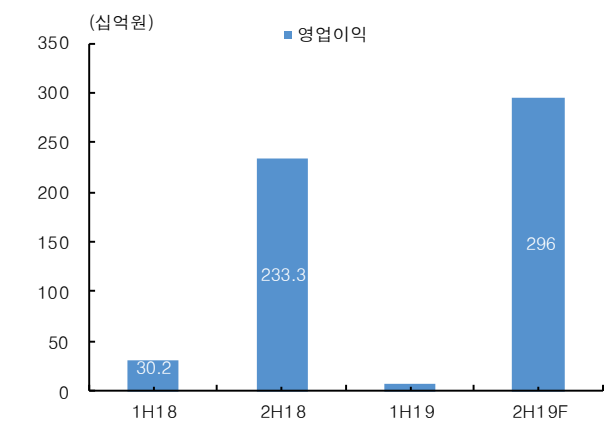
자료: 한국투자증권

[그림 3] 상반기, 하반기 매출액 비교



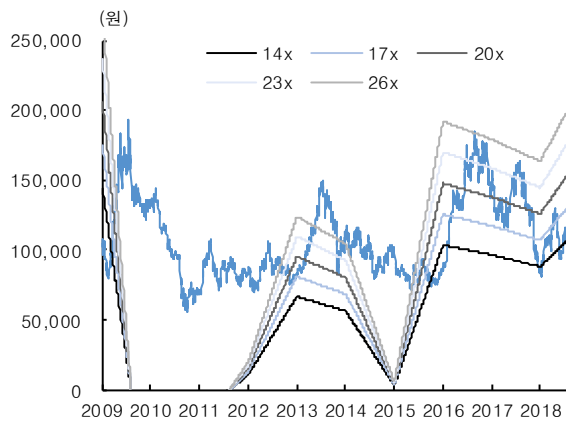
자료: 한국투자증권

[그림 4] 상반기, 하반기 영업이익 비교



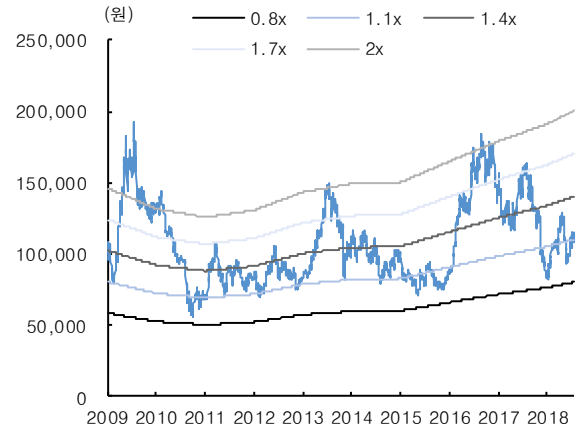
자료: 한국투자증권

[그림 5] PER 밴드



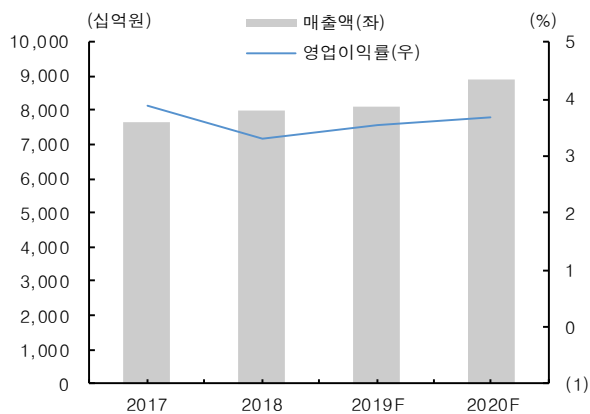
자료: 한국투자증권

[그림 6] PBR 밴드



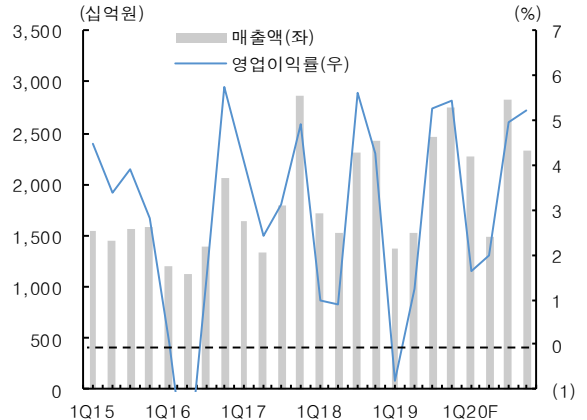
자료: 한국투자증권

[그림 7] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 8] 분기 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

<표 2> LG이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	1,721	1,518	2,313	2,431	1,369	1,522	2,460	2,743	7,982	8,094	8,920
광학솔루션	1,014	814	1,595	1,674	666	830	1,728	1,996	5,097	5,220	5,948
전장부품	219	240	240	265	273	265	273	281	963	1,091	1,210
기판	262	295	291	310	257	277	302	315	1,159	1,151	1,228
LED	125	117	120	94	104	92	96	75	457	368	295
기타사업 등	101	52	67	88	68	58	60	76	307	263	240
매출액 증감	4.6	13.3	29.4	(15.3)	(20.5)	0.3	6.3	12.9	4.5	1.4	10.2
광학솔루션	9.7	28.2	54.0	(19.7)	(34.3)	2.0	8.3	19.2	8.9	2.4	13.9
전장부품	(3.8)	22.6	12.7	22.0	24.7	10.3	13.8	6.1	12.9	13.3	10.9
기판	(0.6)	8.9	2.9	(4.4)	(2.0)	(6.0)	3.8	1.6	1.4	(0.6)	6.7
LED	(25.4)	(33.7)	(29.5)	(31.0)	(16.3)	(21.5)	(20.0)	(20.0)	(29.9)	(19.4)	(20.0)
기타사업 등	62.7	(15.4)	(21.8)	(18.8)	(32.0)	12.1	(10.0)	(13.3)	(3.0)	(14.4)	(8.8)
영업이익	17	13	130	104	(11)	19	140	156	264	303	347
영업이익률	1	1	6	4	(1)	1	6	6	3	4	4
세전이익	(10)	20	117	58	(48)	(9)	126	144	184	213	291
지배주주의익	(10)	16	94	63	(33)	(5)	96	104	163	162	221

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 LG전자와 특수관계인으로 지분은 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,734	2,233	2,349	2,420	2,569
현금성자산	370	621	647	714	787
매출채권및기타채권	1,649	930	890	892	885
재고자산	641	520	647	633	698
비유동자산	3,143	3,523	3,606	3,742	3,834
투자자산	35	32	32	36	39
유형자산	2,600	2,927	3,002	3,076	3,101
무형자산	269	309	314	346	381
자산총계	5,877	5,756	5,955	6,162	6,403
유동부채	2,497	1,584	1,625	1,590	1,560
매입채무및기타채무	2,163	1,135	1,295	1,249	1,278
단기차입금및단기사채	59	20	0	0	0
유동성장기부채	182	311	306	301	296
비유동부채	1,429	2,053	2,057	2,084	2,114
사채	728	718	709	699	689
장기차입금및금융부채	534	1,077	1,087	1,097	1,107
부채총계	3,927	3,638	3,682	3,674	3,674
지배주주지분	1,951	2,118	2,273	2,487	2,729
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	741	907	1,061	1,276	1,518
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,118	2,273	2,487	2,729

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	446	1,062	702	767	746
당기순이익	175	163	162	221	249
유형자산감가상각비	307	470	515	534	549
무형자산상각비	48	48	52	57	63
자산부채변동	(241)	311	(26)	(49)	(118)
기타	157	70	(1)	4	3
투자활동현금흐름	(834)	(1,414)	(644)	(688)	(661)
유형자산투자	(776)	(1,414)	(644)	(664)	(629)
유형자산매각	25	55	55	55	55
투자자산순증	(0)	(1)	(0)	(3)	(4)
무형자산순증	(87)	(90)	(56)	(89)	(99)
기타	4	36	1	13	16
재무활동현금흐름	422	604	(32)	(12)	(12)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	428	610	(25)	(5)	(5)
배당금지급	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(6)	0	0	0	0
현금의증가	28	252	26	66	73

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

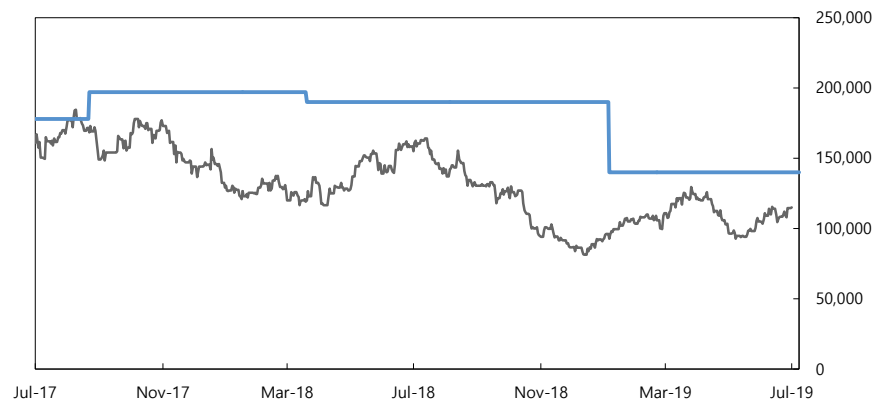
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	7,641	7,982	8,093	8,920	9,831
매출원가	6,757	7,118	7,181	7,902	8,709
매출총이익	885	864	912	1,018	1,122
판매관리비	588	600	609	671	740
영업이익	296	264	303	347	383
금융수익	28	33	7	7	8
이자수익	5	5	7	7	8
금융비용	56	88	63	63	63
이자비용	33	54	63	63	63
기타영업외손익	(30)	(24)	(34)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	239	184	213	291	328
법인세비용	64	21	51	70	79
연결당기순이익	175	163	162	221	249
지배주주지분순이익	175	163	162	221	249
기타포괄이익	3	10	0	0	0
총포괄이익	178	173	162	221	249
지배주주지분포괄이익	178	173	162	221	249
EBITDA	652	782	870	939	995

## 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,386	6,892	6,829	9,360	10,526
BPS	82,439	89,515	96,043	105,102	115,327
DPS	250	300	300	300	300
성장성(%, YoY)					
매출증가율	32.8	4.5	1.4	10.2	10.2
영업이익증가율	182.8	(11.1)	15.1	14.5	10.2
순이익증가율	3,428.8	(6.7)	(0.9)	37.0	12.5
EPS증가율	3,434.0	(6.7)	(0.9)	37.0	12.5
EBITDA증가율	43.0	20.0	11.3	7.9	6.0
수익성(%)					
영업이익률	3.9	3.3	3.7	3.9	3.9
순이익률	2.3	2.0	2.0	2.5	2.5
EBITDA Margin	8.5	9.8	10.7	10.5	10.1
ROA	3.4	2.8	2.8	3.7	4.0
ROE	9.4	8.0	7.4	9.3	9.6
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	3.4	4.4	4.4	3.2	2.8
안정성					
순차입금(십억원)	1,133	1,505	1,454	1,383	1,305
차입금/자본총계비율(%)	77.0	100.4	92.5	84.3	76.7
Valuation(X)					
PER	19.5	12.5	16.8	12.3	10.9
PBR	1.7	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.8	4.4	4.0

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-33.3	-13.7
	2019.01.28	매수	140,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 23일 현재 LG이노텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

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

#### ■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 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.