

LG이노텍(011070)

무난했던 1분기

무난했던 실적, 시장 기대에 부합
2분기에 점진적 개선. 큰 폭 이익 증가는 하반기부터
올해 영업이익 6.5% 줄어들지만 내년 32.5% 증가, 매수 추천

Facts : 예상대로 다소 부진한 1분기

1분기 실적은 예상대로 부진했다. 매출액은 1조 3,686억원, 영업적자는 114억원이었다. 전년대비 매출액이 20.5% 줄었다. 영업적자 규모가 컨센서스(-183억원) 대비로는 양호했다. 세전적자는 476억원이었는데 경상적인 순이자비용은 약 140억원을 인식했다.

Pros & cons : 부진했던 고객사 스마트폰 판매, 2분기에 다소 개선

주력사업부인 광학사업부의 매출액이 전년대비 약 35% 감소했다. 주요 고객사인 북미A사의 18년 하반기 출시 제품 판매가 부진했기 때문이다. 그러나 북미A사는 중국지역에서 할인판매 등을 통해 일부 모델 판매량이 회복되는 모습을 보이고 있어 2분기 광학사업부 매출액은 전분기대비 18.6% 증가할 것이다. 1분기에 기관사업부도 계절적 비수기임에도 고수익성 제품 위주로 믹스가 변화해 영업이익률이 전분기 6.3% 대비 상승한 것으로 추정된다. 2분기부터는 중국향 매출액이 본격적으로 늘어나면서 매출액과 영업이익이 함께 증가할 것으로 기대된다. 2분기 추정 실적은 매출액 1조 4,890억원, 영업적자 100억원으로 전분기대비 소폭 개선될 것이다.

Action : 하반기도 좋고, 내년도 좋다. 매수 의견 유지

매수 의견과 목표주가 140,000원(12MF BPS에 PBR 1.4배 적용, mid-cycle)을 유지한다. 하반기부터는 이익 증가 방향성이 뚜렷하다. 올해는 북미A사향 트리플 카메라 양산이 시작되고, 내년에는 후면 ToF(내년 신모델 중 최소 1개 추정) 3D 센싱까지 생산을 시작할 것으로 판단한다. 상반기 실적부진으로 올해 연간 영업이익은 전년대비 6.5% 줄어들지만 내년에는 다시금 큰 폭(32.5%)으로 증가할 것이다. 또한 내년 신모델 기준 트리플카메라 및 후면 3D센싱 채택 기종이 현재의 보수적 전망인 각각 2개, 1개에서 늘어나게 되면 추가 매출액 증가가 전망된다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 140,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/23)	2,221
주가(4/23)	122,000
시가총액(십억원)	2,887
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	164,000/81,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	23,669
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.2/28.1
주요주주(%)	LG전자 외 4 인 40.8
	국민연금 11.5

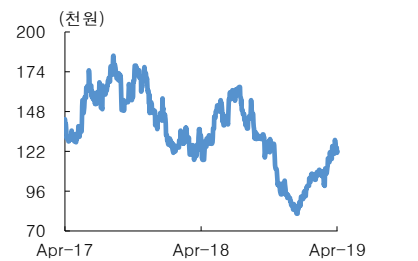
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	12.5	22.5	14.1
PBR(x)	1.0	1.3	1.2
ROE(%)	8.0	5.9	8.8
DY(%)	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(x)	4.5	5.4	4.6
EPS(원)	6,892	5,416	8,679
BPS(원)	89,515	94,630	103,008

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.9	(2.0)	(6.5)
KOSPI 대비(%p)	8.4	(7.4)	3.7

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

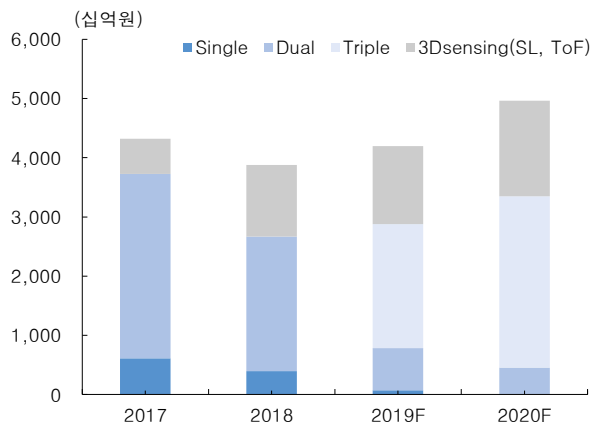
〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	1,720.5	1,517.9	2,313.2	2,430.5	1,368.6	(43.7)	(20.5)	1,655.7
영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	(11.4)	NM	NM	(18.3)
영업이익률(%)	1.0	0.9	5.6	4.3	(0.8)	(5.1)	(1.8)	(1.1)
세전이익	(10.5)	20.0	116.9	57.6	(47.6)	NM	NM	(33.5)
순이익	(9.7)	15.9	93.7	63.2	(33.3)	NM	NM	(43.0)

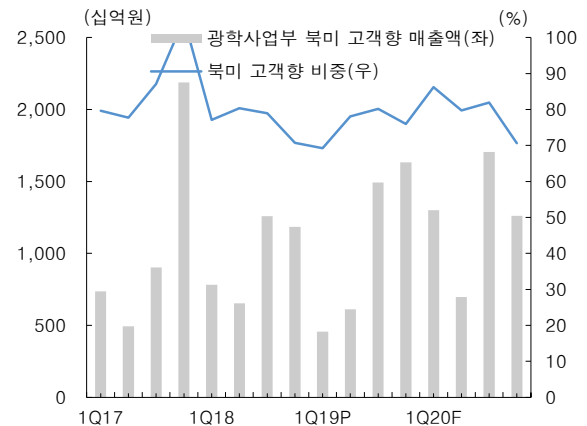
자료: 한국투자증권

[그림 1] 북미 고객사향 카메라 구성



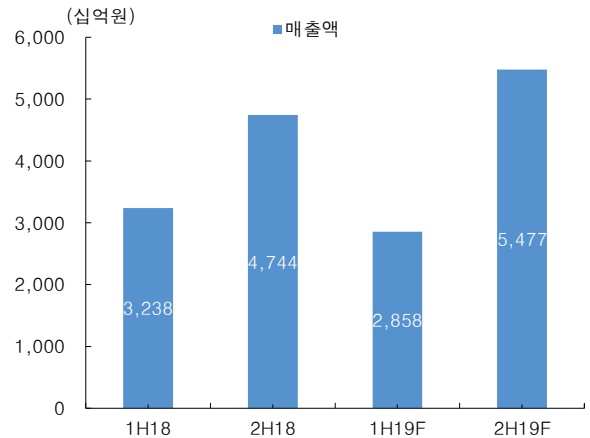
자료: 한국투자증권

[그림 2] 북미 고객향 매출액, 비중



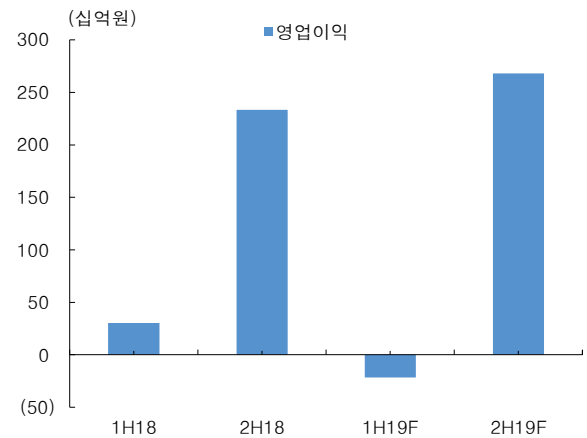
자료: 한국투자증권

[그림 3] 상반기, 하반기 매출액 비교



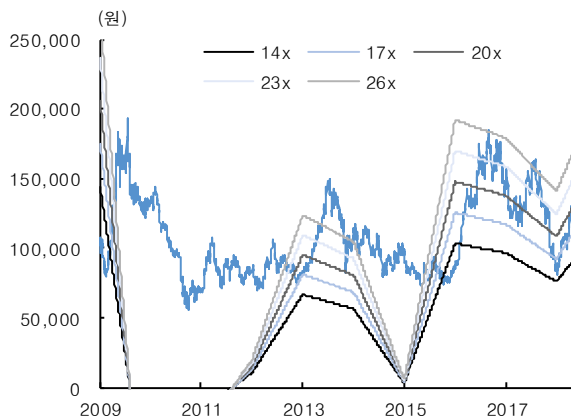
자료: 한국투자증권

[그림 4] 상반기, 하반기 영업이익 비교



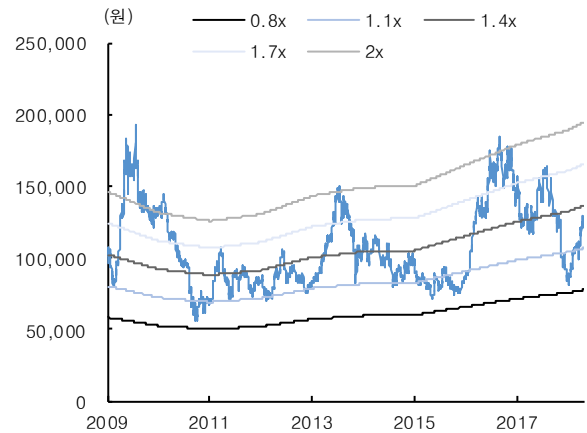
자료: 한국투자증권

[그림 5] PER 밴드



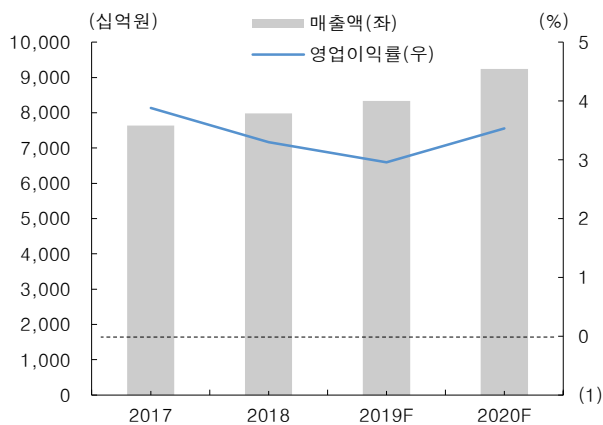
자료: 한국투자증권

[그림 6] PBR 밴드



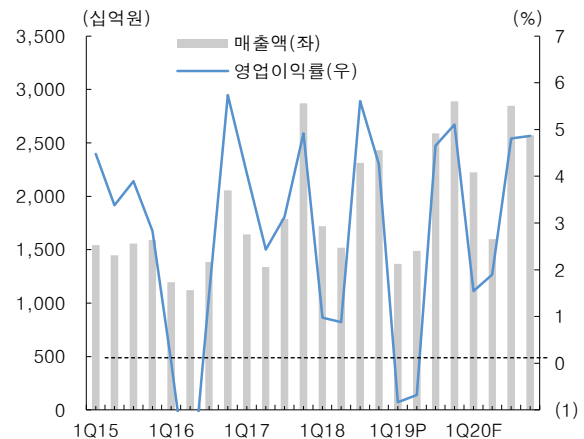
자료: 한국투자증권

[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	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	1,721	1,518	2,313	2,431	1,369	1,489	2,590	2,887	7,982	8,335	9,241
광학솔루션	1,014	814	1,595	1,674	661	783	1,862	2,148	5,097	5,454	6,246
전자부품	219	240	240	265	273	281	289	298	963	1,141	1,284
기판	262	295	291	310	255	283	282	290	1,159	1,111	1,172
LED	125	117	120	94	105	97	96	75	457	374	299
기타사업 등	101	52	67	88	75	45	60	76	307	256	240
매출액 증감	4.6	13.3	29.4	(15.3)	(20.5)	(1.9)	12.0	18.8	4.5	4.4	10.9
광학솔루션	9.7	28.2	54.0	(19.7)	(34.9)	(3.8)	16.7	28.3	8.9	7.0	14.5
전자부품	(3.8)	22.6	12.7	22.0	24.6	17.1	20.7	12.6	12.9	18.4	12.6
기판	(0.6)	8.9	2.9	(4.4)	(2.6)	(4.1)	(3.1)	(6.3)	1.4	(4.1)	5.5
LED	(25.4)	(33.7)	(29.5)	(31.0)	(16.0)	(16.8)	(20.0)	(20.0)	(29.9)	(18.1)	(20.0)
기타사업 등	62.7	(15.4)	(21.8)	(18.8)	(25.3)	(14.0)	(10.0)	(13.3)	(3.0)	(16.7)	(6.3)
영업이익	17	13	130	104	(11)	(10)	121	147	264	246	327
영업이익률	1.0	0.9	5.6	4.3	(0.8)	(0.7)	4.7	5.1	3.3	3.0	3.5
세전이익	(10)	20	117	58	(48)	(24)	106	134	184	169	270
지배주주의익	(10)	16	94	63	(33)	(19)	81	99	163	128	205

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 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,734	2,233	2,336	2,414	2,677
현금성자산	370	621	583	647	820
매출채권및기타채권	1,649	930	917	924	922
재고자산	641	520	667	656	727
비유동자산	3,143	3,523	3,694	3,836	3,935
투자자산	35	32	33	37	41
유형자산	2,600	2,927	3,072	3,146	3,171
무형자산	269	309	323	358	397
자산총계	5,877	5,756	6,030	6,250	6,612
유동부채	2,497	1,584	1,725	1,718	1,821
매입채무및기타채무	2,163	1,135	1,334	1,294	1,332
단기차입금및단기사채	59	20	0	0	0
유동성장기부채	182	311	306	301	296
비유동부채	1,429	2,053	2,065	2,094	2,127
사채	728	718	709	699	689
장기차입금및금융부채	534	1,077	1,087	1,097	1,107
부채총계	3,927	3,638	3,790	3,812	3,948
지배주주지분	1,951	2,118	2,239	2,438	2,664
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	1,028	1,226	1,452
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,118	2,239	2,438	2,664

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	446	1,062	723	782	865
당기순이익	175	163	128	205	233
유형자산감가상각비	307	470	521	548	563
무형자산상각비	48	48	54	60	66
자산부채변동	(241)	311	19	(34)	0
기타	157	70	1	3	3
투자활동현금흐름	(834)	(1,414)	(729)	(706)	(680)
유형자산투자	(776)	(1,414)	(721)	(678)	(643)
유형자산매각	25	55	55	55	55
투자자산순증	(0)	(1)	(1)	(4)	(4)
무형자산순증	(87)	(90)	(67)	(95)	(105)
기타	4	36	5	16	17
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	(38)	63	173

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

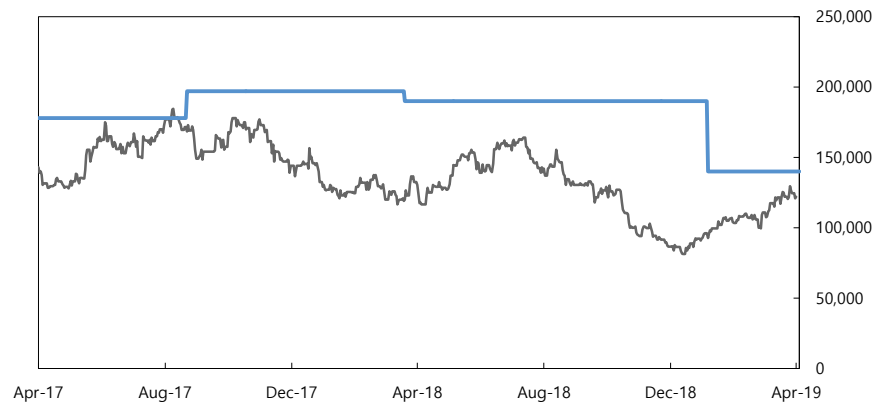
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	7,641	7,982	8,335	9,241	10,245
매출원가	6,757	7,118	7,462	8,219	9,112
매출총이익	885	864	873	1,022	1,133
판매관리비	588	600	627	695	771
영업이익	296	264	246	327	362
금융수익	28	33	6	6	8
이자수익	5	5	6	6	8
금융비용	56	88	63	63	63
이자비용	33	54	63	63	63
기타영업외손익	(30)	(24)	(21)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	239	184	169	270	307
법인세비용	64	21	40	65	74
연결당기순이익	175	163	128	205	233
지배주주지분순이익	175	163	128	205	233
기타포괄이익	3	10	0	0	0
총포괄이익	178	173	128	205	233
지배주주지분포괄이익	178	173	128	205	233
EBITDA	652	782	822	934	991

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,386	6,892	5,416	8,679	9,862
BPS	82,439	89,515	94,630	103,008	112,569
DPS	250	300	300	300	300
성장성(%, YoY)					
매출증가율	32.8	4.5	4.4	10.9	10.9
영업이익증가율	182.8	(11.1)	(6.5)	32.5	10.9
순이익증가율	3,428.8	(6.7)	(21.4)	60.2	13.6
EPS증가율	3,434.0	(6.7)	(21.4)	60.2	13.6
EBITDA증가율	43.0	20.0	5.1	13.7	6.1
수익성(%)					
영업이익률	3.9	3.3	3.0	3.5	3.5
순이익률	2.3	2.0	1.5	2.2	2.3
EBITDA Margin	8.5	9.8	9.9	10.1	9.7
ROA	3.4	2.8	2.2	3.3	3.6
ROE	9.4	8.0	5.9	8.8	9.1
배당수익률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
배당성향	3.4	4.4	5.5	3.5	3.0
안정성					
순차입금(십억원)	1,133	1,505	1,518	1,450	1,272
차입금/자본총계비율(%)	77.0	100.4	93.9	86.0	78.5
Valuation(X)					
PER	19.5	12.5	22.5	14.1	12.4
PBR	1.7	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.0	4.5	5.4	4.6	4.2

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 4월 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 투자의견은 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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 높게 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.