

LG이노텍

BUY(유지)

011070 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	220,000원	현재주가(08/23)	142,000원	Up/Downside	+54.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 24

삼단 상승 시작

▶ 탐방 Comment

7월 예열, 8월 본격 가동, 9월 급상승을 향해 순항 중: 우리는 LG이노텍의 영업이익을 3Q18 1,046억원, 4Q18 1,850억원으로 2Q18 134억원에서 크게 개선될 것으로 기대하고 있는데 7월 예열, 8월 본격 가동, 9월 급상승으로 흐름이 좋다. 9월 해외전략고객의 신모델 출시로 3Q18 광학솔루션 매출액은 2Q18 대비 더블 이상으로 증가할 것이다. 수익성이 좋은 3D 센싱 모듈 비중 증가로 이익률 개선도 클 것이다. 신모델 모두 3D 센싱 솔루션이 채택되고, 경쟁사를 압도하는 물량 확보로 관련 매출액은 17년 3,500억원 수준에서 18년에는 1.5조원 이상으로 크게 증가할 전망이다.

19년은 또 한 번의 변화: 19년 해외전략고객의 트리플 카메라 채용 가능성이 높는데 이에 따라 LG이노텍의 카메라모듈 Blended ASP가 최소 30% 이상 상승해 19년 광학솔루션 매출액이 또 다시 크게 증가할 전망이다. 18년에 트리플 카메라를 이미 여러 벤더에 납품한 경험이 있어 초기 시행착오도 적을 것이어서 매출액 증가가 수익성 개선으로 바로 이어질 수 있다. 19년 영업이익이 대폭 증가할 것으로 기대하는 이유이다. LG이노텍은 해외전략고객의 단순한 납품업체라기보다는 로드맵을 가장 우선시 공유하면서 지배적인 위치를 차지하는 동반적 관계라는 점에 의미를 두고 싶다.

▶ Action

최근 주가 조정 매수 기회로: 동사 주가는 고점 대비 15% 하락했다. 7월 예열국면을 3Q18 전체의 모습인양 오해한 매도물량 출회가 주 원인으로 보이는데 이견 오판이다. 우리가 기대하는 해외전략 고객 신모델 효과와 성수기 실적 개선은 이제부터 시작이다. 3D 센싱 모듈 채택 증가, 트리플카메라 도입 등은 실적의 변화를 줄 큰 트렌드다. 최근 주가 조정을 매수 기회로 삼는 전략이 필요하다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,755	7,641	8,929	10,851	11,921
(증가율)	-6.2	32.8	16.9	21.5	9.9
영업이익	105	296	320	520	616
(증가율)	-53.1	182.8	7.9	62.7	18.4
순이익	5	175	178	298	363
EPS	209	7,385	7,531	12,578	15,328
PER (H/L)	470.7/336.9	25.5/11.5	18.9	11.3	9.3
PBR (H/L)	1.3/0.9	2.3/1.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (H/L)	6.7/5.3	8.4/4.8	5.8	4.6	4.1
영업이익률	1.8	3.9	3.6	4.8	5.2
ROE	0.3	9.4	8.8	13.1	14.0

Stock Data

52주 최저/최고	116,500/184,500원
KOSDAQ /KOSPI	791/2,283pt
시가총액	33,607억원
60일-평균거래량	209,203
외국인지분율	27.6%
60일-외국인지분율변동추이	+8.8%p
주요주주	LG전자 외 2인 40.8%

주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	-8.4	10.9	-19.8
상대기준	-8.9	20.1	-16.8

도표 1. LG이노텍 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,645	1,340	1,787	2,870	1,721	1,518	2,411	3,280	5,755	7,641	8,929	10,851
LED사업부	168	177	171	137	125	117	124	124	695	652	490	486
광학솔루션사업부	924	635	1,036	2,084	1,014	814	1,656	2,499	2,871	4,679	5,983	7,645
기판소재사업부	264	271	283	325	262	295	296	291	1,155	1,143	1,144	1,152
전자부품사업부	228	195	213	217	219	240	268	278	829	853	1,006	1,277
기타	61	61	85	108	101	52	67	86	206	315	306	292
영업이익	67	33	56	141	17	13	105	185	105	296	320	520
영업이익률(%)	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	0.9	4.3	5.6	1.8	3.9	3.6	4.8

자료: LG이노텍, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,084	2,734	2,689	3,177	3,592
현금및현금성자산	341	370	296	268	397
매출채권및기타채권	1,292	1,649	1,720	2,090	2,296
재고자산	403	641	673	818	899
비유동자산	2,239	3,143	3,548	3,627	3,718
유형자산	1,729	2,600	3,053	3,171	3,295
무형자산	227	269	221	181	149
투자자산	34	35	35	35	35
자산총계	4,324	5,877	6,237	6,803	7,310
유동부채	1,734	2,497	2,684	2,964	3,119
매입채무및기타채무	1,313	2,163	2,350	2,630	2,785
단기차입금및단기차채	29	59	59	59	59
유동성장기부채	366	182	182	182	182
비유동부채	811	1,429	1,429	1,429	1,429
사채및장기차입금	686	1,262	1,262	1,262	1,262
부채총계	2,545	3,927	4,114	4,393	4,549
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	542	741	914	1,201	1,552
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,778	1,951	2,123	2,410	2,761

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,755	7,641	8,929	10,851	11,921
매출원가	5,102	6,757	7,747	9,282	10,153
매출총이익	652	885	1,182	1,569	1,767
판매비	548	588	862	1,048	1,151
영업이익	105	296	320	520	616
EBITDA	456	652	785	992	1,102
영업외손익	-95	-58	-73	-110	-116
금융손익	-32	-28	-34	-35	-34
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-63	-30	-39	-75	-82
세전이익	11	239	247	411	500
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	175	178	298	363
지배주주지분순이익	5	175	178	298	363
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	178	178	298	363
증감률(%YoY)					
매출액	-6.2	32.8	16.9	21.5	9.9
영업이익	-53.1	182.8	7.9	62.7	18.4
EPS	-94.8	3,428.8	2.0	67.0	21.9

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	332	446	836	563	751
당기순이익	5	175	178	298	363
현금유출이없는비용및수익	544	486	568	619	658
유형및무형자산상각비	351	355	465	471	486
영업관련자산부채변동	-175	-241	159	-240	-132
매출채권및기타채권의감소	-195	-405	-71	-370	-206
재고자산의감소	-102	-245	-32	-145	-81
매입채무및기타채무의증가	278	364	187	279	155
투자활동현금흐름	-356	-834	-865	-546	-573
CAPEX	-319	-776	-870	-550	-578
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	6	422	-45	-45	-49
사채및차입금의 증가	17	421	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-6	-6	-6	-11
기타현금흐름	-1	-6	0	0	0
현금의증가	-19	28	-74	-28	129
기초현금	360	341	370	296	267
기말현금	341	370	296	268	398

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	209	7,385	7,531	12,578	15,328
BPS	75,145	82,426	89,707	101,835	116,663
DPS	250	250	250	450	500
Multiple(배)					
P/E	422.4	19.5	18.9	11.3	9.3
P/B	1.2	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.8	4.6	4.1
수익성(%)					
영업이익률	1.8	3.9	3.6	4.8	5.2
EBITDA마진	7.9	8.5	8.8	9.1	9.2
순이익률	0.1	2.3	2.0	2.7	3.0
ROE	0.3	9.4	8.8	13.1	14.0
ROA	0.1	3.4	2.9	4.6	5.1
ROIC	2.0	7.9	7.2	10.9	11.9
안정성및기타					
부채비율(%)	143.1	201.3	193.8	182.3	164.7
이자보상배율(배)	2.9	8.9	8.3	13.5	15.9
배당성향(배)	119.4	3.4	3.3	3.6	3.3

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 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

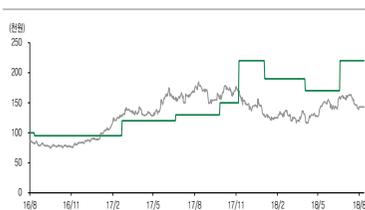
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/07/28	Hold	100,000	-11.9	-6.3	18/04/24	Buy	170,000	-18.5	-5.6
16/09/01	Hold	95,000	-6.0	36.3	18/07/10	Buy	220,000	-	-
17/03/14	Hold	120,000	18.0	45.8					
17/07/11	Hold	130,000	26.5	41.9					
17/10/17	Hold	150,000	13.3	18.7					
17/11/28	Buy	220,000	-33.1	-23.0					
18/01/24	Buy	190,000	-33.1	-27.6					

주: *표는 담당자 변경