

2019. 3. 26



▲ 핸드셋/전기전자
Analyst **주민우**
02. 6098-6677
minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	140,000 원
현재주가 (3.25)	107,500 원
상승여력	30.2%
KOSPI	2,144.86pt
시가총액	25,442억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.19%
외국인비중	27.70%
52주 최고/최저가	164,000원/81,300원
평균거래대금	195.8억원
주요주주(%)	
LG전자 외 5인	40.80
국민연금	10.05

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	-17.6	-10.4
상대주가	6.1	-10.2	0.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	7,641.4	296.5	174.8	7,385	3,430.9	82,435	19.6	1.8	7.0	9.4	201.3
2018	7,982.1	263.5	163.1	6,891	-6.7	89,511	15.6	1.5	7.1	8.0	171.7
2019E	8,870.8	247.6	118.0	4,986	-27.6	94,115	21.6	1.1	6.2	5.4	207.2
2020E	10,921.1	466.4	282.5	11,935	139.4	105,752	9.0	1.0	4.5	11.9	169.1
2021E	10,688.3	451.9	276.2	11,672	-2.2	117,425	9.2	0.9	9.6	10.5	151.4

LG이노텍 011070

1Q19 Preview: 실적보다 중요한 한가지

- ✓ 1Q19 매출액은 컨센서스(1.6조원) 부합, 영업이익은 컨센서스(-180억원) 하회 예상
- ✓ 아이폰 판매부진에 따른 카메라 모듈 가동률 하락이 주요 원인
- ✓ 2019년 아이폰 3모델 중 2모델에 트리플 카메라가 탑재되고(2H19 실적개선), 1H20 출시 모델에 ToF 탑재 (멀티플 리레이팅) 예상
- ✓ 멀티플 상향조정을 반영해 투자 의견 Buy, 적정주가 140,000원으로 상향

1Q19 preview: 1H19 부진한 실적은 주가에 선반영

1Q19 매출액과 영업이익은 1.6조원과 -247억원으로 매출은 컨센서스에 부합, 영업이익은 컨센서스(-180억원)를 하회할 전망이다. 아이폰 판매부진에 따른 카메라 모듈 가동률 하락이 주요 원인이다. 1H19 부진한 실적은 이미 주가에 반영되어 있으므로 1H19 영업적자 발표가 주가에 추가적인 영향을 미치지 않으리라 예상된다.

2019년 트리플 카메라 등장, 2020년 ToF(Time of Flight) 등장

당사는 2019년 아이폰 3모델 중 2모델에 트리플 카메라가 탑재되고, 2020년에는 후면 3D 센싱 모듈인 ToF가 탑재되리라 예상된다. 현재 듀얼카메라 판가가 20달러 후반인 반면, 트리플 카메라 판가는 50달러 초반으로 추정된다. 2H19부터 판가 상승에 의한 YoY 영업이익 증가가 예상된다. 또한 당사는 1H20 신규 아이폰 1모델의 출시를 예상하고 있는데, 해당 모델에 ToF가 탑재되리라 예상된다. 전면 3D 센싱 모듈인 SL방식보다 단가는 더 높을 전망이다. 애플이 콘텐츠 및 서비스 중심의 비즈니스를 강화될수록 ToF 탑재에 대한 기대감(모멘텀)은 강해지리라 예상된다.

투자 의견 Buy, 적정주가 140,000원으로 상향

적정주가는 멀티플 상향조정(1.17배 → 1.40배)을 반영해 140,000원으로 상향한다. 아이폰 오더컷과 판매부진이 주가의 발목을 잡았던 연초에 비해, 현재는 2H19 실적 개선과 2020년 ToF 공급 가능성이 증가하며, 관련 기대감이 주가에 pricing 되고 있는 구간이라고 판단한다. 눈앞의 부진한 실적보다는 신제품 출시에 의한 2H19 실적 개선과 2020년 ToF 공급 가능성이 높아지고 있다는 사실에 주목해야 할 때다.

표1 LG이노텍 1Q19 Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	1,674.3	1,720.5	-2.7%	2,430.5	-31.1%	1,671.0	0.2%
영업이익	-24.7	16.8	nm	103.6	nm	-18.0	nm
세전이익	-46.3	-10.5	nm	57.6	nm	-38.6	nm
지배순이익	-53.7	-9.7	nm	63.2	nm	-33.1	nm

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 LG이노텍 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	1,480.5	8,870.8	10,921.1	1,525.8	8,886.7	9,401.7	-3.0%	-0.2%	16.2%
영업이익	-25.2	247.6	466.4	-36.8	221.0	348.1	nm	12.0%	34.0%
영업이익률 (%)	-1.7%	2.8%	4.3%	-2.4%	2.5%	3.7%			
세전이익	-46.5	147.5	353.1	-60.1	123.8	247.2	nm	19.1%	42.8%
순이익	-53.9	118.0	282.5	-66.3	99.0	197.8	nm	19.1%	42.8%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
환율 (원)	1,100	1,100	1,085	1,075	1,075	1,075	1,075	1,075	1,100	1,090	1,075
매출액	1,674.3	1,480.5	2,261.5	3,454.6	2,607.0	2,728.9	2,525.4	3,059.8	7,982.1	8,870.8	10,921.1
(% QoQ)	-31.1%	-11.6%	52.8%	52.8%	-24.5%	4.7%	-7.5%	21.2%			
(% YoY)	-2.7%	-2.5%	-2.2%	42.1%	55.7%	84.3%	11.7%	-11.4%	4.5%	11.1%	23.1%
광학솔루션	950	752	1,492	2,622	1,808	1,934	1,674	2,144	5,097	5,816	7,561
전장부품	274	279	291	319	335	333	347	375	963	1,162	1,390
기판소재	273	299	306	319	282	311	322	337	1,159	1,197	1,252
LED	100	109	108	111	107	114	117	113	457	428	450
전자 및 기타	77	42	64	83	75	37	65	91	307	267	268
영업이익	-24.7	-25.2	129.6	167.9	86.0	83.4	149.3	147.7	262.0	247.6	466.4
(% QoQ)	-123.9%	1.8%	nm	29.5%	-48.8%	-3.1%	79.1%	-1.1%			
(% YoY)	-247.0%	-288.0%	-0.1%	62.1%	nm	nm	15.2%	-12.0%	-11.6%	-5.5%	88.4%
광학솔루션	-36.0	-44.1	108.6	158.5	68.0	58.1	121.5	129.6	217.8	187.1	377.3
전장부품	-1.4	-3.5	-2.9	-3.2	1.7	2.3	3.1	3.8	-15.3	-10.9	10.9
기판소재	18.9	27.8	29.2	25.7	22.7	28.4	29.9	27.7	91.6	101.6	108.7
LED	-6.7	-5.5	-5.6	-13.3	-6.7	-5.5	-5.5	-13.5	-34.0	-31.1	-31.2
전자 및 기타	0.4	0.1	0.3	0.1	0.4	0.1	0.3	0.1	1.9	0.9	0.8
영업이익률 (%)	-1.5%	-1.7%	5.7%	4.9%	3.3%	3.1%	5.9%	4.8%	3.3%	2.8%	4.3%
광학솔루션	-3.8%	-5.9%	7.3%	6.0%	3.8%	3.0%	7.3%	6.0%	4.3%	3.2%	5.0%
전장부품	-0.5%	-1.2%	-1.0%	-1.0%	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	-1.6%	-0.9%	0.8%
기판소재	6.9%	9.3%	9.5%	8.1%	8.1%	9.1%	9.3%	8.2%	7.9%	8.5%	8.7%
LED	-6.7%	-5.1%	-5.1%	-12.0%	-6.3%	-4.9%	-4.7%	-11.9%	-7.5%	-7.3%	-6.9%
전자 및 기타	0.5%	0.3%	0.4%	0.1%	0.5%	0.3%	0.4%	0.1%	0.6%	0.3%	0.3%
세전이익	-46.3	-46.5	105.3	135.1	61.0	58.6	121.7	111.7	184.0	147.5	353.1
지배주주 순이익	-53.7	-53.9	97.9	127.7	43.4	41.0	104.1	94.1	163.1	118.0	282.5
지배주주 순이익률	-3.2%	-3.6%	4.3%	3.7%	1.7%	1.5%	4.1%	3.1%	2.0%	1.3%	2.6%

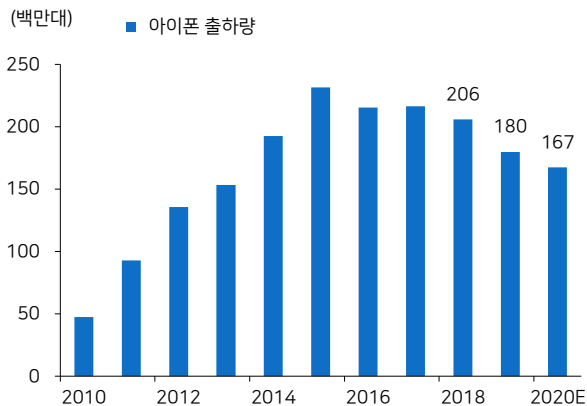
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 아이폰 모델별 출하량 예상

(백만대)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
아이폰 7	21.5	16.9	10.2	6.3	5.6	4.8	4.2	3.7	1.9	0.9	0.5	0.2	54.9	18.3	3.5
아이폰 7+	17.4	15.1	8.5	4.4	3.8	3.0	2.7	0.9	0.4	0.2	0.1	0.1	45.4	10.4	0.8
아이폰 8			10.0	14.4	12.5	9.0	9.0	6.0	4.6	3.7	2.2	1.3	24.4	36.5	11.9
아이폰 8+			9.3	12.3	8.3	7.9	7.7	2.7	2.6	2.6	1.5	0.9	21.6	26.6	7.7
아이폰 X				32.0	16.0	11.8	6.3	3.5	3.3	3.1	2.6	1.5	32.0	37.6	10.5
아이폰 XR								17.1	11.1	8.3	5.8	4.1	0.0	17.1	29.3
아이폰 XS							5.1	11.1	6.6	5.0	3.5	2.4	0.0	16.2	17.5
아이폰 XSmax							8.8	13.4	8.5	6.4	4.4	3.1	0.0	22.2	22.4
아이폰2019 (1)											5.9	15.1	0.0	0.0	21.0
아이폰2019 (2)											5.9	15.1	0.0	0.0	21.0
아이폰2019 (3)											7.9	20.1	0.0	0.0	28.0
전체 출하량	50.8	41.0	47.5	77.3	52.2	41.3	46.9	65.5	42.3	31.9	41.2	64.4	217	206	180

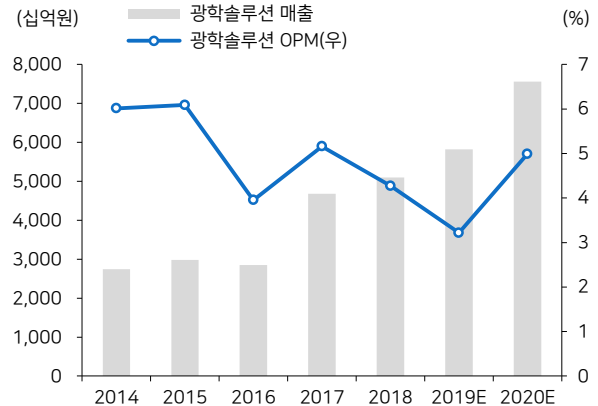
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 아이폰 출하량 전망



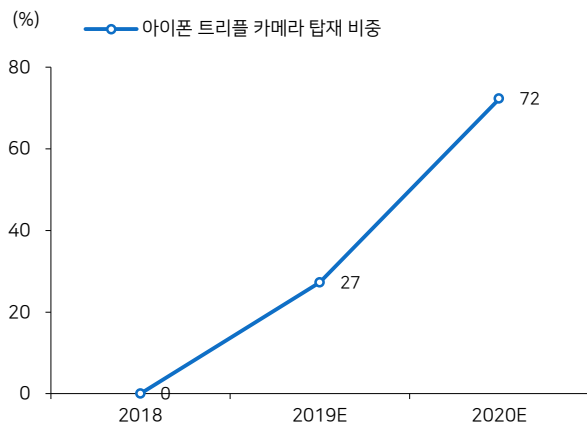
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 광학솔루션 매출액 및 영업이익률



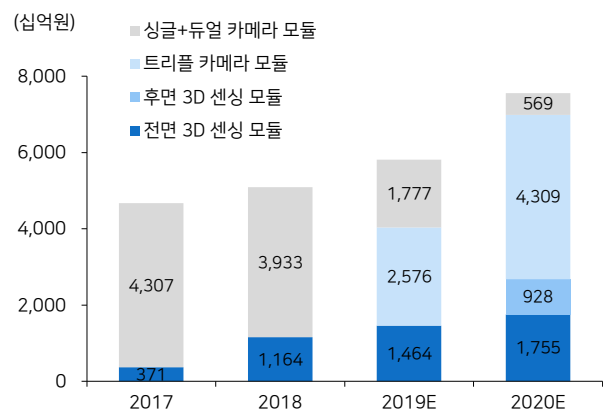
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 아이폰 내 트리플 카메라 탑재 비중



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 광학솔루션 제품별 매출 비중



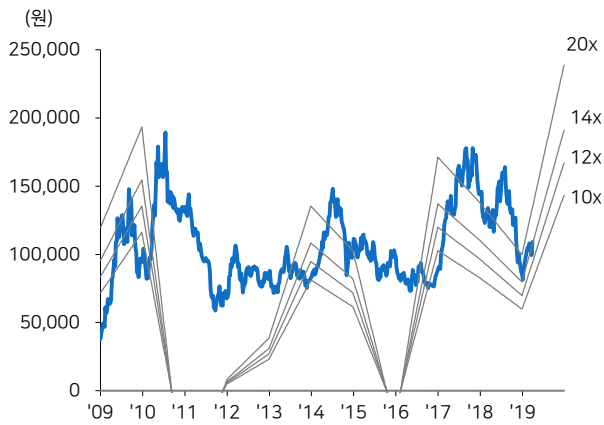
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 LG이노텍 밸류에이션 테이블

(배)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
주가 (원)												
High	162,000	196,000	147,500	109,000	109,000	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000		
Low	37,650	81,200	56,200	67,200	68,800	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500		
Average	99,709	135,152	94,578	85,745	84,813	112,653	98,340	82,506	144,530	129,902		
확정치 기준 PBR (배)												
High	34.5	19.0	nm	nm	141.5	30.1	29.7	471.0	25.5	24.7		
Low	8.0	7.9	nm	nm	89.3	16.0	19.6	337.1	11.5	12.1		
Average	21.2	13.1	nm	nm	110.1	22.4	24.5	394.5	19.6	18.8		
확정치 BPS (원)												
	4,698	10,292	-7,213	-1,237	770	5,020	4,018	209	7,385	6,891	4,986	11,935
BPS Growth (%)	-4.6	119.0	-170.1	-82.9	-162.3	551.6	-20.0	-94.8	3,430.9	-6.7	-27.6	139.4
컨센서스 기준 PER (배)												
High	27.4	20.3	nm	269.1	56.9	22.3	23.3	nm	22.0	20.8		
Low	6.4	8.4	nm	165.9	35.9	11.8	15.3	nm	9.9	10.2		
Average	16.9	14.0	nm	211.7	44.2	16.6	19.2	nm	16.9	15.9		
컨센서스 BPS (원)												
	5,908	9,671	-4,251	405	1,917	6,766	5,128	-1,272	8,564	8,178	6,446	9,161
BPS growth (%)	20.0	105.8	-141.3	-105.6	-255.0	778.2	2.2	-131.7	3,994.6	10.7	-21.2	42.1

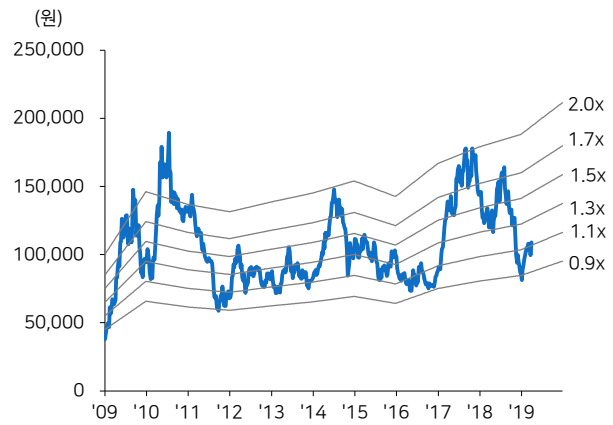
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 LG이노텍 PER 밴드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 LG이노텍 PBR 밴드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표6 LG이노텍 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
BPS	94,115	2019E BPS
적정배수 (배)	1.40	아이폰 출하량이 부진했던 2016,17,18년 평균 멀티플
적정가치	132,080	
적정주가	140,000	
현재주가	107,500	
상승여력 (%)	30.2%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,641.4	7,982.1	8,870.8	10,921.1	10,688.3
매출액증가율 (%)	32.8	4.5	11.1	23.1	-2.1
매출원가	6,756.7	6,881.1	7,900.7	9,731.5	9,524.5
매출총이익	884.7	863.9	970.2	1,189.5	1,163.8
판매비와관리비	588.2	600.4	722.6	723.1	711.9
영업이익	296.5	263.5	247.6	466.4	451.9
영업이익률 (%)	3.9	3.3	2.8	4.3	4.2
금융수익	-27.8	-55.5	-80.7	-93.9	-87.1
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-30.0	-24.0	-19.4	-19.4	-19.4
세전계속사업이익	238.7	184.0	147.5	353.1	345.3
법인세비용	63.9	20.9	29.5	70.6	69.1
당기순이익	174.8	163.1	118.0	282.5	276.2
지배주주지분 순이익	174.8	163.1	118.0	282.5	276.2

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,734.5	2,233.3	3,078.3	2,925.6	2,722.0
현금및현금성자산	369.5	621.3	326.2	286.7	276.6
매출채권	1,637.7	913.1	1,803.1	1,650.5	1,436.3
재고자산	641.3	520.3	795.8	836.3	845.0
비유동자산	3,143.0	3,522.7	3,764.4	3,808.7	4,263.8
유형자산	2,599.7	2,927.3	3,022.1	3,078.8	3,578.8
무형자산	269.5	309.4	356.6	401.9	355.7
투자자산	34.6	31.9	31.9	31.8	31.8
자산총계	5,877.5	5,756.1	6,842.7	6,734.3	6,985.8
유동부채	2,497.3	1,584.4	2,898.9	2,563.3	2,358.7
매입채무	1,110.9	603.3	1,039.4	952.7	998.7
단기차입금	58.5	20.2	40.2	50.2	60.2
유동성장기부채	182.2	310.9	752.9	565.6	417.5
비유동부채	1,429.5	2,053.4	1,716.6	1,668.4	1,848.3
사채	730.0	720.0	398.4	428.4	428.4
장기차입금	533.7	1,077.3	985.3	945.6	1,129.0
부채총계	3,926.7	3,637.8	4,615.5	4,231.7	4,207.0
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	-42.2	-40.2	-42.1	-42.1	-42.1
이익잉여금	741.4	906.7	1,017.6	1,293.0	1,569.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,950.8	2,118.2	2,227.2	2,502.6	2,778.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	446.0	1,062.3	137.2	1,045.9	1,253.9
당기순이익(손실)	174.8	163.1	118.0	282.5	276.2
유형자산감가상각비	306.7	470.0	424.0	443.2	450.6
무형자산상각비	48.4	48.1	43.4	45.4	46.1
운전자본의 증감	-241.4	-65.0	-654.1	15.6	229.0
투자활동 현금흐름	-834.4	-1,414.5	-590.3	-590.3	-590.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-775.7	-1,413.5	-500.0	-500.0	-500.0
투자자산의 감소(증가)	-0.1	-1.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	422.5	603.6	42.9	-194.1	38.2
차입금증감	421.6	624.0	50.0	-187.0	45.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	28.3	251.7	-295.1	-39.5	-10.1
기초현금	341.3	369.5	621.3	326.2	286.7
기말현금	369.5	621.3	326.2	286.7	276.6

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	322,868	337,266	374,818	461,446	451,609
EPS(지배주주)	7,385	6,891	4,986	11,935	11,672
CFPS	1,194	10,637	-12,468	-1,668	-428
EBITDAPS	27,529	27,234	30,210	40,351	19,093
BPS	82,435	89,511	94,115	105,752	117,425
DPS	250	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	19.6	15.6	21.6	9.0	9.2
PCR	121.1	10.1	-8.6	-64.4	-251.2
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	1.8	1.5	1.1	1.0	0.9
EBITDA	652	645	715	955	452
EV/EBITDA	7.0	7.1	6.2	4.5	9.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.4	8.0	5.4	11.9	10.5
EBITDA 이익률	26.8	25.3	16.5	29.6	61.1
부채비율	201.3	171.7	207.2	169.1	151.4
금융비용부담률	0.4	0.6	0.8	0.7	0.7
이자보상배율(x)	8.9	4.8	3.0	5.2	5.5
매출채권회전율(x)	5.3	6.3	6.5	6.3	6.9
재고자산회전율(x)	12.9	11.8	12.0	11.9	11.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 3월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 3월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 3월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 주민우)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

