



## BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원(상향)

주가(3/29): 117,500원

시가총액: 27,809억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisn@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (3/29)		2,165.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	164,000원	81,300원
등락률	-34.5%	32.2%
수익률	절대	상대
1W	2.9%	4.7%
1M	-26.6%	-22.7%
1Y	-15.4%	-6.1%

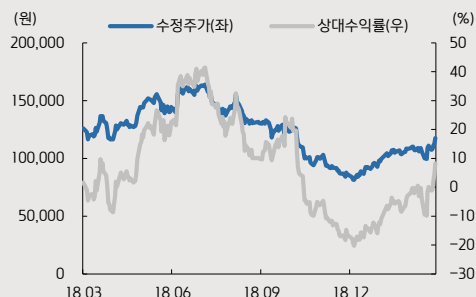
## Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	203천주
외국인 지분율	27.8%
배당수익률(19E)	0.3%
BPS(19E)	98,102원
주요 주주	LG전자 40.8%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76,414	79,821	85,405	90,950
영업이익	2,965	2,635	3,076	3,536
EBITDA	6,515	7,816	9,060	10,366
세전이익	2,387	1,840	2,552	3,025
순이익	1,748	1,631	2,016	2,390
지배주주지분순이익	1,748	1,631	2,016	2,390
EPS(원)	7,385	6,891	8,517	10,099
증감률(%YoY)	3,428.8	-6.7	23.6	18.6
PER(배)	19.5	12.5	13.8	11.6
PBR(배)	1.7	0.97	1.20	1.09
EV/EBITDA(배)	7.0	4.5	5.0	4.2
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.6	3.9
ROE(%)	9.4	8.0	9.1	9.8
순부채비율(%)	58.1	71.1	73.9	62.9

## Price Trend



## 실적 Preview

## LG이노텍 (011070)

## 상반기 우려를 불식시키는 흐름



상반기 적자가 예상보다 크지 않으면 3분기 역대 최고 실적 전망을 반영하며 주가가 점진적으로 상승할 것으로 예측했는데, 상반기 적자 규모는 예상보다 더욱 작을 것이고, 주가 상승 속도가 빨라질 수 있다. Apple이 아이폰 프로모션을 적극적으로 단행한 결과 2분기 광학솔루션 매출이 이례적으로 증가할 것이고, 반도체기판, 포토마스크, 2Metal COF 등 고부가 기판소재가 기대보다 잘해 주고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 상반기 우려보다 양호한 실적 전망

1분기 영업이익은 -161억원으로 기존 추정치(-241억원)보다 손실 규모가 작고, 2분기는 손익분기점에 근접해 가며, 3분기는 역대 최고 실적이 예상된다. 목표주가를 16만원으로 상향한다.

영업 실적이 호전되고 있는 배경으로서 반도체기판, 포토마스크, 2Metal COF 등 고부가 제품 위주의 기판소재가 예상보다 선전하고 있고, Apple이 아이폰 프로모션을 적극적으로 진행함에 따라 아이폰향 광학솔루션 매출이 이례적으로 2분기에 증가할 전망이다. 환율 여건도 우호적이고, 한계 사업인 HDI의 효율화 노력이 더해질 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 고부가 제품군 위주 기판소재 선전

반도체기판은 SiP 위주의 사업 고도화가 이루어지고 있고, SiP는 글로벌 선두권 경쟁력을 바탕으로 고객 다변화가 병행되고 있다.

포토마스크는 신규 10.5세대 제품이 중화 고객으로 확대되며, 관련 매출이 지난해 100억원에서 올해 500억원 규모로 확대될 것이다.

역시 높은 시장 지배력을 보유한 2Metal COF도 2분기부터 신형 아이폰향 공급이 시작되며 반등할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 아이폰향 광학솔루션 매출 이례적으로 2분기부터 증가

광학솔루션은 1분기를 바닥으로 회복 국면에 진입할 것이다. 3분기는 트리플 카메라 효과가 극대화될 것이고, 듀얼 카메라 초기 때와 유사한 지배적 지위를 확보하며 판가와 수익성이 향상될 것이다. 내년에는 동영상 기능이 강화되는 형태로 카메라가 진화할 것이다.

3D센싱모듈은 올해도 신규 아이폰 3개 모델의 전면엔 채택되며 매출이 증가하고, 내년에는 후면 ToF 방식 모듈이 새롭게 장착되며 증강현실 트렌드를 이끌 것이다.

베트남 법인의 생산 비중이 올해 절반을 넘어서며 원가 절감 효과가 본격적으로 나타나고, 법인세 절감도 기대된다.

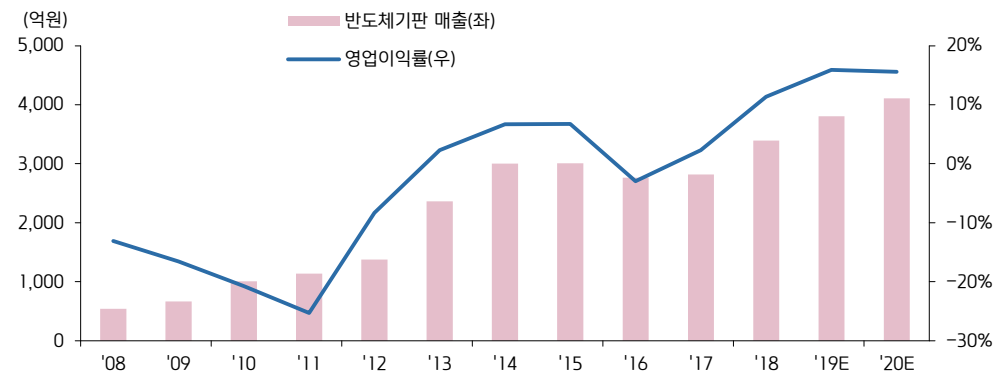
## LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
<b>매출액</b>	<b>17,205</b>	<b>15,179</b>	<b>23,132</b>	<b>24,305</b>	<b>15,397</b>	<b>16,294</b>	<b>25,108</b>	<b>28,605</b>	<b>79,821</b>	<b>4.5%</b>	<b>85,405</b>	<b>7.0%</b>	<b>90,950</b>	<b>6.5%</b>
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	16,738	8,309	9,003	17,487	20,770	50,969	8.9%	55,568	9.0%	59,275	6.7%
LED	1,248	1,172	1,204	943	969	976	1,018	898	4,567	-29.9%	3,861	-15.5%	3,462	-10.3%
기판소재	2,622	2,948	2,915	3,101	2,736	2,951	3,019	3,061	11,585	1.3%	11,767	1.6%	11,977	1.8%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,523	3,384	3,363	3,584	3,877	12,701	48.9%	14,209	11.9%	16,236	14.3%
<b>영업이익</b>	<b>168</b>	<b>134</b>	<b>1,297</b>	<b>1,036</b>	<b>-161</b>	<b>-26</b>	<b>1,755</b>	<b>1,508</b>	<b>2,635</b>	<b>-11.1%</b>	<b>3,076</b>	<b>16.7%</b>	<b>3,536</b>	<b>15.0%</b>
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-1.0%	-0.2%	7.0%	5.3%	3.3%	-0.6%p	3.6%	0.3%p	3.9%	0.3%p
세전이익	-105	200	1,169	576	-262	-138	1,609	1,342	1,840	-22.9%	2,552	38.7%	3,025	18.6%
순이익	-97	159	937	632	-207	-109	1,271	1,060	1,631	-6.7%	2,016	23.6%	2,390	18.6%

자료: LG이노텍, 키움증권

## LG이노텍 반도체기판 실적 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 키움증권

주: 영업이익률은 키움증권 추정

## LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA			
영업가치	51,736	Target EV/EBITDA	12개월 Forward 실적 기준
EBITDA	8,560	6.0	IT 업종 평균 대비 10% 할인
순차입금	14,850		
목표 시가총액	36,885		
수정발행주식수	23,668		
<b>목표주가</b>	<b>157,848</b>		

자료: 키움증권

## LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E
매출액	16,714	85,395	90,911	15,397	85,405	90,950	-7.9%	0.0%	0.0%
영업이익	-241	2,930	3,460	-161	3,076	3,536	적지	5.0%	2.2%
세전이익	-394	2,316	2,858	-262	2,552	3,025	적지	10.2%	5.9%
순이익	-306	1,795	2,201	-207	2,016	2,390	적지	12.3%	8.6%
EPS(원)		7,585	9,298		8,517	10,099		12.3%	8.6%
영업이익률	-1.4%	3.4%	3.8%	-1.0%	3.6%	3.9%	0.4%p	0.2%p	0.1%p
세전이익률	-2.4%	2.7%	3.1%	-1.7%	3.0%	3.3%	0.7%p	0.3%p	0.2%p
순이익률	-1.8%	2.1%	2.4%	-1.3%	2.4%	2.6%	0.5%p	0.3%p	0.2%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	76,414	79,821	85,405	90,950	96,134
매출원가	67,567	71,182	75,945	80,839	85,447
매출충이익	8,847	8,639	9,460	10,111	10,688
판매비	5,882	6,004	6,384	6,575	6,791
<b>영업이익</b>	2,965	2,635	3,076	3,536	3,897
<b>EBITDA</b>	6,515	7,816	9,060	10,366	10,971
영업외손익	-578	-795	-524	-511	-486
이자수익	50	51	31	37	54
이자비용	333	543	536	528	520
외환관련이익	1,703	1,241	620	620	620
외환관련손실	1,818	1,222	620	620	620
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-180	-322	-19	-20	-20
<b>법인세차감전이익</b>	2,387	1,840	2,552	3,025	3,410
법인세비용	639	209	536	635	716
계속사업손익	1,748	1,631	2,016	2,390	2,694
<b>당기순이익</b>	1,748	1,631	2,016	2,390	2,694
<b>지배주주순이익</b>	1,748	1,631	2,016	2,390	2,694
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	32.8	4.5	7.0	6.5	5.7
영업이익 증감율	182.8	-11.1	16.7	15.0	10.2
EBITDA 증감율	43.0	20.0	15.9	14.4	5.8
지배주주순이익 증감율	3,429.2	-6.7	23.6	18.6	12.7
EPS 증감율	3,428.8	-6.7	23.6	18.6	12.7
매출총이익율(%)	11.6	10.8	11.1	11.1	11.1
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.6	3.9	4.1
EBITDA Margin(%)	8.5	9.8	10.6	11.4	11.4
지배주주순이익률(%)	2.3	2.0	2.4	2.6	2.8

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	27,345	22,333	20,932	22,659	25,714
현금 및 현금성자산	3,695	6,212	3,801	4,532	6,566
단기금융자산	3	5	5	5	6
매출채권 및 기타채권	16,490	9,300	9,950	10,596	11,200
재고자산	6,413	5,202	5,481	5,746	6,073
기타유동자산	747	1,619	1,700	1,785	1,875
<b>비유동자산</b>	31,430	35,227	39,138	40,224	40,274
투자자산	346	319	319	319	319
유형자산	25,996	29,273	33,735	35,275	35,698
무형자산	2,695	3,094	2,542	2,088	1,715
기타비유동자산	2,393	2,541	2,542	2,542	2,542
<b>자산총계</b>	58,775	57,561	60,070	62,883	65,988
<b>유동부채</b>	24,972	15,844	16,517	17,121	17,711
매입채무 및 기타채무	21,630	11,352	12,125	12,829	13,519
단기금융부채	2,407	3,310	3,210	3,110	3,010
기타유동부채	935	1,182	1,182	1,182	1,182
<b>비유동부채</b>	14,295	20,534	20,334	20,134	19,934
장기금융부채	12,619	17,957	17,757	17,557	17,357
기타비유동부채	1,676	2,577	2,577	2,577	2,577
<b>부채총계</b>	39,267	36,378	36,852	37,256	37,646
<b>지배지분</b>	19,508	21,182	23,218	25,628	28,342
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-422	-401	-299	-196	-93
이익잉여금	7,414	9,067	11,000	13,307	15,919
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	19,508	21,182	23,218	25,628	28,342

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	4,460	10,623	10,509	11,685	12,195
당기순이익	0	0	2,016	2,390	2,694
비현금항목의 가감	4,863	6,734	7,941	8,872	9,173
유형자산감가상각비	3,067	4,699	5,432	6,376	6,702
무형자산감가상각비	484	481	552	454	373
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,312	1,554	1,957	2,042	2,098
영업활동자산부채증감	-2,414	3,113	-248	-292	-330
매출채권및기타채권의감소	-4,055	7,061	-651	-646	-604
재고자산의감소	-2,451	1,229	-279	-265	-328
매입채무및기타채무의증가	3,639	-5,516	773	704	690
기타	453	339	-91	-85	-88
기타현금흐름	2,011	776	800	715	658
<b>투자활동 현금흐름</b>	-8,344	-14,145	-9,582	-7,603	-6,812
유형자산의 취득	-7,757	-14,135	-9,895	-7,916	-7,124
유형자산의 처분	247	554	0	0	0
무형자산의 순취득	-868	-901	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	27	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1	-1	0	0	0
기타	36	311	313	313	312
<b>재무활동 현금흐름</b>	4,225	6,036	-371	-383	-383
차입금의 증가(감소)	4,284	6,095	-300	-300	-300
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-59	-71	-83	-83
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-58	2	-2,967	-2,967	-2,966.86
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	283	2,517	-2,412	732	2,034
기초현금 및 현금성자산	3,413	3,695	6,212	3,801	4,532
기말현금 및 현금성자산	3,695	6,212	3,801	4,532	6,566

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,385	6,891	8,517	10,099	11,384
BPS	82,426	89,501	98,102	108,285	119,753
CFPS	27,931	35,345	42,071	47,587	50,144
DPS	250	300	350	350	350
<b>주가배수(배)</b>					
PER	19.5	12.5	13.8	11.6	10.3
PER(최고)	25.5	24.7	13.9		
PER(최저)	11.5	12.1	9.4		
PBR	1.75	0.97	1.20	1.09	0.98
PBR(최고)	2.28	1.90	1.20		
PBR(최저)	1.03	0.93	0.82		
PSR	0.45	0.26	0.33	0.31	0.29
PCFR	5.2	2.4	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	7.0	4.5	5.0	4.2	3.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	3.4	4.4	4.1	3.5	3.1
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	3.4	2.8	3.4	3.9	4.2
ROE	9.4	8.0	9.1	9.8	10.0
ROIC	8.4	6.6	6.2	6.7	7.2
매출채권회전율	5.2	6.2	8.9	8.9	8.8
재고자산회전율	14.6	13.7	16.0	16.2	16.3
부채비율	201.3	171.7	158.7	145.4	132.8
순차입금비율	58.1	71.1	73.9	62.9	48.7
이자보상배율	8.9	4.8	5.7	6.7	7.5
<b>총차입금</b>	15,026	21,267	20,967	20,667	20,367
순차입금	11,328	15,050	17,162	16,130	13,796
NOPLAT	6,515	7,816	9,060	10,366	10,971
FCF	-4,932	-3,948	-1,729	1,415	2,698

## Compliance Notice

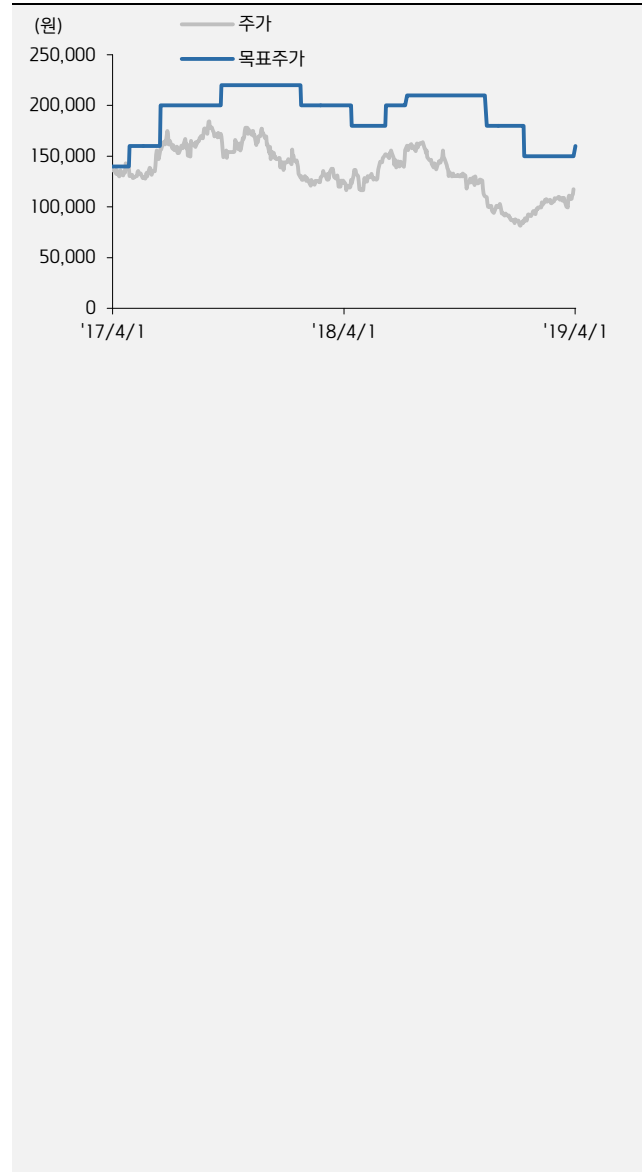
- 당사는 3월 29일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2017/04/27	Outperform (Downgrade)	160,000원	6개월	-17.87	-13.44
	2017/05/31	Outperform(Maintain)	160,000원	6개월	-15.55	-2.81
	2017/06/15	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-20.80	-18.25
	2017/06/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-18.80	-12.50
	2017/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.98	-12.50
	2017/07/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.89	-12.50
	2017/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.64	-12.50
	2017/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.81	-7.75
	2017/09/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.63	-7.75
	2017/09/19	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.01	-7.75
	2017/09/27	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.65	-7.75
	2017/10/26	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.77	-19.09
	2017/11/01	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-21.91	-19.09
	2017/11/21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-22.92	-19.09
	2017/12/07	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.02	-19.09
	2018/01/03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.58	-19.09
	2018/01/09	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-28.79	-19.09
	2018/01/23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-34.75	-34.75
	2018/01/24	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.42	-34.75
	2018/02/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.99	-34.75
	2018/02/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.66	-31.25
	2018/04/13	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.73	-24.17
	2018/04/25	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.67	-24.17
	2018/05/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-28.81	-19.72
	2018/05/30	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.17	-15.56
	2018/06/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.40	-22.25
	2018/06/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.45	-22.00
	2018/07/09	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-24.24	-22.62
	2018/07/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-26.68	-21.90
	2018/08/27	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.69	-21.90
	2018/09/12	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.17	-21.90
	2018/10/15	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.00	-21.90
	2018/10/25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.45	-21.90
	2018/11/12	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-40.83	-39.17
	2018/11/14	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-45.10	-39.17
	2018/11/26	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-48.53	-39.17
	2019/01/10	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-41.32	-40.80
	2019/01/14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.89	-35.93
	2019/01/28	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-35.34	-28.33
	2019/02/18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-33.28	-26.67
	2019/03/08	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-28.28	-21.67
	2019/04/01	BUY(Maintain)	160,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%