



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(4/23): 122,000원

시가총액: 28,874억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/23)		2,220.51pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	164,000원	81,300원
등락률	-72.6%	50.1%
수익률	절대	상대
1W	9.9%	8.2%
1M	-2.0%	-7.1%
1Y	-6.5%	4.2%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	205천주
외국인 지분율	28.1%
배당수익률(19E)	0.3%
BPS(19E)	97,847원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76,414	79,821	82,070	88,085
영업이익	2,965	2,635	3,201	3,538
EBITDA	6,515	7,816	9,185	10,368
세전이익	2,387	1,840	2,417	3,030
순이익	1,748	1,631	1,955	2,393
지배주주지분순이익	1,748	1,631	1,955	2,393
EPS(원)	7,385	6,891	8,262	10,113
증감률(%YoY)	3,428.8	-6.7	19.9	22.4
PER(배)	19.5	12.5	14.6	12.0
PBR(배)	1.7	0.97	1.24	1.12
EV/EBITDA(배)	7.0	4.5	5.0	4.3
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.9	4.0
ROE(%)	9.4	8.0	8.8	9.8
순부채비율(%)	58.1	71.1	72.9	62.1

Price Trend



LG이노텍 (011070)

기판소재 다시 보기



1분기 영업손실은 시장 예상보다 작았고, 2분기도 흑자 전환에 성공하며 양호한 흐름을 이어갈 것이다. 기판소재가 기대 이상으로 선전하고 있고, 광학솔루션도 전략 고객의 적극적인 프로모션에 힘입어 물동이 긍정적으로 바뀌었다. Tape Substrate의 공급부족 현상이 특징적이다. 3분기는 트리플 카메라 모멘텀과 더불어 역대 최고 실적이 기대된다. 2분기 긍정적인 주가 흐름이 마땅할 것이다.

>>> 1분기 우려보다 양호, 기판소재 선전

1분기 영업이익은 -114억원으로 시장 예상(-183억원)보다 손실 규모가 작았다. 전년 대비 광학솔루션의 고정비 부담이 커진 상태지만, 1) Tape Substrate, 반도체기판, 포토마스크를 중심으로 하는 기판소재가 기대 이상으로 선전했고, 2) 광학솔루션도 해외 전략 거래선의 적극적인 프로모션에 힘입어 분기 말부터 물동 추이가 긍정적으로 바뀌었다. 3) 전장부품은 ADAS 카메라와 전기차 파워 주도로 매출이 큰 폭(YoY 25%)으로 신장했다.

>>> 2분기 흑자 전환 전망

2분기 영업이익은 79억원으로 흑자 전환에 성공하며 시장 예상보다 양호한 흐름을 이어갈 것이다. 1) 광학솔루션이 과거 계절적 패턴과 달리 1분기 기저 효과를 딛고 매출이 증가세로 전환하고, 2) 기판소재 고부가 제품군의 호실적이 이어지는 가운데, 2분기 중반부터 신형 아이폰용 기판소재 매출이 더해질 것이다.

>>> Tape Substrate 공급 부족 특징적

기판소재 중 Tape Substrate(COF)의 이례적인 공급부족 현상이 부각되고 있다. 성숙된 경쟁 환경에서 한동안 업계 증설이 제한적이었는데, 중국 신규 디스플레이 공장들이 가동되다 보니 수급 균형이 깨졌고, 판가가 우호적으로 형성되고 있다.

포토마스크도 동일한 환경에서 중국향 10.5세대 제품 매출이 확대되고 있고, 반도체기판은 고부가 SiP 분야에서 지배력을 강화해가고 있다.

>>> 3분기 트리플 카메라와 더불어 역대 최고 실적 기대

3분기는 트리플 카메라 모멘텀과 더불어 역대 최고 실적이 기대된다. 트리플 카메라의 수율 이슈가 제한적일 것이고, 듀얼 카메라 공급 초기와 같은 점유율 상승 효과가 예상된다.

최근 애플이 디스플레이 지문인식을 채용할 수 있다는 언론 보도로 인해 전면 3D센싱모듈 수요 감소 우려가 제기됐지만, 내년까지는 전략 변화가 없고, 향후 안면인식과 지문인식을 병행할 가능성이 높다고 판단된다.

HDI 등 한계 사업에 대한 효율화 노력이 성과를 거둔다면 동사 기업가치 상승에 기여할 것이다.

LG이노텍 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	17,205	15,179	23,132	24,305	13,686	-43.7%	-20.5%	15,397	-11.1%
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	16,738	6,661	-60.2%	-34.3%	8,309	-19.8%
LED	1,248	1,172	1,204	943	1,044	10.7%	-16.3%	969	7.8%
기판소재	2,622	2,948	2,915	3,101	2,569	-17.2%	-2.0%	2,736	-6.1%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,523	3,412	-3.2%	6.8%	3,384	0.8%
영업이익	168	134	1,297	1,036	-114	적전	적전	-161	적지
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	-5.1%p	-1.8%p	-1.0%	0.2%p
세전이익	-105	200	1,169	576	-476	적전	적지	-262	적지
순이익	-97	159	937	632	-330	적전	적지	-207	적지

자료: LG이노텍, 키움증권

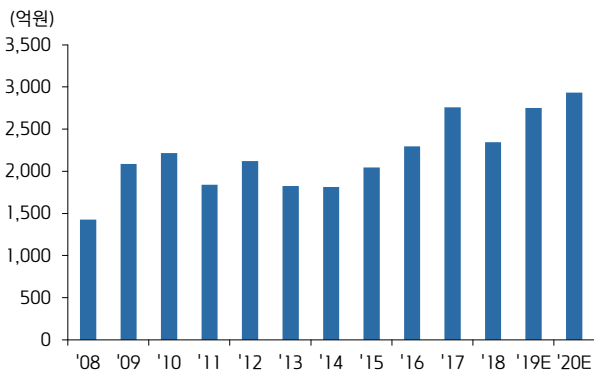
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	17,205	15,179	23,132	24,305	13,686	15,053	24,886	28,444	79,821	4.5%	82,070	2.8%	88,085	7.3%
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	16,738	6,661	7,999	17,455	20,732	50,969	8.9%	52,848	3.7%	56,885	7.6%
LED	1,248	1,172	1,204	943	1,044	989	1,022	892	4,567	-29.9%	3,948	-13.5%	3,460	-12.4%
기판소재	2,622	2,948	2,915	3,101	2,569	2,780	2,902	3,000	11,585	1.3%	11,251	-2.9%	11,761	4.5%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,523	3,412	3,285	3,507	3,819	12,701	48.9%	14,023	10.4%	15,979	14.0%
영업이익	168	134	1,297	1,036	-114	79	1,754	1,482	2,635	-11.1%	3,201	21.5%	3,538	10.5%
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	0.5%	7.0%	5.2%	3.3%	-0.6%p	3.9%	0.6%p	4.0%	0.1%p
세전이익	-105	200	1,169	576	-476	-33	1,609	1,317	1,840	-22.9%	2,417	31.4%	3,030	25.3%
순이익	-97	159	937	632	-330	-26	1,271	1,041	1,631	-6.7%	1,955	19.9%	2,393	22.4%

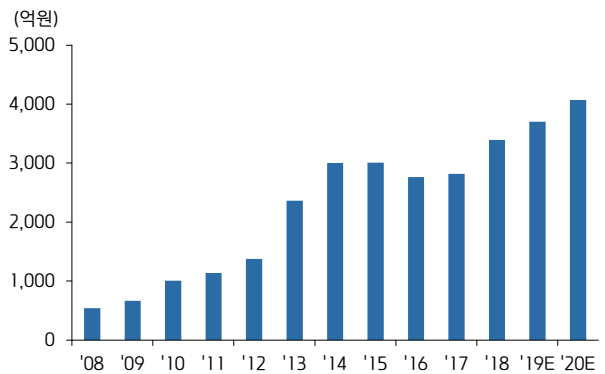
자료: LG이노텍, 키움증권

Tape Substrate 매출 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 키움증권

반도체기판 매출 추이 및 전망

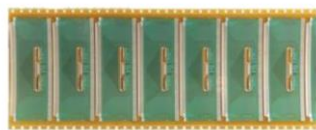


자료: LG이노텍, 키움증권

기판소재 주요 제품



포토마스크



디스플레이 COF



카메라모듈



3D 센싱모듈

자료: LG이노텍

자료: LG이노텍

LGI노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	16,294	85,405	90,950	15,053	82,070	88,085	-7.6%	-3.9%	-3.1%
영업이익	-26	3,076	3,536	79	3,201	3,538	흑전	4.1%	0.1%
세전이익	-138	2,552	3,025	-33	2,417	3,030	적지	-5.3%	0.1%
순이익	-109	2,016	2,390	-26	1,955	2,393	적지	-3.0%	0.1%
EPS(원)		8,517	10,099		8,262	10,113		-3.0%	0.1%
영업이익률	-0.2%	3.6%	3.9%	0.5%	3.9%	4.0%	0.7%p	0.3%p	0.1%p
세전이익률	-0.8%	3.0%	3.3%	-0.2%	2.9%	3.4%	0.6%p	0.0%p	0.1%p
순이익률	-0.7%	2.4%	2.6%	-0.2%	2.4%	2.7%	0.5%p	0.0%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	76,414	79,821	82,070	88,085	93,106
매출원가	67,567	71,182	72,710	78,159	82,614
매출총이익	8,847	8,639	9,361	9,927	10,492
판매비	5,882	6,004	6,159	6,388	6,596
영업이익	2,965	2,635	3,201	3,538	3,896
EBITDA	6,515	7,816	9,185	10,368	10,970
영업외손익	-578	-795	-784	-509	-484
이자수익	50	51	34	39	56
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	-282	-20	-20
법인세차감전이익	2,387	1,840	2,417	3,030	3,412
법인세비용	639	209	462	636	716
계속사업순손익	1,748	1,631	1,955	2,393	2,695
당기순이익	1,748	1,631	1,955	2,393	2,695
지배주주순이익	1,748	1,631	1,955	2,393	2,695
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.8	4.5	2.8	7.3	5.7
영업이익 증감율	182.8	-11.1	21.5	10.5	10.1
EBITDA 증감율	43.0	20.0	17.5	12.9	5.8
지배주주순이익 증감율	3,429.2	-6.7	19.9	22.4	12.6
EPS 증감율	3,428.8	-6.7	19.9	22.4	12.6
매출총이익율(%)	11.6	10.8	11.4	11.3	11.3
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.9	4.0	4.2
EBITDA Margin(%)	8.5	9.8	11.2	11.8	11.8
지배주주순이익률(%)	2.3	2.0	2.4	2.7	2.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	27,345	22,333	20,616	22,383	25,426
현금 및 현금성자산	3,695	6,212	4,088	4,771	6,822
단기금융자산	3	5	5	5	6
매출채권 및 기타채권	16,490	9,300	9,562	10,263	10,848
재고자산	6,413	5,202	5,267	5,565	5,882
기타유동자산	747	1,619	1,699	1,784	1,874
비유동자산	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
자산총계	58,775	57,561	59,754	62,607	65,700
유동부채	24,972	15,844	16,262	16,902	17,480
매입채무 및 기타채무	21,630	11,352	11,870	12,610	13,287
단기금융부채	2,407	3,310	3,210	3,110	3,010
기타유동부채	935	1,182	1,182	1,182	1,183
비유동부채	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
부채총계	39,267	36,378	36,596	37,036	37,414
지배지분	19,508	21,182	23,158	25,571	28,286
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타지분	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-422	-401	-299	-196	-93
이익잉여금	7,414	9,067	10,940	13,250	15,863
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	19,508	21,182	23,158	25,571	28,286

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,460	10,623	10,795	11,636	12,213
당기순이익	0	0	1,955	2,393	2,695
비현금항목의 가감	4,863	6,734	7,865	8,871	9,172
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	1,881	2,041	2,097
영업활동자산부채증감	-2,414	3,113	99	-344	-313
매출채권및기타채권의감소	-4,055	7,061	-262	-701	-585
재고자산의감소	-2,451	1,229	-65	-298	-317
매입채무및기타채무의증가	3,639	-5,516	518	740	678
기타	453	339	-92	-85	-89
기타현금흐름	2,011	776	876	716	659
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	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
현금 및 현금성자산의 순증가	283	2,517	-2,125	683	2,051
기초현금 및 현금성자산	3,413	3,695	6,212	4,088	4,771
기말현금 및 현금성자산	3,695	6,212	4,088	4,771	6,822

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	8,262	10,113	11,388
BPS	82,426	89,501	97,847	108,044	119,516
CFPS	27,931	35,345	41,493	47,596	50,141
DPS	250	300	350	350	350
주당배수(배)					
PER	19.5	12.5	14.6	12.0	10.6
PER(최고)	25.5	24.7	15.8		
PER(최저)	11.5	12.1	9.7		
PBR	1.75	0.97	1.24	1.12	1.01
PBR(최고)	2.28	1.90	1.33		
PBR(최저)	1.03	0.93	0.82		
PSR	0.45	0.26	0.35	0.33	0.31
PCFR	5.2	2.4	2.9	2.5	2.4
EV/EBITDA	7.0	4.5	5.0	4.3	3.8
주요비율(%)					
배당성장률(% , 보통주, 현금)	3.4	4.4	4.2	3.5	3.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	3.4	2.8	3.3	3.9	4.2
ROE	9.4	8.0	8.8	9.8	10.0
ROIC	8.4	6.6	6.7	6.7	7.3
매출채권회전율	5.2	6.2	8.7	8.9	8.8
재고자산회전율	14.6	13.7	15.7	16.3	16.3
부채비율	201.3	171.7	158.0	144.8	132.3
순차입금비율	58.1	71.1	72.9	62.1	47.9
이자보상배율	8.9	4.8	6.0	6.7	7.5
총차입금	15,026	21,267	20,967	20,667	20,367
순차입금	11,328	15,050	16,875	15,891	13,540
NOPLAT	6,515	7,816	9,185	10,368	10,970
FCF	-4,932	-3,948	-1,222	1,365	2,714

Compliance Notice

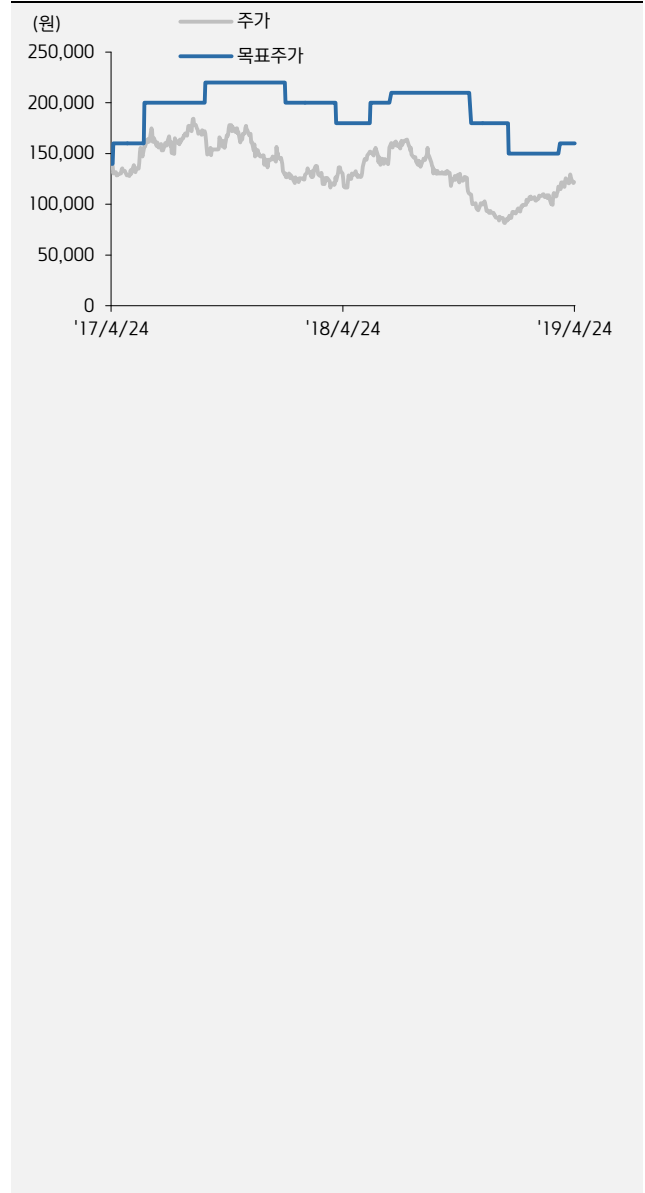
- 당사는 4월 23일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍	2017/04/27	Outperform (Downgrade)	160,000원	6개월	-17.87	-13.44
(011070)	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	-31.61	-21.67
	2019/04/01	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-23.68	-19.06
	2019/04/24	BUY(Maintain)	160,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%