



BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원(하향)

주가(7/8): 109,500원

시가총액: 25,915억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/8)	2,064.17pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	164,000원	81,300원
등락률	-33.2%	34.7%
수익률	절대	상대
1W	16.2%	16.7%
1M	30.4%	27.9%
1Y	-29.8%	-22.7%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	166천주
외국인 지분율	27.4%
배당수익률(19E)	0.3%
BPS(19E)	96,852원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76,414	79,821	76,386	81,387
영업이익	2,965	2,635	2,913	3,398
EBITDA	6,515	7,816	8,897	10,227
세전이익	2,387	1,840	2,119	2,790
순이익	1,748	1,631	1,720	2,204
지배주주지분순이익	1,748	1,631	1,720	2,204
EPS(원)	7,385	6,891	7,267	9,312
증감률(%YoY)	3,428.8	-6.7	5.4	28.2
PER(배)	19.5	12.5	15.7	12.2
PBR(배)	1.7	0.97	1.18	1.07
EV/EBITDA(배)	7.0	4.5	4.9	4.2
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.8	4.2
ROE(%)	9.4	8.0	7.8	9.2
순부채비율(%)	58.1	71.1	72.7	62.9

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

업황을 넘어서는 실적 기대



미중 무역 분쟁으로 인해 아이폰 판매량에 대한 불확실성이 상존하고 있지만, 동사는 상대적으로 선전하고 있다. 2분기는 기판소재 호조와 환율의 도움을 받아 시장 기대치를 충족시키는 실적이 예상된다. 하반기는 신형 아이폰 출하량에 대해서는 보수적 접근이 필요하지만, 트리플 카메라 채택 모델 수, 동사의 공급 지위, 초기 수출 등 나머지 여건은 충분히 우호적일 것이다.

>>> 2분기 실적 시장 기대치 충족 예상

2분기 영업이익은 181억원(QoQ 흑전, YoY 35%)으로 시장 컨센서스(63억원)를 상회할 것이다. 1) 기판소재가 반도체기판, Tape Substrate, 포토마스크 등 고부가 제품군의 선전이 이어지고, 2) 광학솔루션은 미중 무역 분쟁 속에서 북미 고객에 대한 단기적 물동 변화가 없었던 것으로 파악된다. 3) 물론 환율 여건이 우호적이었다.

기판소재 중에서는 Tape Substrate(COF)의 공급 부족 상태가 장기화되고 있고, 반도체기판은 SiP의 호조에 힘입어 수익성이 향상될 것이다. 포토마스크는 중국향 10.5세대 제품 공급이 확대되고 있다. 대규모 적자 상태인 HDI는 사업 구조 효율화에 초점을 맞추고 있다.

>>> 하반기 큰 폭 개선, 미중 무역 분쟁 불확실성도 상존

하반기는 주고객 신모델 및 트리플 카메라 채택 효과에 힘입어 대폭 개선되겠지만, 미중 무역 분쟁으로 인한 불확실성이 상존하는 만큼 기존 추정치에서 일부 하향 조정했다. 3분기 영업이익은 1,433억원(QoQ 692%, YoY 10%)으로 추정된다.

주고객 신모델 출하량에 대해서는 보수적 접근이 필요하겠지만, 나머지 환경은 충분히 우호적일 것이다. 즉, 트리플 카메라 채택 모델 수가 기대에 부합하고, 동사가 지배적으로 공급하며, 초기 수출도 이상적인 것으로 파악된다. 3D센싱모듈이 안정적인 성장을 뒷받침할 것이다. 중국 Vendor가 재무적 어려움에 처해 있어 경쟁 환경이 긍정적으로 바뀔 수도 있다.

이 밖에 전장부품은 수익성 위주의 체질 개선 작업을 진행 중이고, DC-DC Converter 등 전기차 부품과 자율주행 카메라를 육성하고자 한다. 올해 3.2조원 규모의 신규 수주가 가능할 것이다.

올해 안에 HDI의 효율화가 일단락된다면 내년 이익 성장이 보장될 것이다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	17,205	15,179	23,132	24,305	13,686	15,201	22,886	24,612	79,821	4.5%	76,386	-4.3%	81,387	6.5%
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	16,738	6,661	8,013	15,411	16,901	50,969	8.9%	46,986	-7.8%	50,186	6.8%
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	2,858	2,927	3,000	11,585	1.3%	11,354	-2.0%	11,761	3.6%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,523	3,412	3,340	3,526	3,819	12,701	48.9%	14,098	11.0%	15,979	13.3%
영업이익	168	134	1,297	1,036	-114	181	1,433	1,414	2,635	-11.1%	2,913	10.5%	3,398	16.6%
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	1.2%	6.3%	5.7%	3.3%	-0.6%p	3.8%	0.5%p	4.2%	0.4%p
세전이익	-105	200	1,169	576	-476	42	1,259	1,294	1,840	-22.9%	2,119	15.2%	2,790	31.7%
순이익	-97	159	937	632	-330	33	995	1,022	1,631	-6.7%	1,720	5.4%	2,204	28.2%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA

영업가치	50,715	Target EV/EBITDA	12개월 Forward 실적 기준
EBITDA	8,897	5.7	IT 업종 평균 대비 10% 할증
순차입금	15,108		
목표 시가총액	35,606		
수정발행주식수	23,668		
목표주가	150,444		

자료: 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	15,053	82,070	88,085	15,201	76,386	81,387	1.0%	-6.9%	-7.6%
영업이익	79	3,201	3,538	181	2,913	3,398	129.3%	-9.0%	-4.0%
세전이익	-33	2,417	3,030	42	2,119	2,790	흑전	-12.3%	-7.9%
순이익	-26	1,955	2,393	33	1,720	2,204	흑전	-12.0%	-7.9%
EPS(원)		8,262	10,113		7,267	9,312		-12.0%	-7.9%
영업이익률	0.5%	3.9%	4.0%	1.2%	3.8%	4.2%	0.7%p	-0.1%p	0.2%p
세전이익률	-0.2%	2.9%	3.4%	0.3%	2.8%	3.4%	0.5%p	-0.2%p	0.0%p
순이익률	-0.2%	2.4%	2.7%	0.2%	2.3%	2.7%	0.4%p	-0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	76,414	79,821	76,386	81,387	86,026
매출원가	67,567	71,182	67,696	72,038	76,145
매출총이익	8,847	8,639	8,690	9,348	9,881
판매비	5,882	6,004	5,777	5,951	6,141
영업이익	2,965	2,635	2,913	3,398	3,740
EBITDA	6,515	7,816	8,897	10,227	10,814
영업외손익	-578	-795	-794	-608	-484
이자수익	50	51	35	40	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	-293	-120	-20
법인세차감전이익	2,387	1,840	2,119	2,790	3,256
법인세비용	639	209	399	586	684
계속사업손익	1,748	1,631	1,720	2,204	2,572
당기순이익	1,748	1,631	1,720	2,204	2,572
지배주주순이익	1,748	1,631	1,720	2,204	2,572
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.8	4.5	-4.3	6.5	5.7
영업이익 증감율	182.8	-11.1	10.6	16.6	10.1
EBITDA 증감율	43.0	20.0	13.8	14.9	5.7
지배주주순이익 증감율	3,429.2	-6.7	5.5	28.1	16.7
EPS 증감율	3,428.8	-6.7	5.4	28.2	16.7
매출총이익율(%)	11.6	10.8	11.4	11.5	11.5
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.8	4.2	4.3
EBITDA Margin(%)	8.5	9.8	11.6	12.6	12.6
지배주주순이익률(%)	2.3	2.0	2.3	2.7	3.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	27,345	22,333	19,869	21,352	24,226
현금 및 현금성자산	3,695	6,212	4,291	4,862	6,809
단기금융자산	3	5	5	5	6
매출채권 및 기타채권	16,490	9,300	8,900	9,482	10,023
재고자산	6,413	5,202	4,979	5,223	5,521
기타유동자산	747	1,619	1,699	1,785	1,873
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	59,007	61,576	64,500
유동부채	24,972	15,844	15,750	16,308	16,851
매입채무 및 기타채무	21,630	11,352	11,358	12,015	12,659
단기금융부채	2,407	3,310	3,210	3,110	3,010
기타유동부채	935	1,182	1,182	1,183	1,182
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	36,085	36,442	36,786
지배지분	19,508	21,182	22,922	25,134	27,714
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	10,704	12,814	15,291
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	19,508	21,182	22,922	25,134	27,714

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,460	10,623	8,334	8,863	9,452
당기순이익	0	0	1,720	2,204	2,572
비현금항목의 가감	4,863	6,734	6,884	7,903	8,222
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	900	1,073	1,147
영업활동자산부채증감	-2,414	3,113	630	-170	-194
매출채권및기타채권의감소	-4,055	7,061	400	-583	-540
재고자산의감소	-2,451	1,229	224	-245	-298
매입채무및기타채무의증가	3,639	-5,516	6	657	644
기타	453	339	0	1	0
기타현금흐름	2,011	776	-900	-1,074	-1,148
투자활동 현금흐름	-8,344	-14,145	-9,895	-7,916	-7,124
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	0	0	0
재무활동 현금흐름	4,225	6,036	-371	-383	-395
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	-95
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-58	2	10	6	13.82
현금 및 현금성자산의 순증가	283	2,517	-1,921	571	1,947
기초현금 및 현금성자산	3,413	3,695	6,212	4,291	4,862
기말현금 및 현금성자산	3,695	6,212	4,291	4,862	6,809

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	7,267	9,312	10,869
BPS	82,426	89,501	96,852	106,198	117,101
CFPS	27,931	35,345	36,352	42,706	45,610
DPS	250	300	350	400	400
주가배수(배)					
PER	19.5	12.5	15.7	12.2	10.5
PER(최고)	25.5	24.7	18.0		
PER(최저)	11.5	12.1	11.0		
PBR	1.75	0.97	1.18	1.07	0.97
PBR(최고)	2.28	1.90	1.35		
PBR(최저)	1.03	0.93	0.83		
PSR	0.45	0.26	0.35	0.33	0.31
PCFR	5.2	2.4	3.1	2.7	2.5
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.9	4.2	3.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	3.4	4.4	4.8	4.3	3.7
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
ROA	3.4	2.8	3.0	3.7	4.1
ROE	9.4	8.0	7.8	9.2	9.7
ROIC	8.4	6.6	6.1	6.6	7.1
매출채권회전율	5.2	6.2	8.4	8.9	8.8
재고자산회전율	14.6	13.7	15.0	16.0	16.0
부채비율	201.3	171.7	157.4	145.0	132.7
순차입금비율	58.1	71.1	72.7	62.9	48.9
이자보상배율	8.9	4.8	5.4	6.4	7.2
총차입금	15,026	21,267	20,967	20,667	20,367
순차입금	11,328	15,050	16,671	15,800	13,553
NOPLAT	6,515	7,816	8,897	10,227	10,814
FCF	-4,932	-3,948	-916	1,428	2,710

Compliance Notice

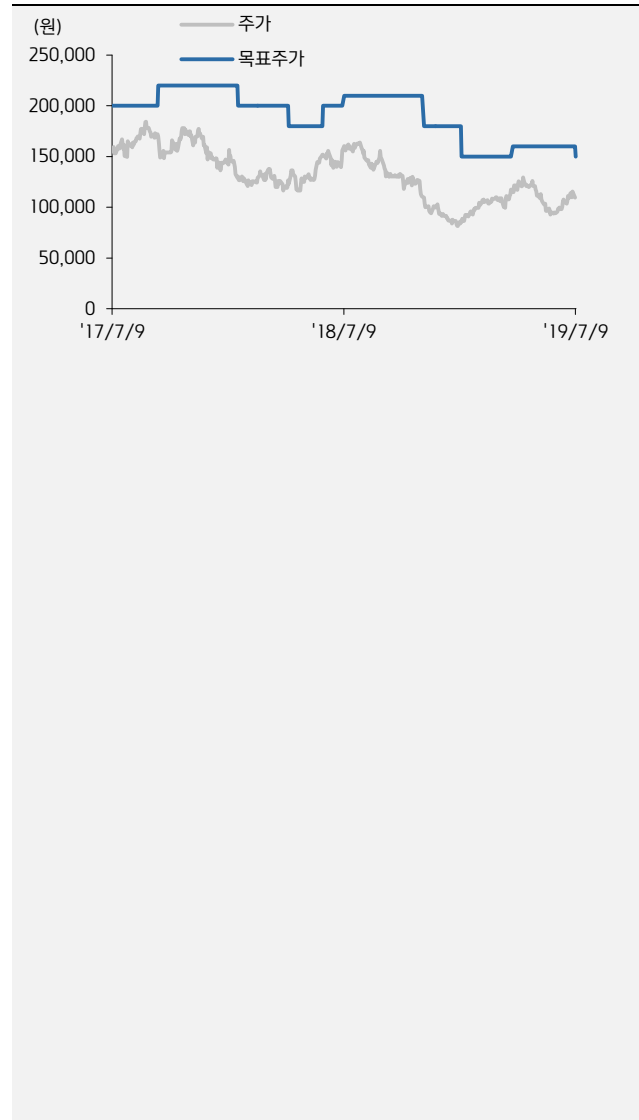
- 당사는 7월 8일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2017/07/06	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	-27.42	-19.06
	2019/05/28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.05	-19.06
	2019/07/09	BUY(Maintain)	150,000원	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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%