

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.com

02-3773-9026

Company Data

자본금	118 십억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,698 십억원
주요주주	
엘지전자(주)(외4)	40.79%
국민연금공단	11.46%
외국인지분률	27.40%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(19/07/05)	114,000 원
KOSPI	2110.59 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	164,000 원
52주 최저가	81,300 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	20.3%	17.9%
6개월	40.2%	33.6%
12개월	-21.7%	-16.2%

LG 이노텍 (011070/KS | 매수(신규편입) | T.P 140,000 원(신규편입))

리스크 해소 중

- 미중 무역 분쟁 분위기 완화로 관세 리스크는 해소
- 그럼에도 하반기 모바일 시장 수요는 약세. 아이폰 2019년 출하량 1.9억대로 역성장
- 하반기 트리플 카메라 채용으로 ASP는 안정적. 다만, 전방 수요 둔화로 효과 일부 상쇄
- 2020년 북미 고객사 수요 회복과 트리플 확대, ToF 및 5G 신규 채용 모멘텀을 기대

Huawei 반사 수혜는 제한적인 가운데 미중 갈등 완화는 다행

Huawei 반사 수혜는 북미, 중동 지역에서 Android 진영임에 따라 북미 고객사 출하량 영향에는 제한적이다. 미중 무역 갈등 심화로 아이폰에 대한 관세 부과 시나리오를 시장에서 반영 중이었지만 다행히도 관련 리스크는 해소된 것으로 판단한다.

2019년보다는 2020년을 기대

2019년 북미 고객사 하반기 신제품에도 트리플 카메라 2종 채용이 예상됨에 따라 동사 광학솔루션 ASP 전년 대비 상승한다. 다만, 모바일 시장 약세로 아이폰 연간 출하량은 2018년 2.06억대에서 2019년 1.9억대로 감소하여 P 상승에도 Q 감소로 실적 개선폭 제한적일 전망이다. 2020년 전방 시장의 점진적인 수요 회복과 더불어 아이폰 폼팩터 변화(트리플 카메라 채용 확대, 후면 ToF 신규 탑재, 5G 등)로 재차 성장 구간 진입한다. 기관 사업부 역시 주요 계열사의 모바일 OLED 확대가 예상되는 2020년이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 14만원 제시

12M FWD BPS에 Target multiple 1.4x 적용하였다. 북미 고객사의 듀얼 카메라 채용 이전 normal valuation 1.2x, bottom line 1.0x이다. 전방 시장 수요 둔화 감안하면 업사이드 여력은 크지 않지만 내년 하반기 신모델에 대한 기대감은 여전하다. 단기 투자 전략은 1.0x~1.4x band trading으로, 올해 신모델 출시 이후 리스크 해소 관점에서 내년 하반기 모멘텀을 기대한 매수 전략 유효하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	5,755	7,641	7,982	8,110	8,727	8,989
yoy	%	-6.3	32.8	4.5	1.6	7.6	3.0
영업이익	십억원	105	296	264	284	317	326
yoy	%	-53.1	182.8	-11.1	7.6	11.7	3.0
EBITDA	십억원	456	652	782	861	959	1,128
세전이익	십억원	11	239	184	203	245	258
순이익(지배주주)	십억원	5	175	163	157	186	195
영업이익률%	%	1.8	3.9	3.3	3.5	3.6	3.6
EBITDA%	%	7.9	8.5	9.8	10.6	11.0	12.5
순이익률%	%	0.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.2
EPS	원	209	7,385	6,891	6,629	7,838	8,257
PER	배	422.4	19.5	12.5	17.2	14.5	13.8
PBR	배	1.2	1.8	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.5	7.1	4.6	5.1	4.6	3.6
ROE	%	0.3	9.4	8.0	7.1	7.8	7.6
순차입금	십억원	740	1,133	1,505	1,660	1,697	1,402
부채비율	%	143.1	201.3	171.7	179.2	154.1	147.3

LG 이노텍 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,720.5	1,517.9	2,313.2	2,430.6	1,368.6	1,426.5	2,444.2	2,870.3	5,754.6	7,641.3	7,982.3	8,109.6	8,727.4
QoQ	-40.0%	-11.8%	52.4%	5.1%	-43.7%	4.2%	71.3%	17.4%					
YoY	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-20.5%	-6.0%	5.7%	18.1%	-6.2%	32.8%	4.5%	1.6%	7.6%
광학솔루션	1,014.1	813.8	1,595.2	1,673.8	666.1	691.2	1,692.1	2,107.0	2,870.8	4,678.6	5,096.9	5,156.4	5,663.1
기판소재	262.2	294.8	291.5	310.1	256.9	284.5	291.4	312.7	1,152.4	1,143.2	1,158.6	1,145.5	1,156.7
LED	124.8	117.2	120.4	94.3	104.4	117.3	115.1	92.0	694.8	651.8	456.7	428.8	410.0
차량부품	218.9	239.9	239.6	264.7	272.9	276.6	285.4	294.6	828.7	852.7	963.1	1,129.5	1,267.2
기타(전자부품)	100.6	52.3	66.6	87.7	71.9	57.8	61.2	65.4	304.6	382.1	307.1	256.3	236.3
내부거래	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-3.6	-0.9	-1.1	-1.4	-96.6	-67.0	-0.2	-7.0	-5.9
영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	-11.4	4.6	143.8	146.7	104.7	293.1	263.5	283.6	316.9
QoQ	-87.8%	-20.2%	867.7%	-20.1%	적전	-140.4%	3007.3%	2.0%					
YoY	-74.9%	-58.9%	133.2%	-25.0%	적전	-65.5%	10.8%	41.6%	-53.2%	179.9%	-10.1%	7.6%	11.7%
영업이익률	1%	1%	6%	4%	-1%	0%	6%	5%	2%	4%	3%	3%	4%

자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward PBR Band



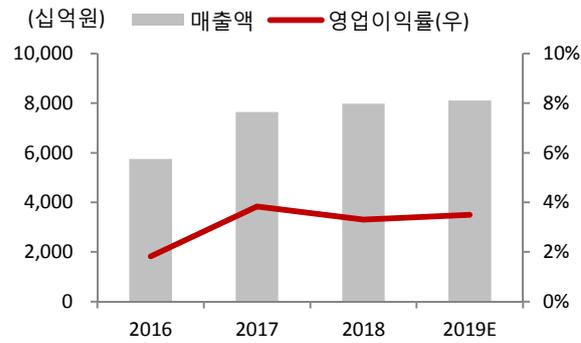
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



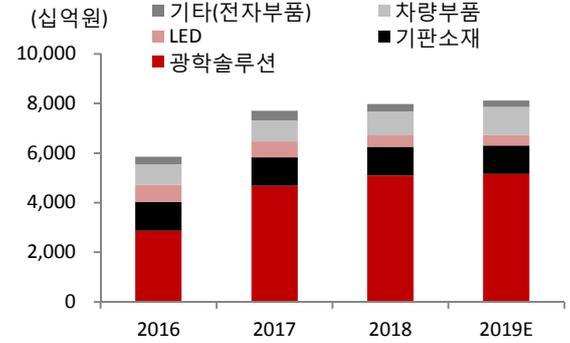
자료: LG 이노텍, SK 증권

연간 실적 전망



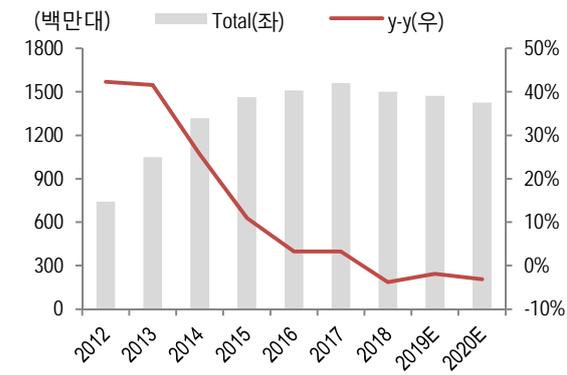
자료 : LG 이노텍, SK 증권

사업부별 매출 전망



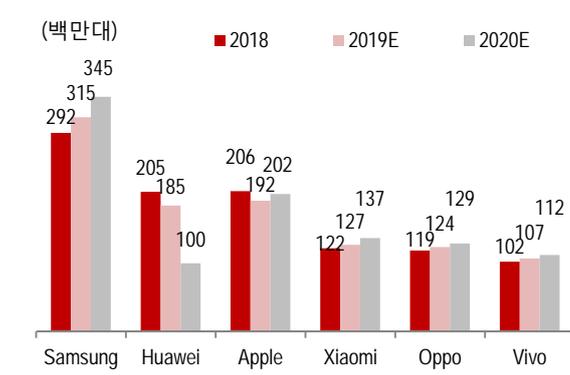
자료 : LG 이노텍, SK 증권

전세계 스마트폰 출하량 전망



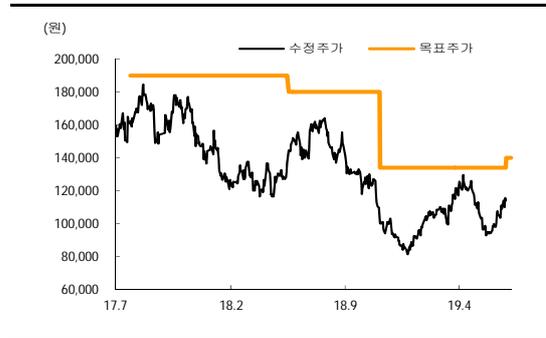
자료 : SK 증권

제조사별 스마트폰 출하량 전망



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.09	매수	140,000원	6개월		
2019.05.27	매수	134,000원	6개월	-22.78%	-3.36%
2018.11.14	매수	134,000원	6개월	-22.57%	-3.36%
2018.05.28	매수	180,000원	6개월	-21.48%	-8.89%
2017.08.07	매수	190,000원	6개월	-22.76%	-2.89%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 9일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,734	2,233	2,571	2,287	2,634
현금및현금성자산	370	621	662	426	721
매출채권및기타채권	1,648	925	1,093	1,063	1,095
재고자산	641	520	614	598	616
비유동자산	3,143	3,523	3,782	3,985	3,973
장기금융자산	35	32	35	35	35
유형자산	2,600	2,927	3,117	3,269	3,196
무형자산	269	309	336	369	394
자산총계	5,877	5,756	6,353	6,272	6,607
유동부채	2,497	1,584	2,292	2,152	2,196
단기금융부채	241	331	812	712	712
매입채무 및 기타채무	1,962	966	1,141	1,110	1,144
단기충당부채	27	28	33	32	33
비유동부채	1,429	2,053	1,786	1,651	1,739
장기금융부채	1,262	1,796	1,511	1,411	1,411
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	3,927	3,638	4,077	3,803	3,935
지배주주지분	1,951	2,118	2,276	2,469	2,672
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	741	907	1,051	1,236	1,432
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,118	2,276	2,469	2,672
부채외자본총계	5,877	5,756	6,353	6,272	6,607

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	474	1,108	825	853	1,108
당기순이익(손실)	239	184	142	186	195
비현금성항목등	486	673	728	773	932
유형자산감가상각비	307	470	523	582	734
무형자산상각비	48	48	54	59	67
기타	106	102	54	30	30
운전자본감소(증가)	-241	311	19	-25	43
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-405	706	-152	29	-32
재고자산감소(증가)	-245	123	-91	16	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	364	-552	265	-30	33
기타	45	34	-4	-40	59
법인세납부	-10	-61	-64	-81	-62
투자활동현금흐름	-830	-1,409	-902	-820	-749
금융자산감소(증가)	0	-1	0	0	0
유형자산감소(증가)	-751	-1,358	-822	-734	-661
무형자산감소(증가)	-87	-90	-92	-92	-92
기타	8	40	12	7	4
재무활동현금흐름	390	553	116	-270	-64
단기금융부채증가(감소)	0	0	200	-100	0
장기금융부채증가(감소)	428	610	-20	-100	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-7	0	0
기타	-33	-51	-64	-70	-64
현금의 증가(감소)	28	252	41	-237	295
기초현금	341	370	621	662	426
기말현금	370	621	662	426	721
FCF	147	-759	-141	59	338

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,641	7,982	8,110	8,727	8,989
매출원가	6,757	7,118	7,222	7,756	7,989
매출총이익	885	864	887	971	1,001
매출총이익률 (%)	11.6	10.8	10.9	11.1	11.1
판매비와관리비	588	600	604	655	674
영업이익	296	264	284	317	326
영업이익률 (%)	3.9	3.3	3.5	3.6	3.6
비영업손익	-58	-80	-81	-72	-69
순금융비용	28	49	58	63	60
외환관련손익	-11	2	21	21	21
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	239	184	203	245	258
세전계속사업이익률 (%)	3.1	2.3	2.5	2.8	2.9
계속사업법인세	64	21	46	59	62
계속사업이익	175	163	157	186	195
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	175	163	157	186	195
순이익률 (%)	2.3	2.0	1.9	2.1	2.2
지배주주	175	163	157	186	195
지배주주귀속 순이익률(%)	2.29	2.04	1.93	2.13	2.17
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	178	173	165	193	203
지배주주	178	173	165	193	203
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	652	782	861	959	1,128

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	328	4.5	1.6	7.6	3.0
영업이익	1828	-11.1	7.6	11.7	3.0
세전계속사업이익	2,135.8	-22.9	10.3	20.6	5.4
EBITDA	43.0	20.0	10.1	11.4	17.6
EPS(계속사업)	3,428.7	-6.7	-3.8	18.2	5.4
수익성 (%)					
ROE	9.4	8.0	7.1	7.8	7.6
ROA	3.4	2.8	2.6	2.9	3.0
EBITDA마진	8.5	9.8	10.6	11.0	12.5
안정성 (%)					
유동비율	109.5	141.0	112.2	106.3	120.0
부채비율	201.3	171.7	179.2	154.1	147.3
순차입금/자기자본	58.1	71.1	73.0	68.7	52.5
EBITDA/이자비용(배)	19.6	14.4	13.5	13.7	17.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,385	6,891	6,629	7,838	8,257
BPS	82,426	89,501	96,157	104,321	112,905
CFPS	22,386	28,780	31,007	34,954	42,107
주당 현금배당금	250	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.0	23.8	19.5	16.5	15.7
PER(최저)	11.6	12.2	12.3	10.4	9.9
PBR(최고)	2.2	1.8	1.4	1.2	1.2
PBR(최저)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
PCR	6.4	3.0	3.7	3.3	2.7
EV/EBITDA(최고)	8.5	6.9	5.5	4.9	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.5	4.2	3.7	2.9