

**Company Update**

Analyst 김운호  
02) 6915-5656  
unokim88@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가	140,000원
현재가 (8/21)	104,000원

KOSPI (8/21)	1,964.65pt		
시가총액	2,461십억원		
발행주식수	23,667천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	155,500원		
최저가	81,300원		
60일 일평균거래대금	17십억원		
외국인 지분율	26.8%		
배당수익률 (2019F)	0.3%		
주주구성			
LG전자 외 4 인	40.79%		
국민연금공단	11.80%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	13%	-16%
절대기준	-9%	0%	-27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	155,000	▼
EPS(19)	6,587	6,138	▲
EPS(20)	9,819	9,598	▲



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# LG이노텍 (011070)

## 3분기 실적은 순항 중

### 3분기, 연중 최대 이익 기대

LG이노텍의 2019년 3분기 매출액은 2019년 2분기 대비 62.0% 증가한 2조 4,656억 원으로 예상된다. 광학솔루션이 성장을 주도할 전망이다. LED를 제외한 전 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 2019년 3분기 영업이익은 2분기 대비 큰 폭으로 증가할 것으로 기대한다. 광학솔루션 영업이익 증가에 따른 영향으로 추정된다. 원/달러 환율도 영업이익 개선에 긍정적인 변수로 작용할 것으로 예상된다.

### 실적, 주가, 그리고 왜곡된 계절성

LG이노텍 실적은 강한 계절성을 갖고 있다. 4분기 이후 계절성을 고려할 때 지금 투자가 맞는지에 대한 판단은 부정적이다. 2년간의 부진을 벗어나서 큰 폭의 실적 개선이 있었던 2017년을 제외하면 7월이 주가 정점인 경우가 일반적이다. 하지만 현재 주가는 다소 왜곡된 계절성을 반영하고 있다고 판단한다. 2019년은 4월에 정점을 보인 이후 부진한 양상을 이어가는 중이다. 미중 무역 분쟁으로 모멘텀을 상대적으로 빨리 잃어 버린 결과로 분석된다.

현재 주가는 계절성을 고려하더라도 지나치게 낮은 국면에 있는 것으로 판단된다. 물론 iPhone 판매량에 따라 실적은 유동적이지만 과거 연간 영업이익 규모의 추세와 주가 흐름을 고려하면 상승 여력이 높다고 판단한다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 140,000원으로 하향

LG이노텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 3분기 큰 폭의 실적 개선이 예상되고, 적자사업부의 실적도 안정적인 규모를 유지할 것으로 전망하고, 현 주가는 충분히 매력적인 주가라고 판단되기 때문이다. 목표주가는 140,000원으로 하향 조정한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 5.5배를 적용한 수준이다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	7,641	7,982	7,823	8,661	8,629
영업이익	296	264	302	330	319
세전이익	239	184	158	251	251
지배주주순이익	175	163	156	232	231
EPS(원)	7,385	6,891	6,587	9,819	9,755
증가율(%)	3,428.8	-6.7	-4.4	49.1	-0.6
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.9	3.8	3.7
순이익률(%)	2.3	2.0	2.0	2.7	2.7
ROE(%)	9.4	8.0	7.1	9.7	8.9
PER	19.5	12.5	15.8	10.6	10.7
PBR	1.7	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.9	4.1	1.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

### 2019년 3분기 매출액 2조 4,656억원으로 예상

광학솔루션이 돋보이는  
시점

LG이노텍의 2019년 3분기 매출액은 2019년 2분기 대비 62.0% 증가한 2조 4,656억 원으로 예상된다. 광학솔루션이 성장을 주도할 전망이다. LED를 제외한 전 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) LED사업부 매출액은 2019년 2분기 대비 9.0% 감소할 것으로 예상된다. 수익성 중심의 제품믹스 전략을 하반기에도 유지할 것으로 전망한다. 조명 부문이 좀 더 부진할 것으로 예상된다.
- 2) 광학솔루션 사업부 매출액은 2019년 2분기 대비 2배 이상 증가한 1조 6,975억원으로 예상된다. 신제품 효과로 예상된다. 점유율 확대에 따른 물량 개선과 ASP 상승효과에 따른 것으로 추정한다. 신제품 효과는 다음 분기까지 이어질 전망이다.
- 3) 기관소재 사업부 매출액은 2019년 2분기 대비 8.9% 증가할 것으로 예상된다. 디스플레이 관련 부품이 성장을 주도할 것으로 예상된다. 포토마스크, 패키지, 2 Metal COF, TS 매출이 모두 증가할 전망이다.
- 4) 전장부품 사업부 매출액은 2019년 2분기 대비 9.4% 증가할 것으로 예상된다.

표 1. LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2018				2019				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	LED	1,248	1,172	1,204	943	1,044	920	838	827	-9.0%	-30.4%
	광학솔루션	10,141	8,138	15,952	16,738	6,661	8,301	16,975	17,397	104.5%	6.4%
	기관소재	2,622	2,947	2,914	3,101	2,569	2,770	3,017	2,714	8.9%	3.5%
	전장부품	2,190	2,399	2,396	2,647	2,729	2,647	2,896	2,772	9.4%	20.9%
	기타	1,004	522	665	876	683	586	930	950	58.7%	39.8%
	소계	17,204	15,178	23,132	24,305	13,686	15,224	24,656	24,661	62.0%	6.6%
영업 이익	LED	-27	-57	-60	-189	-114	-113	-84	-83	적자지속	적자지속
	광학솔루션	-21	-97	1,189	1,071	-276	36	1,358	1,044	3672.2%	14.2%
	기관소재	179	317	241	202	228	385	448	303	16.3%	85.7%
	전장부품	-20	-30	-40	-60	-6	-148	-91	-6	적자지속	적자지속
	기타	49	12	-33	11	54	28	30	25	7.1%	흑자전환
	소계	160	145	1,296	1,036	-114	187	1,661	1,283	786.8%	28.1%
영업 이익률	LED	-2.2%	-4.9%	-5.0%	-20.0%	-10.9%	-12.3%	-10.0%	-10.0%		
	광학솔루션	-0.2%	-1.2%	7.5%	6.4%	-4.2%	0.4%	8.0%	6.0%		
	기관소재	6.8%	10.8%	8.3%	6.5%	8.9%	13.9%	14.8%	11.2%		
	전장부품	-0.9%	-1.3%	-1.7%	-2.3%	-0.2%	-5.6%	-3.1%	-0.2%		
	기타	4.9%	2.3%	-5.0%	1.3%	7.9%	4.1%	5.1%	2.7%		
	합계	0.9%	1.0%	5.6%	4.3%	-0.8%	1.2%	6.7%	5.2%		

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터  
주: 내부거래 제외

### 2019년 3분기 영업이익 1,661억원으로 예상

3분기 영업이익은 연중 최대

2019년 3분기 영업이익은 2분기 대비 큰 폭으로 증가할 것으로 기대한다. 광학솔루션 영업이익 증가에 따른 영향으로 추정된다. 원/달러 환율도 영업이익 개선에 긍정적인 변수로 작용할 것으로 예상된다. 사업부별로는

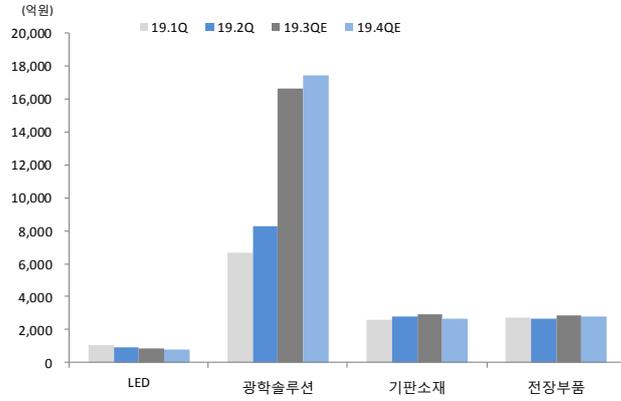
- 1) LED사업부 영업적자는 2분기 대비 소폭 개선될 전망이다.
- 2) 광학 솔루션 영업이익은 큰 폭으로 증가할 전망이다. 전년 동기 대비 증가할 것으로 예상된다. ASP 상승 및 환율 상승에 따른 영향으로 추정한다.
- 3) 기관소재 사업부 영업이익은 2분기 대비 16.3% 증가할 전망이다. 매출액 증가와 영업이익률 개선 효과로 추정된다.
- 4) 전장부품 사업부 영업적자 규모는 2분기 대비 소폭 감소할 것으로 전망한다.

표 2. LG이노텍 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2019년 3분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존추정치	차이	신규추정치	기존추정치	변화폭
LED	838	829	1.1%	3,630	3,612	0.5%
광학솔루션	16,975	16,650	2.0%	49,334	49,009	0.7%
기관소재	3,017	2,967	1.7%	11,070	10,816	2.3%
전장부품	2,896	2,835	2.2%	11,044	10,983	0.6%
기타	930	930	0.0%	3,149	3,149	0.0%
매출액	24,656	24,211	1.8%	78,227	77,569	0.8%
LED	-84	-91	적자 축소	-394	-388	적자 축소
광학솔루션	1,358	1,299	4.5%	2,161	2,069	4.4%
기관소재	448	438	2.3%	1,363	1,321	3.2%
전장부품	-91	-89	2.2%	-251	-183	37.2%
기타	30	7	328.6%	137	96	42.7%
영업이익	1,661	1,563	6.3%	3,017	2,915	3.5%

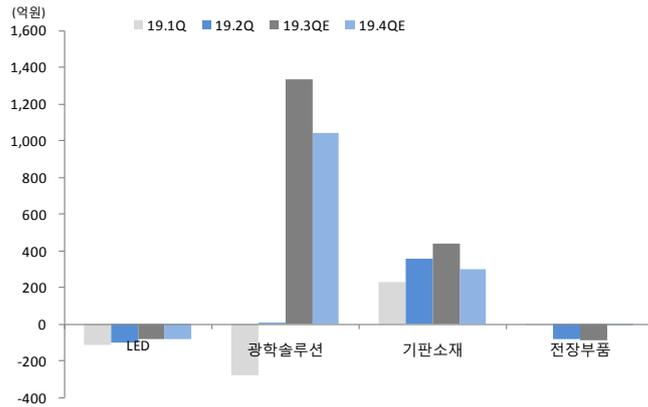
자료: IBK투자증권

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



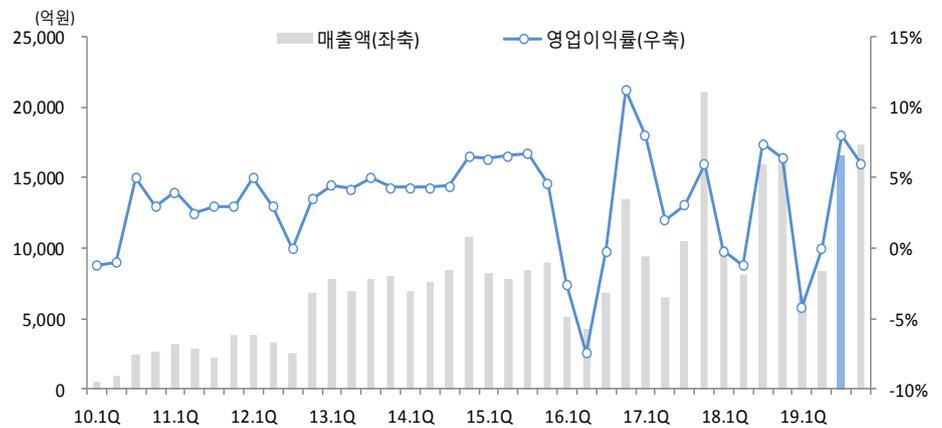
자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익의 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 3. LG이노텍 모바일 솔루션 매출액 및 영업이익



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

계절성이 높지만 이익 규모 대비 저평가 국면

### 실적, 주가, 그리고 왜곡된 계절성

LG이노텍을 투자할 때 변수는 삼성전기를 대체재로 판단을 하고 실제 2018년과 2019년의 주가 움직임은 큰 차이를 보이고 있다. 2018년은 MLCC 상승기에 편승한 삼성전기 주가 상승률이 LG이노텍에 비해서 높았고, 2019년에는 LG이노텍의 주가가 좀 더 나은 상황이다. 아직도 LG이노텍이 좀 더 유리한 국면에 있는 것으로 판단한다.

계절성을 고려할 때 지금 투자가 맞는지에 대한 판단은 부정적이다. 2년간의 부진을 벗어나서 큰 폭의 실적 개선이 있었던 2017년을 제외하면 7월이 주가 정점인 경우가 일반적이다. 2019년은 4월에 정점을 보인 이후 부진한 양상을 이어가는 중이다. 미중 무역 분쟁으로 모멘텀을 상대적으로 빨리 잃어 버린 결과로 분석된다.

현재 주가는 계절성을 고려하더라도 지나치게 낮은 국면에 있는 것으로 판단된다. 물론 iPhone 판매량에 따라 실적은 유동적이지만 과거 연간 영업이익 규모의 추세와 주가 흐름을 고려하면 상승 여력이 높다고 판단한다.

그림 4. LG이노텍과 삼성전기의 상대 주가 비교



자료: IBK 투자증권 리서치센터  
 주, 매년 1월 2일 주가는 1로 환산한 값.

그림 5. LG이노텍 주가와 연간 영업이익 추이



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 140,000원으로 하향

아직 투자는 유효한 시점

LG이노텍에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 3분기 큰 폭의 실적 개선이 예상되고
- 2) 적자사업부의 실적도 안정적인 규모를 유지할 것으로 전망하고
- 3) 현 주가는 충분히 매력적인 주가라고 판단되기 때문이다.

목표주가는  
140,000원으로 하향

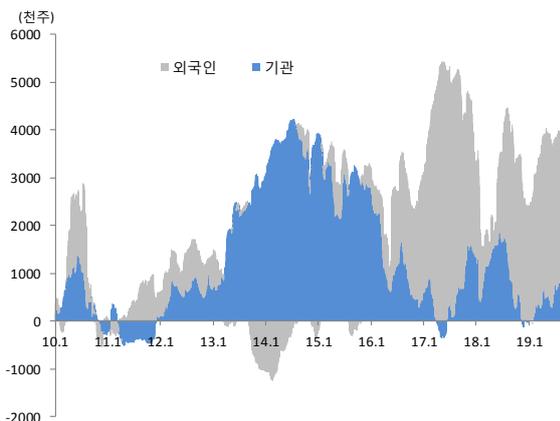
LG이노텍에 대한 목표주가는 140,000원으로 하향 조정한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 5.5배를 적용한 수준이다. 대외변수의 변화에 따른 실적 변동성이 커진 했지만 현재 주가는 이를 충분히 반영하고 있다고 판단되고 3분기 실적 개선에 대한 우려는 낮다고 판단한다.

표 3. LG이노텍 적정주가는 139,367원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV
LED 제외	3,602	5,500	9,102	5.5	50,062
LED	-394	-	-394	-	-
소계					50,062
Net Debt					17,078
적정 Market CAP					32,984
적정 주가(원)					139,367

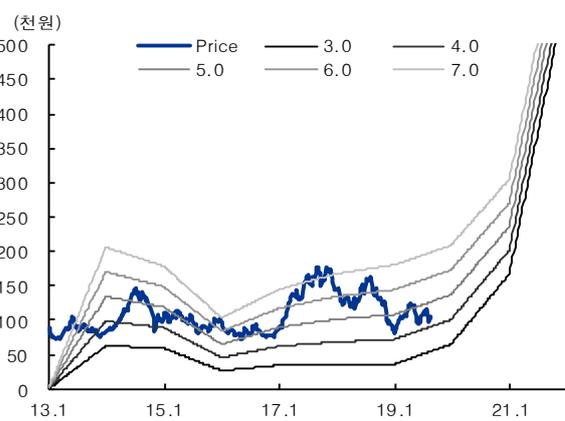
자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 6. LG이노텍 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 7. LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	7,641	7,982	7,823	8,661	8,629
증가율(%)	32.8	4.5	-2.0	10.7	-0.4
매출원가	6,757	7,118	6,964	7,613	7,516
매출총이익	885	864	859	1,048	1,113
매출총이익률 (%)	11.6	10.8	11.0	12.1	12.9
판매비	588	600	557	717	794
판매비율(%)	7.7	7.5	7.1	8.3	9.2
영업이익	296	264	302	330	319
증가율(%)	181.9	-10.8	14.4	9.3	-3.3
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.9	3.8	3.7
순금융손익	-28	-55	-61	-55	-43
이자손익	-28	-49	-58	-57	-45
기타	0	-6	-3	2	2
기타영업외손익	-30	-24	-82	-24	-26
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	239	184	158	251	251
법인세	64	21	2	19	20
법인세율	26.8	11.4	1.3	7.6	8.0
계속사업이익	175	163	156	232	231
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	163	156	232	231
증가율(%)	3,400.0	-6.9	-4.3	48.7	-0.4
당기순이익률 (%)	2.3	2.0	2.0	2.7	2.7
지배주주당기순이익	175	163	156	232	231
기타포괄이익	3	10	5	0	0
총포괄이익	178	173	160	232	231
EBITDA	652	782	857	854	815
증가율(%)	43.0	19.9	9.6	-0.4	-4.6
EBITDA마진율(%)	8.5	9.8	11.0	9.9	9.4

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	6,587	9,819	9,755
BPS	82,426	89,501	95,978	105,497	114,952
DPS	250	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	19.5	12.5	15.8	10.6	10.7
PBR	1.7	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.9	4.1	1.2
성장성지표(%)					
매출증가율	32.8	4.5	-2.0	10.7	-0.4
EPS증가율	3,428.8	-6.7	-4.4	49.1	-0.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	9.4	8.0	7.1	9.7	8.9
ROA	3.4	2.8	2.6	3.5	2.9
ROIC	6.6	5.1	4.2	6.0	6.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	201.3	171.7	177.6	180.3	237.4
순차입금 비율(%)	58.1	71.1	75.0	41.1	-55.7
이자보상배율(배)	8.9	4.8	4.6	5.1	4.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.3	6.3	6.7	6.2	6.3
재고자산회전율	14.6	13.7	12.2	11.6	11.7
총자산회전율	1.5	1.4	1.3	1.3	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,734	2,233	2,754	3,416	5,884
현금및현금성자산	370	621	387	1,098	3,574
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,638	913	1,409	1,372	1,363
재고자산	641	520	759	739	734
비유동자산	3,143	3,523	3,552	3,583	3,295
유형자산	2,600	2,927	2,934	2,968	2,679
무형자산	269	309	305	291	280
투자자산	35	32	38	38	38
자산총계	5,877	5,756	6,305	6,999	9,178
유동부채	2,497	1,584	2,296	2,349	2,312
매입채무및기타채무	1,111	603	986	961	954
단기차입금	59	20	41	43	47
유동성장기부채	182	311	635	685	625
비유동부채	1,429	2,053	1,737	2,153	4,146
사채	728	718	459	459	459
장기차입금	534	1,077	953	933	923
부채총계	3,927	3,638	4,034	4,502	6,458
지배주주지분	1,951	2,118	2,272	2,497	2,721
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-42	-40	-24	-24	-24
이익잉여금	741	907	1,044	1,269	1,493
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,118	2,272	2,497	2,721
비이자부채	2,424	1,511	1,942	2,378	4,400
총차입금	1,503	2,127	2,092	2,124	2,058
순차입금	1,133	1,506	1,705	1,026	-1,516

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	446	1,062	438	1,248	2,763
당기순이익	175	163	156	232	231
비현금성 비용 및 수익	486	673	713	602	564
유형자산감가상각비	307	470	493	467	442
무형자산상각비	48	48	62	56	53
운전자본변동	-241	311	-346	471	2,012
매출채권등의 감소	-411	707	-512	37	10
재고자산의 감소	-245	123	-234	20	5
매입채무등의 증가	344	-510	384	-26	-7
기타 영업현금흐름	26	-85	-85	-57	-44
투자활동 현금흐름	-834	-1,414	-589	-559	-211
유형자산의 증가(CAPEX)	-776	-1,414	-542	-500	-150
유형자산의 감소	25	55	18	0	0
무형자산의 감소(증가)	-87	-90	-75	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-3	0	0
기타	4	36	13	-17	-18
재무활동 현금흐름	422	604	-68	23	-76
차입금의 증가(감소)	428	610	-120	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	-6	52	43	-66
기타 및 조정	-6	0	-16	0	0
현금의 증가	28	252	-235	712	2,476
기초현금	341	370	621	387	1,098
기말현금	370	621	387	1,098	3,574

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.08.18~2019.08.18)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	88
중립	18	12
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

