



## BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(9/2): 99,100원

시가총액: 23,454억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (9/2)		1,969.19pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	155,500원	81,300원
등락률	-36.3%	21.9%
수익률	절대	상대
1W	-0.9%	0.6%
1M	-8.2%	2.3%
1Y	-30.9%	-18.5%

## Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	164천주
외국인 지분율	27.4%
배당수익률(19E)	0.4%
BPS(19E)	96,828원
주요 주주	LG전자 40.8%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76,414	79,821	77,202	80,720
영업이익	2,965	2,635	3,048	3,426
EBITDA	6,515	7,816	9,033	10,255
세전이익	2,387	1,840	2,085	2,799
순이익	1,748	1,631	1,714	2,211
지배주주지분순이익	1,748	1,631	1,714	2,211
EPS(원)	7,385	6,891	7,243	9,341
증감률(%YoY)	3,428.8	-6.7	5.1	29.0
PER(배)	19.5	12.5	13.6	10.5
PBR(배)	1.7	0.97	1.02	0.93
EV/EBITDA(배)	7.0	4.5	4.4	3.8
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.9	4.2
ROE(%)	9.4	8.0	7.8	9.2
순부채비율(%)	58.1	71.1	73.1	62.6

## Price Trend



## 탐방 코멘트

## LG이노텍 (011070)

## 하반기 순항, 아쉬운 주가



아이폰이 미중 무역 분쟁의 중심에 있다 보니 동사 주가의 변동성이 심하고, 3분기 역대 최고 실적에 도전하는 과정에서도 충분한 주목을 받지 못하고 있다. 최근 2년간 아이폰 출시 후 판매량에 대한 우려와 함께 부품 업체들의 주가가 부진했던 경험을 가지고 있다. 내년에도 이익 증가가 예상되는 상황에서 상반기 비수기 영향을 최소화하는 과제를 풀어야 할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적, 시장 기대치 충족 전망

3분기 영업이익은 1,551억원(QoQ 726%, YoY 20%)으로 시장 기대치(1,456억원)를 충족시키는 동시에 역대 최고에 도전할 것이다.

1) 우호적인 환율 여건 속에서 광학솔루션의 전략 고객 신모델 효과가 극대화 될 것이고, 2) Tape Substrate, 반도체기판, 포토마스크 등 고부가 기판소재의 선전이 이어질 것이다.

전략 고객인 광학솔루션은 미중 무역 분쟁의 중심에 위치해 있지만, 트리플 카메라 채택에 따른 판가 상승 효과가 크고, 수출, 공급 지위, 경쟁 환경 등 제반 여건은 당초 예상대로 긍정적일 것이다.

지난 2년간 신형 아이폰 출시 후에는 판매량에 대한 우려가 제기되며 동사를 비롯한 부품 업체들의 주가 수익률이 부진했던 것이 사실이다. 올해 신모델 출하량에 대한 눈높이가 낮아진 상태에서 Apple의 판가 정책이 관건일 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 내년 상반기 비수기 영향 최소화 과제

상반기 실적 악화에도 불구하고 올해 영업이익이 16% 증가할 전망이고, 내년에 이익 증가 추세가 이어질 것이다. 관전 포인트는 “내년 상반기 비수기 영향을 어떻게 최소화할 것인가?”이다.

긍정적인 시각에서 본다면 1) 연말까지 HDI의 효율화가 진전돼 적자 이슈가 해소되고, 2) 전략 고객이 상반기에 보급형 스마트폰과 Tablet 신모델을 출시하는 과정에서 광학솔루션을 공급할 기회를 얻을 수도 있으며, 3) Tape Substrate의 공급 부족 현상이 내년까지 이어질 가능성이 높다.

내년 5G 아이폰이 교체 수요를 자극하는 기폭제가 될 수 있고, 신규로 후면 ToF 3D센싱모듈을 채용할 전망이다.

전장부품은 수익성 위주로 전략을 수정했고, 내년 전기차 부품 비중이 늘어남에 따라 턴어라운드를 시도할 예정이다.

포토마스크는 계열사 신공장, 대면적 수요에 적극 대응할 계획이다.

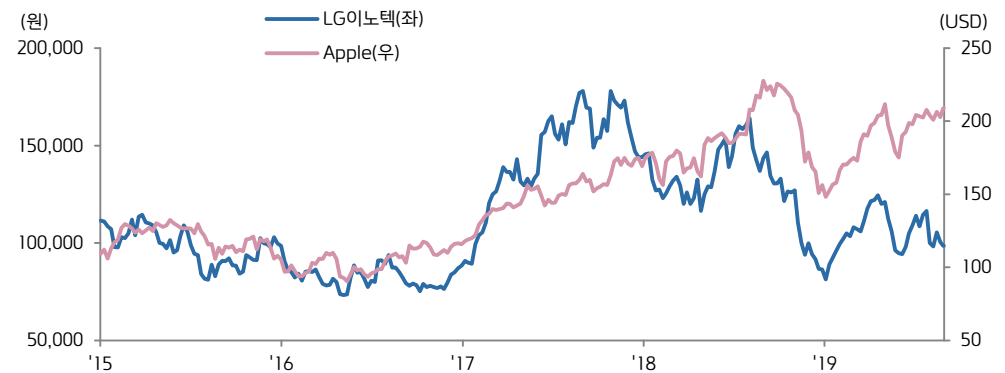
## LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	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>13,686</b>	<b>15,223</b>	<b>23,825</b>	<b>24,467</b>	<b>79,821</b>	<b>4.5%</b>	<b>77,202</b>	<b>-3.3%</b>	<b>80,720</b>	<b>4.6%</b>
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	16,738	6,661	8,301	16,535	17,073	50,969	8.9%	48,570	-4.7%	50,631	4.2%
LED	1,248	1,172	1,204	943	1,044	920	815	672	4,567	-29.9%	3,451	-24.4%	2,571	-25.5%
기판소재	2,622	2,948	2,915	3,101	2,569	2,770	2,959	2,935	11,585	1.3%	11,233	-3.0%	11,635	3.6%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,523	3,412	3,233	3,516	3,787	12,701	48.9%	13,948	9.8%	15,884	13.9%
<b>영업이익</b>	<b>168</b>	<b>134</b>	<b>1,297</b>	<b>1,036</b>	<b>-114</b>	<b>188</b>	<b>1,551</b>	<b>1,424</b>	<b>2,635</b>	<b>-11.1%</b>	<b>3,048</b>	<b>15.7%</b>	<b>3,426</b>	<b>12.4%</b>
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	1.2%	6.5%	5.8%	3.3%	-0.6%p	3.9%	0.6%p	4.2%	0.3%p
세전이익	-105	200	1,169	576	-476	-93	1,369	1,284	1,840	-22.9%	2,085	13.3%	2,799	34.2%
순이익	-97	159	937	632	-330	-52	1,081	1,015	1,631	-6.7%	1,714	5.1%	2,211	29.0%

자료: LG이노텍, 키움증권

## LG이노텍과 Apple 주가 추이



자료: 키움증권

## LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	23,170	76,547	80,720	23,825	77,202	80,720	2.8%	0.9%	0.0%
영업이익	1,426	2,914	3,402	1,551	3,048	3,426	8.7%	4.6%	0.7%
세전이익	1,253	1,978	2,793	1,369	2,085	2,799	9.3%	5.4%	0.2%
순이익	990	1,630	2,207	1,081	1,714	2,211	9.3%	5.1%	0.2%
EPS(원)		6,889	9,325		7,243	9,341		5.1%	0.2%
영업이익률	6.2%	3.8%	4.2%	6.5%	3.9%	4.2%	0.4%p	0.1%p	0.0%p
세전이익률	5.4%	2.6%	3.5%	5.7%	2.7%	3.5%	0.3%p	0.1%p	0.0%p
순이익률	4.3%	2.1%	2.7%	4.5%	2.2%	2.7%	0.3%p	0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	76,414	79,821	77,202	80,720	85,321
매출원가	67,567	71,182	68,322	71,387	75,456
매출총이익	8,847	8,639	8,880	9,333	9,865
판매비	5,882	6,004	5,832	5,907	6,096
<b>영업이익</b>	2,965	2,635	3,048	3,426	3,769
<b>EBITDA</b>	6,515	7,816	9,033	10,255	10,843
영업외손익	-578	-795	-964	-627	-495
이자수익	50	51	49	57	80
이자비용	333	543	575	564	556
외환관련이익	1,703	1,241	993	993	993
외환관련손실	1,818	1,222	993	993	993
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-180	-322	-438	-120	-19
<b>법인세차감전이익</b>	2,387	1,840	2,085	2,799	3,274
법인세비용	639	209	370	588	687
계속사업손익	1,748	1,631	1,714	2,211	2,586
<b>당기순이익</b>	1,748	1,631	1,714	2,211	2,586
<b>지배주주순이익</b>	1,748	1,631	1,714	2,211	2,586
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	32.8	4.5	-3.3	4.6	5.7
영업이익 증감율	182.8	-11.1	15.7	12.4	10.0
EBITDA 증감율	43.0	20.0	15.6	13.5	5.7
지배주주순이익 증감율	3,429.2	-6.7	5.1	29.0	17.0
EPS 증감율	3,428.8	-6.7	5.1	29.0	17.0
매출총이익율(%)	11.6	10.8	11.5	11.6	11.6
영업이익율(%)	3.9	3.3	3.9	4.2	4.4
EBITDA Margin(%)	8.5	9.8	11.7	12.7	12.7
지배주주순이익율(%)	2.3	2.0	2.2	2.7	3.0

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	27,345	22,333	19,825	21,103	23,988
현금 및 현금성자산	3,695	6,212	4,099	4,733	6,698
단기금융자산	3	5	5	5	6
매출채권 및 기타채권	16,490	9,300	8,995	9,404	9,941
재고자산	6,413	5,202	5,032	5,180	5,476
기타유동자산	747	1,619	1,699	1,786	1,873
<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	58,963	61,327	64,262
<b>유동부채</b>	24,972	15,844	15,812	16,257	16,798
매입채무 및 기타채무	21,630	11,352	11,420	11,965	12,606
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	20,234	19,934	19,734
장기금융부채	12,619	17,957	17,657	17,357	17,157
기타비유동부채	1,676	2,577	2,577	2,577	2,577
<b>부채총계</b>	39,267	36,378	36,046	36,191	36,532
<b>지배지분</b>	19,508	21,182	22,916	25,135	27,730
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	10,699	12,815	15,306
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	19,508	21,182	22,917	25,135	27,730

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	4,460	10,623	8,242	9,027	9,470
당기순이익	0	0	1,714	2,211	2,586
비현금항목의 가감	4,863	6,734	6,880	7,924	8,237
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	896	1,094	1,162
영업활동자산부채증감	-2,414	3,113	544	-13	-190
매출채권및기타채권의감소	-4,055	7,061	305	-410	-536
재고자산의감소	-2,451	1,229	171	-149	-295
매입채무및기타채무의증가	3,639	-5,516	68	545	641
기타	453	339	0	1	0
기타현금흐름	2,011	776	-896	-1,095	-1,163
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	4,225	6,036	-471	-483	-395
차입금의 증가(감소)	4,284	6,095	-400	-400	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	283	2,517	-2,113	634	1,965
기초현금 및 현금성자산	3,413	3,695	6,212	4,099	4,733
기말현금 및 현금성자산	3,695	6,212	4,099	4,733	6,698

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,385	6,891	7,243	9,341	10,928
BPS	82,426	89,501	96,828	106,204	117,165
CFPS	27,931	35,345	36,314	42,824	45,731
DPS	250	300	350	400	400
<b>주당배수(배)</b>					
PER	19.5	12.5	13.6	10.5	9.0
PER(최고)	25.5	24.7	18.0		
PER(최저)	11.5	12.1	11.0		
PBR	1.75	0.97	1.02	0.93	0.84
PBR(최고)	2.28	1.90	1.35		
PBR(최저)	1.03	0.93	0.83		
PSR	0.45	0.26	0.30	0.29	0.27
PCFR	5.2	2.4	2.7	2.3	2.2
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.4	3.8	3.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	3.4	4.4	4.8	4.3	3.7
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
ROA	3.4	2.8	2.9	3.7	4.1
ROE	9.4	8.0	7.8	9.2	9.8
ROIC	8.4	6.6	6.5	6.6	7.1
매출채권회전율	5.2	6.2	8.4	8.8	8.8
재고자산회전율	14.6	13.7	15.1	15.8	16.0
부채비율	201.3	171.7	157.3	144.0	131.7
순차입금비율	58.1	71.1	73.1	62.6	48.6
이자보상배율	8.9	4.8	5.3	6.1	6.8
<b>총차입금</b>	15,026	21,267	20,867	20,467	20,167
순차입금	11,328	15,050	16,763	15,729	13,464
NOPLAT	6,515	7,816	9,033	10,255	10,843
FCF	-4,932	-3,948	-860	1,607	2,737

## Compliance Notice

- 당사는 9월 2일 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.

## 고지사항

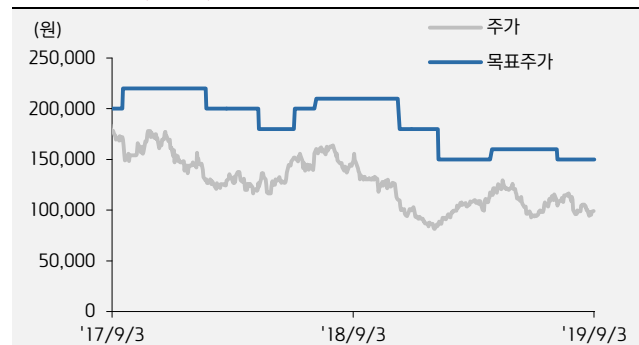
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-26.60	-23.67
	2019/07/23	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-26.38	-23.33
	2019/07/24	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-29.99	-22.33
	2019/09/03	BUY(Maintain)	150,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용기준

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