



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원(상향)

주가(9/26): 114,000원

시가총액: 26,981억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/26)		2,074.52pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	133,000원	81,300원
등락률	-14.3%	40.2%
수익률	절대	상대
1W	20.8%	11.6%
1M	5.6%	9.3%
1Y	-12.6%	-1.5%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	169천주
외국인 지분율	29.0%
배당수익률(19E)	0.3%
BPS(19E)	98,038원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76,414	79,821	78,902	82,597
영업이익	2,965	2,635	3,409	4,237
EBITDA	6,515	7,816	9,394	11,067
세전이익	2,387	1,840	2,447	3,619
순이익	1,748	1,631	2,001	2,859
지배주주지분순이익	1,748	1,631	2,001	2,859
EPS(원)	7,385	6,891	8,453	12,081
증감률(%YoY)	3,428.8	-6.7	22.7	42.9
PER(배)	19.5	12.5	13.0	9.1
PBR(배)	1.7	0.97	1.12	1.00
EV/EBITDA(배)	7.0	4.5	4.5	3.7
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.3	5.1
ROE(%)	9.4	8.0	9.0	11.6
순부채비율(%)	58.1	71.1	71.8	57.5

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

과거와 다른 패턴



아이폰 출시 이후에는 판매량에 대한 불확실성 때문에 리스크 관리가 필요하다는 것이 보편적 견해인 듯하다. 올해는 이러한 집단적 사고에서 벗어나야 투자 기회를 찾을 수 있다는 생각이 든다. 신형 아이폰은 낮은 기대치에 비하면 중국 등에서 초기 흥행 조짐이 감지되고 있다. 하반기 실적이 시장 예상치를 대폭 상회할 것이고, 내년 상반기는 전략 고객 Line-up 변화 및 HDI 효율화를 통해 비수기를 극복할 것이다.

>>> 신형 아이폰 흥행 조짐, 올해 역대 최고 실적

신형 아이폰에 대한 초기 우호적인 시장 반응 등에 기반해 하반기 실적이 시장 예상치를 대폭 상회할 것으로 예상되고, 비수기인 내년 상반기에도 전략 고객의 제품 Line-up 변화 및 HDI 효율화 성과를 바탕으로 올해보다 크게 향상된 실적이 예상된다. 결국 올해도 역대 최고 실적을 경신하고, 내년에도 최고 실적 행진을 이어갈 전망이다. 아이폰 판매량에 대한 관행적 우려보다는 실적 모멘텀과 저평가 매력을 주목해야 할 시점이라고 판단된다. 목표주가를 상향한다.

>>> 3분기 실적 시장 예상치 크게 상회할 듯

3분기 영업이익은 1,811억원(QoQ 865%, YoY 40%)으로 시장 기대치(1,502억원)를 훌쩍 넘어설 전망이다.

1) 광학솔루션이 신모델 트리플 카메라 공급을 주도하는 과정에서 수출, 판가, 경쟁 환경, 환율까지 제반 여건이 이상적인 상태이고, 2) 반도체기판, Tape Substrate, 포토마스크가 더욱 선전할 것이다.

예상 외로 아이폰 11 시리즈의 흥행 가능성이 중국 등에서 제기되고 있다. 무역분쟁 우려 완화와 함께 중국에서 더욱 매력적인 판가 정책이 교체 수요를 자극하고 있는 것으로 해석된다.

반도체기판이 호황을 맞고 있는데, 동사가 지배력을 강화하고 있는 SiP는 5G 확산과 함께 RF칩 수요가 증가할 것이고, FC-CSP는 경쟁 환경의 우호적 변화가 더해지고 있다. Driver IC용 COF는 공급 부족이 장기화될 것이다.

>>> 내년 상반기 비수기 극복 기대

내년 상반기 비수기를 극복할 모멘텀으로서 1) 전략 고객이 신형 Tablet에 ToF 3D모듈을 선행적으로 채용할 가능성이 제기되고, 보급형 스마트폰을 출시하면 중국 Vendor를 대신해 카메라모듈의 가동률이 상승하는 계기가 될 것이며, 2) 연내 HDI 사업의 효율화를 통해 대규모 적자 요인이 해소되고, 3) 전장부품도 자율주행 및 전기차 부품을 중심으로 수익성 개선에 초점을 맞출 계획이다. 올해와 내년 영업이익은 각각 3,409억원(YoY 29%), 4,237억원(YoY 24%)으로 추정된다.

아이폰 11 시리즈
흥행 조짐

아이폰 11 시리즈의 판매량에 대해 보수적 전망이 많았으나, 반전 조짐이 나타나고 있다. 중국, 미국, 홍콩, 일본 등지에서 아이폰 11 시리즈의 초기 판매가 강세라는 보도가 나온다.

중국 내 아이폰 11의 판가는 64GB 기준 5,499위안으로 책정됐고, 전작인 아이폰 XR 보다 1,000위안 낮다. 이는 미국에서 50달러 인하한 것보다 훨씬 큰 폭이며, 중국에서 점유율을 회복하고자 하는 의지일 것이다.

중국 최대 아이폰 유통 채널인 징둥닷컴은 아이폰 11 예약 판매 첫날 전작 대비 480% 급증한 100만대를 기록했다고 밝힌 바 있다.

Digitimes에 따르면, 대만에서도 아이폰 11 시리즈가 예상을 뛰어넘는 판매량을 기록하고 있으며, 상위 기종인 11 Pro와 Pro Max가 강세인 점이 특징이다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	17,205	15,179	23,132	24,305	13,686	15,223	24,814	25,179	79,821	4.5%	78,902	-1.2%	82,597	4.7%
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	16,738	6,661	8,301	17,544	17,827	50,969	8.9%	50,333	-1.2%	52,708	4.7%
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	2,901	2,861	11,585	1.3%	11,100	-4.2%	11,398	2.7%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,523	3,412	3,233	3,554	3,819	12,701	48.9%	14,018	10.4%	15,920	13.6%
영업이익	168	134	1,297	1,036	-114	188	1,811	1,525	2,635	-11.1%	3,409	29.4%	4,237	24.3%
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	1.2%	7.3%	6.1%	3.3%	-0.6%p	4.3%	1.0%p	5.1%	0.8%p
세전이익	-105	200	1,169	576	-476	-93	1,629	1,387	1,840	-22.9%	2,447	33.0%	3,619	47.9%
순이익	-97	159	937	632	-330	-52	1,287	1,095	1,631	-6.7%	2,001	22.7%	2,859	42.9%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 11 Pro 트리플 카메라



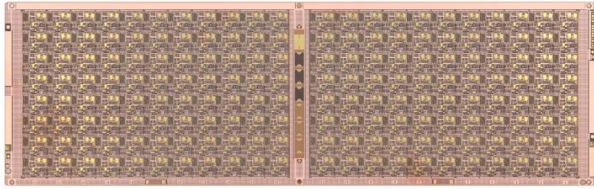
자료: Apple

트리플 카메라에 추가된 망원 카메라



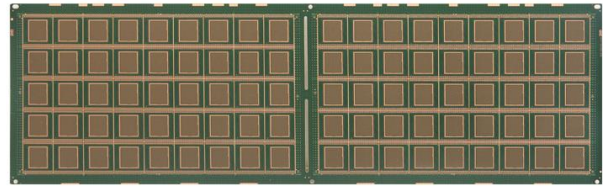
자료: Apple

LG이노텍 SiP



자료: LG이노텍

LG이노텍 FC-CSP



자료: LG이노텍

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	23,825	77,202	80,720	24,814	78,902	82,597	4.1%	2.2%	2.3%
영업이익	1,551	3,048	3,426	1,811	3,409	4,237	16.7%	11.8%	23.7%
세전이익	1,369	2,085	2,799	1,629	2,447	3,619	19.0%	17.4%	29.3%
순이익	1,081	1,714	2,211	1,287	2,001	2,859	19.0%	16.7%	29.3%
EPS(원)		7,243	9,341		8,453	12,081		16.7%	29.3%
영업이익률	6.5%	3.9%	4.2%	7.3%	4.3%	5.1%	0.8%p	0.4%p	0.9%p
세전이익률	5.7%	2.7%	3.5%	6.6%	3.1%	4.4%	0.8%p	0.4%p	0.9%p
순이익률	4.5%	2.2%	2.7%	5.2%	2.5%	3.5%	0.6%p	0.3%p	0.7%p

자료: 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA			
영업가치	52,642	Target EV/EBITDA	12개월 Forward 실적 기준
EBITDA	10,124	5.2	IT 업종 평균 대비
순차입금	14,685		
목표 시가총액	37,957		
수정발행주식수	23,668		
목표주가	160,377		

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	76,414	79,821	78,902	82,597	87,305
매출원가	67,567	71,182	69,546	72,330	76,453
매출총이익	8,847	8,639	9,356	10,267	10,852
판매비	5,882	6,004	5,946	6,030	6,223
영업이익	2,965	2,635	3,409	4,237	4,629
EBITDA	6,515	7,816	9,394	11,067	11,703
영업외손익	-578	-795	-963	-618	-478
이자수익	50	51	51	66	97
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	-439	-120	-19
법인세차감전이익	2,387	1,840	2,447	3,619	4,151
법인세비용	639	209	446	760	872
계속사업손익	1,748	1,631	2,001	2,859	3,279
당기순이익	1,748	1,631	2,001	2,859	3,279
지배주주순이익	1,748	1,631	2,001	2,859	3,279
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.8	4.5	-1.2	4.7	5.7
영업이익 증감율	182.8	-11.1	29.4	24.3	9.3
EBITDA 증감율	43.0	20.0	20.2	17.8	5.7
지배주주순이익 증감율	3,429.2	-6.7	22.7	42.9	14.7
EPS 증감율	3,428.8	-6.7	22.7	42.9	14.7
매출총이익율(%)	11.6	10.8	11.9	12.4	12.4
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.3	5.1	5.3
EBITDA Margin(%)	8.5	9.8	11.9	13.4	13.4
지배주주순이익률(%)	2.3	2.0	2.5	3.5	3.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	27,345	22,333	20,240	22,179	25,765
현금 및 현금성자산	3,695	6,212	4,205	5,471	8,117
단기금융자산	3	5	5	5	6
매출채권 및 기타채권	16,490	9,300	9,193	9,623	10,172
재고자산	6,413	5,202	5,143	5,301	5,603
기타유동자산	747	1,619	1,699	1,784	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	59,378	62,403	66,039
유동부채	24,972	15,844	15,940	16,399	16,948
매입채무 및 기타채무	21,630	11,352	11,548	12,107	12,756
단기금융부채	2,407	3,310	3,210	3,110	3,010
기타유동부채	935	1,182	1,182	1,182	1,182
비유동부채	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
부채총계	39,267	36,378	36,175	36,333	36,682
지배지분	19,508	21,182	23,203	26,070	29,357
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	10,985	13,749	16,934
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	19,508	21,182	23,203	26,070	29,357

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,460	10,623	8,348	9,658	10,152
당기순이익	0	0	2,001	2,859	3,279
비현금항목의 가감	4,863	6,734	6,955	8,088	8,404
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	971	1,258	1,329
영업활동자산부채증감	-2,414	3,113	363	-30	-202
매출채권및기타채권의감소	-4,055	7,061	107	-431	-549
재고자산의감소	-2,451	1,229	60	-158	-302
매입채무및기타채무의증가	3,639	-5,516	196	559	649
기타	453	339	0	0	0
기타현금흐름	2,011	776	-971	-1,259	-1,329
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	-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	13.82
현금 및 현금성자산의 순증가	283	2,517	-2,008	1,266	2,646
기초현금 및 현금성자산	3,413	3,695	6,212	4,205	5,471
기말현금 및 현금성자산	3,695	6,212	4,205	5,471	8,117

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	8,453	12,081	13,855
BPS	82,426	89,501	98,038	110,152	124,042
CFPS	27,931	35,345	37,840	46,254	49,365
DPS	250	300	350	400	400
주당배수(배)					
PER	19.5	12.5	13.0	9.1	7.9
PER(최고)	25.5	24.7	15.4		
PER(최저)	11.5	12.1	9.5		
PBR	1.75	0.97	1.12	1.00	0.89
PBR(최고)	2.28	1.90	1.33		
PBR(최저)	1.03	0.93	0.82		
PSR	0.45	0.26	0.33	0.32	0.30
PCFR	5.2	2.4	2.9	2.4	2.2
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.5	3.7	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.4	4.4	4.1	3.3	2.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
ROA	3.4	2.8	3.4	4.7	5.1
ROE	9.4	8.0	9.0	11.6	11.8
ROIC	8.4	6.6	7.2	8.1	8.7
매출채권회전율	5.2	6.2	8.5	8.8	8.8
재고자산회전율	14.6	13.7	15.3	15.8	16.0
부채비율	201.3	171.7	155.9	139.4	125.0
순차입금비율	58.1	71.1	71.8	57.5	41.0
이자보상배율	8.9	4.8	5.9	7.5	8.3
총차입금	15,026	21,267	20,867	20,467	20,167
순차입금	11,328	15,050	16,658	14,992	12,045
NOPLAT	6,515	7,816	9,394	11,067	11,703
FCF	-4,932	-3,948	-760	2,231	3,405

Compliance Notice

- 당사는 9월 26일 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

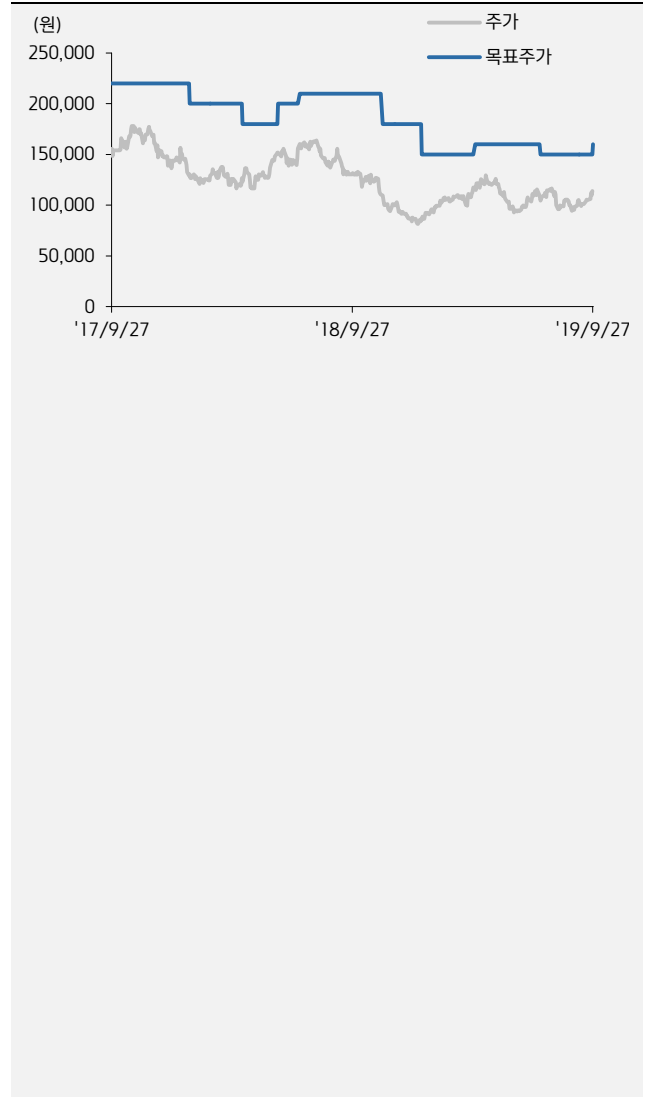
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2017/09/19	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	-30.18	-22.33	
2019/09/27	BUY(Maintain)	160,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가 추이(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 (2018/07/01~2019/06/30)

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