

LG이노텍 (011070)

실적 기반 부담스럽지 않은 주가

3Q19 Preview: 영업이익 1,728억원으로 컨센서스 상회

LG이노텍의 19년 3분기 매출액은 2조 5,004억원(YoY +8%, QoQ +64%), 영업이익은 1,728억원(YoY +33%, QoQ +818%)으로 양호한 실적을 기록할 전망이다. 하나금융투자의 기존 추정치를 상회하는 이유는 1) 광학솔루션 부문에서 예상보다 높은 수익성을 시현하고, 2) 기판소재 부문에서 고수익성 제품인 Tape Substrate와 Photo Mask의 실적이 양호하며, 3) 우호적인 환율 환경이 제공되었기 때문이다.

2020년 이익 가시성 높다

LG이노텍의 2020년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 11%, 30% 증가한 8조 7,800억원, 4,305억원으로 전망한다. 2020년 실적 또한 광학솔루션 부문이 견인할 예정이다. 20년 상반기 실적에 대한 우려가 상존하지만, 금번 모델의 판매량이 전작대비 증가할 것으로 예상되어 전년동기대비 악화될 가능성은 낮을 것으로 판단한다. 20년 하반기는 북미 고객사의 5G 단말기 출시에 의한 교체수요 자극으로 전반적인 출하량 증가가 기대된다. LG이노텍은 신규 아이템 ToF 모듈 공급 가능성이 높아 다시 한 번 실적 레벨업할 것으로 기대된다.

실적 증가로 주가 부담 상쇄

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하며, 목표주가를 기존 140,000원에서 155,000원으로 상향한다. 2019년과 2020년 영업이익을 기존대비 각각 10%, 9% 상향한 것에 기인한다. 북미 고객사의 신모델 판매량이 우려보다 양호해 19년 4분기 실적을 기존대비 상향 조정했다. 2020년 신모델의 출하량과 신규 아이템 ToF에 의한 실적 증가 가시성도 확보했다. iPhone 11 공개 이후 주가가 22% 상승해 단기 피로감 있지만, 19년 하반기 및 2020년 실적 증가에 기반하고 있어 부담스러운 수준은 아니라는 판단이다. 20년 상반기 보릿고개 구간을 SE 차기 모델로 일부 상쇄할 수 있는 가능성도 상존한다.

Update

BUY

| TP(12M): 155,000원(상향) | CP(10월 21일): 124,500원

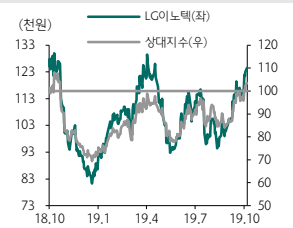
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,064.84
52주 최고/최저(원)	130,000/81,300
시가총액(십억원)	2,946.6
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	175.5
60일 평균 거래대금(십억원)	18.8
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	0.24
외국인지분율(%)	29.84
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	10.77
주가상승률	1M 6M 12M
절대	18.0 0.0 (1.6)
상대	19.5 7.3 2.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	7,921.4	8,847.3
영업이익(십억원)	313.3	384.5
순이익(십억원)	166.4	236.7
EPS(원)	7,029	9,999
BPS(원)	96,374	106,228

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	7,641.4	7,982.1	7,944.8	8,780.0	9,658.0
영업이익	십억원	296.5	263.5	331.6	430.5	473.6
세전이익	십억원	238.7	184.0	207.9	340.8	374.9
순이익	십억원	174.8	163.1	157.8	259.0	284.9
EPS	원	7,385	6,891	6,666	10,945	12,039
증감률	%	3,433.5	(6.7)	(3.3)	64.2	10.0
PER	배	19.50	12.54	18.68	11.38	10.34
PBR	배	1.75	0.97	1.29	1.16	1.05
EV/EBITDA	배	6.97	4.54	4.54	3.87	3.51
ROE	%	9.37	8.02	7.18	10.75	10.64
BPS	원	82,439	89,515	96,269	107,324	119,063
DPS	원	250	300	300	300	300



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 이준민
02-3771-7743
joonmin.lee@hanafn.com

표 1. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	1,720.6	1,517.9	2,313.2	2,430.5	1,368.6	1,522.3	2,500.4	2,553.5	7,982.1	7,944.7	8,780.0
<i>growth (YoY)</i>	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-20.5%	0.3%	8.1%	5.1%	4.5%	-0.5%	10.5%
<i>growth (QoQ)</i>	-40.0%	-11.8%	52.4%	5.1%	-43.7%	11.2%	64.3%	2.1%			
광학솔루션	1,014.1	813.8	1,595.2	1,673.8	666.1	830.1	1,755.2	1,824.3	5,096.9	5,075.7	5,738.3
기판소재	262.2	294.8	291.5	310.1	256.9	277.0	304.9	291.5	1,158.5	1,130.3	1,189.7
전장부품	218.9	239.9	239.6	264.7	272.9	264.7	284.7	296.3	963.2	1,118.5	1,284.3
LED	124.8	117.2	120.4	94.3	104.4	92.0	86.3	74.5	456.6	357.2	333.3
기타사업(전자부품 포함)	100.6	52.2	66.5	87.6	68.3	58.6	69.3	67.0	306.9	263.2	234.4
영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	-11.4	18.8	172.8	151.4	263.5	331.6	430.5
<i>growth (YoY)</i>	-74.8%	-58.5%	132.0%	-26.6%	적전	40.2%	33.3%	46.2%	-11.1%	25.9%	29.8%
<i>growth (QoQ)</i>	-88.1%	-20.1%	864.8%	-20.1%	적전	흑전	817.6%	-12.4%			
광학솔루션	-2.1	-9.8	121.3	110.2	-30.9	0.2	142.7	127.4	219.7	239.4	303.5
기판소재	18.8	30.6	22.6	18.9	22.3	38.8	48.4	44.6	90.9	154.1	166.4
전장부품	0.6	-1.7	-6.4	-7.8	-2.1	-10.1	-9.3	-10.0	-15.3	-31.5	-5.3
LED	-2.7	-5.7	-6.0	-20.4	-12.8	-11.0	-9.9	-11.3	-34.9	-45.0	-38.1
기타사업(전자부품 포함)	2.2	0.0	-1.8	2.6	2.0	0.8	1.0	0.7	3.1	4.6	4.1
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	1.2%	6.9%	5.9%	3.3%	4.2%	4.9%

자료: LG이노텍, 하나금융투자

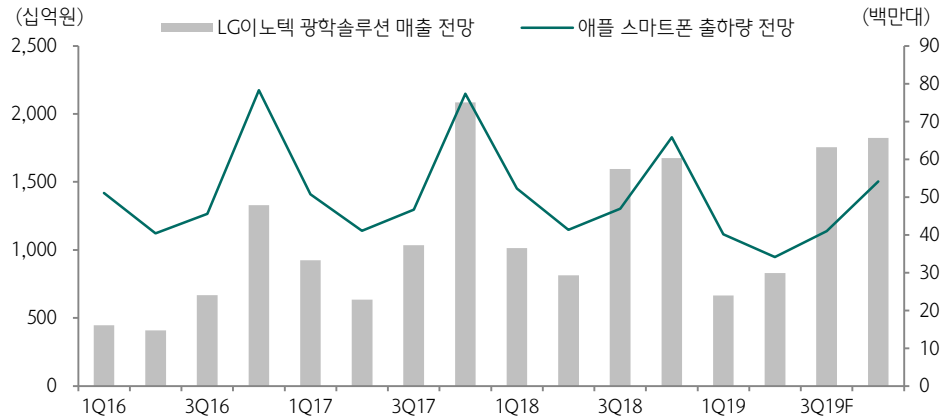
표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	1,720.6	1,517.9	2,313.2	2,430.5	1,368.6	1,522.3	2,359.6	2,627.3	7,982.1	7,877.8	8,794.5
<i>growth (YoY)</i>	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-20.5%	0.3%	2.0%	8.1%	4.5%	-1.3%	11.6%
<i>growth (QoQ)</i>	-40.0%	-11.8%	52.4%	5.1%	-43.7%	11.2%	55.0%	11.3%			
광학솔루션	1,014.1	813.8	1,595.2	1,673.8	666.1	830.1	1,636.6	1,884.8	5,096.9	5,017.6	5,808.4
기판소재	262.2	294.8	291.5	310.1	256.9	277.0	295.6	304.8	1,158.5	1,134.3	1,148.7
전장부품	218.9	239.9	239.6	264.7	272.9	264.7	278.3	296.3	963.2	1,112.1	1,284.3
LED	124.8	117.2	120.4	94.3	104.4	92.0	81.6	74.5	456.6	352.5	318.8
기타사업(전자부품 포함)	100.6	52.2	66.5	87.6	68.3	58.6	67.4	67.0	306.9	261.3	234.4
영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	-11.4	18.8	144.2	150.6	263.5	302.2	396.2
<i>growth (YoY)</i>	-74.8%	-58.5%	132.0%	-26.6%	적전	40.2%	11.2%	45.4%	-11.1%	14.7%	31.1%
<i>growth (QoQ)</i>	-88.1%	-20.1%	864.8%	-20.1%	적전	흑전	665.7%	4.4%			
광학솔루션	-2.1	-9.8	121.3	110.2	-30.9	0.2	117.3	128.1	219.7	214.7	292.3
기판소재	18.8	30.6	22.6	18.9	22.3	38.8	44.3	37.6	90.9	143.1	143.1
전장부품	0.6	-1.7	-6.4	-7.8	-2.1	-10.1	-7.7	-6.0	-15.3	-25.8	-5.3
LED	-2.7	-5.7	-6.0	-20.4	-12.8	-11.0	-10.7	-9.8	-34.9	-44.2	-37.9
기타사업(전자부품 포함)	2.21	0.00	-1.8	2.6	2.0	0.8	1.0	0.7	3.1	4.6	4.1
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	1.2%	6.1%	5.7%	3.3%	3.8%	4.5%

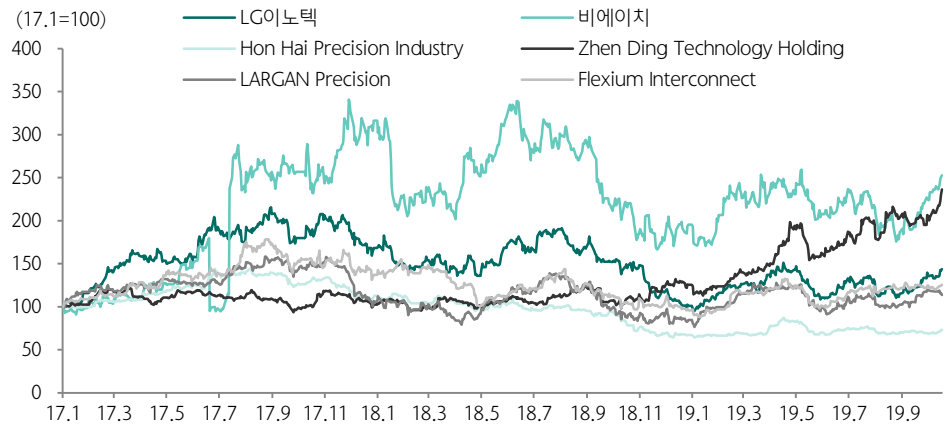
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 1. 광학솔루션 부문 매출액 vs 애플 스마트폰 출하량



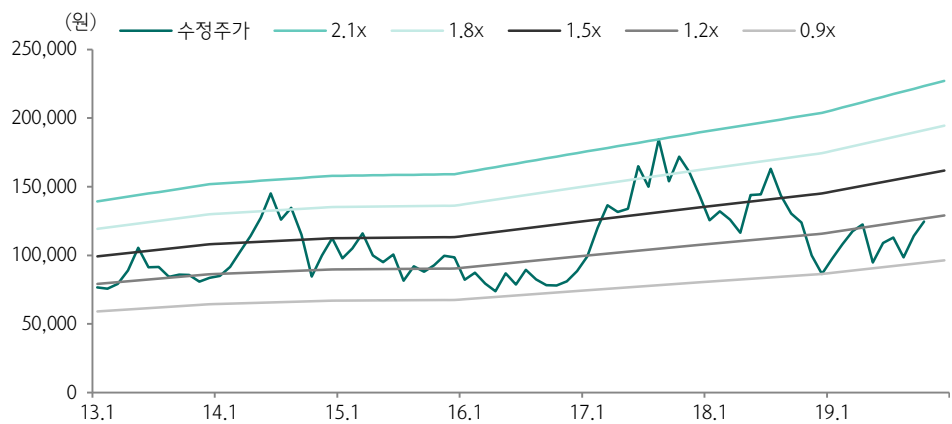
자료: LG이노텍, Counterpoint, 하나금융투자

그림 2. 글로벌 Apple 밸류체인 지수화 시가총액 추이



자료: Factset, 하나금융투자

그림 3. 12M Fwd PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

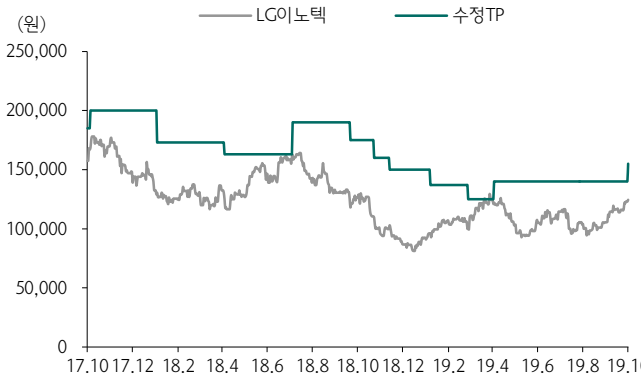
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	7,641.4	7,982.1	7,944.8	8,780.0	9,658.0
매출원가	6,756.7	7,118.2	6,954.3	7,483.4	8,231.8
매출총이익	884.7	863.9	990.5	1,296.6	1,426.2
판매비	588.2	600.4	658.9	866.0	952.6
영업이익	296.5	263.5	331.6	430.5	473.6
금융손익	(27.8)	(55.5)	(62.7)	(47.2)	(46.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(30.0)	(24.0)	(61.0)	(42.5)	(51.7)
세전이익	238.7	184.0	207.9	340.8	374.9
법인세	63.9	20.9	50.2	81.8	90.0
계속사업이익	174.8	163.1	157.8	259.0	284.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	174.8	163.1	157.8	259.0	284.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	174.8	163.1	157.8	259.0	284.9
지배주주지분포괄이익	178.2	173.4	167.0	268.7	284.9
NOPAT	217.1	233.6	251.6	327.2	359.9
EBITDA	651.5	781.6	924.0	1,049.4	1,124.8
성장성(%)					
매출액증가율	32.8	4.5	(0.5)	10.5	10.0
NOPAT증가율	346.7	7.6	7.7	30.0	10.0
EBITDA증가율	43.0	20.0	18.2	13.6	7.2
영업이익증가율	182.9	(11.1)	25.8	29.8	10.0
(지배주주)순이익증가율	3,396.0	(6.7)	(3.2)	64.1	10.0
EPS증가율	3,433.5	(6.7)	(3.3)	64.2	10.0
수익성(%)					
매출총이익률	11.6	10.8	12.5	14.8	14.8
EBITDA이익률	8.5	9.8	11.6	12.0	11.6
영업이익률	3.9	3.3	4.2	4.9	4.9
계속사업이익률	2.3	2.0	2.0	2.9	2.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	6,666	10,945	12,039
BPS	82,439	89,515	96,269	107,324	119,063
CFPS	27,931	35,345	39,256	42,281	45,517
EBITDAPS	27,529	33,023	39,043	44,338	47,525
SPS	322,868	337,266	335,691	370,978	408,076
DPS	250	300	300	300	300
추가지표(배)					
PER	19.5	12.5	18.7	11.4	10.3
PBR	1.7	1.0	1.3	1.2	1.0
PCFR	5.2	2.4	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.5	3.9	3.5
PSR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	9.4	8.0	7.2	10.8	10.6
ROA	3.4	2.8	2.8	4.5	4.6
ROIC	7.8	6.9	7.2	9.5	9.9
부채비율	201.3	171.7	147.4	135.9	128.1
순부채비율	58.1	71.1	54.7	43.9	35.4
이자보상배율(배)	8.9	4.8	5.3	7.7	8.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,734.5	2,233.3	2,143.0	2,349.1	2,602.3
금융자산	369.9	621.7	544.4	605.8	707.0
현금성자산	369.5	621.2	543.9	605.2	706.3
매출채권 등	1,649.0	930.0	977.0	1,079.7	1,187.7
재고자산	641.3	520.2	546.6	604.0	664.4
기타유동자산	74.3	161.4	75.0	59.6	43.2
비유동자산	3,143.0	3,522.7	3,493.2	3,643.2	3,825.7
투자자산	34.6	31.9	33.5	37.0	40.7
금융자산	34.6	31.9	33.5	37.0	40.7
유형자산	2,599.6	2,927.3	2,910.8	3,081.2	3,279.9
무형자산	269.5	309.4	287.7	263.8	244.0
기타비유동자산	239.3	254.1	261.2	261.2	261.1
자산총계	5,877.5	5,756.1	5,636.2	5,992.3	6,428.1
유동부채	2,497.2	1,584.4	1,711.2	1,807.3	1,915.4
금융부채	240.7	331.0	413.5	373.5	338.5
매입채무 등	2,163.0	1,135.2	1,192.6	1,318.0	1,449.8
기타유동부채	93.5	118.2	105.1	115.8	127.1
비유동부채	1,429.5	2,053.4	1,646.8	1,645.3	1,695.2
금융부채	1,261.9	1,795.7	1,376.1	1,346.1	1,366.1
기타비유동부채	167.6	257.7	270.7	299.2	329.1
부채총계	3,926.7	3,637.8	3,358.0	3,452.6	3,610.6
지배주주지분	1,950.8	2,118.2	2,278.1	2,539.7	2,817.6
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(42.2)	(40.1)	(19.0)	(9.3)	(9.3)
이익잉여금	741.4	906.7	1,045.4	1,297.4	1,575.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,950.8	2,118.2	2,278.1	2,539.7	2,817.6
손금유부채	1,132.8	1,505.0	1,245.2	1,113.8	997.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	446.0	1,062.3	767.8	889.4	961.2
당기순이익	174.8	163.1	157.8	259.0	284.9
조정	512.6	587.9	601.2	610.5	655.4
감가상각비	355.0	518.0	592.5	618.8	651.2
외환거래손익	(2.6)	4.2	(5.2)	(1.1)	(0.7)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	160.2	65.7	13.9	(7.2)	4.9
영업활동 자산부채 변동	(241.4)	311.3	8.8	19.9	20.9
투자활동 현금흐름	(834.4)	(1,414.5)	(472.6)	(758.2)	(833.1)
투자자산감소(증가)	(0.3)	2.7	(1.6)	(3.5)	(3.7)
유형자산감소(증가)	(750.9)	(1,358.2)	(541.6)	(735.4)	(800.0)
기타	(83.2)	(59.0)	70.6	(19.3)	(29.4)
재무활동 현금흐름	422.5	603.6	(371.3)	(77.1)	(22.1)
금융부채증가(감소)	421.3	624.1	(337.2)	(70.0)	(15.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	7.1	(14.6)	(27.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(5.9)	(5.9)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
현금의 증감	28.3	251.7	(77.4)	61.4	101.2
Unlevered CFO	661.0	836.5	929.1	1,000.7	1,077.3
Free Cash Flow	(329.7)	(351.2)	208.0	154.1	161.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.22	BUY	155,000		
19.4.24	BUY	140,000	-23.54%	-10.00%
19.3.20	BUY	125,000	-5.77%	3.60%
19.1.28	BUY	137,000	-23.45%	-19.71%
18.12.4	BUY	150,000	-40.12%	-33.00%
18.11.13	BUY	160,000	-38.08%	-35.31%
18.10.12	BUY	175,000	-29.67%	-25.71%
18.7.26	BUY	190,000	-24.44%	-13.68%
18.4.25	BUY	163,000	-12.75%	-0.61%
18.1.24	BUY	173,000	-26.48%	-20.52%
17.10.26	BUY	200,000	-21.39%	-11.00%
17.9.13	BUY	185,000	-13.09%	-6.49%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.1%	9.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 10월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.