



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(10/29): 126,500원

시가총액: 29,939억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/29)	2,092.69pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	129,500원	81,300원
등락률	-2.3%	55.6%
수익률	절대	상대
1M	10.5%	8.2%
6M	3.7%	9.8%
1Y	2.8%	-1.9%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	171천주
외국인 지분율	30.3%
배당수익률(19E)	0.3%
BPS(19E)	97,890원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76,414	79,821	80,637	83,270
영업이익	2,965	2,635	3,488	4,326
EBITDA	6,515	7,816	9,472	11,155
세전이익	2,387	1,840	2,353	3,667
순이익	1,748	1,631	1,966	2,897
지배주주지분순이익	1,748	1,631	1,966	2,897
EPS(원)	7,385	6,891	8,305	12,239
증감률(%YoY)	3,428.8	-6.7	20.5	47.4
PER(배)	19.5	12.5	15.2	10.3
PBR(배)	1.7	0.97	1.29	1.14
EV/EBITDA(배)	7.0	4.5	4.9	4.0
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.3	5.2
ROE(%)	9.4	8.0	8.9	11.8
순부채비율(%)	58.1	71.1	72.8	57.8

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Review

LG이노텍 (011070)

기념비적 실적



3분기 영업이익은 역대 최고였다. 신형 아이폰 판매 호조와 트리플 카메라의 이상적인 공급 여건에 기반한 결과다. 2Metal COF, Tape Substrate, 반도체기판도 기대 이상 선전했다. 지난 2년간 아이폰 출시 후 감산 사이클을 겪었던 것과 달리 올해는 증산 사이클이 진행 중이다. 내년 상반기에는 신형 Tablet과 보급형 스마트폰에서 새로운 기회를 얻을 수 있고, HDI 등 한계 사업 효율화 성과가 구체화될 것이다.

>>> 역대 최고 실적, 광학솔루션 기대 이상

3분기 영업이익은 1,865억원(QoQ 894%, YoY 44%)으로 역대 최고이면서 높아진 시장 컨센서스(1,638억원)마저 크게 상회했다.

1) 광학솔루션이 북미 고객 신모델 판매 호조 및 트리플 카메라의 이상적인 공급 여건을 바탕으로 매출과 수익성 모두 예상치를 웃돌았고, 2) 기판소재 사업부에서는 2Metal COF, Tape Substrate, 반도체기판이 더욱 선전했다. 2Metal COF는 계절적 OLED 신모델 효과가 집중됐고, Tape Substrate는 Driver IC용 공급 부족이 장기화되고 있으며, 반도체기판은 FC-CSP 경쟁 환경의 우호적 변화와 함께 RF-SiP 분야 시장 지배력이 돋보이고 있다.

>>> 4분기 광학솔루션 매출액 큰 폭 신장

4분기 영업이익은 1,549억원(QoQ -17%, YoY 50%)으로 전년 동기 대비 큰 폭의 증가세를 이어갈 것이다. 매출액은 광학솔루션 위주로 예상보다 더욱 호조일 것으로 기대되는데, 손익 면에서는 HDI, LED, 전자부품 등 한계 사업의 효율화 비용을 일부 감안했다. 이러한 사업 포트폴리오 효율화 노력은 체질 개선을 통해 내년 실적 도약의 밑거름이 될 것이다.

과거 2년간 신규 아이폰 출시 후 감산 사이클을 겪었던 데 반해 올해는 예상 밖 판매 성과를 바탕으로 증산 사이클이 진행 중이고, 4분기 광학솔루션 매출이 추가로 20%(QoQ) 증가할 전망이다.

>>> 내년 상반기 실적 전망도 긍정적

내년 상반기도 올해보다 훨씬 나은 실적이 예상된다.

전략 고객이 신형 Tablet과 보급형 스마트폰을 출시하는 과정에서 광학솔루션이 비수기에 새로운 기회를 얻게 될 가능성이 높고, HDI 등 한계 사업의 효율화 성과가 고정비 감소로 구체화될 것이다.

연간으로는 5G 아이폰 출시로 우호적인 수요 여건이 조성되고, ToF 3D 모듈이 신규로 채용되며 광학솔루션의 실적 개선이 병행될 것이다. 전장부품은 고부가인 자율주행 카메라, 전기차용 파워모듈 위주로 적자폭을 줄일 수 있을 것이다.

LG이노텍 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	23,132	24,305	13,686	15,223	24,459	60.7%	5.7%	24,814	-1.4%
광학솔루션	15,952	16,738	6,661	8,301	16,824	102.7%	5.5%	17,544	-4.1%
LED	1,204	943	1,044	920	913	-0.8%	-24.2%	815	12.0%
기판소재	2,915	3,101	2,569	2,770	3,059	10.4%	5.0%	2,901	5.5%
전장부품 및 기타	3,062	3,523	3,412	3,233	3,664	13.3%	19.7%	3,554	3.1%
영업이익	1,297	1,036	-114	188	1,865	893.6%	43.8%	1,811	3.0%
영업이익률	5.6%	4.3%	-0.8%	1.2%	7.6%	6.4%p	2.0%p	7.3%	0.3%p
세전이익	1,169	576	-476	-93	1,532	흑전	31.1%	1,629	-5.9%
순이익	937	632	-330	-52	1,250	흑전	33.4%	1,287	-2.9%

자료: LG이노텍, 키움증권

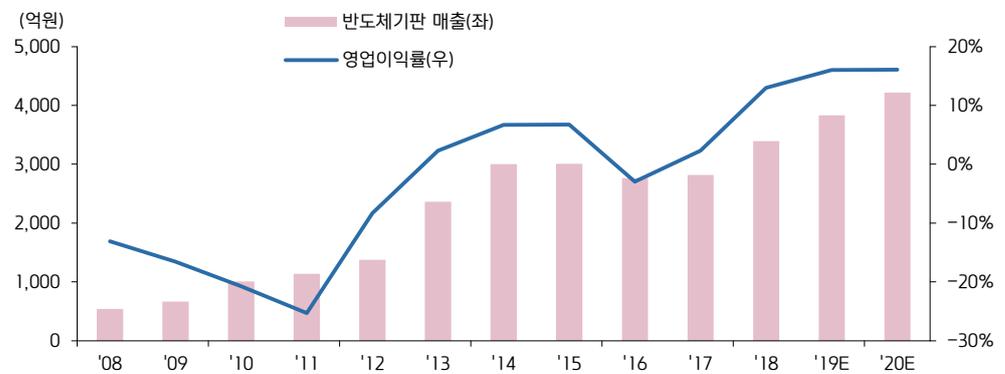
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	13,686	15,223	24,459	27,268	15,910	15,851	24,924	26,585	79,821	4.5%	80,637	1.0%	83,270	3.3%
광학솔루션	6,661	8,301	16,824	20,145	9,115	8,824	17,542	19,065	50,969	8.9%	51,931	1.9%	54,546	5.0%
LED	1,044	920	913	657	676	655	645	516	4,567	-29.9%	3,534	-22.6%	2,492	-29.5%
기판소재	2,569	2,770	3,059	2,809	2,451	2,618	2,786	2,847	11,585	1.3%	11,207	-3.3%	10,702	-4.5%
전장부품 및 기타	3,412	3,233	3,664	3,657	3,668	3,754	3,951	4,157	12,701	48.9%	13,966	10.0%	15,530	11.2%
영업이익	-114	188	1,865	1,549	392	475	1,793	1,665	2,635	-11.1%	3,488	32.4%	4,326	24.0%
영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	5.7%	2.5%	3.0%	7.2%	6.3%	3.3%	-0.6%p	4.3%	1.0%p	5.2%	0.9%p
세전이익	-476	-93	1,532	1,389	261	328	1,607	1,471	1,840	-22.9%	2,353	27.9%	3,667	55.8%
순이익	-330	-52	1,250	1,097	206	259	1,269	1,162	1,631	-6.7%	1,966	20.5%	2,897	47.4%

자료: LG이노텍, 키움증권

반도체기판 실적 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	25,179	78,902	82,597	27,268	80,637	83,270	8.3%	2.2%	0.8%
영업이익	1,525	3,409	4,237	1,549	3,488	4,326	1.6%	2.3%	2.1%
세전이익	1,387	2,447	3,619	1,389	2,353	3,667	0.2%	-3.8%	1.3%
순이익	1,095	2,001	2,859	1,097	1,966	2,897	0.2%	-1.7%	1.3%
EPS(원)		8,453	12,081		8,305	12,239		-1.7%	1.3%
영업이익률	6.1%	4.3%	5.1%	5.7%	4.3%	5.2%	-0.4%p	0.0%p	0.1%p
세전이익률	5.5%	3.1%	4.4%	5.1%	2.9%	4.4%	-0.4%p	-0.2%p	0.0%p
순이익률	4.4%	2.5%	3.5%	4.0%	2.4%	3.5%	-0.3%p	-0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	76,414	79,821	80,637	83,270	88,016
매출원가	67,567	71,182	71,086	72,870	77,024
매출총이익	8,847	8,639	9,551	10,399	10,992
판관비	5,882	6,004	6,063	6,074	6,269
영업이익	2,965	2,635	3,488	4,326	4,723
EBITDA	6,515	7,816	9,472	11,155	11,797
영업외손익	-578	-795	-1,135	-659	-478
이자수익	50	51	48	65	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	-608	-160	-19
법인세차감전이익	2,387	1,840	2,353	3,667	4,245
법인세비용	639	209	387	770	891
계속사업손익	1,748	1,631	1,966	2,897	3,353
당기순이익	1,748	1,631	1,966	2,897	3,353
지배주주순이익	1,748	1,631	1,966	2,897	3,353
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.8	4.5	1.0	3.3	5.7
영업이익 증감율	182.8	-11.1	32.4	24.0	9.2
EBITDA 증감율	43.0	20.0	21.2	17.8	5.8
지배주주순이익 증감율	3,429.2	-6.7	20.5	47.4	15.7
EPS 증감율	3,428.8	-6.7	20.5	47.4	15.8
매출총이익율(%)	11.6	10.8	11.8	12.5	12.5
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.3	5.2	5.4
EBITDA Margin(%)	8.5	9.8	11.7	13.4	13.4
지배주주순이익률(%)	2.3	2.0	2.4	3.5	3.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	27,345	22,333	20,336	22,232	25,896
현금 및 현금성자산	3,695	6,212	3,986	5,402	8,119
단기금융자산	3	5	5	5	6
매출채권 및 기타채권	16,490	9,300	9,395	9,702	10,255
재고자산	6,413	5,202	5,256	5,344	5,649
기타유동자산	747	1,619	1,694	1,779	1,867
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	59,474	62,457	66,170
유동부채	24,972	15,844	16,072	16,450	17,002
매입채무 및 기타채무	21,630	11,352	11,679	12,157	12,809
단기금융부채	2,407	3,310	3,210	3,110	3,010
기타유동부채	935	1,182	1,183	1,183	1,183
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	36,306	36,384	36,736
지배지분	19,508	21,182	23,168	26,072	29,434
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	10,950	13,752	17,011
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	19,508	21,182	23,168	26,072	29,434

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,460	10,623	8,129	9,809	10,222
당기순이익	0	0	1,966	2,897	3,353
비현금항목의 가감	4,863	6,734	6,899	8,099	8,424
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	915	1,269	1,349
영업활동자산부채증감	-2,414	3,113	179	83	-206
매출채권및기타채권의감소	-4,055	7,061	-95	-307	-553
재고자산의감소	-2,451	1,229	-53	-88	-305
매입채무및기타채무의증가	3,639	-5,516	328	478	652
기타	453	339	-1	0	0
기타현금흐름	2,011	776	-915	-1,270	-1,349
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
현금 및 현금성자산의 순증가	283	2,517	-2,227	1,417	2,717
기초현금 및 현금성자산	3,413	3,695	6,212	3,986	5,402
기말현금 및 현금성자산	3,695	6,212	3,986	5,402	8,119

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	8,305	12,239	14,169
BPS	82,426	89,501	97,890	110,163	124,367
CFPS	27,931	35,345	37,454	46,458	49,762
DPS	250	300	350	400	400
주요배수(배)					
PER	19.5	12.5	15.2	10.3	8.9
PER(최고)	25.5	24.7	15.7		
PER(최저)	11.5	12.1	9.6		
PBR	1.75	0.97	1.29	1.14	1.01
PBR(최고)	2.28	1.90	1.33		
PBR(최저)	1.03	0.93	0.82		
PSR	0.45	0.26	0.37	0.36	0.34
PCFR	5.2	2.4	3.4	2.7	2.5
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.9	4.0	3.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.4	4.4	4.2	3.3	2.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	3.4	2.8	3.4	4.8	5.2
ROE	9.4	8.0	8.9	11.8	12.1
ROIC	8.4	6.6	7.5	8.3	8.9
매출채권회전율	5.2	6.2	8.6	8.7	8.8
재고자산회전율	14.6	13.7	15.4	15.7	16.0
부채비율	201.3	171.7	156.7	139.5	124.8
순차입금비율	58.1	71.1	72.8	57.8	40.9
이자보상배율	8.9	4.8	6.1	7.7	8.5
총차입금	15,026	21,267	20,867	20,467	20,167
순차입금	11,328	15,050	16,877	15,060	12,043
NOPLAT	6,515	7,816	9,472	11,155	11,797
FCF	-4,932	-3,948	-817	2,414	3,476

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 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

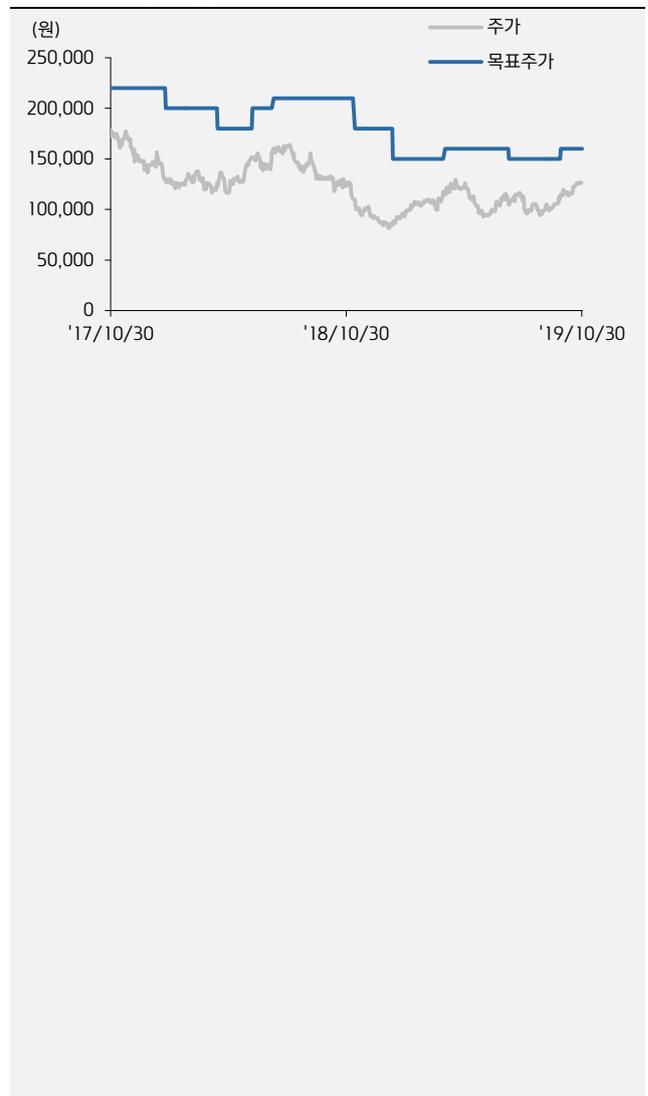
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2017/10/26	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	-30.15	-22.33	
2019/09/27	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.07	-21.25	
2019/10/25	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.07	-21.25	
2019/10/30	BUY(Maintain)	160,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%