

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.co.kr

02-3773-9026

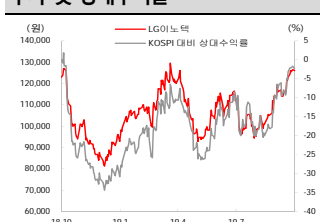
Company Data

자본금	118 십억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,982 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	40.79%
국민연금공단	10.77%
외국인지분율	30.30%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(19/10/29)	126,000 원
KOSPI	2093.6 pt
52주 Beta	1.56
52주 최고가	129,500 원
52주 최저가	81,300 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.0%	7.7%
6개월	5.0%	9.3%
12개월	0.0%	-3.2%

LG 이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(상향))

완화되는 계절성, 기대되는 5G

- 3Q19 매출액 2 조 4,460 억원(QoQ +60.7%, YoY +5.7%), 영업이익 1.865 억원(QoQ +893.6%, YoY +43.8%) 기록하며 컨센서스 상회
- 아이폰 11 시리즈 출하량이 시장 예상보다 양호. 고부가 제품 위주 대응으로 좋은 수익성 실현
- 2020 년 신규 카메라 라인업과 5G 로 실적 성장세 지속 전망

3Q19 Review

3Q19 매출액 2 조 4,460 억원(QoQ +60.7%, YoY +5.7%), 영업이익 1.865 억원(QoQ +893.6%, YoY +43.8%) 기록하며 컨센서스 상회. 아이폰 11 시리즈 출하량이 시장 예상보다 양호. 전방 고객사의 신제품 Trade-in 프로모션에서의 크레딧 지급이 늘면서 교체 수요 자극. 고부가 제품 위주 대응으로 좋은 수익성 실현. 그 외에도 2 metal COF 신규 대응과 패키지 점유율 상승 등 긍정적인 요인이 실적에 기여한 것으로 파악

상위 모델 판매량 주시 & 1H20 계절성 완화 & 2H20 5G

동사 실적에는 상위 모델(Pro, Pro Max)의 출하량이 하위 모델보다 큰 의미. 다만, 9 월까지의 출하량 동향은 상위 두 모델 합산이 하위 모델과 비슷한 것으로 추정. 4Q19 에는 상위 모델의 판매 동향과 전방 고객사의 오퍼팅 여부에 따른 실적 변동성 존재. 불확실성 속에서도 내년 상반기는 보급형 신모델과 Tablet 향 ToF 신규 공급 가능성으로 계절성 일부 완화. 하반기에는 5G 모델 출시로 본격적인 출하량 회복이 이루어질 것으로 기대. 2020 년 매출액 9 조 1,199 억원, 영업이익 4,197 억원 추정

단기 주가 상승은 부담이나 성장 동력 여전

신모델 출시 후 주가 +30% 기록. 주가 측면에서 단기 조정 가능성은 있으나 내년 북미 고객사의 출하량 회복과 신규 카메라 Line-up 등을 고려하면 중장기 매수 전략 여전히 유효. Target BPS 기간을 12M FWD 에서 2020E 로 변경함에 따라 목표주가 15 만원으로 조정

영업실적 및 투자지표

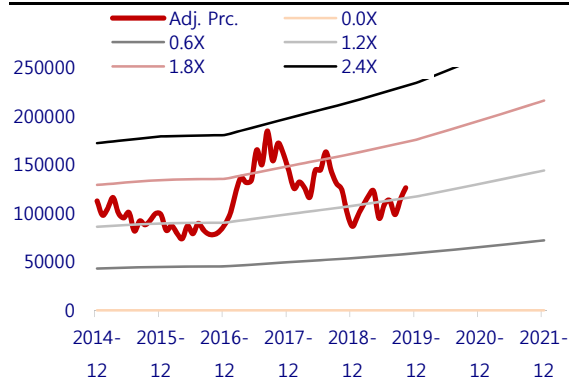
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	5,755	7,641	7,982	7,977	9,120	9,393
yoy	%	-6.3	32.8	4.5	-0.1	14.3	3.0
영업이익	십억원	105	296	264	346	420	432
yoy	%	-53.1	182.8	-11.1	31.2	21.4	3.0
EBITDA	십억원	456	652	782	925	1,069	1,248
세전이익	십억원	11	239	184	256	342	359
순이익(지배주주)	십억원	5	175	163	199	259	272
영업이익률%	%	1.8	3.9	3.3	4.3	4.6	4.6
EBITDA%	%	7.9	8.5	9.8	11.6	11.7	13.3
순이익률	%	0.1	2.3	2.0	2.5	2.8	2.9
EPS(계속사업)	원	209	7,385	6,891	8,416	10,948	11,488
PER	배	422.4	19.5	12.5	15.0	11.5	11.0
PBR	배	1.2	1.8	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	6.5	7.1	4.6	4.8	4.1	3.2
ROE	%	0.3	9.4	8.0	9.0	10.6	10.1
순차입금	십억원	740	1,133	1,505	1,410	1,376	998
부채비율	%	143.1	201.3	171.7	167.7	148.4	139.3

LG 이노텍 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,720.5	1,517.9	2,313.2	2,430.6	1,368.6	1,522.3	2,445.9	2,640.0	5,754.6	7,641.3	7,982.3	7,976.8	9,119.9
QoQ	-40.0%	-11.8%	52.4%	5.1%	-43.7%	11.2%	60.7%	7.9%					
YoY	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-20.5%	0.3%	5.7%	8.6%	-6.2%	32.8%	4.5%	-0.1%	14.3%
광학솔루션	1,014.1	813.8	1,595.2	1,673.8	666.1	830.1	1,682.4	1,921.8	2,870.8	4,678.6	5,096.9	5,100.4	6,090.4
기판소재	262.2	294.8	291.5	310.1	256.9	277.0	305.9	296.5	1,152.4	1,143.2	1,158.6	1,136.3	1,171.3
LED	124.8	117.2	120.4	94.3	104.4	92.0	91.3	62.6	694.8	651.8	456.7	350.3	312.3
차량부품	218.9	239.9	239.6	264.7	272.9	264.7	293.4	297.8	828.7	852.7	963.1	1,128.8	1,281.4
기타(전자부품)	100.6	52.3	66.6	87.7	71.9	57.8	70.9	61.5	304.6	382.1	307.1	262.1	263.6
내부거래	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-3.6	0.7	2.0	-0.2	-96.6	-67.0	-0.2	-1.1	0.9
영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	-11.4	18.8	186.5	151.8	104.7	293.1	263.5	345.6	419.7
QoQ	-87.8%	-20.2%	867.7%	-20.1%	적전	-264.0%	893.6%	-18.6%					
YoY	-74.9%	-58.9%	133.2%	-25.0%	적전	40.0%	43.8%	46.6%	-53.2%	179.9%	-10.1%	31.2%	21.4%
영업이익률	1%	1%	6%	4%	-1%	1%	8%	6%	2%	4%	3%	4%	5%

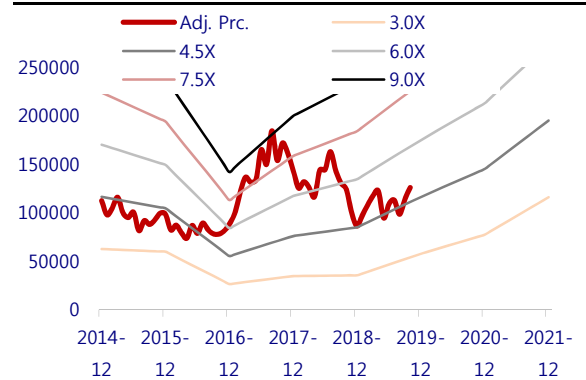
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward PBR Band



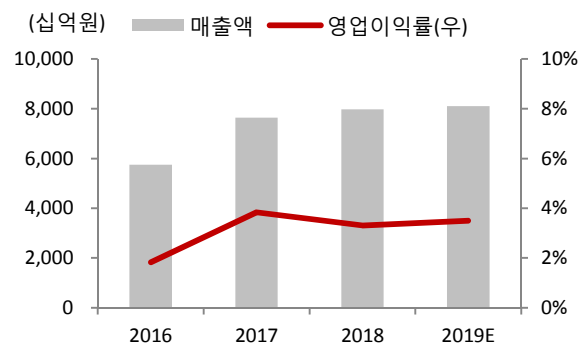
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



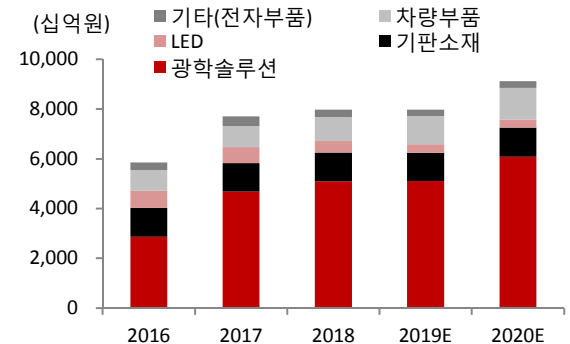
자료: LG 이노텍, SK 증권

연간 실적 전망



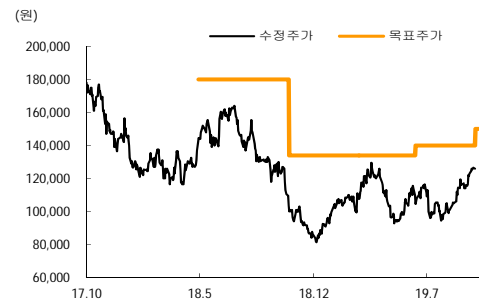
자료: LG 이노텍, SK 증권

사업부별 매출 전망



자료: LG 이노텍, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.30	매수	150,000원	6개월		
2019.09.16	매수	140,000원	6개월	-22.22%	-9.64%
2019.07.09	매수	140,000원	6개월	-25.38%	-16.79%
2019.05.27	매수	134,000원	6개월	-22.75%	-3.36%
2018.11.14	매수	134,000원	6개월	-22.57%	-3.36%
2018.05.28	매수	180,000원	6개월	-21.48%	-8.89%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 10 월 30 일 기준)

매수	87.07%	중립	12.93%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,734	2,233	2,483	2,447	2,877
현금및현금성자산	370	621	832	666	1,043
매출채권및기타채권	1,648	925	1,005	1,085	1,117
재고자산	641	520	565	610	628
비유동자산	3,143	3,523	3,698	3,930	3,913
장기금융자산	35	32	35	35	35
유형자산	2,600	2,927	3,028	3,177	3,097
무형자산	269	309	341	382	413
자산총계	5,877	5,756	6,182	6,376	6,790
유동부채	2,497	1,584	2,188	2,207	2,251
단기금융부채	241	331	816	716	716
매입채무 및 기타채무	1,962	966	1,049	1,132	1,166
단기충당부채	27	28	41	54	55
비유동부채	1,429	2,053	1,685	1,603	1,702
장기금융부채	1,262	1,796	1,426	1,326	1,326
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	3,927	3,638	3,873	3,810	3,953
지배주주지분	1,951	2,118	2,309	2,567	2,837
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	741	907	1,087	1,346	1,618
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,118	2,309	2,567	2,837
부채외자본총계	5,877	5,756	6,182	6,376	6,790

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	474	1,108	819	934	1,200
당기순이익(손실)	239	184	180	259	272
비현금성항목등	486	673	759	810	976
유형자산감가상각비	307	470	522	585	741
무형자산감가상각비	48	48	57	65	75
기타	106	102	73	39	39
운전자본감소(증가)	-241	311	-17	-20	38
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-405	706	-96	-80	-33
재고자산감소(증가)	-245	123	-40	-45	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	364	-552	138	83	34
기타	45	34	-18	21	55
법인세납부	-10	-61	-103	-115	-87
투자활동현금흐름	-830	-1,409	-629	-831	-759
금융자산감소(증가)	0	-1	0	0	0
유형자산감소(증가)	-751	-1,358	-647	-734	-661
무형자산감소(증가)	-87	-90	-106	-106	-106
기타	8	40	124	10	8
재무활동현금흐름	390	553	17	-269	-63
단기금융부채증가(감소)	0	0	200	-100	0
장기금융부채증가(감소)	428	610	-112	-100	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-7	0	0
기타	-33	-51	-64	-69	-63
현금의 증가(감소)	28	252	210	-166	378
기초현금	341	370	621	832	666
기말현금	370	621	832	666	1,043
FCF	147	-759	80	118	415

자료 : L&G노텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,641	7,982	7,977	9,120	9,393
매출원가	6,757	7,118	7,057	8,040	8,281
매출총이익	885	864	920	1,080	1,112
매출총이익률 (%)	11.6	10.8	11.5	11.8	11.8
판매비와관리비	588	600	574	660	680
영업이익	296	264	346	420	432
영업이익률 (%)	3.9	3.3	4.3	4.6	4.6
비영업손익	-58	-80	-89	-78	-74
순금융비용	28	49	57	60	55
외환관련손익	-11	2	21	21	21
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	239	184	256	342	359
세전계속사업이익률 (%)	3.1	2.3	3.2	3.8	3.8
계속사업법인세	64	21	57	83	87
계속사업이익	175	163	199	259	272
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	175	163	199	259	272
순이익률 (%)	2.3	2.0	2.5	2.8	2.9
지배주주	175	163	199	259	272
지배주주귀속 순이익률(%)	2.29	2.04	2.5	2.84	2.89
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	178	173	198	258	271
지배주주	178	173	198	258	271
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	652	782	925	1,069	1,248

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	32.8	4.5	-0.1	14.3	3.0
영업이익	182.8	-11.1	31.2	21.4	3.0
세전계속사업이익	2,135.8	-22.9	39.3	33.4	4.9
EBITDA	43.0	20.0	18.4	15.5	16.8
EPS(계속사업)	3,428.7	-6.7	22.1	30.1	4.9
수익성 (%)					
ROE	9.4	8.0	9.0	10.6	10.1
ROA	3.4	2.8	3.3	4.1	4.1
EBITDA마진	8.5	9.8	11.6	11.7	13.3
안정성 (%)					
유동비율	109.5	141.0	113.5	110.9	127.8
부채비율	201.3	171.7	167.7	148.4	139.3
순차입금/자기자본	58.1	71.1	61.1	53.6	35.2
EBITDA/이자비용(배)	19.6	14.4	14.5	15.5	19.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,385	6,891	8,416	10,948	11,488
BPS	82,426	89,501	97,561	108,453	119,885
CFPS	22,386	28,780	32,907	38,378	45,957
주당 현금배당금	250	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.0	23.8	15.4	11.8	11.3
PER(최저)	11.6	12.2	9.7	7.4	7.1
PBR(최고)	2.2	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	6.4	3.0	3.8	3.3	2.7
EV/EBITDA(최고)	8.5	6.9	4.9	4.2	3.3
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.5	3.6	3.1	2.3