

LG이노텍

HOLD(유지)

011070 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	125,000원	현재주가(10/29)	126,500원	Up/Downside	-1.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2019. 10. 30

이제 내리막을 생각해야

News

기대 이상의 양호한 실적: 3Q19 매출액은 2조 4,459억원(+60.7%QoQ, +5.7%YoY), 영업이익은 1,865억원(2Q19 188억원, +43.8%YoY)으로 DB금융투자 추정치 1,802억원을 상회했다.

Comment

1년 중 가장 핫한 시기가 지나가: 해외전략고객 신제품 출시와 양호한 초기 반응으로 광학솔루션이 기대 이상의 성과를 내었다. 3Q19 광학솔루션 매출액은 1조 6,824억원으로 103%QoQ 증가하면서 수익성도 기대 이상으로 개선되었다. 반도체 패키지, Tape Substrate 등 기판소재사업부의 주력 제품도 최고의 수익성을 보이면서 제동을 했다.

4Q19, 내년 상반기로 갈수록 다시 내리막: 해외전략고객의 신모델 반응이 시간이 지나면서 가격이 싼 LCD 모델(듀얼카메라)에 더 집중되면서 수혜가 4Q19에 반감될 것이다. 게다가 부실이 지속되어 온 LED, HDI, 일반전자부품 등은 20년이 되기 전에 효율화 과정을 거쳐야 해서 비용 부담이 있다. 4Q19 영업이익이 1,500억원 전후로 감소한 후 20년 상반기는 전형적인 비수기에 들어간다.

Action

안전한 하산 대책이 필요: 하반기 기대 이상의 성과로 최근 주가는 양호한 흐름을 보였다. 20년 P/E가 15배로 Valuation 매력이 크지 않은 상황에서 실적 내리막 구간으로 진입하면 차익실현 욕구는 커질 수 있다. 10월 31일(현지시각) 해외전략고객의 양호한 실적이 발표되고 나면 뉴스의 정점도 지나간다. 이제는 누가 먼저 나오느냐의 눈치싸움이 될 것이다. Hold!

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	Stock Data
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고 81,300/129,500원
매출액	7,641	7,982	8,056	8,653	9,214	KOSDAQ /KOSPI 658/2,093pt
(증가율)	32.8	4.5	0.9	7.4	6.5	시가총액 29,939억원
영업이익	296	264	342	413	471	60일-평균거래량 171,405
(증가율)	182.8	-11.1	29.9	20.7	14.0	외국인지분율 30.4%
순이익	175	163	169	199	237	60일-외국인지분율변동추이 +3.0%
EPS	7,385	6,891	7,133	8,419	10,031	주요주주 LG전자 외 1 인 40.8%
PER (H/L)	25.5/11.5	24.7/12.1	17.7	15.0	12.6	(천원) (pt)
PBR (H/L)	2.3/1.0	1.9/0.9	1.3	1.2	1.1	LG이노텍(주) 200 KOSPI지수(수비(우)) 0
EV/EBITDA (H/L)	8.4/4.8	6.9/4.5	4.8	4.4	4.0	0 200
영업이익률	3.9	3.3	4.2	4.8	5.1	0 200
ROE	9.4	8.0	7.7	8.4	9.2	주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 10.5 13.5 2.8
						상대기준 8.2 10.0 -1.9

도표 1. LG이노텍 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,721	1,518	2,313	2,431	1,369	1,522	2,446	2,719	7,982	8,056	8,653	9,214
LED사업부	125	117	120	94	104	92	91	64	457	352	295	250
광학솔루션사업부	1,014	814	1,595	1,674	666	830	1,682	1,998	5,097	5,176	5,626	5,935
기판소재사업부	262	295	291	310	257	277	306	279	1,158	1,119	1,069	1,114
전장부품사업부	219	240	240	265	273	265	293	300	963	1,131	1,412	1,708
기타	101	52	67	88	68	59	73	79	307	279	250	207
영업이익	17	13	130	104	-11	19	187	148	264	342	413	471
영업이익률(%)	1.0	0.9	5.6	4.3	-0.8	1.2	7.6	5.5	3.3	4.2	4.8	5.1

자료: LG이노텍 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,734	2,233	2,284	2,252	2,544
현금및현금성자산	370	621	659	520	711
매출채권및기타채권	1,649	930	938	1,007	1,071
재고자산	641	520	525	564	601
비유동자산	3,143	3,523	3,478	3,746	3,724
유형자산	2,600	2,927	2,930	3,239	3,251
무형자산	269	309	261	221	186
투자자산	35	32	32	32	32
자산총계	5,877	5,756	5,923	6,159	6,430
유동부채	2,497	1,584	1,590	1,635	1,677
매입채무및기타채무	2,163	1,135	1,141	1,186	1,228
단기应付금및단기차채	59	20	20	20	20
유동성장기부채	182	311	311	311	311
비유동부채	1,429	2,053	2,053	2,053	2,053
사채및장기차입금	1,262	1,796	1,796	1,796	1,796
부채총계	3,927	3,638	3,643	3,689	3,731
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	907	1,068	1,259	1,487
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,118	2,280	2,471	2,699

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	446	1,062	814	826	857
당기순이익	175	163	169	199	237
현금유동이 없는 비용및수익	486	673	693	765	769
유형및무형자산상각비	355	518	595	632	622
영업관련자산부채변동	-241	311	-8	-63	-60
매출채권및기타채권의감소	-405	706	-8	-68	-64
재고자산의감소	-245	123	-5	-39	-37
매입채무및기타채무의증가	364	-552	6	45	42
투자활동현금흐름	-834	-1,414	-544	-894	-594
CAPEX	-776	-1,414	-550	-900	-600
투자자산의순증	0	3	0	0	0
재무활동현금흐름	422	604	-71	-71	-72
사채및자본잉여금의증가	421	624	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-6	-7	-7	-8
기타현금흐름	-6	0	-161	0	0
현금의증가	28	252	38	-139	191
기초현금	341	370	621	659	520
기말현금	370	621	659	520	711

자료: LG 이노텍, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,641	7,982	8,056	8,653	9,214
매출원가	6,757	7,118	6,936	7,404	7,853
매출총이익	885	864	1,120	1,249	1,361
판관비	588	600	778	836	890
영업이익	296	264	342	413	471
EBITDA	652	782	937	1,045	1,093
영업외손익	-58	-79	-132	-139	-143
금융순익	-28	-55	-57	-58	-57
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-30	-24	-75	-81	-86
세전이익	239	184	209	275	327
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	163	169	199	237
자비주주지분순이익	175	163	169	199	237
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	178	173	169	199	237
증감률(YoY)					
매출액	32.8	4.5	0.9	7.4	6.5
영업이익	182.8	-11.1	29.9	20.7	14.0
EPS	3,428.8	-6.7	3.5	18.0	19.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	7,133	8,419	10,031
BPS	82,426	89,501	96,334	104,403	114,034
DPS	250	300	300	350	400
Multiple(배)					
P/E	19.5	12.5	17.7	15.0	12.6
P/B	1.7	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.8	4.4	4.0
수익성(%)					
영업이익률	3.9	3.3	4.2	4.8	5.1
EBITDA마진	8.5	9.8	11.6	12.1	11.9
순이익률	2.3	2.0	2.1	2.3	2.6
ROE	9.4	8.0	7.7	8.4	9.2
ROA	3.4	2.8	2.9	3.3	3.8
ROIC	7.9	6.9	7.5	7.8	8.5
안정성및기타					
부채비율(%)	201.3	171.7	159.8	149.3	138.2
이자보상배율(배)	8.9	4.8	5.4	6.5	7.4
배당성향(배)	3.4	4.4	4.2	4.2	4.0

자료: LG 이노텍, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 IPO 대표주주업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG이노텍 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
17/10/17	Hold	150,000	13.3	18/7	Buy	125,000	-11.4
17/11/28	Buy	220,000	-33.1	-23.0	Hold	125,000	-
18/01/24	Buy	190,000	-33.1	-27.6			
18/04/24	Buy	170,000	-18.5	-5.6			
18/07/10	Buy	220,000	-34.3	-25.5			
18/10/18	Buy	180,000	-37.6	-27.8			
18/11/29	Buy	150,000	-39.7	-31.3			