



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(12/18): 129,500원

시가총액: 30,649억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/18)	2,194.76pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	134,500원	81,300원
등락률	-3.7%	59.3%
수익률	절대	상대
1M	7.0%	5.4%
6M	28.9%	23.2%
1Y	44.9%	36.1%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	145천주
외국인 지분율	32.3%
배당수익률(19E)	0.3%
BPS(19E)	98,207원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76,414	79,821	81,177	83,475
영업이익	2,965	2,635	3,729	4,422
EBITDA	6,515	7,816	9,713	11,251
세전이익	2,387	1,840	2,448	3,729
순이익	1,748	1,631	2,041	2,946
지배주주지분순이익	1,748	1,631	2,041	2,946
EPS(원)	7,385	6,891	8,622	12,448
증감률(%YoY)	3,428.8	-6.7	25.1	44.4
PER(배)	19.5	12.5	15.4	10.7
PBR(배)	1.7	0.97	1.35	1.20
EV/EBITDA(배)	7.0	4.5	5.0	4.1
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.6	5.3
ROE(%)	9.4	8.0	9.2	11.9
순부채비율(%)	58.1	71.1	72.5	57.1

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

광학솔루션의 도약은 지속된다



4분기도 광학솔루션 매출이 예상을 상회하고 있고, 연말 일회성 비용 요인이 없다면 역대 최고 실적에 도전할 만한 환경이다. 광학솔루션의 도약은 내년에도 지속될 것이다. 5G 아이폰이 교체 수요를 자극하고, ToF 3D 모듈이 신규로 채용되며, 전략 고객의 신규 라인업 효과가 더해질 것이다. 반도체기판이 호황을 맞고 있고, 적자 사업 효율화를 통해 사업 포트폴리오가 건전화될 것이다.

>>> 4분기도 기대 이상 실적 전망, 역대 최고 도전 환경

4분기 영업이익은 1,790억원(QoQ -4%, YoY 73%)으로 시장 기대치(1,608억원)를 넘어설 전망이다. 당초 예상보다 광학솔루션 매출이 호조일 것이고, 환율 여건도 여전히 우호적이다.

연말에 HDI, LED 등 한계 사업 효율화를 위한 일회성 비용이 예고된 상태다. 이를 제외하고 펀더멘털 측면에서 보면, 신형 아이폰 판매 호조 및 트리플 카메라 채택 효과, 반도체 기판 및 Tape Substrate 시장 호황에 기반해 역대 최고 실적에 도전하는 환경이다.

Counterpoint는 최근 10월 아이폰 판매량이 전년 동기 대비 13%, 전월 대비 18% 증가한 것으로 집계했다.

>>> 내년 광학솔루션 도약 지속

내년 영업이익은 19% 증가한 4,422억원으로 전망된다.

광학솔루션은 5G 아이폰 출시, ToF 3D 모듈 채용, 전략 고객 신규 라인업 효과 등에 힘입어 한단계 더 도약할 것이다.

반도체기판은 5G 확산에 따른 수혜로 RF칩용 SiP 수요가 증가할 것이고, FC-CSP의 경쟁 환경이 우호적으로 변모했다. Driver-IC용 Tape Substrate는 공급 부족 상태가 지속될 것이다.

전장부품은 내년 1.3조원의 외형을 바탕으로 고부가 전기차 부품 및 카메라 비중이 확대되며 턴어라운드를 시도할 것이다.

한계 사업 효율화 및 사업 포트폴리오 건전화 노력의 성과로서 고정비 부담이 줄어들 것이다.

>>> 상반기 실적 크게 개선

올해와 비교하면 특히 상반기 실적이 크게 개선돼 지속적인 주가 강세를 뒷받침할 것으로 예상된다. 내년 상반기 영업이익은 901억원으로 올해 상반기 74억원보다 대폭 증가할 것이다. 결정적으로 광학솔루션의 가동률이 올해보다 월등하게 높게 운영될 것이다.

Valuation 측면에서 내년 기준 EV/EBITDA는 4.1배로 업종 평균 이하이며, 2017년에는 연평균 7.0배를 기록한 바 있다.

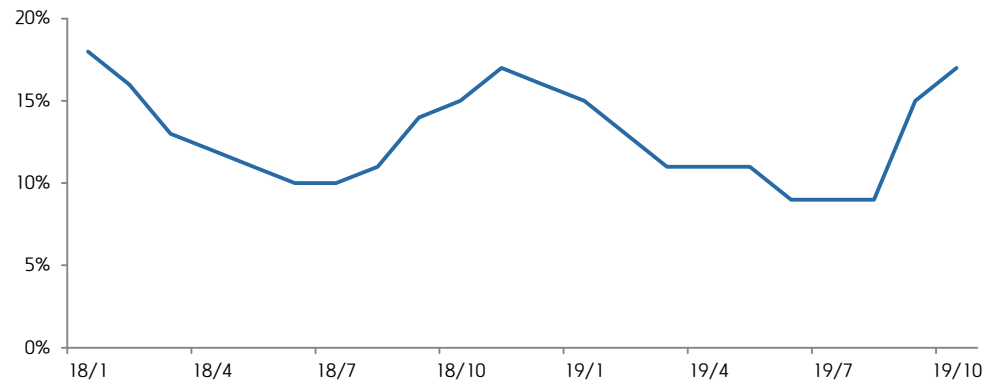
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	13,686	15,223	24,459	27,808	15,938	15,881	24,957	26,699	79,821	4.5%	81,177	1.7%	83,475	2.8%
광학솔루션	6,661	8,301	16,824	20,646	9,115	8,824	17,542	19,145	50,969	8.9%	52,432	2.9%	54,626	4.2%
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	2,829	2,479	2,648	2,819	2,880	11,585	1.3%	11,227	-3.1%	10,827	-3.6%
전장부품 및 기타	3,412	3,233	3,664	3,675	3,668	3,754	3,951	4,157	12,701	48.9%	13,984	10.1%	15,530	11.0%
영업이익	-114	188	1,865	1,790	409	492	1,819	1,701	2,635	-11.1%	3,729	41.5%	4,422	18.6%
영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	6.4%	2.6%	3.1%	7.3%	6.4%	3.3%	-0.6%p	4.6%	1.3%p	5.3%	0.7%p
세전이익	-476	-93	1,532	1,484	255	321	1,632	1,522	1,840	-22.9%	2,448	33.0%	3,729	52.3%
순이익	-330	-52	1,250	1,172	202	253	1,289	1,202	1,631	-6.7%	2,041	25.1%	2,946	44.4%

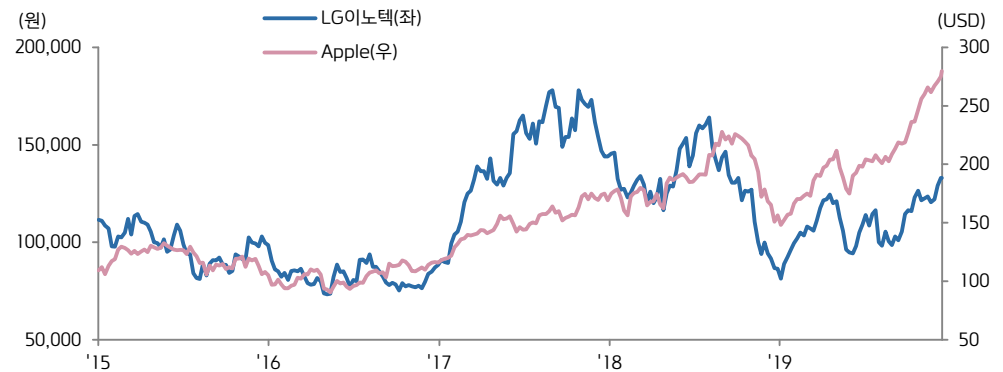
자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 시장 점유율 추이



자료: Counterpoint

Apple과 LG이노텍 주가 추이



자료: Dataguide

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	27,268	80,637	83,270	27,808	81,177	83,475	2.0%	0.7%	0.2%
영업이익	1,549	3,488	4,326	1,790	3,729	4,422	15.5%	6.9%	2.2%
세전이익	1,389	2,353	3,667	1,484	2,448	3,729	6.8%	4.0%	1.7%
순이익	1,097	1,966	2,897	1,172	2,041	2,946	6.8%	3.8%	1.7%
EPS(원)		8,305	12,239		8,622	12,448		3.8%	1.7%
영업이익률	5.7%	4.3%	5.2%	6.4%	4.6%	5.3%	0.8%p	0.3%p	0.1%p
세전이익률	5.1%	2.9%	4.4%	5.3%	3.0%	4.5%	0.2%p	0.1%p	0.1%p
순이익률	4.0%	2.4%	3.5%	4.2%	2.5%	3.5%	0.2%p	0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	76,414	79,821	81,177	83,475	88,233
매출원가	67,567	71,182	71,349	72,966	77,125
매출충이익	8,847	8,639	9,828	10,509	11,108
판관비	5,882	6,004	6,099	6,087	6,283
영업이익	2,965	2,635	3,729	4,422	4,825
EBITDA	6,515	7,816	9,713	11,251	11,899
영업외손익	-578	-795	-1,281	-692	-502
이자수익	50	51	64	83	124
이자비용	333	543	627	615	606
외환관련이익	1,703	1,241	1,120	1,120	1,120
외환관련손실	1,818	1,222	1,120	1,120	1,120
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-180	-322	-718	-160	-20
법인세차감전이익	2,387	1,840	2,448	3,729	4,323
법인세비용	639	209	407	783	908
계속사업손익	1,748	1,631	2,041	2,946	3,415
당기순이익	1,748	1,631	2,041	2,946	3,415
지배주주순이익	1,748	1,631	2,041	2,946	3,415
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.8	4.5	1.7	2.8	5.7
영업이익 증감율	182.8	-11.1	41.5	18.6	9.1
EBITDA 증감율	43.0	20.0	24.3	15.8	5.8
지배주주순이익 증감율	3,429.2	-6.7	25.1	44.3	15.9
EPS 증감율	3,428.8	-6.7	25.1	44.4	15.9
매출충이익율(%)	11.6	10.8	12.1	12.6	12.6
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.6	5.3	5.5
EBITDA Margin(%)	8.5	9.8	12.0	13.5	13.5
지배주주순이익률(%)	2.3	2.0	2.5	3.5	3.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	27,345	22,333	20,452	22,372	26,098
현금 및 현금성자산	3,695	6,212	4,004	5,505	8,282
단기금융자산	3	5	5	5	6
매출채권 및 기타채권	16,490	9,300	9,458	9,725	10,280
재고자산	6,413	5,202	5,291	5,357	5,662
기타유동자산	747	1,619	1,694	1,780	1,868
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	59,589	62,597	66,372
유동부채	24,972	15,844	16,112	16,465	17,018
매입채무 및 기타채무	21,630	11,352	11,720	12,173	12,826
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	36,347	36,400	36,752
지배지분	19,508	21,182	23,243	26,197	29,620
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	11,025	13,876	17,197
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	19,508	21,182	23,243	26,197	29,620

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,460	10,623	8,147	9,894	10,282
당기순이익	0	0	2,041	2,946	3,415
비현금항목의 가감	4,863	6,734	6,954	8,145	8,464
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	970	1,315	1,389
영업활동자산부채증감	-2,414	3,113	122	119	-207
매출채권및기타채권의감소	-4,055	7,061	-158	-268	-554
재고자산의감소	-2,451	1,229	-88	-66	-305
매입채무및기타채무의증가	3,639	-5,516	368	453	653
기타	453	339	0	0	-1
기타현금흐름	2,011	776	-970	-1,316	-1,390
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	13.71
현금 및 현금성자산의 순증가	283	2,517	-2,209	1,502	2,777
기초현금 및 현금성자산	3,413	3,695	6,212	4,004	5,505
기말현금 및 현금성자산	3,695	6,212	4,004	5,505	8,282

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	8,622	12,448	14,430
BPS	82,426	89,501	98,207	110,689	125,153
CFPS	27,931	35,345	38,006	46,863	50,192
DPS	250	300	350	400	400
주당배수(배)					
PER	19.5	12.5	15.4	10.7	9.2
PER(최고)	25.5	24.7	15.8		
PER(최저)	11.5	12.1	9.3		
PBR	1.75	0.97	1.35	1.20	1.06
PBR(최고)	2.28	1.90	1.39		
PBR(최저)	1.03	0.93	0.81		
PSR	0.45	0.26	0.39	0.38	0.36
PCFR	5.2	2.4	3.5	2.8	2.6
EV/EBITDA	7.0	4.5	5.0	4.1	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.4	4.4	4.1	3.2	2.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	3.4	2.8	3.5	4.8	5.3
ROE	9.4	8.0	9.2	11.9	12.2
ROIC	8.4	6.6	8.0	8.5	9.1
매출채권회전율	5.2	6.2	8.7	8.7	8.8
재고자산회전율	14.6	13.7	15.5	15.7	16.0
부채비율	201.3	171.7	156.4	138.9	124.1
순차입금비율	58.1	71.1	72.5	57.1	40.1
이자보상배율	8.9	4.8	5.9	7.2	8.0
총차입금	15,026	21,267	20,867	20,467	20,167
순차입금	11,328	15,050	16,859	14,957	11,880
NOPLAT	6,515	7,816	9,713	11,251	11,899
FCF	-4,932	-3,948	-680	2,526	3,555

Compliance Notice

- 당사는 12월 18일 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

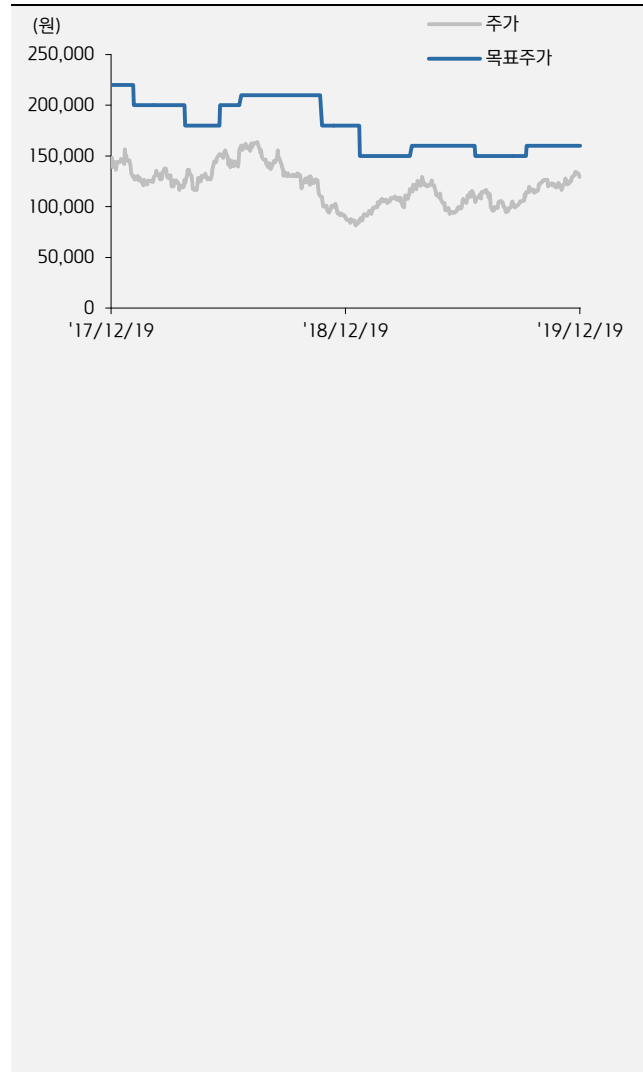
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-25.30	-20.94	
2019/10/30	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-24.91	-20.94	
2019/11/22	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-23.45	-15.94	
2019/12/19	BUY(Maintain)	160,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(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%