



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원(상향)

주가(1/29): 158,000원

시가총액: 37,394억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/29)	2,185.28pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	158,000원	92,800원
등락률	0.0%	70.3%
수익률	절대	상대
1M	12.9%	13.8%
6M	41.7%	31.6%
1Y	64.6%	64.4%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	139천주
외국인 지분율	32.9%
배당수익률(19E)	0.3%
BPS(19E)	93,908원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76,414	79,821	83,021	87,396
영업이익	2,965	2,635	4,031	4,939
EBITDA	6,515	7,816	10,015	11,769
세전이익	2,387	1,840	1,582	4,231
순이익	1,748	1,631	1,023	3,343
지배주주지분순이익	1,748	1,631	1,023	3,343
EPS(원)	7,385	6,891	4,323	14,123
증감률(%YoY)	3,428.8	-6.7	-37.3	226.7
PER(배)	19.5	12.5	32.4	11.2
PBR(배)	1.7	0.97	1.49	1.46
EV/EBITDA(배)	7.0	4.5	5.1	4.5
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.9	5.7
ROE(%)	9.4	8.0	4.7	14.0
순부채비율(%)	58.1	71.1	81.3	62.5

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Review

LG이노텍 (011070)

주력 사업 호조에 한계 사업 효율화까지



LG이노텍은 Apple의 대체 투자 주식으로 인식되고 있다. 아이폰 11 시리즈 판매 호조에 힘입어 2개 분기 연속 역대 최고 실적을 달성했다. 앞으로도 신규 보급형 라인업 추가, 하반기 5G 아이폰 출시 및 ToF 센싱모듈 채용 등에 기반해 여전히 영업 환경이 우호적이다. HDI, LED, 전자부품 등 한계 사업 효율화 성과가 구체화될 것이다. 실적 전망치가 지속 상향되고 있어 추가적인 주가 상승을 뒷받침할 것이다.

>>> 4분기 역대 최고 실적 경신, 광학솔루션 기대 이상

4분기 영업이익은 2,093억원(QoQ 12%, YoY 102%)으로 시장 컨센서스(1,744억원)를 상회하며 역대 최고 실적을 경신했다.

역시 해외 전략 고객 신모델 판매 호조에 힘입어 트리플 카메라와 3D 센싱모듈을 포함한 광학솔루션의 매출과 수익성이 기대 이상이었다.

기판소재 중에서는 반도체 기판과 포토마스크가 호실적을 주도했다. 반도체 기판은 5G 환경에서 SiP 수요가 강세이고, 포토마스크는 중화권 이연 수요가 더해졌다.

영업외적으로는 HDI, LED, 전자부품 등 한계 사업에 대한 효율화 비용이 적극적으로 반영돼 세전이익과 격차가 컸다.

>>> 1분기 영업 환경도 여전히 우호적

전일 Apple의 실적 발표에서 1분기 낙관적인 매출 전망을 제시했고, 해외 언론에서 상반기 아이폰 생산량 10%(YoY) 증가 주문 및 신규 보급형 아이폰 생산을 거론한 것처럼, 1분기 영업 환경은 여전히 우호적이다.

광학솔루션은 통상적인 비수기지만 전년 동기와 비교하면 매출액이 69% 증가하며 월등하게 높은 가동률을 기록할 것이다. 수율 등 수익성 관리 능력이 돋보이고 있다.

HDI, LED, 전자부품의 효율화 성과로서 전사적인 비용 부담이 감소할 것이다. 전장부품은 전기차 및 자율주행 대응 제품 매출이 확대되며 점진적으로 수익성을 개선시켜 갈 것이다.

1분기 영업이익은 411억원(QoQ 80%, YoY 흑전)으로 비수기를 감안하면 호실적 기초를 이어갈 것이다.

>>> 실적 전망치 지속 상향 구간

연간 영업이익 추정치를 4,422억원에서 4,939억원(YoY 23%)으로 상향하며, 목표주가를 19만원으로 상향한다.

아이폰 11 시리즈 판매 호조, 신규 보급형 라인업 추가, 하반기 5G 아이폰 출시 및 ToF 센싱모듈 채용 기대감에 기반해 동사 실적 전망치가 지속 상향되고 있어 추가적인 주가 상승을 뒷받침할 것이다.

LG이노텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	24,305	13,686	15,223	24,459	29,652	21.2%	22.0%	27,808	6.6%
광학솔루션	16,738	6,661	8,301	16,824	22,472	33.6%	34.3%	20,646	8.8%
LED	943	1,044	920	913	670	-26.6%	-29.0%	657	2.0%
기판소재	3,101	2,569	2,770	3,059	2,862	-6.4%	-7.7%	2,829	1.2%
전장부품 및 기타	3,523	3,412	3,233	3,664	3,647	-0.5%	3.5%	3,675	-0.8%
영업이익	1,036	-114	188	1,865	2,093	12.2%	102.0%	1,790	16.9%
영업이익률	4.3%	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	-0.6%p	2.8%p	6.4%	0.6%p
세전이익	576	-476	-93	1,532	618	-59.7%	7.4%	1,484	-58.3%
순이익	632	-330	-52	1,250	155	-87.6%	-75.5%	1,172	-86.8%

자료: LG이노텍, 키움증권

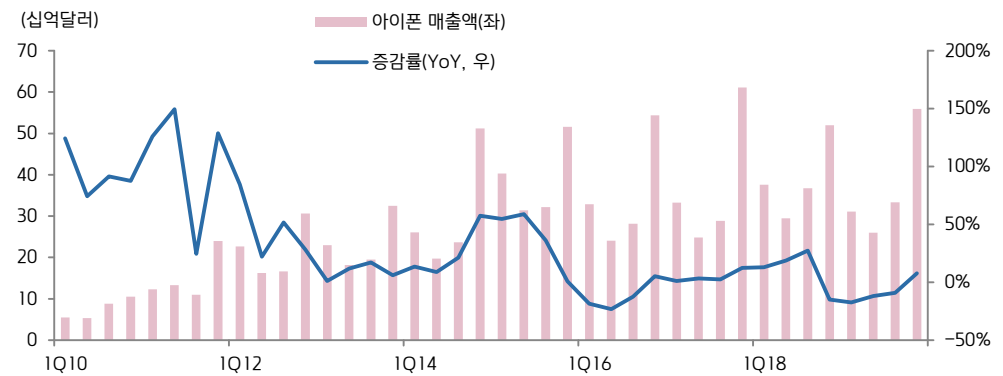
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	YoY	2019P	YoY	2020E	YoY
매출액	13,686	15,223	24,459	29,652	17,942	17,871	25,033	26,550	79,821	4.5%	83,021	4.0%	87,396	5.3%
광학솔루션	6,661	8,301	16,824	22,472	11,285	11,011	17,886	19,186	50,969	8.9%	54,258	6.5%	59,367	9.4%
LED	1,044	920	913	670	461	447	440	368	4,567	-29.9%	3,547	-22.3%	1,715	-51.6%
기판소재	2,569	2,770	3,059	2,862	2,587	2,724	2,827	2,895	11,585	1.3%	11,260	-2.8%	11,033	-2.0%
전장부품 및 기타	3,412	3,233	3,664	3,647	3,610	3,690	3,879	4,102	12,701	48.9%	13,956	9.9%	15,281	9.5%
영업이익	-114	188	1,865	2,093	411	496	2,051	1,981	2,635	-11.1%	4,031	53.0%	4,939	22.5%
영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	2.3%	2.8%	8.2%	7.5%	3.3%	-0.6%p	4.9%	1.6%p	5.7%	0.8%p
세전이익	-476	-93	1,532	618	257	325	1,863	1,785	1,840	-22.9%	1,582	-14.0%	4,231	167.4%
순이익	-330	-52	1,250	155	203	257	1,472	1,411	1,631	-6.7%	1,023	-37.3%	3,343	226.7%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 매출액 추이



자료: Apple

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA

영업가치	60,020	Target EV/EBITDA	2020년 실적 기준
EBITDA	11,769	5.1	IT 업종 평균
순차입금	15,065		
목표 시가총액	44,955		
수정발행주식수	23,668		
목표주가	189,943		

자료: 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q20E	2019E	2020E	1Q20E	2019P	2020E	1Q20E	2019P	2020E
매출액	15,938	81,177	83,475	17,942	83,021	87,396	12.6%	2.3%	4.7%
영업이익	409	3,729	4,422	411	4,031	4,939	0.5%	8.1%	11.7%
세전이익	255	2,448	3,729	257	1,582	4,231	0.8%	-35.4%	13.5%
순이익	202	2,041	2,946	203	1,023	3,343	0.8%	-49.9%	13.5%
EPS(원)		8,622	12,448		4,323	14,123		-49.9%	13.5%
영업이익률	2.6%	4.6%	5.3%	2.3%	4.9%	5.7%	-0.3%p	0.3%p	0.4%p
세전이익률	1.6%	3.0%	4.5%	1.4%	1.9%	4.8%	-0.2%p	-1.1%p	0.4%p
순이익률	1.3%	2.5%	3.5%	1.1%	1.2%	3.8%	-0.1%p	-1.3%p	0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	76,414	79,821	83,021	87,396	92,378
매출원가	67,567	71,182	72,766	76,114	80,452
매출총이익	8,847	8,639	10,255	11,282	11,925
판매비	5,882	6,004	6,223	6,343	6,550
영업이익	2,965	2,635	4,031	4,939	5,376
EBITDA	6,515	7,816	10,015	11,769	12,450
영업외손익	-578	-795	-2,449	-708	-511
이자수익	50	51	45	67	115
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	-1,867	-160	-20
법인세차감전이익	2,387	1,840	1,582	4,231	4,865
법인세비용	639	209	559	889	1,022
계속사업손익	1,748	1,631	1,023	3,343	3,843
당기순이익	1,748	1,631	1,023	3,343	3,843
지배주주순이익	1,748	1,631	1,023	3,343	3,843
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	32.8	4.5	4.0	5.3	5.7
영업이익 증감률	182.8	-11.1	53.0	22.5	8.8
EBITDA 증감률	43.0	20.0	28.1	17.5	5.8
지배주주순이익 증감률	3,429.2	-6.7	-37.3	226.8	15.0
EPS 증감률	3,428.8	-6.7	-37.3	226.7	15.0
매출총이익율(%)	11.6	10.8	12.4	12.9	12.9
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.9	5.7	5.8
EBITDA Margin(%)	8.5	9.8	12.1	13.5	13.5
지배주주순이익률(%)	2.3	2.0	1.2	3.8	4.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	27,345	22,333	19,573	22,048	26,218
현금 및 현금성자산	3,695	6,212	2,790	4,472	7,654
단기금융자산	3	5	5	5	6
매출채권 및 기타채권	16,490	9,300	9,673	10,182	10,763
재고자산	6,413	5,202	5,411	5,609	5,929
기타유동자산	747	1,619	1,694	1,780	1,866
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	58,711	62,272	66,493
유동부채	24,972	15,844	16,252	16,762	17,331
매입채무 및 기타채무	21,630	11,352	11,859	12,469	13,139
단기금융부채	2,407	3,310	3,210	3,110	3,010
기타유동부채	935	1,182	1,183	1,183	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	36,486	36,696	37,066
지배지분	19,508	21,182	22,225	25,576	29,427
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-422	-401	-299	-196	-93
이익잉여금	7,414	9,067	10,007	13,255	17,004
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	19,508	21,182	22,225	25,576	29,427

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,460	10,623	6,934	10,074	10,687
당기순이익	0	0	1,023	3,343	3,843
비현금항목의 가감	4,863	6,734	7,126	8,266	8,587
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	1,142	1,436	1,512
영업활동자산부채증감	-2,414	3,113	-74	-98	-230
매출채권및기타채권의감소	-4,055	7,061	-373	-510	-580
재고자산의감소	-2,451	1,229	-209	-198	-320
매입채무및기타채무의증가	3,639	-5,516	508	610	670
기타	453	339	0	0	0
기타현금흐름	2,011	776	-1,141	-1,437	-1,513
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	-3,422	1,682	3,181
기초현금 및 현금성자산	3,413	3,695	6,212	2,790	4,472
기말현금 및 현금성자산	3,695	6,212	2,790	4,472	7,654

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	4,323	14,123	16,238
BPS	82,426	89,501	93,908	108,065	124,337
CFPS	27,931	35,345	34,431	49,049	52,520
DPS	250	300	350	400	400
주가배수(배)					
PER	19.5	12.5	32.4	11.2	9.7
PER(최고)	25.5	24.7	32.4		
PER(최저)	11.5	12.1	18.5		
PBR	1.75	0.97	1.49	1.46	1.27
PBR(최고)	2.28	1.90	1.49		
PBR(최저)	1.03	0.93	0.85		
PSR	0.45	0.26	0.40	0.43	0.40
PCFR	5.2	2.4	4.1	3.2	3.0
EV/EBITDA	7.0	4.5	5.1	4.5	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	3.4	4.4	8.1	2.8	2.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	3.4	2.8	1.8	5.5	6.0
ROE	9.4	8.0	4.7	14.0	14.0
ROIC	8.4	6.6	6.7	9.4	10.0
매출채권회전율	5.2	6.2	8.8	8.8	8.8
재고자산회전율	14.6	13.7	15.6	15.9	16.0
부채비율	201.3	171.7	164.2	143.5	126.0
순차입금비율	58.1	71.1	81.3	62.5	42.5
이자보상배율	8.9	4.8	6.4	8.0	8.9
총차입금	15,026	21,267	20,867	20,467	20,167
순차입금	11,328	15,050	18,072	15,990	12,508
NOPLAT	6,515	7,816	10,015	11,769	12,450
FCF	-4,932	-3,948	-1,378	2,718	3,966

Compliance Notice

- 당사는 1월 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

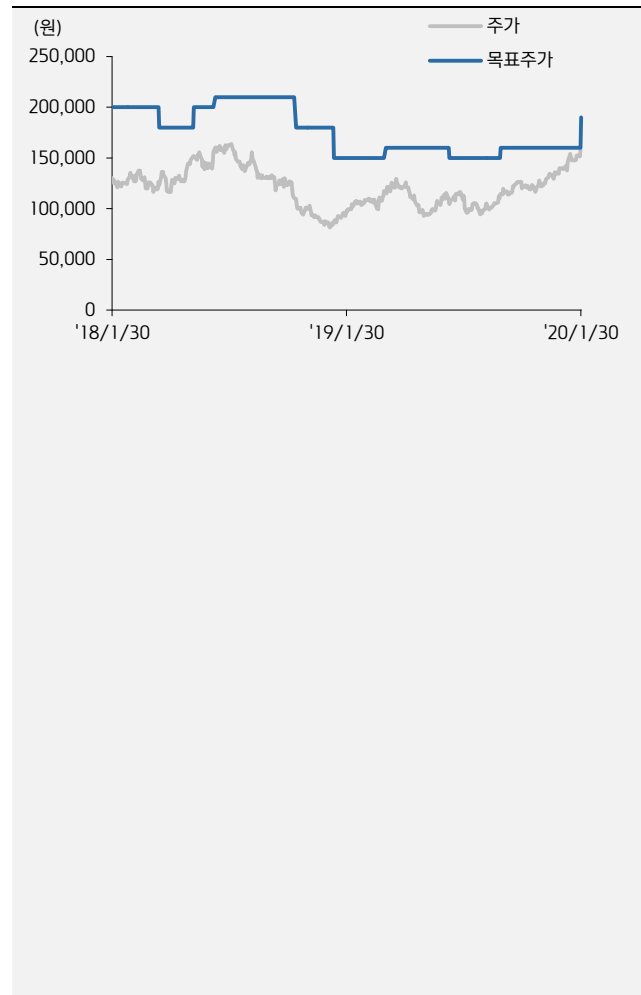
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-18.92	-1.25
	2020/01/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%