

LG이노텍 (011070)

2020년 다시 한번 레벨업

4Q19 Review: 영업이익 2,093억원으로 서프라이즈 시현

LG이노텍의 19년 4분기 매출액은 2조 9,652억원(YoY +22%, QoQ +21%), 영업이익은 2,093억원(YoY +102%, QoQ +12%)을 기록했다. 이는 컨센서스를 각각 8%, 20% 상회하는 양호한 실적이다. 하나금융투자의 추정치보다 광학솔루션 매출액이 양호했는데, 북미 고객사의 LCD모델 판매 호조로 센싱모듈 공급이 예상치를 상회했을 것으로 판단된다. 기관소재 부문의 수익성도 선방한 것으로 분석되며, 패키지 업황 호조가 주요인으로 지목된다. 영업외단에서 메인기관 철수 관련 비용 포함한 일회성 비용이 1,100억원 내외 반영된 것으로 추정된다.

2020년 영업이익 5,349억원으로 상향 조정

LG이노텍의 2020년 매출액과 영업이익을 기존 추정치대비 각각 8%, 19% 상향한다. 북미 고객사의 LCD모델 판매 호조가 지속중인 것으로 파악되어 신모델 피크아웃에 의한 실적 감소를 최소화할 것으로 기대된다. 20년 상반기 광학솔루션 매출액은 전년동기대비 38%의 높은 증가율을 시현할 것으로 추정된다. 20년 하반기에는 북미 고객사의 5G 모델과 관련한 센싱모듈 탑재가 예상되고 있어 다시 한번 외형 레벨업이 가능할 전망이다. 기관소재 부문에서 메인기관 관련 적자폭이 축소되는 점도 2020년 전사 증익에 기여할 전망이다.

20년 상반기 실적 공백기가 관전 포인트

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 196,000원으로 상향한다. 앞서 언급한 것처럼 2020년 실적을 상향한 것에 기인한다. LG이노텍 실적은 상저하고가 명확한데, 20년 상반기는 북미 고객사의 신모델 판매 호조로 전년동기대비 양호할 전망이다. 20년 상반기의 전년동기대비 증익 가시성이 높아졌지만, 골이 깊은 것은 부인할 수 없다. 매년 반복되는 상저하고에도 불구하고 상반기에 주가 하락이 동반된다면, 매집의 기회로 활용할 것을 권고한다.

Update

BUY

| TP(12M): 196,000원(상향) | CP(1월 29일): 158,000원

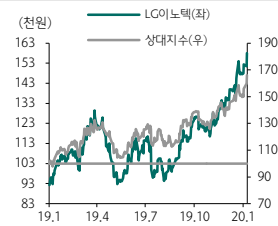
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,185.28
52주 최고/최저(원)	158,000/92,800
시가총액(십억원)	3,739.4
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	139.4
60일 평균 거래대금(십억원)	18.8
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	0.21
외국인지분율(%)	33.10
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	9.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.9 41.7 64.6
상대	13.8 31.6 64.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	8,096.0	9,017.9
영업이익(십억원)	369.6	474.9
순이익(십억원)	185.2	289.4
EPS(원)	7,728	12,286
BPS(원)	97,221	109,261

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	7,641.4	7,982.1	8,302.1	9,275.8	10,203.4
영업이익	십억원	296.5	263.5	403.2	534.9	588.4
세전이익	십억원	238.7	184.0	158.2	426.1	468.7
순이익	십억원	174.8	163.1	102.3	319.6	351.6
EPS	원	7,385	6,891	4,324	13,504	14,854
증감률	%	3,433.5	(6.7)	(37.3)	212.3	10.0
PER	배	19.50	12.54	32.38	11.70	10.64
PBR	배	1.75	0.97	1.49	1.46	1.29
EV/EBITDA	배	6.97	4.54	4.54	4.00	3.54
ROE	%	9.37	8.02	4.71	13.35	12.88
BPS	원	82,439	89,515	94,219	108,096	122,650
DPS	원	250	300	300	300	300



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

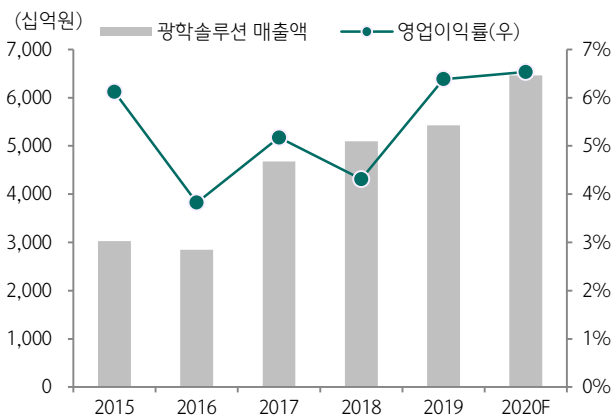
RA 이준민
02-3771-7743
joonmin.lee@hanafn.com

표 1. LG이노텍의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	LED	-36	0.0	0	적자 사업부 감안 가치 0 적용
	광학솔루션	659	5.6	3,690	Peer Group 평균 적용
	기판소재	349	3.9	1,344	Peer Group 평균에 30% 할인
	전장부품	15	3.0	44	Peer Group 평균에 50% 할인
	소계 (A)	986	5.1	5,078	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	800		800	
	차입금	1,918		1,918	
	소계 (C)	-1,119		-1,119	
	Valuation	구분		Value	
	주주가치(십억원)			3,959	
	주식수	발행주식수		20,171	자기주식 포함
	주식수(천주)	유통주식수		20,168	
	목표주가(원)	자사주제외		196,314	

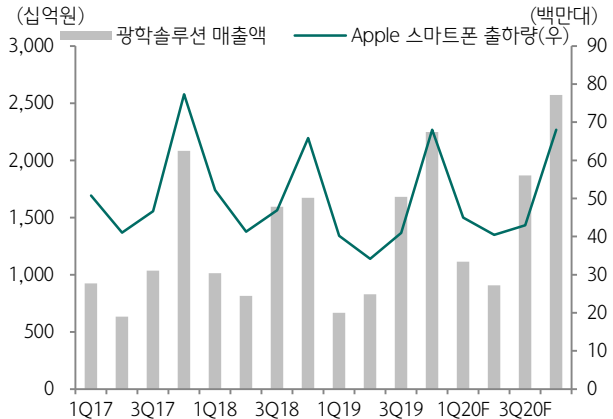
자료: 하나금융투자

그림 1. 광학솔루션 부문 매출액 및 영업이익률 추이



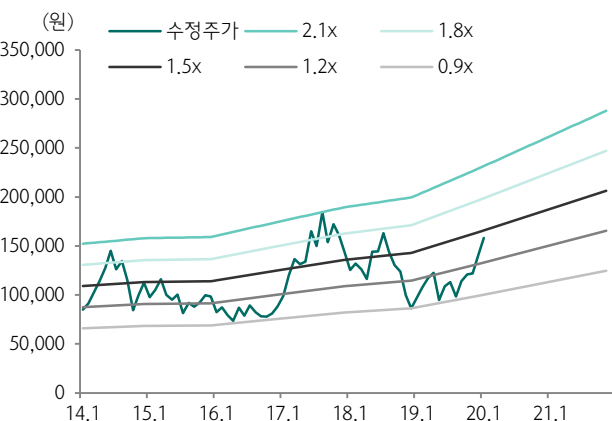
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 2. 광학솔루션 매출액 vs Apple 스마트폰 출하량 전망



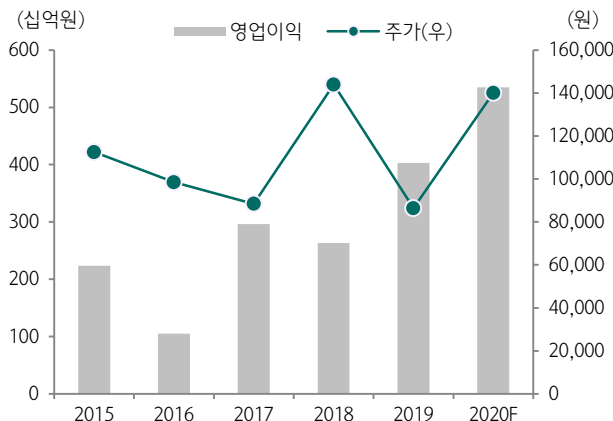
자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 3. 12M Fwd PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 4. 영업이익 vs 주가 추이



주: 직전년도 연말 주가 기준
자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	1,368.6	1,522.3	2,445.9	2,965.2	1,775.6	1,597.1	2,589.0	3,314.1	7,982.1	8,302.0	9,275.8
<i>growth (YoY)</i>	-20.5%	0.3%	5.7%	22.0%	29.7%	4.9%	5.9%	11.8%	4.5%	4.0%	11.7%
<i>growth (QoQ)</i>	-43.7%	11.2%	60.7%	21.2%	-40.1%	-10.1%	62.1%	28.0%			
광학솔루션	666.1	830.1	1,682.4	2,247.2	1,113.4	908.7	1,867.7	2,572.5	5,096.9	5,425.7	6,462.3
기판소재	256.9	277.0	305.9	286.2	258.4	270.5	272.4	264.1	1,158.5	1,126.0	1,065.4
전장부품	272.9	264.7	293.4	301.0	302.7	320.7	342.4	366.4	963.2	1,131.9	1,332.3
LED	104.4	92.0	91.3	67.0	46.5	43.9	51.2	58.1	456.6	354.7	199.7
기타사업(전자부품 포함)	68.3	58.6	73.0	63.7	54.6	53.4	55.3	53.0	306.9	263.6	216.2
영업이익	-11.4	18.8	186.5	209.3	30.4	30.3	205.2	269.0	263.5	403.2	534.9
<i>growth (YoY)</i>	-168.0%	40.2%	43.9%	102.1%	-365.9%	61.0%	10.0%	28.5%	-11.1%	53.0%	32.7%
<i>growth (QoQ)</i>	-111.0%	-264.7%	890.2%	12.2%	-85.5%	-0.3%	576.9%	31.0%			
광학솔루션	-30.9	0.2	159.4	217.6	12.4	6.6	166.2	237.1	219.7	346.3	422.3
기판소재	22.3	38.8	57.1	42.7	40.9	43.9	55.6	50.5	90.9	161.1	190.9
전장부품	-2.1	-10.1	-15.0	-17.6	-13.7	-11.0	-7.2	-8.5	-15.3	-44.8	-40.4
LED	-12.8	-11.0	-18.2	-31.5	-10.3	-10.2	-10.4	-10.7	-34.9	-73.6	-41.6
기타사업(전자부품 포함)	2.0	0.8	3.2	-1.9	1.1	1.1	1.1	0.5	3.1	4.2	3.8
영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	1.7%	1.9%	7.9%	8.1%	3.3%	4.9%	5.8%

자료: LG이노텍, 하나금융투자

표 3. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	1,368.6	1,522.3	2,445.9	2,653.7	1,582.5	1,513.0	2,602.4	2,916.0	7,982.1	7,990.5	8,613.9
<i>growth (YoY)</i>	-20.5%	0.3%	5.7%	9.2%	15.6%	-0.6%	6.4%	9.9%	4.5%	0.1%	7.8%
<i>growth (QoQ)</i>	-43.7%	11.2%	60.7%	8.5%	-40.4%	-4.4%	72.0%	12.1%			
광학솔루션	666.1	830.1	1,682.4	1,950.5	902.7	809.3	1,860.6	2,175.2	5,096.9	5,129.1	5,747.8
기판소재	256.9	277.0	305.9	286.5	258.0	279.0	292.6	284.4	1,158.5	1,126.2	1,114.0
전장부품	272.9	264.7	293.4	289.7	282.1	299.7	320.7	344.0	963.2	1,120.6	1,246.5
LED	104.4	92.0	91.3	64.8	83.7	70.2	71.7	58.1	456.6	352.5	283.7
기타사업(전자부품 포함)	68.3	58.6	73.0	62.1	56.0	54.8	56.8	54.3	306.9	262.0	221.9
영업이익	-11.4	18.8	186.5	166.3	16.8	19.9	202.1	211.7	263.5	360.3	450.5
<i>growth (YoY)</i>	-168.0%	40.2%	43.9%	60.6%	-247.1%	5.6%	8.4%	27.3%	-11.1%	36.7%	25.1%
<i>growth (QoQ)</i>	-111.0%	-264.7%	890.2%	-10.8%	-89.9%	18.2%	916.2%	4.7%			
광학솔루션	-30.9	0.2	159.4	177.7	2.5	-1.1	170.9	190.6	219.7	306.4	362.8
기판소재	22.3	38.8	57.1	24.6	32.3	38.3	47.4	38.5	90.9	142.9	156.6
전장부품	-2.1	-10.1	-15.0	-14.6	-7.4	-7.3	-6.2	-7.4	-15.3	-41.7	-28.2
LED	-12.8	-11.0	-18.2	-16.8	-11.6	-11.1	-11.2	-10.7	-34.9	-58.8	-44.5
기타사업(전자부품 포함)	2.0	0.8	3.2	-4.6	1.1	1.1	1.1	0.5	3.1	1.5	3.9
영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	6.3%	1.1%	1.3%	7.8%	7.3%	3.3%	4.5%	5.2%

자료: LG이노텍, 하나금융투자

추정 재무제표

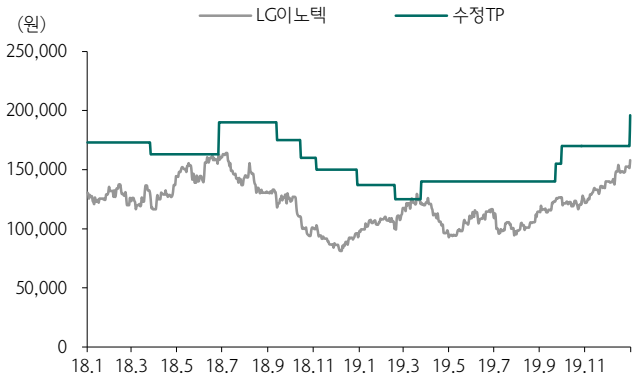
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	7,641.4	7,982.1	8,302.1	9,275.8	10,203.4
매출원가	6,756.7	7,118.2	7,267.6	7,874.9	8,662.4
매출총이익	884.7	863.9	1,034.5	1,400.9	1,541.0
판매비	588.2	600.4	631.3	866.0	952.6
영업이익	296.5	263.5	403.2	534.9	588.4
금융손익	(27.8)	(55.5)	(57.7)	(49.0)	(42.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(30.0)	(24.0)	(187.2)	(59.8)	(77.6)
세전이익	238.7	184.0	158.2	426.1	468.7
법인세	63.9	20.9	55.9	106.5	117.2
계속사업이익	174.8	163.1	102.3	319.6	351.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	174.8	163.1	102.3	319.6	351.6
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	174.8	163.1	102.3	319.6	351.6
지배주주지분포괄이익	178.2	173.4	118.4	335.5	351.6
NOPAT	217.1	233.6	260.8	401.2	441.3
EBITDA	651.5	781.6	1,004.2	1,153.1	1,212.1
성장성(%)					
매출액증가율	32.8	4.5	4.0	11.7	10.0
NOPAT증가율	346.7	7.6	11.6	53.8	10.0
EBITDA증가율	43.0	20.0	28.5	14.8	5.1
영업이익증가율	182.9	(11.1)	53.0	32.7	10.0
(지배주주)순이익증가율	3,396.0	(6.7)	(37.3)	212.4	10.0
EPS증가율	3,433.5	(6.7)	(37.3)	212.3	10.0
수익성(%)					
매출총이익률	11.6	10.8	12.5	15.1	15.1
EBITDA이익률	8.5	9.8	12.1	12.4	11.9
영업이익률	3.9	3.3	4.9	5.8	5.8
계속사업이익률	2.3	2.0	1.2	3.4	3.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	4,324	13,504	14,854
BPS	82,439	89,515	94,219	108,096	122,650
CFPS	27,931	35,345	38,550	47,076	49,119
EBITDAPS	27,529	33,023	42,429	48,720	51,213
SPS	322,868	337,266	350,787	391,930	431,123
DPS	250	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	19.5	12.5	32.4	11.7	10.6
PBR	1.7	1.0	1.5	1.5	1.3
PCFR	5.2	2.4	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.5	4.0	3.5
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	9.4	8.0	4.7	13.4	12.9
ROA	3.4	2.8	1.8	5.2	5.3
ROIC	7.8	6.9	7.4	11.6	12.5
부채비율	201.3	171.7	165.8	148.5	137.4
순부채비율	58.1	71.1	55.9	34.1	19.2
이자보상배율(배)	8.9	4.8	6.3	9.1	10.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,734.5	2,233.3	2,465.4	2,943.4	3,440.8
금융자산	369.9	621.7	613.9	877.2	1,178.4
현금성자산	369.5	621.2	613.3	876.6	1,177.7
매출채권 등	1,649.0	930.0	1,134.6	1,268.1	1,394.9
재고자산	641.3	520.2	634.7	709.4	780.3
기타유동자산	74.3	161.4	82.2	88.7	87.2
비유동자산	3,143.0	3,522.7	3,460.0	3,414.2	3,449.6
투자자산	34.6	31.9	42.3	46.8	51.2
금융자산	34.6	31.9	38.9	43.5	47.9
유형자산	2,599.6	2,927.3	2,860.5	2,866.0	2,918.0
무형자산	269.5	309.4	305.7	249.9	228.8
기타비유동자산	239.3	254.1	251.5	251.5	251.6
자산총계	5,877.5	5,756.1	5,925.3	6,357.7	6,890.3
유동부채	2,497.2	1,584.4	2,014.9	2,101.8	2,234.9
금융부채	240.7	331.0	494.3	404.3	369.3
매입채무 등	2,163.0	1,135.2	1,384.9	1,547.9	1,702.6
기타유동부채	93.5	118.2	135.7	149.6	163.0
비유동부채	1,429.5	2,053.4	1,680.8	1,697.8	1,753.0
금융부채	1,261.9	1,795.7	1,366.4	1,346.4	1,366.4
기타비유동부채	167.6	257.7	314.4	351.4	386.6
부채총계	3,926.7	3,637.8	3,695.8	3,799.7	3,987.9
지배주주지분	1,950.8	2,118.2	2,229.6	2,558.0	2,902.5
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(42.2)	(40.1)	(8.5)	7.5	7.5
이익잉여금	741.4	906.7	986.4	1,298.9	1,643.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,950.8	2,118.2	2,229.6	2,558.0	2,902.5
손금유부채	1,132.8	1,505.0	1,246.8	873.5	557.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	446.0	1,062.3	771.1	954.3	1,004.3
당기순이익	174.8	163.1	102.3	319.6	351.6
조정	512.6	587.9	687.2	635.6	645.6
감가상각비	355.0	518.0	601.0	618.1	623.6
외환거래손익	(2.6)	4.2	(1.0)	0.0	2.7
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	160.2	65.7	87.2	17.5	19.3
영업활동 자산부채 변동	(241.4)	311.3	(18.4)	(0.9)	7.1
투자활동 현금흐름	(834.4)	(1,414.5)	(460.5)	(556.6)	(661.7)
투자자산감소(증가)	(0.3)	2.7	(10.3)	(4.6)	(4.4)
유형자산감소(증가)	(750.9)	(1,358.2)	(498.1)	(567.8)	(624.6)
기타	(83.2)	(59.0)	47.9	15.8	(32.7)
재무활동 현금흐름	422.5	603.6	(320.1)	(117.1)	(22.1)
금융부채증가(감소)	421.3	624.1	(266.1)	(110.0)	(15.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	7.1	(14.6)	(46.9)	0.0	(0.0)
배당지급	(5.9)	(5.9)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
현금의 증감	28.3	251.7	(7.9)	263.2	301.2
Unlevered CFO	661.0	836.5	912.4	1,114.1	1,162.5
Free Cash Flow	(329.7)	(351.2)	246.8	386.5	379.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.30	BUY	196,000		
19.10.30	BUY	170,000	-22.35%	-9.41%
19.10.22	BUY	155,000	-18.71%	-18.39%
19.4.24	BUY	140,000	-23.54%	-10.00%
19.3.20	BUY	125,000	-5.77%	3.60%
19.1.28	BUY	137,000	-23.45%	-19.71%
18.12.4	BUY	150,000	-40.12%	-33.00%
18.11.13	BUY	160,000	-38.08%	-35.31%
18.10.12	BUY	175,000	-29.67%	-25.71%
18.7.26	BUY	190,000	-24.44%	-13.68%
18.4.25	BUY	163,000	-12.75%	-0.61%
18.3.4	BUY	173,000	-26.31%	-20.52%
17.12.19	BUY	200,000	-32.69%	-21.75%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 01월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.