



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(3/3): 136,000원

시가총액: 32,187억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/3)	2,014.15pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	158,000원	92,800원
등락률	-13.9%	46.6%
수익률	절대	상대
1M	-9.6%	-4.9%
6M	36.1%	32.9%
1Y	25.9%	37.3%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	198천주
외국인 지분율	33.5%
배당수익률(20E)	0.3%
BPS(20E)	108,103원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	79,821	83,021	86,915	89,825
영업이익	2,635	4,031	4,920	5,367
EBITDA	7,816	10,015	11,749	12,441
세전이익	1,840	1,582	4,213	4,799
순이익	1,631	1,023	3,328	3,792
지배주주지분순이익	1,631	1,023	3,328	3,792
EPS(원)	6,891	4,323	14,061	16,020
증감률(%YoY)	-6.7	-37.3	225.3	13.9
PER(배)	12.5	32.4	9.7	8.5
PBR(배)	0.97	1.49	1.26	1.09
EV/EBITDA(배)	4.5	5.1	4.1	3.6
영업이익률(%)	3.3	4.9	5.7	6.0
ROE(%)	8.0	4.7	13.9	13.8
순부채비율(%)	71.1	81.2	62.3	41.7

Price Trend



실적 점검

LG이노텍 (011070)

코로나 차질 이후 하반기 기대감 유효



코로나19로 인한 중국 생산 차질과 수요 감소 영향의 중심에 아이폰이 있다 보니 동사 광학솔루션 매출 감소폭도 계절성 이상으로 클 전망이다. 다만, 환율 여건이 우호적이어서 수익성을 방어할 것이다. 전략 고객 생산 체계가 2분기에 정상화된다면 동사 실적은 1분기를 저점으로 우상향 추이를 그릴 것이다. 하반기 5G 아이폰 출시 및 ToF 센싱모듈 채용 기대감이 주가에 온전하게 반영됐다고 보기에는 시가상조다.

>>> 1분기 코로나 이슈로 인한 광학솔루션 차질 불가피

1분기는 코로나19로 인한 전략 고객 스마트폰의 생산 차질 및 중국 수요 부진 영향이 불가피할 것이다. 전략 고객 EMS 파트너인 Foxconn의 Chengdu와 Zhengzhou 공장의 정상화율은 2월 말 기준 35% 수준으로 파악되고, 3월에 80%까지 회복하겠다는 계획이다. Pegatron 상황도 크게 다르지 않다. 당초 3월 말 출시가 점쳐졌던 보급형 아이폰 SE2도 생산 지연이 예상된다. Counterpoint에 따르면 1분기 중국 스마트폰 판매량은 25%(YoY) 급감하고, 세계 스마트폰 판매량도 7%(YoY) 감소할 전망이다.

이에 따라 동사 1분기 광학솔루션 매출액은 기존 추정보다 10%p(QoQ) 가량 더 감소할 전망이다.

전장부품도 코로나19 이슈가 더해진 완성차 출하 차질에 따라 동반 부진할 것이다.

반면에 기판소재는 반도체 기판과 Tape Substrate를 중심으로 양호한 실적을 이어갈 것이다.

그런가 하면, 환율 여건이 예상보다 우호적이어서 매출 감소폭에 비해 수익성을 방어할 것이다. 1분기 영업이익은 339억원으로 추정된다.

>>> 우상향 실적 추이 기대, 하반기 5G 기대감 유효

전략 고객의 중국 생산 체계가 2분기에 정상화되고, 보급형 모델형 광학솔루션 출하가 본격화되면, 동사 실적은 1분기를 저점으로 우상향 추세를 실현할 수 있을 것이다.

하반기 5G 아이폰 출시 및 ToF 센싱모듈 채용에 따른 수혜 기대감은 여전히 유효하다. 하반기 5G 아이폰 출하량은 6,400만대로 추정된다.

HDI, LED, 전자부품의 효율화 성과로서 전사적인 비용 부담이 감소할 것이고, 반도체 기판과 Tape Substrate의 호황 사이클이 이어질 것이다.

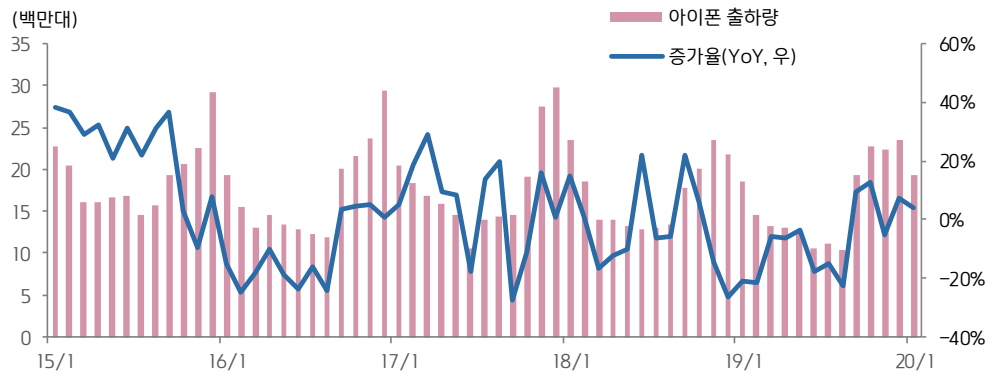
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	13,686	15,223	24,459	29,652	15,763	16,745	25,263	29,144	83,021	4.0%	86,915	4.7%	89,825	3.3%
광학솔루션	6,661	8,301	16,824	22,472	9,098	9,929	18,162	21,828	54,258	6.5%	59,017	8.8%	61,204	3.7%
LED	1,044	920	913	670	461	447	440	368	3,547	-22.3%	1,715	-51.6%	783	-54.4%
기판소재	2,569	2,770	3,059	2,862	2,613	2,724	2,827	2,895	11,260	-2.8%	11,059	-1.8%	11,515	4.1%
전장부품 및 기타	3,412	3,233	3,664	3,647	3,591	3,646	3,834	4,053	13,956	9.9%	15,123	8.4%	16,323	7.9%
영업이익	-114	188	1,865	2,093	339	500	2,013	2,068	4,031	53.0%	4,920	22.0%	5,367	9.1%
영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	2.1%	3.0%	8.0%	7.1%	4.9%	1.6%p	5.7%	0.8%p	6.0%	0.3%p
세전이익	-476	-93	1,532	618	186	329	1,825	1,873	1,582	-14.0%	4,213	166.2%	4,799	13.9%
순이익	-330	-52	1,250	155	147	260	1,442	1,480	1,023	-37.3%	3,328	225.3%	3,792	13.9%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 월별 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
매출액	17,942	87,396	92,378	15,763	86,915	89,825	-12.1%	-0.6%	-2.8%
영업이익	411	4,939	5,376	339	4,920	5,367	-17.5%	-0.4%	-0.2%
세전이익	257	4,231	4,865	186	4,213	4,799	-27.9%	-0.4%	-1.3%
순이익	203	3,343	3,843	147	3,328	3,792	-27.9%	-0.4%	-1.3%
EPS(원)		14,123	16,238		14,061	16,020		-0.4%	-1.3%
영업이익률	2.3%	5.7%	5.8%	2.1%	5.7%	6.0%	-0.1%p	0.0%p	0.2%p
세전이익률	1.4%	4.8%	5.3%	1.2%	4.8%	5.3%	-0.3%p	0.0%p	0.1%p
순이익률	1.1%	3.8%	4.2%	0.9%	3.8%	4.2%	-0.2%p	0.0%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	76,414	79,821	83,021	86,915	89,825
매출원가	67,567	71,182	72,766	75,683	78,072
매출충이익	8,847	8,639	10,255	11,231	11,752
판관비	5,882	6,004	6,223	6,312	6,385
영업이익	2,965	2,635	4,031	4,920	5,367
EBITDA	6,515	7,816	10,015	11,749	12,441
영업외손익	-578	-795	-2,449	-707	-568
이자수익	50	51	45	68	118
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	-80
법인세차감전이익	2,387	1,840	1,582	4,213	4,799
법인세비용	639	209	559	885	1,008
계속사업손익	1,748	1,631	1,023	3,328	3,792
당기순이익	1,748	1,631	1,023	3,328	3,792
지배주주순이익	1,748	1,631	1,023	3,328	3,792
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.8	4.5	4.0	4.7	3.3
영업이익 증감율	182.8	-11.1	53.0	22.1	9.1
EBITDA 증감율	43.0	20.0	28.1	17.3	5.9
지배주주순이익 증감율	3,429.2	-6.7	-37.3	225.3	13.9
EPS 증감율	3,428.8	-6.7	-37.3	225.3	13.9
매출충이익율(%)	11.6	10.8	12.4	12.9	13.1
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.9	5.7	6.0
EBITDA Margin(%)	8.5	9.8	12.1	13.5	13.9
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	19,585	22,020	25,995
현금 및 현금성자산	3,695	6,212	2,802	4,532	7,893
단기금융자산	3	5	5	5	6
매출채권 및 기타채권	16,490	9,300	9,673	10,126	10,465
재고자산	6,413	5,202	5,411	5,578	5,765
기타유동자산	747	1,619	1,694	1,779	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	58,723	62,244	66,269
유동부채	24,972	15,844	16,252	16,725	17,138
매입채무 및 기타채무	21,630	11,352	11,859	12,433	12,946
단기금융부채	2,407	3,310	3,210	3,110	3,010
기타유동부채	935	1,182	1,183	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	36,486	36,660	36,873
지배지분	19,508	21,182	22,237	25,585	29,396
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	10,019	13,264	16,973
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	19,508	21,182	22,237	25,585	29,396

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,460	10,623	6,934	10,110	10,853
당기순이익	0	0	1,023	3,328	3,792
비현금항목의 가감	4,863	6,734	7,126	8,261	8,570
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	1,431	1,495
영업활동자산부채증감	-2,414	3,113	-74	-47	-13
매출채권및기타채권의감소	-4,055	7,061	-373	-454	-339
재고자산의감소	-2,451	1,229	-209	-167	-187
매입채무및기타채무의증가	3,639	-5,516	508	574	513
기타	453	339	0	0	0
기타현금흐름	2,011	776	-1,141	-1,432	-1,496
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	-471	-383
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	-71	-83
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-58	2	22	6	15.51
현금 및 현금성자산의 순증가	283	2,517	-3,410	1,729	3,361
기초현금 및 현금성자산	3,413	3,695	6,212	2,802	4,532
기말현금 및 현금성자산	3,695	6,212	2,802	4,532	7,893

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	4,323	14,061	16,020
BPS	82,426	89,501	93,958	108,103	124,207
CFPS	27,931	35,345	34,430	48,967	52,230
DPS	250	300	300	350	350
주당배수(배)					
PER	19.5	12.5	32.4	9.7	8.5
PER(최고)	25.5	24.7	32.4		
PER(최저)	11.5	12.1	18.5		
PBR	1.75	0.97	1.49	1.26	1.09
PBR(최고)	2.28	1.90	1.49		
PBR(최저)	1.03	0.93	0.85		
PSR	0.45	0.26	0.40	0.37	0.36
PCFR	5.2	2.4	4.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	7.0	4.5	5.1	4.1	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.4	4.4	6.9	2.5	2.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
ROA	3.4	2.8	1.8	5.5	5.9
ROE	9.4	8.0	4.7	13.9	13.8
ROIC	8.4	6.6	6.7	9.3	10.0
매출채권회전율	5.2	6.2	8.8	8.8	8.7
재고자산회전율	14.6	13.7	15.6	15.8	15.8
부채비율	201.3	171.7	164.1	143.3	125.4
순차입금비율	58.1	71.1	81.2	62.3	41.7
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	18,060	15,931	12,269
NOPLAT	6,515	7,816	10,015	11,749	12,441
FCF	-4,932	-3,948	-1,378	2,753	4,177

Compliance Notice

- 당사는 3월 3일 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

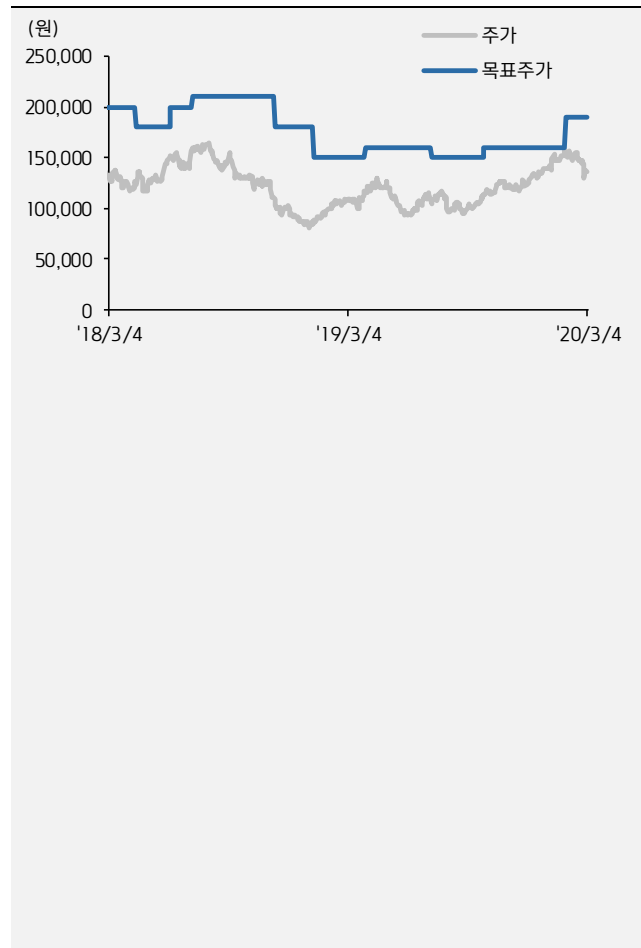
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-22.07	-17.89	
2020/03/04	BUY(Maintain)	190,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%