

# LG이노텍

# BUY(유지)

011070 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	190,000원	현재주가(03/05)	140,000원	Up/Downside	+35.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 03. 06

## 실적은 하늘로 사라지지 않는다

### Comment

**코로나19 사태로 1Q20 실적은 당초 예상치에 미치지 못하지만:** 해외전략고객의 중국 생산 공장 생산 차질로 관련 Supply Chain의 주문도 부정적인 영향을 피할 수 없었다. 이에 따라 동사의 1Q20 매출액을 당초 1조 8,055억원에서 1조 5,138억원, 영업이익을 524억원에서 450억원으로 하향 조정한다. 매출액 하향 폭에 비해 영업이익 하향 폭이 적은 이유는 환율 상승에 따른 긍정적인 효과가 나타났기 때문이다. 하지만 중국 생산 공장이 3월말 정도면 정상 가동될 것이라는 전망이 나오면서 2Q20 실적은 예상보다 좋을 수 있다.

**Pent-up demand로 2Q20 이후 실적에서 만회할 것** 생산 차질이 있었던 제품에 대한 주문이 2Q20에 몰릴 수 있고, 환율도 당초 예상보다 높게 거래되고 있어 2Q20 영업이익을 당초 600억원에서 702억원으로 상향 조정하며, 20년 연간 영업이익 추정치는 유지한다. 해외전략고객의 신규 저가 모델용 카메라모듈 매출액이 2Q20에 본격 반영되고, 하반기에는 5G 모델 출시에 따른 교체 수요가 크게 발생할 것으로 보여 동사의 카메라모듈, 3D 센싱 모듈, ToF(Time of Flight)모듈 등에 따른 실적 상승 탄력은 크게 나타날 전망이다. 광학솔루션 매출은 올해 1조원 가량 증가할 것이다.

### Action

**체력이 좋아졌다:** 과거 해외전략고객의 주문 감소는 바로 적자로 실적이 급전직하할 정도였는데 이제는 광학솔루션의 구성품목이 다변화되고, 기판소재사업부의 독점적 고수익성 구조가 더욱 견고히 되고, 부실사업의 정리까지 선제적으로 단행해 체력이 매우 좋아졌다. 비수기에 이 정도면 성수기에는 어떠한가. 체력은 더 강해졌는데 20년 P/E는 과거 최저 P/E보다 낮다. BUY!

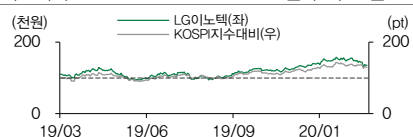
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	7,641	7,982	8,302	9,067	9,174
(증가율)	32.8	4.5	4.0	9.2	1.2
영업이익	296	264	403	530	572
(증가율)	182.8	-11.1	53.0	31.4	8.0
순이익	175	163	102	292	321
EPS	7,385	6,891	4,309	12,318	13,582
PER (H/L)	25.5/11.5	24.7/12.1	32.5	11.0	10.0
PBR (H/L)	2.3/1.0	1.9/0.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (H/L)	8.4/4.8	6.9/4.5	4.9	4.2	3.8
영업이익률	3.9	3.3	4.9	5.8	6.2
ROE	9.4	8.0	4.7	12.4	12.1

#### Stock Data

52주 최저/최고	92,800/158,000원
KOSDAQ /KOSPI	650/2,085pt
시가총액	33,134억원
60일-평균거래량	201,884
외국인지분율	32.9%
60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p
주요주주	LG전자 외 1인 40.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.9	12.0	27.3
상대기준	-4.3	10.7	33.0

도표 1. LG이노텍 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,369</b>	<b>1,522</b>	<b>2,446</b>	<b>2,965</b>	<b>1,514</b>	<b>1,902</b>	<b>2,518</b>	<b>3,133</b>	<b>7,982</b>	<b>8,302</b>	<b>9,067</b>	<b>9,174</b>
LED사업부	104	92	91	67	47	45	42	33	457	355	167	133
광학솔루션사업부	666	830	1,682	2,247	887	1,261	1,814	2,439	5,097	5,426	6,401	6,434
기판소재사업부	257	277	306	286	239	255	295	293	1,158	1,126	1,083	1,148
전자부품사업부	273	265	293	301	286	284	305	314	963	1,132	1,190	1,285
기타	68	59	73	64	55	56	62	53	307	264	226	175
<b>영업이익</b>	<b>-11</b>	<b>19</b>	<b>187</b>	<b>209</b>	<b>45</b>	<b>70</b>	<b>199</b>	<b>216</b>	<b>264</b>	<b>403</b>	<b>530</b>	<b>572</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>7.6</b>	<b>7.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>7.9</b>	<b>6.9</b>	<b>3.3</b>	<b>4.9</b>	<b>5.8</b>	<b>6.2</b>

자료: LG이노텍, DB금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,734	2,233	2,236	2,309	2,651
현금및현금성자산	370	621	567	502	825
매출채권및기타채권	1,649	930	967	1,054	1,066
재고자산	641	520	541	591	598
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
<b>자산총계</b>	<b>5,877</b>	<b>5,756</b>	<b>5,875</b>	<b>6,216</b>	<b>6,536</b>
유동부채	2,497	1,584	1,609	1,666	1,674
매입채무및기타채무	2,163	1,135	1,159	1,217	1,225
단기차입금및단기차채	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
<b>부채총계</b>	<b>3,927</b>	<b>3,638</b>	<b>3,662</b>	<b>3,720</b>	<b>3,728</b>
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	907	1,002	1,285	1,597
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>1,951</b>	<b>2,118</b>	<b>2,213</b>	<b>2,496</b>	<b>2,808</b>

**손익계산서**

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	7,641	7,982	8,302	9,067	9,174
매출원가	6,757	7,118	7,097	7,661	7,716
<b>매출총이익</b>	<b>885</b>	<b>864</b>	<b>1,205</b>	<b>1,406</b>	<b>1,458</b>
판매비	588	600	802	876	886
<b>영업이익</b>	<b>296</b>	<b>264</b>	<b>403</b>	<b>530</b>	<b>572</b>
EBITDA	652	782	998	1,162	1,194
<b>영업외손익</b>	<b>-58</b>	<b>-79</b>	<b>-245</b>	<b>-128</b>	<b>-128</b>
금융손익	-28	-55	-54	-60	-58
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-30	-24	-191	-68	-70
<b>세전이익</b>	<b>239</b>	<b>184</b>	<b>158</b>	<b>402</b>	<b>443</b>
중간사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>175</b>	<b>163</b>	<b>102</b>	<b>292</b>	<b>321</b>
지배주주지분순이익	175	163	102	292	321
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>178</b>	<b>173</b>	<b>102</b>	<b>292</b>	<b>321</b>
<b>증감률(%YoY)</b>					
매출액	32.8	4.5	4.0	9.2	1.2
영업이익	182.8	-11.1	53.0	31.4	8.0
EPS	3,428.8	-6.7	-37.5	185.9	10.3

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

**현금흐름표**

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	446	1,062	718	902	989
당기순이익	175	163	102	292	321
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>486</b>	<b>673</b>	<b>705</b>	<b>802</b>	<b>802</b>
유형및무형자산상각비	355	518	595	632	622
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-241</b>	<b>311</b>	<b>-33</b>	<b>-81</b>	<b>-12</b>
매출채권및기타채권의감소	-405	706	-37	-88	-12
재고자산의감소	-245	123	-21	-50	-7
매입채무및기타채무의증가	364	-552	24	58	8
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-834</b>	<b>-1,414</b>	<b>-541</b>	<b>-896</b>	<b>-595</b>
CAPEX	-776	-1,414	-550	-900	-600
투자자산의순증	0	3	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>422</b>	<b>604</b>	<b>-71</b>	<b>-71</b>	<b>-72</b>
사채및차입금의 증가	421	624	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-6	-7	-7	-8
기타현금흐름	-6	0	-161	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>28</b>	<b>252</b>	<b>-55</b>	<b>-64</b>	<b>323</b>
기초현금	341	370	621	567	502
기말현금	370	621	567	502	825

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>주당자료(원)</b>					
EPS	7,385	6,891	4,309	12,318	13,582
BPS	82,426	89,501	93,511	105,479	118,661
DPS	250	300	300	350	400
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	19.5	12.5	32.5	11.0	10.0
P/B	1.7	1.0	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.9	4.2	3.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	3.9	3.3	4.9	5.8	6.2
EBITDA마진	8.5	9.8	12.0	12.8	13.0
순이익률	2.3	2.0	1.2	3.2	3.5
ROE	9.4	8.0	4.7	12.4	12.1
ROA	3.4	2.8	1.8	4.8	5.0
ROC	7.9	6.9	7.1	10.0	10.3
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	201.3	171.7	165.5	149.0	132.7
이자보상배율(배)	8.9	4.8	6.3	8.3	9.0
배당성향(배)	3.4	4.4	7.0	2.8	2.9

자료: LG이노텍 DB 금융투자 주: FFS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소자의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)**

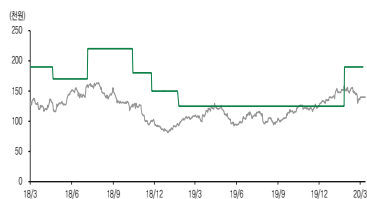
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

**LG이노텍 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경**

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/01/24	Buy	190,000	-33.1	-27.6	20/01/30	Buy	190,000	-	-
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					
19/01/28	Buy	125,000	-11.4	3.6					
19/04/24	Hold	125,000	-7.2	26.4					

주: \*표는 담당자 변경