



# BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(3/24): 107,500원

시가총액: 25,442억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (3/24)		1,609.97pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	158,000원	76,300원
등락률	-32.0%	40.9%
수익률	절대	상대
1M	-25.3%	-3.6%
6M	-4.0%	25.3%
1Y	-3.2%	31.6%

### Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	296천주
외국인 지분율	30.3%
배당수익률(20E)	0.3%
BPS(20E)	108,635원
주요 주주	LG전자 40.8%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	79,821	83,021	88,313	90,349
영업이익	2,635	4,031	5,542	5,835
EBITDA	7,816	10,132	11,088	11,406
세전이익	1,840	1,582	4,855	5,276
순이익	1,631	1,023	3,836	4,168
지배주주지분순이익	1,631	1,023	3,836	4,168
EPS(원)	6,891	4,323	16,207	17,610
증감률(%YoY)	-6.7	-37.3	274.9	8.7
PER(배)	12.5	32.4	6.6	6.1
PBR(배)	0.97	1.50	0.99	0.86
EV/EBITDA(배)	4.5	4.4	3.0	2.7
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.3	6.5
ROE(%)	8.0	4.7	16.1	15.0
순부채비율(%)	71.1	51.2	31.5	16.2

자료: 키움증권

### Price Trend



## 실적 Preview

# LG이노텍 (011070)

## 실적 우려는 기우



코로나19 국면에서 깜짝 실적이 기대된다. 전략 고객 스마트폰의 생산 차질과 중국 수요 부진이 우려됐는데, 언론에 보도된 것처럼 신규 보급형 아이폰향 광학솔루션이 3월부터 전격 출하되고, 우호적인 환율 효과가 더해질 것이다. 고객 내 확고한 지위와 신모델 효과가 차별화된 실적 방향성의 근거다. 하반기 5G 아이폰도 정상 출시 가능성이 높아 보이며, 카메라 사양 개선 및 ToF 모듈 채용 효과가 예정돼 있다.

### >>> 1분기 실적 시장 예상치 상회 전망, 보급형 아이폰 효과

1분기 영업이익 추정치를 818억원(QoQ -61%, YoY 흑전)으로 상향하며, 시장 예상치(398억원)를 넘어설 것이다.

코로나19로 인해 전략 고객 스마트폰의 생산 차질과 중국 수요 부진이 초래됐지만, 1) 언론에 보도된 것처럼 2분기로 미뤄질 것으로 예상됐던 보급형 아이폰 SE2향 광학솔루션이 3월부터 전격 출하되면서 가동률이 높게 유지되고 있고, 2) 기판소재 중 SiP 위주의 반도체 기판과 Tape Substrate가 기대 이상의 성과를 달성하고 있으며, 3) 환율 효과도 충분히 우호적이다.

HDI, LED 등 한계 사업에 대한 선제적인 효율화 조치가 수익성 개선에 기여하고 있다.

Apple은 최근 ToF 3D 센싱모듈을 탑재한 신형 아이패드 프로를 출시했다.

### >>> 2분기도 양호할 듯, 하반기 5G 아이폰 효과 예정

2분기도 당초 예상보다 양호할 전망이다. 영업이익 642억원(QoQ -21%, YoY 242%)을 예상한다.

코로나19 확산에 따라 아이폰의 북미 및 유럽 판매량 감소가 불가피하겠지만, 중국 수요가 회복될 것이고, 신규 아이폰 SE2향 카메라모듈 출하가 확대되며, 채산성은 환율의 도움을 받을 것이다.

고객 내 확고한 지위와 신모델 효과가 차별화된 실적 방향성의 배경이다.

아이폰의 중국 생산 체계가 복구되고 있기 때문에 하반기 5G 아이폰도 정상 출시될 가능성이 높아 보인다. Foxconn은 아이폰 12의 계절적 수요를 충족시키기 위해 충분한 근로자를 고용했다고 밝혔다.

아이폰 12는 이미지센서, 렌즈 등 카메라 사양과 성능이 더욱 향상될 것으로 거론된다. 상위 모델은 ToF 3D 센싱모듈을 채용할 것이다.

올해 예상 실적 기준 PER은 6.6배로 낮아졌다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
<b>매출액</b>	<b>13,686</b>	<b>15,223</b>	<b>24,459</b>	<b>29,652</b>	<b>16,940</b>	<b>16,966</b>	<b>25,263</b>	<b>29,144</b>	<b>83,021</b>	<b>4.0%</b>	<b>88,313</b>	<b>6.4%</b>	<b>90,349</b>	<b>2.3%</b>
광학솔루션	6,661	8,301	16,824	22,472	10,241	10,101	18,162	21,828	54,258	6.5%	60,332	11.2%	61,729	2.3%
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	2,630	2,752	2,827	2,895	11,260	-2.8%	11,105	-1.4%	11,515	3.7%
전장부품 및 기타	3,412	3,233	3,664	3,647	3,608	3,667	3,834	4,053	13,956	9.9%	15,161	8.6%	16,323	7.7%
<b>영업이익</b>	<b>-114</b>	<b>188</b>	<b>1,865</b>	<b>2,093</b>	<b>818</b>	<b>642</b>	<b>2,014</b>	<b>2,067</b>	<b>4,031</b>	<b>53.0%</b>	<b>5,542</b>	<b>37.5%</b>	<b>5,835</b>	<b>5.3%</b>
영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	4.8%	3.8%	8.0%	7.1%	4.9%	1.6%p	6.3%	1.4%p	6.5%	0.2%p
세전이익	-476	-93	1,532	618	666	472	1,828	1,890	1,582	-14.0%	4,855	206.9%	5,276	8.7%
순이익	-330	-52	1,250	155	526	373	1,444	1,493	1,023	-37.3%	3,836	274.9%	4,168	8.7%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 SE2 추정 이미지



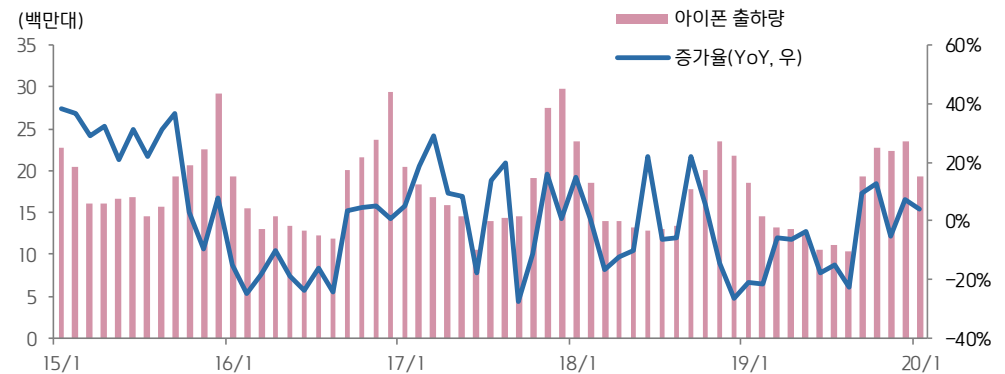
자료: OnLeaks

새로운 아이패드 프로: 3D 카메라 탑재



자료: Apple

아이폰 월별 출하량 추이



LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
매출액	15,763	86,915	89,825	16,940	88,313	90,349	7.5%	1.6%	0.6%
영업이익	339	4,920	5,367	818	5,542	5,835	141.4%	12.6%	8.7%
세전이익	186	4,213	4,799	666	4,855	5,276	258.7%	15.3%	9.9%
순이익	147	3,328	3,792	526	3,836	4,168	258.7%	15.3%	9.9%
EPS(원)		14,061	16,020		16,207	17,610		15.3%	9.9%
영업이익률	2.1%	5.7%	6.0%	4.8%	6.3%	6.5%	2.7%p	0.6%p	0.5%p
세전이익률	1.2%	4.8%	5.3%	3.9%	5.5%	5.8%	2.8%p	0.7%p	0.5%p
순이익률	0.9%	3.8%	4.2%	3.1%	4.3%	4.6%	2.2%p	0.5%p	0.4%p

자료: 키움증권



Compliance Notice

- 당사는 3월 24일 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

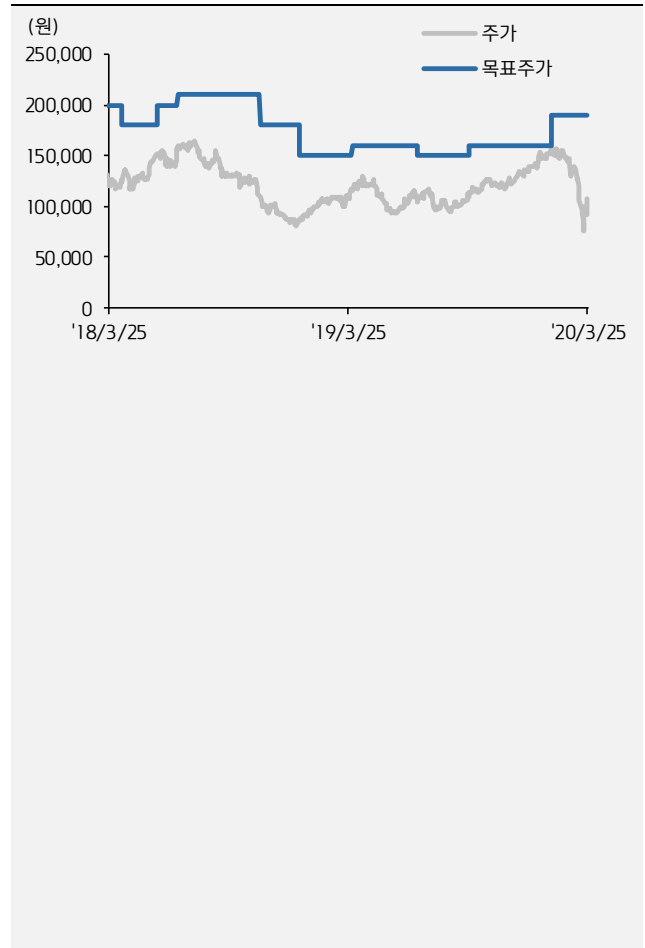
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2018/04/25	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-30.57	-26.39
	2018/05/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.17	-19.72
	2018/05/30	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.02	-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	-29.49	-17.89	
2020/03/25	BUY(Maintain)	190,000원	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%