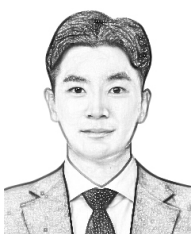


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.co.kr

02-3773-9026

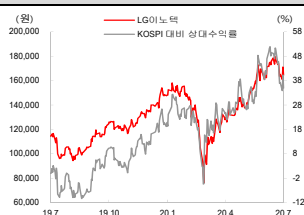
Company Data

자본금	118 십억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,893 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	40.79%
국민연금공단	10.77%
외국인지분률	33.20%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(20/07/22)	164,500 원
KOSPI	2228.66 pt
52주 Beta	1.56
52주 최고가	179,500 원
52주 최저가	76,300 원
60일 평균 거래대금	38 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	-2.5%
6개월	11.2%	13.1%
12개월	43.7%	35.0%

LG 이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 190,000 원(상향))

광학에 패키지 기판까지 더해지다

- 매출액 1 조 5,399 억원(QoQ -23.4%, YoY +1.2%), 영업이익 429 억원(QoQ -68.9%, YoY +128.7%)로 컨센서스 소폭 상회
- 올해도 고객사 트리플 카메라 확고한 점유율 확보. 신제품 출하량 기대감은 상당
- 패키지 기판 신규 투자로 5G 시장 성장에 따른 실적 효과 극대화
- 하이엔드급 카메라 벤더 단기간 변화 가능성은 크지 않음

COVID-19 에도 선방한 2 분기

매출액 1 조 5,399 억원(QoQ -23.4%, YoY +1.2%), 영업이익 429 억원(QoQ -68.9%, YoY +128.7%)로 컨센서스 소폭 상회. 북미 신제품 효과로 하반기 실적 모멘텀 상당

견고한 트리플캠 M/S + 기대감 높은 출하량 + 패키지 호황

동사는 작년에 이어 올해도 고객사 트리플 카메라 확고한 점유율을 확보한 것으로 파악. 글로벌 제조사의 하반기 전략이 가격 중심 물량 경쟁이 후방 부품 업체 수익성 우려로 전이될 가능성이 크에도 동사의 확고한 점유율은 가격 협상력을 바탕으로 이러한 우려를 덜어낼 수 있을 것으로 판단. 하반기 고객사의 신제품 발주가 6 월부터 시작된 가운데 부품 발주량은 통상적인 수준 대비 10-15% 상회하는 것으로 추정. 패키지 기판 1,270 억원 규모 신규 시설 투자 공시. 5G 폰 시장 급성장으로 SiP, FC-CSP 기판 수요 점증. 특히 SiP 시장 높은 점유율을 바탕으로 투자 효과 극대화 전망. 기판소재 이익 기여도 올해 40% 이상이라는 점에 주목할 필요. 2020 년은 광학 내 점유율 유지와 기판소재 증익이 핵심

하이엔드 카메라 다변화 가능성은 열려 있지만 단기간 쉽지 않다

다년 간의 하이엔드급 독점적 점유율로 신규 벤더의 진입 가능성이 계속해서 점쳐졌지만 단기간 큰 변화는 없을 것으로 추정. 이유는 북미향 공급은 레퍼런스, 충분한 Capa, 기존 고객과의 관계, 특히 등 여러 가지 조건이 부합되어야 하기 때문. Target Multiple 기간 변경(2020E → 12M FWD). 목표주가 19 만원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

영업실적 및 투자지표

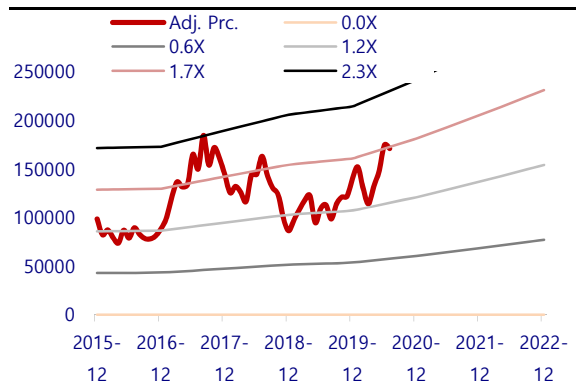
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	7,641	7,982	8,302	9,064	9,346	9,626
yoy	%	32.8	4.5	4.0	9.2	3.1	3.0
영업이익	십억원	296	264	403	608	652	671
yoy	%	182.8	-11.1	53.0	50.8	7.3	3.0
EBITDA	십억원	652	782	1,013	1,243	1,348	1,572
세전이익	십억원	239	184	158	385	441	465
순이익(지배주주)	십억원	175	163	102	290	334	353
영업이익률%	%	3.9	3.3	4.9	6.7	7.0	7.0
EBITDA%	%	8.5	9.8	12.2	13.7	14.4	16.3
순이익률	%	2.3	2.0	1.2	3.2	3.6	3.7
EPS(계속사업)	원	7,385	6,891	4,323	12,238	14,112	14,907
PER	배	19.5	12.5	32.4	13.4	11.7	11.0
PBR	배	1.8	1.0	1.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	7.1	4.6	4.4	3.8	3.2	2.4
ROE	%	9.4	8.0	4.7	12.4	12.6	11.8
순차입금	십억원	1,133	1,505	1,129	828	400	-131
부채비율	%	201.3	171.7	161.8	153.8	140.7	134.1

LG 이노텍 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,368.6	1,522.3	2,445.9	2,965.2	2,010.9	1,539.9	2,089.6	3,423.9	7,641.3	7,982.3	8,302.0	9,064.3	9,346.0
QoQ	-43.7%	11.2%	60.7%	21.2%	-32.2%	-23.4%	35.7%	63.8%					
YoY	-20.5%	0.3%	5.7%	22.0%	46.9%	1.2%	-14.6%	15.5%	32.8%	4.5%	4.0%	9.2%	3.1%
광학솔루션	666.1	830.1	1,682.4	2,247.2	1,334.3	929.6	1,419.9	2,732.9	4,678.6	5,096.9	5,425.8	6,416.6	6,443.2
기판소재	256.9	277.0	305.9	286.2	289.7	295.7	326.4	323.0	1,143.2	1,158.6	1,126.0	1,234.8	1,275.0
차량부품	272.9	264.7	293.4	301.0	283.3	232.9	279.5	299.8	852.7	963.1	1,132.0	1,095.5	1,331.3
기타(전자부품)	71.9	57.8	70.9	63.7	67.3	40.6	48.8	49.9	382.1	307.1	264.2	206.7	211.1
내부거래	-3.6	0.7	2.0	0.1	26.0	32.2	15.1	18.3	-67.0	-0.2	-0.8	91.6	85.3
영업이익	-11.4	18.8	186.5	210.1	138.0	58.3	137.9	273.6	293.1	263.5	403.9	607.8	651.9
QoQ		-264.0%	893.6%	12.7%	-34.3%	-57.7%	136.5%	98.4%					
YoY		적전	40.0%	43.8%	102.9%	-1305.7%	210.7%	-26.0%	179.9%	-10.1%	53.3%	50.5%	7.3%
광학솔루션	-20.0	5.4	159.8	224.7	90.7	9.3	71.0	218.6	236.6	208.8	370.0	389.7	403.0
기판소재	19.9	30.9	54.1	41.5	55.6	58.8	72.0	65.7	94.4	88.1	146.3	252.1	266.5
LED	-10.8	-12.0	-18.3	-40.2	-6.2	-4.0	0.0	0.0	-35.2	-34.3	-81.2	-10.2	0.0
차량부품	-1.1	-6.5	-12.7	-12.7	-7.6	-5.3	-7.5	-8.3	3.3	-2.6	-33.0	-28.7	-21.1
기타(전자부품)	0.5	0.9	3.5	-3.2	5.4	-0.4	2.4	-2.5	-6.0	3.4	1.8	4.9	3.5
영업이익률		-1%	1%	8%	7%	7%	4%	7%	4%	3%	5%	7%	7%

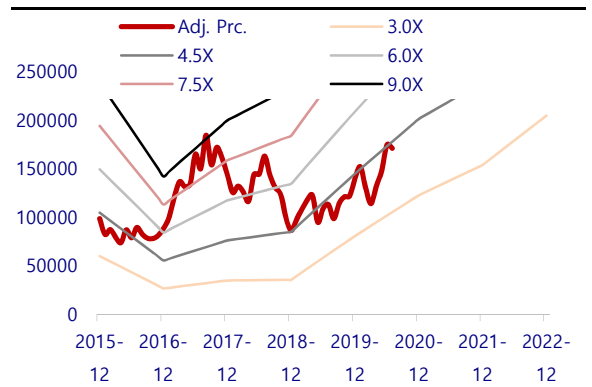
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward PBR Band



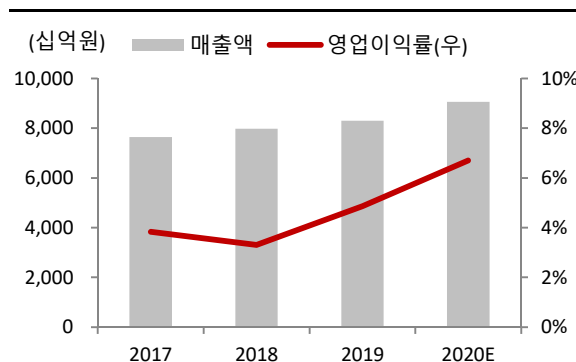
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



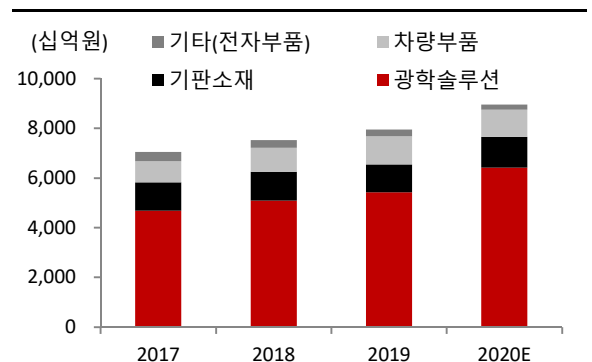
자료: LG 이노텍, SK 증권

연간 실적 전망



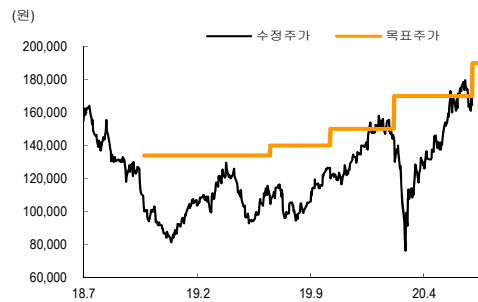
자료: LG 이노텍, SK 증권

사업부별 매출 전망



자료: LG 이노텍, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.23	매수	190,000원	6개월		
2020.04.29	매수	170,000원	6개월	-16.96%	5.59%
2020.02.27	매수	170,000원	6개월	-29.85%	-15.59%
2019.10.30	매수	150,000원	6개월	-8.70%	5.33%
2019.09.16	매수	140,000원	6개월	-22.06%	-9.64%
2019.07.09	매수	140,000원	6개월	-25.38%	-16.79%
2019.05.27	매수	134,000원	6개월	-22.75%	-3.36%
2018.11.14	매수	134,000원	6개월	-22.57%	-3.36%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 7월 23일 기준)

매수	85%	중립	15%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,233	2,531	2,930	3,326	3,917
현금및현금성자산	621	800	930	1,358	1,889
매출채권및기타채권	925	1,132	1,307	1,286	1,325
재고자산	520	488	564	555	571
비유동자산	3,523	3,240	3,381	3,460	3,507
장기금융자산	35	35	34	34	34
유형자산	2,927	2,708	2,824	2,898	2,878
무형자산	309	277	326	367	397
자산총계	5,756	5,771	6,311	6,786	7,424
유동부채	1,584	2,046	2,158	2,141	2,192
단기금융부채	331	549	420	420	420
매입채무 및 기타채무	966	1,054	1,217	1,198	1,233
단기충당부채	28	49	67	76	77
비유동부채	2,053	1,520	1,666	1,826	2,060
장기금융부채	1,796	1,380	1,340	1,340	1,340
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	0	0	0	0
부채총계	3,638	3,566	3,825	3,967	4,252
지배주주지분	2,118	2,205	2,486	2,820	3,172
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	907	989	1,273	1,607	1,960
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,118	2,205	2,486	2,820	3,172
부채외자본총계	5,756	5,771	6,311	6,786	7,424

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,108	826	1,157	1,281	1,479
당기순이익(손실)	184	158	318	334	353
비현금성항목등	673	937	950	1,014	1,219
유형자산감가상각비	470	547	575	626	820
무형자산감가상각비	48	63	60	70	81
기타	102	270	65	37	37
운전자본감소(증가)	311	-241	-51	5	19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	706	-261	-196	21	-39
재고자산감소(증가)	123	34	-67	9	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-552	119	151	-19	36
기타	34	-132	61	-5	38
법인세납부	-61	-29	-60	-72	-113
투자활동현금흐름	-1,409	-347	-776	-799	-894
금융자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,358	-415	-677	-700	-800
무형자산감소(증가)	-90	-111	-110	-110	-110
기타	40	179	11	12	17
재무활동현금흐름	553	-303	-254	-54	-54
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	610	-232	-200	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-7	0	0	0
기타	-51	-64	-55	-54	-54
현금의 증가(감소)	252	178	131	428	531
기초현금	370	621	800	930	1,358
기말현금	621	800	930	1,358	1,889
FCF	-756	305	280	382	518

자료 : LG이노텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,982	8,302	9,064	9,346	9,626
매출원가	7,118	7,273	7,798	8,019	8,259
매출총이익	864	1,029	1,266	1,327	1,367
매출총이익률 (%)	10.8	12.4	14.0	14.2	14.2
판매비와관리비	600	626	658	675	696
영업이익	264	403	608	652	671
영업이익률 (%)	3.3	4.9	6.7	7.0	7.0
비영업손익	-80	-245	-223	-211	-206
순금융비용	49	56	47	42	37
외환관련손익	2	-5	-132	-132	-132
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	184	158	385	441	465
세전계속사업이익률 (%)	2.3	1.9	4.3	4.7	4.8
계속사업법인세	21	56	95	107	113
계속사업이익	163	102	290	334	353
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	163	102	290	334	353
순이익률 (%)	2.0	1.2	3.2	3.6	3.7
지배주주	163	102	290	334	353
지배주주귀속 순이익률(%)	2.04	1.23	3.2	3.57	3.67
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	173	93	289	333	352
지배주주	173	93	289	333	352
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	782	1,013	1,243	1,348	1,572

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	4.5	4.0	9.2	3.1	3.0
영업이익	-11.1	53.0	50.8	7.3	3.0
세전계속사업이익	-22.9	-14.0	143.4	14.4	5.6
EBITDA	20.0	29.6	22.7	8.4	16.7
EPS(계속사업)	-6.7	-37.3	183.1	15.3	5.6
수익성 (%)					
ROE	8.0	4.7	12.4	12.6	11.8
ROA	2.8	1.8	4.8	5.1	5.0
EBITDA마진	9.8	12.2	13.7	14.4	16.3
안정성 (%)					
유동비율	141.0	123.7	135.8	155.4	178.7
부채비율	171.7	161.8	153.8	140.7	134.1
순차입금/자기자본	71.1	51.2	33.3	14.2	-4.1
EBITDA/이자비용(배)	14.4	15.9	22.8	25.0	29.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,891	4,323	12,238	14,112	14,907
BPS	89,501	93,151	105,054	119,132	134,005
CFPS	28,780	30,098	39,084	43,507	52,967
주당 현금배당금	300	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.8	32.4	14.7	12.7	12.0
PER(최저)	12.2	18.8	6.2	5.4	5.1
PBR(최고)	1.8	1.5	1.7	1.5	1.3
PBR(최저)	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
PCR	3.0	4.7	4.2	3.8	3.1
EV/EBITDA(최고)	6.9	4.4	4.1	3.5	2.6
EV/EBITDA(최저)	4.5	3.0	2.1	1.7	1.1