2020년 1월 30일

기업분석 | 가전/전기전자

LG이노텍 (011070)

Pro도 잘팔린다

Analyst
이왕진
02 3779 8832
Wangjin4268@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	180,000 원
현재주가	158,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (1/29)		2,185.28 pt
시가총액		37,394 억원
발행주식수		23,667 천주
52 주 최고가/최저가		158,000 / 92,800 원
90 일 일평균거래대금		192.49 억원
외국인 지분율		33.1%
배당수익률(19.12E)		0.2%
BPS(19.12E)		99,333 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	13.7%
	6 개월	34.0%
	12 개월	64.5%
주주구성	LG 전자 (외 2 인)	40.8%
	국민연금공단	9.9%

Stock Price

4Q19 Review: 기판소재도 좋다

LG이노텍의 4Q19실적은 매출액 3.0조원(yoy +22.0%, qoq +21.2%), 영업이익은 2,093억원(yoy +102.0%, qoq +12.2%)을 기록하며 당사 추정치(매출액 2.8조원/영업이익 2,077억원)대비 매출액이 소폭 상회, 영업이익은 부합하였다.

광학 솔루션의 판매 호조는 지속되는 아이폰 판매량 호재로 인해 투자자들에게 이미 익숙한 상황이다. 이번 실적에서 주목할 만한 점은 견조한 기판의 실적으로 보여진다. 특히 2 Metal CoF 판매호조는 A사 실적커멘트에서 언급된 Pro모델의 판매량 견조에 대해 뒷받침이 되며, 고질적 상저하고 패턴이 SE2판매와 더불어 한층 더 완화될 것으로 예상된다. 더하여 경쟁사와 더불어 패키지기판 판매가 호조를 이루고 있는 점 또한 5G라인업 증가와 맞물려 기대할 만한 포인트라 생각된다.

올해 다시한번 창립 최대

동사의 2020년 매출액은 9.3조원(yoy +12%), 영업이익은 5,871억원(yoy +45.6%/OPM: 6.3%)로 창립최대 실적을 다시 한번 시현할 것으로 전망된다. SE2판매, 5G교체수요, 카메라 스펙업으로 인한 ASP증가 등이 광학솔루션 매출을 견조하게 견인하는 가운데, ZKW를 통한 전장 비즈니스가 회복과, 국내고객사의 5G라인업 확대로 인한 반도체 기판판매가 증가가 예상되기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 180,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가를 유지하며, 대형주 내 탑픽을 유지한다.

Financial Data

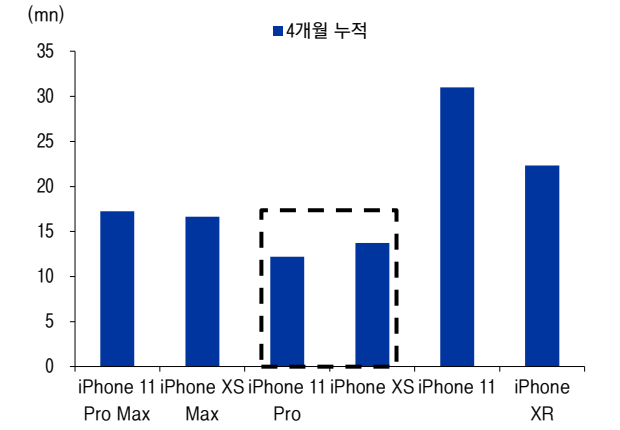
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,641	7,982	8,302	9,322	10,288
영업이익	296	264	403	587	646
세전계속사업손익	239	184	270	466	525
순이익	175	163	252	413	465
EPS (원)	7,385	6,891	10,637	17,463	19,647
증감률 (%)	n/a	-6.7	54.4	64.2	12.5
PER (x)	19.5	12.5	14.9	9.0	8.0
PBR (x)	1.7	1.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	7.0	4.5	4.9	3.6	3.3
영업이익률 (%)	3.9	3.3	4.9	6.3	6.3
EBITDA 마진 (%)	8.5	9.8	12.3	14.6	15.7
ROE (%)	9.4	8.0	11.3	16.2	15.6
부채비율 (%)	201.3	171.7	207.7	192.0	152.7

주: IFRS 연결 기준
자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

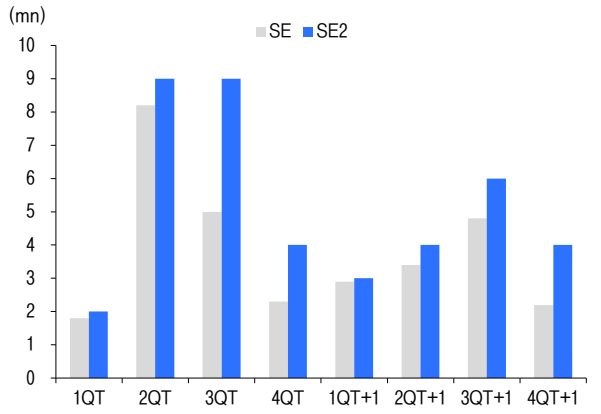
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
매출액	**1,369**	**1,522**	**2,446**	**2,965**	**1,769**	**1,856**	**2,660**	**3,037**	**8,302**	**9,322**	**10,288**
YoY	-20%	0%	6%	22%	29%	22%	9%	2%	4.0%	12%	10%
부분별											
광학솔루션	666	830	1,682	2,247	1,117	1,209	1,945	2,327	5,426	6,599	7,292
기판소재	257	276	306	286	258	278	340	349	1,125	1,225	1,348
전장부품	219	240	240	265	273	265	293	301	1,132	1,217	1,339
LED	125	117	120	94	104	92	91	67	355	102	112
YoY											
광학솔루션	-34%	2%	5%	34%	68%	46%	16%	4%	6%	22%	11%
기판소재	-2%	-6%	5%	-8%	0%	1%	11%	22%	-3%	9%	10%
전장부품	25%	10%	22%	14%	10%	8%	8%	4%	18%	8%	10%
LED	-16%	-21%	-24%	-29%	-55%	-57%	-89%	-93%	-22.31%	-71.24%	10.00%
영업이익	**-11**	**19**	**187**	**209**	**30**	**50**	**234**	**273**	**403**	**587**	**646**
YoY	-168%	40%	44%	102%	-364%	165%	25%	31%	53%	46%	10%
부분별											
광학솔루션	-28	4	160	231	22	17	175	209	366	423	465
기판소재	23	39	57	38	35	54	63	63	156	215	237
전장부품	-1	-15	-10	-16	-16	3	3	6	-42	-4	-4
LED	-11	-11	-20	-40	-14	-24	-8	-5	-83	-51	-56
OPM											
광학솔루션	-4%	0%	10%	10%	2%	1%	9%	9%	7%	6%	6%
기판소재	9%	14%	19%	13%	14%	19%	19%	18%	14%	18%	18%
전장부품	0%	-6%	-4%	-5%	-5%	1%	1%	2%	-12%	-4%	-4%
LED	-11%	-10%	-22%	-60%	-30%	-60%	-80%	-90%	-23%	-50%	-50%

그림1 Pro 판매량 상반기 증가 기대



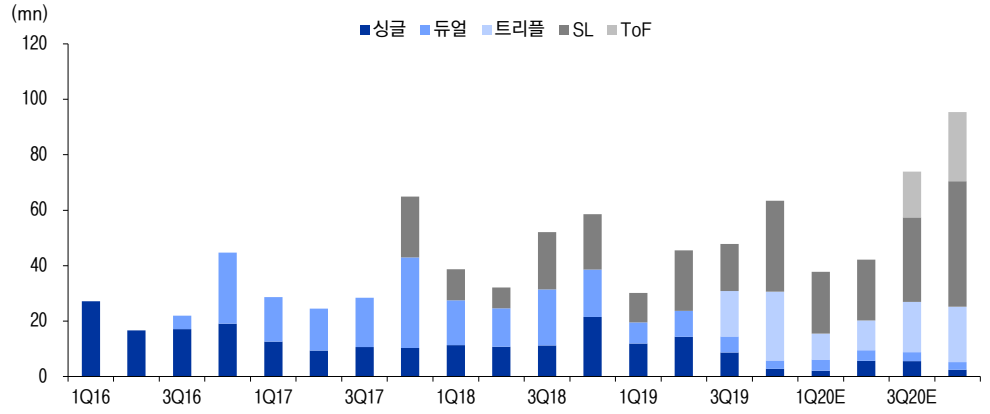
자료: counter point, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SE2 전작보다 판매량 증가할 것으로 전망



자료: counter point,이베스트투자증권 리서치센터

그림3 카메라 Mix 지속적으로 개선 전망

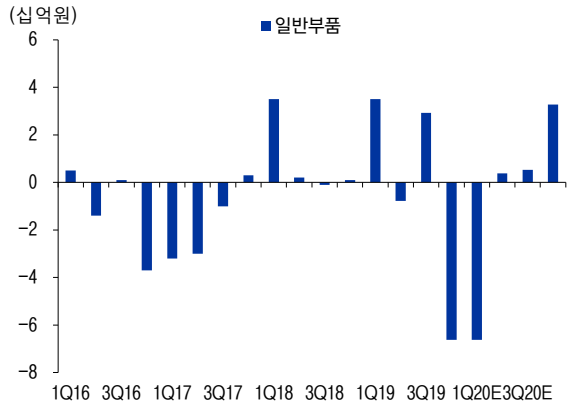


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 차량부품 올해 흑자전환 기대

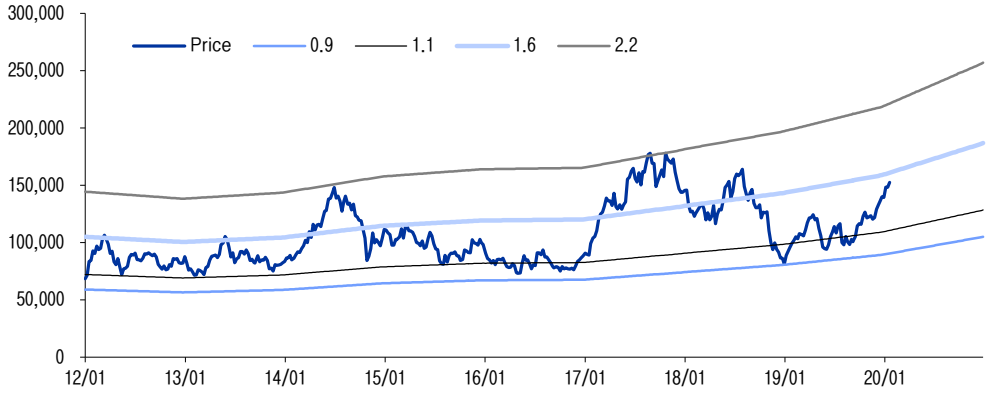
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 일반부품 올해 흑자전환 기대



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 아직 PBR 평균 수준



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,734	2,233	3,053	2,857	1,938
현금 및 현금성자산	370	621	760	840	496
매출채권 및 기타채권	1,648	925	1,300	999	846
재고자산	641	520	911	933	507
기타유동자산	75	167	81	85	88
비유동자산	3,143	3,523	4,180	5,194	6,187
관계기업투자등	2	0	0	0	0
유형자산	2,600	2,927	3,525	4,461	5,386
무형자산	269	309	353	418	474
자산총계	**5,877**	**5,756**	**7,233**	**8,051**	**8,124**
유동부채	2,497	1,584	3,233	3,635	3,241
매입채무 및 기타재무	1,962	966	2,275	2,663	2,255
단기금융부채	241	331	616	616	616
기타유동부채	294	287	342	356	371
비유동부채	1,429	2,053	1,649	1,658	1,668
장기금융부채	1,262	1,796	1,426	1,426	1,426
기타비유동부채	168	258	223	232	242
부채총계	**3,927**	**3,638**	**4,882**	**5,293**	**4,909**
지배주주지분	1,951	2,118	2,351	2,757	3,215
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	907	1,139	1,546	2,003
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,951**	**2,118**	**2,351**	**2,757**	**3,215**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**7,641**	**7,982**	**8,302**	**9,322**	**10,288**
매출원가	6,757	7,118	7,320	8,127	8,953
매출총이익	**885**	**864**	**982**	**1,195**	**1,335**
판매비 및 관리비	588	600	579	608	689
영업이익	**296**	**264**	**403**	**587**	**646**
(EBITDA)	652	782	1,020	1,365	1,616
금융손익	-40	-47	-58	-58	-58
이자비용	33	54	64	64	64
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-18	-32	-74	-63	-63
세전계속사업이익	**239**	**184**	**270**	**466**	**525**
계속사업법인세비용	64	21	18	53	60
계속사업이익	175	163	252	413	465
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**175**	**163**	**252**	**413**	**465**
지배주주	175	163	252	413	465
총포괄이익	**148**	**165**	**252**	**413**	**465**
매출총이익률 (%)	11.6	10.8	11.8	12.8	13.0
영업이익률 (%)	3.9	3.3	4.9	6.3	6.3
EBITDA마진률 (%)	8.5	9.8	12.3	14.6	15.7
당기순이익률 (%)	2.3	2.0	3.0	4.4	4.5
ROA (%)	3.4	2.8	3.9	5.4	5.7
ROE (%)	9.4	8.0	11.3	16.2	15.6
ROIC (%)	7.8	7.0	10.4	13.7	13.1

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**446**	**1,062**	**1,444**	**1,879**	**1,627**
당기순이익(손실)	239	184	233	413	465
비현금수익비용가감	486	673	683	787	980
유형자산감가상각비	307	470	560	714	897
무형자산상각비	48	48	58	64	73
기타현금수익비용	-10	-6	66	9	9
영업활동 자산부채변동	-241	311	583	678	182
매출채권 감소(증가)	-405	706	-391	301	153
재고자산 감소(증가)	-245	123	-387	-22	426
매입채무 증가(감소)	364	-552	1,363	388	-408
기타자산, 부채변동	45	34	-3	11	11
투자활동 현금	**-834**	**-1,414**	**-1,189**	**-1,792**	**-1,963**
유형자산처분(취득)	-751	-1,358	-1,182	-1,651	-1,822
무형자산 감소(증가)	-87	-90	-118	-129	-129
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	3	34	111	-12	-13
재무활동 현금	**422**	**604**	**-119**	**-7**	**-7**
차입금의 증가(감소)	428	610	-112	0	0
자본의 증가(감소)	-6	-6	0	-7	-7
배당금의 지급	6	6	0	7	7
기타재무활동	0	0	-7	0	0
현금의 증가	**28**	**252**	**139**	**80**	**-344**
기초현금	341	370	621	760	840
기말현금	370	621	760	840	496

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	19.5	12.5	14.9	9.0	8.0
P/B	1.7	1.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.9	3.6	3.3
P/CF	4.7	2.4	4.1	3.1	2.6
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	32.8	4.5	4.0	12.3	10.4
영업이익	182.8	-11.1	53.0	45.6	10.0
세전이익	2,135.8	-22.9	46.9	72.6	12.5
당기순이익	3,428.8	-6.7	54.4	64.2	12.5
EPS	3,428.8	-6.7	54.4	64.2	12.5
안정성 (%)					
부채비율	201.3	171.7	207.7	192.0	152.7
유동비율	109.5	141.0	94.4	78.6	59.8
순차입금/자기자본(x)	58.1	71.1	54.5	43.6	48.1
영업이익/금융비용(x)	8.9	4.8	6.3	9.2	10.2
총차입금 (십억원)	1,503	2,127	2,042	2,042	2,042
순차입금 (십억원)	1,133	1,505	1,281	1,202	1,545
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	10,637	17,463	19,647
BPS	82,426	89,501	99,333	116,496	135,843
CFPS	30,632	36,228	38,723	50,732	61,055
DPS	250	300	300	300	300

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

LG이노텍 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2018.03.29	Buy	160,000	-2.8		-16.7
2018.06.26	Buy	180,000	-9.7		-15.2
2018.07.26	Buy	200,000	-18.0		-29.8
2018.10.25	Buy	170,000	-23.5		-33.3
2018.11.22	Buy	130,000	-20.8		-29.6
2019.01.28	Hold	110,000	17.7		0.4
2019.04.24	Hold	125,000	0.8		-14.8
2019.08.26	변경	이왕진			
2019.08.26	Buy	150,000	-10.3		-22.4
2019.12.13	Buy	160,000	-3.8		-12.5
2020.01.20	Buy	180,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이왕진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)