

Morning Meeting Brief

Macro

중국 2Q GDP: 웃어도 웃는 게 아니야

- 중국 2/4분기 GDP 성장률 6.2% 기록. 정부의 유동성 공급 통한 부양노력 반영
- 6월 지표를 통해 확인한 두 가지 1) 투자 모멘텀 약화, 2) 소비 반등. 다만, 소비 추세적 반등 기대하는 것은 설부르다고 판단
- 하반기 중국 수출경기 불안 가중될 가능성 경계. 정부 부양책 강화할 것

박춘영. chunyoung.park@daishin.com

Commodity

중국 경기부양정책, 비철금속 단기반등 가능

- 올해 비철금속은 연초대비 0.4% 상승했지만 자산시장 내에서 가장 낮은 수익률을 기록
- 향후 구리를 포함한 비철금속은 중국 재정확장정책 기대감으로 단기반등 가능할 것으로 예상
- 다만, 추세적 비철금속 상승을 바라보기는 힘들 것으로 판단

김소현. sohyun.kim@daishin.com

글로벌부동산

싱가포르 CBD 오피스 시장에 투자하는 이유

- 싱가포르 CBD 오피스 임대료는 2019년 1분기 기준 평당 355 SGD (약 30만원) 수준으로 2017년부터 지속적인 상승세를 보이고 있음
- 2019년 1분기 공실률은 6.9%임. 향후 2021년까지 신규공급이 적어 공실률은 안정적인 수준에서 지속될 전망임
- CBD Grade A 오피스 평당가는 2019년 1분기 87,286 SGD(약 7,456만원/평)으로 금융위기 이후 가장 높은 수준이며, Cap rate는 지속적으로 하락하여 3~4% 수준을 보이고 있음
- 최근 싱가포르 정부의 토지 공급 계획은 제한적인 오피스 신규공급을 의미하고 있어 지속적인 오피스 자산가치의 상승이 전망됨

글로벌부동산팀

[2Q19 Preview] LS 산전 : 바닥 통과 중

- 투자이견 매수, 목표주가 62,000원 유지
- 2Q19 연결기준 실적은 매출액 5,947억원(-10.0% yoy) 영업이익 467억원(-28.6% yoy) 영업이익률 7.8%(-2.1%p yoy) 전망
- 매출액은 국내업체들의 설비투자가 감소하며 전력기기와 전력인프라 부문이 전년동기 대비 각각 -2.6%, -6.2% 감소할 것으로 예상. 영업이익에서는 매출액 감익에 따른 고정비 부담과 마진이 좋은 전력기기, 전력인프라 물량감소의 영향이 반영됨
- 전방산업 투자 사이클 하락에 따라 큰 성장을 기대하기 어려운 한 해이지만 이익안정성은 여전히 견조. 1)ESS 투자 부진, 2)국내 설비투자 감소, 3)한전 투자 위축 등이 동시에 반영되었지만 동사는 교체수요가 전체 매출의 40% 이상으로 최악의 상황에서도 안정적인 이익 확보

이동현 dongheon.lee@daishin.com

[철강금속업] 중국 6월 지표 점검

- 중국 6월 지표: 7~8월 기점으로 롤마진 개선 확인할 수 있을 전망
6월 견조한 부동산·인프라 向 수요 증가세로 중국 내 철강재 수급은 공급과잉 지속 축소 중. 2H19에도 1) 증가할 인프라투자, 2) 지속될 부동산 경기 호황, 3) 감소할 중국 조강 생산량 감안 시 철강재 순수출 감소세는 지속될 것으로 전망
- 투자전략: 2019년 하반기 POSCO 반등 기대
2H19 Top Pick POSCO. 1) 7~8월 기점으로 낮아질 철광석 가격, 2) 2H19 강화될 중국 환경 규제, 3) 2H19 반등할 중국 인프라투자 증가율 감안 할 시 주가 상승 여력 가장 큰 철강사로 판단

이원주 wonju.lee@daishin.com

[2Q19 Preview] GS 리테일: 편의점 개별 브랜드 성장세 돋보이는 시점 시작

- 투자이견 BUY로 상향, 목표주가 46,000원 상향(+15%)
- 2Q19 Preview: 편의점 호조, 슈퍼 전분기 대비 다소 개선
- 편의점 산업 전체 성장률보다 개별 브랜드 성장세가 돋보이는 시점 시작

유정현 junghyun@daishin.com

[2Q19 Preview 2 차] LG 이노텍: 명확한 이익 증가

- 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 150,000원 유지
- 2019년 2분기, IT 실적 발표 중에 주목할 기업은 LG이노텍으로 판단. 2분기 영업이익이 컨센서스 상회, 3분기 추가 상회 가능성을 내포하고 있기 때문. 다른 IT 기업대비 주가 상승을 기대
- 2019년 3분기, 미국의 전략거래선 스마트폰 신모델 2개에 트리플 카메라를 공급할 예정. 높은 점유율과 평균공급단가 상승, 수출 안정화를 반영하면 영업이익 기준으로 컨센서스(1,316억원)를 상회한 1,654억원으로 추정
- 영업이익은 2019년 16%(yoy), 2020년 20%(yoy)씩 증가 추정. 스마트폰용 카메라의 수 증가로 전체 공급단가 상승, 대형 TV 영역 확대로 Tape Substrate, Photo Mask 매출 증가 지속

박강호 kangho.park@daishin.com

중국 2Q GDP: 웃어도 웃는 게 아니야

중국 2/4분기 GDP 성장률 6.2% 기록. 정부의 유동성 공급 통한 부양노력 반영

- 중국의 2/4분기 경제 성장률은 6.2%로 1/4분기 성장률 6.4%보다 둔화세가 뚜렷해졌다. 다만, 2/4분기 들어 예상보다 가파른 성장둔화를 보였던 것과 달리 6월 산업생산이 큰 폭 반등(전년대비 +6.3%)을 기록하며 2/4분기 성장률 방어를 이끈 것으로 해석된다. 미중 무역분쟁이 장기화되면서 중국의 수출경기를 둘러싼 불확실성이 커졌지만 정부의 유동성 공급을 바탕으로 한 고정투자 증가가 경제성장에 버팀목 역할을 했다. 성장기여도 측면에서 최종소비의 기여(4.2%p→3.8%p)가 1/4분기보다 줄어든 만큼 고정자산형성(0.8%p→1.2%p)이 이를 상쇄시켰다.
- 6월 실물지표를 통해 확인한 두 가지는 1) 투자 모멘텀이 갈수록 악화되고 있다는 점과 2) 소비가 2개월 연속 반등을 이어갔다는 점이다. 6월 총 고정자산투자(연초이후 누적)는 전년대비 5.8% 증가해 지난 3월 이후 둔화세를 이어가고 있으며, 인프라 투자, 부동산 투자 모두 둔화하는 양상이다. 반면에 6월 소매판매(연초이후 누적)는 전년대비 8.4% 증가해 2개월 연속 반등을 보였는데, 추측컨대 자동차 소비증가(2020년 6월 환경규제 시행을 앞둔 자동차 판매업체들의 재고 정리)가 주된 기여를 한 것으로 보인다. 하지만 소비를 제한하는 경기불안 요인이 여전히 잠재해 있기 때문에 소비의 추세적 반등을 기대하는 것은 설부르다.

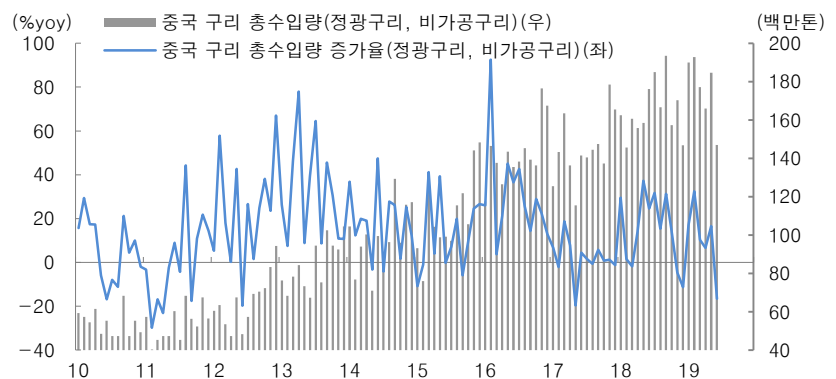
하반기 중국 수출경기 불안 가중될 가능성 경계. 정부 부양책 강화할 것

- 중국 정부는 연초부터 경기부양이 필요한 시점에 일시적인 대규모 유동성 공급(3월 6월)을 통해 성장률을 방어하는 양상을 보이고 있다. 하지만 미중 무역분쟁이 재차 격화되면서 하반기 중국 경제가 직면한 경기 둔화압력은 보다 커졌다고 판단한다. 상반기에 경험한 수출 부진이 심화될 개연성이 크기 때문에 향후 정부의 부양책 강화 여지는 클 것으로 전망한다. 6월부터 미국의 대중 관세율 인상(2,000억 달러, 10% → 25%)이 본격화되었으며, 나머지 미국의 대중 수입에 대한 관세부과 여부에 관한 논의가 보류된 상태다.
- 상반기 동안 중국은 6.3%의 경제 성장률을 기록했다. 기본적으로 중국 경제 성장률이 정부 목표치(6.0-6.5%)를 이탈하지 않을 것으로 보지만, 무역분쟁으로 인한 성장둔화 압력은 하반기로 갈수록 커질 것으로 전망한다. 올해 중국 GDP 성장률 분기 경로는 점진적인 하향을 예상한다.

중국 경기부양정책, 비철금속 단기반등 가능

- 올해 비철금속은 연초대비 0.4% 상승했지만 자산시장 내(선진국/신흥국 증시 및 채권 리츠 등)에서 가장 낮은 수익률을 기록했다. 니켈을 제외한 비철금속 가격이 모두 연초대비 마이너스 성장을 했기 때문이다. 비철금속 수익률이 낮은 이유는 미중 무역분쟁 장기화와 글로벌 경기 둔화에 따른 비철금속 수요둔화 우려를 반영했기 때문이라고 판단한다.
- 비철금속 내에서도 특히 구리 가격의 하락이 4월 이후 두드러졌다(4월초 이후 -4.8% 하락). 닥터 코퍼로 불리는 구리는 건설 전기 전자 등 글로벌 산업 전반에 사용되어 경기선행지수로 여겨지기 때문에 비철금속 내에서도 경기에 더 민감하게 반응한 것으로 해석한다. 투기적 자금 시장에서도 구리 가격 하락에 더 무게를 두고 있다. 7월 9일 주간 기준 CFTC 구리 투기적자금 순매수포지션은 -5.7만계약으로 CFTC 데이터가 제공되는 2006년 6월 이후 최저치를 기록했다.
- 향후 구리를 포함한 비철금속은 중국 재정확장정책 기대감으로 단기반등 가능할 것으로 예상된다. 중국 2/4분기 GDP 성장률은 6.2%로 시장 기대치에 부합하는 수준을 기록했지만 향후 중국 정부는 올해 목표 경제 성장을 달성하기 위해 추가적인 부양정책을 실시할 가능성이 높기 때문이다. 중국 경기부양정책 효과는 6월 경제지표와 비철금속 수요관련 데이터로 나타나기 시작했다. 중국 6월 누적 교통 인프라투자액과 전자제품 및 자동차판매 증가는 전년대비 5.1%, 6.7%, 1.2%로 전월에 비해 소폭 개선되었다. 비철금속 공급도 노조파업 및 환경규제로 전년대비 감소할 것으로 예상되어 긍정적이다.
- 다만, 추세적 비철금속 상승을 바라보는 것은 힘들 것으로 판단한다. 중국 경기확장정책이 강화된다고 하더라도 중국을 제외한 국가들의 경기둔화로 비철금속 수요둔화에 대한 우려가 높아질 것으로 예상하기 때문이다. 또한 중국의 재정정책이 비철금속 수요관련 지표의 지속적 회복으로 나타나는지 여부도 확인되어야 한다. 6월 실물지표 호조에도 6월 중국 정광구리와 비가공구리 수입량은 전년동월대비 -16.5% 감소했는데, 이는 2012년 6월 이후 가장 큰 감소폭을 기록했다.

6월 중국 정광구리와 비가공 구리 수입량, 전년동월대비 -16.5% 감소

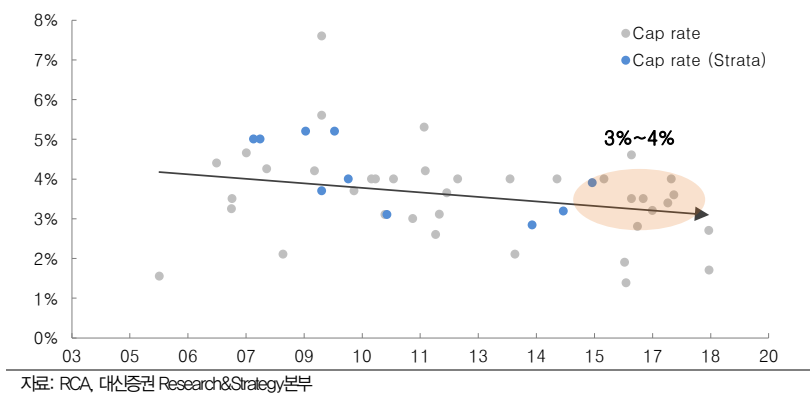


자료: 중국 관세청, 대신증권 Research&Strategy 본부

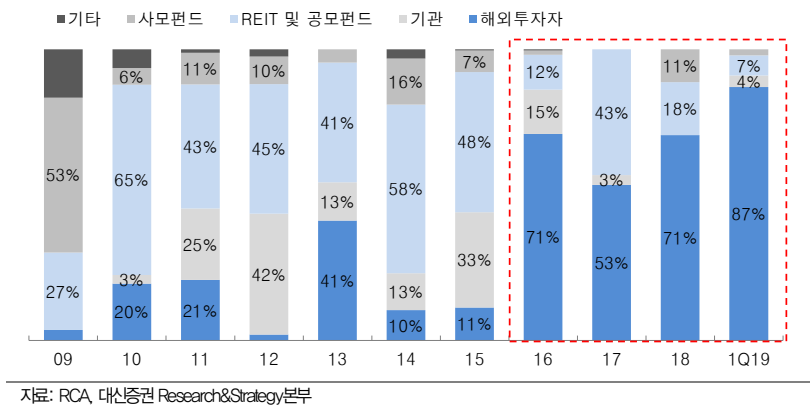
싱가포르 CBD 오피스 시장에 투자하는 이유

- 싱가포르 CBD 오피스 임대료는 2019년 1분기 기준 평당 355 SGD (약 30만원)이다. 2017년부터 제조업 등 주요 산업의 회복으로 지속적인 상승세를 보이고 있다.
- 2019년 1분기 공실률은 6.9%이다. 2009년을 제외하고 2008년부터 현재까지 공실률은 10% 미만으로 안정적인 수준을 유지하고 있다.
- 향후 2021년까지 예정된 신규공급이 상대적으로 적어 공실률은 안정적인 수준에서 지속될 전망이다.
- CBD Grade A 오피스 평당가는 2019년 1분기 기준 평당 87,286 SGD (약 7,456만원/평)으로 금융위기 이후 가장 높은 수준이며, Cap rate는 지속적으로 하락하여 3%~4% 수준을 보이고 있다.
- 싱가포르 정부는 CBD 지역 내 오피스보다 주거 및 호텔 개발 토지 공급을 계획하고 있다. 추후 제한적인 오피스 신규공급 및 매물 부족 현상으로 이어질 가능성이 높아 지속적인 자산가치 상승이 전망된다.
- 최근 해외투자자의 싱가포르 CBD 오피스 투자 비중이 증가 추세를 보이고 있다. 정부가 국토의 대부분을 소유하고 있고, 중장기 국토 개발 계획을 통해 부동산 시장의 공급을 조절하고 있어 CBD 오피스 시장의 안전성에 대한 신뢰가 증가했기 때문으로 판단된다.

싱가포르 CBD 오피스 매매사례 Cap rate 는 3%~4% 수준



싱가포르 CBD 오피스 투자자 유형 중 해외투자자 비중 증가



LS 산전
(010120)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

62,000

유지

현재주가
(19.07.15)

48,050

기계업종

바닥 통과 중

투자의견 매수, 목표주가 62,000원 유지

- 목표주가 62,000원은 2019E EPS 4,163원에 타깃 PER 14.9배를 적용해 산정 (기존 2019E EPS 4,141원에 타깃 PER 14.9배를 적용).
- 타깃 PER은 글로벌 전력기기 업체 3사(GE, 지멘스, 미쓰비시)의 2019E 평균 PER을 10% 할인 적용. 전방산업 투자 부진 시기가 도래한 점을 반영

2Q19 Preview 바닥 통과 중

- 2Q19 연결기준 실적은 매출액 5,947억원(-10.0% yoy) 영업이익 467억원(-28.6% yoy) 영업이익률 7.8%(-2.1%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 5,900억원 대비 +0.8% 상회, 컨센서스 영업이익 459억원 대비 +1.7% 상회하는 수준으로 컨센서스 충족
- 매출액은 국내업체들의 설비투자가 감소하며 전력기기와 전력인프라 부문이 전년동기 대비 각각 -2.6%, -6.2% 감소할 것으로 예상. 스마트그리드(ESS) 관련 매출은 신규수주 부진에 따라 210억원(-70.8% yoy)으로 급감을 예상
- 영업이익에서는 매출액 감익에 따른 고정비 부담과 마진이 좋은 전력기기, 전력인프라 물량 감소의 영향이 반영됨

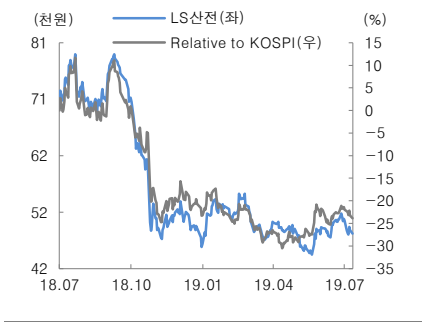
하반기 점진적 개선 기대

- ESS(에너지저장장치)는 잇단 화재 영향으로 국내 발주가 정체되어 왔지만 ESS 화재조사 결과 발표를 기점으로 우려가 일단락(6/12, ESS 사고 조사결과 및 안전강화 대책 발표). 동사는 6/4 ESS 800억원을 포함한 1,848억원 규모의 태양광 발전사업 수주. ESS 설치에 대한 안전 강화 기준이 발표될 것으로 보이지만 하반기 내내 밀려 있던 발주들이 나올 것
- HVDC 관련 2018년 수주한 동해안 PJ(1,760억원)에 이어 올해 북동진/고덕 2차 물량(400억원 예상)도 수주 가능성이 높음. 올해 500억원 내외의 관련 매출 인식 예상
- 전방산업 투자 사이클 하락에 따라 큰 성장을 기대하기 어려운 한 해이지만 이익안정성은 여전히 견조. 1)ESS 투자 부진 2)국내 설비투자 감소 3)한전 투자 위축 등이 동시에 반영되었지만 동사는 교체수요가 전체 매출의 40% 이상으로 최악의 상황에서도 안정적인 이익 확보. 하반기부터 업황의 점진적인 개선을 기대. 높아진 밸류에이션 메리트(올해 PER 11.5배, 과거 평균 15배)를 감안 시 투자 부담이 낮은 주가

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2082.48
시가총액	1,442십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	79,000원 / 44,400원
120일 평균거래대금	46억원
외국인보유율	16.66%
주요주주	LS 46.00% 국민연금공단 11.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-2.2	-6.3	-35.9
상대수익률	1.5	5.3	-5.7	-28.9



(단위: 십억원 %)										
구분	2Q18	1Q19	2Q19(F)					3Q19		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	661	519	620	595	-10.0	14.7	590	616	2.2	3.5
영업이익	65	29	51	47	-28.6	62.8	46	53	1.2	14.1
순이익	40	26	30	33	-17.4	24.1	31	34	-2.7	3.4

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	2,344	2,485	2,432	2,406	-1.0	2,369	6.0	-3.2
영업이익	158	205	181	182	0.5	170	29.4	-11.3
순이익	105	132	124	125	0.6	122	25.2	-5.1

자료: LS산전 FnGuide, 대산증권 Research&Strategy본부

철강금속업 - 중국 6월 지표 점검

이원주 wonju.lee@daishin.com

2019.07.15

1) 중국 6월 지표: 의견 변동 없습니다. 7~8월 기점으로 롤마진 개선 확인할 수 있을 전망

- 6월 철강재 순수출 436만톤(MoM -8.4%, YoY -26.1%) 기록: 건조한 부동산·인프라 向 수요 증가 세로 중국 내 철강재 수급은 공급과잉 지속 축소 중. 2H19에도 1) 증가할 인프라투자, 2) 지속될 부동산 경기 호황, 3) 감소할 중국 조강 생산량 감안 시 철강재 순수출 감소세는 지속될 것으로 전망
- 6월 철광석 수입 7,518만톤(MoM -10.2%, YoY -9.5%) 기록: 호주+브라질 철광석 수출량이 올해 3월 이후 월별로 지속 증가했음을 감안할 시(3월 7,898만톤 → 4월 8,598만톤 → 5월 1억 622만톤) 중국 철광석 수입 감소는 중국 철광석 수요 감소로 해석해야 함. 1) 5월 중국 조강 가동률은 이미 100%를 상회했고, 2) 2H19 중국 환경 규제는 더 심화될 전망이며, 3) 롤마진 축소를 감안했을 시 중국 철광석 수요는 지속 감소할 가능성 높음
- 6월 부동산투자 YTD YoY 10.9%(MoM -0.3%p, YoY +1.2%p) 기록: 경기 둔화를 방어하려는 중국 정부의 부동산 규제 완화 움직임으로 중국 부동산 투자는 호조세 지속 중. 다만, 건설 비수기 영향으로 YTD YoY 증가율은 다소 전월대비 둔화. 2019년 건설 성수기 돌아오는 가을 전까지는 MoM으로 둔화세 있을 수 있음. 다만 중국 경기 둔화 대응 움직임 지속될 것으로 보기 때문에 중국 부동산투자 YTD YoY 증가율은 연말까지 두 자릿수 성장세 유지할 전망
- 6월 인프라투자 YTD YoY 4.1%(MoM +0.1%p, YoY +3.2%p) 기록: 전월 대비 큰 변동 없음. 2019년 6월 시행된 중국 지방정부 특수목적채권 용도 확대 정책 감안 시, 2H19에 인프라투자 증가율 high-single 수준의 반등 확인할 수 있을 것으로 판단
- 6월 중국 조강생산량 8,753만톤(MoM -1.8%, YoY +9.1%) 기록: 1) 5월 이미 100%를 상회한 중국 조강 가동률, 2) 낮아진 롤마진, 3) 건설 비성수기 진입 등으로 조강 생산량은 MoM 감소. 다만 2019년 환경규제 완화 영향으로 YoY로는 증가세 지속. 향후 2H19 강화될 중국 환경규제로 중국 조강 생산량은 지속 감소할 가능성이 높다고 판단

2) 투자전략: 2019년 하반기 POSCO 반등 기대

- 2H19 Top Pick POSCO. 1) 7~8월 기점으로 낮아질 철광석 가격, 2) 2H19 강화될 중국 환경 규제, 3) 2H19 반등할 중국 인프라투자 증가율 감안 할 시 주가 상승 여력 가장 큰 철강사로 판단
- POSCO 外 철강비철금속업 커버리지 4개 종목은 보수적인 접근 권고. 현대제철은 낮은 ROE가 낮은 p/b를 잘 설명한다고 판단. 동국제강은 유동성 우려 지속될 가능성 있음. 풍산, 고려아연은 2H19 하락 예상되는 미국 기대 인플레이션으로 인해 비철금속 가격 하락이 예상돼 모멘텀 약할 수 있음

GS 리테일
(007070)

유정현 이나연
jung Hyun.yu@daishin.com nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 상향

6개월 목표주가 46,000

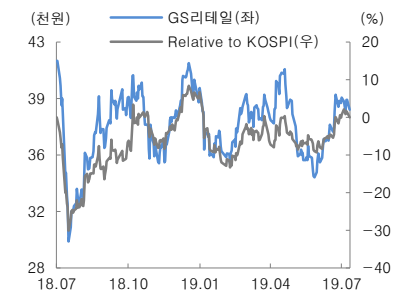
현재주가 38,500
(19.07.15)

유통업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2082.48
시가총액	2,965십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	77십억원
52주 최고/최저	41,600원 / 29,750원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	20.44%
주요주주	GS 외 1 인 65.77% 국민연금공단 5.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	-4.1	4.9	0.5
상대수익률	6.4	3.3	5.6	11.5



편의점 개별 브랜드 성장세
돌보이는 시점 시작

투자의견 BUY로 상향, 목표주가 46,000원 상향(+15%)

- 동사에 대해 투자의견을 BUY로 상향, 목표주가를 46,000원(2020년 예상 P/E 20배)으로 상향 조정(+15%)함. 투자의견 상향은 편의점 산업이 호황이라고 보기는 어려우나, 동사가 사업부별 소싱 통합 효과로 효율성이 의미 있게 개선되고 있고, 하반기 신가맹 계약 출점 본격 시작으로 출점과 기존점 성장을 회복이 기존 예상치를 상회할 것으로 보임에 따라 valuation이 추가로 상승할 수 있을 것으로 판단되기 때문임. 목표주가는 올해 소싱 통합에 따른 효율성 개선을 시작으로 내년에는 기타 사업부 구조조정 효과가 기대되는 만큼 2020년 실적을 기준으로 산출하였음

2Q19 Preview: 편의점 호조, 슈퍼 전분기 대비 다소 개선

- 2분기 총매출액과 영업이익 각각 2조 3,142억원(+5%, yoy), 654억원(+17%, yoy) 기록할 것으로 전망. [편의점] 2분기 점포 수는 110개 순증(yoy +4.7%)했으며, 기존점 성장률은 +1% 내외로 추정. 5월에 점포 매출이 회복되었으나 6월 다시 낮아지면서 기존점 매출 증가율은 +1% 수준에 그침. 그러나 3월부터 시작된 편의점과 슈퍼 사업부의 소싱 통합으로 1분기 편의점 GPM이 50bp 개선된 이후 4월에 소싱 통합 작업 가속화로 2분기 GPM 개선 효과는 더욱 확대, 실적 개선을 견인한 것으로 추정. [슈퍼] 1분기에 진행됐던 할인 경쟁을 줄이면서 적자 폭이 전분기 대비 개선된 것으로 보임. [기타] 1분기와 마찬가지로 H&B 부문의 적자 감소분기별 2019년 -40억원 vs. 2018년 -60억원했으나 신규 및 온라인 사업에서 적자 다소 증가한 것으로 파악

편의점 산업 전체 성장률보다 개별 브랜드 성장세가 돌보이는 시점 시작

- 편의점 산업의 성장률이 전반적으로 낮아진 가운데, 이제부터는 산업 전체 성장률보다 개별 브랜드의 성장률이 더욱 중요해지는 시기를 맞이함. 동사는 신가맹 형태를 6월부터 도입하면서 하반기 출점이 상대적으로 원활할 것으로 전망됨. 편의점 기업의 주가는 출점과 기존점 성장률이 동시에 견조해야 의미있게 상승하는데 하반기 출점이 크게 증가하고 기존점 회복이 현재 추세를 유지할 경우 주가는 지난 1년간 상단이었던 40,000원 수준을 넘어설 가능성이 높다는 판단. 또한 3분기부터 기타 사업부의 실적 개선 효과가 실적으로 나타날 것으로 예상되는 점도 동사 주가의 중기 방향성에 긍정적

(단위: 십억원 %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19(F)					3Q19		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,199	2,083	2,315	2,314	5.2	11.1	2,304	2,429	4.5	5.0
영업이익	56	21	65	65	17.4	205.7	64	86	10.3	30.9
순이익	44	8	45	45	2.7	498.4	46	60	1.2	31.4

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,267	8,692	9,113	9,547	9,969
영업이익	166	180	210	243	276
세전순이익	189	180	200	233	292
총당기순이익	115	132	150	175	219
지배지분순이익	118	121	150	175	219
EPS	1,535	1,566	1,946	2,268	2,840
PER	26.3	25.9	19.8	17.0	13.6
BPS	26,369	27,116	28,404	30,011	32,190
PBR	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0
ROE	5.9	5.9	7.0	7.8	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: GS리테일, 대신증권 Research&Strategy본부

LG 이노텍
(011070)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 150,000
유지

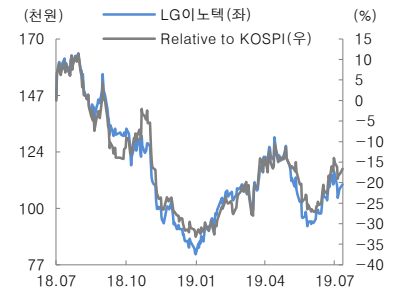
현재주가 110,000
(19.07.15)

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSPI	2082.48
시가총액	2,603십억원
시가총액비중	0.19%
지분금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	164,000원 / 81,300원
120일 평균거래대금	198억원
외국인지분율	27.58%
주요주주	LG전자 외 4인 40.79% 국민연금공단 11.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.1	-8.7	22.1	-31.3
상대수익률	12.8	-1.7	22.9	-23.7



명확한 이익 증가

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 150,000원 유지

- 2019년 2분기, IT 실적 발표 중에 주목할 기업은 LG이노텍으로 판단. 2분기 영업이익이 컨센서스 상회, 3분기 추가 상회 가능성을 내포하고 있기 때문. 다른 IT 기업대비 주가 상승을 기대. 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 150,000원으로 7월 최선호주 유지. 투자포인트는

2019년 3분기 영업이익 1,654억원(27.5% yoy) 추정

- 1) 2019년 2분기 영업이익은 196억원으로 종전 추정치(92억원), 컨센서스(72억원)를 상회 전망. 지난 4월 이후 지속적으로 이익 상향 추세를 시현. Tape Substrate 공급 부족 지속 및 반도체 기판의 매출 증가, 환율상승(원달러) 영향으로 수익성 개선
- 2) 2019년 3분기, 미국의 전략거래선 스마트폰 신모델 2개에 트리플 카메라를 공급할 예정. 높은 점유율과 평균공급단가 상승, 수출 안정화를 반영하면 영업이익 기준으로 컨센서스 (1,316억원)를 상회한 1,654억원으로 추정. 전략거래선 스마트폰 차별화 부분이 전체 디자인 보다 카메라 수 증가에 초점. LG이노텍의 수혜가 예상. 최근 화웨이 제재 완화 분위기 및 미 중 무역분쟁의 재협상 추진으로 중국내 전략거래선의 스마트폰 판매량 불확실성이 낮아진 점도 긍정적으로 평가
- 3) 2020년 매출과 이익 성장이 지속 전망. 전략거래선의 스마트폰 차별화는 3D 센싱카메라의 후면 배치로 VR, AR 영역 강화로 판단. 추가 카메라의 공급은 긍정적 요인. 또한 저수익 사업의 체질 개선으로 수익구조 효율화를 추구할 전망. 적자인 주가판(HDI), R/F PCB, LED 사업 축소로 포트폴리오 슬림화에 주력
- 4) 영업이익은 2019년 16%(yoy), 2020년 20%(yoy)씩 증가 추정. 스마트폰용 카메라의 수 증가로 전체 공급단가 상승, 대형 TV 영역 확대로 Tape Substrate, Photo Mask 매출 증가 지속, 저수익 사업의 개선 노력으로 수익성은 매출 증가대비 높을 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19(F)				3Q19			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,518	1,369	1,442	1,480	-2.5	8.2	1,498	2,420	4.6	63.5
영업이익	13	-11	9	20	46.2	흑전	7	165	27.5	744.3
순이익	16	-33	-12	-5	적전	적지	-10	118	25.6	흑전

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	7,641	7,982	7,615	7,763	1.9	7,982	4.5	-2.7
영업이익	296	264	290	306	5.5	281	-11.1	16.0
순이익	175	163	163	169	3.5	147	-6.7	3.6

자료: LG이노텍, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	7,641	7,982	7,763	7,893	8,320
영업이익	296	264	306	367	384
세전순이익	239	184	205	297	316
총당기순이익	175	163	169	238	243
자비지분순이익	175	163	169	238	243
EPS	7,385	6,891	7,140	10,056	10,272
PER	19.5	12.5	15.4	10.9	10.7
BPS	82,426	89,501	96,341	106,097	116,069
PBR	1.7	1.0	1.1	1.0	0.9
ROE	9.4	8.0	7.7	9.9	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출.
자료: LG이노텍, 대신증권 Research&Strategy본부

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research&Strategy 본부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.