

# LG이노텍 (011070)

## 광학솔루션 수확에 패키지가판 가세

### 2Q20 Review: 영업이익 429억원으로 컨센서스 상회

LG이노텍의 20년 2분기 매출액은 1조 5,399억원(YoY +1%, QoQ -23%), 영업이익은 429억원(YoY +129%, QoQ -69%)으로 최근 상향된 컨센서스를 상회했다. 광학솔루션 부문의 매출액이 전분기대비 30% 감소로 선방하며 실적 호조의 주요인이 된 것으로 파악된다. 저가형 모델의 판매 호조가 카메라 모듈의 가동률 상승에 기여하며 우려대비 양호한 실적을 시현한 것으로 분석된다. 기판소재 부문 실적도 양호했는데, 패키지가판 호조와 코로나19에도 수요가 양호했던 TV 관련 부품군이 견조한 실적을 유지한 것이 주효했다. 전장부품 부문 매출액은 전년동기대비 12% 감소해 전방시장 수요 부진이 확인되었는데, 전기차용 파워 부문은 매출이 증가했다.

### 3Q20 잠시 쉬고, 4Q20 최대 실적 갱신

LG이노텍의 20년 3분기 실적을 기존대비 하향하고, 20년 4분기 실적을 기존대비 상향한다. 북미 고객사 물량 지연으로 인해 광학솔루션 부문의 실적이 3분기보다 4분기에 집중되며 변동성이 발생할 것으로 추정된다. 이전의 보고서를 통해 누차 언급했지만, 제품 라이프 사이클 안에서의 합산 실적에는 영향이 제한적일 것으로 판단된다. 하반기 광학솔루션의 누적 매출액은 4조 2,337억원으로 전년동기대비 8% 증가할 전망이다. 4분기 매출액과 영업이익의 모두 분기 최대 실적을 갱신할 것으로 기대된다.

### 기판소재가 광학솔루션의 든든한 지원자

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY' 를 유지하고 목표주가를 220,000원으로 상향한다. 2020년과 2021년 영업이익을 기존 대비 각각 9%, 30% 상향 조정한 것에 기인한다. 2020년 상반기는 아이폰11 호조와 SE 출시로 인해 선방했고, 하반기는 신모델 출시 지연에도 불구하고 판가 상승과 ToF모듈 신규 채용에 의한 양호한 실적이 전망된다. 여전히 광학솔루션의 실적 의존도가 높긴 하지만, 기판소재 부문에서 패키지가판의 이익 기여도가 높아지는 점은 긍정적이다. 5G 시대 도래로 RF 관련 패키지가판의 수요가 폭증할 것으로 예상되는 가운데, LG이노텍은 1,274억원의 증설을 결정했다. 향후 4~5년간 외형성장 가시성이 높은 만큼 광학솔루션을 이어 실적을 견인할 것으로 기대된다. 12개월 선행 EPS 기준 PER 7.3배에 불과해 여전히 밸류에이션 매력 높다는 판단이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 220,000원(상향) | CP(7월 22일): 164,500원

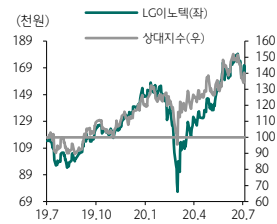
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,228.66
52주 최고/최저(원)	179,500/76,300
시가총액(십억원)	3,893.2
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	243.9
60일 평균 거래대금(십억원)	37.7
20년 배당금(예상, 원)	300
20년 배당수익률(예상, %)	0.18
외국인지분율(%)	33.01
주요주주 지분율(%)	
LG전자	40.79
국민연금공단	12.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.2 11.1 43.7
상대	(2.5) 13.1 34.9

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	9,032.3	9,698.9
영업이익(십억원)	580.4	642.8
순이익(십억원)	342.1	394.8
EPS(원)	14,533	16,904
BPS(원)	107,200	123,400

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	7,982.1	8,302.1	9,124.5	10,265.2	11,291.8
영업이익	십억원	263.5	403.1	634.4	799.6	879.6
세전이익	십억원	184.0	158.2	518.9	714.7	799.2
순이익	십억원	163.1	102.3	388.4	534.9	598.1
EPS	원	6,891	4,323	16,410	22,600	25,272
증감률	%	(6.7)	(37.3)	279.6	37.7	11.8
PER	배	12.54	32.39	10.02	7.28	6.51
PBR	배	0.97	1.50	1.51	1.25	1.05
EV/EBITDA	배	4.54	4.38	3.65	2.89	2.37
ROE	%	8.02	4.73	16.21	18.77	17.54
BPS	원	89,515	93,164	109,274	131,574	156,546
DPS	원	300	300	300	300	300



Analyst 김록호  
02-3771-7523  
roko.kim@hanafn.com

RA 김정연  
02-3771-7056  
Junghyun.kim@hanafn.com

표 1. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,368.6</b>	<b>1,522.3</b>	<b>2,446.0</b>	<b>2,965.3</b>	<b>2,011.0</b>	<b>1,539.9</b>	<b>1,969.8</b>	<b>3,603.7</b>	<b>7,982.1</b>	<b>8,302.1</b>	<b>9,124.5</b>
<i>growth (YoY)</i>	-20.5%	0.3%	5.7%	22.0%	46.9%	1.2%	-19.5%	21.5%	4.5%	4.0%	9.9%
<i>growth (QoQ)</i>	-43.7%	11.2%	60.7%	21.2%	-32.2%	-23.4%	27.9%	82.9%			
광학솔루션	666.1	830.1	1,682.4	2,247.2	1,334.3	929.6	1,297.3	2,936.4	5,096.9	5,425.9	6,497.6
기판소재	256.9	277.0	305.9	286.2	289.7	295.6	316.2	304.8	1,158.5	1,126.0	1,206.3
전장부품	272.9	264.7	293.4	301.0	283.3	232.9	297.3	304.5	963.2	1,131.9	1,118.1
기타사업 및 내부거래	172.7	150.6	164.3	130.8	103.7	81.8	59.0	58.0	763.5	618.4	302.5
<b>영업이익</b>	<b>-11.4</b>	<b>18.8</b>	<b>186.5</b>	<b>209.3</b>	<b>138.0</b>	<b>42.9</b>	<b>123.0</b>	<b>330.5</b>	<b>263.5</b>	<b>403.2</b>	<b>634.4</b>
<i>growth (YoY)</i>	-168.0%	40.2%	43.9%	102.1%	-1306.3%	127.9%	-34.1%	57.9%	-11.1%	53.0%	57.3%
<i>growth (QoQ)</i>	-111.0%	-264.7%	890.1%	12.2%	-34.1%	-68.9%	186.5%	168.8%			
광학솔루션	-30.9	0.2	159.4	217.6	125.3	15.6	90.2	291.1	219.7	346.3	522.3
기판소재	22.3	38.8	57.1	42.7	50.0	63.8	68.4	61.7	90.9	161.1	243.9
전장부품	-2.1	-10.1	-15.0	-17.6	-3.9	-22.7	-20.2	-10.6	-15.3	-44.8	-57.4
기타사업 및 내부거래	-10.8	-10.1	-15.0	-33.4	-33.5	-13.7	-15.4	-11.7	-31.8	-69.4	-74.3
<b>영업이익률</b>	<b>-0.8%</b>	<b>1.2%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.9%</b>	<b>2.8%</b>	<b>6.2%</b>	<b>9.2%</b>	<b>3.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>7.0%</b>

주: LED부문을 기타사업으로 통합  
 자료: LG이노텍, 하나금융투자

표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,368.6</b>	<b>1,522.3</b>	<b>2,445.9</b>	<b>2,965.2</b>	<b>2,010.9</b>	<b>1,474.5</b>	<b>2,521.8</b>	<b>3,041.4</b>	<b>7,982.1</b>	<b>8,302.0</b>	<b>9,048.6</b>
<i>growth (YoY)</i>	-20.5%	0.3%	5.7%	22.0%	46.9%	-3.1%	3.1%	2.6%	4.5%	4.0%	9.0%
<i>growth (QoQ)</i>	-43.7%	11.2%	60.7%	21.2%	-32.2%	-26.7%	71.0%	20.6%			
광학솔루션	666.1	830.1	1,682.4	2,247.2	1,334.3	836.1	1,863.7	2,393.6	5,096.9	5,425.7	6,427.5
기판소재	256.9	277.0	305.9	286.2	289.7	287.0	294.1	278.4	1,158.5	1,126.0	1,149.1
전장부품	272.9	264.7	293.4	301.0	283.3	278.7	285.4	292.6	963.2	1,131.9	1,140.0
기타사업 및 내부거래	172.7	150.6	164.3	130.8	103.7	72.7	78.7	76.9	763.5	618.4	332.1
<b>영업이익</b>	<b>-11.4</b>	<b>18.8</b>	<b>186.5</b>	<b>209.3</b>	<b>138.0</b>	<b>11.8</b>	<b>187.9</b>	<b>242.3</b>	<b>263.5</b>	<b>403.2</b>	<b>580.0</b>
<i>growth (YoY)</i>	-168.0%	40.2%	43.9%	102.1%	-1306.6%	-37.2%	0.8%	15.7%	-11.1%	53.0%	43.8%
<i>growth (QoQ)</i>	-111.0%	-264.7%	890.2%	12.2%	-34.1%	-91.4%	1487.7%	28.9%			
광학솔루션	-30.9	0.2	159.4	217.6	121.0	-2.8	161.0	216.0	219.7	346.3	495.1
기판소재	22.3	38.8	57.1	42.7	48.6	51.1	53.4	49.9	90.9	161.1	202.9
전장부품	-2.1	-10.1	-15.0	-17.6	-6.9	-17.1	-12.2	-9.7	-15.3	-44.8	-45.9
기타사업 및 내부거래	-10.8	-10.1	-15.0	-33.4	-24.6	-19.3	-14.3	-14.0	-31.8	-69.4	-72.2
<b>영업이익률</b>	<b>-0.8%</b>	<b>1.2%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.9%</b>	<b>0.8%</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.4%</b>

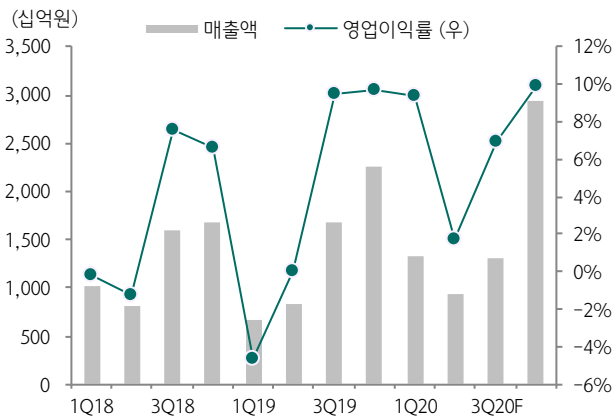
주: LED부문을 기타사업으로 통합  
 자료: LG이노텍, 하나금융투자

표 3. LG이노텍의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고	
	광학솔루션	827	5.0	4,134	Peer Group 평균 적용	Sunny Optical, O-Film, MCNEX
	기판소재	414	3.6	1,476	Peer Group 평균에 30% 할인	Ibiden, Shinko, Unimicron, Kinsus
	전장부품	10	2.6	25	Peer Group 평균에 50% 할인	TDK
	소계 (A)	986	5.1	5,078		
순현금(십억원)	구분	Value		Value		
	현금 등	729		729		
	차입금	1,876		1,876		
	소계 (C)	-1,146		-1,146		
Valuation	구분			Value		
주주가치(십억원)	자사주제외			4,490		
주식수	발행주식수			20,171	자기주식 포함	자기주식 포함
주식수(천주)	유통주식수			20,168		
목표주가(원)	자사주제외			222,617		

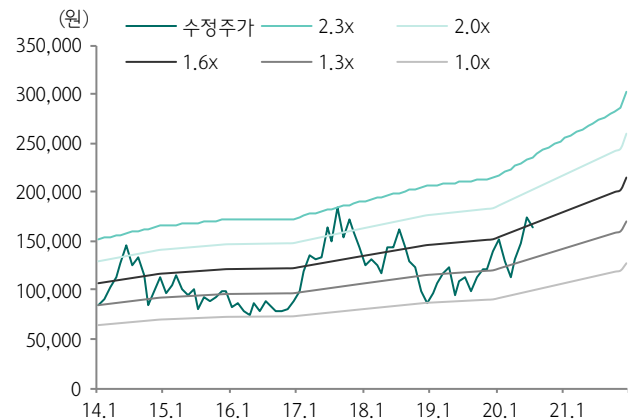
자료: 하나금융투자

그림 1. 광학솔루션 매출액 및 영업이익률 추이



자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

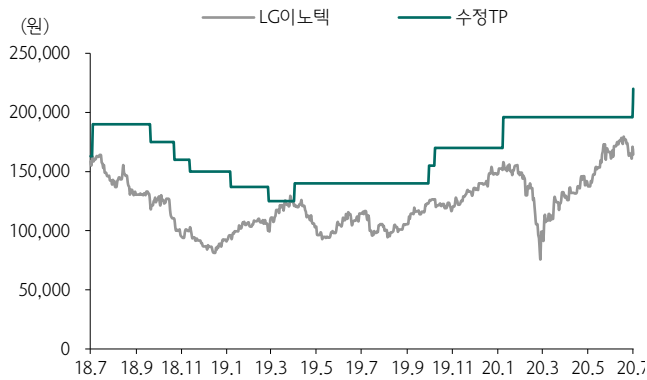
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>매출액</b>	<b>7,982.1</b>	<b>8,302.1</b>	<b>9,124.5</b>	<b>10,265.2</b>	<b>11,291.8</b>	
매출원가	7,118.2	7,273.1	7,624.1	8,498.0	9,347.8	
매출총이익	863.9	1,029.0	1,500.4	1,767.2	1,944.0	
판매비	600.4	625.8	866.0	967.6	1,064.3	
<b>영업이익</b>	<b>263.5</b>	<b>403.1</b>	<b>634.4</b>	<b>799.6</b>	<b>879.6</b>	
금융손익	(55.5)	(66.9)	(54.9)	(48.3)	(36.3)	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(24.0)	(178.0)	(60.5)	(36.7)	(44.0)	
<b>세전이익</b>	<b>184.0</b>	<b>158.2</b>	<b>518.9</b>	<b>714.7</b>	<b>799.2</b>	
법인세	20.9	55.9	130.6	179.9	201.1	
계속사업이익	163.1	102.3	388.3	534.8	598.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>163.1</b>	<b>102.3</b>	<b>388.3</b>	<b>534.8</b>	<b>598.0</b>	
비배주주지분 손익	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	
<b>지배주주순이익</b>	<b>163.1</b>	<b>102.3</b>	<b>388.4</b>	<b>534.9</b>	<b>598.1</b>	
지배주주지분포괄이익	173.4	93.5	388.1	534.4	597.6	
NOPAT	233.6	260.6	474.7	598.4	658.2	
EBITDA	781.6	1,013.2	1,276.5	1,444.4	1,534.3	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	4.5	4.0	9.9	12.5	10.0	
NOPAT증가율	7.6	11.6	82.2	26.1	10.0	
EBITDA증가율	20.0	29.6	26.0	13.2	6.2	
영업이익증가율	(11.1)	53.0	57.4	26.0	10.0	
(지배주주)순이익증가율	(6.7)	(37.3)	279.7	37.7	11.8	
EPS증가율	(6.7)	(37.3)	279.6	37.7	11.8	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	10.8	12.4	16.4	17.2	17.2	
EBITDA이익률	9.8	12.2	14.0	14.1	13.6	
영업이익률	3.3	4.9	7.0	7.8	7.8	
계속사업이익률	2.0	1.2	4.3	5.2	5.3	
<b>투자지표</b>						
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	6,891	4,323	16,410	22,600	25,272	
BPS	89,515	93,164	109,274	131,574	156,546	
CFPS	35,345	43,910	51,831	59,676	63,431	
EBITDAPS	33,023	42,809	53,936	61,032	64,830	
SPS	337,266	350,785	385,534	433,734	477,108	
DPS	300	300	300	300	300	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	12.5	32.4	10.0	7.3	6.5	
PBR	1.0	1.5	1.5	1.3	1.1	
PCFR	2.4	3.2	3.2	2.8	2.6	
EV/EBITDA	4.5	4.4	3.7	2.9	2.4	
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	8.0	4.7	16.2	18.8	17.5	
ROA	2.8	1.8	6.3	8.0	8.4	
ROIC	6.9	7.5	14.0	17.3	18.7	
부채비율	171.7	161.8	151.3	120.5	97.6	
순부채비율	71.1	51.2	29.8	8.9	(6.8)	
이자보상배율(배)	4.8	6.3	10.7	15.1	21.3	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>유동자산</b>	<b>2,233.3</b>	<b>2,530.9</b>	<b>3,263.5</b>	<b>3,614.8</b>	<b>4,027.1</b>	
금융자산	621.7	800.3	1,160.4	1,249.4	1,425.6	
현금성자산	621.2	799.6	1,159.6	1,248.4	1,424.6	
매출채권 등	930.0	1,137.3	1,382.2	1,555.0	1,710.6	
재고자산	520.2	488.1	593.3	667.4	734.2	
기타유동자산	161.4	105.2	127.6	143.0	156.7	
<b>비유동자산</b>	<b>3,522.7</b>	<b>3,239.8</b>	<b>3,234.2</b>	<b>3,249.6</b>	<b>3,294.8</b>	
투자자산	35.1	34.7	42.2	47.4	52.2	
금융자산	35.1	34.7	42.2	47.4	52.2	
유형자산	2,927.3	2,707.6	2,709.4	2,723.5	2,758.9	
무형자산	<b>309.4</b>	<b>276.8</b>	<b>262.0</b>	<b>258.0</b>	<b>263.0</b>	
기타유동자산	<b>250.9</b>	<b>220.7</b>	<b>220.6</b>	<b>220.7</b>	<b>220.7</b>	
<b>자산총계</b>	<b>5,756.1</b>	<b>5,770.8</b>	<b>6,497.8</b>	<b>6,864.4</b>	<b>7,321.9</b>	
<b>유동부채</b>	<b>1,584.4</b>	<b>2,046.2</b>	<b>2,361.9</b>	<b>2,479.6</b>	<b>2,577.0</b>	
금융부채	331.0	549.3	551.0	447.1	345.2	
매입채무 등	1,135.2	1,259.1	1,530.2	1,721.6	1,893.7	
기타유동부채	118.2	237.8	280.7	310.9	338.1	
<b>비유동부채</b>	<b>2,053.4</b>	<b>1,519.9</b>	<b>1,550.0</b>	<b>1,271.3</b>	<b>1,040.4</b>	
금융부채	<b>1,795.7</b>	<b>1,380.2</b>	<b>1,380.2</b>	<b>1,080.2</b>	<b>830.2</b>	
기타비유동부채	257.7	139.7	169.8	191.1	210.2	
<b>부채총계</b>	<b>3,637.8</b>	<b>3,566.2</b>	<b>3,911.9</b>	<b>3,750.9</b>	<b>3,617.4</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>2,118.2</b>	<b>2,204.6</b>	<b>2,585.9</b>	<b>3,113.6</b>	<b>3,704.7</b>	
자본금	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	
기타포괄이익누계액	(40.1)	(36.3)	(36.3)	(36.3)	(36.3)	
이익잉여금	906.7	989.3	1,370.5	1,898.3	2,489.3	
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.2)</b>	
<b>자본총계</b>	<b>2,118.2</b>	<b>2,204.6</b>	<b>2,585.8</b>	<b>3,113.5</b>	<b>3,704.5</b>	
순금융부채	1,505.0	1,129.2	770.7	277.9	(250.3)	
<b>현금흐름표</b>						
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,062.3</b>	<b>769.0</b>	<b>1,020.6</b>	<b>1,174.7</b>	<b>1,257.5</b>	
당기순이익	163.1	102.3	388.3	534.8	598.0	
조정	587.9	907.5	660.6	659.4	677.1	
감가상각비	518.0	610.0	642.1	644.8	654.8	
외환거래손익	4.2	0.7	0.0	3.2	4.9	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	65.7	296.8	18.5	11.4	17.4	
영업활동 변동	311.3	(240.8)	(28.3)	(19.5)	(17.6)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(1,414.5)</b>	<b>(354.3)</b>	<b>(636.7)</b>	<b>(663.6)</b>	<b>(705.0)</b>	
투자자산감소(증가)	(0.5)	0.4	(7.5)	(5.3)	(4.7)	
유형자산감소(증가)	(1,358.2)	(415.0)	(589.1)	(605.0)	(635.2)	
기타	(55.8)	60.3	(40.1)	(53.3)	(65.1)	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>603.6</b>	<b>(238.9)</b>	<b>(5.5)</b>	<b>(410.9)</b>	<b>(359.1)</b>	
금융부채증가(감소)	624.1	(197.3)	1.6	(403.8)	(352.0)	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(14.6)	(34.5)	0.0	0.0	(0.0)	
배당지급	(5.9)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	
<b>현금의 증감</b>	<b>251.7</b>	<b>178.3</b>	<b>360.0</b>	<b>88.8</b>	<b>176.1</b>	
Unlevered CFO	836.5	1,039.2	1,226.7	1,412.4	1,501.2	
Free Cash Flow	(351.2)	299.4	431.6	569.8	622.3	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.23	BUY	220,000		
20.1.30	BUY	196,000	-27.26%	-8.42%
19.10.30	BUY	170,000	-22.35%	-9.41%
19.10.22	BUY	155,000	-18.71%	-18.39%
19.4.24	BUY	140,000	-23.54%	-10.00%
19.3.20	BUY	125,000	-5.77%	3.60%
19.1.28	BUY	137,000	-23.45%	-19.71%
18.12.4	BUY	150,000	-40.12%	-33.00%
18.11.13	BUY	160,000	-38.08%	-35.31%
18.10.12	BUY	175,000	-29.67%	-25.71%
18.7.26	BUY	190,000	-24.44%	-13.68%
18.5.26	BUY	163,000	-7.98%	-0.61%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(는)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(는)는 2020년 07월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.