LG이노텍 (011070)

전자/부품

이재윤
02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현
02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	227,000원 (U)
현재주가 (7/22)	164,500원
상승여력	38%

시가총액	38,932억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	377억원
60일 평균 거래량	243,902주
52주 고	179,500원
52주 저	76,300원
외인지분율	33.01%
주요주주	LG 전자 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	27.0	43.7
상대	(2.5)	8.1	34.9
절대(달러환산)	3.9	30.9	41.6

21년 영업이익 7,835억원 전망

2Q20 영업이익 429억원으로 견조한 실적 달성

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY 1%, QoQ -23%), 429억원(YoY 129%, QoQ-69%, OPM 2.8%)으로 견조한 실적 달성. 반도체 기판을 중심으로 기판소재 사업부의 실적 모멘텀이 강화되는 가운데 북미 주력 고객사의 중저가스마트폰 및 태블릿PC 출시효과가 2분기에도 지속되면서 견조한 실적을 달성한 것으로 추정된다.

3Q20/4Q20 영업이익 각각 1,104억원/3,224억원으로 추정

올 3분기와 4분기 영업이익을 각각 1,104억원, 3,224억원으로 추정한다.
북미 주력 고객사의 하반기 전략 모델의 출시 시점이 1~2개월 지연됨에 따라 3분기 실적은 기존 예상을 하회하겠지만 그만큼 4분기 실적 모멘텀이 극대화될 것으로 예상되기 때문이다.
더욱이 올 하반기에는 mmWave 5G스마트폰용 고사양 AiP기판 시장에 본격적으로 진입한다는 점에도 주목해야 한다. 동사는 내년 5G 확산에 대비해 반도체 기판사업에 1,274억원에 달하는 대규모 투자를 결정했고, 이로 인해 기판소재 사업부의 성장성이 재조명 받으면서 기업가치에 긍정적으로 작용할 것이다.

2021년 영업이익 7,835억원으로 실적 모멘텀 강화될 전망

21년 연간 매출액과 영업이익은 각각 10조원(YoY 7%), 7,835억원(YoY 28%, OPM 8%)에 달하며 강한 실적 모멘텀을 과시할 전망이다. 내년에도 광학솔루션과 기판소재사업부가 전사 실적 성장을 견인할 것이다.
1) 적어도 21년까지는 북미 주력 고객사 내에서 동사의 독점적인 카메라모듈 점유율이 유지될 것으로 예상하기 때문에 동사 광학솔루션 매출액은 7.4조원에 달하며 2020년 대비 19% 성장할 것으로 추정한다.
2) 무엇보다 기판소재사업부 매출액이 올해는 1.2조원에서 내년에는 1.5조원으로 고성장 국면에 진입할 전망이다. mmWave 5G스마트폰 확산에 따라 동사의 주력제품인 AiP기판 수요가 급증할 것으로 기대되기 때문이다.
동사에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가를 기존 19만원에서 22.7만원으로 상향조정한다. 20/21년 ROE가 각각 15.5%/17.4%로 10년만에 10%대로 개선된다는 점을 반영해 Target PBR을 1.8X에서 2.1X로 상향했다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,398	1.1	-23.4	14,709	4.7
영업이익	429	128.7	-68.9	320	34.1
세전계속사업이익	139	흑전	-87.3	116	19.6
지배순이익	72	흑전	-91.1	101	-28.5
영업이익률 (%)	2.8	+1.6 %pt	-4.1 %pt	2.2	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	0.5	흑전	-3.5 %pt	0.7	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	79,821	83,021	87,791	101,982
영업이익	2,635	4,031	6,138	7,835
지배순이익	1,631	1,023	3,720	4,764
PER	18.9	25.5	10.5	8.2
PBR	1.5	1.2	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.9	3.7	4.1	3.5
ROE	8.0	4.7	15.5	17.4

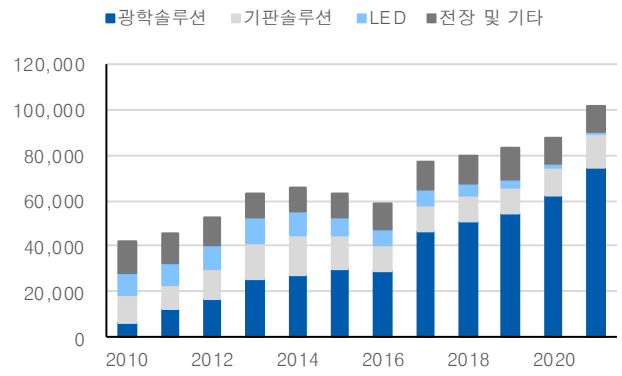
자료: 유안타증권

LG 이노텍(011070) 실적추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
Sales	**1,369**	**1,522**	**2,446**	**2,965**	**2,011**	**1,540**	**1,934**	**3,295**	**2,138**	**1,855**	**2,708**	**3,498**	**8,302**	**8,779**	**10,198**
LED	104	92	91	67	56	44	26	23	20	18	19	17	355	149	74
광학솔루션	666	830	1,682	2,247	1,334	930	1,310	2,656	1,505	1,220	1,995	2,721	5,426	6,230	7,442
기판소재	257	277	306	286	290	296	306	314	315	334	393	449	1,126	1,206	1,490
전장부품	273	265	293	301	283	233	254	264	269	257	274	286	1,132	1,034	1,085
기타	7	6	7	6	5	4	4	4	3	3	3	3	26	16	11
Sales Growth (YoY)	**-20%**	**0%**	**6%**	**22%**	**47%**	**1%**	**-21%**	**11%**	**6%**	**20%**	**40%**	**6%**	**4%**	**6%**	**16%**
LED	-16%	-21%	-24%	-29%	-47%	-52%	-72%	-66%	-64%	-59%	-27%	-27%	-22%	-58%	-50%
광학솔루션	-34%	2%	5%	34%	100%	12%	-22%	18%	13%	31%	52%	2%	6%	15%	19%
기판소재	-2%	-6%	5%	-8%	13%	7%	0%	10%	9%	13%	28%	43%	-3%	7%	24%
전장부품	25%	10%	22%	14%	4%	-12%	-14%	-12%	-5%	10%	8%	8%	18%	-9%	5%
OP	**-11**	**19**	**186**	**209**	**138**	**43**	**110**	**322**	**134**	**73**	**235**	**342**	**403**	**614**	**783**
LED	-11	-11	-19	-42	-36	-13	-18	-16	-6	-5	-6	-5	-83	-84	-22
광학솔루션	-28	4	160	235	133	17	72	279	90	18	160	259	372	500	527
기판소재	23	39	54	34	56	61	69	72	66	73	94	102	150	258	335
전장부품	-1	-15	-13	-18	-17	-22	-13	-13	-16	-13	-14	-14	-47	-64	-57
OP Growth (YoY)	**-168%**	**40%**	**44%**	**102%**	**-1311%**	**129%**	**-41%**	**54%**	**-3%**	**70%**	**113%**	**6%**	**53%**	**52%**	**28%**
LED	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
광학솔루션	적지	흑전	32%	117%	흑전	적전	-55%	18%	-32%	9%	122%	-7%	71%	35%	5%
기판소재	21%	26%	142%	76%	147%	58%	27%	110%	17%	20%	37%	41%	64%	72%	30%
전장부품	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지
Total OPM	**-0.8%**	**1.2%**	**7.6%**	**7.1%**	**6.9%**	**2.8%**	**5.7%**	**9.8%**	**6.3%**	**3.9%**	**8.7%**	**9.8%**	**4.9%**	**7.0%**	**7.7%**
LED	-10.9%	-12.3%	-20.5%	-62.0%	-65.0%	-30.0%	-70.0%	-70.0%	-30.0%	-30.0%	-30.0%	-30.0%	-23.4%	-56.3%	-30.0%
광학솔루션	-4.2%	0.4%	9.5%	10.5%	10.0%	1.8%	5.5%	10.5%	6.0%	1.5%	8.0%	9.5%	6.9%	8.0%	7.1%
기판소재	8.9%	13.9%	17.8%	12.1%	19.4%	20.5%	22.5%	23.1%	20.9%	21.8%	24.0%	22.7%	13.3%	21.4%	22.5%
전장부품	-0.2%	-5.6%	-4.5%	-6.0%	-6.0%	-9.3%	-5.0%	-5.0%	-6.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-4.1%	-6.2%	-5.2%
OP Contribution															
LED	100%	-60%	-10%	-20%	-26%	-31%	-16%	-5%	-5%	-7%	-2%	-1%	-21%	-14%	-3%
광학솔루션	243%	19%	86%	112%	96%	39%	65%	86%	67%	25%	68%	76%	92%	82%	67%
기판소재	-200%	205%	29%	16%	41%	141%	62%	22%	49%	100%	40%	30%	37%	42%	43%
전장부품	5%	-79%	-7%	-9%	-12%	-50%	-11%	-4%	-12%	-18%	-6%	-4%	-12%	-10%	-7%

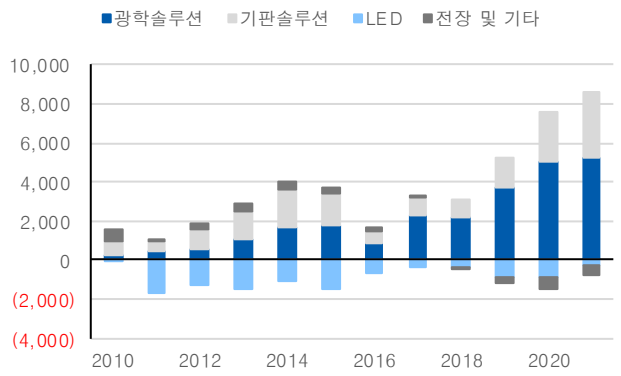
자료: 유안타증권 리서치센터,
주) 기타부문 영업이익 생략, 전체 영업이익에는 포함

LG 이노텍(011070) 사업부별 매출액 변화 추이 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍(011070) 사업부별 영업이익 변화 추이 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**79,821**	**83,021**	**87,791**	**101,982**	**101,982**
매출원가	71,182	72,731	75,370	87,540	87,540
매출총이익	8,639	10,289	12,422	14,441	14,441
판관비	6,004	6,258	6,284	6,606	6,946
영업이익	**2,635**	**4,031**	**6,138**	**7,835**	**7,495**
EBITDA	7,816	10,132	12,427	14,036	41,459
영업외손익	-795	-2,449	-1,167	-1,151	-545
외환관련손익	19	-53	-76	0	0
이자손익	-492	-564	-451	-425	181
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-322	-1,832	-640	-726	-726
법인세비용차감전순손익	1,840	1,582	4,971	6,683	6,950
법인세비용	209	559	1,251	1,919	1,996
계속사업순손익	1,631	1,023	3,720	4,764	4,955
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,631	1,023	3,720	4,764	4,955
지배지분순이익	**1,631**	**1,023**	**3,720**	**4,764**	**4,955**
포괄순이익	1,734	935	3,888	4,764	4,955
지배지분포괄이익	1,734	935	3,888	4,763	4,954

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**10,623**	**7,690**	**7,380**	**11,429**	**42,618**
당기순이익	0	0	2,914	4,764	4,955
감가상각비	4,699	5,471	5,783	5,783	33,623
외환손익	42	7	119	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	3,113	-2,408	-5,730	-2,756	481
기타현금흐름	2,769	4,620	4,292	3,637	3,560
투자활동 현금흐름	**-14,145**	**-3,543**	**-5,142**	**-4,844**	**-4,844**
투자자산	-11	3	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14,135	-4,696	-6,052	-6,000	-6,000
유형자산 감소	554	546	77	0	0
기타현금흐름	-552	604	832	1,156	1,156
재무활동 현금흐름	**6,036**	**-2,389**	**-2,119**	**-141**	**-8,044**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	6,095	-2,274	-1,976	0	-7,902
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-71	-71	-71	-71
기타현금흐름	0	-44	-73	-70	-70
연결범위변동 등 기타	2	25	-2,211	-4,534	-1,558
현금의 증감	**2,517**	**1,783**	**-2,093**	**1,909**	**28,173**
기초 현금	3,695	6,212	7,996	5,903	7,812
기말 현금	6,212	7,996	5,903	7,812	35,985
NOPLAT	**2,635**	**4,031**	**6,138**	**7,835**	**7,495**
FCF	**-3,506**	**1,603**	**-899**	**3,030**	**33,787**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**22,333**	**25,309**	**30,450**	**34,902**	**63,075**
현금및현금성자산	6,212	7,996	5,903	7,812	35,985
매출채권 및 기타채권	9,300	11,373	15,854	17,387	17,374
재고자산	5,202	4,881	7,686	8,696	8,696
비유동자산	35,227	32,398	32,310	32,109	4,146
유형자산	29,273	27,076	27,406	27,623	0
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	351	347	343	343	343
자산총계	**57,561**	**57,708**	**62,760**	**67,011**	**67,221**
유동부채	15,844	20,462	22,206	23,561	25,610
매입채무 및 기타채무	11,352	12,591	15,729	17,084	19,133
단기차입금	202	304	1,204	1,204	1,204
유동성장기부채	3,109	5,113	2,932	2,932	2,932
비유동부채	20,534	15,199	14,691	14,691	6,789
장기차입금	10,773	9,204	8,763	8,763	861
사채	7,184	4,563	4,596	4,596	4,596
부채총계	**36,378**	**35,662**	**36,897**	**38,251**	**32,398**
지배지분	21,182	22,046	25,864	28,760	34,822
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
이익잉여금	9,067	9,893	13,556	16,452	21,336
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**21,182**	**22,046**	**25,864**	**28,760**	**34,822**
순차입금	**15,050**	**11,216**	**11,617**	**9,708**	**-26,367**
총차입금	21,267	19,218	17,536	17,536	9,634

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	6,891	4,323	15,719	20,130	20,935
BPS	89,511	93,161	109,293	121,531	147,150
EBITDAPS	33,023	42,809	52,509	59,305	175,175
SPS	337,266	350,785	370,942	430,900	430,900
DPS	300	300	300	300	300
PER	**18.9**	**25.5**	**10.5**	**8.2**	**7.9**
PBR	**1.5**	**1.2**	**1.5**	**1.4**	**1.1**
EV/EBITDA	**5.9**	**3.7**	**4.1**	**3.5**	**0.3**
PSR	**0.4**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.4**

재무비율 (단위: 배, %)

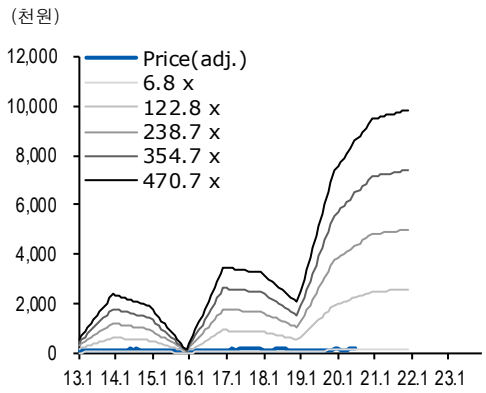
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**4.5**	**4.0**	**5.7**	**16.2**	**0.0**
영업이익 증가율 (%)	**-11.1**	**53.0**	**52.3**	**27.6**	**-4.3**
지배순이익 증가율 (%)	**-6.7**	**-37.3**	**263.6**	**28.1**	**4.0**
매출총이익률 (%)	10.8	12.4	14.1	14.2	14.2
영업이익률 (%)	**3.3**	**4.9**	**7.0**	**7.7**	**7.3**
지배순이익률 (%)	2.0	1.2	4.2	4.7	4.9
EBITDA 마진 (%)	9.8	12.2	14.2	13.8	40.7
ROIC	7.1	7.7	13.4	15.1	23.9
ROA	2.8	1.8	6.2	7.3	7.4
ROE	**8.0**	**4.7**	**15.5**	**17.4**	**15.6**
부채비율 (%)	171.7	161.8	142.7	133.0	93.0
순차입금/자기자본 (%)	71.1	50.9	44.9	33.8	-75.7
영업이익/금융비용 (배)	4.8	6.3	11.5	14.7	25.7

자료: 유안타증권

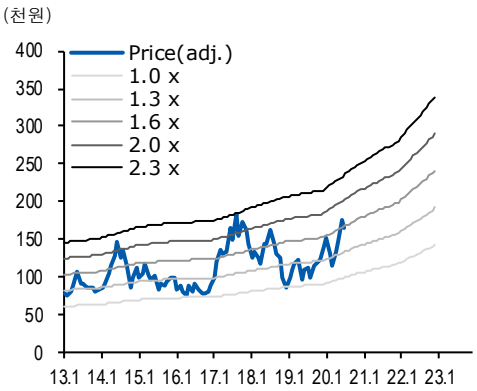
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

유안타증권 元大證券

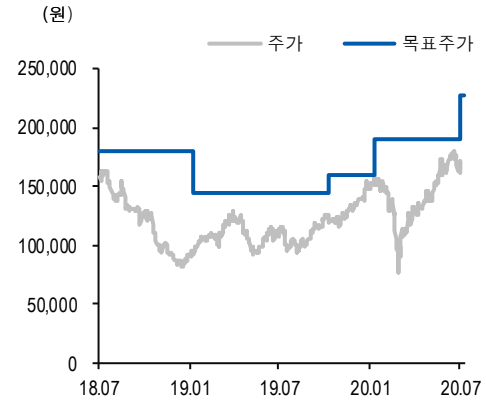
P/E band chart



P/B band chart



LG 이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-23	BUY	227,000	1년		
2020-01-30	BUY	190,000	1년	-24.93	-5.53
2019-10-30	BUY	160,000	1년	-17.10	-1.25
2019-01-28	BUY	145,000	1년	-24.89	-10.69
2018-05-31	BUY	180,000	1년	-30.01	-8.89

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.