



BUY(Upgrade)

목표주가: 200,000원(상향)

주가(9/9): 166,000원

시가총액: 39,287억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/9)	2,375.81pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	179,500원	76,300원
등락률	-7.5%	117.6%
수익률	절대	상대
1M	0.6%	-0.4%
6M	31.7%	8.4%
1Y	67.7%	42.5%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	229천주
외국인 지분율	34.1%
배당수익률(20E)	0.2%
BPS(20E)	108,241원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	79,821	83,021	91,652	96,158
영업이익	2,635	4,031	5,709	5,983
EBITDA	7,816	10,132	11,255	11,553
세전이익	1,840	1,582	4,860	5,406
순이익	1,631	1,023	3,743	4,271
지배주주지분순이익	1,631	1,023	3,743	4,271
EPS(원)	6,891	4,323	15,814	18,044
증감률(%YoY)	-6.7	-37.3	265.8	14.1
PER(배)	12.5	32.4	10.4	9.1
PBR(배)	0.97	1.50	1.52	1.31
EV/EBITDA(배)	4.5	4.4	4.2	3.8
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.2	6.2
ROE(%)	8.0	4.7	15.7	15.4
순부채비율(%)	71.1	51.2	33.3	18.3

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

4분기 차려진 잔치상



전략 모델 출시 지연과 관련한 컨센서스 조정이 일단락된 것 같다. 3분기 실적이 시장 예상치에 부합하고 나면, 4분기는 역대 최고 실적이 기대된다. 아이폰 12 사이클에서는 광학솔루션의 P와 Q가 모두 상승할 것이다. 평가 측면에서는 최상위 트리플 카메라 사양 향상, 신규 ToF 모듈 추가로 인해 대당 매출이 증가할 것이다. 출하량 측면에서는 5G 교체 수요, 매력적인 가격 정책, 모델 수 증가 등을 바탕으로 우호적인 시장 반응을 이끌어 낼 것이다.

>>> 3분기 실적 예상치 부합할 것. 전장부품, 전자부품 양호

3분기 영업이익 추정치 970억원(QoQ 126%, YoY -48%)을 유지한다. 시장 예상치에 부합할 것이다. 4분기는 아이폰 12 시리즈 모멘텀과 함께 역대 최고 영업이익(2,930억원)이 예측된다. 컨센서스 조정이 마무리됐다고 판단하며, 투자 의견을 Outperform에서 BUY로 재차 상향한다.

전장부품이 완성차 수요 회복에 힘입어 손익이 빠르게 개선될 것이고, 주고객 TV 및 가전 사업 호조와 더불어 전자부품도 양호한 실적이 예상된다. 기판소재 중에서는 역시 반도체기판의 선전이 인상적인데, 5G용 RF-SiP와 mmWave 안테나모듈 기판 매출이 확대될 것이다.

>>> P와 Q가 모두 증가하는 사이클

광학솔루션은 전략 고객 신모델향으로 9월부터 출하를 시작할 것이고, 상위 2개(Pro/Pro Max) 모델에 장착되는 트리플 카메라와 ToF 센싱 모듈의 공급을 주도할 것이다.

전작 시리즈에 비해 P(가격)와 Q(출하량)가 모두 증가하는 사이클이 기대된다. 평가 측면에서는 최상위 트리플 카메라 사양 향상, 신규 ToF 모듈 추가로 인해 대당 매출이 크게 증가할 것이다.

출하량 측면에서는 5G 교체 수요, 매력적인 가격 정책, 모델 수 증가 등을 바탕으로 언론에 보도된 것처럼 올해 7,500만대 이상 판매될 전망이다. 올해 4분기부터 내년 2분기까지 전년 대비 실적 개선을 예측하는 근거다.

내년에는 트리플 카메라와 ToF 모듈의 확대 채용이 예상된다. 5G 환경에서는 동영상 기능 등 카메라 성능이 더욱 강화되도록 요구된다. 향후 AR 글래스 등 신규 디바이스로의 사업 영역 확장 여부도 관심사다.

미국 정부의 Ofilm 제재 가능성에 따라 광학솔루션의 경쟁 환경이 우호적으로 바뀔 것으로 기대된다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	20,109	15,399	19,556	36,588	20,153	16,689	25,378	33,938	83,021	4.0%	91,652	10.4%	96,158	4.9%
광학솔루션	13,343	9,296	12,676	29,383	13,289	9,998	18,058	26,529	54,258	6.5%	64,698	19.2%	67,873	4.9%
기판소재	2,897	2,957	3,124	3,189	3,008	3,211	3,407	3,413	11,260	-2.8%	12,167	8.1%	13,038	7.2%
전장부품	2,833	2,329	2,910	3,239	3,209	2,986	3,360	3,446	11,320	17.5%	11,311	-0.1%	13,001	14.9%
기타	1,036	817	847	776	647	495	553	550	6,183	-19.0%	3,476	-43.8%	2,246	-35.4%
영업이익	1,380	429	970	2,930	794	569	1,940	2,680	4,031	53.0%	5,709	41.6%	5,983	4.8%
영업이익률	6.9%	2.8%	5.0%	8.0%	3.9%	3.4%	7.6%	7.9%	4.9%	1.6%p	6.2%	1.4%p	6.2%	0.0%p
세전이익	1,093	146	785	2,836	659	423	1,785	2,538	1,582	-14.0%	4,860	207.1%	5,406	11.2%
순이익	806	76	620	2,239	521	334	1,409	2,007	1,023	-37.3%	3,741	265.7%	4,271	14.2%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 12 시리즈 예상 사양

구분	아이폰 12	아이폰 12 Max	아이폰 12 Pro	아이폰 12 Pro Max
예상 가격	\$699	\$799	\$1,049	\$1,149
디스플레이	5.4-inch Super Retina OLED	6.1-inch Super Retina OLED	6.1-inch Super Retina XDR OLED	6.7-inch Super Retina XDR OLED
프로세서	A14 Bionic	A14 Bionic	A14 Bionic	A14 Bionic
RAM	4GB	4GB	6GB	6GB
카메라	Dual rear camera	Dual rear camera	Triple rear camera +LiDAR	Triple rear camera +LiDAR
5G	Sub-6	Sub-6	Sub-6, mmWave	Sub-6, mmWave
배터리	2,227mAh	2,775mAh	2,775mAh	3,687mAh
Body	Aluminum	Aluminum	Stainless steel	Stainless steel

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	79,821	83,021	91,652	96,158	97,600
매출원가	71,182	72,731	79,335	83,413	84,567
매출총이익	8,639	10,289	12,317	12,745	13,034
판매비	6,004	6,258	6,607	6,762	6,727
영업이익	2,635	4,031	5,709	5,983	6,307
EBITDA	7,816	10,132	11,255	11,553	12,015
영업외손익	-795	-2,449	-850	-577	-470
이자수익	51	73	71	88	108
이자비용	543	638	611	585	558
외환관련이익	1,241	1,458	1,166	1,166	1,166
외환관련손실	1,222	1,511	1,166	1,166	1,166
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-322	-1,831	-310	-80	-20
법인세차감전이익	1,840	1,582	4,860	5,406	5,836
법인세비용	209	559	1,117	1,135	1,226
계속사업손익	1,631	1,023	3,743	4,271	4,611
당기순이익	1,631	1,023	3,743	4,271	4,611
지배주주순이익	1,631	1,023	3,743	4,271	4,611
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.5	4.0	10.4	4.9	1.5
영업이익 증감율	-11.1	53.0	41.6	4.8	5.4
EBITDA 증감율	20.0	29.6	11.1	2.6	4.0
지배주주순이익 증감율	-6.7	-37.3	265.9	14.1	8.0
EPS 증감율	-6.7	-37.3	265.8	14.1	8.0
매출총이익율(%)	10.8	12.4	13.4	13.3	13.4
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.2	6.2	6.5
EBITDA Margin(%)	9.8	12.2	12.3	12.0	12.3
지배주주순이익률(%)	2.0	1.2	4.1	4.4	4.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	22,333	25,309	28,798	32,011	35,135
현금 및 현금성자산	6,212	7,996	9,946	12,254	15,066
단기금융자산	5	7	7	8	8
매출채권 및 기타채권	9,300	11,373	12,464	13,077	13,273
재고자산	5,202	4,881	5,297	5,558	5,641
기타유동자산	1,614	1,052	1,084	1,114	1,147
비유동자산	35,227	32,398	32,498	33,137	33,948
투자자산	351	347	357	368	379
유형자산	29,273	27,076	27,728	28,805	29,962
무형자산	3,094	2,768	2,205	1,757	1,400
기타비유동자산	2,509	2,207	2,208	2,207	2,207
자산총계	57,561	57,708	61,296	65,148	69,083
유동부채	15,844	20,462	21,180	21,632	21,827
매입채무 및 기타채무	11,352	12,591	13,408	13,960	14,256
단기금융부채	3,310	5,493	5,393	5,293	5,193
기타유동부채	1,182	2,378	2,379	2,379	2,378
비유동부채	20,534	15,199	14,499	13,799	13,099
장기금융부채	17,957	13,802	13,102	12,402	11,702
기타비유동부채	2,577	1,397	1,397	1,397	1,397
부채총계	36,378	35,662	35,679	35,431	34,927
지배지분	21,182	22,046	25,618	29,717	34,156
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-401	-363	-452	-540	-628
이익잉여금	9,067	9,893	13,552	17,740	22,268
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	21,182	22,046	25,618	29,717	34,156

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	10,623	7,690	8,599	9,520	10,303
당기순이익	0	0	3,743	4,271	4,611
비현금항목의 가감	6,734	9,369	7,203	7,203	7,385
유형자산감가상각비	4,699	5,471	4,983	5,122	5,351
무형자산감가상각비	481	629	563	448	357
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,554	3,269	1,657	1,633	1,677
영업활동자산부채증감	3,113	-2,408	-689	-321	-16
매출채권및기타채권의감소	7,061	-2,614	-1,091	-613	-196
재고자산의감소	1,229	338	-416	-260	-83
매입채무및기타채무의증가	-5,516	1,185	817	552	296
기타	339	-1,317	1	0	-33
기타현금흐름	776	729	-1,658	-1,633	-1,677
투자활동 현금흐름	-14,145	-3,543	-5,646	-6,210	-6,520
유형자산의 취득	-14,135	-4,696	-5,635	-6,199	-6,509
유형자산의 처분	554	546	0	0	0
무형자산의 순취득	-901	-1,114	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-5	4	-10	-11	-11
단기금융자산의감소(증가)	-1	-2	0	0	0
기타	343	1,719	-1	0	0
재무활동 현금흐름	6,036	-2,389	-915	-927	-927
차입금의 증가(감소)	6,095	-2,274	-800	-800	-800
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-71	-71	-83	-83
기타	0	-44	-44	-44	-44
기타현금흐름	2	25	-88	-76	-44.43
현금 및 현금성자산의 순증가	2,517	1,783	1,951	2,308	2,812
기초현금 및 현금성자산	3,695	6,212	7,996	9,946	12,254
기말현금 및 현금성자산	6,212	7,996	9,946	12,254	15,066

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,891	4,323	15,814	18,044	19,481
BPS	89,501	93,151	108,241	125,562	144,320
CFPS	35,345	43,910	46,248	48,477	50,683
DPS	300	300	350	350	350
주가배수(배)					
PER	12.5	32.4	10.4	9.1	8.4
PER(최고)	24.7	32.4	11.4		
PER(최저)	12.1	18.5	4.8		
PBR	0.97	1.50	1.52	1.31	1.14
PBR(최고)	1.90	1.50	1.67		
PBR(최저)	0.93	0.86	0.70		
PSR	0.26	0.40	0.42	0.40	0.40
PCFR	2.4	3.2	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	4.5	4.4	4.2	3.8	3.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	4.4	6.9	2.2	1.9	1.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	2.8	1.8	6.3	6.8	6.9
ROE	8.0	4.7	15.7	15.4	14.4
ROIC	6.6	7.6	13.2	13.8	14.2
매출채권회전율	6.2	8.0	7.7	7.5	7.4
재고자산회전율	13.7	16.5	18.0	17.7	17.4
부채비율	171.7	161.8	139.3	119.2	102.3
순차입금비율	71.1	51.2	33.3	18.3	5.3
이자보상배율	4.8	6.3	9.3	10.2	11.3
총차입금	21,267	19,295	18,495	17,695	16,895
순차입금	15,050	11,292	8,541	5,433	1,821
NOPLAT	7,816	10,132	11,255	11,553	12,015
FCF	-3,948	1,080	3,618	3,777	4,166

Compliance Notice

- 당사는 9월 9일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

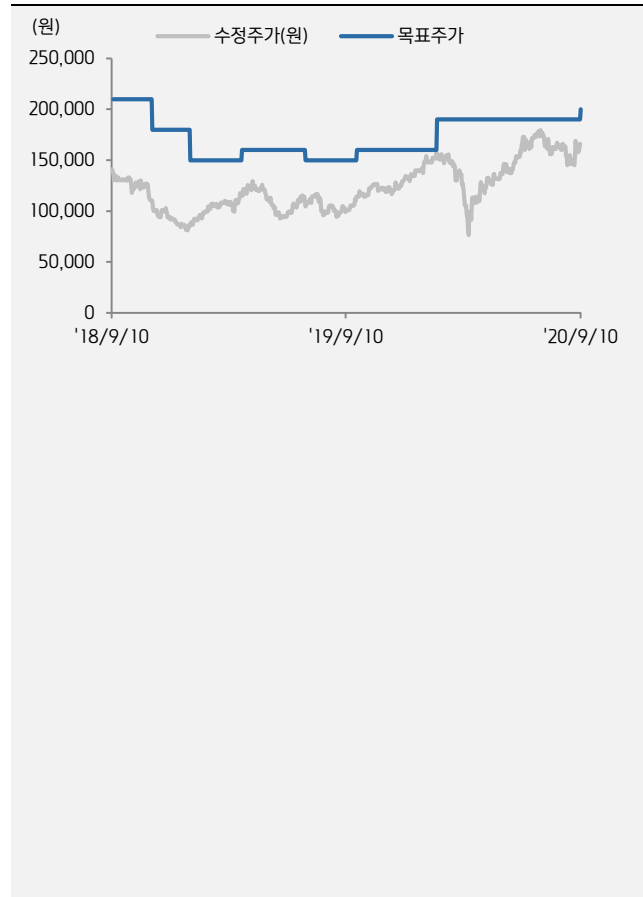
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2018/09/12	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-38.02	-34.76
	2018/10/15	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-38.52	-34.76
	2018/10/25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-39.59	-34.76
	2018/11/12	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-40.83	-39.17
	2018/11/14	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-45.10	-39.17
	2018/11/26	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-48.53	-39.17
	2019/01/10	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-41.32	-40.80
	2019/01/14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.89	-35.93
	2019/01/28	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-35.34	-28.33
	2019/02/18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-33.28	-26.67
	2019/03/08	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.61	-21.67
	2019/04/01	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-23.68	-19.06
	2019/04/24	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-27.42	-19.06
	2019/05/28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.05	-19.06
	2019/07/09	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-26.60	-23.67
	2019/07/23	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-26.38	-23.33
	2019/07/24	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-29.99	-22.33
	2019/09/03	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-30.15	-22.33
	2019/09/27	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.07	-21.25
	2019/10/25	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-25.30	-20.94
	2019/10/30	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-24.91	-20.94
	2019/11/22	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-23.45	-15.94
	2019/12/19	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-18.92	-1.25
	2020/01/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-22.07	-17.89
	2020/03/04	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-29.49	-17.89
	2020/03/25	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-32.04	-17.89
2020/04/29	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-30.57	-17.89	
2020/06/02	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-29.84	-16.05	
2020/06/10	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-25.07	-5.53	
2020/07/23	Outperform (Downgrade)	190,000원	6개월	-24.74	-5.53	
2020/09/10	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%