



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(10/28): 162,000원

시가총액: 38,341억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/28)		2,345.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	179,500원	76,300원
등락률	-9.7%	112.3%
수익률	절대	상대
1M	4.2%	2.5%
6M	18.7%	-2.1%
1Y	28.6%	14.8%

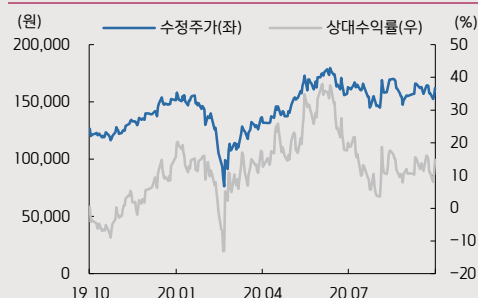
Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	203천주
외국인 지분율	35.6%
배당수익률(20E)	0.3%
BPS(20E)	108,971원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	79,821	83,021	93,082	99,340
영업이익	2,635	4,031	6,007	7,026
EBITDA	7,816	10,132	11,553	12,997
세전이익	1,840	1,582	5,175	6,444
순이익	1,631	1,023	3,951	5,026
지배주주지분순이익	1,631	1,023	3,951	5,026
EPS(원)	6,891	4,323	16,694	21,238
증감률(%YoY)	-6.7	-37.3	286.2	27.2
PER(배)	12.5	32.4	9.7	7.6
PBR(배)	0.97	1.50	1.49	1.25
EV/EBITDA(배)	4.5	4.4	4.2	3.4
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.5	7.1
ROE(%)	8.0	4.7	16.5	17.8
순부채비율(%)	71.1	51.2	40.3	20.2

Price Trend



실적 Review

LG이노텍 (011070)

LED 떼고, 분기 최대 실적 달고



아이폰 12 시리즈 출시 지연 영향으로 3분기 실적이 소폭 미흡한 대신, 4분기는 더욱 큰 폭으로 개선되며 역대 최대 실적을 달성할 것이다. 아이폰 12 Pro 시리즈에는 신규 ToF 모듈이 장착됐고 최상위 트리플 카메라의 사양이 개선됐기 때문에 동사 공급 단가가 상승할 수밖에 없으며, 긍정적인 판매 성과가 기대된다. LED 사업 중단 결정은 대규모 적자 요인 해소와 사업 포트폴리오 효율화 측면에서 환영한다.

>>> 전략 고객 신모델 출시 지연 영향 반영, LED 중단 환영

3분기 영업이익은 894억원(QoQ 108%, YoY -52%)으로 시장 예상치(949억원)를 소폭 밑돌았지만, 전략 고객 신모델 출시 지연에 따라 예견된 결과이며, 그 대신 4분기 실적 개선폭이 예상보다 확대될 전망이다.

주목해야 할 성과로서 1) 5G용 반도체기판과 OELD용 2Metal COF가 기판소재 사업부의 실적 개선을 이끌었고, 2) 전장부품은 국내 완성차 고객사들의 선전과 유럽 전기차 판매 호조에 힘입어 손익분기점에 근접했으며, 3) 전자부품은 TV 수요 강세로 인한 수혜를 집중적으로 누렸다.

실적 공시와 더불어 LED 사업 중단을 전격 발표했는데, 지난해 말 HDI에 이어 대규모 적자 요인이 소멸되고, 사업 포트폴리오 효율화가 완성된다는 점에서 기업가치에 긍정적일 것이다.

>>> 아이폰 12 우호적 반응과 함께 4분기 최대 실적 예고

4분기 영업이익은 3,304억원(QoQ 269%, YoY 58%)으로 분기 최대 실적이 예상된다.

공개된 아이폰 12 Pro 시리즈 카메라 사양을 보면, 신규 ToF 3D 모듈이 LiDAR 스캐너라는 명칭으로 장착됐고, 최상위 Max 모델의 카메라에는 더 커진 이미지센서와 더 큰 픽셀을 채용한 동시에 센서 시프트 OIS를 추가해 광학줌 및 동영상 기능을 강화했다. 동사가 트리플 카메라와 ToF 모듈을 주도적으로 공급하는 과정에서 전작 대비 Blended ASP가 상승할 수밖에 없다. 아이폰 12 시리즈는 전 모델 5G 지원, 전면적인 디자인 변경 및 사양 개선, 합리적 가격 라인업 등 흥행 요건을 갖췄고, Huawei 추락에 따른 우호적인 환경까지 더해져 판매량이 전작 대비 10% 이상 증가할 것으로 기대된다.

>>> 내년 추가 도약 기대

내년에는 1) 광학솔루션이 고성능 트리플 카메라 채용 확대에 따라 평균 판가가 더욱 상승하고, 2) 전장부품은 전기차 및 자율주행 관련 매출 확대와 함께 하반기에 흑자 기조에 정착하며, 3) mmWave 안테나 기판이 반도체기판의 성장을 이끌고, 4) LED 사업 중단에 따른 손익 개선 효과가 더해질 것이다. 내년 영업이익 추정치를 7,026억원(YoY 17%)으로 상향한다.

LG이노텍 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	24,459	29,652	20,109	15,399	22,298	44.8%	-8.8%	19,556	14.0%
광학솔루션	16,824	22,472	13,343	9,296	14,584	56.9%	-13.3%	12,676	15.1%
기판소재	3,059	2,862	2,897	2,957	3,192	7.9%	4.3%	3,124	2.2%
전장부품	2,934	3,010	2,833	2,329	3,282	40.9%	11.9%	2,910	12.8%
기타	1,642	1,308	1,036	817	1,240	51.9%	-24.5%	847	46.4%
영업이익	1,865	2,093	1,380	429	894	108.2%	-52.1%	970	-7.8%
영업이익률	7.6%	7.1%	6.9%	2.8%	4.0%	1.2%p	-3.6%p	5.0%	-1.0%p
세전이익	1,532	618	1,093	146	347	138.4%	-77.3%	785	-55.8%
순이익	1,250	155	806	76	269	254.7%	-78.5%	620	-56.6%

자료: LG이노텍, 키움증권

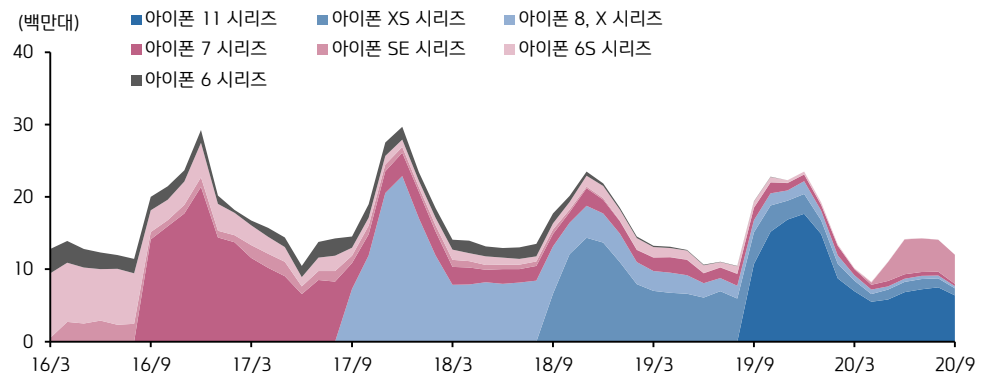
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	20,109	15,399	22,298	35,277	21,523	17,144	27,024	33,649	83,021	4.0%	93,082	12.1%	99,340	6.7%
광학솔루션	13,343	9,296	14,584	27,578	14,362	10,187	19,216	25,782	54,258	6.5%	64,801	19.4%	69,548	7.3%
기판소재	2,897	2,957	3,192	3,232	3,044	3,239	3,465	3,413	11,260	-2.8%	12,278	9.0%	13,160	7.2%
전장부품	2,833	2,329	3,282	3,412	3,384	3,151	3,634	3,726	11,320	17.5%	11,856	4.7%	13,895	17.2%
기타	1,036	817	1,240	1,055	733	568	710	728	6,183	-19.0%	4,148	-32.9%	2,738	-34.0%
영업이익	1,380	429	894	3,304	1,141	766	2,252	2,868	4,031	53.0%	6,007	49.0%	7,026	17.0%
영업이익률	6.9%	2.8%	4.0%	9.4%	5.3%	4.5%	8.3%	8.5%	4.9%	1.6%p	6.5%	1.6%p	7.1%	0.6%p
세전이익	1,093	146	347	3,590	1,007	627	2,096	2,714	1,582	-14.0%	5,175	227.1%	6,444	24.5%
순이익	806	76	269	2,801	786	489	1,635	2,116	1,023	-37.3%	3,952	286.3%	5,026	27.2%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 모델별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

아이폰 12 시리즈 카메라 사양

구분	아이폰 12 Mini	아이폰 12	아이폰 12 Pro	아이폰 12 Pro Max
카메라	Dual rear camera (12MP 울트라 와이드, 와이드) 2배 광학줌	Dual rear camera (12MP 울트라 와이드, 와이드) 2배 광학줌	Triple rear camera (12MP 울트라 와이드, 와이드, 망원) +LiDAR 스캐너 4배 광학줌	Triple rear camera (12MP 울트라 와이드, 와이드, 망원) +LiDAR 스캐너 5배 광학줌, OIS 추가
5G	Sub-6	Sub-6	Sub-6, mmWave	Sub-6, mmWave

자료: Apple, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	36,588	91,652	96,158	35,277	93,082	99,340	-3.6%	1.6%	3.3%
영업이익	2,930	5,709	5,983	3,304	6,007	7,026	12.7%	5.2%	17.4%
세전이익	2,836	4,860	5,406	3,590	5,175	6,444	26.6%	6.5%	19.2%
순이익	2,239	3,741	4,271	2,801	3,952	5,026	25.1%	5.6%	17.7%
EPS(원)		15,814	18,044		16,694	21,238		5.6%	17.7%
영업이익률	8.0%	6.2%	6.2%	9.4%	6.5%	7.1%	1.4%p	0.2%p	0.9%p
세전이익률	7.8%	5.3%	5.6%	10.2%	5.6%	6.5%	2.4%p	0.3%p	0.9%p
순이익률	6.1%	4.1%	4.4%	7.9%	4.2%	5.1%	1.8%p	0.2%p	0.6%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	79,821	83,021	93,082	99,340	100,830
매출원가	71,182	72,731	80,374	85,323	86,502
매출총이익	8,639	10,289	12,709	14,017	14,328
판매비	6,004	6,258	6,702	6,991	6,949
영업이익	2,635	4,031	6,007	7,026	7,379
EBITDA	7,816	10,132	11,553	12,997	13,363
영업외손익	-795	-2,449	-831	-582	-467
이자수익	51	73	58	82	111
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	-278	-79	-20
법인세차감전이익	1,840	1,582	5,175	6,444	6,912
법인세비용	209	559	1,225	1,418	1,521
계속사업손익	1,631	1,023	3,951	5,026	5,391
당기순이익	1,631	1,023	3,951	5,026	5,391
지배주주순이익	1,631	1,023	3,951	5,026	5,391
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	4.5	4.0	12.1	6.7	1.5
영업이익 증감률	-11.1	53.0	49.0	17.0	5.0
EBITDA 증감률	20.0	29.6	14.0	12.5	2.8
지배주주순이익 증감률	-6.7	-37.3	286.2	27.2	7.3
EPS 증감률	-6.7	-37.3	286.2	27.2	7.3
매출총이익율(%)	10.8	12.4	13.7	14.1	14.2
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.5	7.1	7.3
EBITDA Margin(%)	9.8	12.2	12.4	13.1	13.3
지배주주순이익률(%)	2.0	1.2	4.2	5.1	5.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	22,333	25,309	27,215	31,874	36,196
현금 및 현금성자산	6,212	7,996	8,086	11,501	15,501
단기금융자산	5	7	7	8	8
매출채권 및 기타채권	9,300	11,373	12,658	13,509	13,712
재고자산	5,202	4,881	5,380	5,742	5,828
기타유동자산	1,614	1,052	1,084	1,114	1,147
비유동자산	35,227	32,398	34,376	34,427	34,766
투자자산	351	347	357	368	379
유형자산	29,273	27,076	29,607	30,095	30,780
무형자산	3,094	2,768	2,205	1,757	1,400
기타비유동자산	2,509	2,207	2,207	2,207	2,207
자산총계	57,561	57,708	61,592	66,302	70,962
유동부채	15,844	20,462	21,302	21,904	22,104
매입채무 및 기타채무	11,352	12,591	13,530	14,233	14,532
단기금융부채	3,310	5,493	5,393	5,293	5,193
기타유동부채	1,182	2,378	2,379	2,378	2,379
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	35,801	35,703	35,203
지배지분	21,182	22,046	25,790	30,598	35,759
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	13,725	18,621	23,871
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	21,182	22,046	25,790	30,598	35,759

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	10,623	7,690	8,652	10,486	11,342
당기순이익	0	0	3,951	5,026	5,391
비현금항목의 가감	6,734	9,369	7,324	7,891	7,951
유형자산감가상각비	4,699	5,471	4,983	5,522	5,626
무형자산감가상각비	481	629	563	448	357
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,554	3,269	1,778	1,921	1,968
영업활동자산부채증감	3,113	-2,408	-844	-511	-33
매출채권및기타채권의감소	7,061	-2,614	-1,285	-851	-203
재고자산의감소	1,229	338	-499	-362	-86
매입채무및기타채무의증가	-5,516	1,185	939	702	300
기타	339	-1,317	1	0	-44
기타현금흐름	776	729	-1,779	-1,920	-1,967
투자활동 현금흐름	-14,145	-3,543	-7,524	-6,022	-6,323
유형자산의 취득	-14,135	-4,696	-7,514	-6,011	-6,311
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	0	0	-1
재무활동 현금흐름	6,036	-2,389	-915	-962	-974
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	-118	-130
기타	0	-44	-44	-44	-44
기타현금흐름	2	25	-123	-88	-44
현금 및 현금성자산의 순증가	2,517	1,783	90	3,415	4,000
기초현금 및 현금성자산	3,695	6,212	7,996	8,086	11,501
기말현금 및 현금성자산	6,212	7,996	8,086	11,501	15,501

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,891	4,323	16,694	21,238	22,780
BPS	89,501	93,151	108,971	129,286	151,093
CFPS	35,345	43,910	47,639	54,578	56,377
DPS	300	300	500	550	600
주가배수(배)					
PER	12.5	32.4	9.7	7.6	7.1
PER(최고)	24.7	32.4	10.8		
PER(최저)	12.1	18.5	4.5		
PBR	0.97	1.50	1.49	1.25	1.07
PBR(최고)	1.90	1.50	1.66		
PBR(최저)	0.93	0.86	0.69		
PSR	0.26	0.40	0.41	0.39	0.38
PCFR	2.4	3.2	3.4	3.0	2.9
EV/EBITDA	4.5	4.4	4.2	3.4	3.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	4.4	6.9	3.0	2.6	2.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
ROA	2.8	1.8	6.6	7.9	7.9
ROE	8.0	4.7	16.5	17.8	16.2
ROIC	6.6	7.6	13.4	15.2	15.8
매출채권회전율	6.2	8.0	7.7	7.6	7.4
재고자산회전율	13.7	16.5	18.1	17.9	17.4
부채비율	171.7	161.8	138.8	116.7	98.4
순차입금비용	71.1	51.2	40.3	20.2	3.9
이자보상배율	4.8	6.3	9.8	12.0	13.2
총차입금	21,267	19,295	18,495	17,695	16,895
순차입금	15,050	11,292	10,402	6,187	1,386
NOPLAT	7,816	10,132	11,553	12,997	13,363
FCF	-3,948	1,080	1,774	4,930	5,395

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 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

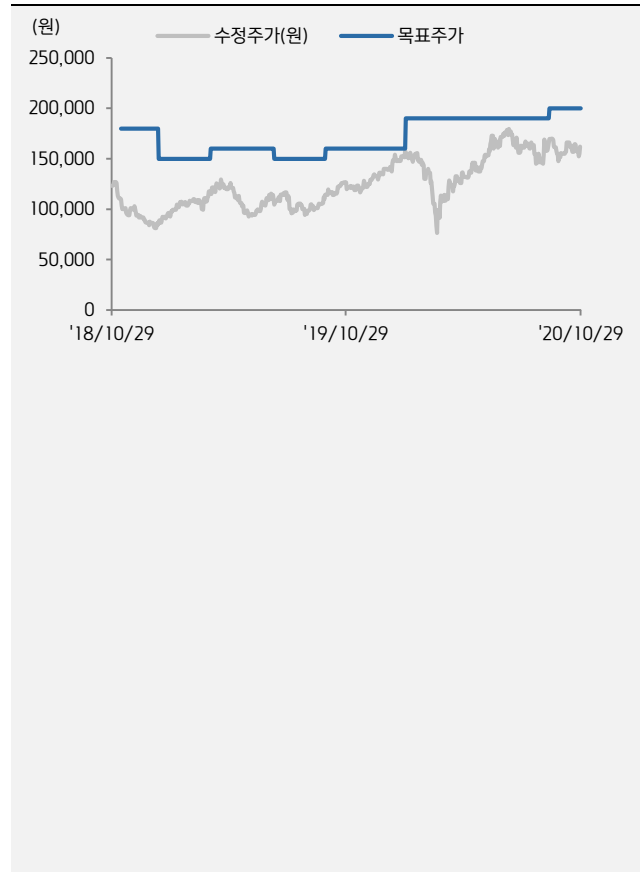
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-15.25	-15.25
	2020/09/14	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.98	-15.00
	2020/10/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%