

# LG이노텍 (011070)

## 다음 분기, 내년 실적 모두 최대치

### 3Q20 Review: 영업이익 894억원으로 추정치 하회

LG이노텍의 20년 3분기 매출액은 2조 2,298억원(YoY -9%, QoQ +45%), 영업이익은 894억원(YoY -52%, QoQ +108%)을 기록했다. 컨센서스대비 매출액은 15% 상회한 반면에 영업이익은 6% 하회했다. 추정치대비 기관소재와 전장부품에서 매출액이 소폭 상회한 것도 있지만, 결국 광학솔루션이 주요인이다. iPhone 11 시리즈의 호조와 SE 판매량이 견조했기 때문에 신모델 출시 지연에도 불구하고 광학솔루션 매출액이 양호했던 것으로 파악된다. 다만, 역으로 신모델을 대비한 설비 및 인력을 준비한 것보다 가동률은 적었기 때문에 수익성은 개선되지 못한 것으로 추정된다. 기관소재 부문은 전분기대비 수익성이 개선되어 회사 전체적인 이익 밸런스 기여도가 높아졌다.

### 4Q20 Preview: 역대 최고 매출액과 영업이익

LG이노텍의 20년 4분기 매출액은 3조 7,342억원(YoY +26%, QoQ +68%), 영업이익은 3,324억원(YoY +59%, QoQ +272%)으로 역대 최고 실적을 갱신할 전망이다. 조삼모사 격일 수도 있지만, 신모델 출시 지연으로 인해 예년보다 4분기 신모델 효과가 극대화될 것으로 기대된다. 특히 LG이노텍 입장에서 부가가치가 높은 최상위 모델향 부품 공급이 본격화되는 분기다. 센서시프트가 적용된 트리플카메라 채택으로 가격이 상승했고, ToF모듈이 탑재되어 스마트폰 1대당 발생시킬 수 있는 매출액이 과거 어느 때보다도 높을 것으로 추정된다.

### 최대 실적이 코 앞인데 먼 미래를 걱정

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 220,000원을 유지한다. 북미 고객사의 카메라모듈 내 확고한 입지를 기반으로 카메라 스펙 상향과 신규 센싱모듈 탑재의 수혜를 최전선에서 누린다. 분기 최대 실적과 2021년 연간 최대 실적 갱신과 신모델 판매 호조 가능성이 높아지고 있다. 기관소재 부문의 이익이 레벨업되었고, 20년 하반기에 전장부품의 적자규모가 손익분기점에 도달해 2021년부터는 이익에 기여할 것으로 기대된다. LED사업 중단을 결정해 적자 사업 부도 사라진다. 그럼에도 불구하고 2022년 이후 공급처 다변화 우려가 주가를 누르고 있다. 불확실한 장기 우려보다 눈에 보이는 단기 실적을 보면 매매 기회를 포착할 것으로 판단된다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 220,000원 | CP(10월28일): 162,000원

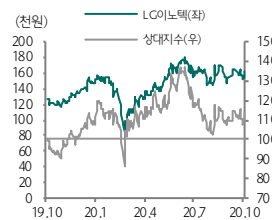
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,345.26
52주 최고/최저(원)	179,500/76,300
시가총액(십억원)	3,834.1
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	203.0
60일 평균 거래대금(십억원)	61.5
20년 배당금(예상, 원)	32.5
20년 배당수익률(예상, %)	300
외국인지분율(%)	0.18
주요주주 지분율(%)	35.67
LG전자	40.79
국민연금공단	9.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.2 18.7 28.6
상대	2.5 (2.1) 14.8

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	8,988.6	9,842.2
영업이익(십억원)	578.4	692.4
순이익(십억원)	331.3	432.3
EPS(원)	14,202	18,550
BPS(원)	106,790	124,801

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	7,982.1	8,302.1	9,514.7	10,919.5	12,011.4
영업이익	십억원	263.5	403.1	602.6	856.1	941.7
세전이익	십억원	184.0	158.2	431.9	694.7	858.2
순이익	십억원	163.1	102.3	322.5	527.7	615.8
EPS	원	6,891	4,323	13,626	22,296	26,017
증감율	%	(6.69)	(37.27)	215.20	63.63	16.69
PER	배	12.54	32.38	11.89	7.27	6.23
PBR	배	0.97	1.50	1.52	1.26	1.05
EV/EBITDA	배	4.54	4.38	3.93	3.07	2.62
ROE	%	8.02	4.73	13.63	18.93	18.37
BPS	원	89,515	93,164	106,808	128,804	154,522
DPS	원	300	300	300	300	300



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

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

표 1. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>2,011.0</b>	<b>1,539.9</b>	<b>2,229.8</b>	<b>3,734.2</b>	<b>2,371.5</b>	<b>1,825.0</b>	<b>2,653.7</b>	<b>4,069.4</b>	<b>8,302.1</b>	<b>9,514.9</b>	<b>10,919.5</b>
<i>growth (YoY)</i>	46.9%	1.2%	-8.8%	25.9%	17.9%	18.5%	19.0%	9.0%	4.0%	14.6%	14.8%
<i>growth (QoQ)</i>	-32.2%	-23.4%	44.8%	67.5%	-36.5%	-23.0%	45.4%	53.3%			
광학솔루션	1,334.3	929.6	1,458.4	3,004.2	1,734.0	1,239.4	2,039.5	3,467.4	5,425.9	6,726.6	8,480.3
기판소재	289.7	295.6	319.2	310.3	286.3	304.7	328.9	319.8	1,126.0	1,214.7	1,239.7
전장부품	283.3	232.9	328.2	328.9	309.1	248.9	255.4	262.3	1,131.9	1,173.4	1,075.7
기타사업 및 내부거래	103.7	81.8	124.1	90.8	42.1	32.0	29.8	19.9	618.4	400.3	123.8
<b>영업이익</b>	<b>138.0</b>	<b>42.9</b>	<b>89.4</b>	<b>332.4</b>	<b>179.5</b>	<b>80.1</b>	<b>226.8</b>	<b>369.7</b>	<b>403.2</b>	<b>602.7</b>	<b>856.1</b>
<i>growth (YoY)</i>	-1306.3%	127.9%	-52.1%	58.8%	30.1%	86.7%	153.7%	11.2%	53.0%	49.5%	42.0%
<i>growth (QoQ)</i>	-34.1%	-68.9%	108.3%	271.8%	-46.0%	-55.3%	183.0%	63.0%			
광학솔루션	125.3	15.6	26.7	284.6	141.4	30.2	166.5	315.4	346.3	452.2	653.5
기판소재	50.0	63.8	72.4	62.4	58.4	62.7	70.5	63.2	161.1	248.6	254.7
전장부품	-3.9	-22.7	-1.9	-1.3	-3.5	-0.5	1.8	2.4	-44.8	-29.8	0.1
기타사업 및 내부거래	-33.5	-13.7	-7.9	-13.3	-16.8	-12.2	-12.0	-11.2	-69.4	-68.4	-52.2
<b>영업이익률</b>	<b>6.9%</b>	<b>2.8%</b>	<b>4.0%</b>	<b>8.9%</b>	<b>7.6%</b>	<b>4.4%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.8%</b>

주: LED부문을 기타사업으로 통합  
 자료: LG이노텍, 하나금융투자

표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
<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>1,876.8</b>	<b>3,575.7</b>	<b>8,302.1</b>	<b>9,003.4</b>	<b>10,186.6</b>
<i>growth (YoY)</i>	-20.5%	0.3%	5.7%	22.0%	46.9%	1.2%	-23.3%	20.6%	4.0%	8.4%	13.1%
<i>growth (QoQ)</i>	-43.7%	11.2%	60.7%	21.2%	-32.2%	-23.4%	21.9%	90.5%			
광학솔루션	666.1	830.1	1,682.4	2,247.2	1,334.3	929.6	1,208.0	2,911.9	5,425.9	6,383.8	7,775.5
기판소재	256.9	277.0	305.9	286.2	289.7	295.6	313.9	302.5	1,126.0	1,201.6	1,295.6
전장부품	272.9	264.7	293.4	301.0	283.3	232.9	296.3	303.5	1,131.9	1,116.0	991.8
기타사업 및 내부거래	172.7	150.6	164.3	130.8	103.7	81.8	58.7	57.8	618.4	302.0	123.7
<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>99.2</b>	<b>327.1</b>	<b>403.2</b>	<b>607.2</b>	<b>789.8</b>
<i>growth (YoY)</i>	-168.0%	40.2%	43.9%	102.1%	-1306.3%	127.9%	-46.8%	56.3%	53.0%	50.6%	30.1%
<i>growth (QoQ)</i>	-111.0%	-264.7%	890.1%	12.2%	-34.1%	-68.9%	131.1%	229.8%			
광학솔루션	-30.9	0.2	159.4	217.6	125.3	15.6	64.3	288.0	346.3	493.2	627.0
기판소재	22.3	38.8	57.1	42.7	50.0	63.8	67.9	61.2	161.1	242.9	267.8
전장부품	-2.1	-10.1	-15.0	-17.6	-3.9	-22.7	-17.6	-10.5	-44.8	-54.7	-52.4
기타사업 및 내부거래	-10.8	-10.1	-15.0	-33.4	-33.5	-13.7	-15.4	-11.6	-69.4	-74.2	-52.5
<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>5.3%</b>	<b>9.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.8%</b>

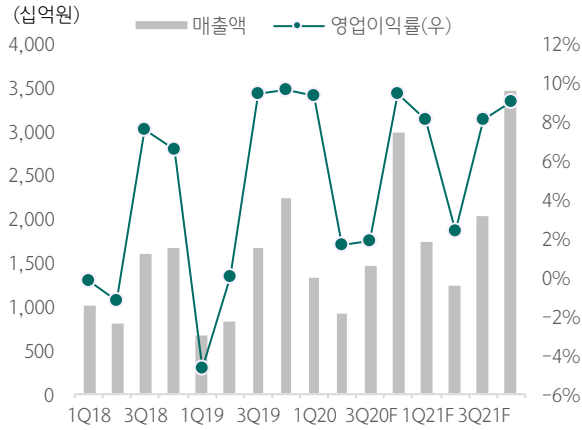
주: LED부문을 기타사업으로 통합  
 자료: LG이노텍, 하나금융투자

표 3. LED 사업 영업정지

영업정지 분야	LED 사업
영업정지 금액(원)	326,701,752,086
최근매출총액(원)	8,302,068,230,724
영업정지 내역	매출액 대비(%) 3.9 대규모법인여부 해당 거래소 의무공시 해당 여부 O
영업정지 내용	LED 사업 종료
영업정지사유	LED 업황 경쟁심화 및 사업부진 지속으로 사업구조 개선과 내부자원 효율화를 통한 핵심사업 역량 집중
향후대책	잔여 자산 처분 및 선택과 집중을 통한 사업 포트폴리오 개선
영업정지영향	장기적 재무구조 개선에 기여할 전망
영업정지일자	2020년 12월 31일
이사회결의일(결정일)	2020년 10월 28일

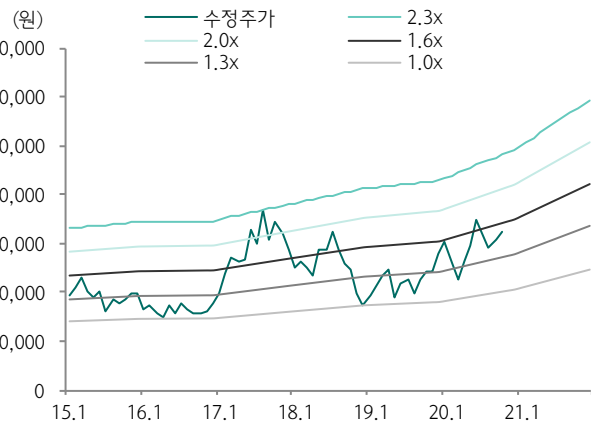
자료: Dart, 하나금융투자

그림 1. 광학솔루션 매출액 및 영업이익률 추이



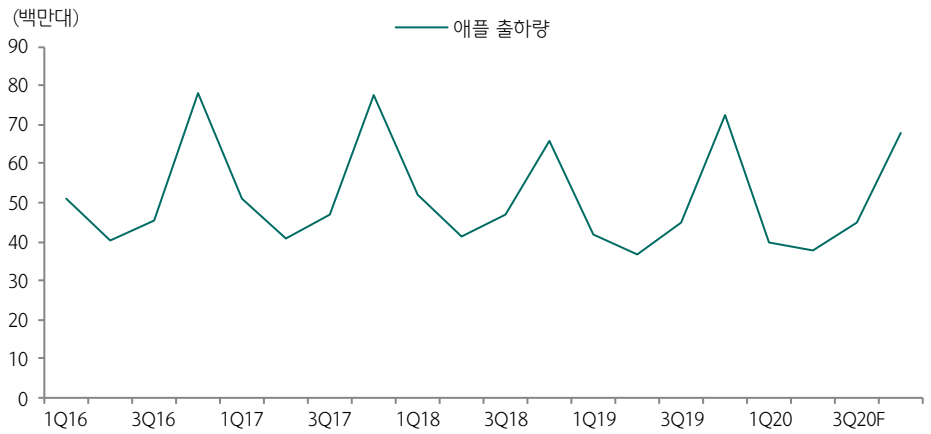
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



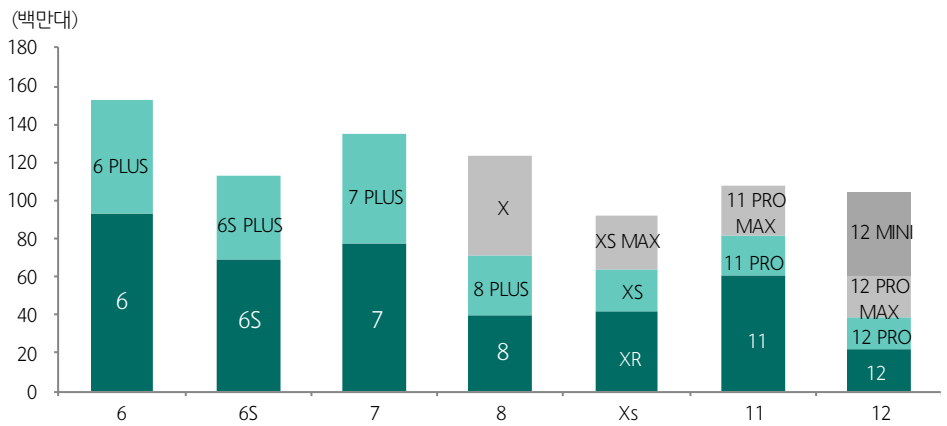
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. Apple의 분기별 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 4. 아이폰 출시후 연간 판매량 전망



자료: Counterpoint, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,982.1	8,302.1	9,514.7	10,919.5	12,011.4
매출원가	7,118.2	7,273.1	8,168.6	9,095.8	10,005.4
매출총이익	863.9	1,029.0	1,346.1	1,823.7	2,006.0
판매비	600.4	625.8	743.6	967.6	1,064.3
영업이익	263.5	403.1	602.6	856.1	941.7
금융손익	(55.5)	(66.9)	(64.1)	(40.3)	(45.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	1.2	0.0	0.0
기타영업외손익	(24.0)	(178.0)	(107.8)	(121.1)	(38.0)
세전이익	184.0	158.2	431.9	694.7	858.2
법인세	20.9	55.9	109.3	166.7	242.1
계속사업이익	163.1	102.3	322.6	527.9	616.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	163.1	102.3	322.6	527.9	616.1
비지배주주지분 손이익	0.0	(0.0)	0.2	0.3	0.3
지배주주순이익	163.1	102.3	322.5	527.7	615.8
지배주주지분포괄이익	173.4	93.5	331.3	529.2	617.5
NOPAT	233.6	260.6	450.2	650.6	676.0
EBITDA	781.6	1,013.2	1,273.6	1,518.0	1,592.7
성장성(%)					
매출액증가율	4.46	4.01	14.61	14.76	10.00
NOPAT증가율	7.60	11.56	72.76	44.51	3.90
EBITDA증가율	19.97	29.63	25.70	19.19	4.92
영업이익증가율	(11.13)	52.98	49.49	42.07	10.00
(지배주주)순이익증가율	(6.69)	(37.28)	215.25	63.63	16.70
EPS증가율	(6.69)	(37.27)	215.20	63.63	16.69
수익성(%)					
매출총이익률	10.82	12.39	14.15	16.70	16.70
EBITDA이익률	9.79	12.20	13.39	13.90	13.26
영업이익률	3.30	4.86	6.33	7.84	7.84
계속사업이익률	2.04	1.23	3.39	4.83	5.13

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,891	4,323	13,626	22,296	26,017
BPS	89,515	93,164	106,808	128,804	154,522
CFPS	35,345	43,910	49,318	61,748	66,586
EBITDAPS	33,023	42,809	53,813	64,141	67,297
SPS	337,266	350,785	402,024	461,379	507,515
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	12.54	32.38	11.89	7.27	6.23
PBR	0.97	1.50	1.52	1.26	1.05
PCFR	2.44	3.19	3.28	2.62	2.43
EV/EBITDA	4.54	4.38	3.93	3.07	2.62
PSR	0.26	0.40	0.40	0.35	0.32
재무비율(%)					
ROE	8.02	4.73	13.63	18.93	18.37
ROA	2.80	1.78	5.27	7.91	8.45
ROIC	6.92	7.45	12.65	16.93	16.84
부채비율	171.74	161.76	155.87	125.23	110.72
순부채비율	71.05	51.22	45.50	26.32	8.57
이자보상배율(배)	4.85	6.32	11.71	18.86	23.69

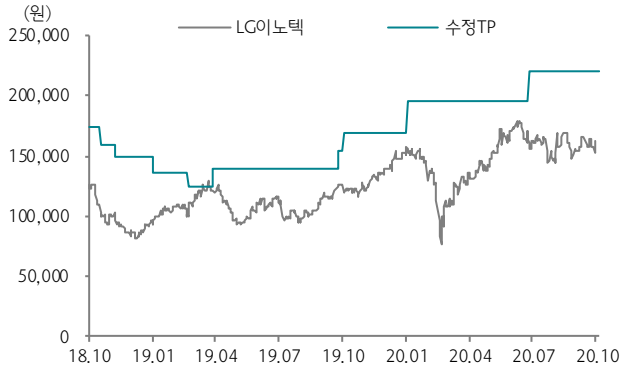
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,233.3	2,530.9	2,926.0	3,174.8	3,914.5
금융자산	621.7	800.3	746.1	674.2	1,164.6
현금성자산	621.2	799.6	745.2	673.2	1,163.4
매출채권	913.1	1,109.2	1,396.9	1,603.2	1,763.5
재고자산	520.2	488.1	614.8	705.5	776.1
기타유동자산	178.3	133.3	168.2	191.9	210.3
비유동자산	3,522.7	3,239.8	3,542.3	3,691.9	3,793.3
투자자산	35.1	34.7	46.8	53.2	58.2
금융자산	35.1	34.7	46.8	53.2	58.2
유형자산	2,927.3	2,707.6	3,007.0	3,195.2	3,328.9
무형자산	309.4	276.8	268.6	223.6	186.1
기타비유동자산	250.9	220.7	219.9	219.9	220.1
자산총계	5,756.1	5,770.8	6,468.3	6,866.8	7,707.7
유동부채	1,584.4	2,046.2	2,362.3	2,213.9	2,425.7
금융부채	331.0	549.3	494.2	74.7	75.8
매입채무	603.3	718.1	904.3	1,037.8	1,141.6
기타유동부채	650.1	778.8	963.8	1,101.4	1,208.3
비유동부채	2,053.4	1,519.9	1,578.1	1,604.0	1,624.2
금융부채	1,795.7	1,380.2	1,402.0	1,402.0	1,402.0
기타비유동부채	257.7	139.7	176.1	202.0	222.2
부채총계	3,637.8	3,566.2	3,940.3	3,818.0	4,050.0
지배주주지분	2,118.2	2,204.6	2,527.9	3,048.4	3,657.1
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	0.0	0.0	0.0
자본조정	(0.3)	(0.3)	1,133.3	1,133.3	1,133.3
기타포괄이익누계액	(40.1)	(36.3)	(25.5)	(25.5)	(25.5)
이익잉여금	906.7	989.3	1,301.7	1,822.3	2,431.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.1	0.4	0.7
자본총계	2,118.2	2,204.6	2,528.0	3,048.8	3,657.8
순금융부채	1,505.0	1,129.2	1,150.1	802.5	313.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,062.3	769.0	918.0	1,232.7	1,283.9
당기순이익	163.1	102.3	322.6	527.9	616.1
조정	59	91	72	73	69
감가상각비	518.0	610.0	671.0	661.9	651.0
외환거래손익	4.2	0.7	(5.5)	72.6	41.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(463.2)	(519.7)	(593.5)	(661.5)	(623.0)
영업활동 자산부채 변동	311.3	(240.8)	(122.8)	(23.6)	(18.4)
투자활동 현금흐름	(1,414.5)	(354.3)	(900.4)	(884.3)	(793.5)
투자자산감소(증가)	(0.5)	0.4	(12.1)	(6.5)	(5.0)
자본증가(감소)	(1,358.2)	(415.0)	(843.1)	(805.1)	(747.3)
기타	(55.8)	60.3	(45.2)	(72.7)	(41.2)
재무활동 현금흐름	603.6	(238.9)	(69.3)	(426.6)	(6.0)
금융부채증가(감소)	624.1	(197.3)	(33.3)	(419.5)	1.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	(1,133.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(14.6)	(34.5)	1,104.7	(0.0)	0.0
배당지급	(5.9)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
현금의 증감	251.7	178.3	(54.4)	(72.0)	490.3
Unlevered CFO	836.5	1,039.2	1,167.2	1,461.4	1,575.9
Free Cash Flow	(351.2)	299.4	65.6	427.7	536.6

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	-27.23%	-8.42%
19.10.30	BUY	170,000	-21.98%	-7.06%
19.10.22	BUY	155,000	-18.65%	-18.39%
19.4.24	BUY	140,000	-23.52%	-10.00%
19.3.20	BUY	125,000	-5.02%	3.60%
19.1.28	BUY	137,000	-23.26%	-19.71%
18.12.4	BUY	150,000	-40.32%	-35.20%
18.11.13	BUY	160,000	-38.10%	-35.63%
18.10.12	BUY	175,000	-30.00%	-25.71%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 10월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 10월 28일 현재 해당회사의 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.