

# LG이노텍 (011070)

## 전자/부품



이재윤

02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>227,000원 (M)</b>
현재주가 (10/28)	<b>162,000원</b>
상승여력	<b>40%</b>

시가총액	38,341억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	325억원
60일 평균 거래량	203,061주
52주 고	179,500원
52주 저	76,300원
외인지분율	35.67%
주요주주	LG 전자 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	(0.6)	28.6
상대	2.5	(4.4)	14.8
절대(달려환산)	8.1	5.2	33.1

## 21년 사상최대 영업이익 8,023억원 전망

### 3Q20 영업이익 894억원 기록

3분기 매출액과 영업이익은 각각 2.2조원(YoY -9%, QoQ 45%), 894억원(YoY -52%, QoQ 108%, OPM 4%) 기록했다.

▶ 광학솔루션사업부 매출액은 당초 예상을 상회했지만 이익률은 하회했다. 애플의 센서시프트 기능 채용에 따른 카메라 판가 상승이 매출 상회 요인으로 추산된다. 수익성 저해 요인은, 애플 신모델 출시 지연에 따른 선투자 비용 부담 가중으로 추정된다.

▶ 전장부품 사업부의 적자가 크게 줄어들고, 기판솔루션 사업부 실적 모멘텀이 강화되고 있다는 점이 긍정적으로 평가될 것이다.

### 4Q20 영업이익 3,035억원 달성할 전망

올 4분기 매출액과 영업이익은 각각 3.4조원(YoY 15%, QoQ 53%), 3,035억원(YoY 45%, QoQ 240%, OPM 9%)에 달할 전망이다.

주지하다시피 애플 신제품 출시 지연으로 신제품 효과가 4분기에 극대화될 전망이고, SiP/AiP 등을 중심으로 반도체 기판 사업 모멘텀도 강화될 것으로 예상되기 때문이다.

### 2021년 영업이익 8,023억원으로 실적 모멘텀 강화될 전망

21년 연간 매출액과 영업이익은 각각 10조원(YoY 7%), 8,023억원(YoY 40%, OPM 8%)에 달하며 강한 실적 모멘텀을 과시할 전망이다.

▶ 내년에는 애플이 센서시프트 기능을 확대 적용하면서 동사 광학솔루션 사업 매출이 9%, 영업이익은 4% 성장할 것으로 추정된다.

▶ 더불어 반도체 기판 산업 호황은 내년에도 이어질 것으로 예상되는 가운데 동사 기판솔루션사업부는 5G AiP기판사업에 집중하면서 실적 성장성이 부각될 것이다.

▶ 무엇보다 대규모 적자사업인 LED 사업 중단이 기업가치 상승으로 이어질 것이다. 동사의 LED사업의 적자 규모는 2019년 830억에서 2020년에는 920억원으로 늘어날 것으로 추정되는데, 올해 안에 사업을 중단하기로 결정했다.

동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 22.7만원을 유지한다. 20/21년 ROE가 각각 13%/19%로 10년만에 10%대로 개선되면서 Multiple 상승을 견인할 것이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,298	-8.8	44.8	19,360	15.2
영업이익	894	-52.1	108.1	949	-5.8
세전계속사업이익	348	-77.3	139.0	748	-53.5
지배순이익	270	-78.4	255.6	536	-49.7
영업이익률 (%)	4.0	-3.6 %pt	+1.2 %pt	4.9	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	-3.9 %pt	+0.7 %pt	2.8	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	79,821	83,021	91,818	101,378
영업이익	2,635	4,031	5,738	8,023
지배순이익	1,631	1,023	3,130	5,256
PER	18.9	25.5	12.2	7.3
PBR	1.5	1.2	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.9	3.7	4.4	3.5
ROE	8.0	4.7	13.3	19.6

자료: 유안타증권

LG이노텍(011070) 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>Sales</b>	<b>1,369</b>	<b>1,522</b>	<b>2,446</b>	<b>2,965</b>	<b>2,011</b>	<b>1,540</b>	<b>2,230</b>	<b>3,401</b>	<b>2,237</b>	<b>1,946</b>	<b>2,613</b>	<b>3,342</b>	<b>8,302</b>	<b>9,182</b>	<b>10,138</b>
LED	104	92	91	67	56	44	43	12	-	-	-	-	355	155	-
광학솔루션	666	830	1,682	2,247	1,334	930	1,458	2,656	1,505	1,220	1,799	2,456	5,426	6,378	6,980
기판소재	257	277	306	286	290	296	319	338	333	355	417	476	1,126	1,242	1,581
전장부품	273	265	293	301	283	233	328	336	352	330	355	370	1,132	1,181	1,407
기타	7	6	7	6	5	4	8	6	5	4	4	4	26	23	17
<b>Sales Growth (YoY)</b>	<b>-20%</b>	<b>0%</b>	<b>6%</b>	<b>22%</b>	<b>47%</b>	<b>1%</b>	<b>-9%</b>	<b>15%</b>	<b>11%</b>	<b>26%</b>	<b>17%</b>	<b>-2%</b>	<b>4%</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>
LED	-16%	-21%	-24%	-29%	-47%	-52%	-53%	-82%	-100%	-100%	-100%	-100%	-22%	-56%	-100%
광학솔루션	-34%	2%	5%	34%	100%	12%	-13%	18%	13%	31%	23%	-8%	6%	18%	9%
기판소재	-2%	-6%	5%	-8%	13%	7%	4%	18%	15%	20%	31%	41%	-3%	10%	27%
전장부품	25%	10%	22%	14%	4%	-12%	12%	12%	24%	42%	8%	10%	18%	4%	19%
<b>OP</b>	<b>-11</b>	<b>19</b>	<b>186</b>	<b>209</b>	<b>138</b>	<b>43</b>	<b>89</b>	<b>304</b>	<b>160</b>	<b>96</b>	<b>212</b>	<b>333</b>	<b>403</b>	<b>574</b>	<b>802</b>
LED	-11	-11	-19	-42	-36	-13	-20	-22	-	-	-	-	-83	-92	-
광학솔루션	-28	4	160	235	133	17	28	244	90	18	108	221	372	422	438
기판소재	23	39	54	34	56	61	77	79	70	77	100	108	150	273	356
전장부품	-1	-15	-13	-18	-17	-22	-2	-2	-	-	4	4	-47	-42	7
<b>OP Growth (YoY)</b>	<b>-168%</b>	<b>40%</b>	<b>44%</b>	<b>102%</b>	<b>-131%</b>	<b>129%</b>	<b>-52%</b>	<b>45%</b>	<b>16%</b>	<b>124%</b>	<b>137%</b>	<b>10%</b>	<b>53%</b>	<b>42%</b>	<b>40%</b>
LED	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
광학솔루션	적지	흑전	32%	117%	흑전	적전	-83%	4%	-32%	9%	290%	-10%	71%	13%	4%
기판소재	21%	26%	142%	76%	147%	58%	42%	128%	24%	27%	30%	38%	64%	82%	30%
전장부품	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지
<b>Total OPM</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>4.0%</b>	<b>8.9%</b>	<b>7.2%</b>	<b>4.9%</b>	<b>8.1%</b>	<b>10.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.9%</b>
LED	-10.9%	-12.3%	-20.5%	-62.0%	-65.0%	-30.0%	-46.9%	-	-	-	-	-	-	-	-
광학솔루션	-4.2%	0.4%	9.5%	10.5%	10.0%	1.8%	1.9%	9.2%	6.0%	1.5%	6.0%	9.0%	6.9%	6.6%	6.3%
기판소재	8.9%	13.9%	17.8%	12.1%	19.4%	20.5%	24.1%	23.3%	20.9%	21.8%	24.0%	22.8%	13.3%	22.0%	22.5%
전장부품	-0.2%	-5.6%	-4.5%	-6.0%	-6.0%	-9.3%	-0.5%	-0.5%	0.0%	0.0%	1.0%	1.0%	-4.1%	-3.5%	0.5%
<b>OP Contribution</b>															
LED	100%	-60%	-10%	-20%	-26%	-31%	-23%	-7%	0%	0%	0%	0%	-21%	-16%	0%
광학솔루션	243%	19%	86%	112%	96%	39%	31%	81%	56%	19%	51%	66%	92%	73%	55%
기판소재	-200%	205%	29%	16%	41%	141%	86%	26%	43%	80%	47%	32%	37%	48%	44%
전장부품	5%	-79%	-7%	-9%	-12%	-50%	-2%	-1%	0%	0%	2%	1%	-12%	-7%	1%

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

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	79,821	83,021	91,818	101,378	111,516
매출원가	71,182	72,731	79,090	87,026	95,728
매출총이익	8,639	10,289	12,728	14,353	15,788
판매비	6,004	6,258	6,990	6,330	6,583
영업이익	2,635	4,031	5,738	8,023	9,205
EBITDA	7,816	10,132	12,245	14,506	16,209
영업외손익	-795	-2,449	-1,547	-669	-960
외환관련손익	19	-53	-416	400	0
이자손익	-492	-564	-475	-443	-334
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-322	-1,832	-656	-626	-626
법인세비용차감전순손익	1,840	1,582	4,191	7,354	8,245
법인세비용	209	559	1,060	2,096	2,351
계속사업순손익	1,631	1,023	3,131	5,258	5,895
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,631	1,023	3,131	5,258	5,895
지배지분순이익	1,631	1,023	3,130	5,256	5,893
포괄순이익	1,734	935	3,029	4,897	5,534
지배지분포괄이익	1,734	935	3,031	4,903	5,541

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	10,623	7,690	5,385	12,472	15,519
당기순이익	0	0	2,249	5,258	5,895
감가상각비	4,699	5,471	5,966	6,027	6,632
외환손익	42	7	271	-400	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	3,113	-2,408	-6,576	-1,295	194
기타현금흐름	2,769	4,620	3,474	2,882	2,798
투자활동 현금흐름	-14,145	-3,543	-7,796	-5,539	-5,539
투자자산	-11	3	5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14,135	-4,696	-7,780	-6,000	-6,000
유형자산 감소	554	546	92	0	0
기타현금흐름	-552	604	-114	461	461
재무활동 현금흐름	6,036	-2,389	-1,774	-2,153	-653
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	6,095	-2,274	-1,619	-2,000	-500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-71	-71	-71	-71
기타현금흐름	0	-44	-84	-82	-82
연결범위변동 등 기타	2	25	-1,628	-3,767	-2,734
현금의 증감	2,517	1,783	-5,813	1,013	6,594
기초 현금	3,695	6,212	7,996	2,182	3,195
기말 현금	6,212	7,996	2,182	3,195	9,789
NOPLAT	2,635	4,031	5,738	8,023	9,205
FCF	-3,506	1,603	-3,563	4,924	7,779

자료: 유안타증권

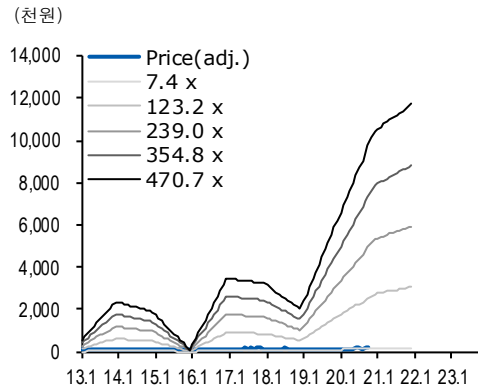
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	22,333	25,309	28,999	31,314	40,619
현금및현금성자산	6,212	7,996	2,183	3,195	9,789
매출채권 및 기타채권	9,300	11,373	17,009	17,464	19,178
재고자산	5,202	4,881	8,994	9,841	10,825
비유동자산	35,227	32,398	34,757	34,273	33,269
유형자산	29,273	27,076	29,529	29,501	28,869
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	351	347	342	342	342
자산총계	57,561	57,708	63,756	65,587	73,888
유동부채	15,844	20,462	24,290	24,910	28,430
매입채무 및 기타채무	11,352	12,591	17,469	18,089	21,609
단기차입금	202	304	636	636	636
유동성장기부채	3,109	5,113	4,209	4,209	4,209
비유동부채	20,534	15,199	14,282	12,282	11,782
장기차입금	10,773	9,204	9,000	7,000	6,500
사채	7,184	4,563	3,887	3,887	3,887
부채총계	36,378	35,662	38,572	37,192	40,212
지배지분	21,182	22,046	25,184	28,395	33,677
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	0	0	0
이익잉여금	9,067	9,893	12,922	16,134	21,956
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	21,182	22,046	25,184	28,395	33,677
순차입금	15,050	11,216	15,657	12,644	5,551
총차입금	21,267	19,218	17,843	15,843	15,343

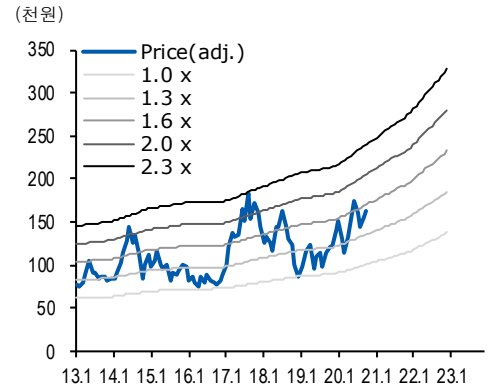
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	6,891	4,323	13,227	22,210	24,901
BPS	89,511	93,161	106,420	119,989	142,309
EBITDAPS	33,023	42,809	51,737	61,294	68,489
SPS	337,266	350,785	387,955	428,351	471,186
DPS	300	300	300	300	300
PER	18.9	25.5	12.2	7.3	6.5
PBR	1.5	1.2	1.5	1.4	1.1
EV/EBITDA	5.9	3.7	4.4	3.5	2.7
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	4.5	4.0	10.6	10.4	10.0
영업이익 증가율 (%)	-11.1	53.0	42.3	39.8	14.7
지배순이익 증가율 (%)	-6.7	-37.3	206.0	67.9	12.1
매출총이익률 (%)	10.8	12.4	13.9	14.2	14.2
영업이익률 (%)	3.3	4.9	6.2	7.9	8.3
지배순이익률 (%)	2.0	1.2	3.4	5.2	5.3
EBITDA 마진 (%)	9.8	12.2	13.3	14.3	14.5
ROIC	7.1	7.7	11.9	14.4	16.9
ROA	2.8	1.8	5.2	8.1	8.5
ROE	8.0	4.7	13.3	19.6	19.0
부채비율 (%)	171.7	161.8	153.2	131.0	119.4
순차입금/자기자본 (%)	71.1	50.9	62.2	44.5	16.5
영업이익/금융비용 (배)	4.8	6.3	11.0	16.3	19.3

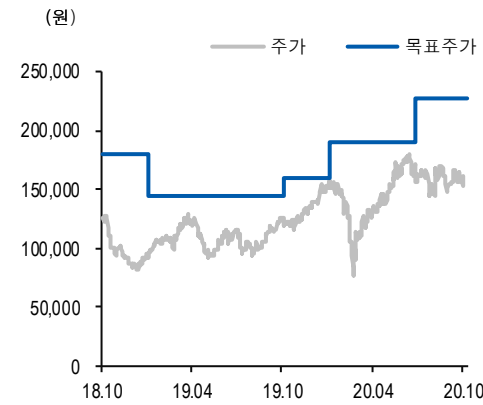
P/E band chart



P/B band chart



LG이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-29	BUY	227,000	1년		
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: 과리율 = (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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-26

※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.