



BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원(상향)
주가(11/20): 163,000원
시가총액: 38,577억원

전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/20)		2,553.50pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	179,500원	76,300원
등락률	-9.2%	113.6%
수익률	절대	상대
1M	-0.9%	-8.5%
6M	14.8%	-10.6%
1Y	39.9%	16.5%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	179천주
외국인 지분율	35.4%
배당수익률(20E)	0.3%
BPS(20E)	109,131원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	79,821	83,021	94,065	100,646
영업이익	2,635	4,031	6,626	7,665
EBITDA	7,816	10,132	12,172	13,636
세전이익	1,840	1,582	5,271	7,098
순이익	1,631	1,023	3,989	5,466
지배주주지분순이익	1,631	1,023	3,989	5,466
EPS(원)	6,891	4,323	16,853	23,094
증감률(%YoY)	-6.7	-37.3	289.9	37.0
PER(배)	12.5	32.4	9.6	7.0
PBR(배)	0.97	1.50	1.48	1.23
EV/EBITDA(배)	4.5	4.4	4.0	3.2
영업이익률(%)	3.3	4.9	7.0	7.6
ROE(%)	8.0	4.7	16.7	19.2
순부채비율(%)	71.1	51.2	40.5	18.8

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

LG이노텍 (011070)

사상 최대 실적 예고, 저평가될 이유 없다



4분기는 환율에 대한 우려가 많았지만, 아이폰 12 시리즈 판매 호조 영향이 더욱 긍정적이고, 전장부품도 조기 흑자 전환에 성공할 전망이다. 아이폰 12 사이클에서는 판가, 물동량, 가동률, 수출 등에서 전반적으로 긍정적일 것이다. 대규모 적자 사업이었던 LED를 중단하기로 했고, 전장부품도 이익 기여가 본격화됨에 따라 기업가치 재평가가 수반되어야 할 것이다. 동사만큼 이익이 안정적으로 성장하는 기업도 드물다.

>>> 4분기 실적 시장 컨센서스 상회 전망

4분기 영업이익은 3,923억원(QoQ 339%, YoY 87%)으로 시장 컨센서스(3,084억원)를 상회하며 분기 최대 실적을 달성할 전망이다. 급속한 원화 강세에도 불구하고 1) 아이폰 12 시리즈의 판매 호조로 인해 광학솔루션의 사업 환경이 더욱 우호적이며, 2) 전장부품이 전기차 및 자율주행 제품 위주의 Mix 개선과 가동률 상승 효과에 힘입어 마침내 흑자 전환할 것이다.

대규모 적자 사업이었던 LED를 중단하기로 했고, 전장부품도 턴어라운드에 성공함에 따라 역대 최고 실적에 걸맞는 기업가치 재평가가 수반되어야 할 것이다. 목표주가를 21만원으로 상향한다.

>>> 아이폰 12 시리즈 초기 판매 호조

Counterpoint에 따르면 아이폰 12 시리즈의 첫 주 판매량은 전작 대비 40% 증가한 것으로 파악되며, 특히 미국 시장 반응이 우호적이다.

동사가 트리플 카메라와 LiDAR 스캐너 모듈을 주도적으로 공급하는 아이폰 12 Pro 모델이 인기를 끌고 있고, 수요에 비해 공급이 부족한 상황이 이어질 것이다.

아이폰 12 Pro Max는 더 커진 이미지센서와 센서 시프트 OIS를 채용해 카메라의 ASP 상승을 이끌 것이다.

내년 2분기까지 이어질 아이폰 12 사이클에서는 판가, 물동량, 가동률, 수출 등에서 전반적으로 긍정적일 것이다.

>>> 전장부품 이익 기여 본격화, 기업가치 재평가 필요

내년 영업이익 추정치를 7,665억원(YoY 16%)으로 재차 상향한다.

1) 광학솔루션은 동영상 기능이 강화된 고성능 트리플 카메라의 하방 전개로 평균 판가가 더욱 상승하고, 2) 전장부품은 1.4조원의 외형과 함께 이익 기여가 본격화되며, 3) mmWave 안테나용 고다층 기판이 반도체기판의 성장을 이끌고, 4) 고질적인 LED 손실이 제거돼 사업 포트폴리오 효율화가 완성될 것이다.

내년 예상 실적 기준 PER 7.0배에 불과해 저평가 매력이 크다고 판단된다.

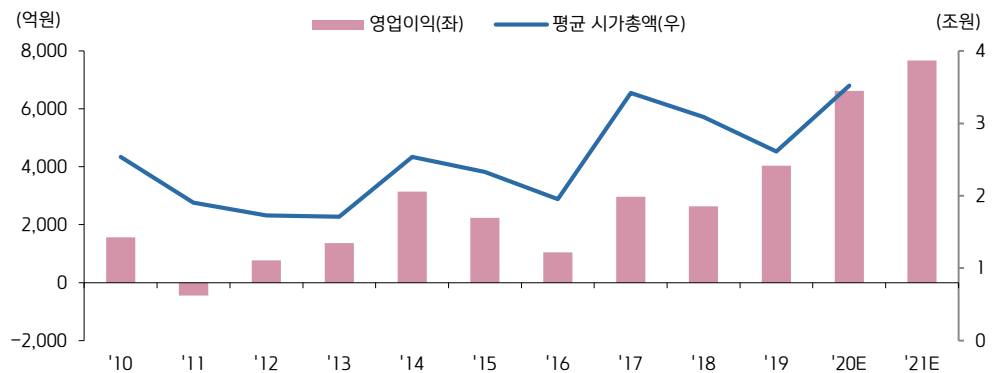
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	20,109	15,399	22,298	36,260	21,716	17,295	27,267	34,368	83,021	4.0%	94,065	13.3%	100,646	7.0%
광학솔루션	13,343	9,296	14,584	28,498	14,494	10,280	19,392	26,406	54,258	6.5%	65,721	21.1%	70,573	7.4%
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	3,474	3,446	3,208	3,701	3,821	11,320	17.5%	11,918	5.3%	14,175	18.9%
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	3,923	1,269	874	2,409	3,114	4,031	53.0%	6,626	64.4%	7,665	15.7%
영업이익률	6.9%	2.8%	4.0%	10.8%	5.8%	5.1%	8.8%	9.1%	4.9%	1.6%p	7.0%	2.2%p	7.6%	0.6%p
세전이익	1,093	146	347	3,686	1,131	732	2,266	2,969	1,582	-14.0%	5,271	233.1%	7,098	34.7%
순이익	806	76	269	2,838	871	564	1,745	2,286	1,023	-37.3%	3,989	289.9%	5,466	37.0%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 연간 영업이익과 시가총액



자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA			
영업가치	61,297	Target EV/EBITDA	2020년 실적 기준
EBITDA	12,259	5.0	IT 업종 평균
순차입금	11,647		
목표 시가총액	49,650		
수정발행주식수	23,668		
목표주가	209,781		

자료: 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	35,277	93,082	99,340	36,260	94,065	100,646	2.8%	1.1%	1.3%
영업이익	3,304	6,007	7,026	3,923	6,626	7,665	18.7%	10.3%	9.1%
세전이익	3,590	5,175	6,444	3,686	5,271	7,098	2.7%	1.8%	10.2%
순이익	2,801	3,952	5,026	2,838	3,989	5,466	1.3%	0.9%	8.7%
EPS(원)		16,694	21,238		16,853	23,094		1.0%	8.7%
영업이익률	9.4%	6.5%	7.1%	10.8%	7.0%	7.6%	1.5%p	0.6%p	0.5%p
세전이익률	10.2%	5.6%	6.5%	10.2%	5.6%	7.1%	0.0%p	0.0%p	0.6%p
순이익률	7.9%	4.2%	5.1%	7.8%	4.2%	5.4%	-0.1%p	0.0%p	0.4%p

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 11월 20일 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

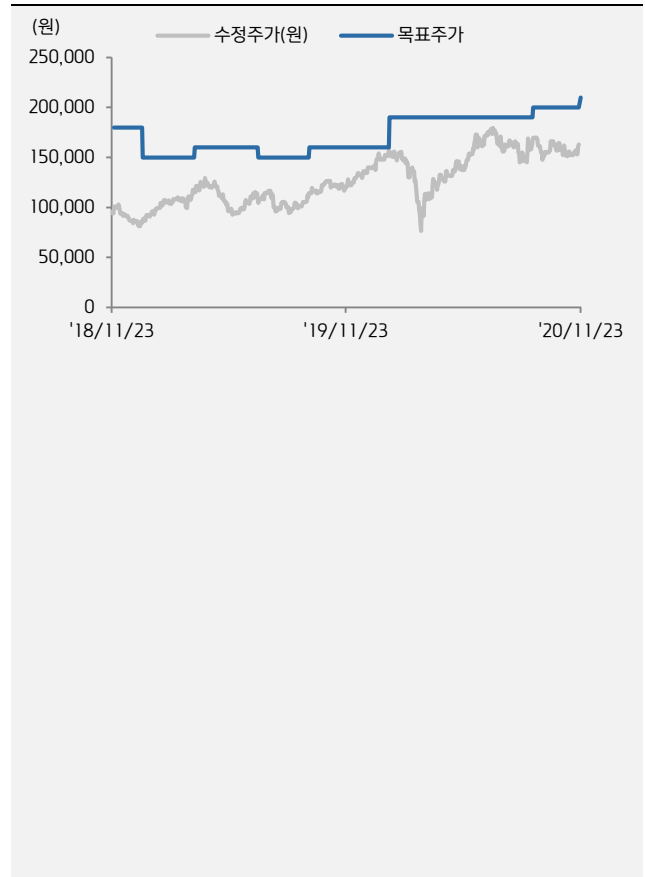
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2018/11/26	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-49.60	-42.78
	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	-20.79	-15.00
	2020/11/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-20.88	-15.00
	2020/11/23	BUY(Maintain)	210,000원	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%