

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 220,000원

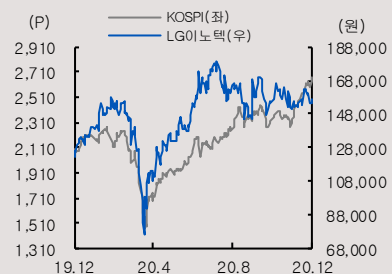
현재가 (12/3) 160,500원

KOSPI (12/3)	2,696.22pt
시가총액	3,775십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	179,500원
최저가	76,300원
60일 일평균거래대금	27십억원
외국인 지분율	34.3%
배당수익률 (2020F)	0.2%

주주구성			
LG전자		40.79%	
국민연금공단		9.88%	
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-21%	-1%
절대기준	4%	2%	27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	200,000	▲
EPS(20)	14,280	13,239	▲
EPS(21)	22,602	19,374	▲

LG이노텍 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG이노텍 (011070)

4분기 사상 최대 실적. 여전히 저평가

4분기 계절성은 예년보다 높은 수준

LG이노텍의 2020년 4분기 매출액은 3분기 대비 63.6% 증가한 3조 6,486억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 전 사업부가 이전 전망 대비 증가할 전망이다. 기타 사업부를 제외한 전 사업부 매출액이 3분기 대비 증가할 것으로 전망한다. 광학솔루션이 성장을 견인할 것으로 전망한다. 2020년 4분기 영업이익은 3분기 대비 3배 이상 증가할 것으로 예상된다. 이전 전망보다 소폭 증가한 규모이다. 광학솔루션 사업부의 수익성이 정상화되고, 각 사업부 매출액이 소폭 증가하면서 수익성이 개선된 게 주요 원인으로 추정한다.

적정 주가에 대한 고민

LG이노텍은 IT 섹터 내에서 가장 강한 실적 계절성을 갖고 있다. 그럼에도 불구하고 영업이익 규모는 꾸준히 증가세를 보이고 있다. 2018년 2,640억원, 2019년 4,030억원, 2020년은 6,060억원으로 전망한다. 이를 고려할 때 현재 시가총액은 지극히 저평가된 국면인 것으로 판단한다. 2021년 이후 해외 고객의 구매정책 변화를 걱정하기에는 구조조정을 통한 사업부의 수익성 개선 및 카메라 모듈 경쟁력이 독보적이라 판단한다. 국내 기관투자자들의 지나치게 낮은 선호도도 저평가에 크게 영향을 미치고 있다고 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 220,000원으로 상향

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 4분기 영업이익은 사상 최대 규모일 것으로 기대하고, 4분기 실적 개선 모멘텀을 보유한 몇 안되는 투자 매력도가 높은 종목이라 판단하고, 아직 실적 대비 주가는 저평가 구간에 있다고 판단하고, 최근 불거진 제품 공급 방식 및 신규 참여자 관련 변수가 실적에 미칠 수 있는 영향은 2021년 이후 실적에 적용될 것으로 예상하고 아직 부정적으로 단정할 근거는 없다고 판단하기 때문이다. 목표주가 220,000원으로 상향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,982	8,302	9,429	10,408	10,107
영업이익	264	403	606	766	661
세전이익	184	158	444	698	593
지배주주순이익	163	102	338	535	455
EPS(원)	6,891	4,323	14,280	22,602	19,221
증가율(%)	-6.7	-37.3	230.4	58.3	-15.0
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.4	7.4	6.5
순이익률(%)	2.0	1.2	3.6	5.1	4.5
ROE(%)	8.0	4.7	14.2	19.1	13.8
PER	12.5	32.4	11.0	6.9	8.1
PBR	1.0	1.5	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.5	4.4	3.7	2.9	2.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2020년 4분기 매출액 3조 6,486억원으로 예상

광학솔루션이 실적 견인

LG이노텍의 2020년 4분기 매출액은 3분기 대비 63.6% 증가한 3조 6,486억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 전 사업부가 이전 전망 대비 증가할 전망이다. 기타 사업부를 제외한 전 사업부 매출액이 3분기 대비 증가할 것으로 전망한다. 광학솔루션이 성장을 견인할 것으로 전망한다. 사업부별로는

- 1) 광학솔루션 사업부 매출액은 2020년 3분기 대비 96.9% 증가한 2조 8,723억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모인데 신제품 물량이 예상보다 많은 것으로 추정한다. ASP 개선 보다는 물량 증가가 보다 직접적인 원인으로 분석된다.
- 2) 기판소재 사업부 매출액은 2020년 3분기 대비 4.5% 증가할 것으로 예상된다. Package 매출은 꾸준히 성장세를 유지할 것으로 전망하지만 2 Metal COF 물량은 크게 감소할 것으로 예상되기 때문이다.
- 3) 전장부품 사업부 매출액은 2020년 3분기 대비 6.2% 증가할 것으로 예상된다. 자동차 생산이 정상화될 것으로 기대하기 때문이다.
- 4) 기타 사업부 매출액은 2020년 3분기 대비 23.4% 감소할 것으로 예상된다. 일반 부품은 계절성으로 3분기 대비 8% 감소할 것으로 전망하고, LED 매출액은 40% 이상 감소할 전망이다. LED 사업부는 2020년에 중단될 예정이다.

표 1. LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2019				2020E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	6,661	8,301	16,824	22,472	13,343	9,296	14,584	28,723	96.9%	27.8%
	기판소재	2,569	2,770	3,059	2,862	2,897	2,930	3,146	3,287	4.5%	14.8%
	전장부품	2,729	2,647	2,934	3,010	2,833	2,328	3,282	3,487	6.2%	15.8%
	기타	1,727	1,506	1,643	1,307	1,178	844	1,291	989	-23.4%	-24.3%
	합계	13,686	15,224	24,459	29,652	20,251	15,399	22,303	36,486	63.6%	23.0%
영업이익	광학솔루션	-276	36	1,606	2,337	1,254	129	222	2,815	1169.3%	20.4%
	기판소재	228	385	566	375	500	645	756	719	-4.9%	91.8%
	전장부품	-6	-148	-165	-189	-39	-224	-2	11	흑자전환	흑자전환
	기타	-60	-85	-142	-430	-336	-121	-82	-192	적자지속	적자지속
	합계	-114	187	1,865	2,093	1,379	429	894	3,354	275.2%	60.2%
영업이익률	광학솔루션	-4.2%	0.4%	9.5%	10.4%	9.4%	1.4%	1.5%	9.8%		
	기판소재	8.9%	13.9%	18.5%	13.1%	17.3%	22.0%	24.0%	21.9%		
	전장부품	-0.2%	-5.6%	-5.6%	-6.3%	-1.4%	-9.6%	-0.1%	0.3%		
	기타	-3.5%	-5.7%	-8.6%	-32.9%	-28.6%	-14.3%	-6.3%	-19.4%		
	합계	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	6.8%	2.8%	4.0%	9.2%		

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터
주: 내부거래 제외

2020년 4분기 영업이익 3,354억원으로 예상

영업이익 큰 폭으로 개선.

2020년 4분기 영업이익은 3분기 대비 3배 이상 증가할 것으로 예상된다. 이전 전망보다 소폭 증가한 규모이다. 광학솔루션 사업부의 수익성이 정상화되고, 각 사업부 매출액이 소폭 증가하면서 수익성이 개선된 게 주요 원인으로 추정한다. 사업부별로는

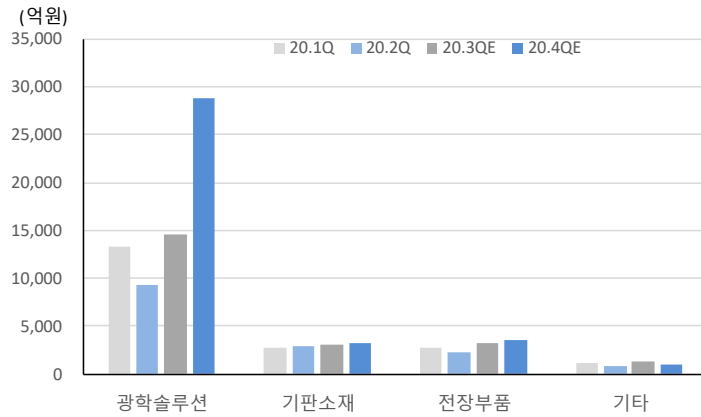
- 1) 광학 솔루션 영업이익은 2020년 3분기 대비 10배 이상 증가할 것으로 예상된다. 매출액 증가와 영업이익률 개선이 동반될 것으로 전망하기 때문이다.
- 2) 기관소재 사업부 영업이익은 2020년 3분기 대비 4.9% 감소할 것으로 예상된다. 영업이익률이 3분기 대비 하락할 것으로 전망하기 때문이다.
- 3) 전장부품 사업부 영업이익은 BEP 수준일 것으로 예상된다.
- 4) 기타사업부 영업적자는 3분기 대비 악화될 전망이다. 전자부품의 수익성이 3분기 대비 하락하고, LED 적자 규모가 3분기 대비 확대될 것으로 전망하기 때문이다. 2020년 4분기를 기점으로 LED는 중단 사업에 포함되고 영업이익에서 제외되기 때문에 현재 예상하는 영업이익에 비해서 증가할 것으로 예상된다. 다만, 그 만큼 중단사업손익에 반영되어 순이익은 동일할 전망이다.

표 2. LG이노텍 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2020년 4분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존추정치	차이	신규 추정치	기존추정치	변화폭
광학솔루션	28,723	27,089	6.0%	65,946	64,312	2.5%
기관소재	3,287	3,272	0.5%	12,119	12,149	-0.2%
전장부품	3,487	3,410	2.3%	11,930	11,852	0.7%
기타	989	1,008	-1.9%	4,302	4,271	0.7%
매출액	36,486	34,779	4.9%	94,296	92,584	1.8%
광학솔루션	2,815	2,573	9.4%	4,420	4,230	4.5%
기관소재	719	661	8.8%	2,620	2,530	3.6%
전장부품	11	12	-8.3%	-253	-259	-2.3%
기타	-192	-212	-9.4%	-730	-763	-4.3%
영업이익	3,354	3,035	10.5%	6,057	5,737	5.6%

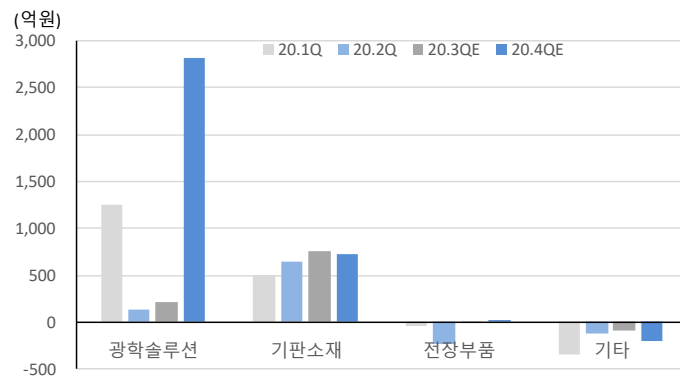
자료: IBK투자증권

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



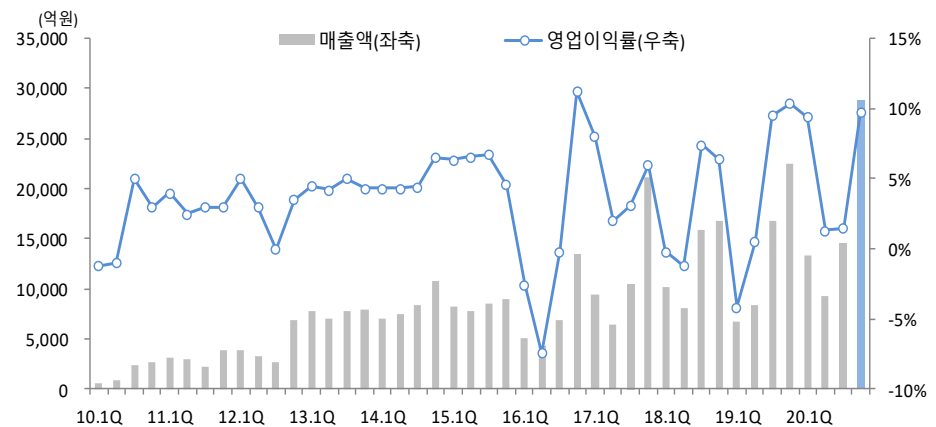
자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 3. LG이노텍 광학솔루션 매출액 및 영업이익률 추이



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

투자 의견 매수 유지, 목표주가 220,000원으로 상향

아직은 여유가 있는 주가 수준

LG이노텍에 대한 투자 의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 4분기 영업이익은 사상 최대 규모일 것으로 기대하고
- 2) 4분기 실적 개선 모멘텀을 보유한 몇 안되는 투자 매력도가 높은 종목이라 판단하고
- 3) 아직 실적 대비 주가는 저평가 구간에 있다고 판단하고
- 4) 최근 불거진 제품 공급 방식 및 신규 참여자 관련 변수가 실적에 미칠 수 있는 영향은 2021년 이후 실적에 적용될 것으로 예상하고 아직 부정적으로 단정할 근거는 없다고 판단하기 때문이다.

목표주가는 220,000원으로 상향

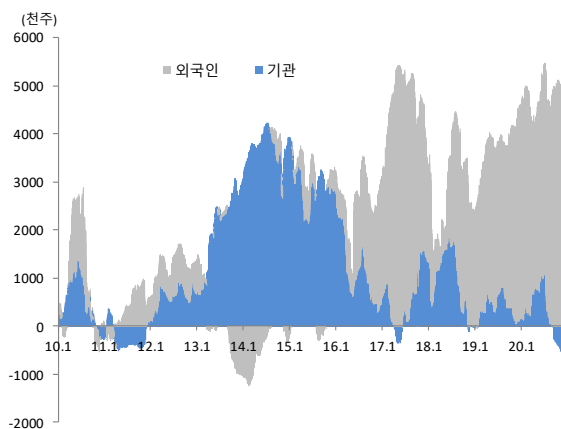
LG이노텍에 대한 목표주가는 220,000원으로 상향한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 4.0배를 적용한 수준이다. 섹터 내 가장 저평가되어 있다고 판단하고 2021년에도 실적 개선이 높다고 판단되어 주가 상승 여력은 충분하다고 판단한다.

표 3. LG이노텍 적정주가는 223,735원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV
LED 제외	8,936	7,000	15,936	4.0	63,745
LED	-392	-	-392	-	-
소계					63,745
Net Debt					10,794
적정 Market CAP					52,951
적정 주가(원)					223,735

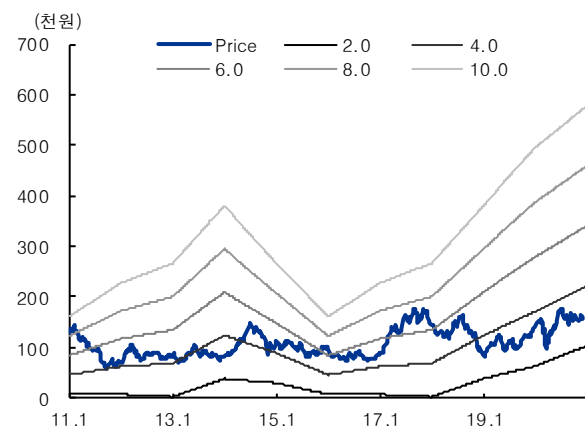
자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. LG이노텍 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,982	8,302	9,429	10,408	10,107
증가율(%)	4.5	4.0	13.6	10.4	-2.9
매출원가	7,118	7,273	8,130	9,232	8,894
매출총이익	864	1,029	1,299	1,176	1,213
매출총이익률 (%)	10.8	12.4	13.8	11.3	12.0
판매비	600	626	694	410	552
판매비율(%)	7.5	7.5	7.4	3.9	5.5
영업이익	264	403	606	766	661
증가율(%)	-11.1	53.0	50.2	26.5	-13.7
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.4	7.4	6.5
순금융손익	-55	-67	-60	-45	-42
이자손익	-49	-56	-47	-47	-44
기타	-6	-11	-13	2	2
기타영업외손익	-24	-178	-101	-24	-26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	184	158	444	698	593
법인세	21	56	106	163	138
법인세율	11.4	35.4	23.9	23.4	23.3
계속사업이익	163	102	338	535	455
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	163	102	338	535	455
증가율(%)	-6.7	-37.3	230.3	58.3	-15.0
당기순이익률 (%)	2.0	1.2	3.6	5.1	4.5
지배주주당기순이익	163	102	338	535	455
기타포괄이익	10	-9	7	0	0
총포괄이익	173	93	345	535	455
EBITDA	782	1,013	1,277	1,406	1,265
증가율(%)	20.0	29.6	26.1	10.1	-10.0
EBITDA마진율(%)	9.8	12.2	13.5	13.5	12.5

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,891	4,323	14,280	22,602	19,221
BPS	89,501	93,151	107,444	129,746	148,667
DPS	300	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	12.5	32.4	11.0	6.9	8.1
PBR	1.0	1.5	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.5	4.4	3.7	2.9	2.0
성장성지표(%)					
매출증가율	4.5	4.0	13.6	10.4	-2.9
EPS증가율	-6.7	-37.3	230.4	58.3	-15.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	8.0	4.7	14.2	19.1	13.8
ROA	2.8	1.8	5.3	7.3	5.6
ROIC	5.1	3.1	10.2	15.6	14.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.7	161.8	176.5	147.8	146.7
순차입금 비율(%)	71.1	50.9	42.4	11.8	-33.4
이자보상배율(배)	4.8	6.3	12.1	15.6	13.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	8.2	7.3	7.7	8.1
재고자산회전율	13.7	16.5	11.7	10.0	10.5
총자산회전율	1.4	1.4	1.5	1.4	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,233	2,531	3,584	3,978	5,449
현금및현금성자산	621	800	761	1,511	2,983
유가증권	0	0	5	4	4
매출채권	913	1,109	1,459	1,253	1,246
재고자산	520	488	1,123	964	959
비유동자산	3,523	3,240	3,448	3,631	3,233
유형자산	2,927	2,708	2,936	3,120	2,718
무형자산	309	277	242	232	226
투자자산	35	35	35	34	34
자산총계	5,756	5,771	7,032	7,608	8,681
유동부채	1,584	2,046	2,804	2,690	2,668
매입채무및기타채무	603	718	1,459	1,253	1,246
단기차입금	20	30	34	36	39
유동성장기부채	311	511	323	373	313
비유동부채	2,053	1,520	1,685	1,848	2,495
사채	718	456	0	0	0
장기차입금	1,077	920	1,483	1,463	1,453
부채총계	3,638	3,566	4,489	4,538	5,163
지배주주지분	2,118	2,205	2,543	3,071	3,519
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-40	-36	-24	-24	-24
이익잉여금	907	989	1,315	1,843	2,291
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,118	2,205	2,543	3,071	3,519
비이자부채	1511	1644	2643	2660	3352
총차입금	2,127	1,922	1,846	1,878	1,811
순차입금	1,506	1,122	1,079	363	-1,176

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,062	769	776	1,550	1,745
당기순이익	163	102	338	535	455
비현금성 비용 및 수익	673	937	857	708	672
유형자산감가상각비	470	547	610	588	555
무형자산상각비	48	63	62	51	49
운전자본변동	311	-241	-303	354	662
매출채권등의 감소	707	-257	-451	207	6
재고자산의 감소	123	34	-629	159	5
매입채무등의 증가	-510	122	745	-207	-6
기타 영업현금흐름	-85	-29	-116	-47	-44
투자활동 현금흐름	-1,414	-354	-949	-830	-213
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,414	-470	-769	-770	-150
유형자산의 감소	55	55	10	0	0
무형자산의 감소(증가)	-90	-111	-73	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	36	172	-117	-18	-20
재무활동 현금흐름	604	-239	91	30	-60
차입금의 증가(감소)	610	-227	100	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	-12	-9	50	-50
기타 및 조정	0	2	44	0	0
현금의 증가	252	178	-38	750	1,472
기초현금	370	621	800	761	1,511
기말현금	621	800	761	1,511	2,983

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

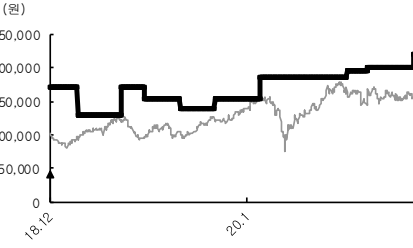
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	89.7
중립	16	10.3
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

LG이노텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.11.21	매수	170,000	-46.17	-39.41					
	2019.01.27	매수	130,000	-15.04	-0.38					
	2019.04.24	매수	170,000	-37.21	-25.88					
	2019.06.10	매수	155,000	-31.27	-24.84					
	2019.08.21	매수	140,000	-20.88	-9.64					
	2019.10.30	매수	155,000	-14.70	-0.65					
	2020.01.29	매수	185,000	-22.94	-2.97					
	2020.07.22	매수	195,000	-19.25	-14.36					
	2020.09.01	매수	200,000	-20.53	-15.00					
	2020.12.03	매수	220,000							