



LG이노텍 (011070)

전장 사업 확대로 밸류에이션 리레이팅

▶ Analyst 김준환 joonh.kim@hanwha.com 02-3772-7473

Buy (유지)

목표주가(상향): 250,000원

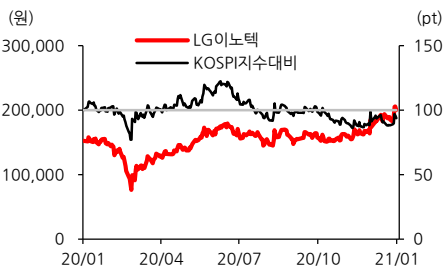
현재 주가(1/25)	210,500원
상승여력	▲ 18.8%
시가총액	49,819억원
발행주식수	23,667천주
52 주 최고가 / 최저가	210,500 / 76,300원
90 일 일평균 거래대금	592.7억원
외국인 지분율	32.5%
주주 구성	
LG 전자 (외 1인)	40.8%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%
자사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.0	33.7	34.9	38.0
상대수익률(KOSPI)	6.7	-2.3	-10.9	-4.8

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,982	8,302	9,542	10,074
영업이익	264	403	681	824
EBITDA	782	1,013	1,311	1,352
지배주주순이익	163	102	236	543
EPS	6,891	4,323	9,959	22,955
순차입금	1,505	1,129	1,522	725
PER	12.5	32.4	18.3	9.2
PBR	1.0	1.5	1.8	1.7
EV/EBITDA	4.5	4.4	4.5	4.2
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	8.0	4.7	10.2	20.1

주가 추이



LG이노텍의 4분기 실적은 컨센서스에 부합했습니다. 1분기 실적은 여전한 북미 스마트폰 신모델 효과로 컨센서스를 상회하는 실적이 예상됩니다. LG 그룹과 함께할 전장 사업부의 재평가에 따라 LG 이노텍의 목표주가를 250,000 원으로 상향 조정합니다.

컨센서스에 부합하는 4분기 실적

LG이노텍의 4분기 실적은 매출액 3.8조 원, 영업이익 3,423억 원으로 사상 최대 실적을 기록했다. 부정적인 환율 영향, 성과금 등 일회성 요인에도 불구하고 광학 솔루션의 매출액 성장으로 컨센서스에 부합했다. 기판 소재는 mmWave AiP 매출 확대 및 TV 수요 호조로 디스플레이 제품군 판매 증가가 나타났고, 적자 사업인 LED가 마침내 사업 중단 처리됐다. 반면 전장 사업부의 경우 전분기대비 매출액 성장에도 불구하고 사업부 효율화 진행으로 적자폭 축소는 미미했다.

기판과 전장 부품의 2021년 성장이 중요

1분기 영업이익은 시장 컨센서스를 15% 상회하는 1,967억 원으로 전망한다. 북미 하이엔드 스마트폰의 신모델 효과가 1분기까지 지속되면서 광학 솔루션이 전년대비 39% 성장하며 전사 실적을 견인할 전망이다. 2021년 연간 영업이익으로 전년대비 21% 성장한 8,243억 원을 전망한다. 1) 메인 고객사의 카메라 공급 방식 변경 우려에도 불구하고 센서시프트 및 트리플 카메라 보급 확대로 광학 솔루션의 실적 방어가 가능할 것으로 판단한다. 2) 기판 사업부는 5G 통신용 AiP 매출 확대가 예상되며, 3) 전장 사업부는 고부가 부품 수주 확대로 연간 흑자 전환이 가능할 전망이다. LG그룹 전장 사업부 경쟁력 강화는 곧 LG이노텍에도 수혜임을 주지해야 한다.

목표주가 250,000원으로 상향. 투자의견 BUY 유지

LG이노텍에 대해 목표주가를 250,000원으로 상향 조정하고, 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2021년 예상실적 BPS에 2.0배를 적용하였다. 목표배수는 LG이노텍의 과거 10년간 상단 PBR이다. LG이노텍의 2021년 전장 사업부 매출액 비중은 지속적으로 확대될 전망이다 (2020년 12% -> 2021년 15%), 특히 전장향 카메라, V2X 통신모듈, 라이다 등 밸류에이션 리레이팅을 위한 고부가 전장 부품 매출 증가는 이제부터가 시작이다.

[표1] LG 이노텍의 4분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	3,843	32.3	73.4	3,477	10.5	3,554	8.1
영업이익	342	37.9	215.9	329	4.1	333	2.7
지배주주순이익	121	682.4	349.8	155	(21.7)	163	(25.8)
영업이익률	8.9			9.5	(0.5)	9.4	(0.5)
순이익률	3.2			4.4	(1.3)	4.6	(1.4)

자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

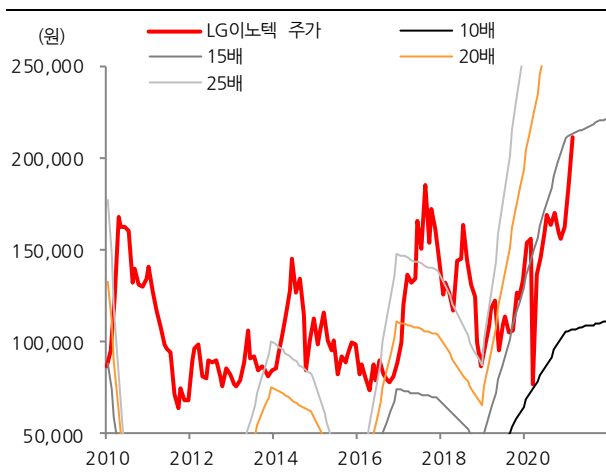
[표2] LG 이노텍의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	1,973	1,510	2,216	3,843	2,571	1,814	2,560	3,129	8,302	9,542	10,074
광학솔루션	1,334	930	1,458	3,057	1,853	1,084	1,743	2,204	5,426	6,779	6,885
기판소재	290	296	319	340	334	342	375	367	1,126	1,244	1,418
전장부품	283	233	328	343	333	343	389	489	1,132	1,187	1,554
기타	66	52	110	104	51	44	54	69	618	463	217
영업이익	175.8	54.6	108.4	342.3	196.7	68.9	241.5	317.2	403.2	681.1	824.3
광학솔루션	133.2	28.2	88.0	310.4	135.4	3.9	157.1	221.6	368.0	559.8	517.9
기판소재	46.1	59.1	64.5	51.6	66.8	67.3	76.9	73.7	134.7	221.3	284.7
전장부품	(8.8)	(21.6)	(19.2)	(15.9)	(7.0)	(4.1)	5.8	19.2	(34.0)	(65.5)	14.0
기타	5.3	(11.1)	(24.9)	(3.8)	1.5	1.8	1.6	2.8	(77.7)	(34.5)	7.7
영업이익률	8.9	3.6	4.9	8.9	7.7	3.8	9.4	10.1	4.9	7.1	8.2
광학솔루션	10.0	3.0	6.0	10.2	7.3	0.4	9.0	10.1	6.8	8.3	7.5
기판소재	15.9	20.0	20.2	15.2	20.0	19.6	20.5	20.1	12.0	17.8	20.1
전장부품	(3.1)	(9.3)	(5.8)	(4.6)	(2.1)	(1.2)	1.5	3.9	(3.0)	(5.5)	0.9
기타	8.1	(21.4)	(22.6)	(3.6)	3.0	4.0	3.0	4.0	(12.6)	(7.4)	3.5

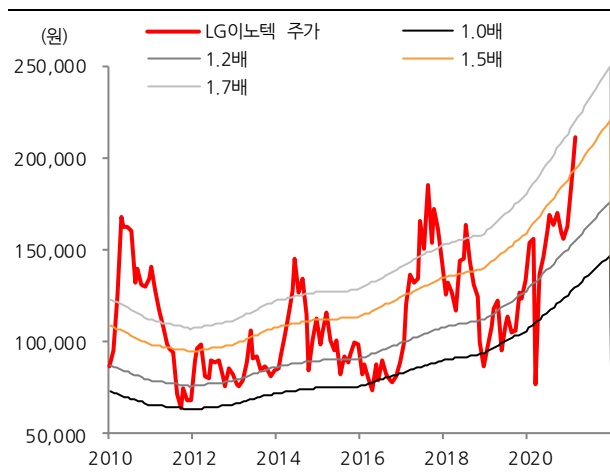
자료: LG이노텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG이노텍의 12개월 Forward PER 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LG 이노텍의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 밸류에이션 및 실적 (컨센서스 기준)

(단위: 십억 원, %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
PER(12M Fwd)											
최대	18.56	131.60	107.27	25.28	18.46	13.11	20.78	16.02	16.20	17.14	
평균	12.92	27.91	30.50	16.96	14.38	11.19	15.60	13.37	11.54	12.88	9.83
최소	9.12	7.67	14.47	12.15	9.34	9.31	9.90	9.42	7.39	7.10	
PBR(12M Fwd)											
최대	2.93	1.73	1.55	1.53	2.02	1.42	1.19	2.00	1.67	1.32	
평균	1.89	1.19	1.21	1.20	1.56	1.18	1.03	1.61	1.32	1.08	1.58
최소	1.39	0.75	0.98	1.00	1.02	0.95	0.89	1.11	0.82	0.79	
ROE(%)	16.70	(10.40)	(1.92)	1.20	7.48	5.49	0.28	9.37	8.02	8.39	12.98
실적											
매출액	4,103	4,553	5,316	6,212	6,466	6,138	5,755	7,641	7,982	8,302	9,328
YoY (%)	84.0	11.0	16.8	16.8	4.1	(5.1)	(6.2)	32.8	4.5	4.0	12.4
영업이익	153	-45	77	136	314	224	105	296	264	403	602
YoY (%)	235.7	적전	흑전	76.1	130.6	(28.8)	(53.1)	182.8	(11.1)	53.0	49.4
순이익	196	-145	-25	16	113	95	5	175	163	102	305
YoY (%)	150.0	적전	적지▲	흑전	625.1	(15.6)	(94.8)	3430.9	(6.7)	(37.3)	197.7
영업이익률 (%)	3.7	적자	1.5	2.2	4.9	3.6	1.8	3.9	3.3	4.9	6.5
순이익률 (%)	4.8	적자	적자	0.3	1.7	1.5	0.1	2.3	2.0	1.2	3.3

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 이벤트



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,641	7,982	8,302	9,542	10,074
매출총이익	885	864	1,029	1,317	1,506
영업이익	296	264	403	681	824
EBITDA	652	782	1,013	1,311	1,352
순이자손익	-28	-49	-56	-46	-48
외화관련손익	-11	2	-5	-16	-14
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	239	184	158	309	679
당기순이익	175	163	102	236	543
지배주주순이익	175	163	102	236	543
증가율(%)					
매출액	32.8	4.5	4.0	14.9	5.6
영업이익	182.8	-11.1	53.0	68.9	21.1
EBITDA	43.0	20.0	29.6	29.4	3.2
순이익	3,428.8	-6.7	-37.3	130.4	130.5
이익률(%)					
매출총이익률	11.6	10.8	12.4	13.8	14.9
영업이익률	3.9	3.3	4.9	7.1	8.2
EBITDA 이익률	8.5	9.8	12.2	13.7	13.4
세전이익률	3.1	2.3	1.9	3.2	6.7
순이익률	2.3	2.0	1.2	2.5	5.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	446	1,062	769	279	1,269
당기순이익	239	184	158	236	543
자산상각비	355	518	610	630	528
운전자본증감	-241	311	-241	-257	193
매출채권 감소(증가)	-411	707	-257	-617	277
재고자산 감소(증가)	-245	123	34	-249	159
매입채무 증가(감소)	344	-510	122	215	-256
투자현금흐름	-834	-1,414	-354	-669	-466
유형자산처분(취득)	-751	-1,358	-415	-580	-400
무형자산 감소(증가)	-87	-90	-111	-76	-55
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-3	0
재무현금흐름	422	604	-239	120	202
차입금의 증가(감소)	428	610	-232	127	210
자본의 증가(감소)	-6	-6	-7	-7	-7
배당금의 지급	6	6	7	7	7
총현금흐름	725	857	1,095	536	1,076
(-)운전자본증가(감소)	-296	250	-124	531	-193
(-)설비투자	776	1,414	470	589	400
(+)자산매각	-62	-35	-57	-66	-55
Free Cash Flow	183	-841	693	-650	814
(-)기타투자	534	-595	193	-263	11
잉여현금	-351	-246	500	-387	803
NOPLAT	217	234	261	519	660
(+) Dep	355	518	610	630	528
(-)운전자본투자	-296	250	-124	531	-193
(-)Capex	776	1,414	470	589	400
OpFCF	93	-912	526	28	980

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	2,734	2,233	2,531	3,021	3,594
현금성자산	370	622	800	533	1,539
매출채권	1,648	925	1,132	1,649	1,372
재고자산	641	520	488	742	583
비유동자산	3,143	3,523	3,240	3,312	3,250
투자자산	274	286	255	269	280
유형자산	2,600	2,927	2,708	2,788	2,702
무형자산	269	309	277	255	268
자산총계	5,877	5,756	5,771	6,333	6,844
유동부채	2,497	1,584	2,046	2,288	2,128
매입채무	1,962	966	1,054	1,319	1,063
유동성이자부채	241	331	549	565	645
비유동부채	1,429	2,053	1,520	1,616	1,750
비유동이자부채	1,262	1,796	1,380	1,490	1,620
부채총계	3,927	3,638	3,566	3,903	3,878
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	907	989	1,213	1,749
자본조정	-43	-40	-37	-36	-36
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,118	2,205	2,429	2,966

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	7,385	6,891	4,323	9,959	22,955
BPS	82,426	89,501	93,151	102,647	125,308
DPS	250	300	300	300	400
CFPS	30,632	36,228	46,273	22,658	45,484
ROA(%)	3.4	2.8	1.8	3.9	8.2
ROE(%)	9.4	8.0	4.7	10.2	20.1
ROIC(%)	7.8	7.0	7.5	14.3	17.3
Multiples(x, %)					
PER	19.5	12.5	32.4	18.3	9.2
PBR	1.7	1.0	1.5	1.8	1.7
PSR	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
PCR	4.7	2.4	3.0	8.1	4.6
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.4	4.5	4.2
배당수익률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	201.3	171.7	161.8	160.7	130.8
Net debt/Equity	58.1	71.1	51.2	62.6	24.5
Net debt/EBITDA	173.9	192.6	111.5	116.1	53.6
유동비율	109.5	141.0	123.7	132.0	168.9
이자보상배율(배)	8.9	4.8	6.3	13.4	15.5
자산구조(%)					
투하자본	82.7	80.0	75.9	83.1	67.0
현금+투자자산	17.3	20.0	24.1	16.9	33.0
자본구조(%)					
차입금	43.5	50.1	46.7	45.8	43.3
자기자본	56.5	49.9	53.3	54.2	56.7

[Compliance Notice]

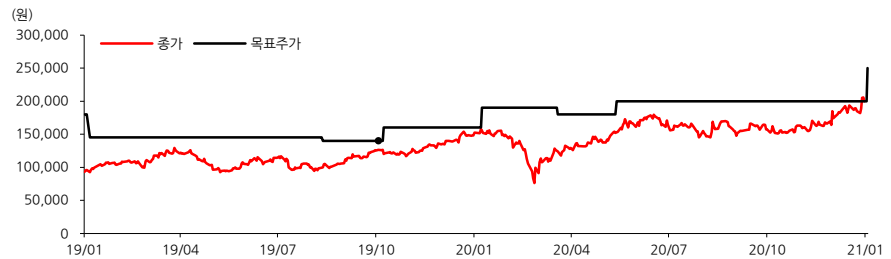
(공표일: 2021년 01월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김준환)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG이노텍 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2019.01.28	2019.02.11	2019.03.11	2019.04.08	2019.04.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		145,000	145,000	145,000	145,000	145,000
일시	2019.05.08	2019.06.24	2019.09.03	2019.09.03	2019.09.09	2019.10.30
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	145,000	145,000	김준환	140,000	140,000	160,000
일시	2019.11.21	2020.01.30	2020.03.03	2020.04.10	2020.04.29	2020.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	190,000	190,000	180,000	180,000	200,000
일시	2020.07.23	2020.10.29	2020.11.10	2021.01.26		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	200,000	200,000	200,000	250,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.01.28	Buy	145,000	-25.76	-10.69
2019.09.03	Buy	140,000	-18.89	-9.64
2019.10.30	Buy	160,000	-17.23	-1.25
2020.01.30	Buy	190,000	-31.84	-17.89
2020.04.10	Buy	180,000	-24.06	-14.44
2020.06.04	Buy	200,000	-17.53	2.75
2021.01.26	Buy	250,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%