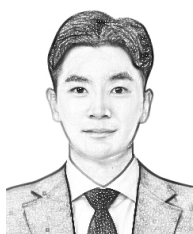


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.com

02-3773-9026

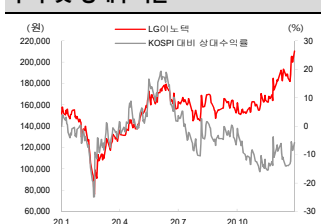
Company Data

자본금	118 십억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,982 십억원
주요주주	
LG전자	40.79%
국민연금공단	9.89%
외국인지분율	32.50%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(21/01/25)	210,500 원
KOSPI	3208.99 pt
52주 Beta	1.51
52주 최고가	210,500 원
52주 최저가	76,300 원
60일 평균 거래대금	62 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.0%	5.8%
6개월	34.9%	-7.5%
12개월	38.0%	-3.4%

LG 이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 250,000 원(상향))

걱정과 기대 사이

- 매출액 3 조 8,428 억원(QoQ +73.4%, YoY +32.3%), 영업이익 3,423 억원(QoQ +215.8%, YoY +37.9%)로 컨센서스 부합 아이폰 12 상위 모델 판매 호조로 호실적 달성. 1Q21 에도 흥행 효과 지속
- 카메라 공급 구조 변화로 고객사 하이엔드 카메라 내 신규 업체 진입 가능성
- 기판소재와 전장부품은 기대감 상당. 향후 그룹 내 시너지 및 전기차 시장에서의 역할 확대 기대

4Q20 아이폰 12 출시 효과 극대화

매출액 3 조 8,428 억원(QoQ +73.4%, YoY +32.3%), 영업이익 3,423 억원(QoQ +215.8%, YoY +37.9%)로 컨센서스 부합. 원달러 환율 하락에도 불구하고 아이폰 12 판매 호조로 호실적 달성

본업에 대한 우려는 여전하지만 기판과 전장 기대감은 최고조

아이폰 12 시리즈가 흥행을 이어가고 있으며 특히 상위 모델 수요 집중. 트리플 카메라와 ToF의 독보적인 점유율을 바탕으로 1Q21 에도 시장 눈높이를 상회하는 실적이 기대. 다만, 올해부터 고객사의 카메라 공급 구조 변화로 신규 공급사의 진입 가능성을 염두. 제품 출하량 증가는 가능하나 독보적이었던 하이엔드 카메라 M/S 에는 변화가 있을 것으로 추정. Sensor shift 적용 확대 효과 반감. 2022 년 광학솔루션 사업의 불확실성 잔존. 반면 기판소재와 전장부품에 대한 기대감은 상당히 높음. 기판소재는 AiP 적용 확대와 Tight 한 수급 전개에 따른 수혜. 전장부품은 시장 전반의 강한センチ먼트를 반영. 차량용 카메라 모듈, 통신 모듈, 전기차 파워 부품 등은 그룹 내 시너지 기대 및 중장기 전기차 시장에서의 기회 요인

기판과 전장 멀티플 상향. 광학솔루션 섹터는 여전히 복잡

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 25 만원으로 상향. 2021E Target PBR 2.1x 적용으로 Historical 상단 대비 10% 할인. SOTP 에서는 기판과 전장 영업가치 각각 2.3 조원, 0.4 조원 추정. 주가 조정시 trading 전략 유효

영업실적 및 투자지표

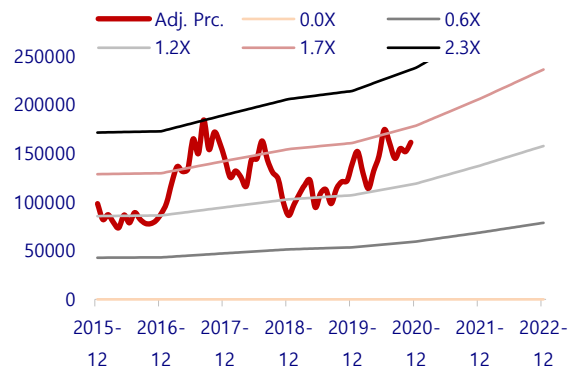
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	7,641	7,982	8,302	9,623	10,223	10,530
yoy	%	32.8	4.5	4.0	15.9	6.2	3.0
영업이익	십억원	296	264	403	613	741	763
yoy	%	182.8	-11.1	53.0	52.0	20.9	3.0
EBITDA	십억원	652	782	1,013	1,278	1,491	1,746
세전이익	십억원	239	184	158	355	536	561
순이익(지배주주)	십억원	175	163	102	264	406	425
영업이익률%	%	3.9	3.3	4.9	6.4	7.3	7.3
EBITDA%	%	8.5	9.8	12.2	13.3	14.6	16.6
순이익률	%	2.3	2.0	1.2	2.7	4.0	4.0
EPS(계속사업)	원	7,385	6,891	4,323	11,142	17,162	17,975
PER	배	19.5	12.5	32.4	16.4	12.3	11.7
PBR	배	1.8	1.0	1.5	1.8	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	7.1	4.6	4.4	4.1	3.7	2.8
ROE	%	9.4	8.0	4.7	11.3	15.4	14.0
순차입금	십억원	1,133	1,505	1,129	951	520	-157
부채비율	%	201.3	171.7	161.8	175.5	145.8	135.0

LG 이노텍 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,972.8	1,510.1	2,216.1	3,842.8	2,520.7	1,736.3	2,741.1	3,224.7	7,641.3	7,982.3	7,975.4	9,541.8	10,222.8
QoQ	-32.1%	-23.5%	46.8%	73.4%	-34.4%	-31.1%	57.9%	17.6%					
YoY	55.2%	5.1%	-6.2%	32.3%	27.8%	15.0%	23.7%	-16.1%	32.8%	4.5%	-0.1%	19.6%	7.1%
광학솔루션	1,334.3	929.6	1,458.4	3,056.6	1,780.3	987.3	1,930.0	2,378.6	4,678.6	5,096.9	5,425.8	6,778.9	7,076.1
기판소재	289.7	295.7	319.2	339.6	322.9	307.6	346.5	368.1	1,143.2	1,158.6	1,126.0	1,244.2	1,345.1
차량부품	283.3	232.0	328.2	342.9	341.0	355.2	370.0	385.4	852.7	963.1	1,132.0	1,186.4	1,451.7
기타(전자부품)	67.3	40.4	47.6	43.2	43.1	44.0	45.0	46.0	382.1	307.1	264.2	198.5	178.0
내부거래	-1.8	12.4	62.6	60.6	33.4	42.2	49.7	46.5	-67.0	-0.2	27.3	133.7	171.9
영업이익	175.8	54.6	108.4	342.3	199.2	79.9	150.7	310.8	293.1	263.5	476.4	681.1	740.7
QoQ	-29.2%	-68.9%	98.5%	215.8%	-41.8%	-59.9%	88.6%	106.2%					
YoY	-6162.1%	100.7%	-46.8%	37.9%	13.3%	46.3%	39.0%	-9.2%	179.9%	-10.1%	80.8%	43.0%	8.7%
광학솔루션	90.7	9.3	23.3	275.1	133.5	19.7	69.5	226.0	236.6	208.8	370.0	398.5	448.7
기판소재	55.6	58.8	77.0	64.0	67.2	63.8	72.6	77.7	94.4	88.1	146.3	255.3	281.3
차량부품	-7.6	-5.3	-8.3	-8.5	-4.9	-3.2	3.3	3.4	3.3	-2.6	-33.0	-29.7	-1.5
기타(전자부품)	5.4	-0.4	5.7	3.5	3.4	-0.4	5.4	3.7	-6.0	3.4	1.8	14.2	12.1
영업이익률	9%	4%	5%	9%	8%	5%	5%	10%	4%	3%	6%	7%	7%

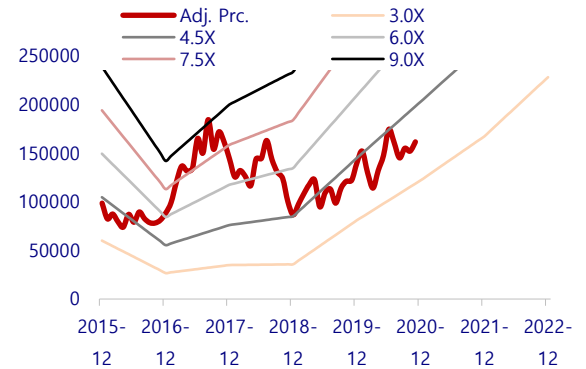
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward PBR Band



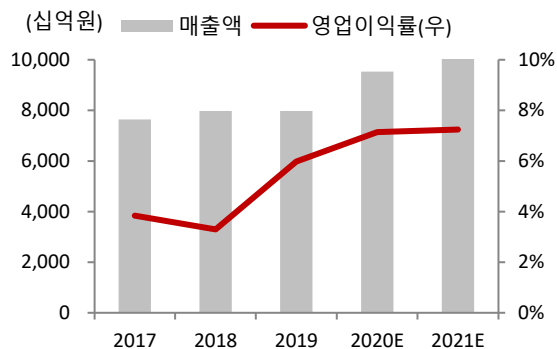
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



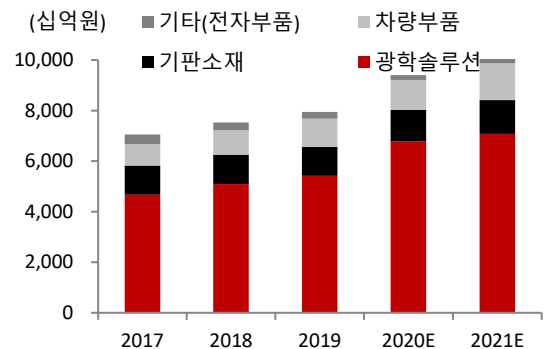
자료: LG 이노텍, SK 증권

연간 실적 전망



자료: LG 이노텍, SK 증권

사업부별 매출 전망



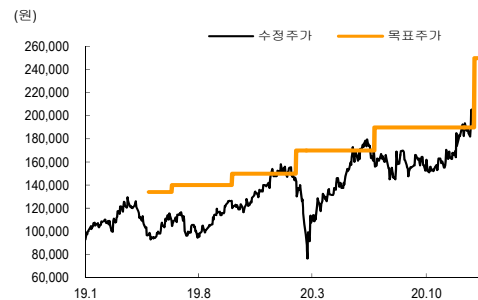
자료: LG 이노텍, SK 증권

SOTP Valuation

(십억원, 배)	2021E EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	Peer Group 비교
광학솔루션	942.4	4.3	4090.0	삼성전기, O-film 등 30% 할인
기판소재	378.1	6.0	2254.6	Unimicron, Ibiden, Kinsus 등 10% 할인
전장부품	52.6	7.6	402.3	Continental, 현대모비스, 엠씨넥스 등
A. 영업가치			6746.9	
상장사			0.0	
비상장사			284.0	
B. 자산가치			284.0	
현금 등			694.6	
차입금			1725.7	
C. 순차입금			1031.1	
D. 기업가치(A + B - C)			5999.8	
주식수(백만주)			23.664	
산출주가(원)			254,000	
목표주가(원)			250,000	
현재주가(원)			210,500	
상승여력(%)			19%	

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.26	매수	250,000원	6개월		
2020.11.27	매수	190,000원	6개월	-13.46%	10.79%
2020.07.23	매수	190,000원	6개월	-16.57%	-10.53%
2020.04.29	매수	170,000원	6개월	-16.96%	5.59%
2020.02.27	매수	170,000원	6개월	-29.85%	-15.59%
2019.10.30	매수	150,000원	6개월	-8.70%	5.33%
2019.09.16	매수	140,000원	6개월	-22.06%	-9.64%
2019.07.09	매수	140,000원	6개월	-25.38%	-16.79%
2019.05.27	매수	134,000원	6개월	-23.52%	-13.81%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 1 월 26 일 기준)

매수	88.28%	중립	11.72%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,233	2,531	3,332	3,402	4,137
현금및현금성자산	621	800	1,086	1,517	2,195
매출채권및기타채권	925	1,132	1,467	1,231	1,268
재고자산	520	488	633	531	547
비유동자산	3,523	3,240	3,418	3,550	3,484
장기금융자산	35	35	34	34	34
유형자산	2,927	2,708	2,885	3,005	2,888
무형자산	309	277	272	311	341
자산총계	5,756	5,771	6,750	6,952	7,621
유동부채	1,584	2,046	2,474	2,151	2,200
단기금융부채	331	549	545	545	545
매입채무 및 기타채무	966	1,054	1,366	1,146	1,180
단기충당부채	28	49	53	32	33
비유동부채	2,053	1,520	1,826	1,973	2,178
장기금융부채	1,796	1,380	1,496	1,496	1,496
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	0	16	33	33
부채총계	3,638	3,566	4,300	4,124	4,378
지배주주지분	2,118	2,205	2,450	2,829	3,243
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	907	989	1,241	1,631	2,056
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,118	2,205	2,450	2,829	3,243
부채외자본총계	5,756	5,771	6,750	6,952	7,621

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,108	826	1,048	1,408	1,619
당기순이익(손실)	184	158	307	406	425
비현금성항목등	673	937	995	1,085	1,321
유형자산감가상각비	470	547	611	695	917
무형자산감가상각비	48	63	54	55	66
기타	102	270	119	24	24
운전자본감소(증가)	311	-241	-163	32	8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	706	-261	-429	236	-37
재고자산감소(증가)	123	34	-139	102	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-552	119	253	-220	34
기타	34	-132	153	-86	27
법인세납부	-61	-29	-91	-116	-136
투자활동현금흐름	-1,409	-347	-795	-903	-884
금융자산감소(증가)	-1	0	1	0	0
유형자산감소(증가)	-1,358	-415	-710	-816	-800
무형자산감소(증가)	-90	-111	-95	-95	-95
기타	40	179	9	8	11
재무활동현금흐름	553	-303	33	-74	-57
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	610	-232	93	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-7	-7	-17	0
기타	-51	-64	-53	-57	-57
현금의 증가(감소)	252	178	286	431	678
기초현금	370	621	800	1,086	1,517
기말현금	621	800	1,086	1,517	2,195
FCF	-756	305	270	439	675

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,982	8,302	9,623	10,223	10,530
매출원가	7,118	7,273	8,386	8,795	9,059
매출총이익	864	1,029	1,237	1,428	1,471
매출총이익률 (%)	10.8	12.4	12.9	14.0	14.0
판매비와관리비	600	626	624	687	708
영업이익	264	403	613	741	763
영업이익률 (%)	3.3	4.9	6.4	7.3	7.3
비영업손익	-80	-245	-258	-205	-202
순금융비용	49	56	49	49	46
외환관련손익	2	-5	-132	-132	-132
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	184	158	355	536	561
세전계속사업이익률 (%)	2.3	1.9	3.7	5.2	5.3
계속사업법인세	21	56	91	130	136
계속사업이익	163	102	264	406	425
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	163	102	264	406	425
순이익률 (%)	2.0	1.2	2.7	4.0	4.0
지배주주	163	102	264	406	425
지배주주귀속 순이익률(%)	2.04	1.23	2.74	3.97	4.04
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	173	93	253	395	414
지배주주	173	93	253	395	414
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	782	1,013	1,278	1,491	1,746

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	4.5	4.0	15.9	6.2	3.0
영업이익	-11.1	53.0	52.0	20.9	3.0
세전계속사업이익	-22.9	-14.0	124.1	51.1	4.7
EBITDA	20.0	29.6	26.1	16.7	17.1
EPS(계속사업)	-6.7	-37.3	157.8	54.0	4.7
수익성 (%)					
ROE	8.0	4.7	11.3	15.4	14.0
ROA	2.8	1.8	4.2	5.9	5.8
EBITDA마진	9.8	12.2	13.3	14.6	16.6
안정성 (%)					
유동비율	141.0	123.7	134.7	158.2	188.0
부채비율	171.7	161.8	175.5	145.8	135.0
순차입금/자기자본	71.1	51.2	38.8	18.4	-4.9
EBITDA/이자비용(배)	14.4	15.9	23.8	26.2	30.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,891	4,323	11,142	17,162	17,975
BPS	89,501	93,151	103,524	119,516	137,023
CFPS	28,780	30,098	39,249	48,884	59,516
주당 현금배당금	300	300	700	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.8	32.4	16.6	12.3	11.7
PER(최저)	12.2	18.8	6.9	10.6	10.1
PBR(최고)	1.8	1.5	1.8	1.8	1.5
PBR(최저)	0.9	0.9	0.7	1.5	1.3
PCR	3.0	4.7	4.7	4.3	3.5
EV/EBITDA(최고)	6.9	4.4	4.2	3.7	2.8
EV/EBITDA(최저)	4.5	3.0	2.2	3.2	2.4