

2021. 3. 8



▲ 전기전자/2차전지

Analyst 주민우

02. 6454-4865

minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 286,000 원

현재주가 (3.5) 207,500 원

상승여력 37.8%

KOSPI 3,026.26pt

시가총액 49,109억원

발행주식수 2,367만주

유동주식비율 59.20%

외국인비중 30.58%

52주 최고/최저가 230,000원/76,300원

평균거래대금 867.0억원

주요주주(%)

LG전자 40.79

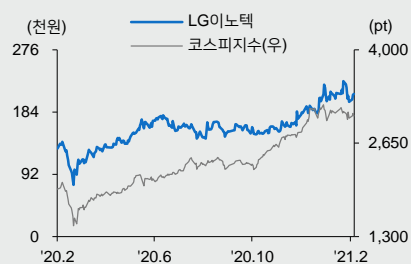
국민연금공단 10.06

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.9 31.3 48.2

상대주가 1.2 2.8 2.1

주가그래프



LG이노텍 011070

1Q21 preview: 상상 그 이상

- ✓ 1Q21 영업이익 3,401억원으로 컨센서스(2,203억원) 54% 상회 예상
- ✓ 하반기 아이폰 13 시리즈 생산물량이 워낙 많아 레거시 모델들을 선 생산했기 때문
- ✓ 전세계에서 아이폰 수요를 가장 정확하게 예상할 수 있는 기관은 애플. 애플은 하반기 아이폰 13 수요 & 생산에 자신감을 가지고 있음. 2017년 수준의 생산 물량 예상.
- ✓ 2021년 전장부품 흑자전환도 성장성과 실적안정성 측면에서 긍정적
- ✓ 2021년 ROE 24% 예상됨에도 현 주가는 PBR 1.6배, PER 7.4배에 거래 중.
- ✓ 2021년 영업이익 22% 상향조정 반영해 적정주가 286,000원으로 상향

1Q21 영업이익 3,401억원으로 컨센서스(2,203억원) 54% 상회 예상

1Q21 영업이익은 컨센서스를 54% 상회하는 서프라이즈 실적이 예상된다. 하반기 아이폰 13 시리즈 생산 계획물량이 워낙 많아 아이폰 12 시리즈 이하 레거시 모델들을 선 생산했기 때문이다. 추가적으로 1Q21 원/달러 환율 상승, 전장사업부 흑자 전환도 서프라이즈 실적의 이유로 추정된다.

2021년 영업이익 1조원으로 컨센서스(8,284억원) 30% 상회 예상

레거시 모델 선 생산을 조삼모사로 평가절하 해서는 안된다. 레거시 모델을 미리 생산해야 할 만큼 하반기 아이폰 13 시리즈 생산물량이 많다는 의미이므로 오히려 하반기 아이폰 13 수요에 대한 애플의 자신감을 확인하는 계기로 삼아야 한다. 당사는 2021년 영업이익(1조원)이 컨센서스(8,284억원)를 30% 상회할 것으로 예상한다. 물론 수요는 공급과 다르게 실제로 팔기 전까지 그 예측 가시성이 떨어지나, 전세계에서 애플만큼 아이폰 수요를 정확도 높게 예측할 수 있는 기관은 없다.

애플이 아이폰 13 수요를 자신하는 이유는 3가지다. 1) 백신접종 확대 & 경제 정상화에 따른 하반기 회복소비, 2) 2016~17년 역대급으로 판매된 아이폰 사용자들의 교체수요 도래, 3) 아이폰 전후면 디자인 변경 때문이다. 2016~17년 신기종들의 4개분기 누적 판매량은 2.89억대였고, 작년 아이폰 12 시리즈 판매량은 5,670만대로 추정된다. 2016~17년 신기종 구매자들의 재구매율 50%만 가정해도 아이폰 13 잠재수요는 8,000만대 이상 기대할 수 있다. CY4Q20 실적발표회에서 팀쿡은 창사이래 가장 큰 규모의 upgrader(구 아이폰 → 신 아이폰) 수요가 관찰됐다고 언급했다. 2021년 전장부품 흑자전환도 성장성과 실적 안정성 측면에서 긍정적이다. 2021년 영업이익 22% 상향조정을 반영해 적정주가를 286,000원으로 상향한다. 2021년 ROE 24% 예상됨에도 현 주가는 PBR 1.6배, PER은 7.4배에 거래 중이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	7,982.1	263.5	163.1	6,891	-6.7	89,511	18.9	1.5	7.1	8.0	171.7
2019	7,975.4	476.4	102.3	4,322	-37.3	93,161	25.5	1.2	5.6	4.7	161.8
2020	9,541.8	681.1	236.1	9,977	130.8	102,588	20.8	2.0	3.6	10.2	148.7
2021E	12,276.4	1,083.7	663.1	28,017	180.8	130,550	7.4	1.6	2.8	24.0	125.3
2022E	12,181.9	988.1	588.0	24,844	-11.3	155,356	8.4	1.3	2.7	17.4	94.9

표1 LG이노텍 1Q21 preview

(십억원)	1Q21E	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	3,230.4	1,972.8	63.7%	3,842.8	-15.9%	2,644.9	22.1%
영업이익	340.1	175.8	93.5%	342.3	-0.6%	220.3	54.4%
세전이익	310.2	157.2	97.4%	57.1	443.3%	194.1	59.8%
지배주주 순이익	229.6	80.6	184.9%	121.1	89.7%	137.3	67.2%
영업이익률 (%)	10.5%	8.9%		8.9%		8.3%	
지배주주순이익률 (%)	7.1%	4.1%		3.2%		5.2%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 추정치 변경 내역

	New			Old			차이(%)		
(십억원)	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	2,091.0	12,276.4	12,181.9	2,047.3	10,856.5	11,191.3	2.1%	13.1%	8.9%
영업이익	85.6	1,083.7	988.1	101.3	884.9	873.7	-15.5%	22.5%	13.1%
영업이익률 (%)	4.1%	8.8%	8.1%	4.9%	8.2%	7.8%			
세전이익	55.3	896.0	794.6	67.2	712.3	697.9	-17.8%	25.8%	13.9%
순이익	40.9	663.1	588.0	51.1	541.3	530.4	-20.0%	22.5%	10.9%

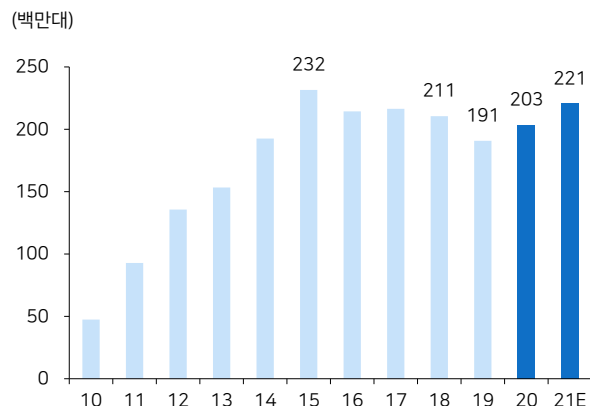
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
환율 (원)	1,194	1,221	1,187	1,118	1,110	1,108	1,095	1,085	1,180	1,100	1,071
매출액	1,972.8	1,510.1	2,216.1	3,842.8	3,230.4	2,091.0	3,139.7	3,815.3	9,541.8	12,276.4	12,181.9
(% QoQ)	-32.1%	-23.5%	46.8%	73.4%	-15.9%	-35.3%	50.2%	21.5%			
(% YoY)	55.2%	5.1%	-6.2%	32.3%	63.7%	38.5%	41.7%	-0.7%	19.6%	28.7%	-0.8%
광학솔루션	1,334	930	1,458	3,057	2,430	1,289	2,289	2,944	6,779	8,952	8,322
전장부품	283	233	328	343	361	374	393	423	1,187	1,551	2,060
기판소재	290	296	319	340	346	345	365	360	1,244	1,416	1,497
전자 및 기타	66	52	110	104	93	84	92	88	331	358	303
영업이익	175.8	54.6	108.4	342.3	340.1	85.6	302.6	355.4	681.1	1,083.7	988.1
(% QoQ)	-29.2%	-68.9%	98.5%	215.8%	-0.6%	-74.8%	253.7%	17.4%			
(% YoY)	흑전	100.7%	-46.8%	37.9%	93.5%	56.7%	179.2%	3.8%	43.0%	59.1%	-8.8%
광학솔루션	125.3	12.9	22.3	286.6	241.7	0.9	205.8	267.1	447.1	715.5	556.8
전장부품	-3.9	-22.4	-0.1	-12.6	10.1	1.9	3.9	5.1	-39.0	21.0	69.5
기판소재	50.0	64.5	75.5	63.8	81.3	80.3	86.4	79.7	253.9	327.7	345.3
전자 및 기타	4	0	11	5	7.0	2.5	6.5	3.5	19.1	19.5	16.5
영업이익률 (%)	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	10.5%	4.1%	9.6%	9.3%	7.1%	8.8%	8.1%
광학솔루션	9.4%	1.4%	1.5%	9.4%	9.9%	0.1%	9.0%	9.1%	6.6%	8.0%	6.7%
전장부품	-1.4%	-9.6%	0.0%	-3.7%	2.8%	0.5%	1.0%	1.2%	-3.3%	1.4%	3.4%
기판소재	17.3%	21.8%	23.7%	18.8%	23.5%	23.3%	23.7%	22.1%	20.4%	23.1%	23.1%
전자 및 기타	6.6%	-0.9%	9.7%	4.4%	7.5%	3.0%	7.0%	4.0%	5.8%	5.5%	5.4%
세전이익	157.2	33.3	57.1	57.1	310.2	55.3	244.0	286.5	304.7	896.0	794.6
지배주주 순이익	80.6	7.6	26.9	121.1	229.6	40.9	180.6	212.0	236.1	663.1	588.0
지배주주 순이익률	4.1%	0.5%	1.2%	3.2%	7.1%	2.0%	5.8%	5.6%	2.5%	5.4%	4.8%

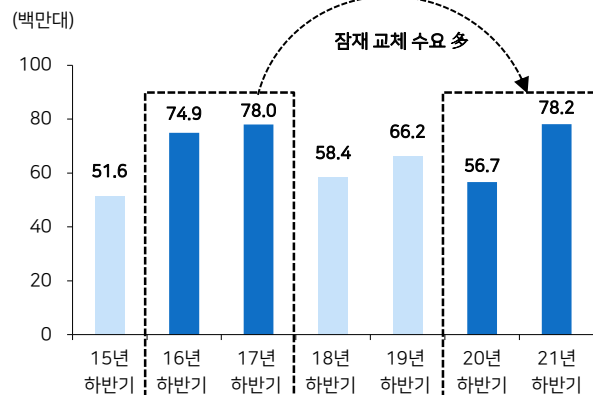
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 출하량 전망



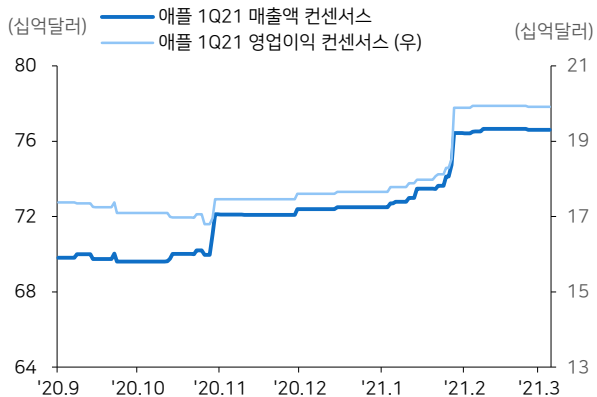
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 역대 아이폰 신모델 출시년도 출하량



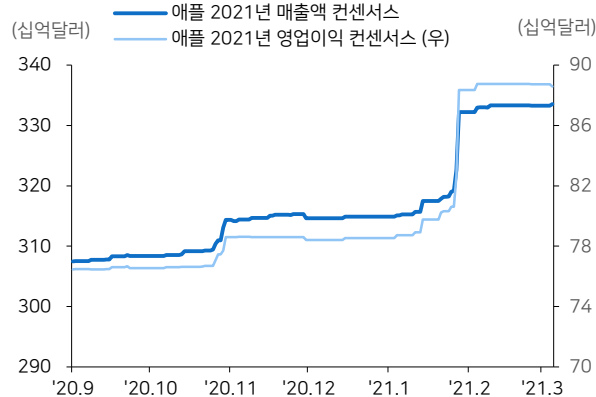
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 애플 CY1Q21 매출, 영업이익 컨센서스 추이



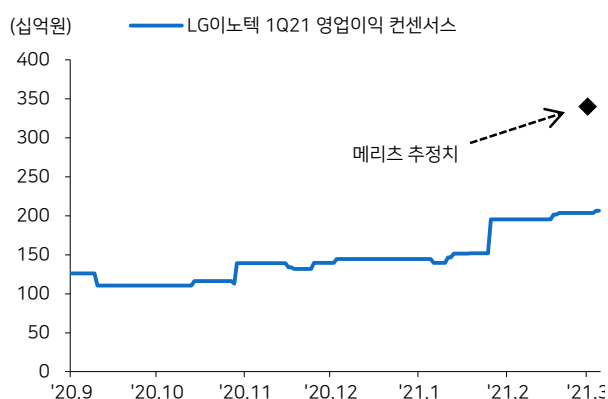
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 애플 CY2021 매출, 영업이익 컨센서스 추이



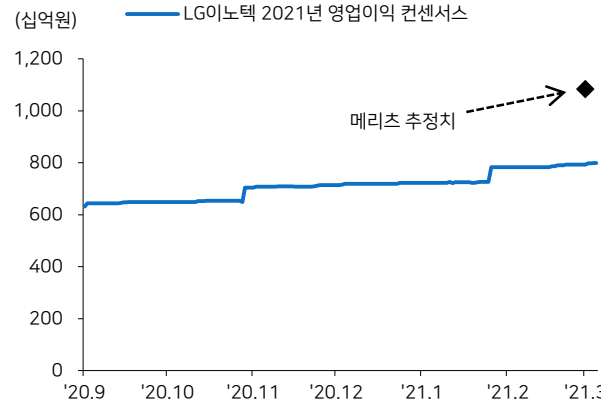
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG이노텍 1Q21 영업이익 컨센서스 추이



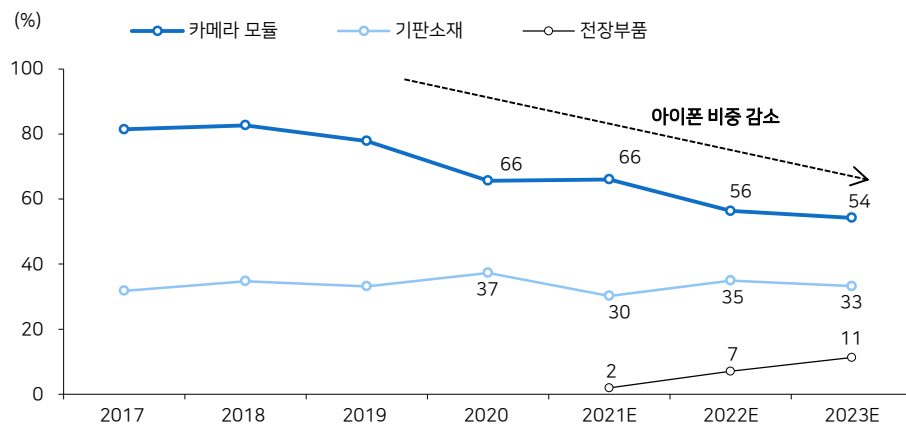
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG이노텍 2021 영업이익 컨센서스 추이



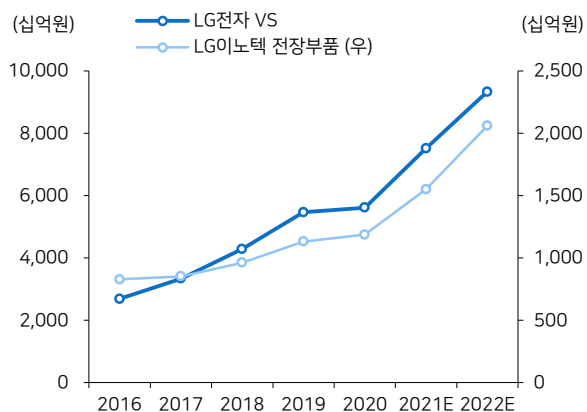
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 사업부별 영업이익 비중 (전장부품 이익 비중 증가 주목)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG전자와 LG이노텍 전장 사업 매출 추이



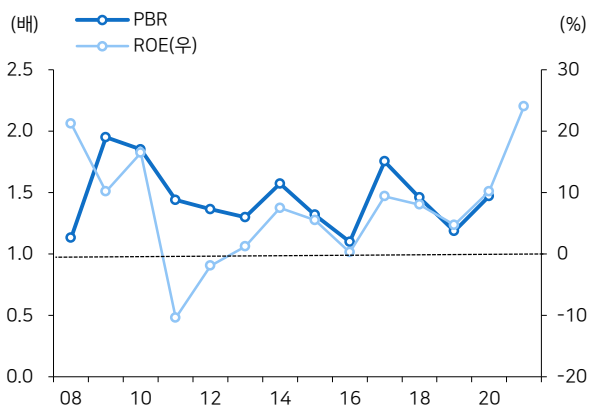
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG이노텍 전장 부품 제품군



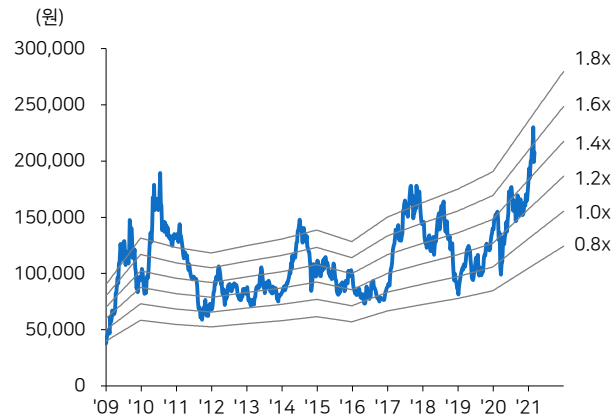
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG이노텍 ROE vs PBR



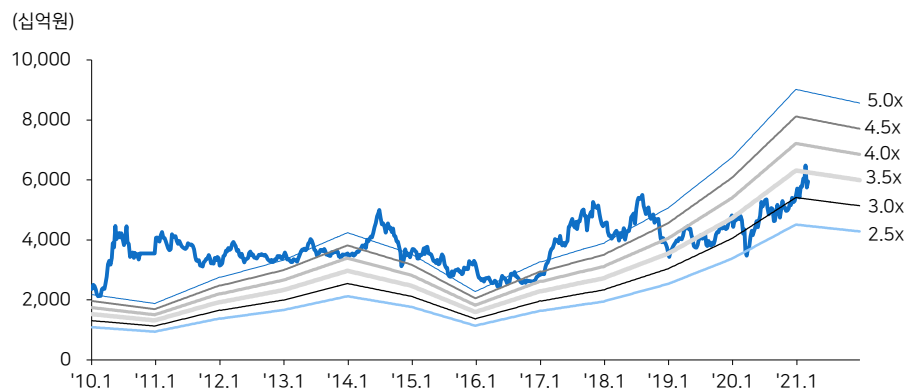
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 밸류에이션 테이블

(배)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EV (십억원)												
High	3,403	5,279	4,707	3,969	3,886	4,613	3,471	3,049	5,501	5,388	4,433	5,409
Low	1,136	2,804	2,942	3,182	3,170	2,735	2,572	2,421	3,160	3,495	3,044	2,837
Average	2,141	3,942	3,715	3,541	3,469	3,598	3,030	2,694	4,555	4,595	3,733	4,600
EBITDA (십억원)												
High	140.8	436.7	373.7	548.8	665.5	848.5	706.0	455.6	651.5	781.6	781.6	1,349.6
EV/EBITDA (배)												
High	24.2	12.1	12.6	7.2	5.8	5.4	4.9	6.7	8.4	6.9	5.7	4.0
Low	8.1	6.4	7.9	5.8	4.8	3.2	3.6	5.3	4.9	4.5	3.9	2.1
Average	15.2	9.0	9.9	6.5	5.2	4.2	4.3	5.9	7.0	5.9	4.8	3.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치 (십억원)	EBITDA (십억원)	배수	비고
영업가치	7,965			A
기존본업(2021E)	6,954	1,699	4.1	실적 모멘텀 반영했던 2019~20년 평균 만도 2021년 EV/EBITDA
전장부품(2022E)	1,011	156	6.5	
비영업가치	0			B
순부채(2021E)	1,184			C
적정가치	6,781			A+B-C
주식수 (백만주)	24			
주당 적정가치	286,524			
적정주가	286,000			
현재주가	207,500			
상승여력	37.8%			

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,982.1	7,975.4	9,541.8	12,276.4	12,181.9
매출액증가율 (%)	4.5	-0.1	19.6	28.7	-0.8
매출원가	6,881.1	7,078.7	8,251.4	10,803.4	10,875.9
매출총이익	863.9	1,041.9	1,290.4	1,472.9	1,306.0
판매비와관리비	600.4	565.6	609.3	389.3	317.9
영업이익	263.5	476.4	681.1	1,083.7	988.1
영업이익률 (%)	3.3	6.0	7.1	8.8	8.1
금융수익	-55.5	-68.6	-77.4	-78.4	-81.6
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-24.0	-174.8	-160.9	-109.2	-111.9
세전계속사업이익	184.0	233.0	304.7	896.0	794.6
법인세비용	20.9	82.9	111.9	233.0	206.6
당기순이익	163.1	102.3	142.0	663.1	588.0
지배주주지분 순이익	163.1	102.3	236.1	663.1	588.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,062.3	769.0	950.3	1,026.7	1,410.9
당기순이익(손실)	163.1	102.3	236.1	663.1	588.0
유형자산감가상각비	470.0	519.8	613.9	661.8	665.6
무형자산상각비	48.1	61.6	54.6	58.8	59.2
운전자본의 증감	-65.0	-268.3	75.1	-639.5	-176.6
투자활동 현금흐름	-1,414.5	-354.3	-826.2	-1,096.6	-794.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,413.5	-469.6	-766.7	-930.0	-630.0
투자자산의 감소(증가)	-1.1	-0.1	-19.1	-80.0	-80.0
재무활동 현금흐름	603.6	-238.9	-167.2	1,788.7	1,374.6
차입금증감	624.0	-208.4	-192.3	13.8	-379.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	251.7	178.3	-105.0	-141.5	44.5
기초현금	369.5	621.3	799.6	694.6	553.1
기말현금	621.3	799.6	694.6	553.1	597.5

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	2,233.3	2,530.9	3,161.8	3,749.9	4,013.4
현금및현금성자산	621.3	799.6	694.6	553.1	597.5
매출채권	913.1	1,109.2	1,114.2	1,637.3	1,604.7
재고자산	520.3	488.2	859.4	1,247.9	1,486.3
비유동자산	3,522.7	3,239.8	2,876.8	3,211.5	3,153.3
유형자산	2,927.3	2,707.6	2,367.8	2,712.6	2,677.0
무형자산	309.4	276.8	188.1	129.3	129.3
투자자산	35.1	31.7	51.0	51.0	51.0
자산총계	5,756.1	5,770.8	6,038.6	6,961.3	7,166.6
유동부채	1,584.4	2,046.2	2,284.2	2,896.1	2,813.8
매입채무	603.3	718.1	1,001.6	1,108.7	1,120.6
단기차입금	20.2	30.4	1.2	20.0	15.0
유동성장기부채	310.9	511.3	440.7	804.7	726.5
비유동부채	2,053.4	1,519.9	1,326.7	975.8	676.4
사채	720.0	457.9	584.3	482.3	382.3
장기차입금	1,077.3	920.4	701.4	432.3	236.5
부채총계	3,637.8	3,566.2	3,610.9	3,871.9	3,490.2
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	-40.2	-36.3	-45.5	-46.9	-47.8
이익잉여금	906.7	989.3	1,221.5	1,884.6	2,472.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,118.2	2,204.6	2,427.7	3,089.4	3,676.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	337,266	336,982	403,167	518,709	514,717
EPS(지배주주)	6,891	4,322	9,977	28,017	24,844
CFPS	10,637	7,536	-4,436	-5,980	1,878
EBITDAPS	27,234	28,242	57,025	76,235	72,374
BPS	89,511	93,161	102,588	130,550	155,356
DPS	300	300	700	1,600	1,600
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.3	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	18.9	25.5	20.8	7.4	8.4
PCR	12.3	14.7	-46.8	-34.7	110.5
PSR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PBR	1.5	1.2	2.0	1.6	1.3
EBITDA	645	668	1,350	1,804	1,713
EV/EBITDA	7.1	5.6	3.6	2.8	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	4.7	10.2	24.0	17.4
EBITDA 이익률	25.3	15.3	17.5	36.8	34.3
부채비율	171.7	161.8	148.7	125.3	94.9
금융비용부담률	0.6	0.7	0.5	0.3	0.4
이자보상배율(x)	4.8	7.5	11.8	22.8	20.7
매출채권회전율(x)	6.3	7.9	8.6	8.9	7.5
재고자산회전율(x)	11.8	14.0	12.2	10.3	8.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.28	기업브리프	Buy	110,000	주민우	-4.6	0.9	
2019.03.26	기업브리프	Buy	140,000	주민우	-21.7	-7.5	
2019.10.29	기업브리프	Buy	160,000	주민우	-19.7	-7.2	
2020.01.13	산업분석	Buy	180,000	주민우	-16.9	-14.4	
2020.01.29	기업브리프	Buy	190,000	주민우	-30.4	-16.8	
2020.06.02	산업분석	Buy	210,000	주민우	-22.2	-14.5	
2020.09.16	기업브리프	Buy	230,000	주민우	-31.5	-26.7	
2020.11.16	산업분석	Buy	220,000	주민우	-21.3	-6.6	
2021.01.25	기업브리프	Buy	250,000	주민우	-15.4	-8.0	
2021.03.08	기업브리프	Buy	286,000	주민우	-	-	