



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원

주가(3/9): 206,500원

시가총액: 48,873억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/9)	2,976.12pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	230,000원	76,300원
동락률	-10.2%	170.6%
수익률	절대	상대
1M	1.2%	4.9%
6M	24.4%	-0.7%
1Y	63.9%	7.6%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	431천주
외국인 지분율	30.5%
배당수익률(21E)	0.4%
BPS(21E)	129,935원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	79,754	95,418	109,561	113,283
영업이익	4,764	6,810	9,520	9,803
EBITDA	10,577	13,495	15,315	16,214
세전이익	2,330	4,428	8,886	9,208
순이익	1,023	2,361	6,664	6,906
지배주주지분순이익	1,023	2,361	6,664	6,906
EPS(원)	4,323	9,977	28,158	29,180
증감률(%YoY)	-37.3	130.8	182.2	3.6
PER(배)	32.4	18.3	7.3	7.1
PBR(배)	1.50	1.78	1.59	1.30
EV/EBITDA(배)	4.2	4.0	3.7	3.2
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.7	8.7
ROE(%)	4.7	10.2	24.2	20.2
순부채비율(%)	51.2	42.9	24.6	8.4

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

비수기를 잇다



동사는 전략 고객의 스마트폰 출시 사이클 때문에 비수기와 성수기 실적이 극명하게 대조를 이루고, 기업가치 할인 요인이 되곤 했다. 올해는 다르다. 1월 스마트폰 시장 동향을 보더라도 아이폰 판매량이 29%(YoY) 급증했고, 아이폰 12 시리즈 중 Pro 시리즈가 58%를 차지했다. 광학솔루션의 출하량과 제품 Mix가 우호적일 수밖에 없다. 기판소재도 예상보다 선전하고, 전장부품은 조기 턴어라운드를 시도할 것이다.

>>> 1분기 비수기 무색, 전략 고객 스마트폰 판매 호조 수혜

1분기 영업이익은 3,121억원(QoQ -9%, YoY 78%)으로 시장 컨센서스(2,250억원)를 상회하는 동시에, 비수기임에도 불구하고 역대 최고에 버금가는 실적 이 예상된다.

무엇보다도 광학솔루션의 출하량과 제품 Mix가 우호적이어서 기대 이상의 수익성으로 반영될 것이다. 1월 스마트폰 시장 동향에서도 확인되었듯이 아이폰 판매량은 29%(YoY) 증가했고, 아이폰 12 시리즈 중에서는 Pro 시리즈가 58%를 차지했으며, 최상위 Pro Max는 미국에서 지속적인 Best Seller를 기록하고 있다. 아이폰 12 Pro 시리즈향 트리플 카메라와 ToF 매출이 호조일 수밖에 없다.

기판소재와 전장부품도 예상보다 양호한 흐름일 것이다.

기판소재 내에서는 mmWave AiP와 SiP 중심의 반도체기판이 고성장 기조를 이어가고, 홈코노미 환경의 TV 수요 강세에 따라 Tape Substrate 등 디스플레이 제품군이 선전할 것이다.

전장부품은 차량용 반도체 공급 부족과 생산 차질 이슈에도 불구하고, 수주의 질 개선, 해외 생산 안정화, 자율주행 부품 매출 확대를 통해 조기 턴어라운드를 시도할 것이다.

>>> 올해 영업이익 9,520억원(YoY 40%)으로 상향

올해 영업이익 추정치를 8,124억원에서 9,520억원(YoY 40%)으로 상향한다. 광학솔루션은 1) 전략 고객사의 프리미엄 스마트폰 지배력 강화, 2) 카메라모듈 공급 방식 변화 및 우호적 경쟁 환경에 따른 고객사 내 점유율 확대, 3) 센서 시프트 트리플 카메라 중심의 지속적인 사양 진화를 바탕으로 올해도 큰 폭의 매출 성장이 가능할 것이고, 이를 위해 지난해보다 상당히 늘어난 규모(5,500억원)의 시설투자 계획을 발표한 바 있다.

반도체기판은 5G 통신용 기판의 주도적 지위가 강화되고, 포토마스크는 지연됐던 10.5세대 수요가 늘어날 것이다.

자율주행 카메라 및 센서모듈 분야의 선도적 행보와 전장부품의 흑자 전환 기대감이 기업가치 재평가의 근거를 제공할 것이다. 투자의견 'BUY'와 목표주가 26만원을 유지한다.

LG이노텍 실적 전망

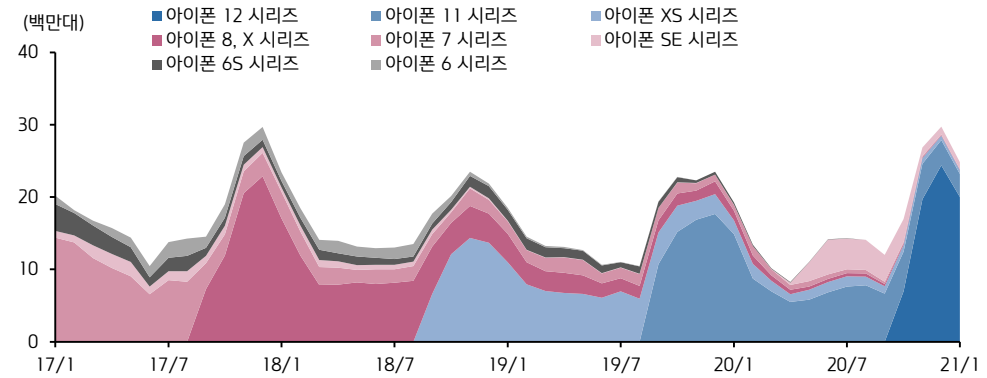
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	19,728	15,101	22,161	38,428	27,845	18,216	27,989	35,511	95,418	19.6%	109,561	14.8%	113,283	3.4%
광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,566	20,093	10,876	19,883	27,379	67,789	24.9%	78,231	15.4%	78,631	0.5%
기판소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,452	3,458	3,642	3,630	12,442	10.5%	14,183	14.0%	15,546	9.6%
전장부품	2,833	2,329	3,282	3,429	3,414	3,166	3,563	3,603	11,873	4.9%	13,746	15.8%	15,698	14.2%
기타	655	519	1,103	1,037	886	716	901	899	3,314	13.6%	3,401	2.6%	3,408	0.2%
영업이익	1,758	546	1,084	3,423	3,121	1,178	2,284	2,937	6,811	43.0%	9,520	39.8%	9,803	3.0%
영업이익률	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	11.2%	6.5%	8.2%	8.3%	7.1%	1.2%p	8.7%	1.6%p	8.7%	0.0%p
세전이익	1,572	333	571	1,952	2,962	1,020	2,126	2,778	4,428	90.0%	8,886	100.7%	9,208	3.6%
순이익	806	76	269	1,210	2,222	765	1,594	2,084	2,361	130.8%	6,664	182.3%	6,906	3.6%

자료: LG이노텍, 키움증권

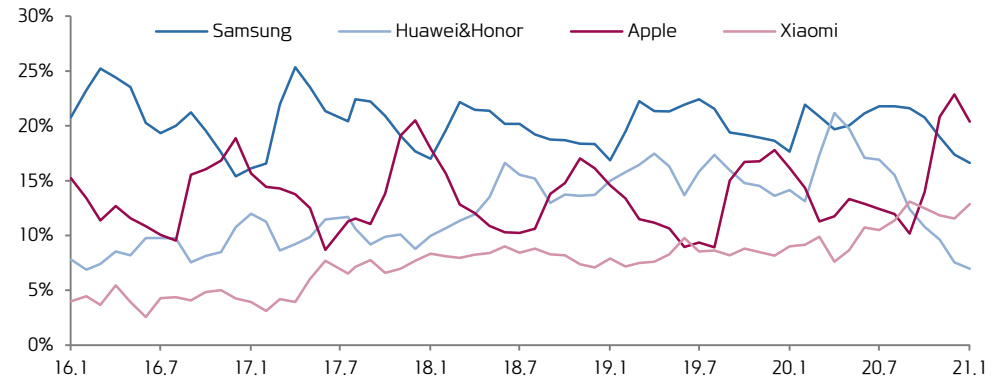
주: LED 중단사업 처리

아이폰 시리즈별 판매량 추이



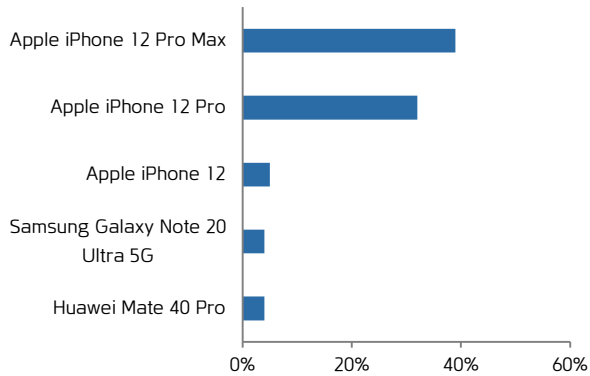
자료: Counterpoint, 키움증권

주요 스마트폰 업체 시장 점유율 추이



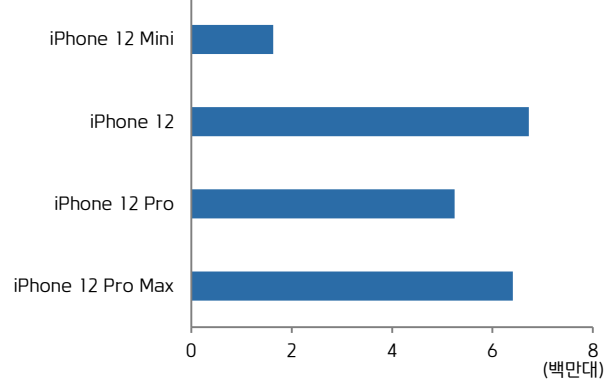
자료: Counterpoint, 키움증권

\$800 이상 모델 점유율(21년 1월)



자료: Counterpoint, 키움증권

아이폰12 시리즈 모델 판매량(21년 1월)



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E
매출액	26,235	107,517	111,280	27,845	109,561	113,283	6.1%	1.9%	1.8%
영업이익	2,111	8,124	8,686	3,121	9,520	9,803	47.8%	17.2%	12.9%
세전이익	1,974	7,546	8,191	2,962	8,886	9,208	50.1%	17.8%	12.4%
순이익	1,520	5,811	6,307	2,222	6,664	6,906	46.2%	14.7%	9.5%
EPS(원)		24,551	26,648		28,158	29,180		14.7%	9.5%
영업이익률	8.0%	7.6%	7.8%	11.2%	8.7%	8.7%	3.2%p	1.1%p	0.8%p
세전이익률	7.5%	7.0%	7.4%	10.6%	8.1%	8.1%	3.1%p	1.1%p	0.8%p
순이익률	5.8%	5.4%	5.7%	8.0%	6.1%	6.1%	2.2%p	0.7%p	0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	79,754	95,418	109,561	113,283	116,908
매출원가	69,334	82,514	93,341	96,570	99,602
매출총이익	10,419	12,903	16,220	16,713	17,306
판매비	5,656	6,093	6,701	6,909	7,116
영업이익	4,764	6,810	9,520	9,803	10,190
EBITDA	10,577	13,495	15,315	16,214	17,156
영업외손익	-2,434	-2,383	-634	-595	-554
이자수익	64	31	40	56	74
이자비용	638	497	474	451	428
외환관련이익	1,342	2,379	2,142	2,142	2,142
외환관련손실	1,409	2,503	2,142	2,142	2,142
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-1,793	-200	-200	-200
법인세차감전이익	2,330	4,428	8,886	9,208	9,636
법인세비용	829	1,119	2,221	2,302	2,409
계속사업손손익	1,500	3,309	6,664	6,906	7,227
당기순이익	1,023	2,361	6,664	6,906	7,227
지배주주순이익	1,023	2,361	6,664	6,906	7,227
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-0.1	19.6	14.8	3.4	3.2
영업이익 증감률	80.8	42.9	39.8	3.0	3.9
EBITDA 증감률	35.3	27.6	13.5	5.9	5.8
지배주주순이익 증감률	-37.3	130.8	182.3	3.6	4.6
EPS 증감률	-37.3	130.8	182.2	3.6	4.6
매출총이익율(%)	13.1	13.5	14.8	14.8	14.8
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.7	8.7	8.7
EBITDA Margin(%)	13.3	14.1	14.0	14.3	14.7
지배주주순이익률(%)	1.3	2.5	6.1	6.1	6.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	25,309	31,618	36,767	41,285	46,253
현금 및 현금성자산	7,996	6,946	9,001	12,595	16,655
단기금융자산	7	23	24	24	25
매출채권 및 기타채권	11,373	11,317	12,994	13,436	13,866
재고자산	4,881	8,594	9,868	10,203	10,529
기타유동자산	1,052	4,738	4,880	5,027	5,178
비유동자산	32,398	28,768	31,039	33,097	35,023
투자자산	347	539	556	572	589
유형자산	27,076	23,678	26,304	28,643	30,791
무형자산	2,768	1,881	1,510	1,212	973
기타비유동자산	2,207	2,670	2,669	2,670	2,670
자산총계	57,708	60,386	67,806	74,382	81,276
유동부채	20,462	22,842	24,477	25,025	25,570
매입채무 및 기타채무	12,591	15,718	17,373	17,940	18,502
단기금융부채	5,493	4,500	4,400	4,300	4,200
기타유동부채	2,378	2,624	2,704	2,785	2,868
비유동부채	15,199	13,267	12,578	11,889	11,200
장기금융부채	13,801	12,875	12,175	11,475	10,775
기타비유동부채	1,398	392	403	414	425
부채총계	35,662	36,109	37,054	36,913	36,770
지배지분	22,046	24,277	30,752	37,469	44,506
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-363	-455	-455	-455	-455
이익잉여금	9,893	12,215	18,690	25,407	32,444
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	22,046	24,277	30,752	37,469	44,506

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,690	9,503	11,164	13,200	14,093
당기순이익	0	0	6,664	6,906	7,227
비현금항목의 가감	8,628	9,475	8,450	9,108	9,729
유형자산감가상각비	5,197	6,139	5,424	6,113	6,727
무형자산감가상각비	616	546	371	298	239
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,815	2,790	2,655	2,697	2,763
영업활동자산부채증감	-2,408	-2,830	-1,296	-118	-100
매출채권및기타채권의감소	-2,614	-1,771	-1,677	-441	-430
재고자산의감소	338	-3,752	-1,274	-335	-326
매입채무및기타채무의증가	1,185	3,154	1,656	567	562
기타	-1,317	-461	-1	91	94
기타현금흐름	1,470	2,858	-2,654	-2,696	-2,763
투자활동 현금흐름	-3,543	-8,262	-8,067	-8,470	-8,893
유형자산의 취득	-4,696	-7,667	-8,050	-8,452	-8,875
유형자산의 처분	546	288	0	0	0
무형자산의 순취득	-1,114	-734	0	0	0
투자자산의감소(증가)	4	-193	-16	-17	-17
단기금융자산의감소(증가)	-2	-16	-1	-1	-1
기타	1,719	60	0	0	0
재무활동 현금흐름	-2,389	-1,672	-1,060	-1,084	-1,084
차입금의 증가(감소)	-2,274	-1,506	-800	-800	-800
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-71	-71	-166	-189	-189
기타	-44	-95	-94	-95	-95
기타현금흐름	25	-619	18	-52	-56.05
현금 및 현금성자산의 순증가	1,783	-1,050	2,055	3,594	4,060
기초현금 및 현금성자산	6,212	7,996	6,946	9,001	12,595
기말현금 및 현금성자산	7,996	6,946	9,001	12,595	16,655

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,977	28,158	29,180	30,535
BPS	93,151	102,576	129,935	158,315	188,050
CFPS	40,779	50,012	63,863	67,665	71,644
DPS	300	700	800	800	800
주가배수(배)					
PER	32.4	18.3	7.3	7.1	6.8
PER(최고)	32.4	20.9	8.5		
PER(최저)	18.5	7.6	6.4		
PBR	1.50	1.78	1.59	1.30	1.10
PBR(최고)	1.50	2.03	1.83		
PBR(최저)	0.86	0.74	1.39		
PSR	0.42	0.45	0.45	0.43	0.42
PCFR	3.4	3.6	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.7	3.2	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.9	7.0	2.8	2.7	2.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	1.8	4.0	10.4	9.7	9.3
ROE	4.7	10.2	24.2	20.2	17.6
ROIC	8.9	14.0	20.8	19.7	19.3
매출채권회전율	7.7	8.4	9.0	8.6	8.6
재고자산회전율	15.8	14.2	11.9	11.3	11.3
부채비율	161.8	148.7	120.5	98.5	82.6
순차입금비율	51.2	42.9	24.6	8.4	-3.8
이자보상배율	7.5	13.7	20.1	21.7	23.8
총차입금	19,294	17,375	16,575	15,775	14,975
순차입금	11,291	10,405	7,550	3,155	-1,706
NOPLAT	10,577	13,495	15,315	16,214	17,156
FCF	1,255	329	3,589	5,193	5,634

Compliance Notice

- 당사는 3월 9일 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

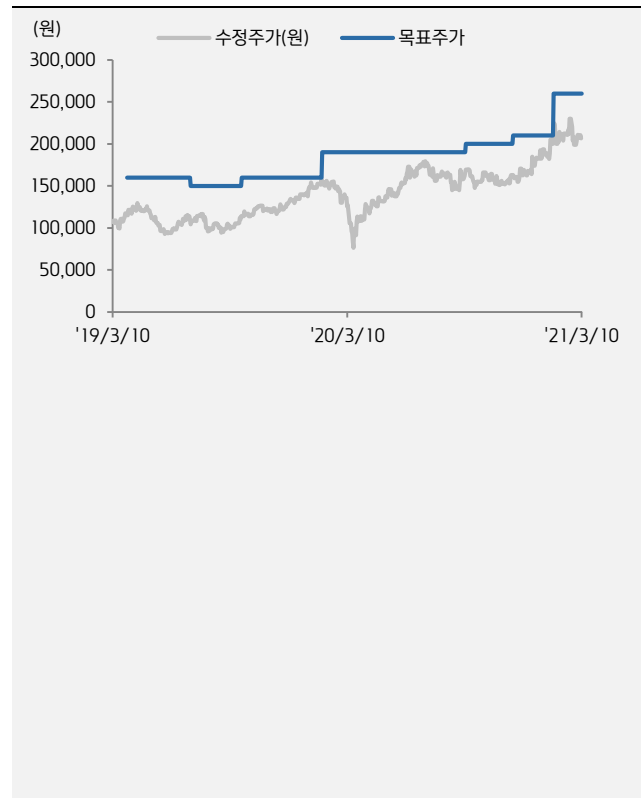
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-20.81	-15.00
	2020/11/23	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-22.94	-18.81
	2020/12/08	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-16.20	-2.14
	2021/01/25	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-19.00	-11.54
	2021/03/10	BUY(Maintain)	260,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%