



하나금융그룹

2021년 04월 13일 | Equity Research

LG이노텍 (011070)

1분기 호실적과 전장부품 모멘텀

1Q21 Preview: 컨센서스 상회하는 양호한 실적

LG이노텍의 21년 1분기 매출액은 3조 2,132억원(YoY +63%, QoQ -16%), 영업이익은 3,368억원(YoY +92%, QoQ -2%)으로 전망한다. 이는 현재 상향되고 있는 컨센서스를 각각 13%, 25% 상회하는 수준이다. iPhone 12 시리즈의 판매 호조와 그 중에서도 Pro Max가 양호한 판매량을 기록해 LG이노텍의 광학솔루션 부문 실적이 기존 전망치를 상회한 것이 호실적의 주요인이다. 기존에는 4분기와 1분기 간의 매출액 감소폭이 4~60%에 달했는데, 금번 모델은 예년보다 1~2개 월 늦게 출시되어서 그 감소폭이 20% 내외에 불과한 것으로 추정된다. 1분기 기준 단연 최고 영업이익이며, 4분기와의 차이도 2%에 불과하다.

전장 부품에 주목하면 우려가 적어진다

LG이노텍의 향후 관전 포인트는 전장부품의 경쟁력 입증과 그에 따른 벤류에이션 재평가라고 판단된다. 21년 2분기 실적 비수기는 iPhone의 제품 라이프 사이클상 불가피할 것으로 보여진다. 그럼에도 불구하고 LG이노텍에 대해서 지속적인 관심이 필요할 것으로 생각되는 이유는 전장부품의 흑자전환이다. 수년간 적자 시현하던 전장부품 부문은 2021년 연간 흑자전환이 추정되는데, 이는 지난 2년간 적자 수주에 대한 정리를 기반으로 매출의 질 자체가 향상되었기 때문이다. 전장부품 안에서 외형성장 가시성이 높은 카메라모듈은 사업부 내에서 20% 이상의 매출 비중을 차지하고 있고, 북미 고객사도 확보하고 있어 경쟁력은 이미 입증되었다는 판단이다.

실적 상향과 저평가 매력

LG이노텍에 대한 투자의견 ‘BUY’를 유지하고, 목표주가를 270,000원으로 상향한다. 2021년 영업이익을 기준대비 18% 상향 조정한 것에 기인한다. 1) 카메라모듈 공급 구조 변경에도 불구하고 LG이노텍의 지위 및 경쟁력은 흔들리지 않을 것으로 판단된다. 센서시프트 적용한 카메라모듈에서 여전히 주요 공급업체이며, 전면 3D 센싱 모듈이 송수신 통합형으로 변경되며 평균판매가격도 상승할 것으로 추정된다. 2) 기판소재는 고수익성으로 전사 매출비중은 12%이지만, 영업이익 비중은 31%이다. 3) 전장부품은 영업가치 산정에 아직 기여하지 못하고 있지만, 흑자전환 및 경쟁력 입증을 통해 벤류에이션 재평가 여력이 상존한다. 무엇보다 PER 8.7배는 부담 없는 가격대라는 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 270,000원(상향) | CP(4월12일): 208,000원

	Key Data		Consensus Data	
	2020	2021	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,135.59			
52주 최고/최저(원)	230,000/1 17,500			
시가총액(십억원)	4,922.8			
시가총액비중(%)	0.23			
발행주식수(천주)	23,667.1			
60일 평균 거래량(천주)	312.3			
60일 평균 거래대금(십억원)	65.8			
20년 배당금(예상,원)	700			
20년 배당수익률(예상,%)	0.38			
외국인지분율(%)	30.10			
주요주주 지분율(%)				
LG전자	40.79			
국민연금공단	9.97			
주가상승률	1M	6M	12M	
절대	(4.6)	28.4	67.7	
상대	(7.1)	(1.6)	(0.5)	

Stock Price	
(천원)	LG이노텍(초)
250	130
200	120
150	110
100	100
50	90
0	80

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	7,982.1	7,975.4	9,541.8	11,708.7	12,879.6
영업이익	십억원	263.5	476.4	681.0	959.0	1,054.9
세전이익	십억원	184.0	233.0	442.8	859.7	954.3
순이익	십억원	163.1	102.3	236.1	573.7	603.8
EPS	원	6,891	4,323	9,977	24,242	25,513
증감율	%	(6.69)	(37.27)	130.79	142.98	5.24
PER	배	12.54	32.38	18.29	8.68	8.25
PBR	배	0.97	1.50	1.78	1.67	1.39
EV/EBITDA	배	4.54	4.20	3.98	3.35	2.81
ROE	%	8.02	4.73	10.19	21.20	18.42
BPS	원	89,515	93,164	102,590	126,133	150,945
DPS	원	300	300	700	700	700



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정연

02-3771-7056

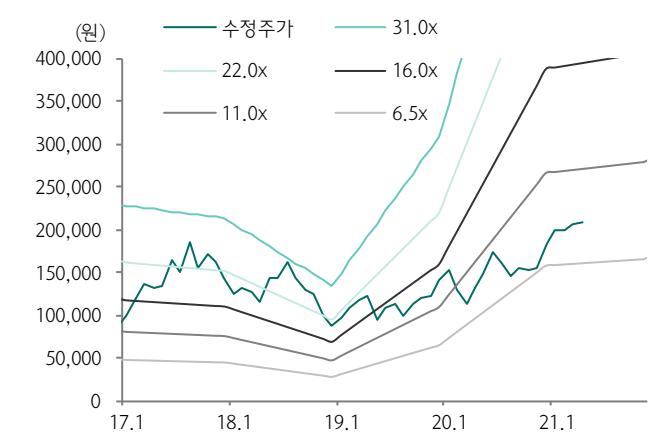
Junghyun.kim@hanafn.com

표 1. LG이노텍의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	광학솔루션	987	3.5	3,453	Peer Group 평균에 30% 할인
	기판소재	544	6.5	3,536	Peer Group 평균 적용
	전장부품	125	3.5	438	LG전자 VS사업부 멀티플 7배대비 50% 할인
소계 (A)		1,637	4.5	7,427	Sunny Optical, O-Film, MCNEX Ibiden, Shinko, Kinsus
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	695		695	
	차입금	1,726		1,726	
	소계 (C)	-1,031		-1,031	
Valuation	구분			Value	
주주가치(십억원)	자사주제외			6,396	
주식수	발행주식수			23,668	자기주식 포함
주식수(천주)	유통주식수			23,665	자기주식 포함
목표주가(원)	자사주제외			270,266	

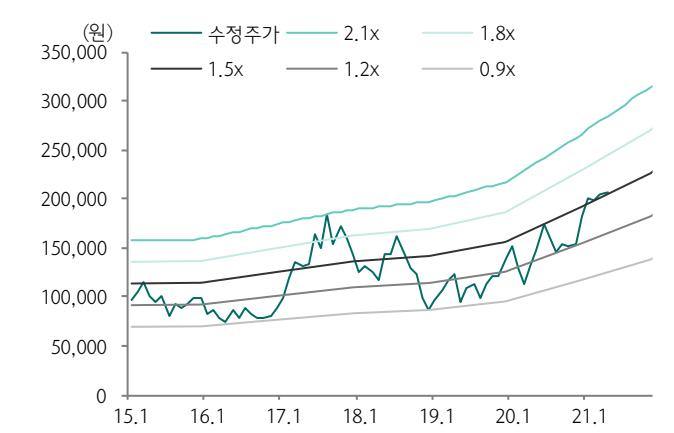
자료: 하나금융투자

그림 1. 12M Fwd PER 밴드



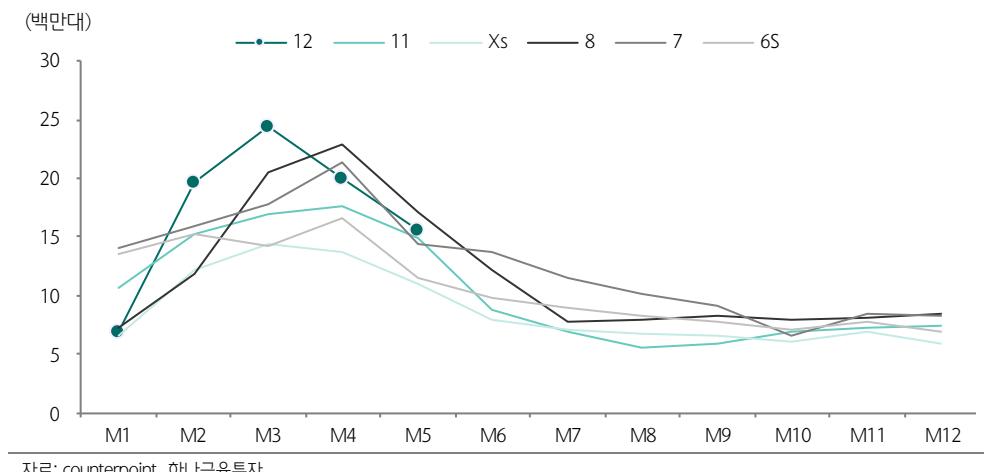
자료: Wisefn, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 3. iPhone12 출시 이후 판매 추이 비교



자료: counterpoint, 하나금융투자

표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	1,972.8	1,510.0	2,216.0	3,842.8	3,213.2	1,941.0	2,627.9	3,926.7	7,975.5	9,541.6	11,708.7
growth (YoY)	55.2%	5.0%	-6.2%	32.3%	62.9%	28.5%	18.6%	2.2%	-0.1%	19.6%	22.7%
growth (QoQ)	-32.1%	-23.5%	46.8%	73.4%	-16.4%	-39.6%	35.4%	49.4%			
광학솔루션	1,334.3	929.6	1,458.4	3,056.6	2,437.3	1,154.9	1,787.0	3,057.8	5,425.9	6,778.9	8,437.0
기판소재	289.7	295.6	319.2	339.6	342.5	334.7	355.9	364.6	1,126.0	1,244.0	1,397.7
전장부품	283.3	232.9	328.2	342.9	331.0	352.4	373.9	389.6	1,131.9	1,187.3	1,447.0
기타사업 및 내부거래	65.5	51.9	110.3	103.8	102.4	98.9	111.0	114.8	291.7	331.4	427.1
영업이익	175.8	54.6	108.4	342.3	336.8	86.7	210.2	325.3	476.3	681.2	959.0
growth (YoY)	-6262.8%	101.2%	-46.8%	37.9%	91.6%	58.7%	93.8%	-5.0%	88.0%	43.0%	40.8%
growth (QoQ)	-29.1%	-68.9%	98.4%	215.7%	-1.6%	-74.3%	142.3%	54.8%			
광학솔루션	125.4	15.6	26.7	287.7	267.0	16.9	126.6	245.0	346.2	455.4	655.5
기판소재	51.9	61.9	73.2	65.0	73.0	69.3	76.9	73.8	164.7	252.1	292.9
전장부품	-3.9	-22.9	-0.9	-13.6	-5.9	-1.5	3.7	3.9	-43.9	-41.3	0.2
기타사업 및 내부거래	2.4	0.0	9.4	3.1	2.8	2.1	3.0	2.6	-0.6	15.0	10.5
영업이익률	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	10.5%	4.5%	8.0%	8.3%	6.0%	7.1%	8.2%

주: LED부문을 기타사업으로 통합

자료: LG이노텍, 하나금융투자

표 3. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	1,972.8	1,510.0	2,216.0	3,842.8	2,663.3	1,828.7	2,518.6	3,816.0	7,975.5	9,541.6	10,826.6
growth (YoY)	55.2%	5.0%	-6.2%	32.3%	35.0%	21.1%	13.7%	-0.7%	-0.1%	19.6%	13.5%
growth (QoQ)	-32.1%	-23.5%	46.8%	73.4%	-30.7%	-31.3%	37.7%	51.5%			
광학솔루션	1,334.3	929.6	1,458.4	3,056.6	1,910.5	1,055.8	1,691.5	2,965.8	5,425.9	6,778.9	7,623.6
기판소재	289.7	295.6	319.2	339.6	325.5	329.0	350.1	358.5	1,126.0	1,244.0	1,363.0
전장부품	283.3	232.9	328.2	342.9	328.3	346.0	367.2	378.2	1,131.9	1,187.3	1,419.7
기타사업 및 내부거래	65.5	51.9	110.3	103.8	99.0	97.9	109.9	113.5	291.7	331.4	420.2
영업이익	175.8	54.6	108.4	342.3	216.2	85.1	196.0	313.1	476.3	681.2	810.4
growth (YoY)	-6262.8%	101.2%	-46.8%	37.9%	22.9%	55.8%	80.8%	-8.5%	88.0%	43.0%	19.0%
growth (QoQ)	-29.1%	-68.9%	98.4%	215.7%	-36.8%	-60.6%	130.2%	59.8%			
광학솔루션	125.4	15.6	26.7	287.7	152.6	16.3	113.8	234.3	346.2	455.4	516.9
기판소재	51.9	61.9	73.2	65.0	68.2	69.8	75.6	72.5	164.7	252.1	286.1
전장부품	-3.9	-22.9	-0.9	-13.6	-7.3	-3.0	3.7	3.8	-43.9	-41.3	-2.8
기타사업 및 내부거래	2.4	0.0	9.4	3.1	2.7	2.1	2.9	2.5	-0.6	15.0	10.2
영업이익률	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	8.1%	4.7%	7.8%	8.2%	6.0%	7.1%	7.5%

주: LED부문을 기타사업으로 통합

자료: LG이노텍, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,982.1	8,302.1	9,476.6	10,470.1	11,517.2
매출원가	7,118.2	7,273.1	8,173.3	8,706.6	9,577.3
매출총이익	863.9	1,029.0	1,303.3	1,763.5	1,939.9
판관비	600.4	625.8	675.9	967.6	1,064.3
영업이익	263.5	403.1	627.4	795.9	875.5
금융손익	(55.5)	(66.9)	(66.1)	(36.2)	(43.9)
종속/관계기업순익	0.0	0.0	0.7	(7.0)	1.0
기타영업외손익	(24.0)	(178.0)	(105.3)	(118.5)	(37.8)
세전이익	184.0	158.2	456.7	634.2	794.8
법인세	20.9	55.9	113.5	151.3	222.7
계속사업이익	163.1	102.3	343.2	482.9	572.1
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	163.1	102.3	343.2	482.9	572.1
비지배주주지분 순이익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	163.1	102.3	343.2	482.9	572.1
지배주주지분포괄이익	173.4	93.5	350.6	482.9	572.1
NOPAT	233.6	260.6	471.4	606.0	630.2
EBITDA	781.6	1,013.2	1,302.3	1,461.1	1,528.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.46	4.01	14.15	10.48	10.00
NOPAT증가율	7.60	11.56	80.89	28.55	3.99
EBITDA증가율	19.97	29.63	28.53	12.19	4.61
영업이익증가율	(11.13)	52.98	55.64	26.86	10.00
(지배주주)순익증가율	(6.69)	(37.28)	235.48	40.71	18.47
EPS증가율	(6.69)	(37.27)	235.42	40.71	18.47
수익성(%)					
매출총이익률	10.82	12.39	13.75	16.84	16.84
EBITDA이익률	9.79	12.20	13.74	13.95	13.27
영업이익률	3.30	4.86	6.62	7.60	7.60
계속사업이익률	2.04	1.23	3.62	4.61	4.97

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,891	4,323	14,500	20,403	24,172
BPS	89,515	93,164	107,678	127,781	151,653
CFPS	35,345	43,910	52,270	59,105	63,921
EBITDAPS	33,023	42,809	55,025	61,734	64,581
SPS	337,266	350,785	400,414	442,392	486,631
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	12.54	32.38	12.59	8.92	7.53
PBR	0.97	1.50	1.69	1.42	1.20
PCFR	2.44	3.19	3.49	3.08	2.85
EV/EBITDA	4.54	4.38	3.74	3.13	2.66
PSR	0.26	0.40	0.46	0.41	0.37
재무비율(%)					
ROE	8.02	4.73	14.44	17.33	17.30
ROA	2.80	1.78	5.98	8.26	9.05
ROIC	7.90	8.28	16.73	22.49	22.90
부채비율	171.74	161.76	124.05	97.68	85.71
순부채비율	71.05	51.22	21.52	6.20	(8.76)
이자보상배율(배)	4.85	6.32	12.39	16.60	19.96

주: LED 사업중단으로 인한 재무제표 불일치

자료: 하나금융투자

대차대조표

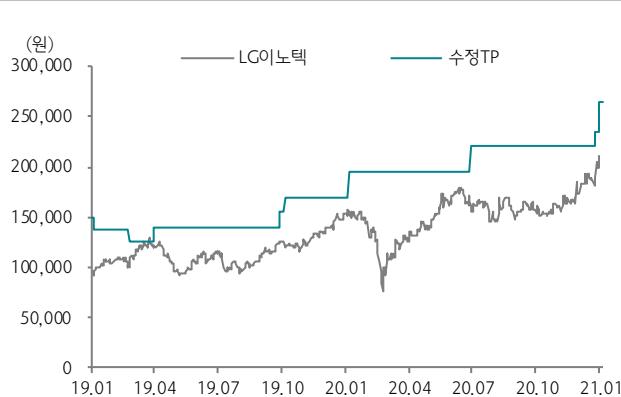
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,233.3	2,530.9	2,266.4	2,385.9	2,974.0
금융자산	621.7	800.3	1,493.1	1,532.0	2,035.1
현금성자산	621.2	799.6	1,492.2	1,531.0	2,034.0
매출채권	913.1	1,109.2	1,382.7	1,527.6	1,680.4
재고자산	520.2	488.1	608.5	672.3	739.5
기타유동자산	178.3	133.3	(1,217.9)	(1,346.0)	(1,481.0)
비유동자산	3,522.7	3,239.8	3,442.6	3,591.8	3,690.9
투자자산	35.1	34.7	46.3	50.8	55.6
금융자산	35.1	34.7	46.3	50.8	55.6
유형자산	2,927.3	2,707.6	2,924.4	3,112.6	3,242.6
무형자산	309.4	276.8	239.5	196.0	160.3
기타비유동자산	250.9	220.7	232.4	232.4	232.4
자산총계	5,756.1	5,770.8	5,709.0	5,977.7	6,664.9
유동부채	1,584.4	2,046.2	1,491.0	1,265.7	1,368.6
금융부채	331.0	549.3	545.9	223.8	224.9
매입채무	603.3	718.1	895.1	988.9	1,087.8
기타유동부채	650.1	778.8	50.0	53.0	55.9
비유동부채	2,053.4	1,519.9	1,669.9	1,688.2	1,707.4
금융부채	1,795.7	1,380.2	1,495.7	1,495.7	1,495.7
기타비유동부채	257.7	139.7	174.2	192.5	211.7
부채총계	3,637.8	3,566.2	3,160.9	2,953.8	3,076.0
지배주주지분	2,118.2	2,204.6	2,548.1	3,023.9	3,588.9
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(40.1)	(36.3)	(24.2)	(24.2)	(24.2)
이익잉여금	906.7	989.3	1,320.6	1,796.4	2,361.4
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	2,118.2	2,204.6	2,548.1	3,023.9	3,588.9
순금융부채	1,505.0	1,129.2	548.4	187.5	(314.5)

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,062.3	769.0	1,206.5	1,299.4	1,351.2
당기순이익	163.1	102.3	343.2	482.9	572.1
조정	59	91	75	73	69
감가상각비	518.0	610.0	674.8	665.2	653.0
외환거래손익	4.2	0.7	(4.7)	72.0	41.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(463.2)	(519.7)	(595.1)	(664.2)	(625.9)
영업활동 자산부채 변동	311.3	(240.8)	111.6	85.4	90.0
투자활동 현금흐름	(1,414.5)	(354.3)	(826.7)	(886.4)	(794.1)
투자자산감소(증가)	(0.5)	0.4	(11.6)	(4.5)	(4.8)
자본증가(감소)	(1,358.2)	(415.0)	(759.7)	(809.8)	(747.3)
기타	(55.8)	60.3	(55.4)	(72.1)	(42.0)
재무활동 현금흐름	603.6	(238.9)	86.6	(329.2)	(6.0)
금융부채증가(감소)	624.1	(197.3)	112.1	(322.1)	1.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.6)	(34.5)	(18.4)	0.0	0.0
배당지급	(5.9)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
현금의 증감	251.7	178.3	692.7	38.8	503.0
Unlevered CFO	836.5	1,039.2	1,237.1	1,398.8	1,512.8
Free Cash Flow	(351.2)	299.4	437.2	489.6	603.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.1.25	BUY	264,000		
21.1.19	BUY	235,000	-13.40%	-12.55%
20.7.23	BUY	220,000	-25.96%	-12.05%
20.1.30	BUY	196,000	-27.23%	-8.42%
19.10.30	BUY	170,000	-21.98%	-7.06%
19.10.22	BUY	155,000	-18.65%	-18.39%
19.4.24	BUY	140,000	-23.52%	-10.00%
19.3.20	BUY	125,000	-5.02%	3.60%
19.1.28	BUY	137,000	-23.26%	-19.71%
18.12.4	BUY	150,000	-40.32%	-35.20%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 1월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 있으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.