LG이노텍 (011070)

전자/부품

이재윤
02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현
02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	260,000원 (M)
현재주가 (4/13)	212,500원
상승여력	22%

시가총액	50,293억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	659억원
60일 평균 거래량	312,023주
52주 고	230,000원
52주 저	117,500원
외인지분율	30.01%
주요주주	LG 전자 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.5)	12.4	80.9
상대	(6.1)	11.7	4.2
절대(달러환산)	(1.8)	9.4	95.6

창사이래 첫 10조원대 매출 달성 전망

1Q21 영업이익 3,119억원으로 컨센서스 상회할 전망

1분기 매출액과 영업이익은 각각 3.2조원(YoY 59%, QoQ -17%), 3,119억원(YoY 126%, QoQ -9%, OPM 10%)을 기록할 전망이다. 영업이익은 컨센서스를 10~15% 상회할 전망이다.

지난해 하반기 북미 주력 고객사의 스마트폰 신모델 출시 지연에 따른 카메라모듈 이연 수요가 동사의 1분기 강한 실적 모멘텀을 견인할 것이다. 센서시프트, ToF 탑재 모델 판매 호조는 동사 카메라모듈 ASP와 매출 증가에 긍정적으로 작용하고 있다.

또한 우호적인 반도체 기판 산업 환경에 힘입어 동사 기판 솔루션 사업부의 실적 기여도가 지속적으로 확대되고 있다는 점에도 주목해야 한다.

21년 연간 매출액 창사이래 처음으로 10조원대 달성할 전망

올해 연간 매출액과 영업이익은 각각 11.6조원(YoY 21%), 9,659억원(YoY 58%, OPM 8%)으로 사상 최대 실적을 갱신할 전망이다.

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 260,000원을 유지한다.

▶ 광학솔루션사업부는 1) 중화권 카메라모듈 업체가 Supply chain에서 배제되면서 동사 점유율이 확대되고 있으며, 2) 올 하반기에는 센서시프트와 ToF 탑재 모델이 확대되면서 매출액이 20% 이상 성장할 것으로 예상된다.

▶ 동사는 mmWave AiP 기판 1위 업체로 5G스마트폰 확산에 따른 수혜가 동사 기판사업부에 집중될 전망이다.

▶ 대형 디스플레이 수요가 지속적으로 늘어나면서 동사의 10.5G 포토마스크 매출 비중이 확대되고, 고가형 TV 수요 호조는 Tape substrate 실적 성장으로 직결될 것이다.

▶ 비메모리반도체 공급 부족에 따른 완성차 생산차질이 동사 전장부품 사업부 실적 전망에 대한 불확실성 요인으로 작용하고 있다는 것이 아쉬운 점이다. 하지만 차량용 카메라 및 센서모듈 분야에서 동사의 입지는 강화되고 있다는 점이 긍정적으로 평가될 것이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	31,920	58.7	-15.1	28,497	12.0
영업이익	3,119	126.1	-24.1	2,682	16.3
세전계속사업이익	2,674	144.7	-5.9	2,590	3.2
지배순이익	2,005	148.8	65.6	1,785	12.3
영업이익률 (%)	9.8	+2.9 %pt	-1.1 %pt	9.4	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.3	+2.3 %pt	+3.1 %pt	6.3	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	79,821	79,754	95,418	116,338
영업이익	2,635	4,764	6,810	9,659
지배순이익	1,631	1,023	2,361	5,908
PER	18.9	25.5	15.1	8.5
PBR	1.5	1.2	1.5	1.8
EV/EBITDA	5.9	3.5	3.4	3.6
ROE	8.0	4.7	10.2	22.5

자료: 유안타증권

LG이노텍(011070) 실적추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
Sales	**1,369**	**1,522**	**2,446**	**2,965**	**2,011**	**1,540**	**2,230**	**3,843**	**3,192**	**2,080**	**2,794**	**3,567**	**8,302**	**9,623**	**11,634**
LED	104	92	91	67	56	44	43	12	-	-	-	-	355	155	-
광학솔루션	666	830	1,682	2,247	1,334	930	1,458	3,057	2,401	1,272	1,916	2,627	5,426	6,779	8,216
기판소재	257	277	306	286	290	296	319	340	336	358	419	475	1,126	1,244	1,588
전장부품	273	265	293	301	283	233	328	343	349	340	344	353	1,132	1,187	1,386
기타	7	6	7	6	5	4	8	9	11	11	12	11	26	26	44
Sales Growth (YoY)	**-20%**	**0%**	**6%**	**22%**	**47%**	**1%**	**-9%**	**30%**	**59%**	**35%**	**25%**	**-7%**	**4%**	**16%**	**21%**
LED	-16%	-21%	-24%	-29%	-47%	-52%	-53%	-82%	-100%	-100%	-100%	-100%	-22%	-56%	-100%
광학솔루션	-34%	2%	5%	34%	100%	12%	-13%	36%	80%	37%	31%	-14%	6%	25%	21%
기판소재	-2%	-6%	5%	-8%	13%	7%	4%	19%	16%	21%	31%	40%	-3%	10%	28%
전장부품	25%	10%	22%	14%	4%	-12%	12%	14%	23%	46%	5%	3%	18%	5%	17%
OP	**-11**	**19**	**186**	**209**	**138**	**43**	**89**	**342**	**312**	**101**	**219**	**334**	**403**	**613**	**966**
LED	-11	-11	-19	-42	-36	-13	-20	-7	-	-	-	-	-83	-77	-
광학솔루션	-28	4	160	235	133	17	28	293	240	19	115	223	372	470	597
기판소재	23	39	54	34	56	61	77	66	71	78	101	108	150	260	358
전장부품	-1	-15	-13	-18	-17	-22	-2	-15	-6	-3	-3	-4	-47	-56	-16
OP Growth (YoY)	**-168%**	**40%**	**44%**	**102%**	**-1311%**	**129%**	**-52%**	**63%**	**126%**	**134%**	**145%**	**-2%**	**53%**	**52%**	**58%**
LED	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-	-	-	-	적지	적지	적지
광학솔루션	적지	흑전	32%	117%	흑전	적전	-83%	24%	81%	14%	315%	-24%	71%	26%	27%
기판소재	21%	26%	142%	76%	147%	58%	42%	91%	25%	29%	31%	64%	64%	73%	38%
전장부품	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지
Total OPM	**-0.8%**	**1.2%**	**7.6%**	**7.1%**	**6.9%**	**2.8%**	**4.0%**	**8.9%**	**9.8%**	**4.8%**	**7.8%**	**9.4%**	**4.9%**	**6.4%**	**8.3%**
LED	-10.9%	-12.3%	-20.5%	-62.0%	-65.0%	-30.0%	-46.9%	-58.3%	-	-	-	-	-23.4%	-49.5%	-
광학솔루션	-4.2%	0.4%	9.5%	10.5%	10.0%	1.8%	1.9%	9.6%	10.0%	1.5%	6.0%	8.5%	6.9%	6.9%	7.3%
기판소재	8.9%	13.9%	17.8%	12.1%	19.4%	20.5%	24.1%	19.4%	21.0%	21.9%	24.1%	22.8%	13.3%	20.9%	22.5%
전장부품	-0.2%	-5.6%	-4.5%	-6.0%	-6.0%	-9.3%	-0.5%	-4.5%	-1.6%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-4.1%	-4.7%	-1.2%
OP Contribution															
LED	100%	-60%	-10%	-20%	-26%	-31%	-23%	-2%	0%	0%	0%	0%	-21%	-13%	0%
광학솔루션	243%	19%	86%	112%	96%	39%	31%	86%	77%	19%	52%	67%	92%	77%	62%
기판소재	-200%	205%	29%	16%	41%	141%	86%	19%	23%	78%	46%	32%	37%	42%	37%
전장부품	5%	-79%	-7%	-9%	-12%	-50%	-2%	-5%	-2%	-3%	-2%	-1%	-12%	-9%	-2%

자료: 유안타증권 리서치센터,
주) 기타부문 영업이익 생략, 전체 영업이익에는 포함

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**79,821**	**79,754**	**95,418**	**116,338**	**127,972**
매출원가	71,182	69,334	82,514	99,800	108,782
매출총이익	8,639	10,419	12,903	16,538	19,190
판관비	6,004	5,656	6,093	6,879	7,567
영업이익	**2,635**	**4,764**	**6,810**	**9,659**	**11,623**
EBITDA	7,816	10,577	13,495	16,484	18,338
영업외손익	-795	-2,434	-2,383	-1,781	-2,165
외환관련손익	19	-67	-124	400	0
이자손익	-492	-574	-466	-427	-411
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-322	-1,793	-1,793	-1,754	-1,754
법인세비용차감전순손익	1,840	2,330	4,428	7,878	9,458
법인세비용	209	829	1,119	1,970	2,365
계속사업순손익	1,631	1,500	3,309	5,909	7,094
중단사업순손익	0	-477	-948	0	0
당기순이익	1,631	1,023	2,361	5,909	7,094
지배지분순이익	**1,631**	**1,023**	**2,361**	**5,908**	**7,093**
포괄순이익	1,734	935	2,302	5,374	6,559
지배지분포괄이익	1,734	935	2,302	5,378	6,564

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**10,623**	**7,690**	**9,503**	**13,788**	**13,937**
당기순이익	0	0	0	5,909	7,094
감가상각비	4,699	5,197	6,139	6,371	6,371
외환손익	42	6	-15	-400	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	3,113	-2,408	-2,830	-1,373	-2,831
기타현금흐름	2,769	4,895	6,209	3,282	3,303
투자활동 현금흐름	**-14,145**	**-3,543**	**-8,262**	**-8,264**	**-8,292**
투자자산	-11	3	5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14,135	-4,696	-7,667	-8,000	-8,000
유형자산 감소	554	546	288	0	0
기타현금흐름	-552	604	-889	-264	-292
재무활동 현금흐름	**6,036**	**-2,389**	**-1,672**	**-276**	**-262**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	6,095	-2,274	-1,506	-14	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-71	-71	-166	-166
기타현금흐름	0	-44	-95	-96	-96
연결범위변동 등 기타	2	25	-619	-3,259	-1,981
현금의 증감	**2,517**	**1,783**	**-1,050**	**1,990**	**3,402**
기초 현금	3,695	6,212	7,996	6,946	8,937
기말 현금	6,212	7,996	6,946	8,937	12,338
NOPLAT	**2,635**	**4,764**	**6,810**	**9,659**	**11,623**
FCF	**-3,512**	**2,994**	**1,836**	**5,788**	**5,937**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	**22,333**	**25,309**	**31,618**	**36,574**	**43,865**
현금및현금성자산	6,212	7,996	6,946	8,937	12,338
매출채권 및 기타채권	9,300	11,373	11,317	12,066	14,475
재고자산	5,202	4,881	8,594	10,810	12,291
비유동자산	35,227	32,398	28,768	29,943	31,228
유형자산	29,273	27,076	23,678	25,307	26,936
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	351	347	539	539	539
자산총계	**57,561**	**57,708**	**60,386**	**66,517**	**75,093**
유동부채	15,844	20,462	22,842	24,972	26,621
매입채무 및 기타채무	11,352	12,591	15,718	17,848	19,497
단기차입금	202	304	12	12	12
유동성장기부채	3,109	5,113	4,407	4,407	4,407
비유동부채	20,534	15,199	13,267	13,253	13,253
장기차입금	10,773	9,204	7,014	7,000	7,000
사채	7,184	4,563	5,823	5,823	5,823
부채총계	**36,378**	**35,662**	**36,109**	**38,225**	**39,874**
지배지분	21,182	22,046	24,277	28,292	35,219
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
이익잉여금	9,067	9,893	12,215	16,230	23,157
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**21,182**	**22,046**	**24,277**	**28,292**	**35,219**
순차입금	**15,050**	**11,216**	**10,479**	**8,475**	**5,073**
총차입금	21,267	19,218	17,448	17,434	17,434

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	6,891	4,323	9,977	24,963	29,969
BPS	89,511	93,161	102,588	119,554	148,826
EBITDAPS	33,023	44,689	57,021	69,648	77,484
SPS	337,266	336,981	403,167	491,561	540,717
DPS	300	300	700	700	700
PER	**18.9**	**25.5**	**15.1**	**8.5**	**7.1**
PBR	**1.5**	**1.2**	**1.5**	**1.8**	**1.4**
EV/EBITDA	**5.9**	**3.5**	**3.4**	**3.6**	**3.0**
PSR	**0.4**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.4**

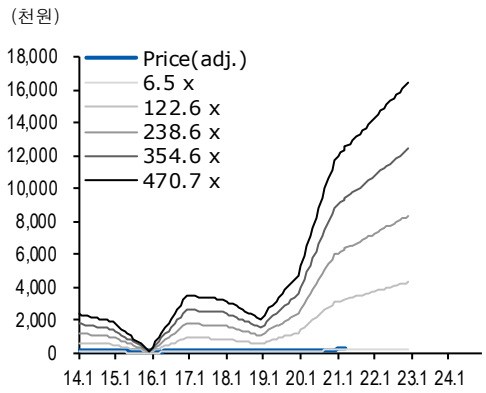
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**4.5**	**-0.1**	**19.6**	**21.9**	**10.0**
영업이익 증가율 (%)	**-11.1**	**80.8**	**43.0**	**41.8**	**20.3**
지배순이익 증가율 (%)	**-6.7**	**-37.3**	**130.8**	**150.2**	**20.1**
매출총이익률 (%)	10.8	13.1	13.5	14.2	15.0
영업이익률 (%)	**3.3**	**6.0**	**7.1**	**8.3**	**9.1**
지배순이익률 (%)	2.0	1.3	2.5	5.1	5.5
EBITDA 마진 (%)	9.8	13.3	14.1	14.2	14.3
ROIC	7.1	9.0	15.9	22.0	24.5
ROA	2.8	1.8	4.0	9.3	10.0
ROE	**8.0**	**4.7**	**10.2**	**22.5**	**22.3**
부채비율 (%)	171.7	161.8	148.7	135.1	113.2
순차입금/자기자본 (%)	71.1	50.9	43.2	30.0	14.4
영업이익/금융비용 (배)	4.8	7.5	13.7	21.2	26.0

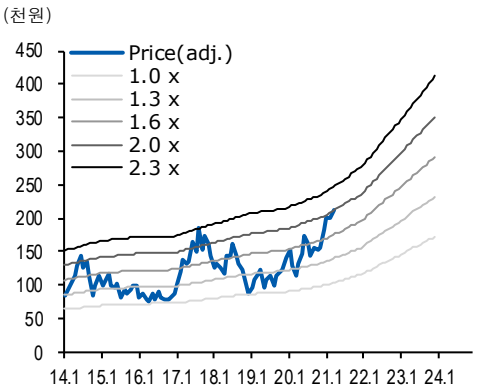
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

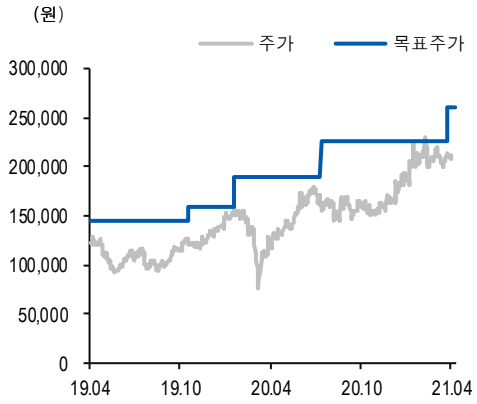
P/E band chart



P/B band chart



LG 이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	260,000	1년		
2021-04-05	BUY	260,000	1년		
2020-07-23	BUY	227,000	1년	-22.04	1.32
2020-01-30	BUY	190,000	1년	-24.93	-5.53
2019-10-30	BUY	160,000	1년	-17.10	-1.25
2019-01-28	BUY	145,000	1년	-24.89	-10.69

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.