



# BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원

주가(4/29): 206,000원

시가총액: 48,754억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisn@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (4/29)		3,174.07pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	230,000원	131,500원
등락률	-10.4%	56.7%
수익률	절대	상대
1M	2.7%	-1.7%
6M	30.4%	-4.4%
1Y	56.1%	-4.2%

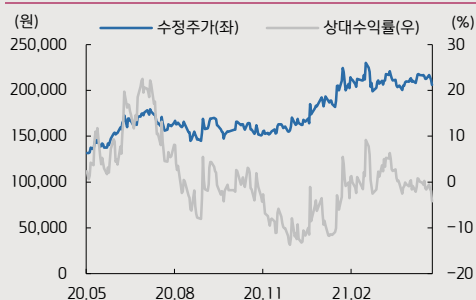
### Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	228천주
외국인 지분율	30.2%
배당수익률(21E)	0.4%
BPS(21E)	131,697원
주요 주주	LG전자 40.8%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	79,754	95,418	120,371	121,411
영업이익	4,764	6,810	10,036	10,128
EBITDA	10,577	13,495	15,831	16,539
세전이익	2,330	4,428	9,422	9,533
순이익	1,023	2,361	7,081	7,149
지배주주지분순이익	1,023	2,361	7,081	7,149
EPS(원)	4,323	9,977	29,920	30,208
증감률(%YoY)	-37.3	130.8	199.9	1.0
PER(배)	32.4	18.3	6.9	6.8
PBR(배)	1.50	1.78	1.56	1.28
EV/EBITDA(배)	4.2	4.0	3.6	3.1
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.3	8.3
ROE(%)	4.7	10.2	25.5	20.6
순부채비율(%)	51.2	42.9	26.5	8.8

### Price Trend



## 실적 Review

# LG이노텍 (011070)

## 비수기에 달성한 역대 최고 실적의 의미



통상적인 비수기에 역대 최고 영업이익을 달성했다. 아이폰 12 Pro 시리즈 판매 호조에 따라 광학솔루션의 제품 Mix가 극적이었고, TV 수요 강세에 힘입어 디스플레이 부품이 선전했다. 여기에 전장부품이 수년간 수주의 질 개선을 위해 노력한 결과 마침내 흑자 전환에 성공했고, LED 등 한계 사업을 철수한 데 따른 체질 개선 성과로 해석된다. 자율주행 카메라의 선도적 지위가 재평가의 근거가 될 것이다.

### >>> 1분기 비수기 무색, 역대 최고 이익 달성

1분기 영업이익은 3,468억원(QoQ 1%, YoY 97%)으로 시장 컨센서스(3,059억원)를 상회하며 역대 최고치를 경신했다.

1) 광학솔루션이 계절적 매출 감소에도 불구하고 우호적인 제품 Mix를 바탕으로 수익성은 더욱 향상됐으며, 2) 전장부품이 수주의 질 개선과 함께 전기차용 파워, LED 조명 등을 앞세워 흑자 전환에 성공했다. 3) Tape Substrate, 파워, 튜너 등 디스플레이 부품이 TV 수요 강세에 따른 수혜가 컸고, 4) LED 사업 철수 등 체질 개선 효과가 더해진 결과다.

1분기 아이폰 판매량은 전년 대비 51%(YoY) 증가했고, 아이폰 12 시리즈 중에서 동사가 트리플 카메라와 ToF 모듈을 주도적으로 공급하는 Pro 시리즈의 판매량 비중이 57%에 달했다. 특히 Pro Max 모델의 강세는 센서 시프트 트리플 카메라의 높은 판가를 고려할 때 절대적으로 유리하다.

### >>> 2분기 반도체기판 중심 기판소재 선전 지속

2분기 영업이익은 1,181억원(QoQ -66%, YoY 116%)으로 예상된다. 하반기 주고객 신모델 출시 전까지 광학솔루션의 통상적인 보릿고개 영향이 불가피하나, 일각의 우려보다 양호할 것이다.

기판소재와 전자부품이 선전할 것이고, 이 중 반도체기판은 빠른 수급 여건 속에서 FC-CSP, RF-SiP, mmWave AiP를 앞세워 고성장세와 고수익성 기조를 이어갈 것이다.

전장부품은 자율주행 카메라의 수주 모멘텀이 예상된다.

### >>> 하반기 실적 회복 국면 기업가치 재평가 기대

하반기 실적 회복 국면에서 저평가 매력력이 부각될 것이다.

광학솔루션은 최고 사양인 센서 시프트 트리플 카메라 채택 모델 수 증가, 경쟁 환경 변화 및 고객사 내 점유율 상승을 통해 추가적인 도약이 예정돼 있다.

전장부품의 이익 기여 확대와 함께 자율주행 카메라의 선도적 행보가 기업가치 재평가의 근거로 작용할 것이다.

LG이노텍 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>19,728</b>	<b>15,101</b>	<b>22,161</b>	<b>38,428</b>	<b>30,703</b>	<b>-20.1%</b>	<b>55.6%</b>	<b>27,845</b>	<b>10.3%</b>
광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,566	22,593	-26.1%	69.3%	20,093	12.4%
기판소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,585	5.6%	23.7%	3,452	3.9%
전장부품	2,833	2,329	3,282	3,429	3,344	-2.5%	18.0%	3,414	-2.1%
기타	655	519	1,103	1,037	1,181	13.8%	80.2%	886	33.2%
<b>영업이익</b>	<b>1,758</b>	<b>546</b>	<b>1,084</b>	<b>3,423</b>	<b>3,468</b>	<b>1.3%</b>	<b>97.3%</b>	<b>3,121</b>	<b>11.1%</b>
영업이익률	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	11.3%	2.4%p	2.4%p	11.2%	0.1%p
세전이익	1,471	434	571	1,952	3,333	70.7%	126.6%	2,962	12.5%
순이익	806	76	269	1,211	2,514	107.7%	212.0%	2,222	13.2%

자료: LG이노텍, 키움증권

주: LED 중단사업 처리

LG이노텍 실적 전망

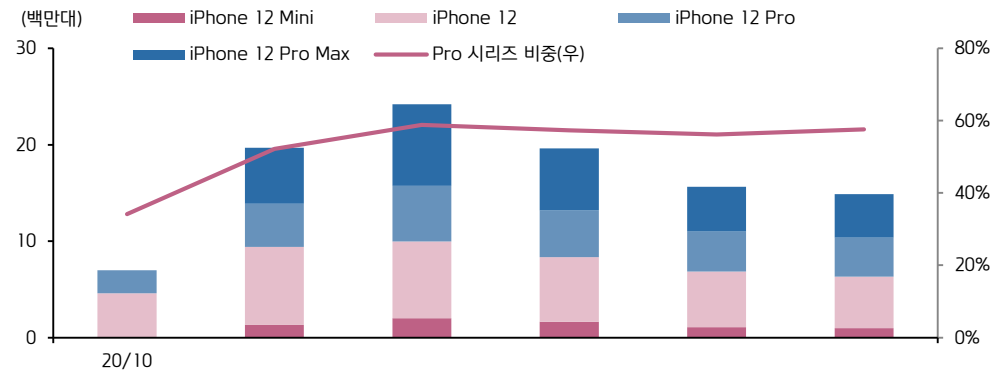
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
<b>매출액</b>	<b>19,728</b>	<b>15,101</b>	<b>22,161</b>	<b>38,428</b>	<b>30,703</b>	<b>21,508</b>	<b>30,102</b>	<b>38,059</b>	<b>95,418</b>	<b>19.6%</b>	<b>120,371</b>	<b>26.2%</b>	<b>121,411</b>	<b>0.9%</b>
광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,566	22,593	13,237	21,567	29,665	67,789	24.9%	87,063	28.4%	85,401	-1.9%
기판소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,585	3,551	3,529	3,596	12,442	10.5%	14,260	14.6%	15,338	7.6%
전장부품	2,833	2,329	3,282	3,429	3,344	3,596	3,869	3,759	11,873	4.9%	14,567	22.7%	16,736	14.9%
기타	655	519	1,103	1,037	1,181	1,124	1,137	1,039	3,314	13.6%	4,481	35.2%	3,937	-12.1%
<b>영업이익</b>	<b>1,758</b>	<b>546</b>	<b>1,084</b>	<b>3,423</b>	<b>3,468</b>	<b>1,181</b>	<b>2,326</b>	<b>3,061</b>	<b>6,810</b>	<b>43.0%</b>	<b>10,036</b>	<b>47.4%</b>	<b>10,128</b>	<b>0.9%</b>
영업이익률	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	11.3%	5.5%	7.7%	8.0%	7.1%	1.2%p	8.3%	1.2%p	8.3%	0.0%p
세전이익	1,471	434	571	1,952	3,333	1,028	2,173	2,889	4,428	90.1%	9,422	112.8%	9,533	1.2%
순이익	806	76	269	1,211	2,514	771	1,629	2,167	2,361	130.8%	7,081	199.9%	7,149	1.0%

자료: LG이노텍, 키움증권

주: LED 중단사업 처리

아이폰 12 시리즈 판매 동향 및 Pro 시리즈 비중 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	18,216	109,561	113,283	21,508	120,371	121,411	18.1%	9.9%	7.2%
영업이익	1,178	9,520	9,803	1,181	10,036	10,128	0.2%	5.4%	3.3%
세전이익	1,020	8,886	9,208	1,028	9,422	9,533	0.8%	6.0%	3.5%
순이익	765	6,664	6,906	771	7,081	7,149	0.8%	6.3%	3.5%
EPS(원)		28,158	29,180		29,920	30,208		6.3%	3.5%
영업이익률	6.5%	8.7%	8.7%	5.5%	8.3%	8.3%	-1.0%p	-0.4%p	-0.3%p
세전이익률	5.6%	8.1%	8.1%	4.8%	7.8%	7.9%	-0.8%p	-0.3%p	-0.3%p
순이익률	4.2%	6.1%	6.1%	3.6%	5.9%	5.9%	-0.6%p	-0.2%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	79,754	95,418	120,371	121,411	125,296
매출원가	69,334	82,514	103,013	103,906	107,168
매출총이익	10,419	12,903	17,358	17,505	18,128
판매비	5,656	6,093	7,323	7,377	7,599
<b>영업이익</b>	4,764	6,810	10,036	10,128	10,530
<b>EBITDA</b>	10,577	13,495	15,831	16,539	17,496
영업외손익	-2,434	-2,383	-613	-596	-554
이자수익	64	31	37	55	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	-176	-200	-200
<b>법인세차감전이익</b>	2,330	4,428	9,422	9,533	9,976
법인세비용	829	1,119	2,341	2,383	2,494
계속사업손익	1,500	3,309	7,081	7,149	7,482
<b>당기순이익</b>	1,023	2,361	7,081	7,149	7,482
<b>지배주주순이익</b>	1,023	2,361	7,081	7,149	7,482
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-0.1	19.6	26.2	0.9	3.2
영업이익 증감율	80.8	42.9	47.4	0.9	4.0
EBITDA 증감율	35.3	27.6	17.3	4.5	5.8
지배주주순이익 증감율	-37.3	130.8	199.9	1.0	4.7
EPS 증감율	-37.3	130.8	199.9	1.0	4.6
매출총이익율(%)	13.1	13.5	14.4	14.4	14.5
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.3	8.3	8.4
EBITDA Margin(%)	13.3	14.1	13.2	13.6	14.0
지배주주순이익률(%)	1.3	2.5	5.9	5.9	6.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	25,309	31,618	38,319	42,798	48,049
현금 및 현금성자산	7,996	6,946	8,297	12,412	16,700
단기금융자산	7	23	24	24	25
매출채권 및 기타채권	11,373	11,317	14,277	14,400	14,861
재고자산	4,881	8,594	10,841	10,935	11,285
기타유동자산	1,052	4,738	4,880	5,027	5,178
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	57,708	60,386	69,358	75,895	83,072
<b>유동부채</b>	20,462	22,842	25,611	25,878	26,451
매입채무 및 기타채무	12,591	15,718	18,508	18,793	19,383
단기금융부채	5,493	4,500	4,400	4,300	4,200
기타유동부채	2,378	2,624	2,703	2,785	2,868
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	35,662	36,109	38,189	37,766	37,650
<b>지배지분</b>	22,046	24,277	31,169	38,129	45,421
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타지분	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-363	-455	-455	-455	-455
이익잉여금	9,893	12,215	19,107	26,067	33,359
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	22,046	24,277	31,169	38,129	45,421

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	7,690	9,503	10,460	13,721	14,321
당기순이익	0	0	7,081	7,149	7,482
비현금항목의 가감	8,628	9,475	8,573	9,190	9,814
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	2,778	2,779	2,848
영업활동자산부채증감	-2,408	-2,830	-2,417	160	-127
매출채권및기타채권의감소	-2,614	-1,771	-2,960	-123	-461
재고자산의감소	338	-3,752	-2,247	-94	-350
매입채무및기타채무의증가	1,185	3,154	2,790	285	589
기타	-1,317	-461	0	92	95
기타현금흐름	1,470	2,858	-2,777	-2,778	-2,848
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,783	-1,050	1,351	4,115	4,288
기초현금 및 현금성자산	6,212	7,996	6,946	8,297	12,412
기말현금 및 현금성자산	7,996	6,946	8,297	12,412	16,700

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,323	9,977	29,920	30,208	31,612
BPS	93,151	102,576	131,697	161,105	191,917
CFPS	40,779	50,012	66,143	69,038	73,079
DPS	300	700	800	800	800
<b>주가배수(배)</b>					
PER	32.4	18.3	6.9	6.8	6.5
PER(최고)	32.4	20.9	8.0		
PER(최저)	18.5	7.6	6.0		
PBR	1.50	1.78	1.56	1.28	1.07
PBR(최고)	1.50	2.03	1.81		
PBR(최저)	0.86	0.74	1.37		
PSR	0.42	0.45	0.41	0.40	0.39
PCFR	3.4	3.6	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.6	3.1	2.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.9	7.0	2.7	2.6	2.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	1.8	4.0	10.9	9.8	9.4
ROE	4.7	10.2	25.5	20.6	17.9
ROIC	8.9	14.0	21.6	19.9	19.6
매출채권회전율	7.7	8.4	9.4	8.5	8.6
재고자산회전율	15.8	14.2	12.4	11.2	11.3
부채비율	161.8	148.7	122.5	99.0	82.9
순차입금비율	51.2	42.9	26.5	8.8	-3.9
이자보상배율	7.5	13.7	21.2	22.5	24.6
<b>총차입금</b>	19,294	17,375	16,575	15,775	14,975
순차입금	11,291	10,405	8,254	3,338	-1,751
NOPLAT	10,577	13,495	15,831	16,539	17,496
FCF	1,255	329	2,871	5,715	5,862

Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 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

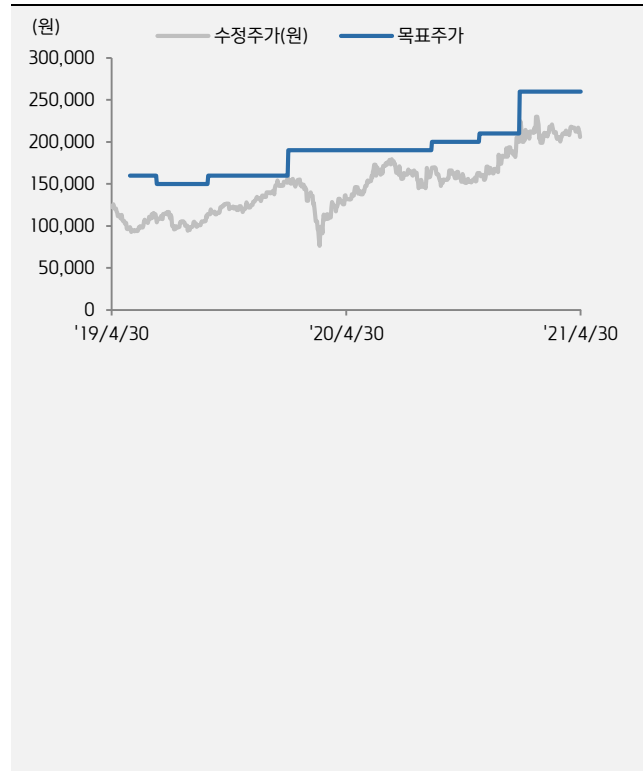
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/05/28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.97	-27.81
	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	-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	-18.79	-11.54	
2021/03/26	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.76	-11.54	
2021/04/30	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%