2021년 04월 30일 I Equity Research

LG이노텍 (011070)

각 분기 기준 최대 영업이익 갱신중

1Q21 Review: 전 사업부 호조

LG이노텍의 21년 1분기 매출액은 3조 703억원(YoY +56%, QoQ -20%), 영업이익은 3,468억원(YoY +97%, QoQ +1%)을 기록했다. 컨센서스대비 매출액은 2%, 영업이익은 13% 상회하는 호실적이다. 하나금융투자의 전망치와 차이가 나는 부분은 1) 기판소재에서 수익성이 양호한 2메탈 COF가 예상보다 물량이 많아 매출액과 영업이익에 모두 기여, 2) 전장부품의 흑자전환, 3) 기타사업의 고수익성 시현이다. 광학솔루션은 당초 전망보다 적은 매출액으로도 높은 이익률을 시현했다. 광학솔루션을 필두로 전 사업부가 영업이익 서프라이즈에 기여했다.

2Q21 Preview: 2분기 기준 최대 영업이익 달성

LG이노텍의 21년 2분기 매출액은 2조 1,085억원(YoY +40%, QoQ -31%), 영업이익은 1,105억원(YoY +102%, QoQ -68%)으로 전망한다. 전분기대비 감익폭이 큰데, 2분기는 전통적으로 북미 고객사의 제품 라이프 사이클이 막바지에 들어가며 계절적인 비수기로 진입하는 분기다. 다만, 2분기 기준으로 최대 영업이익을 갱신할 것으로 추정된다. 북미 고객사향 제품의 출시 지연으로 과거대비 물량이 양호하게 유지되고, 기판소재의 이익 기여도가 확대되었기 때문이다. 전장부품의 흑자전환 기조도 유지되는 등 모든 사업부의 기초 체력이 기존대비 레벨업되며 비수기에도 견조한 이익을 달성할 것으로 기대된다.

반복되는 하반기 모멘텀과 기판소재와 전장부품의 가세

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 270,000원을 유지한다. 광학솔루션 부문 호실적과 기판소재 부문의 고수익성, 전장부품의 흑자전환을 감안해 2021년 연간 영업이익을 기존대비 5% 상향한다. 전통적인 비수기로 들어가며 실적 모멘텀이 부재한 상황인데, 전장부품의 흑자전환과 기판소재의 이익 기여도 확대로 주가의 하방은 확보했다는 판단이다. 전장부품에서 뚜렷한 투자포인트가 부재한 것이 아쉽지만, 흑자전환 통해 실적에 기여하기 시작한 점은 고무적이다. 향후 외형 성장 가시성이 높은 카메라모듈 영역에서 북미 전기차 업체를 고객사로 확보하고 있는 점은 회사의 역량과 경쟁력을 반증하는 부분이다. 12m forward 기준 PER 6.6배에 불과해 주가는 부담이 없기 때문에 보유 전략이 유효하다는 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

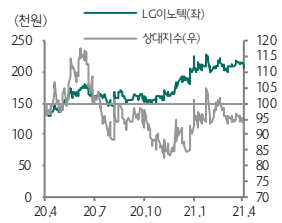
I TP(12M): 270,000원 I CP(4월29일): 206,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,174.07
52주 최고/최저(원)	230,000/131,500
시가총액(십억원)	4,875.4
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	228.1
60일 평균 거래대금(십억원)	48.4
20년 배당금(예상,원)	700
20년 배당수익률(예상,%)	0.38
외국인지분율(%)	30.15
주요주주 지분율(%)	
LG전자	40.79
국민연금공단	9.97

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.7	30.4	56.1
상대	(1.7)	(4.4)	(4.2)

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	11,442.0	12,026.4
영업이익(십억원)	946.4	978.6
순이익(십억원)	585.5	625.9
EPS(원)	24,770	26,450
BPS(원)	126,508	152,042

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	7,975.4	9,541.8	11,779.6	12,957.6	15,996.5
영업이익	십억원	476.4	681.0	1,008.8	1,109.7	1,333.9
세전이익	십억원	233.0	442.8	909.7	1,072.6	1,302.6
순이익	십억원	102.3	236.1	723.8	757.8	790.1
EPS	원	4,323	9,977	30,582	32,020	33,384
증감율	%	(37.27)	130.79	206.53	4.70	4.26
PER	배	32.38	18.29	6.74	6.43	6.17
PBR	배	1.50	1.78	1.56	1.26	1.05
EV/EBITDA	배	4.20	3.98	3.16	2.55	1.84
ROE	%	4.73	10.19	26.02	21.62	18.53
BPS	원	93,164	102,590	132,472	163,792	196,477
DPS	원	300	700	700	700	700

Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 김정현
02-3771-7056
Junghyun.kim@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

표 1. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	**1,972.8**	**1,510.0**	**2,216.0**	**3,842.8**	**3,070.2**	**2,108.5**	**2,639.9**	**3,961.1**	**7,975.5**	**9,541.6**	**11,779.6**
growth (YoY)	*55.2%*	*5.0%*	*-6.2%*	*32.3%*	*55.6%*	*39.6%*	*19.1%*	*3.1%*	*-0.1%*	*19.6%*	*23.5%*
growth (QoQ)	*-32.1%*	*-23.5%*	*46.8%*	*73.4%*	*-20.1%*	*-31.3%*	*25.2%*	*50.0%*			
광학솔루션	1,334.3	929.6	1,458.4	3,056.6	2,259.3	1,298.5	1,809.9	3,096.8	5,425.9	6,778.9	8,464.5
기판소재	289.7	295.6	319.2	339.6	358.5	337.4	337.9	352.1	1,126.0	1,244.0	1,386.0
전장부품	283.3	232.9	328.2	342.9	334.4	358.8	380.7	396.9	1,131.9	1,187.3	1,470.8
기타사업 및 내부거래	65.5	51.9	110.3	103.8	118.0	113.7	111.4	115.2	291.7	331.4	458.3
영업이익	**175.8**	**54.6**	**108.4**	**342.3**	**346.8**	**110.5**	**216.7**	**334.8**	**476.3**	**681.2**	**1,008.8**
growth (YoY)	*-6262.8%*	*101.2%*	*-46.8%*	*37.9%*	*97.2%*	*102.2%*	*99.9%*	*-2.2%*	*88.0%*	*43.0%*	*48.1%*
growth (QoQ)	*-29.1%*	*-68.9%*	*98.4%*	*215.7%*	*1.3%*	*-68.1%*	*96.2%*	*54.5%*			
광학솔루션	125.4	15.6	26.7	287.7	246.4	26.5	129.6	249.6	346.2	455.4	652.2
기판소재	51.9	61.9	73.2	65.0	80.6	73.4	74.0	72.8	164.7	252.1	300.8
전장부품	-3.9	-22.9	-0.9	-13.6	9.2	3.0	5.8	7.1	-43.9	-41.3	25.2
기타사업 및 내부거래	2.4	0.0	9.4	3.1	10.6	7.5	7.2	5.3	-0.6	15.0	30.6
영업이익률	***8.9%***	***3.6%***	***4.9%***	***8.9%***	***11.3%***	***5.2%***	***8.2%***	***8.5%***	***6.0%***	***7.1%***	***8.6%***

주: LED부문을 기타사업으로 통합
자료: LG이노텍, 하나금융투자

표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

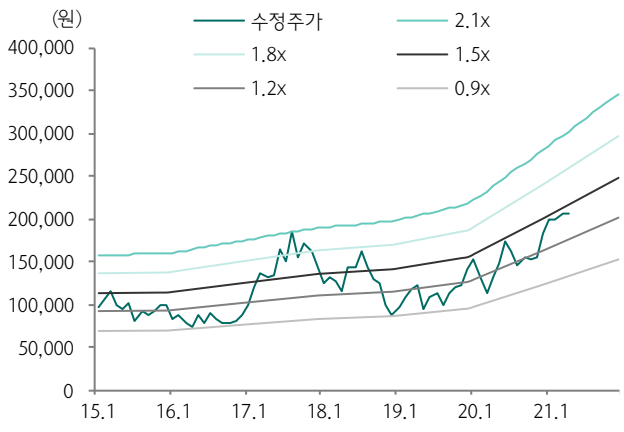
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	**1,972.8**	**1,510.0**	**2,216.0**	**3,842.8**	**3,213.2**	**1,941.0**	**2,627.9**	**3,926.7**	**7,975.5**	**9,541.6**	**11,708.7**
growth (YoY)	*55.2%*	*5.0%*	*-6.2%*	*32.3%*	*62.9%*	*28.5%*	*18.6%*	*2.2%*	*-0.1%*	*19.6%*	*22.7%*
growth (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

그림 1. 12M Fwd PER 밴드

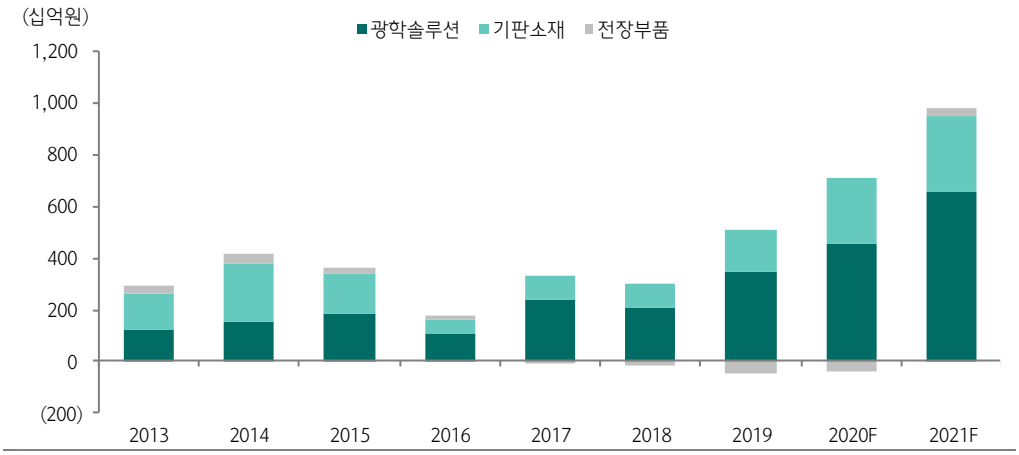
자료: Wisefn, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



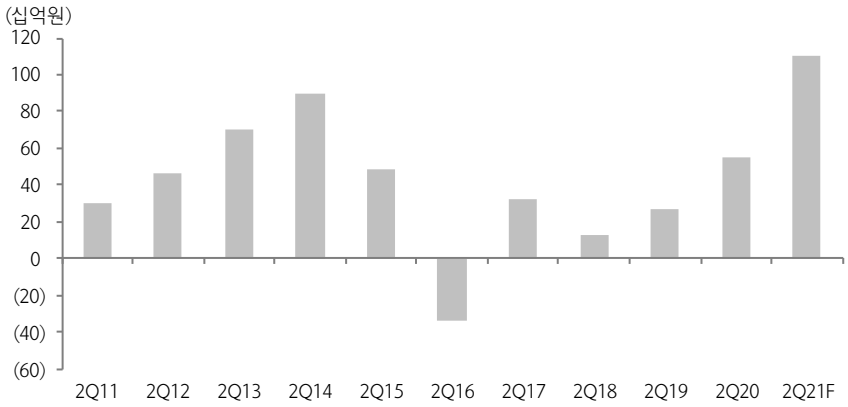
자료: Wisefn, 하나금융투자

그림 3. 사업부별 이익



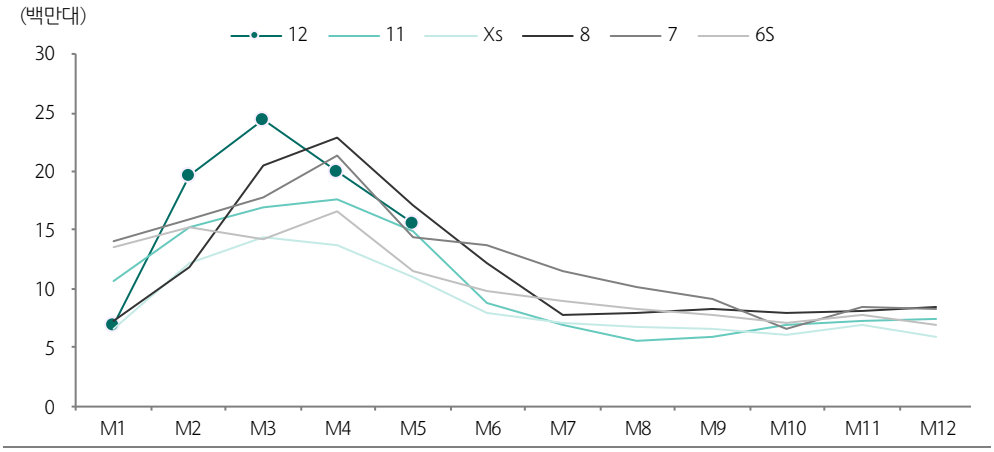
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 4. 지난 10년간 2분기 영업이익 비교



자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 5. iPhone12 출시 이후 판매 추이 비교



자료: counterpoint, 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**7,975.4**	**9,541.8**	**11,779.6**	**12,957.6**	**15,996.5**
매출원가	6,933.4	8,251.4	9,803.2	10,783.6	13,312.6
매출총이익	1,042.0	1,290.4	1,976.4	2,174.0	2,683.9
판관비	565.6	609.3	967.6	1,064.3	1,350.0
영업이익	**476.4**	**681.0**	**1,008.8**	**1,109.7**	**1,333.9**
금융손익	(68.6)	(77.3)	(42.8)	(37.1)	(31.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	166.1	0.0	0.0
기타영업외손익	(174.8)	(160.9)	(222.4)	0.0	0.0
세전이익	**233.0**	**442.8**	**909.7**	**1,072.6**	**1,302.6**
법인세	82.9	111.9	303.0	374.8	412.5
계속사업이익	150.0	330.9	606.8	697.8	890.1
중단사업이익	(47.7)	(94.8)	117.0	60.0	(100.0)
당기순이익	**102.3**	**236.1**	**723.8**	**757.8**	**790.1**
비지배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**102.3**	**236.1**	**723.8**	**757.8**	**790.1**
지배주주지분포괄이익	93.5	230.2	723.8	757.8	790.1
NOPAT	306.8	509.0	672.9	721.9	911.5
EBITDA	1,057.7	1,349.5	1,719.2	1,840.2	2,098.6
성장성(%)					
매출액증가율	(0.08)	19.64	23.45	10.00	23.45
NOPAT증가율	31.34	65.91	32.20	7.28	26.26
EBITDA증가율	35.32	27.59	27.40	7.04	14.04
영업이익증가율	80.80	42.95	48.14	10.00	20.20
(지배주주)순익증가율	(37.28)	130.79	206.57	4.70	4.26
EPS증가율	(37.27)	130.79	206.53	4.70	4.26
수익성(%)					
매출총이익률	13.07	13.52	16.78	16.78	16.78
EBITDA이익률	13.26	14.14	14.59	14.20	13.12
영업이익률	5.97	7.14	8.56	8.56	8.34
계속사업이익률	1.88	3.47	5.15	5.39	5.56

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**2,530.9**	**3,161.8**	**3,870.6**	**4,282.3**	**5,406.7**
금융자산	800.3	696.9	1,294.4	1,596.5	2,438.0
현금성자산	799.6	694.6	1,292.0	1,593.9	2,434.7
매출채권	1,109.2	1,114.2	1,173.4	1,290.8	1,593.5
재고자산	488.1	859.4	905.0	995.6	1,229.0
기타유동자산	133.3	491.3	497.8	399.4	146.2
비유동자산	**3,239.8**	**2,876.8**	**2,969.1**	**3,043.9**	**3,173.0**
투자자산	34.7	53.9	56.7	62.0	75.9
금융자산	34.7	53.9	56.7	62.0	75.9
유형자산	2,707.6	2,367.8	2,503.5	2,607.8	2,749.5
무형자산	276.8	188.1	141.9	107.0	80.7
기타비유동자산	220.7	267.0	267.0	267.1	266.9
자산총계	**5,770.8**	**6,038.6**	**6,839.7**	**7,326.2**	**8,579.7**
유동부채	**2,046.2**	**2,284.2**	**2,376.8**	**2,119.6**	**2,593.1**
금융부채	549.3	450.0	450.4	10.6	12.8
매입채무	718.1	1,001.6	1,054.8	1,160.3	1,432.4
기타유동부채	778.8	832.6	871.6	948.7	1,147.9
비유동부채	**1,519.9**	**1,326.7**	**1,328.0**	**1,330.5**	**1,336.9**
금융부채	1,380.2	1,302.9	1,302.9	1,302.9	1,302.9
기타비유동부채	139.7	23.8	25.1	27.6	34.0
부채총계	**3,566.2**	**3,610.9**	**3,704.8**	**3,450.1**	**3,930.0**
지배주주지분	**2,204.6**	**2,427.7**	**3,134.9**	**3,876.1**	**4,649.7**
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	(36.3)	(45.5)	(45.5)	(45.5)	(45.5)
이익잉여금	989.3	1,221.5	1,928.7	2,670.0	3,443.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.0)**
자본총계	**2,204.6**	**2,427.7**	**3,134.9**	**3,876.1**	**4,649.7**
순금융부채	1,129.2	1,056.0	458.9	(283.1)	(1,122.4)

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,977	30,582	32,020	33,384
BPS	93,164	102,590	132,472	163,792	196,477
CFPS	40,779	50,012	77,690	81,651	82,487
EBITDAPS	44,689	57,021	72,642	77,754	88,670
SPS	336,981	403,167	497,721	547,493	675,897
DPS	300	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	32.38	18.29	6.74	6.43	6.17
PBR	1.50	1.78	1.56	1.26	1.05
PCFR	3.43	3.65	2.65	2.52	2.50
EV/EBITDA	4.20	3.98	3.16	2.55	1.84
PSR	0.42	0.45	0.41	0.38	0.30
재무비율(%)					
ROE	4.73	10.19	26.02	21.62	18.53
ROA	1.78	4.00	11.24	10.70	9.93
ROIC	9.75	17.22	27.71	37.56	48.63
부채비율	161.76	148.74	118.18	89.01	84.52
순부채비율	51.22	43.50	14.64	(7.30)	(24.14)
이자보상배율(배)	7.47	13.71	23.27	29.27	41.03

현금흐름표

(단위:십억원)

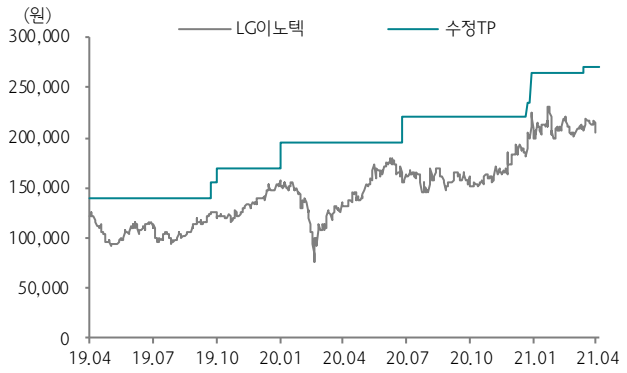
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**769.0**	**950.3**	**1,422.4**	**1,575.8**	**1,780.3**
당기순이익	102.3	236.1	723.8	757.8	790.1
조정	91	100	71	73	76
감가상각비	581.3	668.5	710.5	730.6	764.7
외환거래손익	0.6	(1.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(490.9)	(567.0)	(639.5)	(657.6)	(688.7)
영업활동 자산부채 변동	(240.8)	(283.0)	(11.9)	87.4	225.5
투자활동 현금흐름	**(354.3)**	**(826.2)**	**(802.9)**	**(805.6)**	**(894.5)**
투자자산감소(증가)	0.4	(19.3)	(2.7)	(5.4)	(13.9)
자본증가(감소)	(415.0)	(737.8)	(800.0)	(800.0)	(880.0)
기타	60.3	(69.1)	(0.2)	(0.2)	(0.6)
재무활동 현금흐름	**(238.9)**	**(167.2)**	**(16.1)**	**(456.4)**	**(14.4)**
금융부채증가(감소)	(197.3)	(176.6)	0.4	(439.9)	2.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(34.5)	16.5	0.1	0.1	0.0
배당지급	(7.1)	(7.1)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
현금의 증감	**178.3**	**(105.0)**	**535.5**	**301.9**	**840.9**
Unlevered CFO	965.1	1,183.6	1,838.7	1,932.4	1,952.2
Free Cash Flow	299.4	183.6	622.4	775.8	900.3

자료: 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.12	BUY	270,000		
21.1.25	BUY	264,000	-20.19%	-12.88%
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%

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	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.