

2021. 4. 29



▲ 전기전자/2차전지  
Analyst **주민우**  
02. 6454-4865  
minwoo.ju@meritz.co.kr

## Buy

**적정주가 (12개월)** 290,000 원

**현재주가 (4.29)** 206,000 원

**상승여력** 40.8%

KOSPI 3,174.07pt

시가총액 48,754억원

발행주식수 2,367만주

유동주식비율 59.20%

외국인비중 30.24%

52주 최고/최저가 230,000원/131,500원

평균거래대금 484.1억원

### 주요주주(%)

LG전자 40.79

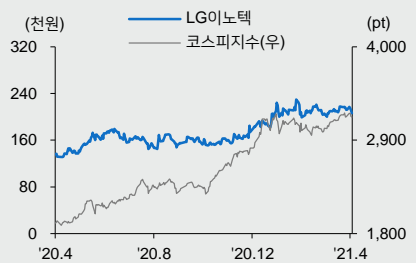
국민연금공단 9.97

**주가상승률(%)** 1개월 6개월 12개월

절대주가 2.7 30.4 56.1

상대주가 -1.7 -4.4 -4.2

### 주가그래프



# LG이노텍 011070

## 엇갈린 예상들과 그 속의 기회

- ✓ 1Q21 영업이익 3,468억원으로 컨센서스(3,059억원) 13% 상회
- ✓ 아이폰 12 시리즈 수요 강세 + 레거시 모델 선생산 영향
- ✓ 아이폰 12 시리즈 판매 호조 탓에 아이폰 13 시리즈에 대한 기대치 낮음 (기저효과)
- ✓ 당사는 아이폰 13 시리즈 수요가 아이폰 12 시리즈 수요를 넘어설 것으로 예상함
- ✓ 애플 역시 아이폰 12 시리즈 보다 많은 생산량 준비중으로 추정
- ✓ 전장부품 사업부 구조적 흑자 안착 + 기판소재 사업부 업황 호조에도 주목 필요
- ✓ 현 주가 2021년 기준 PBR 1.5배(ROE 26%), PER 6.6배 거래중

### 1Q21 영업이익 3,468억원으로 컨센서스(3,059억원) 13% 상회

1Q21 영업이익은 컨센서스를 13% 상회했다. 아이폰 12 시리즈의 수요도 좋았지만 하반기 아이폰 13 시리즈 생산을 앞두고 아이폰 12 시리즈 이하 레거시 모델들을 일부 선 생산한 영향이다. 전장부품 사업부는 전방 수요 개선과 원가 절감 노력으로 한자리 초반 영업이익률을 기록하며 흑자전환에 성공했다.

### 아이폰 13 시리즈 수요에 대한 엇갈린 예상들

아이폰 12 시리즈의 판매 호조가 지속되고 있다. 프로 모델 중심으로 수요가 집중되고 있어서 더욱 긍정적이다. 아이폰 12 시리즈의 판매 호조 탓에 시장은 아이폰 13 시리즈의 흥행 가능성을 낮게 보고 있다. 기저효과를 우려하는 것이다. 당사는 **아이폰 13 시리즈의 수요가 아이폰 12 시리즈의 수요를 넘어설 것으로 예상한다.**

1) 2016~17년 판매 모델에 대한 교체수요가 아직 모두 나타나지 않았고, 2) 경제 정상화에 따른 하반기 경제/소비 회복, 3) 아이폰 전후면 디자인 변경 때문이다. 실제로 애플은 4Q20에 이어 1Q21에도 아이폰 교체수요가 최대치를 기록했다고 언급했다. 전세계에서 아이폰에 대한 수요예측을 가장 정확하게 할 수 있는 애플 역시 하반기 신모델에 대한 생산량을 전작대비 약 10% 더 준비하는 것으로 추정된다. 하반기 신모델에 본격 확대 적용되는 Sensor-shift의 경우 경쟁사 Sharp의 초기 대응력이 미흡할 가능성이 존재해 오히려 LG이노텍의 반사수해도 염두에 두어야 한다. 아이폰 13에 대한 시장의 낮은 기대는 오히려 LG이노텍 주가에 긍정적이다.

이외 전장부품 사업부의 구조적인 흑자기조 안착, 기판소재 사업부의 업황 호조에도 주목해야 한다. 현재 주가는 2021년 기준 PBR 1.5배(ROE 26%), PER 6.6배에 거래 중이다. 실적 비수기인 2분기가 LG이노텍을 매수해야 할 적기다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	7,982.1	263.5	163.1	6,891	-6.7	89,511	18.9	1.5	5.9	8.0	171.7
2019	7,975.4	476.4	102.3	4,322	-37.3	93,161	25.5	1.2	4.8	4.7	161.8
2020	9,541.8	681.1	236.1	9,977	130.8	102,588	20.6	2.0	3.6	10.2	148.7
2021E	12,451.2	1,160.4	736.7	31,129	212.0	133,662	6.6	1.5	3.3	26.4	124.8
2022E	12,828.9	1,053.7	636.9	26,910	-13.6	160,534	7.7	1.3	3.2	18.3	93.4

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사 예상치	(% diff)
매출액	3,070.3	1,972.8	55.6%	3,842.8	-20.1%	2,996.0	2.5%	3,230.4	-5.0%
영업이익	346.8	175.8	97.3%	342.3	1.3%	305.9	13.4%	340.1	2.0%
세전이익	333.3	157.2	112.0%	57.1	483.7%	284.7	17.1%	310.2	7.4%
지배주주 순이익	251.4	80.6	212.0%	121.1	107.7%	197.1	27.6%	229.6	9.5%
영업이익률(%)	11.3%	8.9%		8.9%		10.2%		10.5%	
지배주주 순이익률(%)	8.2%	4.1%		3.2%		6.6%		7.1%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

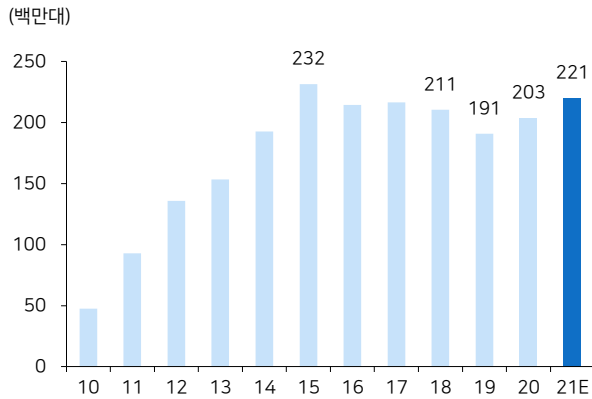
(십억원)	New			Old			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	2,250.9	12,451.2	12,828.9	2,091.0	12,276.4	12,181.9	7.6%	1.4%	5.3%
영업이익	133.7	1,160.4	1,053.7	85.6	1,083.7	988.1	56.3%	7.1%	6.6%
영업이익률 (%)	5.9%	9.3%	8.2%	4.1%	8.8%	8.1%			
세전이익	103.4	989.1	860.6	55.3	896.0	794.6	87.1%	10.4%	8.3%
순이익	76.5	736.7	636.9	40.9	663.1	588.0	87.1%	11.1%	8.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
환율 (원)	1,194	1,221	1,187	1,118	1,110	1,108	1,095	1,085	1,180	1,100	1,071
<b>매출액</b>	<b>1,972.8</b>	<b>1,510.1</b>	<b>2,216.1</b>	<b>3,842.8</b>	<b>3,070.3</b>	<b>2,250.9</b>	<b>3,175.0</b>	<b>3,955.1</b>	<b>9,541.8</b>	<b>12,451.2</b>	<b>12,828.9</b>
(% QoQ)	-32.1%	-23.5%	46.8%	73.4%	-20.1%	-26.7%	41.1%	24.6%			
(% YoY)	55.2%	5.1%	-6.2%	32.3%	55.6%	49.1%	43.3%	2.9%	19.6%	30.5%	3.0%
광학솔루션	1,334	930	1,458	3,057	2,259	1,414	2,288	3,022	6,779	8,984	8,737
전장부품	283	233	328	343	334	374	393	450	1,187	1,551	2,060
기판소재	290	296	319	340	359	357	377	372	1,244	1,464	1,547
전자 및 기타	66	52	110	104	118	106	117	111	331	452	485
<b>영업이익</b>	<b>175.8</b>	<b>54.6</b>	<b>108.4</b>	<b>342.3</b>	<b>346.8</b>	<b>133.7</b>	<b>311.3</b>	<b>368.6</b>	<b>681.1</b>	<b>1,160.4</b>	<b>1,053.7</b>
(% QoQ)	-29.2%	-68.9%	98.5%	215.8%	1.3%	-61.5%	132.9%	18.4%			
(% YoY)	nm	100.7%	-46.8%	37.9%	97.3%	144.8%	187.2%	7.7%	43.0%	70.4%	-9.2%
광학솔루션	125.3	12.9	22.3	286.6	249.0	48.2	210.2	274.4	447.1	781.7	605.3
전장부품	-3.9	-22.4	-0.1	-12.6	10.0	1.9	3.9	5.4	-39.0	21.2	69.6
기판소재	50.0	64.5	75.5	63.8	82.5	80.5	89.0	84.4	253.9	336.3	356.3
전자 및 기타	4	0	11	5	5.3	3.2	8.2	4.4	19.1	21.1	22.6
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>8.9%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>8.9%</b>	<b>11.3%</b>	<b>5.9%</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.3%</b>	<b>7.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>8.2%</b>
광학솔루션	9.4%	1.4%	1.5%	9.4%	11.0%	3.4%	9.2%	9.1%	6.6%	8.7%	6.9%
전장부품	-1.4%	-9.6%	0.0%	-3.7%	3.0%	0.5%	1.0%	1.2%	-3.3%	1.4%	3.4%
기판소재	17.3%	21.8%	23.7%	18.8%	23.0%	22.6%	23.6%	22.7%	20.4%	23.0%	23.0%
전자 및 기타	6.6%	-0.9%	9.7%	4.4%	4.5%	3.0%	7.0%	4.0%	5.8%	4.7%	4.7%
<b>세전이익</b>	<b>157.2</b>	<b>33.3</b>	<b>57.1</b>	<b>57.1</b>	<b>333.3</b>	<b>103.4</b>	<b>252.7</b>	<b>299.7</b>	<b>304.7</b>	<b>989.1</b>	<b>860.6</b>
<b>지배주주 순이익</b>	<b>80.6</b>	<b>7.6</b>	<b>26.9</b>	<b>121.1</b>	<b>251.4</b>	<b>76.5</b>	<b>187.0</b>	<b>221.8</b>	<b>236.1</b>	<b>736.7</b>	<b>636.9</b>
지배주주 순이익률	4.1%	0.5%	1.2%	3.2%	8.2%	3.4%	5.9%	5.6%	2.5%	5.9%	5.0%

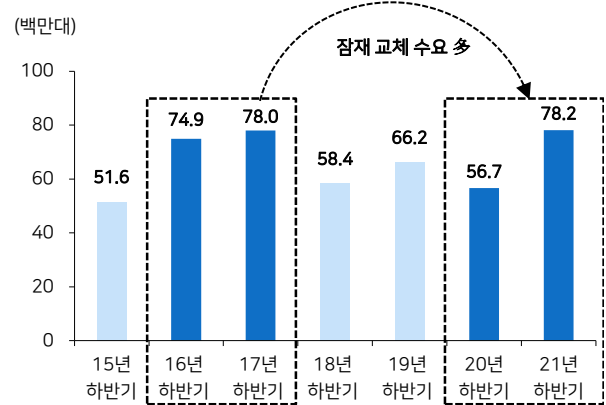
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 출하량 전망



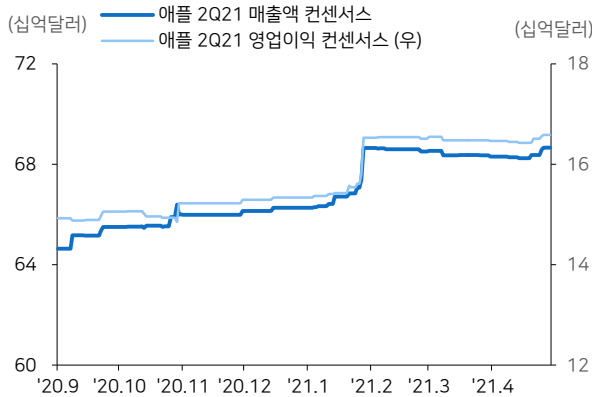
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 역대 아이폰 신모델 출시년도 출하량



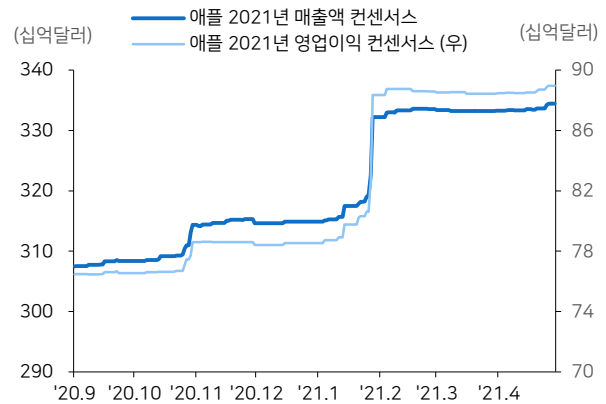
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 애플 CY2Q21 매출, 영업이익 컨센서스 추이



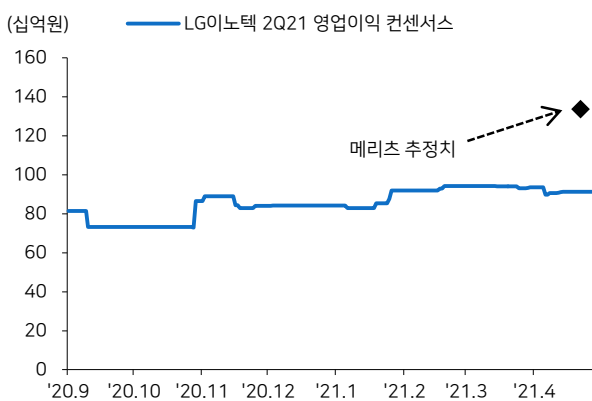
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 애플 CY2021 매출, 영업이익 컨센서스 추이



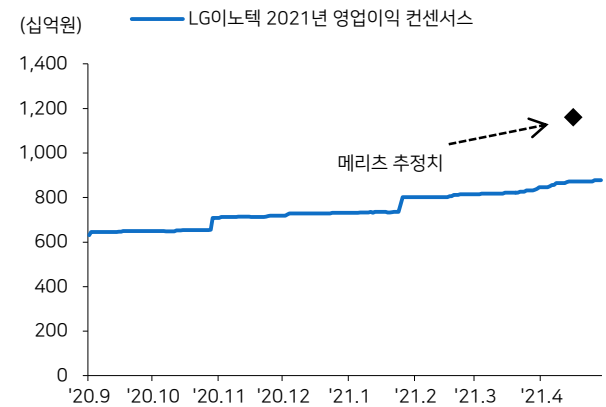
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG이노텍 2Q21 영업이익 컨센서스 추이



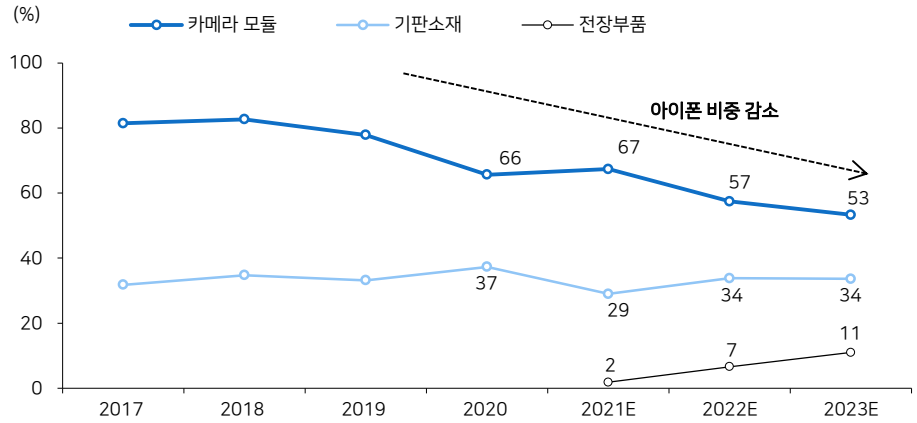
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG이노텍 2021 영업이익 컨센서스 추이



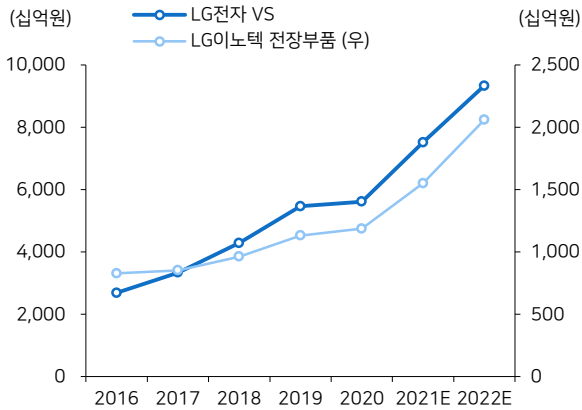
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 사업부별 영업이익 비중 (전장부품 이익 비중 증가 주목)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG전자와 LG이노텍 전장 사업 매출 추이



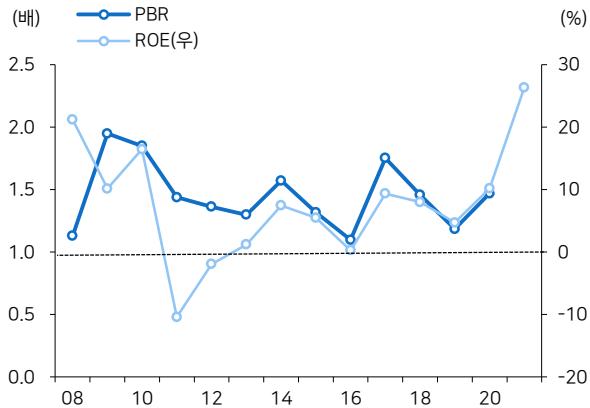
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG이노텍 전장 부품 제품군



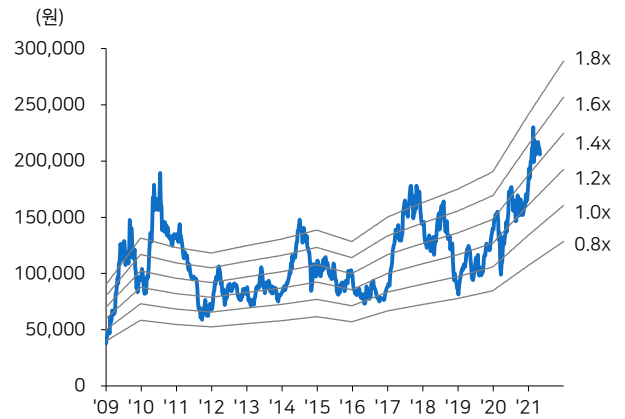
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG이노텍 ROE vs PBR



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 밸류에이션 테이블

(배)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>EV (십억원)</b>												
High	3,403	5,279	4,707	3,969	3,886	4,613	3,471	3,049	5,501	5,388	4,433	5,409
Low	1,136	2,804	2,942	3,182	3,170	2,735	2,572	2,421	3,160	3,495	3,044	2,837
Average	2,141	3,942	3,715	3,541	3,469	3,598	3,030	2,694	4,555	4,595	3,733	4,600
<b>EBITDA (십억원)</b>												
High	140.8	436.7	373.7	548.8	665.5	848.5	706.0	455.6	651.5	781.6	781.6	1,349.6
<b>EV/EBITDA (배)</b>												
High	24.2	12.1	12.6	7.2	5.8	5.4	4.9	6.7	8.4	6.9	5.7	4.0
Low	8.1	6.4	7.9	5.8	4.8	3.2	3.6	5.3	4.9	4.5	3.9	2.1
Average	15.2	9.0	9.9	6.5	5.2	4.2	4.3	5.9	7.0	5.9	4.8	3.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치 (십억원)	EBITDA (십억원)	배수	비고
<b>영업가치</b>	<b>8,023</b>			
기존본업(2021E)	7,089	1,776	4.0	실적 모멘텀 반영됐던 2019~20년 평균
전장부품(2022E)	934	156	6.0	만도 2022년 EV/EBITDA
<b>비영업가치</b>	<b>0</b>			
<b>순부채(2021E)</b>	<b>1,122</b>			
<b>적정가치</b>	<b>6,901</b>			
주식수 (백만주)	24			
주당 적정가치	291,585			
<b>적정주가</b>	<b>290,000</b>			
현재주가	206,000			
상승여력	40.8%			

자료: 메리츠증권 리서치센터

## LG 이노텍 (011070)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>7,982.1</b>	<b>7,975.4</b>	<b>9,541.8</b>	<b>12,451.2</b>	<b>12,828.9</b>
매출액증가율 (%)	4.5	-0.1	19.6	30.5	3.0
매출원가	6,881.1	7,078.7	8,251.4	10,958.3	11,440.4
매출총이익	863.9	1,041.9	1,290.4	1,492.9	1,388.5
판매비와관리비	600.4	565.6	609.3	332.5	334.8
<b>영업이익</b>	<b>263.5</b>	<b>476.4</b>	<b>681.1</b>	<b>1,160.4</b>	<b>1,053.7</b>
영업이익률 (%)	3.3	6.0	7.1	9.3	8.2
금융수익	-55.5	-68.6	-77.4	-78.4	-81.1
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-24.0	-174.8	-160.9	-109.2	-111.9
세전계속사업이익	184.0	233.0	304.7	989.1	860.6
법인세비용	20.9	82.9	111.9	252.4	223.8
<b>당기순이익</b>	<b>163.1</b>	<b>102.3</b>	<b>142.0</b>	<b>736.7</b>	<b>636.9</b>
지배주주지분 손이익	163.1	102.3	236.1	736.7	636.9

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,062.3</b>	<b>769.0</b>	<b>950.3</b>	<b>1,085.7</b>	<b>1,448.6</b>
당기순이익(손실)	163.1	102.3	236.1	736.7	636.9
유형자산감가상각비	470.0	519.8	613.9	661.8	665.6
무형자산상각비	48.1	61.6	54.6	58.8	59.2
운전자본의 증감	-65.0	-268.3	75.1	-655.5	-202.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,414.5</b>	<b>-354.3</b>	<b>-826.2</b>	<b>-1,096.6</b>	<b>-794.0</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,413.5	-469.6	-766.7	-930.0	-630.0
투자자산의 감소(증가)	-1.1	-0.1	-19.1	-80.0	-80.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>603.6</b>	<b>-238.9</b>	<b>-167.2</b>	<b>1,788.7</b>	<b>1,370.2</b>
차입금증감	624.0	-208.4	-192.3	13.8	-379.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	251.7	178.3	-105.0	-79.4	65.4
기초현금	369.5	621.3	799.6	694.6	615.2
기말현금	621.3	799.6	694.6	615.2	680.6

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>2,233.3</b>	<b>2,530.9</b>	<b>3,161.8</b>	<b>3,888.3</b>	<b>4,185.7</b>
현금및현금성자산	621.3	799.6	694.6	615.2	680.6
매출채권	913.1	1,109.2	1,114.2	1,697.3	1,649.4
재고자산	520.3	488.2	859.4	1,253.0	1,521.9
<b>비유동자산</b>	<b>3,522.7</b>	<b>3,239.8</b>	<b>2,876.8</b>	<b>3,223.1</b>	<b>3,161.5</b>
유형자산	2,927.3	2,707.6	2,367.8	2,712.6	2,677.0
무형자산	309.4	276.8	188.1	129.3	129.3
투자자산	35.1	31.7	51.0	51.0	51.0
<b>자산총계</b>	<b>5,756.1</b>	<b>5,770.8</b>	<b>6,038.6</b>	<b>7,111.5</b>	<b>7,347.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,584.4</b>	<b>2,046.2</b>	<b>2,284.2</b>	<b>2,971.8</b>	<b>2,871.4</b>
매입채무	603.3	718.1	1,001.6	1,149.1	1,151.7
단기차입금	20.2	30.4	1.2	20.0	15.0
유동성장기부채	310.9	511.3	440.7	804.7	726.5
<b>비유동부채</b>	<b>2,053.4</b>	<b>1,519.9</b>	<b>1,326.7</b>	<b>976.6</b>	<b>677.0</b>
사채	720.0	457.9	584.3	482.3	382.3
장기차입금	1,077.3	920.4	701.4	432.3	236.5
<b>부채총계</b>	<b>3,637.8</b>	<b>3,566.2</b>	<b>3,610.9</b>	<b>3,948.4</b>	<b>3,548.3</b>
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	-40.2	-36.3	-45.5	-46.9	-47.8
이익잉여금	906.7	989.3	1,221.5	1,958.2	2,595.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>2,118.2</b>	<b>2,204.6</b>	<b>2,427.7</b>	<b>3,163.1</b>	<b>3,799.0</b>

### Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	337,266	336,982	403,167	526,097	542,057
EPS(지배주주)	6,891	4,322	9,977	31,129	26,910
CFPS	10,637	7,536	-4,436	-3,356	2,766
EBITDAPS	33,024	33,024	57,025	79,475	75,144
BPS	89,511	93,161	102,588	133,662	160,534
DPS	300	300	700	1,787	1,724
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.3	0.9	0.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	18.9	25.5	20.6	6.6	7.7
PCR	12.3	14.7	-46.4	-61.4	74.5
PSR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PBR	1.5	1.2	2.0	1.5	1.3
EBITDA	782	782	1,350	1,881	1,778
EV/EBITDA	5.9	4.8	3.6	3.3	3.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.0	4.7	10.2	26.4	18.3
EBITDA 이익률	20.9	13.1	17.5	39.2	35.8
부채비율	171.7	161.8	148.7	124.8	93.4
금융비용부담률	0.6	0.7	0.5	0.3	0.3
이자보상배율(x)	4.8	7.5	11.8	24.5	22.1
매출채권회전율(x)	6.3	7.9	8.6	8.9	7.7
재고자산회전율(x)	11.8	14.0	12.2	10.4	8.2

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.03.26	기업브리프	Buy	140,000	주민우	-21.7	-7.5	
2019.10.29	기업브리프	Buy	160,000	주민우	-19.7	-7.2	
2020.01.13	산업분석	Buy	180,000	주민우	-16.9	-14.4	
2020.01.29	기업브리프	Buy	190,000	주민우	-30.4	-16.8	
2020.06.02	산업분석	Buy	210,000	주민우	-22.2	-14.5	
2020.09.16	기업브리프	Buy	230,000	주민우	-31.5	-26.7	
2020.11.16	산업분석	Buy	220,000	주민우	-21.3	-6.6	
2021.01.25	기업브리프	Buy	250,000	주민우	-15.5	-8.0	
2021.03.08	기업브리프	Buy	286,000	주민우	-26.0	-22.7	
2021.04.29	기업브리프	Buy	290,000	주민우	-	-	