



# BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원

주가(6/11): 211,000원

시가총액: 49,938억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisn@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (6/11)		3,249.32pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	230,000원	145,000원
등락률	-8.3%	45.5%
수익률	절대	상대
1M	7.1%	5.8%
6M	28.3%	9.3%
1Y	26.3%	-15.4%

### Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	165천주
외국인 지분율	30.4%
배당수익률(21E)	0.4%
BPS(21E)	132,151원
주요 주주	LG전자 40.8%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	79,754	95,418	120,892	121,513
영업이익	4,764	6,810	10,165	10,125
EBITDA	10,577	13,495	15,960	16,536
세전이익	2,330	4,428	9,554	9,530
순이익	1,023	2,361	7,189	7,147
지배주주지분순이익	1,023	2,361	7,189	7,147
EPS(원)	4,323	9,977	30,375	30,198
증감률(%YoY)	-37.3	130.8	204.5	-0.6
PER(배)	32.4	18.3	6.9	7.0
PBR(배)	1.50	1.78	1.59	1.30
EV/EBITDA(배)	4.2	4.0	3.6	3.2
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.4	8.3
ROE(%)	4.7	10.2	25.9	20.6
순부채비율(%)	51.2	42.9	26.2	8.5

### Price Trend



## 실적 Preview

# LG이노텍 (011070)

## 영업이익 1조원을 향해



2분기에도 광학솔루션이 기대 이상의 실적을 이룰 것이다. 비수기지만, 전략 고객이 프리미엄폰 시장에서 선전하고, 아이폰 12 Pro 시리즈가 높은 비중을 차지하고 있어 우호적이다. 5G 통신용 SiP 중심의 반도체기판 호조도 주목해야 한다. 하반기에는 전략 고객 신모델 효과로 실적 모멘텀이 부각되고, 전장부품의 이익 기여와 자율주행 솔루션의 앞선 행보가 기업가치 재평가의 근거로 작용할 것이다.

### >>> 2분기에도 광학솔루션이 예상보다 선전

2분기 영업이익은 1,319억원(QoQ -62%, YoY 142%)으로 시장 컨센서스(1,091억원)를 상회할 전망이다.

여전히 광학솔루션이 기대 이상의 실적을 이룰 것이다. 신모델 출시 전 비수기지만, 전략 고객이 프리미엄폰 시장에서 선전하고, 아이폰 12 Pro 시리즈가 높은 비중을 차지하고 있어 수요 기반이 우호적이다. 4월까지 아이폰 판매량은 전년 동기 대비 56% 증가했고, 아이폰 12 시리즈 중 고가인 Pro 시리즈 비중이 55%를 차지했다.

기판소재 중에서는 반도체기판의 호조가 이어지고 있다. 특히 5G 확산과 함께 RF-SiP 수요가 강세이고, 동사의 선도적 지위가 강화되고 있다. Tape Substrate는 빠른 공급 여건이 지속되며 판가가 상승하고 있다. 포토마스크는 중국 10.5세대 LCD 수요가 뒷받침될 것이다.

이에 비해 전장부품은 반도체 수급 이슈에 따른 완성차 생산 차질 영향이 불가피하나, 하반기에는 수요 회복과 함께 이익 기여가 본격화될 것이다.

### >>> 하반기 전략 고객 신모델 효과 예정, 전장부품 이익 기여 확대

지난해보다 앞선 3분기부터 전략 고객 신모델향 광학솔루션 공급이 본격화되며 실적 모멘텀이 부각될 것이다. 최고 사양인 센서 시프트 트리플 카메라 채택 모델 수가 증가할 것으로 예측되고, 공급 방식 변화와 함께 전략 고객 내 점유율이 상승할 것이다. 트리플 카메라와 ToF 3D 센싱 모듈 공급의 주도적 지위를 유지할 것이다.

올해 예상 실적 기준 PER 6.9배에 불과한데, 전장부품의 턴어라운드와 자율주행 솔루션의 선도적 행보가 재평가의 근거로 작용할 것이라 믿는다.

중장기적으로는 메타버스 시대에 AR 글라스 시장이 고성장하는 과정에서 카메라와 3D 센싱 모듈이 새로운 기회를 얻게 될 것이다.

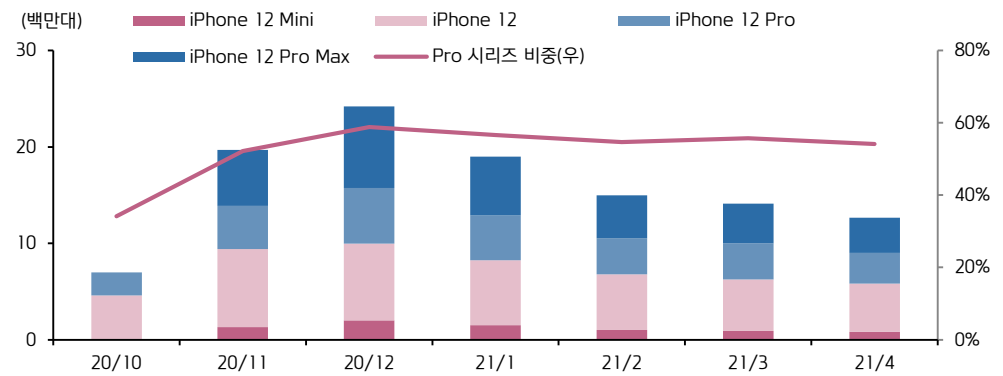
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	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>22,048</b>	<b>30,081</b>	<b>38,061</b>	<b>95,418</b>	<b>19.6%</b>	<b>120,892</b>	<b>26.7%</b>	<b>121,513</b>	<b>0.5%</b>
광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,566	22,593	13,765	21,567	29,665	67,789	24.9%	87,590	29.2%	85,510	-2.4%
기판소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,585	3,567	3,529	3,596	12,442	10.5%	14,276	14.7%	15,338	7.4%
전장부품	2,833	2,329	3,282	3,429	3,344	3,582	3,848	3,761	11,873	4.9%	14,535	22.4%	16,728	15.1%
기타	655	519	1,103	1,037	1,181	1,134	1,137	1,039	3,314	13.6%	4,491	35.5%	3,937	-12.3%
<b>영업이익</b>	<b>1,758</b>	<b>546</b>	<b>1,084</b>	<b>3,423</b>	<b>3,468</b>	<b>1,319</b>	<b>2,310</b>	<b>3,068</b>	<b>6,810</b>	<b>43.0%</b>	<b>10,165</b>	<b>49.3%</b>	<b>10,125</b>	<b>-0.4%</b>
영업이익률	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	11.3%	6.0%	7.7%	8.1%	7.1%	1.2%p	8.4%	1.3%p	8.3%	-0.1%p
세전이익	1,471	434	571	1,952	3,333	1,171	2,162	2,889	4,428	90.1%	9,554	115.8%	9,530	-0.3%
순이익	806	76	269	1,211	2,514	878	1,621	2,175	2,361	130.8%	7,189	204.5%	7,147	-0.6%

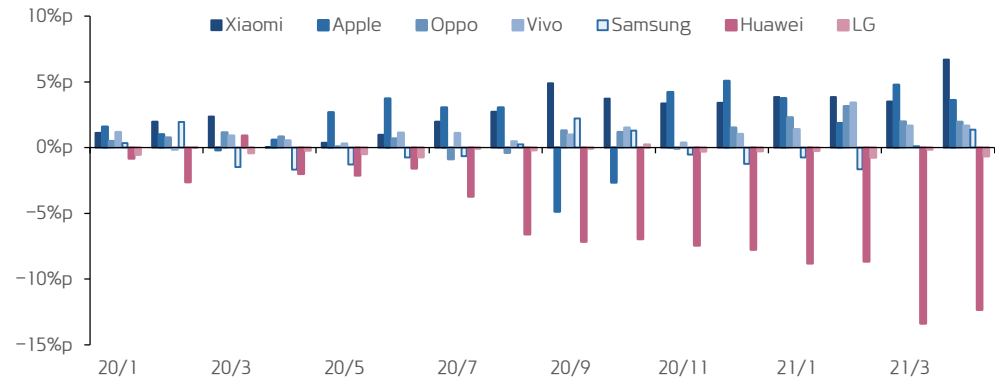
자료: LG이노텍, 키움증권  
 주: LED 중단사업 처리

아이폰 12 시리즈 판매 동향 및 Pro 시리즈 비중 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

주요 스마트폰 업체 점유율 변화(YoY) 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	21,508	120,371	121,411	22,048	120,892	121,513	2.5%	0.4%	0.1%
영업이익	1,181	10,036	10,128	1,319	10,165	10,125	11.7%	1.3%	0.0%
세전이익	1,028	9,422	9,533	1,171	9,554	9,530	13.9%	1.4%	0.0%
순이익	771	7,081	7,149	878	7,189	7,147	13.9%	1.5%	0.0%
EPS(원)		29,920	30,208		30,375	30,198		1.5%	0.0%
영업이익률	5.5%	8.3%	8.3%	6.0%	8.4%	8.3%	0.5%p	0.1%p	0.0%p
세전이익률	4.8%	7.8%	7.9%	5.3%	7.9%	7.8%	0.5%p	0.1%p	0.0%p
순이익률	3.6%	5.9%	5.9%	4.0%	5.9%	5.9%	0.4%p	0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	79,754	95,418	120,892	121,513	125,401
매출원가	69,334	82,514	103,374	104,005	107,271
매출총이익	10,419	12,903	17,518	17,508	18,131
판매비	5,656	6,093	7,353	7,383	7,605
<b>영업이익</b>	4,764	6,810	10,165	10,125	10,526
<b>EBITDA</b>	10,577	13,495	15,960	16,536	17,492
영업외손익	-2,434	-2,383	-612	-595	-553
이자수익	64	31	37	56	75
이자비용	638	497	474	451	428
외환관련이익	1,342	2,379	2,193	2,142	2,142
외환관련손실	1,409	2,503	2,192	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	9,554	9,530	9,973
법인세비용	829	1,119	2,365	2,382	2,493
계속사업손익	1,500	3,309	7,189	7,147	7,479
<b>당기순이익</b>	1,023	2,361	7,189	7,147	7,479
<b>지배주주순이익</b>	1,023	2,361	7,189	7,147	7,479
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-0.1	19.6	26.7	0.5	3.2
영업이익 증감율	80.8	42.9	49.3	-0.4	4.0
EBITDA 증감율	35.3	27.6	18.3	3.6	5.8
지배주주순이익 증감율	-37.3	130.8	204.5	-0.6	4.6
EPS 증감율	-37.3	130.8	204.5	-0.6	4.6
매출총이익율(%)	13.1	13.5	14.5	14.4	14.5
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.4	8.3	8.4
EBITDA Margin(%)	13.3	14.1	13.2	13.6	13.9
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	38,481	42,914	48,163
현금 및 현금성자산	7,996	6,946	8,350	12,507	16,793
단기금융자산	7	23	24	24	25
매출채권 및 기타채권	11,373	11,317	14,338	14,412	14,873
재고자산	4,881	8,594	10,888	10,944	11,294
기타유동자산	1,052	4,738	4,881	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	69,520	76,011	83,186
<b>유동부채</b>	20,462	22,842	25,666	25,888	26,462
매입채무 및 기타채무	12,591	15,718	18,563	18,804	19,394
단기금융부채	5,493	4,500	4,400	4,300	4,200
기타유동부채	2,378	2,624	2,703	2,784	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	38,244	37,777	37,661
<b>지배지분</b>	22,046	24,277	31,276	38,234	45,524
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-363	-455	-455	-455	-455
이익잉여금	9,893	12,215	19,215	26,172	33,462
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	22,046	24,277	31,277	38,234	45,525

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	7,690	9,503	10,513	13,762	14,319
당기순이익	0	0	7,189	7,147	7,479
비현금항목의 가감	8,628	9,475	8,597	9,189	9,813
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	2,802	2,778	2,847
영업활동자산부채증감	-2,408	-2,830	-2,471	204	-127
매출채권및기타채권의감소	-2,614	-1,771	-3,021	-74	-461
재고자산의감소	338	-3,752	-2,294	-56	-350
매입채무및기타채무의증가	1,185	3,154	2,845	241	590
기타	-1,317	-461	-1	93	94
기타현금흐름	1,470	2,858	-2,802	-2,778	-2,846
<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	1,404	4,157	4,286
기초현금 및 현금성자산	6,212	7,996	6,946	8,350	12,507
기말현금 및 현금성자산	7,996	6,946	8,350	12,507	16,793

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,323	9,977	30,375	30,198	31,602
BPS	93,151	102,576	132,151	161,550	192,352
CFPS	40,779	50,012	66,698	69,024	73,064
DPS	300	700	800	800	800
<b>주가배수(배)</b>					
PER	32.4	18.3	6.9	7.0	6.6
PER(최고)	32.4	20.9	7.8		
PER(최저)	18.5	7.6	5.9		
PBR	1.50	1.78	1.59	1.30	1.09
PBR(최고)	1.50	2.03	1.80		
PBR(최저)	0.86	0.74	1.36		
PSR	0.42	0.45	0.41	0.41	0.40
PCFR	3.4	3.6	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.6	3.2	2.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.9	7.0	2.6	2.6	2.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	1.8	4.0	11.1	9.8	9.4
ROE	4.7	10.2	25.9	20.6	17.9
ROIC	8.9	14.0	21.9	19.8	19.5
매출채권회전율	7.7	8.4	9.4	8.5	8.6
재고자산회전율	15.8	14.2	12.4	11.1	11.3
부채비율	161.8	148.7	122.3	98.8	82.7
순차입금비율	51.2	42.9	26.2	8.5	-4.0
이자보상배율	7.5	13.7	21.4	22.4	24.6
<b>총차입금</b>	19,294	17,375	16,575	15,775	14,975
순차입금	11,291	10,405	8,200	3,243	-1,843
NOPLAT	10,577	13,495	15,960	16,536	17,492
FCF	1,255	329	2,923	5,756	5,859

Compliance Notice

- 당사는 6월 11일 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

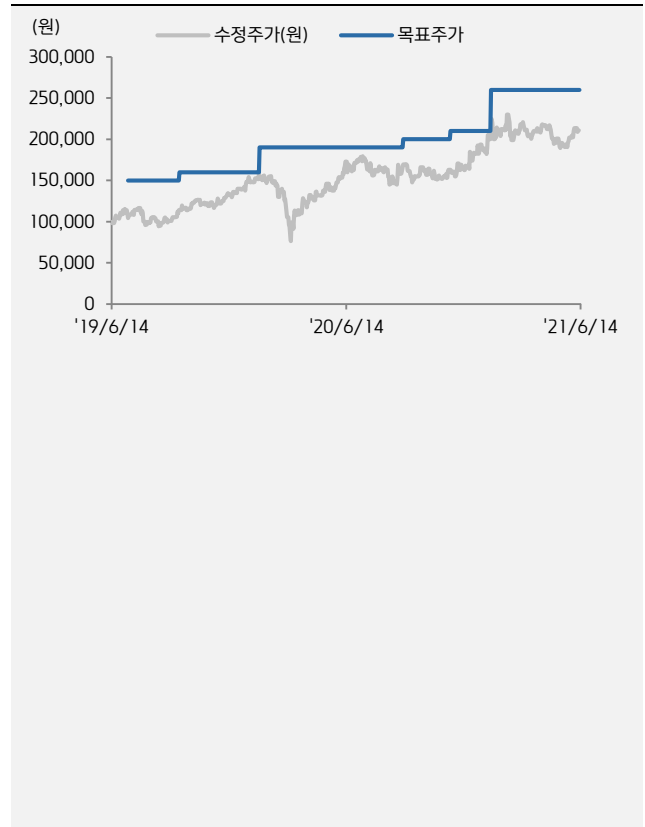
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/07/09	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	-19.58	-11.54
	2021/05/17	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-20.11	-11.54
2021/06/08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-20.08	-11.54	
2021/06/14	BUY(Maintain)	260,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%