

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 300,000원

현재가 (6/21) 226,000원

KOSPI (6/21)	3,240.79pt
시가총액	5,349십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	230,000원
최저가	145,000원
60일 일평균거래대금	36십억원
외국인 지분율	31.0%
배당수익률 (2021F)	0.3%

주주구성	
LG전자	40.79%
국민연금공단	9.97%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	14%	14%	-10%
절대기준	17%	33%	36%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	280,000	▲
EPS(21)	22,751	22,121	▲
EPS(22)	22,967	23,005	▼

LG이노텍 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG이노텍 (011070)

잘 넘어가고 있는 비수기

수월하게 넘어가는 2분기

LG이노텍의 2021년 2분기 매출액은 1분기 대비 22.5% 감소한 2조 3,785억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 광학솔루션이 예상 보다 개선된 영향으로 추정한다. 1분기 대비 부진한 것은 광학솔루션 부진이 주요 원인이다. 전장부품은 증가하고, 나머지 사업부는 1분기 수준을 유지할 것으로 예상된다. 2021년 2분기 영업이익은 1분기 대비 60.2% 감소한 1,379억원으로 예상된다. 광학솔루션 부진이 주요 원인이다. 나머지 사업부도 크지는 않지만 1분기 대비 부진할 것으로 예상된다.

광학솔루션 실적 악화에 대한 우려는 기우

2021년부터 해외 고객의 구매 방식 변화로 LG이노텍의 실적이 크게 악화될 것이라는 우려가 많지만 기우에 그칠 것으로 판단한다. 이에 대한 판단 근거는 1) 고객사의 카메라 사양이 지속적으로 향상되고 있고 2) 당장 추가되는 벤더가 없고 3) 모듈이 아닌 단품 공급은 단가하락 요인이 되지만 공급 모델 확대를 통해서 공급량을 확대함으로써 외형 확대 가능 하기 때문이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 300,000원으로 상향

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 광학솔루션은 해외 고객의 비수기에도 BEP 이상의 수익성을 확보할 만큼 생산 효율성이 크게 개선되고 있고, 올해 상반기 영업이익은 지난 해 상반기 대비 2배를 상회할 것으로 기대하고, 아직 실적 대비 주가는 평가가 구간에 있다고 판단하고, 연간 실적은 상저하고 구도를 이어갈 것으로 기대하고, 하반기 실적도 지난 해 대비 부진하지 않을 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 280,000원에서 300,000원으로 상향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	11,580	11,226	11,232
영업이익	476	681	1,013	776	776
세전이익	233	443	776	719	719
지배주주순이익	102	236	538	544	544
EPS(원)	4,323	9,977	22,751	22,967	22,972
증가율(%)	-37.3	130.8	128.0	1.0	0.0
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.7	6.9	6.9
순이익률(%)	1.3	2.5	4.6	4.8	4.8
ROE(%)	4.7	10.2	19.9	16.8	14.4
PER	32.4	18.3	10.0	9.9	9.9
PBR	1.5	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.5	3.8	3.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2021년 2분기 매출액 2조 3,785억원으로 예상

광학솔루션 부진에 따른
계절성

LG이노텍의 2021년 2분기 매출액은 1분기 대비 22.5% 감소한 2조 3,785억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 광학솔루션이 예상 보다 개선된 영향으로 추정한다. 1분기 대비 부진한 것은 광학솔루션 부진이 주요 원인이다. 전장부품은 증가하고, 나머지 사업부는 1분기 수준을 유지할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) 광학솔루션 사업부 매출액은 1분기 대비 30.6% 감소한 1조 5,678억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 우려 대비 고객사 제품 판매량이 양호한 영향으로 분석된다. SE 부진은 동사 실적에 미치는 영향은 크지 않은 것으로 판단된다.
- 2) 기판소재 사업부 매출액은 1분기 대비 0.5% 증가한 3,566억원으로 예상된다. 2 Metal COF는 1분기 대비 부진하겠지만 디스플레이 관련 Tape Substrate, Photo mask는 2분기에도 실적이 개선될 것으로 예상되고, Package도 5G 시장 확대에 따라 증가할 전망이다.
- 3) 전장부품 사업부 매출액은 1분기와 비슷한 수준일 것으로 예상된다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 자동차용 핵심 부품 공급에 따른 생산 부진 영향으로 추정한다.
- 4) 기타 사업부 매출액은 1분기 대비 2.8% 감소할 것으로 예상된다.

표 1. LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)	2020				2021				2분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,556	22,593	15,678	20,227	24,338	-30.6%	68.6%
	기판소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,549	3,566	3,641	3,704	0.5%	20.6%
	전장부품	2,833	2,328	3,282	3,430	3,344	3,353	3,528	3,856	0.3%	44.0%
	기타	655	519	1,103	1,047	1,220	1,188	1,049	967	-2.6%	128.9%
영업이익	소계	19,728	15,101	22,161	38,428	30,705	23,785	28,446	32,864	-22.5%	57.5%
	광학솔루션	1,254	129	273	2,815	2,433	549	1,618	1,947	-77.4%	325.4%
	기판소재	500	645	724	671	818	748	753	779	-8.5%	16.0%
	전장부품	-39	-224	-8	-119	107	-7	23	34	-106.2%	-97.0%
	기타	-12	4	104	94	110	88	68	62	-19.8%	2091.3%
영업이익률	소계	1,703	554	1,092	3,460	3,468	1,379	2,462	2,822	-60.2%	148.9%
	광학솔루션	9.4%	1.4%	1.9%	9.2%	10.8%	3.5%	8.0%	8.0%		
	기판소재	17.3%	21.8%	22.7%	21.4%	23.1%	21.0%	20.7%	21.0%		
	전장부품	-1.4%	-9.6%	-0.3%	-3.5%	3.2%	-0.2%	0.6%	0.9%		
	기타	-1.9%	0.8%	9.4%	7.3%	9.0%	7.4%	6.5%	6.4%		
합계	8.9%	3.6%	4.9%	9.0%	11.3%	5.8%	8.7%	8.6%			

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터
주: 2020년 LED 매출액 및 영업이익 증단사업손실로 제외.

2021년 2분기 영업이익 1,379억원으로 예상

비수기. 지난 해 보다는 크게 개선된 수준으로 예상

2021년 2분기 영업이익은 1분기 대비 60.2% 감소한 1,379억원으로 예상된다. 광학솔루션 부진이 주요 원인이다. 나머지 사업부도 크지는 않지만 1분기 대비 부진할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) 광학 솔루션 영업이익은 1분기 대비 77.4% 감소할 것으로 예상된다. 매출액 감소와 영업이익률 하락이 동반되기 때문이다. 매출액 감소로 고정비 비중 상승으로 영업이익률은 크게 하락할 것으로 예상된다. 이전 전망 대비 개선된 수준이다.
- 2) 기관소재사업부 영업이익은 1분기 대비 8.5% 감소할 것으로 예상된다. 영업이익률이 하락할 것으로 전망하기 때문이다. 제품믹스 부진에 따른 영향으로 추정한다.
- 3) 전장부품 사업부 영업이익은 1분기 대비 감소한 BEP 수준에 근접할 것으로 예상된다. 1분기에 1회성 이익이 포함되어 있어서 실제 수익성은 1분기와 차이가 없을 것으로 예상된다.
- 4) 기타사업부는 1분기 대비 19.8% 감소할 것으로 예상된다.

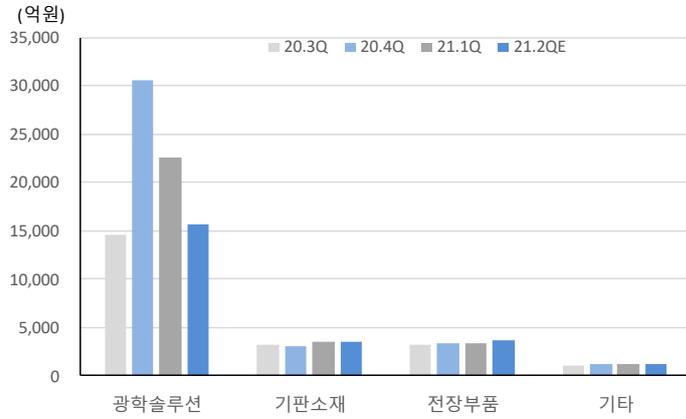
표 2. LG이노텍 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2021년 2분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	15,678	13,279	18.1%	82,835	80,437	3.0%
기관소재	3,566	3,662	-2.6%	14,460	14,695	-1.6%
전장부품	3,353	3,838	-12.6%	14,080	14,880	-5.4%
기타	1,188	1,145	3.8%	4,425	4,343	1.9%
매출액	23,785	21,923	8.5%	115,800	114,355	1.3%
광학솔루션	549	266	106.4%	6,547	6,316	3.7%
기관소재	748	771	-3.0%	3,099	3,132	-1.1%
전장부품	-7	0	적전	157	152	3.3%
기타	88	85	3.5%	328	310	5.8%
영업이익	1,379	1,122	22.9%	10,131	9,909	2.2%

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

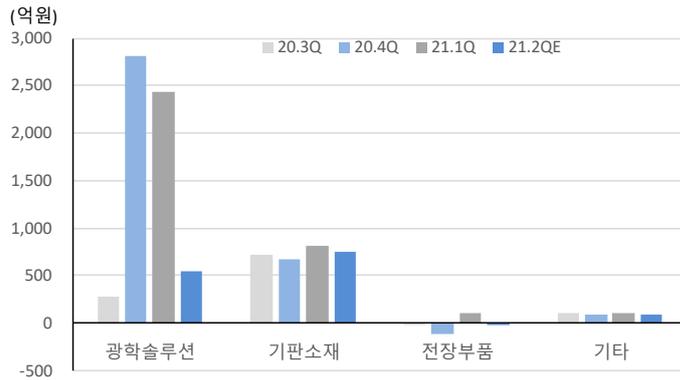
주: 2020년 LED 매출액 및 영업이익 증단사업손실로 제외.

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



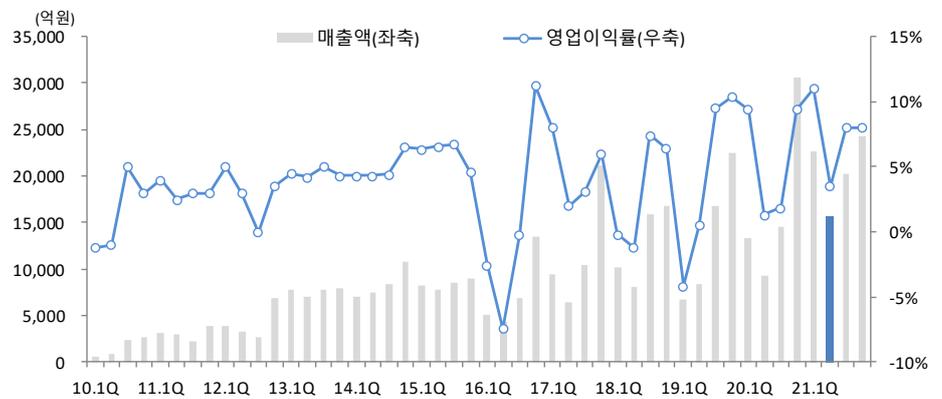
자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익의 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 3. LG이노텍 모바일 솔루션 매출액 및 영업이익



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

투자 의견 매수 유지, 목표주가 300,000원으로 상향

아직은 여유가 있는 주가 수준

LG이노텍에 대한 투자 의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 광학솔루션은 해외 고객의 비수기에도 BEP 이상의 수익성을 확보할 만큼 생산 효율성이 크게 개선되고 있고
- 2) 올해 상반기 영업이익은 지난 해 상반기 대비 2배를 상회할 것으로 기대하고
- 3) 아직 실적 대비 주가는 평가가 구간에 있다고 판단하고
- 4) 연간 실적은 상저하고 구도를 이어갈 것으로 기대하고, 하반기 실적도 지난 해 대비 부진하지 않을 것으로 기대하기 때문이다.

목표주가는 300,000원으로 상향

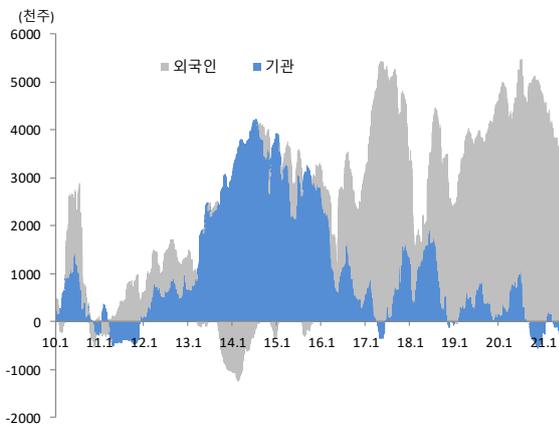
LG이노텍에 대한 목표주가는 300,000원으로 상향한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 4.2배를 적용한 수준이다. 섹터 내 가장 저평가되어 있다고 판단하고 2021년에도 실적 개선이 높다고 판단되어 주가 상승 여력은 충분하다고 판단한다.

표 3. LG이노텍 적정주가는 299,237원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV
전사	10,136	7,000	17,136	4.2	68,542
소계					68,542
Net Debt					273
적정 Market CAP					68,270
적정 주가(원)					299,237

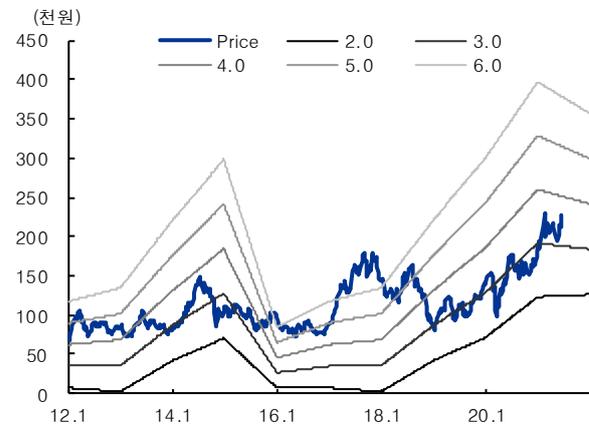
자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. LG이노텍 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

목명 (011070)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	11,580	11,226	11,232
증가율(%)	-0.1	19.6	21.4	-3.1	0.0
매출원가	6,933	8,251	9,932	9,804	9,787
매출총이익	1,042	1,290	1,648	1,422	1,444
매출총이익률 (%)	13.1	13.5	14.2	12.7	12.9
판매비	566	609	635	647	669
판매비율(%)	7.1	6.4	5.5	5.8	6.0
영업이익	476	681	1,013	776	776
증가율(%)	80.8	43.0	48.8	-23.4	0.0
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.7	6.9	6.9
순금융손익	-69	-77	-33	-33	-31
이자손익	-57	-47	-37	-35	-33
기타	-12	-30	4	2	2
기타영업외손익	-175	-161	-204	-24	-26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	233	443	776	719	719
법인세	83	112	212	175	175
법인세율	35.6	25.3	27.3	24.3	24.3
계속사업이익	150	331	565	544	544
중단사업손익	-48	-95	-26	0	0
당기순이익	102	236	538	544	544
증가율(%)	-37.3	130.8	128.0	1.0	0.0
당기순이익률 (%)	1.3	2.5	4.6	4.8	4.8
지배주당순이익	102	236	538	544	544
기타포괄이익	-9	-6	30	0	0
총포괄이익	93	230	568	544	544
EBITDA	1,058	1,350	1,621	1,365	1,316
증가율(%)	35.3	27.6	20.1	-15.8	-3.6
EBITDA마진율(%)	13.3	14.1	14.0	12.2	11.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,977	22,751	22,967	22,972
BPS	93,151	102,576	125,875	148,142	170,414
DPS	300	700	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	32.4	18.3	10.0	9.9	9.9
PBR	1.5	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.5	3.8	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.1	19.6	21.4	-3.1	0.0
EPS증가율	-37.3	130.8	128.0	1.0	0.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	4.7	10.2	19.9	16.8	14.4
ROA	1.8	4.0	8.2	7.3	6.8
ROIC	3.1	7.8	18.1	17.5	18.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.8	148.7	139.8	120.4	103.7
순차입금 비율(%)	50.9	42.5	11.0	-7.3	-28.2
이자보상배율(배)	7.5	13.7	24.3	18.3	18.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	9.5	8.6	8.6
재고자산회전율	15.8	14.2	12.4	11.1	11.2
총자산회전율	1.4	1.6	1.8	1.5	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,531	3,162	4,060	4,676	5,497
현금및현금성자산	800	695	1,471	2,087	2,899
유가증권	0	2	0	0	0
매출채권	1,109	1,114	1,315	1,307	1,306
재고자산	488	859	1,011	1,006	1,004
비유동자산	3,240	2,877	3,085	3,051	2,720
유형자산	2,708	2,368	2,580	2,535	2,191
무형자산	277	188	195	194	194
투자자산	35	54	59	61	63
자산총계	5,771	6,039	7,145	7,727	8,217
유동부채	2,046	2,284	2,765	2,840	2,812
매입채무및기타채무	718	1,002	1,315	1,307	1,306
단기차입금	30	1	12	13	14
유동성장기부채	511	441	655	705	645
비유동부채	1,520	1,327	1,401	1,381	1,372
사채	456	582	485	485	485
장기차입금	920	701	644	624	614
부채총계	3,566	3,611	4,166	4,221	4,184
지배주주지분	2,205	2,428	2,979	3,506	4,033
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-36	-45	-26	-26	-26
이익잉여금	989	1,222	1,753	2,280	2,807
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,205	2,428	2,979	3,506	4,033
비이자부채	1,644	1,882	2,365	2,390	2,422
총차입금	1,922	1,729	1,801	1,831	1,762
순차입금	1,122	1,033	329	-256	-1,137

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	769	950	1,165	1,161	1,111
당기순이익	102	236	538	544	544
비현금성 비용 및 수익	863	948	865	646	597
유형자산감가상각비	520	614	563	547	498
무형자산상각비	62	55	45	43	42
운전자본변동	-241	-283	-160	6	3
매출채권등의 감소	-257	-177	-185	7	2
재고자산의 감소	34	-375	-147	5	2
매입채무등의 증가	122	316	281	-7	-2
기타 영업현금흐름	45	49	-78	-35	-33
투자활동 현금흐름	-354	-826	-581	-566	-218
유형자산의 증가(CAPEX)	-470	-767	-775	-500	-150
유형자산의 감소	55	29	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-111	-73	-52	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	0	-19	-1	-2	-2
기타	172	4	246	-22	-23
재무활동 현금흐름	-239	-167	109	21	-80
차입금의 증가(감소)	-227	-151	-10	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-16	119	41	-70
기타 및 조정	2	-62	83	0	-1
현금의 증가	178	-105	776	616	812
기초현금	621	800	695	1,471	2,087
기말현금	800	695	1,471	2,087	2,899

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

