



BUY(Maintain)

목표주가: 290,000원(상향)

주가(7/29): 229,500원

시가총액: 54,316억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/29)		3,242.65pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	241,000원	145,000원
등락률	-4.8%	58.3%
수익률	절대	상대
1M	3.1%	4.5%
6M	14.8%	5.3%
1Y	41.7%	-1.1%

Company Data

발행주식수		23,667 천주
일평균 거래량(3M)		183천주
외국인 지분율		31.1%
배당수익률(21E)		0.3%
BPS(21E)		135,911원
주요 주주	LG전자	23,667 천주

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	79,754	95,418	124,740	122,803
영업이익	4,764	6,810	10,757	10,228
EBITDA	10,577	13,495	16,552	16,639
세전이익	2,330	4,428	10,587	9,637
순이익	1,023	2,361	8,079	7,228
지배주주지분순이익	1,023	2,361	8,079	7,228
EPS(원)	4,323	9,977	34,135	30,539
증감률(%YoY)	-37.3	130.8	242.1	-10.5
PER(배)	32.4	18.3	6.7	7.5
PBR(배)	1.50	1.78	1.69	1.39
EV/EBITDA(배)	4.2	4.0	3.7	3.4
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.6	8.3
ROE(%)	4.7	10.2	28.6	20.3
순부채비율(%)	51.2	42.9	24.0	6.1

Price Trend



LG이노텍 (011070)

아이폰과 행복한 동행



높아진 눈높이마저 넘어선 실적이었다. 아이폰 12 시리즈 판매 호조 속에 광학솔루션의 이익창출력이 최적화돼 있다는 의미다. 반도체기판, Tape Substrate 등 기판 소재의 영업 환경도 우호적이다. 하반기 신형 아이폰 13 시리즈의 수요 전망이 긍정적이고, 카메라 사양이 진화할 것이다. 현재 리스크는 올해 실적이 너무 좋아서 내년 개선폭이 제한적일 수 있다는 점뿐이다.

>>> 아이폰 12 시리즈 호조, 광학솔루션 기대 이상

2분기 영업이익은 1,519억원(QoQ -56%, YoY 178%)으로 높아진 시장 컨센서스(1,282억원)를 넘어섰다.

비수기임에도 불구하고 광학솔루션의 매출과 수익성 모두 기대 이상이었다. 아이폰 12 시리즈 판매 호조와 우호적인 제품 Mix에 따른 결과다. 2분기 아이폰 판매량은 전년 동기 대비 48% 증가했고, 아이폰 12 시리즈 중 Pro 시리즈 비중이 52%를 차지해 트리플 카메라와 ToF 3D모듈 수요가 강세였다.

기판소재 중에서는 반도체기판이 호실적을 이끌었다. 빠듯한 공급 여건에서 판가가 우호적인 가운데, 5G폰 확산과 함께 RF-SiP와 mmWave 안테나 기판이 성장하고 있고, 두 제품 모두 동사가 주도적 지위를 확보하고 있다.

Tape Substrate와 포토마스크 등 디스플레이 제품군도 선전했다.

이에 비해 전장부품은 반도체 수급 이슈와 완성차 생산 차질로 인해 매출이 감소했고, 재차 적자 전환했다.

>>> 신형 아이폰 수요 전망 긍정적, 기판소재 선전 지속

3분기 영업이익은 2,612억원(QoQ 72%, YoY 141%)으로 기존 추정치를 상회할 것이다.

외신 보도에 따르면, 아이폰 13 시리즈는 연말까지 9,000만대 생산 계획이며, 지난해보다 20% 증가한 규모다. 프리미엄폰 시장에서 아이폰의 지배력 강화, 이연 수요 및 5G폰 수요 확산 추세를 감안하면 합리적인 수치로 판단된다. 센서 시프트 카메라가 지난해 1개 모델에서 올해 4개 모델로 확대 채용될 것으로 예상되고, 동사 광학솔루션이 수혜를 누릴 것이다. 우호적인 경쟁 환경이 지속되는 가운데, 신모델 사양 변화가 제한적인 만큼 수출 이슈는 없을 것이다. 광학솔루션 매출은 4분기에 더욱 증가하고, 내년 상반기에는 아이폰 SE 5G 모델이 출시되며 비수기 가동률에 큰 도움이 될 것이다.

반도체기판, Tape Substrate, 포토마스크 등 기판소재 3인방은 3분기에도 매출이 증가할 것이다. 전장부품은 생산 차질 이슈가 완화되며 3분기에 적자폭을 줄이고, 4분기 흑자 전환을 시도할 전망이다.

실적 추정치 상향과 함께 목표주가를 29만원으로 높여 제시한다.

LG이노텍 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	15,101	22,161	38,428	30,703	23,547	-23.3%	55.9%	22,048	6.8%
광학솔루션	9,296	14,584	30,566	22,593	15,541	-31.2%	67.2%	13,765	12.9%
기판소재	2,957	3,192	3,396	3,585	3,612	0.8%	22.2%	3,567	1.3%
전장부품	2,329	3,282	3,429	3,344	3,262	-2.5%	40.1%	3,582	-8.9%
기타	519	1,103	1,037	1,181	1,132	-4.1%	118.3%	1,134	-0.2%
영업이익	546	1,084	3,423	3,468	1,519	-56.2%	178.3%	1,319	15.2%
영업이익률	3.6%	4.9%	8.9%	11.3%	6.5%	-4.8%p	2.8%p	6.0%	0.5%p
세전이익	434	571	1,952	3,333	1,811	-45.7%	317.2%	1,171	54.7%
순이익	76	269	1,211	2,514	1,473	-41.4%	1841.5%	878	67.7%

자료: LG이노텍, 키움증권
주: LED 중단사업 처리

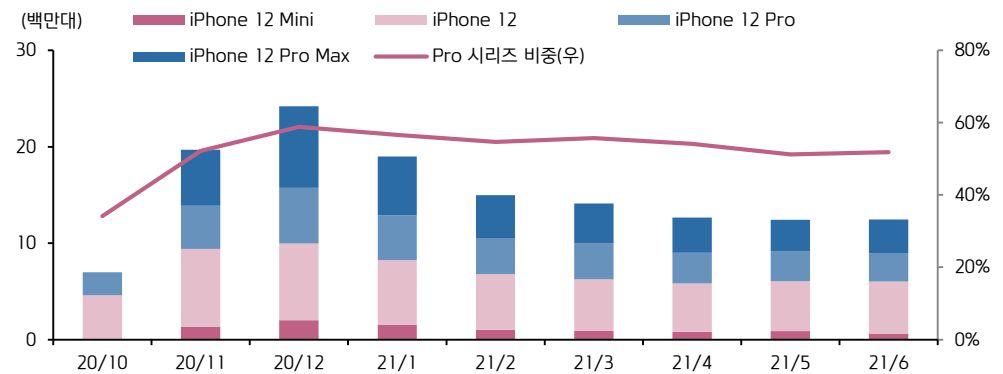
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	30,703	23,547	32,257	38,232	27,342	22,623	31,424	41,414	95,418	19.6%	124,740	30.7%	122,803	-1.6%
광학솔루션	22,593	15,541	23,514	29,489	18,743	14,024	21,728	31,325	67,789	24.9%	91,137	34.4%	85,820	-5.8%
기판소재	3,585	3,612	3,934	3,918	3,829	4,053	4,256	4,430	12,442	10.5%	15,049	21.0%	16,568	10.1%
전장부품	3,344	3,262	3,596	3,728	3,746	3,578	4,319	4,603	11,873	4.9%	13,930	17.3%	16,246	16.6%
기타	1,181	1,132	1,214	1,097	1,025	967	1,122	1,056	3,314	13.6%	4,624	39.5%	4,169	-9.8%
영업이익	3,468	1,519	2,612	3,157	1,968	1,533	2,794	3,933	6,810	43.0%	10,757	58.0%	10,228	-4.9%
영업이익률	11.3%	6.5%	8.1%	8.3%	7.2%	6.8%	8.9%	9.5%	7.1%	1.2%p	8.6%	1.5%p	8.3%	-0.3%p
세전이익	3,333	1,811	2,464	2,979	1,820	1,385	2,646	3,785	4,428	90.1%	10,587	139.1%	9,637	-9.0%
순이익	2,514	1,473	1,848	2,244	1,365	1,039	1,985	2,839	2,361	130.8%	8,079	242.1%	7,228	-10.5%

자료: LG이노텍, 키움증권
주: LED 중단사업 처리

아이폰 12 시리즈 판매 동향 및 Pro 시리즈 비중 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA			
영업가치	79,128	Target EV/EBITDA	2020년 실적 기준
EBITDA	14,930	5.3	IT 업종 평균
순차입금	10,327		
목표 시가총액	68,801		
수정발행주식수	23,668		
목표주가	290,698		

자료: 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	30,081	120,892	121,513	32,257	124,740	122,803	7.2%	3.2%	1.1%
영업이익	2,310	10,165	10,125	2,612	10,757	10,228	13.1%	5.8%	1.0%
세전이익	2,162	9,554	9,530	2,464	10,587	9,637	14.0%	10.8%	1.1%
순이익	1,621	7,189	7,147	1,848	8,079	7,228	14.0%	12.4%	1.1%
EPS(원)		30,375	30,198		34,135	30,539		12.4%	1.1%
영업이익률	7.7%	8.4%	8.3%	8.1%	8.6%	8.3%	0.4%p	0.2%p	0.0%p
세전이익률	7.2%	7.9%	7.8%	7.6%	8.5%	7.8%	0.5%p	0.6%p	0.0%p
순이익률	5.4%	5.9%	5.9%	5.7%	6.5%	5.9%	0.3%p	0.5%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	79,754	95,418	124,740	122,803	126,733
매출원가	69,334	82,514	106,409	105,118	108,418
매출총이익	10,419	12,903	18,331	17,686	18,315
판매비	5,656	6,093	7,574	7,457	7,681
영업이익	4,764	6,810	10,757	10,228	10,633
EBITDA	10,577	13,495	16,552	16,639	17,600
영업외손익	-2,434	-2,383	-170	-592	-549
이자수익	64	31	39	59	79
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	264	-200	-200
법인세차감전이익	2,330	4,428	10,587	9,637	10,084
법인세비용	829	1,119	2,509	2,409	2,521
계속사업손익	1,500	3,309	8,079	7,228	7,563
당기순이익	1,023	2,361	8,079	7,228	7,563
지배주주순이익	1,023	2,361	8,079	7,228	7,563
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.1	19.6	30.7	-1.6	3.2
영업이익 증감율	80.8	42.9	58.0	-4.9	4.0
EBITDA 증감율	35.3	27.6	22.7	0.5	5.8
지배주주순이익 증감율	-37.3	130.8	242.2	-10.5	4.6
EPS 증감율	-37.3	130.8	242.1	-10.5	4.6
매출총이익율(%)	13.1	13.5	14.7	14.4	14.5
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.6	8.3	8.4
EBITDA Margin(%)	13.3	14.1	13.3	13.5	13.9
지배주주순이익률(%)	1.3	2.5	6.5	5.9	6.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	25,309	31,618	39,774	44,020	49,356
현금 및 현금성자산	7,996	6,946	8,841	13,343	17,708
단기금융자산	7	23	24	24	25
매출채권 및 기타채권	11,373	11,317	14,795	14,565	15,031
재고자산	4,881	8,594	11,235	11,060	11,414
기타유동자산	1,052	4,738	4,879	5,028	5,178
비유동자산	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
자산총계	57,708	60,386	70,814	77,117	84,380
유동부채	20,462	22,842	26,070	26,024	26,601
매입채무 및 기타채무	12,591	15,718	18,967	18,940	19,534
단기금융부채	5,493	4,500	4,400	4,300	4,200
기타유동부채	2,378	2,624	2,703	2,784	2,867
비유동부채	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
부채총계	35,662	36,109	38,647	37,912	37,801
지배지분	22,046	24,277	32,166	39,205	46,578
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	20,104	27,143	34,517
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	22,046	24,277	32,166	39,205	46,578

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,690	9,503	11,004	14,108	14,398
당기순이익	0	0	8,079	7,228	7,563
비현금항목의 가감	8,628	9,475	8,738	9,212	9,837
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	2,943	2,801	2,871
영업활동자산부채증감	-2,408	-2,830	-2,870	469	-131
매출채권및기타채권의감소	-2,614	-1,771	-3,478	230	-466
재고자산의감소	338	-3,752	-2,641	174	-354
매입채무및기타채무의증가	1,185	3,154	3,249	-27	594
기타	-1,317	-461	0	92	95
기타현금흐름	1,470	2,858	-2,943	-2,801	-2,871
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	1,783	-1,050	1,895	4,502	4,365
기초현금 및 현금성자산	6,212	7,996	6,946	8,841	13,343
기말현금 및 현금성자산	7,996	6,946	8,841	13,343	17,708

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,977	34,135	30,539	31,956
BPS	93,151	102,576	135,911	165,650	196,806
CFPS	40,779	50,012	71,055	69,461	73,518
DPS	300	700	800	800	800
주가배수(배)					
PER	32.4	18.3	6.7	7.5	7.2
PER(최고)	32.4	20.9	7.2		
PER(최저)	18.5	7.6	5.3		
PBR	1.50	1.78	1.69	1.39	1.17
PBR(최고)	1.50	2.03	1.81		
PBR(최저)	0.86	0.74	1.32		
PSR	0.42	0.45	0.44	0.44	0.43
PCFR	3.4	3.6	3.2	3.3	3.1
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.7	3.4	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.9	7.0	2.3	2.6	2.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	1.8	4.0	12.3	9.8	9.4
ROE	4.7	10.2	28.6	20.3	17.6
ROIC	8.9	14.0	23.4	19.9	19.7
매출채권회전율	7.7	8.4	9.6	8.4	8.6
재고자산회전율	15.8	14.2	12.6	11.0	11.3
부채비율	161.8	148.7	120.1	96.7	81.2
순차입금비율	51.2	42.9	24.0	6.1	-5.9
이자보상배율	7.5	13.7	22.7	22.7	24.8
총차입금	19,294	17,375	16,575	15,775	14,975
순차입금	11,291	10,405	7,710	2,407	-2,759
NOPLAT	10,577	13,495	16,552	16,639	17,600
FCF	1,255	329	3,084	6,099	5,935

Compliance Notice

- 당사는 7월 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

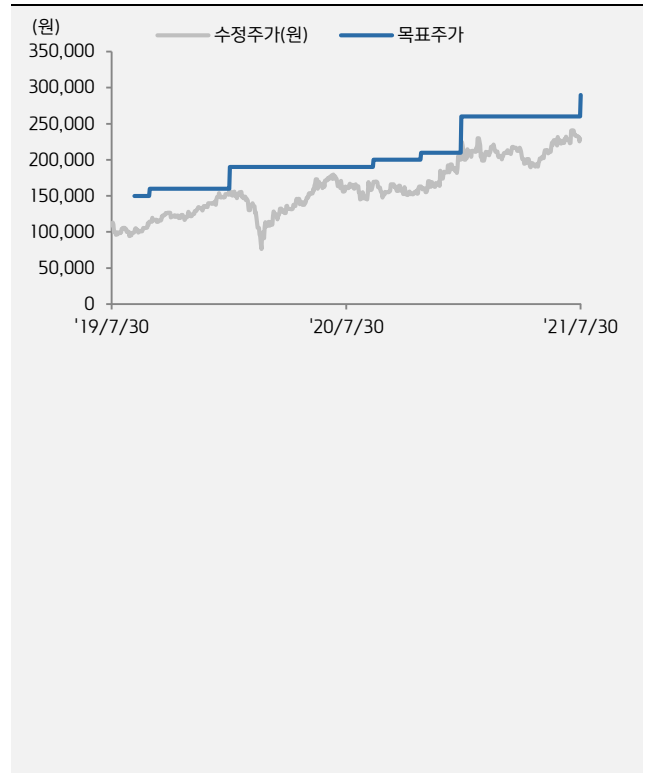
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/09/03	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-30.52	-24.00
	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	-20.06	-11.54	
2021/06/14	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.26	-7.31	
2021/07/30	BUY(Maintain)	290,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%