



# BUY(Maintain)

목표주가: 290,000원

주가(8/30): 208,000원

시가총액: 49,228억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (8/30)		3,144.19pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	241,000원	145,000원
등락률	-13.7%	43.4%
수익률	절대	상대
1M	-8.4%	-6.7%
6M	4.5%	0.2%
1Y	41.5%	5.9%

### Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	186천주
외국인 지분율	29.5%
배당수익률(21E)	0.4%
BPS(21E)	137,180원
주요 주주	LG전자 40.8%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	79,754	95,418	126,661	123,965
영업이익	4,764	6,810	11,377	10,891
EBITDA	10,577	13,495	17,172	17,302
세전이익	2,330	4,428	11,205	10,360
순이익	1,023	2,361	8,379	7,770
지배주주지분순이익	1,023	2,361	8,379	7,770
EPS(원)	4,323	9,977	35,403	32,832
증감률(%YoY)	-37.3	130.8	254.9	-7.3
PER(배)	32.4	18.3	5.9	6.3
PBR(배)	1.50	1.78	1.52	1.23
EV/EBITDA(배)	4.2	4.0	3.3	2.9
영업이익률(%)	6.0	7.1	9.0	8.8
ROE(%)	4.7	10.2	29.5	21.4
순부채비율(%)	51.2	42.9	23.0	3.9

### Price Trend



## 실적 점검

# LG이노텍 (011070)

## 3분기도 기대 이상, 강해진 체질과 우호적인 환경



매분기 깜짝 실적 행진을 이어가고 있다. 그만큼 체질이 강해졌다는 의미다. 광학솔루션의 공급 방식이 변화된 상황에서 경쟁사들의 수율 및 코로나로 인한 생산 차질 이슈가 더해져 고객사 내 위상이 더욱 강화될 것이다. 올해가 너무 좋아서 내년에 둔화될 수밖에 없다는 시각이 상존하지만, 광학솔루션의 아이폰 SE 5G 및 신규 XR 기기 출시 효과, 전장부품 흑자전환, 기판소재 성장 기조 등으로 1조원 이상의 영업이익이 무난할 것이다.

### >>> 3분기도 광학솔루션 기대 이상, 경쟁사 생산 차질 이슈 추가

3분기 영업이익은 2,991억원(QoQ 97%, YoY 176%)으로 시장 컨센서스(2,687억원)를 상회할 전망이다.

역시 광학솔루션이 기대 이상의 실적을 이끌 텐데, 1) 5G 교체 수요와 맞물려 신형 아이폰의 수요 전망이 긍정적인 데다가, 2) 카메라모듈과 전면 3D모듈의 공급 방식이 변화된 상황에서 경쟁사들의 수율 및 코로나로 인한 생산 차질 이슈가 발생함에 따라 고객사 내 입지가 더욱 강화될 것이다. 3) 우호적인 환경을 여건이 수익성에 도움을 줄 것이다.

반도체기판과 Tape Substrate 등 기판 사업의 호조세가 이어질 것이다. 반도체기판은 5G폰 확산과 함께 RF-SiP와 mmWave 안테나 기판의 수요가 강세이고, 판가가 상승하고 있으며, 동사가 글로벌 선두의 지배력을 보유하고 있다.

### >>> 연간 1조원 이상 영업이익 체질 갖춰, 재평가 필요

올해 극적인 모멘텀 이후에 내년 실적 둔화에 대한 우려의 시각이 상존하지만, 매년 1조원 이상의 영업이익을 창출할 수 있는 체질을 갖췄다고 판단되며, Valuation 재평가가 필요할 것이다. 올해와 내년 예상 실적 기준 PER은 각각 5.9배, 6.3배에 불과하다.

광학솔루션은 내년 상반기에 아이폰 SE 5G 모델이 출시돼 비수기 가동률에 큰 도움을 줄 것이고, 새로운 XR(확장현실) 기기형 3D모듈 수요가 더해질 것이다. 2023년에는 폴더드 줌 카메라 채택에 따른 질적 도약이 기대된다.

전장부품은 반도체 수급 이슈로 인해 올해 부진했던 만큼, 내년에 흑자 전환 하면서 이익 개선폭이 클 것이다. 향후 자율주행 카메라를 중심으로 스마트카 영역으로 협업 분야를 확대해 갈 것이다.

동사의 앞선 경쟁력이 돋보이는 기판소재는 5G, OLED 트렌드 속에서 지속적인 성장 기회를 만들어 갈 것이다. 반도체기판의 FC-BGA 진출 여부도 중요한 관심사다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
<b>매출액</b>	<b>30,703</b>	<b>23,547</b>	<b>34,099</b>	<b>38,313</b>	<b>27,421</b>	<b>22,707</b>	<b>32,300</b>	<b>41,538</b>	<b>95,418</b>	<b>19.6%</b>	<b>126,661</b>	<b>32.7%</b>	<b>123,965</b>	<b>-2.1%</b>
광학솔루션	22,593	15,541	25,206	29,489	18,743	14,024	22,485	31,325	67,789	24.9%	92,829	36.9%	86,577	-6.7%
기판소재	3,585	3,612	4,053	3,998	3,907	4,137	4,375	4,554	12,442	10.5%	15,247	22.5%	16,973	11.3%
전장부품	3,344	3,262	3,605	3,728	3,746	3,578	4,319	4,603	11,873	4.9%	13,939	17.4%	16,246	16.5%
기타	1,181	1,132	1,235	1,097	1,025	967	1,122	1,056	3,314	13.6%	4,645	40.2%	4,169	-10.2%
<b>영업이익</b>	<b>3,468</b>	<b>1,519</b>	<b>2,991</b>	<b>3,399</b>	<b>2,069</b>	<b>1,610</b>	<b>3,060</b>	<b>4,152</b>	<b>6,810</b>	<b>43.0%</b>	<b>11,377</b>	<b>67.1%</b>	<b>10,891</b>	<b>-4.3%</b>
영업이익률	11.3%	6.5%	8.8%	8.9%	7.5%	7.1%	9.5%	10.0%	7.1%	1.2%p	9.0%	1.8%p	8.8%	-0.2%p
세전이익	3,333	1,811	2,844	3,217	1,937	1,477	2,927	4,019	4,428	90.1%	11,205	153.0%	10,360	-7.5%
순이익	2,514	1,473	2,133	2,259	1,452	1,108	2,196	3,014	2,361	130.8%	8,379	254.9%	7,770	-7.3%

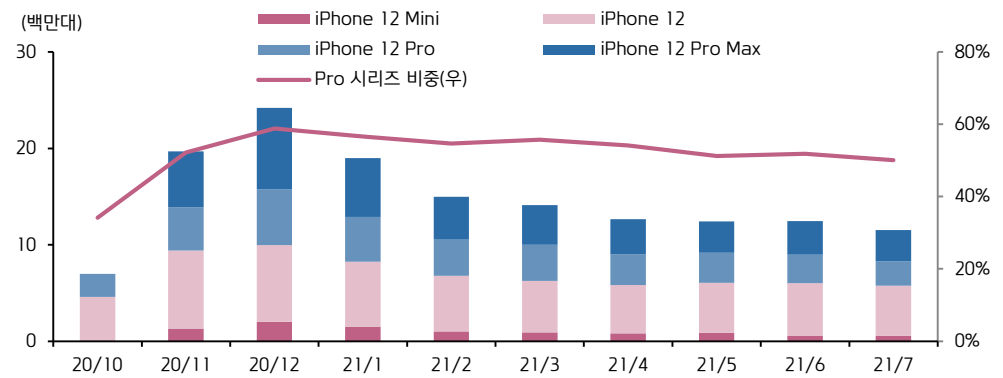
자료: LG이노텍, 키움증권  
 주: LED 중단사업 처리

아이폰 13 시리즈 렌더링 이미지



자료: 인터넷

아이폰 12 시리즈 판매 동향 및 Pro 시리즈 비중 추이



자료: Counterpoint, 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	32,257	124,740	122,803	34,099	126,661	123,965	5.7%	1.5%	0.9%
영업이익	2,612	10,757	10,228	2,991	11,377	10,891	14.5%	5.8%	6.5%
세전이익	2,464	10,587	9,637	2,844	11,205	10,360	15.4%	5.8%	7.5%
순이익	1,848	8,079	7,228	2,133	8,379	7,770	15.4%	3.7%	7.5%
EPS(원)		34,135	30,539		35,403	32,832		3.7%	7.5%
영업이익률	8.1%	8.6%	8.3%	8.8%	9.0%	8.8%	0.7%p	0.4%p	0.5%p
세전이익률	7.6%	8.5%	7.8%	8.3%	8.8%	8.4%	0.7%p	0.4%p	0.5%p
순이익률	5.7%	6.5%	5.9%	6.3%	6.6%	6.3%	0.5%p	0.1%p	0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	79,754	95,418	126,661	123,965	127,932
매출원가	69,334	82,514	107,599	105,550	108,864
매출총이익	10,419	12,903	19,062	18,415	19,068
판매비	5,656	6,093	7,685	7,524	7,750
<b>영업이익</b>	4,764	6,810	11,377	10,891	11,318
<b>EBITDA</b>	10,577	13,495	17,172	17,302	18,284
영업외손익	-2,434	-2,383	-173	-531	-492
이자수익	64	31	31	49	66
이자비용	638	497	441	420	398
외환관련이익	1,342	2,379	1,973	1,904	1,904
외환관련손실	1,409	2,503	1,972	1,904	1,904
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-1,793	236	-160	-160
<b>법인세차감전이익</b>	2,330	4,428	11,205	10,360	10,826
법인세비용	829	1,119	2,826	2,590	2,706
계속사업손익	1,500	3,309	8,379	7,770	8,119
<b>당기순이익</b>	1,023	2,361	8,379	7,770	8,119
<b>지배주주순이익</b>	1,023	2,361	8,379	7,770	8,119
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-0.1	19.6	32.7	-2.1	3.2
영업이익 증감율	80.8	42.9	67.1	-4.3	3.9
EBITDA 증감율	35.3	27.6	27.2	0.8	5.7
지배주주순이익 증감율	-37.3	130.8	254.9	-7.3	4.5
EPS 증감율	-37.3	130.8	254.9	-7.3	4.5
매출총이익율(%)	13.1	13.5	15.0	14.9	14.9
영업이익률(%)	6.0	7.1	9.0	8.8	8.8
EBITDA Margin(%)	13.3	14.1	13.6	14.0	14.3
지배주주순이익률(%)	1.3	2.5	6.6	6.3	6.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	25,309	31,618	40,150	44,861	50,753
현금 및 현금성자산	7,996	6,946	9,069	14,190	19,111
단기금융자산	7	23	24	24	25
매출채권 및 기타채권	11,373	11,317	14,896	14,579	15,045
재고자산	4,881	8,594	11,281	11,041	11,394
기타유동자산	1,052	4,738	4,880	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	71,189	77,958	85,777
<b>유동부채</b>	20,462	22,842	26,145	26,022	26,599
매입채무 및 기타채무	12,591	15,718	19,042	18,938	19,531
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	38,722	37,910	37,799
<b>지배지분</b>	22,046	24,277	32,466	40,048	47,977
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	20,405	27,986	35,916
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	22,046	24,277	32,466	40,048	47,977

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	7,690	9,503	11,232	14,726	14,954
당기순이익	0	0	8,379	7,770	8,119
비현금항목의 가감	8,628	9,475	9,030	9,372	10,005
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	3,235	2,961	3,039
영업활동자산부채증감	-2,408	-2,830	-2,942	545	-131
매출채권및기타채권의감소	-2,614	-1,771	-3,579	317	-467
재고자산의감소	338	-3,752	-2,687	240	-353
매입채무및기타채무의증가	1,185	3,154	3,324	-104	594
기타	-1,317	-461	0	92	95
기타현금흐름	1,470	2,858	-3,235	-2,961	-3,039
<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	2,123	5,121	4,921
기초현금 및 현금성자산	6,212	7,996	6,946	9,069	14,190
기말현금 및 현금성자산	7,996	6,946	9,069	14,190	19,111

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,323	9,977	35,403	32,832	34,306
BPS	93,151	102,576	137,180	169,212	202,718
CFPS	40,779	50,012	73,559	72,430	76,579
DPS	300	700	800	800	800
<b>주가배수(배)</b>					
PER	32.4	18.3	5.9	6.3	6.1
PER(최고)	32.4	20.9	6.9		
PER(최저)	18.5	7.6	5.1		
PBR	1.50	1.78	1.52	1.23	1.03
PBR(최고)	1.50	2.03	1.79		
PBR(최저)	0.86	0.74	1.31		
PSR	0.42	0.45	0.39	0.40	0.38
PCFR	3.4	3.6	2.8	2.9	2.7
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.3	2.9	2.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.9	7.0	2.3	2.4	2.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	1.8	4.0	12.7	10.4	9.9
ROE	4.7	10.2	29.5	21.4	18.4
ROIC	8.9	14.0	24.2	21.2	20.9
매출채권회전율	7.7	8.4	9.7	8.4	8.6
재고자산회전율	15.8	14.2	12.7	11.1	11.4
부채비율	161.8	148.7	119.3	94.7	78.8
순차입금비율	51.2	42.9	23.0	3.9	-8.7
이자보상배율	7.5	13.7	25.8	26.0	28.4
<b>총차입금</b>	19,294	17,375	16,575	15,775	14,975
순차입금	11,291	10,405	7,482	1,561	-4,161
NOPLAT	10,577	13,495	17,172	17,302	18,284
FCF	1,255	329	3,311	6,672	6,448

Compliance Notice

- 당사는 8월 30일 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

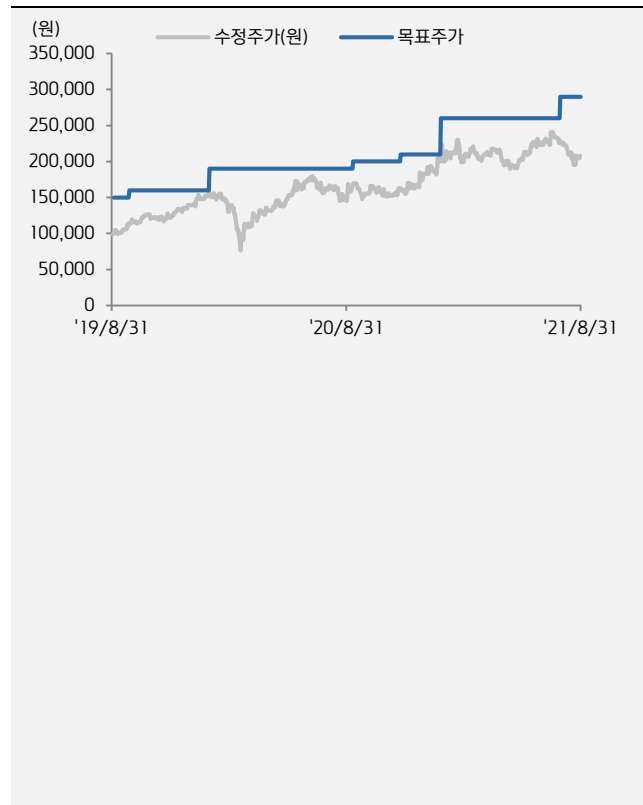
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-26.79	-21.72
2021/08/31	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%