

LG이노텍 (011070)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	320,000원 (I)
현재주가 (10/6)	190,500원
상승여력	68%

시가총액	45,086억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	512억원
60일 평균 거래량	232,426주
52주 고	241,000원
52주 저	151,000원
외인지분율	27.20%
주요주주	LG 전자 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.9)	(16.3)	21.3
상대	(7.4)	(4.8)	(1.3)
절대(달려환산)	(18.4)	(20.7)	18.2

강해진 기초체력과 지속 가능한 성장성 확보

LG이노텍 SOTP(Sum of The Parts) 가치 산정

LG이노텍에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 32만원으로 커버리지를 재개시한다. SOTP에 기반한 동사의 기업가치는 10.5조원(광학 7.9조원+ 기판/소재 2.4조원+ 전장 0.3조원)으로 추산된다. 2022년 기준 보수적인 가정에도 불구하고 동사 영업이익은 1조원을 웃돌 것으로 추정되는 가운데, 현재 시가총액이 5조원, PER Multiple은 6배 수준이라는 점은 매력적이라는 판단이다.

한편 최근 IT 부품 수급, 하반기 전방 수요 둔화, 코로나 재발로 인한 생산 차질 우려까지 복합적인 이슈로 동사의 주가는 21년 고점대비 25% 하락한 후 횡보 국면에 있다. 하지만 2022년 동사 1)북미 고객사의 XR 디바이스 출시로 광학솔루션사업부의 지속 가능한 성장을 기대할 수 있는 환경이 만들어지고 있으며, 2)차량용 카메라모듈을 포함한 전장부품 사업의 Turnaround가 기대된다는 점에 주목해본다.

2021년 영업이익 1.1조원

전사 2021년 연간 매출액과 영업이익은 각각 12조원(YoY 27%), 1.1조원(OPM 9%, YoY 66%)을 기록할 것으로 예상된다. 광학솔루션과 기판/소재 사업부가 실적 성장을 견인한다.

광학솔루션사업부 7993억원(OPM 9%, YoY 77%)으로 고성장을 예상한다. 북미주력고객사의 고부가 카메라모듈이 탑재율 증가와 함께 주력 고객사의 스마트폰 판매량이 지속적으로 견조한 흐름을 보이는 가운데, 코로나 팬데믹으로 인한 경쟁업체의 베트남 공장 생산 차질이 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다.

기판/소재사업부 영업이익은 3140억원(OPM 20%, YoY 28%)을 기록할 것으로 예상된다. 반도체 패키지기판 가격 환경이 동시에 우호적으로 흘러간다. 특히 FCCSP 기판은 전년대비 50% 가까이 성장하며 사업부 성장을 견인한 것으로 추정한다.

2022년 영업이익 1.2조원

동사의 2022년 연간 매출액과 영업이익은 13조원(YoY 6%), 1.2조원(OPM 9%, YoY 6%)을 기록할 것으로 예상된다. 광학솔루션의 견조한 성장과 전장부품 사업부의 Turnaround를 기대한다.

광학솔루션사업부 영업이익은 8546억원(OPM 9%, YoY 7%)으로 북미고객사의 XR 디바이스 출시로 연매출 약 4000억원이 Add-Up 되는 효과가 있을 것으로 추정하며, 주력고객사의 내년 상반기 보급형 스마트폰 신모델 출시는 기고 부담을 일부 완화시켜줄 수 있을 것으로 예상된다.

전장부품사업부 예상 영업이익 302억원(OPM 2%, 흑전). 연말을 지날수록 자동차 시장내 반도체 수급 이슈가 완화됨에 따른 완연한 실적 회복과 더불어, ADAS/전장화 트렌드가 가속화되며 2022년 전장부품 사업부의 Turnaround를 기대한다.

Quarterly earning Forecasts

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	35,343	58.5	50.1	33,987	4.0
영업이익	3,451	286.0	127.2	2,990	15.4
세전계속사업이익	3,347	863.8	84.8	2,407	39.1
지배순이익	2,477	820.4	68.2	1,759	40.8
영업이익률 (%)	9.8	+5.8 %pt	+3.3 %pt	8.8	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	7.0	+5.8 %pt	+0.7 %pt	5.2	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		79,754	95,418	121,531	129,268
영업이익		4,764	6,810	11,318	12,021
지배순이익		1,023	2,361	8,522	8,639
PER		25.5	15.1	5.3	5.2
PBR		1.2	1.5	1.5	1.1
EV/EBITDA		3.5	3.4	3.0	2.4
ROE		4.7	10.2	31.1	24.7

자료: 유안타증권

I. 투자 의견 BUY, 목표주가 32만원으로 커버리지 재개시

LG이노텍에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 32만원으로 커버리지를 재개시한다.

목표주가는 SOTP(Sum of The Parts) 방식으로 산출했다. 목표주가 32만원에 해당하는 적정 주주가치 규모는 10.5조원으로, 영업자산 가치를 주요 3개 사업부문으로 세분화했다.

광학솔루션 사업부 가치는 7.8조원으로, 2022년 예상 EBITDA X 글로벌 카메라모듈 공급업체들의 EV/EBITDA Multiple 8.0배를 30% 할인한 5.6배를 적용했다. 글로벌 카메라모듈 공급업체는 국내 삼성전기/ 엠씨넥스/ 파트론/ 세코닉스, 대만 Foxconn/ Largan, 중국 Sunny Optical/ O-Film을 포함했다. 최근 카메라모듈 전방산업 다변화가 진행되는 과정에서 차량용카메라모듈 성장성이 대두되는 가운데 주요 경쟁업체들의 22년 Multiple이 상향되는 흐름을 보였으나, 동사의 광학솔루션 사업부는 차량용 카메라모듈 노출도가 없다는 점이 할인 요인이다.

기판/소재 사업부 가치는 2.4조원으로, 2022년 예상 EBITDA X 글로벌 기판 공급업체들의 EV/EBITDA Multiple 8.0배를 30% 할인한 6.0배를 적용했다. 글로벌 기판 공급업체는 일본 Ibiden/Shinko, 대만 Nanya PCB/ Unimicron/ Kinsus/ AT&S/ 국내 심텍을 포함했다. 최근 반도체 패키지 기판 공급업체들의 타이트한 FCBGA 기판 수급 환경이 반영되어 있지만, 동사의 기판사업부는 2022년정도 후발주자로 진입하게 될 것으로 예상된다는 점이 할인 요인이다. 다만 향후 투자 스케줄 등 FCBGA 고객사 확보가 가시화되는 시점에는 멀티플 할인 요인이 해소되며 추가적인 기업가치 상승이 가능해질 것으로 예상된다.

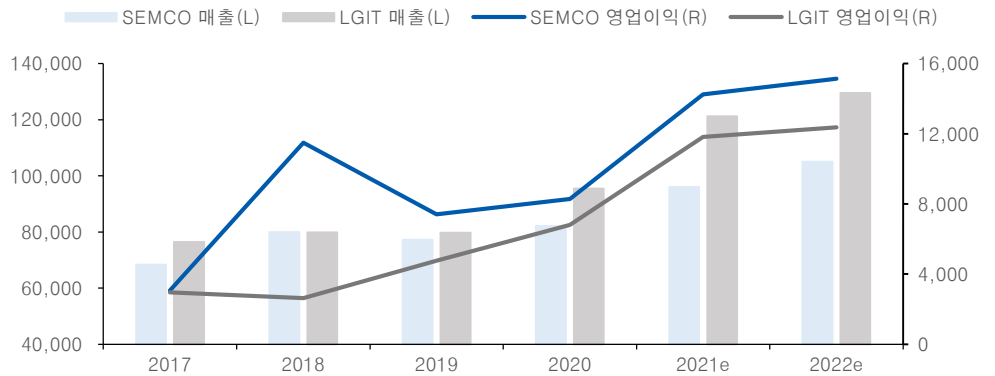
전장부품 사업부 가치는 0.3조원으로, 2022년 예상 EBITDA X 국내 현대모비스 EV/EBITDA Multiple 3.0배를 적용했다.

		2022F OP	2022F DA	2022F EBITDA	Target Multiple	적정사업가치
사업부	광학솔루션	8,546	5,500	14,046	5.6	78,655
	기판소재	3,174	1,100	4,274	5.6	23,935
	전장부품	302	600	902	3.0	2,705
(-) 순차입금						30,000
주주가치						75,296
주식 수						23,667,107
보통주 1주당 가치						320,000
현재 주가					(10월 6일 종가)	190,500
Upside %						68%

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

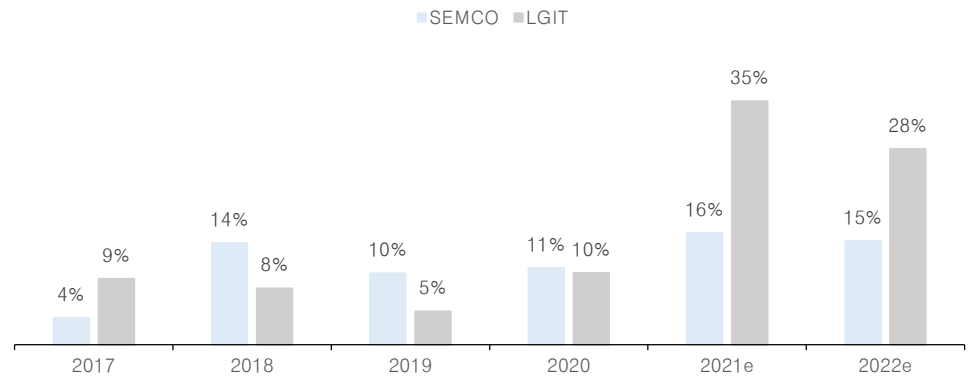
5개년 실적 변화 추이 및 전망: LG이노텍 VS. 삼성전기

(단위: 억원)



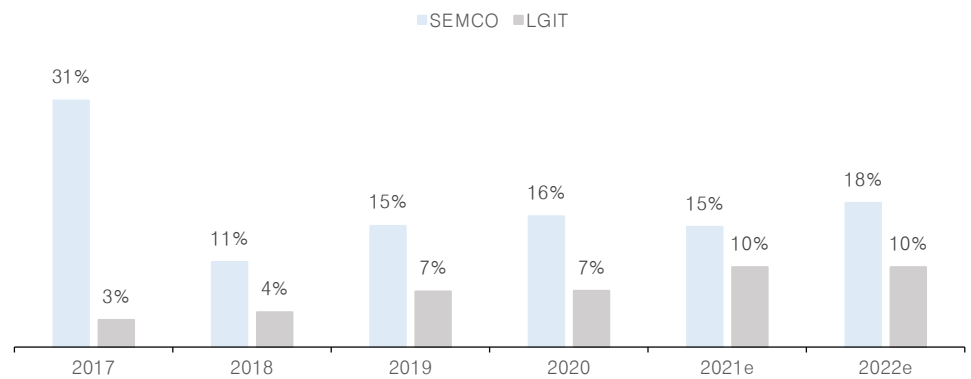
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 2021~2022년 실적은 유안타증권 추정치 반영

ROE 변화 추이 및 전망: LG이노텍 VS. 삼성전기



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 2021~2022년 ROE는 유안타증권 추정치 반영

배당성향 변화 추이 및 전망: LG이노텍 VS. 삼성전기



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 2021~2022년 배당성향은 유안타증권 추정치 반영

글로벌 기관 공급업체 실적 및 Valuation

(단위: mn USD, 배)

		Ibiden	Shinko	Nanya PCB	Unimicron	Kinsus	AT&S	심텍	평균
2018	시가총액	7,790	4,533	10,105	7,141	3,274	1,482	752	-
	매출액	2,626	1,284	957	2,514	788	1,191	916	-
	영업이익	91	44	-39	46	26	136	28	-
	순이익	30	23	-19	57	12	93	5	-
	PER	63.2	35.6	-	18.6	52.9	7.0	31.7	34.8
	PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7	0.9	0.7	0.7
	ROE	1.2	1.8	-1.9	4.0	1.3	13.8	2.2	3.2
	EV/EBITDA	5.6	3.4	10.2	4.3	3.4	3.7	3.3	4.8
	PSR	0.7	0.6	0.7	0.4	0.8	0.5	0.1	0.6
2019	매출액	2,723	1,364	1,006	2,672	723	1,112	859	-
	영업이익	181	30	2	113	-53	53	-15	-
	순이익	104	25	10	106	-66	13	-31	-
	PER	31.6	63.2	95.0	18.4	65.6	65.9	58.7	56.9
	PBR	1.3	1.2	1.0	1.4	0.9	1.3	1.7	1.3
	ROE	4.2	1.9	1.0	7.6	-7.6	1.9	-19.6	-1.5
	EV/EBITDA	7.1	6.9	9.1	6.7	7.3	4.8	10.7	7.5
	PSR	1.2	1.1	0.9	0.7	1.0	0.8	0.3	0.9
	2020	매출액	3,051	1,774	1,308	2,985	920	1,387	1,020
영업이익		364	220	140	136	46	93	76	-
순이익		242	170	125	186	18	46	48	-
PER		26.1	17.6	32.1	23.4	66.9	25.8	11.6	29.1
PBR		2.1	2.1	3.6	2.6	1.4	1.6	2.5	2.3
ROE		8.8	12.4	11.9	11.8	2.1	6.4	25.1	11.2
EV/EBITDA		10.0	10.9	16.1	11.3	5.7	7.6	5.2	9.5
PSR		2.1	1.7	3.1	1.5	1.3	0.9	0.5	1.6
2021F		매출액	3,466	2,085	1,776	3,502	1,210	1,603	1,081
	영업이익	456	322	338	293	119	109	101	-
	순이익	312	224	295	317	82	59	71	-
	PER	24.5	21.6	33.0	23.5	36.8	31.7	9.4	25.8
	PBR	2.5	3.1	7.3	3.9	3.2	2.3	2.1	3.5
	ROE	10.5	14.8	23.4	16.4	7.4	6.9	24.8	14.9
	EV/EBITDA	8.0	7.6	20.2	12.2	10.7	7.6	4.6	10.1
	PSR	2.2	2.3	5.6	2.2	2.5	1.1	0.6	2.4
	2022F	매출액	3,812	2,282	2,111	3,988	1,393	1,941	1,182
영업이익		566	373	488	440	175	163	141	-
순이익		389	258	421	375	115	79	90	-
PER		19.5	18.6	23.2	19.4	25.5	23.3	7.4	19.6
PBR		2.3	2.8	5.9	3.5	2.8	2.2	1.6	3.0
ROE		11.7	15.5	27.2	17.1	10.3	9.9	25.2	16.7
EV/EBITDA		6.5	6.4	14.4	9.3	8.9	5.8	3.7	8.0
PSR		2.0	2.1	4.7	1.9	2.2	0.9	0.5	2.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 카메라모듈 공급업체 실적 및 Valuation

(단위: mn USD, 배)

		SEMCO	Foxconn	Sunny	O-Film	Largan	엠씨넥스	파트론	세코닉스	평균
2018	시가총액	11,086	52,330	28,849	4,252	10,561	613	422	110	-
	매출액	7,276	175,720	3,923	6,513	1,658	634	724	380	-
	영업이익	1,046	4,519	490	72	983	37	27	8	-
	순이익	597	4,284	377	-79	809	27	8	-2	-
	PER	9.8	7.7	26.2	29.3	16.5	5.8	43.8	-	19.9
	PBR	1.5	0.7	7.1	2.9	3.7	1.4	1.3	0.7	2.4
	ROE	14.0	11.2	29.8	-5.9	24.4	26.2	3.1	-1.5	12.7
	EV/EBITDA	4.6	5.2	16.4	17.8	10.7	2.6	5.8	6.6	8.7
	PSR	0.9	0.2	2.5	0.6	8.0	0.2	0.5	0.2	1.6
2019	매출액	6,626	172,944	5,480	7,525	1,966	1,088	1,077	397	-
	영업이익	636	3,719	679	220	1,181	97	90	1	-
	순이익	442	3,732	578	74	915	73	52	-15	-
	PER	15.4	10.0	32.6	82.3	22.5	7.2	10.9	-	25.8
	PBR	1.7	0.9	10.4	4.5	5.0	2.9	1.9	0.7	3.5
	ROE	9.8	9.4	36.6	5.6	24.2	47.7	18.7	-14.8	17.2
	EV/EBITDA	6.4	6.7	22.0	15.5	14.4	4.3	4.7	6.8	10.1
	PSR	1.2	0.2	3.4	0.8	10.5	0.5	0.5	0.2	2.2
2020	매출액	6,968	181,983	5,513	7,015	1,900	1,113	1,001	329	-
	영업이익	704	3,764	779	-126	1,088	50	36	-9	-
	순이익	513	3,457	707	-282	833	33	19	-25	-
	PER	22.6	12.1	31.9	67.8	16.9	18.5	26.0	-	28.0
	PBR	2.2	0.9	9.4	4.8	2.9	2.8	1.6	1.1	3.2
	ROE	10.5	8.0	33.4	-23.0	18.4	16.1	6.2	-30.5	4.9
	EV/EBITDA	8.0	5.6	21.8	50.3	9.0	6.5	7.3	11.0	14.9
	PSR	1.6	0.2	4.1	0.7	7.4	0.5	0.5	0.2	1.9
2021F	매출액	8,145	211,106	6,565	4,248	1,828	927	1,101	358	-
	영업이익	1,178	5,397	1,010	129	976	32	57	14	-
	순이익	848	4,877	898	49	767	31	40	11	-
	PER	13.3	10.7	32.0	24.2	13.8	20.4	10.4	9.9	16.8
	PBR	2.0	1.1	8.6	2.9	2.0	2.6	1.2	1.2	2.7
	ROE	16.1	10.0	29.7	2.9	14.9	13.3	12.4	13.5	14.1
	EV/EBITDA	5.9	5.9	21.7	15.7	5.9	8.0	5.6	5.7	9.3
	PSR	1.4	0.2	4.4	1.0	5.8	0.7	0.4	0.3	1.8
2022F	매출액	8,895	215,806	7,985	4,719	1,963	1,180	1,206	413	-
	영업이익	1,330	6,259	1,252	230	1,040	78	69	18	-
	순이익	947	5,520	1,121	107	862	66	49	14	-
	PER	11.8	9.6	25.6	26.3	12.1	9.6	8.8	7.8	14.0
	PBR	1.7	1.0	6.7	2.4	1.8	2.1	1.1	1.1	2.2
	ROE	15.6	10.4	28.8	5.0	15.6	24.1	13.3	14.6	15.9
	EV/EBITDA	5.5	5.3	18.1	12.9	5.4	5.1	5.0	5.6	8.0
	PSR	1.2	0.2	3.6	0.9	5.4	0.5	0.4	0.3	1.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

II. 실적 전망

2021년 영업이익 1.1조원

동사의 2021년 연간 매출액과 영업이익은 각각 12조원(YoY 27%), 1.1조원(OPM 9%, YoY 66%)을 기록할 것으로 예상된다. 광학솔루션과 기판/소재 사업부가 실적 성장을 견인한다.

광학솔루션 사업부 매출액과 영업이익은 각각 8.8조원(YoY 30%), 7993억원(OPM 9%, YoY 77%)으로 역대 최고 영업이익을 기록할 것으로 예상된다. 북미주력고객사의 고부가 카메라모듈이 탑재율 증가가 ASP 상승을 견인하고, 북미 주력고객사의 신모델 초기 물동량이 견조한 흐름을 보이기 때문이다. 이에 더해 해외 경쟁업체 베트남 생산공장의 코로나 팬더믹 영향으로 인한 가동률 저하 및 수출 이슈가 광학솔루션 사업부 실적에 재차 긍정적인 영향을 준 것으로 파악된다.

기판/소재 사업부 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY 24%), 3140억원(OPM 20%, YoY 28%)을 기록할 것으로 예상된다. RF계열 SIP(System in Package) 모듈 수요 증가세와 FCCSP를 포함한 고부가 기판 가격은 하반기에도 견조한 흐름을 보인다. Tape Substrate와 Photomask 시장 역시 공급업체들이 제한적인 상황에서 타이트한 수급이 이어지고 있다.

전장부품 사업부 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(YoY 11%), -178억원(OPM -1%, YoY 적지)을 기록할 것으로 예상된다. 차량용 반도체 공급 부족이 장기화 되고 있다. 하반기에 접어들면서 반도체 수급 안정화가 전망되었지만 예상보다 지연되는 추세를 보이고 있기에 전장부품 사업부 연간 적자는 지속될 것으로 전망한다.

2022년 영업이익 1.2조원

동사의 2022년 연간 매출액과 영업이익은 13조원(YoY 6%), 1.2조원(OPM 9%, YoY 6%)을 기록할 것으로 예상된다.

광학솔루션 사업부 매출액과 영업이익은 9.3조원(YoY 5%), 8546억원(OPM 9%, YoY 7%)을 기록할 것으로 예상된다. 북미고객사의 XR 디바이스 출시로 연간으로 약 4000억원의 매출이 Add-Up 되는 효과가 있을 것으로 추정된다는 점과, 주력고객사의 내년 상반기 보급형 스마트폰 신모델 출시는 광학솔루션사업부의 기고 부담을 완화시켜줄 수 있을 것으로 예상된다.

기판/소재 사업부 매출액과 영업이익은 각각 1.7조원(YoY 7%) 3174억원(OPM 19%, YoY 1%)을 기록할 것으로 예상된다. 주요 IT디바이스의 5G 탑재율이 높아지며 동사 고부가 기판인 mmWave 5G AiP(Antenna in Package) 수요가 견조한 흐름을 보일 것으로 전망하며, FCCSP를 포함한 여타 기판 가격은 완만한 안정세를 보일 것으로 예상하기 때문이다.

전장부품 사업부 매출액과 영업이익은 각각 1.6조원(YoY 19%), 302억원(OPM 2%, YoY 흑전)을 기록할 것으로 예상된다. 차량용반도체 수급 완화와 더불어 ADAS/전장화 트렌드가 가속화된다.

LG이노텍 연간실적 추이 및 전망

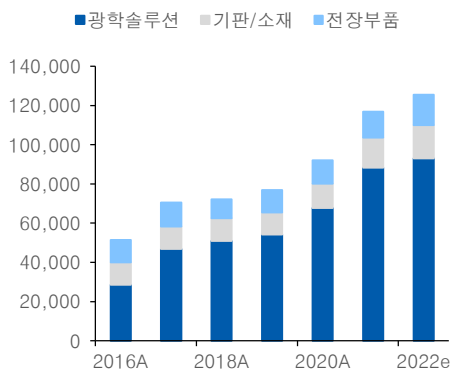
(단위: 억원)

		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021e	2022e
Sales	Total	57,546	76,414	79,821	83,021	95,418	121,531	129,268
	광학솔루션	28,505	46,785	50,969	54,257	67,788	88,274	93,000
	기판/소재	11,523	11,421	11,588	11,261	12,442	15,467	16,571
	전장부품	11,328	12,346	9,633	11,320	11,873	13,138	15,697
Sales Mix%	광학솔루션	56%	66%	71%	71%	74%	73%	72%
	기판/소재	22%	16%	16%	15%	14%	13%	13%
	전장부품	22%	17%	13%	15%	13%	11%	12%
Sales YoY%	Total		33%	4%	4%	15%	27%	6%
	광학솔루션	-6%	64%	9%	6%	25%	30%	5%
	기판/소재	-22%	-1%	1%	-3%	10%	24%	7%
	전장부품	-83%	9%	-22%	18%	5%	11%	19%
OP	Total	1,048	2,965	2,635	4,031	6,810	11,318	12,021
	광학솔루션	1,093	2,151	1,534	3,095	4,520	7,993	8,546
	기판/소재	592	921	869	1,544	2,445	3,140	3,174
	전장부품	147	-38	-153	-520	-390	-178	302
OPM%	Total	2%	4%	3%	5%	7%	9%	9%
	광학솔루션	4%	5%	3%	6%	7%	9%	9%
	기판/소재	5%	8%	8%	14%	20%	20%	19%
	전장부품	1%	0%	-2%	-5%	-3%	-1%	2%
이익 기여도	광학솔루션	60%	71%	68%	75%	69%	71%	71%
	기판/소재	32%	30%	39%	37%	37%	28%	26%
	전장부품	8%	-1%	-7%	-13%	-6%	-2%	3%
OP YoY%	Total		183%	-11%	53%	69%	66%	6%
	광학솔루션	-43%	97%	-29%	102%	46%	77%	7%
	기판/소재	-55%	55%	-6%	78%	58%	28%	1%
	전장부품	-67%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 사업부별 매출 추이 및 전망

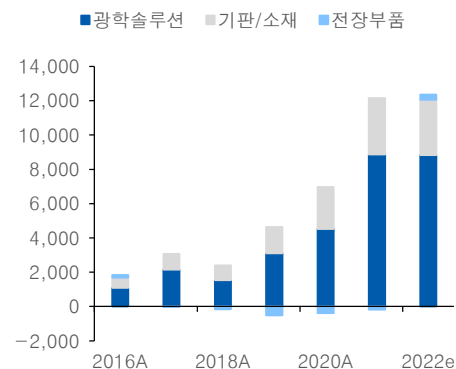
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 사업부별 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

3Q21 영업이익 3,451억원

동사 3분기 매출액과 영업이익은 각각 3.5조원(YoY 58%, QoQ 50%), 3451억원(OPM 10%, YoY 58%, QoQ 127%)으로 광학솔루션과 기판/소재 사업부가 실적 성장을 견인할 것으로 전망한다.

광학솔루션 사업부 매출액과 영업이익은 각각 2.7조원(YoY 86%, QoQ 75%), 2714억원(OPM 10%, YoY 805%, QoQ 281%)을 기록하고 전년대비 큰 폭으로 성장하며 동사 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다. 코로나 팬데믹으로 인해 경쟁업체의 베트남 공장 생산차질이 동사 실적에 긍정적인 영향을 주었으며, 북미 주력고객사의 신규 스마트폰 초기 물동량은 견조한 것으로 파악되기 때문이다.

기판/소재 사업부 매출액과 영업이익은 각각 4201억원(YoY 32%, QoQ 16%), 871억원(OPM 21%, YoY 27%, QoQ 12%)을 기록하며 견조한 성장세를 이어나갈 것으로 예상된다. 특히 FC계열 고부가가치 공급이 타이트한 가운데, FCCSP 가격은 탄력적이며 동사 RF SiP 성장도 두드러질 것이다.

LG이노텍 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21e	4Q21e
Sales	Total	20,109	15,399	22,298	37,612	30,703	23,547	35,343	31,939
	광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,566	22,593	15,541	27,140	23,000
	기판/소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,240	3,610	4,201	4,416
	전자부품	2,833	2,329	3,282	3,429	3,344	3,270	3,002	3,522
Sales Mix%	광학솔루션	66%	60%	65%	81%	74%	66%	77%	72%
	기판/소재	14%	19%	14%	9%	11%	15%	12%	14%
	전자부품	14%	15%	15%	9%	11%	14%	8%	11%
Sales YoY%	Total	47%	1%	-9%	27%	53%	53%	58%	-15%
	광학솔루션	100%	12%	-13%	36%	69%	67%	86%	-25%
	기판/소재	13%	7%	4%	19%	12%	22%	32%	30%
	전자부품	4%	-12%	12%	14%	18%	40%	-9%	3%
OP	Total	1,380	429	894	4,107	3,468	1,519	3,451	2,879
	광학솔루션	1,200	190	300	2,830	2,497	712	2,714	2,070
	기판/소재	540	617	684	604	639	775	871	856
	전자부품	-75	-161	-21	-29	100	-98	-134	-46
OPM%	Total	7%	3%	4%	11%	11%	6%	10%	9%
	광학솔루션	9%	2%	2%	9%	11%	5%	10%	9%
	기판/소재	19%	21%	21%	18%	20%	21%	21%	19%
	전자부품	-3%	-7%	-1%	-1%	3%	-3%	-4%	-1%
이익 기여도	광학솔루션	87%	44%	34%	69%	72%	47%	79%	72%
	기판/소재	39%	144%	76%	15%	18%	51%	25%	30%
	전자부품	-5%	-37%	-2%	-1%	3%	-6%	-4%	-2%
OP YoY%	Total	47%	1%	-9%	27%	53%	53%	58%	-15%
	광학솔루션	흑전	흑전	-77%	41%	108%	275%	805%	-27%
	기판/소재	146%	72%	21%	51%	18%	26%	27%	42%
	전자부품	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지

자료: 유안타증권 리서치센터

III. 광학솔루션사업부의 입지 강화 Implication

LG이노텍의 글로벌 카메라모듈 시장 점유율은 기존 10%대에서 유의미한 수준으로 높아지고 있는 것으로 파악된다. 올해 2분기말 동사 글로벌 점유율은 20%에 가깝다. 북미 주력고객사의 스마트폰용 카메라모듈은 고사양 중심으로 탑재율이 높아지고 있고, 카메라모듈 공급업체 가운데 안정적인 생산력을 기반으로 압도적인 기술력을 자랑하는 동사의 입지가 강해지고 있기 때문이다.

실제 최근에는 해외 경쟁업체의 사업장이 코로나 팬데믹으로 가동률이 부진함에 따라 동사의 입지가 한층 더 강해질 수 있는 환경이 마련된 것으로 파악된다. 이에 더해 현재 주력고객사의 중국 Supplychain 업체 비중이 높은 것으로 파악되는데, 지정학적 리스크(미/중 분쟁, 전력난 이슈) 및 ESG 정책이 강화되는 트렌드를 감안하면 향후 Non-China 업체들에게 긍정적인 사업환경이 지속 전개될 가능성이 높을 것으로 전망한다.

당사 리서치센터는 LG이노텍의 시장 내 입지 강화에 재차 주목한다. **주력고객사와의 장기간 우호적인 Relationship을 바탕으로 북미주력고객사의 신규 차세대 디바이스 출시에 따른 수혜가 동사에 집중 될 수 있을 것으로 예상되기 때문이다.** 2022년부터는 주력고객사의 신규 Application인 XR 디바이스 출시로 인한 동사 카메라모듈 성장 모멘텀이 부각될 것으로 전망한다. 당사 채널체크에 따르면 북미 고객사는 2022년 상반기내로 VR 디바이스를 출시하고, 2023년내로 AR 디바이스 출시를 앞두고 있다. 폴더블 스마트폰으로의 Form Factor 변화보다도 XR 디바이스 출시 일정이 앞설 것으로 예상되는데, 이는 주력고객사의 XR 디바이스 시장에 대한 의지가 강하다는 것을 반증한다. **이에 당사 리서치센터는 2022년 연간 최소 4000억원 이상의 매출이 Add-Up 되는 효과가 있을 것으로 추정한다.** 북미 고객사의 2022년 XR 디바이스 출하량을 약 400만대, 카메라모듈 ASP는 \$15~20 수준으로 가정했다. 또한 VR 디바이스에는 8MP 이상의 카메라모듈과 3D 기능이 포함되고 기기 한 개당 5개의 카메라모듈이 탑재될 것으로 예상한다.

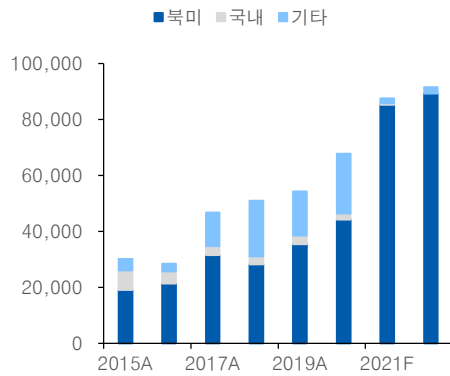
전방산업별 카메라모듈 출하량 전망

(단위: 백만개)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Total	4,805	5,047	5,133	5,090	4,664	4,987	5,348	5,748	6,182	6,694
YoY%	-	5%	2%	-1%	-8%	7%	7%	7%	8%	8%
Mobile	3,906	4,132	4,195	4,129	3,698	3,960	4,197	4,420	4,644	4,869
Computing	728	694	650	622	594	578	563	548	534	530
Consumer	17	27	38	66	93	118	149	188	232	235
XR Device	1	3	7	8	12	29	55	117	179	323
Automotive	96	121	161	167	153	167	226	294	388	530
% Mobile	81%	82%	82%	81%	79%	79%	78%	77%	75%	73%
% Automotive	2%	2%	3%	3%	3%	3%	4%	5%	6%	8%
% XR	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	3%	5%
Mobile YoY%	11%	6%	2%	-2%	-10%	7%	6%	5%	5%	5%
Auto YoY%	12%	26%	33%	4%	-8%	9%	35%	30%	32%	37%
XR YoY%	-	200%	133%	20%	46%	152%	88%	111%	54%	80%

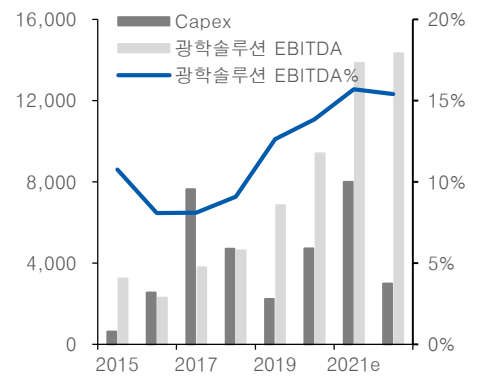
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

광학솔루션사업부 매출 추이 및 전망 (단위: 억원)



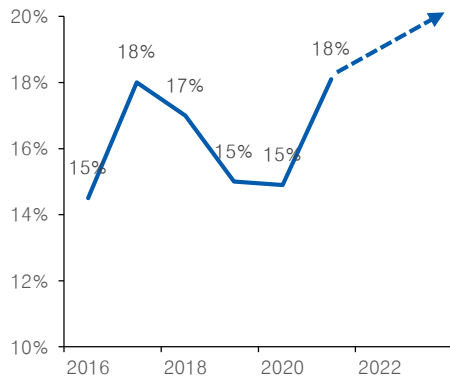
자료: 유안타증권 리서치센터

광학솔루션사업부 Capex 추이 및 전망 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 카메라모듈 시장내 동사 점유율 변화 추이



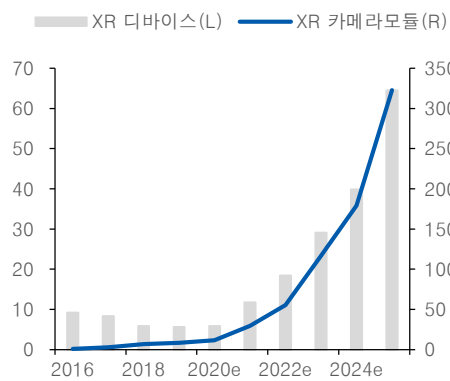
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

주력고객사의 글로벌 Supplychain 국기별 비중



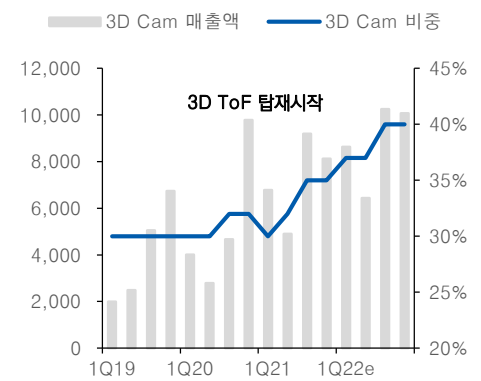
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 XR 디바이스 출하량 추이 및 전망 (단위: 백만개)



자료: 유안타증권 리서치센터

3D 카메라모듈 매출 및 비중 변화 추이 추정 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

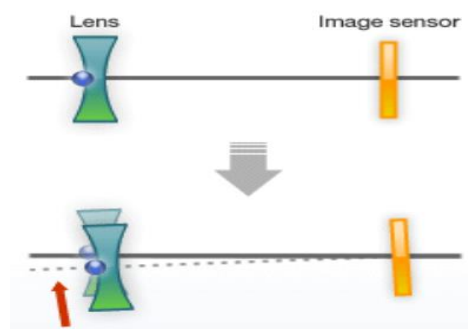
센서시프트(Sensor Shift) 기술의 중요성은 지속 부각되고 있다.

2020년 주력 고객사의 하이엔드 모델내 광각카메라에만 센서시프트(Sensor Shift) 기술이 처음으로 탑재되었고, 올해 출시된 4개 모델 전부 센서시프트가 채택되었다. 동사 광학솔루션 사업부의 ASP 성장에 긍정적인 영향을 주었을 것으로 추정한다.

센서시프트는 OIS(Optical Image Stabilization, 광학 이미지 안정화)의 일종으로 손 떨림이나 렌즈 자체의 흔들림을 인식하고, 사진이 흔들리는 것을 방지하는 역할을 한다. 다만 기존의 OIS와 센서시프트의 차이점은 구동 방식에 있다. 기존 OIS는 흔들림 방지를 위해 '카메라 렌즈를 움직이는(Lens-Shift)' 방식을 사용하는 반면, 북미고객사의 스마트폰에 탑재된 센서시프트는 '센서 자체를 움직여서(Sensor-Shift) 흔들림을 제어한다. 초당 5,000번의 미세 조정이 가능하고 저조도에서 2초 내 센서 안정화가 가능하기 때문에 카메라 촬영 시 흔들림을 잡는 방식이 더 정확하고 빠르다는 장점이 있다.

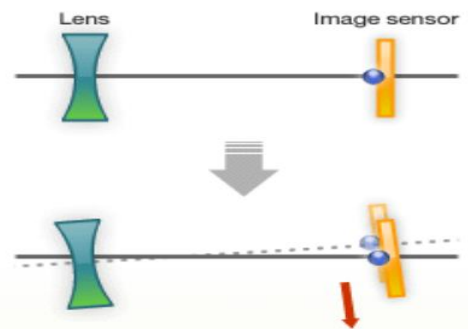
스마트폰 카메라 촬영 시 흔들림 보정도에 대한 중요성이 부각되고 있다. 예전보다 스마트폰 유저들의 동영상 활용도가 높아지고 있기 때문일 것이다. SNS 및 콘텐츠 Creators의 활동 지수 또한 그 어느때보다 활발한데, 실제로 Instagram같은 SNS앱 내에서 사진을 올리는 피드보다는 스마트폰으로 촬영한 영상을 업로드하는 Reel의 활동 지수가 더 높다. 블로그에도 사진보다 영상 활용도가 더 높아지고 있으며, 온라인스토어의 광고화면에는 사진보다 다각도에서 촬영하여 소비자의 구미를 당기게 하는 영상의 활약이 돋보이는 시대이다. 결론적으로 스마트폰 소비자들은 DSLR 만큼의 성능을 원한다. 과거에는 DSLR 카메라에만 센서시프트 기술을 활용했지만, 이제는 스마트폰에도 이 기술을 필수적으로 적용할 것으로 예상된다. 참고로 기존 OIS 대비해서 센서시프트를 탑재한 카메라모듈 단가는 10~20% 정도 높은 것으로 파악된다. Handset OEM 입장에서는 단기적으로 BoM Cost가 높아진다는 점이 부담이겠지만, 차별적인 기술력으로 스마트폰 시장 내 입지를 다시 한 번 확고히 할 수 있는 좋은 기회일 것으로 전망하는 바이다.

기존 OIS(Optical Image Stabilization): Lens-Shift 기반의 전통적인 OIS(광학 이미지 안정화) 기술 구동방식



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

센서시프트(Sensor Shift): 5 천번 미세조정+저조도 2 초 이내 센서 안정화가 가능. 촬영시 흔들림 잡는 방식이 정확하고 빠름



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

2021년 모델 – Sensor Shift OIS 전모델에 적용

Model	iPhone 13	iPhone 13 Pro	iPhone 13 Pro Max	iPhone 13 mini
CPU	A15	A15	A15	A15
DRAM	4GB	6GB	6GB	4GB
NAND	128/256/512GB	128/256/512GB, 1TB	128/256/512GB, 1TB	128/256/512GB
Display	6.1"	6.1"	6.7"	5.4"
Front Camera	Single 12MP + SL 3D	Single 12MP + SL 3D	Single 12MP + SL 3D	Single 12MP + SL 3D
Rear Camera	Dual 12MP(Sensor Shift OIS) + 12MP(Ultrawide)	Triple 12MP(Sensor shift,Wide) + 12MP(Ultrawide) + 12MP(OIS, 3X 광학줌) Rear ToF 3D LiDAR scanner	Triple 12MP(Sensor shift,Wide) + 12MP(Ultrawide) + 12MP(OIS, 3X 광학줌) Rear ToF 3D LiDAR scanner	Dual 12MP(Sensor Shift OIS) + 12MP(Ultrawide)
Battery	3240mAh	3095mAh	4352mAh	2438mAh
Thickness	7.7mm	7.7mm	7.7mm	7.7mm
Weight	174g	204g	240g	141g
Release Date	2021.09.14	2021.09.14	2021.09.14	2021.09.14

자료: Gsmarena, 유안타증권 리서치센터

2020년 iPhone 모델 Spec – 후면 카메라에 센서시프트 및 ToF 처음 탑재한 해

Model Name	iPhone 12	iPhone 12 Pro	iPhone 12 Pro Max
CPU	A14	A14	A14
DRAM	4GB	6GB	6GB
NAND	64/128/256GB	128/256/512GB	128/256/512GB
Display	6.1"	6.1"	6.7"
Front Camera	Single 12MP + SL 3D	Single 12MP + SL 3D	Single 12MP + SL 3D
Rear Camera	Dual: 12MP(OIS, Wide) + 12MP(Ultrawide)	Triple: 12MP(OIS, Wide) + 12MP(Ultrawide) + 12MP(OIS, 2X 광학줌) Rear ToF 3D LiDAR scanner	Triple: 12MP(Sensor shift, Wide) + 12MP(Ultrawide) + 12MP(OIS, 2.5X 광학줌) Rear ToF 3D LiDAR scanner
Battery	2815mAh	2815mAh	3687mAh
Thickness	7.4mm	7.4mm	7.4mm
Weight	164g	189g	228g
Release Date	2020.10	2020.10	2020.10

자료: Gsmarena, 유안타증권 리서치센터

2019년 iPhone 모델 Spec – 후면 트리플 카메라 처음 탑재한 해 + 전면 카메라 12MP 로 상향

Model Name	iPhone 11	iPhone 11 Pro	iPhone 11 Pro Max
CPU	A13	A13	A13
DRAM	4GB	4GB	4GB
NAND	64/128/256GB	64/256/512GB	64/256/512GB
Display	6.1"	5.8"	6.5"
Front Camera	Single 12MP + SL 3D	Single 12MP + SL 3D	Single 12MP + SL 3D
Rear Camera	Dual: 12MP(OIS,Wide) + 12MP(Ultrawide)	Triple: 12MP(OIS,Wide) + 12MP(Ultrawide) + 12MP(OIS,2X 광학줌)	Triple: 12MP(OIS,Wide) + 12MP(Ultrawide) + 12MP(OIS,2X 광학줌)
Battery	3110mAh	3046mAh	3969mAh
Thickness	8.3mm	8.1mm	8.1mm
Weight	194g	188g	226g
Release Date	2019.09	2019.09	2019.09

자료: Gsmarena, 유안타증권 리서치센터

2018년 iPhone 모델 Spec

Model Name	iPhone XR	iPhone XS	iPhone XS Max
CPU	A12	A12	A12
DRAM	3GB	4GB	4GB
NAND	64/128/256GB	64/256/512GB	64/256/512GB
Display	6.1"	5.8"	6.5"
Front Camera	Single 7MP + SL 3D	Single 7MP + SL 3D	Single 7MP + SL 3D
Rear Camera	Single 12MP(OIS,Wide)	Dual 12MP(OIS, Wide) + 12MP(OIS+2X 광학줌)	Dual 12MP(OIS, Wide) + 12MP(OIS+2X 광학줌)
Battery	2942 mAh	2658mAh	3174mAh
Thickness	8.3mm	7.7mm	7.7mm
Weight	194g	177g	208g
Release Date	2018.9	2018.9	2018.9

자료: Gsmarena, 유안타증권 리서치센터

2017년 iPhone 모델 Spec –전면 3D 인면인식 카메라 탑재

Model Name	iPhone 8	iPhone 8 Plus	iPhone X
CPU	A11	A11	A11
DRAM	2GB	3GB	3GB
NAND	64/256GB	64/256GB	64/256GB
Display	4.7"	5.5"	5.8"
Front Camera	Single 7MP	Single 7MP	Single 7MP + SL 3D
Rear Camera	Single 12MP(Wide+OIS)	Dual 12MP(OIS,Wide) + 12MP(2X 광학줌)	Dual 12MP(OIS,Wide) + 12MP(OIS+2X 광학줌)
Battery	1821mAh	2691mAh	2715mAh
Thickness	7.3mm	7.5mm	7.7mm
Weight	148g	202g	174g
Release Date	2017.9	2017.9	2017.9

자료: Gsmarena, 유안타증권 리서치센터

2016년 iPhone 모델 Spec – 후면 듀얼카메라 처음 탑재한 해 + 전면 카메라 7MP 로 상향

Model Name	iPhone7	iPhone7Plus
CPU	A10	A10
DRAM	2GB	3GB
NAND	32/128/256GB	32/128/256GB
Display	4.7"	5.5"
Front Camera	Single 7MP	Single 7MP
Rear Camera	Single 12MP(Wide+OIS)	Dual 12MP(OIS,Wide) + 12MP(AF, 2X 광학줌)
Battery	1960mAh	2900mAh
Thickness	7.1mm	7.3mm
Weight	138g	188g
Release Date	2016.9	2016.9

자료: Gsmarena, 유안타증권 리서치센터

2015년 iPhone 모델 Spec

Model Name	iPhone6S	iPhone6S Plus
CPU	A9	A9
DRAM	2GB	2GB
NAND	16/32/64/128GB	16/32/64/128GB
Display	4.7"	5.5"
Front Camera	Single 5MP	Single 5MP
Rear Camera	Single 12MP	Single 12MP(OIS)
Battery	1715mAh	2750mAh
Thickness	7.1mm	7.3mm
Weight	143g	192g
Release Date	2015.09	2015.09

자료: Gsmarena, 유안타증권 리서치센터

2021년 iPad 모델 Spec

Model	iPad Pro 12.9(2021)	iPad Pro 11(2021)
CPU	Apple M1	Apple M1
DRAM	8/16GB	8/16GB
NAND	128/256/512GB or 1/2TB	128/256/512GB or 1/2TB
Display	12.9"	11"
Front Camera	Single 12MP	Single 12MP
Rear Camera	Dual 12MP(Wide) + 10MP(Ultrawide) Rear ToF 3D LiDAR scanner	Dual 12MP(Wide) + 10MP(Ultrawide) Rear ToF 3D LiDAR scanner
Battery	-	7538mAh
Thickness	6.4mm	5.9mm
Weight	682g	466g
Release Date	2021.05	2021.05

자료: gsmarena, 유안타증권 리서치센터

2020년 iPad 모델 Spec – 후면 카메라에 ToF/듀얼 처음 탑재한 해

Model	iPad Air(2020)	iPad 10.2(2020)	iPad Pro 12.9(2020)	iPad Pro 11(2020)
CPU	A14	A12	A12Z	A12Z
DRAM	4GB	3GB	6GB	6GB
NAND	64/256GB	32/128GB	128/256/512GB or 1TB	128/256/512GB or 1TB
Display	10.9"	10.2"	12.9"	11"
Front Camera	Single 7MP	Single 1.2MP	Single 7MP	Single 7MP
Rear Camera	Single 12MP	Single 8MP	Dual 12MP(Wide) + 10MP(Ultrawide) Rear ToF 3D LiDAR scanner	Dual 12MP(Wide) + 10MP(Ultrawide) Rear ToF 3D LiDAR scanner
Battery	7606mAh	-	9720mAh	7538mAh
Thickness	6.1mm	7.5mm	5.9mm	5.9mm
Weight	458g	490g	641g	471g
Release Date	2020.09	2020.09	2020.03	2020.03

자료: gsmarena, 유안타증권 리서치센터

2019년 iPad 모델 Spec

Model	iPad 10.2(2019)	iPad Air(2019)	iPad mini(2019)
CPU	A10	A12	A12
DRAM	3GB	3GB	3GB
NAND	32/128GB	64/256GB	64/256GB
Display	10.2"	10.5"	7.9"
Front Camera	Single 1.2MP	Single 7MP	Single 7MP
Rear Camera	Single 8MP	Single 8MP	Single 8MP
Battery	8827mAh	8134mAh	5124mAh
Thickness	7.5mm	6.1mm	6.1mm
Weight	483g	456g	300g
Release Date	2019.09	2019.03	2019.03

자료: gsmarena, 유안타증권 리서치센터

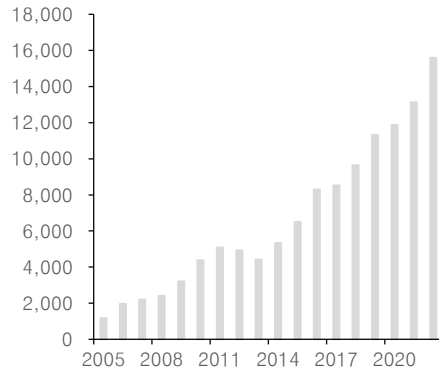
IV. 전장부품사업부의 Turnaround 와 그 이후

‘자동차시장 회복과 내부 전장사업 효율화’ 그리고 ‘주력고객사의 Automotive 비즈니스 모멘텀’ 을 기대해본다. 이에 동사 2022년 전장부품 사업부의 매출액과 영업이익을 각각 1.6조원(YoY 19%), 302억원(OPM 2%, YoY 흑전)을 기록할 것으로 예상하며, 향후 3~5년간 연평균 15~20% 사이의 성장이 가능할 것으로 전망한다.

동사 전장부품사업부는 차량용 모터, 센서, 차량통신모듈(카메라모듈 포함) 등을 생산하고 글로벌 주요 자동차 OEM 업체에 공급하고 있다. 2005년부터 전장 산업으로 비즈니스를 확장했고, 전장부품 사업부문의 외형은 꾸준히 성장해왔다. 사업 초기부터 수주 금액은 빠르게 늘어나면서 현재 전장부품 주력 아이템인 차량용 모터의 누적 판매건수가 3만대를 돌파하는 모습을 보였으나 수익성이 다소 낮은 제품들로 인해 오랜 시간 적자를 기록해왔다. 그럼에도 불구하고 과거 15년간 연평균 성장률은 20%에 근접하며 최근 5년간에도 연평균 10%를 상회하는 성장을 보였고, 올해 1월에는 분기 흑전을 시현한 바 있다. 수익성 위주의 제품군으로 내부 전장사업을 재편 중에 있는 것으로 파악된다. 차량용 반도체 수급이 원활하지 않은 상황이 지속되면서 2021년 하반기는 전장부품 비즈니스의 적자가 지속될 것으로 예상하지만, 2022년부터는 견조한 성장이 이어지는 가운데 Turnaround가 가능한 구간에 진입할 것으로 전망한다. 내부적인 사업 효율화에 더해 자동차 OEM 업체들의 친환경 및 전기차 신규 라인업 확대 등으로 인한 차량의 전장화가 가속화됨에 따라 동사의 전장부품 수요가 재차 늘어날 것으로 전망한다.

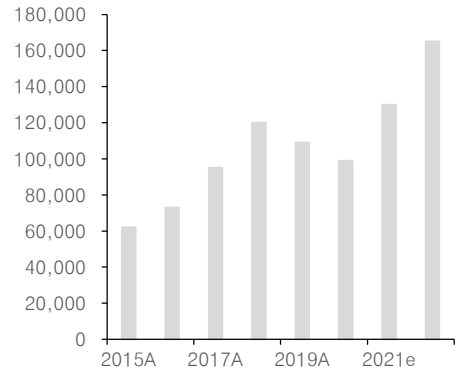
한편, 최근 북미 고객사의 신규 파이프라인에 대한 관심이 높다. 그간 중소형 IT 디바이스 중심으로 사업을 진행해왔던 북미 고객사는 Automotive까지 라인업을 확장할 것으로 예상하는데, 동사와 카메라모듈 비즈니스를 오랫동안 해왔기 때문에 차량용 카메라모듈쪽 수혜가 가능할 것으로 추정한다. 북미 고객사뿐만 아니라 기존 글로벌 스마트폰 OEM사들은 차량 비즈니스를 매력적으로 보고있다. 중국 화웨이, 샤오미 등 2025년 전까지 자사 브랜드의 차량을 판매하겠다는 의사를 표명했다. 스마트폰 시장이 의미있는 성장을 보이기 어렵기 때문에 신규 파이프라인이 필요한 것으로 풀이할 수 있다. 특히나 북미 고객사의 경우는 단순히 차량 판매를 통한 수익원 확보보다는 자사 고유의 OS를 차량 내 플랫폼에서도 활용하고 소프트웨어 매출 다변화까지 가능하게 되기 때문에 Automotive 비즈니스 진출로 인한 Leverage가 가능하다는 점도 고려한다면 Smart Car 사업 진출에 대한 가시성은 높다는 판단이다. 이에 기기간 연결성(연동/호환)이 재차 강조되며 소비자를 어필하기에도 충분한 컨셉의 Smart Car를 시장에 선보일 수 있을 것으로 기대한다. 또한 최근 언론에 따르면 북미 고객사는 글로벌 자동차 OEM 업체들과의 협력을 시도했다가 자체 생산을 하는 방향으로 기울고 있는 것으로 파악된다. 기존에 부품부터 소프트웨어까지 독자적으로 설계하고 자체 규격을 갖고 있는 북미 고객사의 방향을 자동차 OEM 업체들이 맞춰주기 쉽지 않았을 것이다. 결국 이러한 방향은 오랜기간 북미 고객사와 비즈니스를 해온 동사에 긍정적이며, 특히 전장부품 비즈니스에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 전망한다. 차량 한대당 평균적으로 탑재되는 카메라모듈 개수가 늘어나고 있는 상황에서 향후 2~3년 사이 최대 10~15개의 카메라모듈이 탑재된 신차가 등장할 것으로 예상하는데, 북미 고객사의 연평균 스마트폰 판매량이 2억대 수준인 것으로 감안하면 향후 해당 고객사의 차량용 카메라모듈 수요는 유의미한 수준일 것으로 추정하는 바이다.

LG 이노텍 전장부품사업부 매출액 추이 및 전망 (단위: 억원)



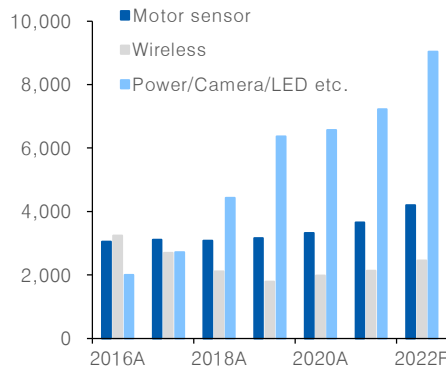
자료: 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍 전장부품 수주금액 추정 (단위: 억원)



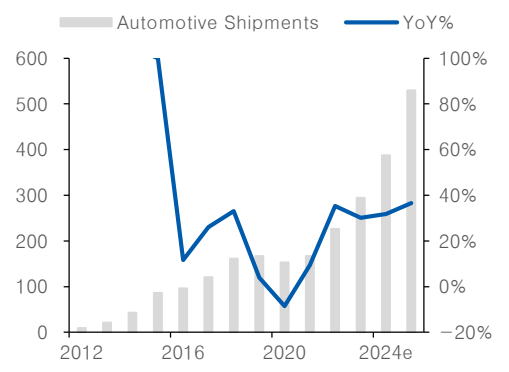
자료: 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍 전장부품별 매출 추정 (단위: 억원)



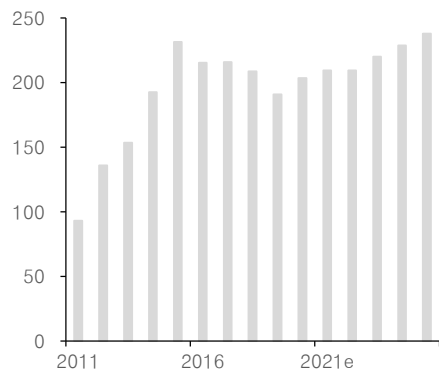
자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 차량용카메라모듈 출하량 전망 (단위: 백만대)



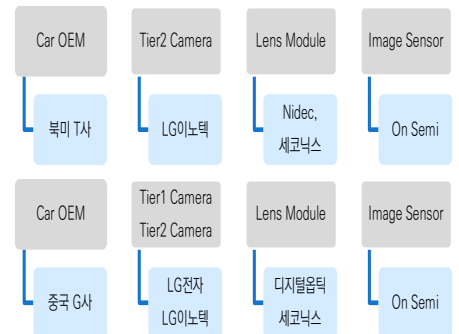
자료: 유안타증권 리서치센터

북미고객사 연간 스마트폰 판매량 (단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

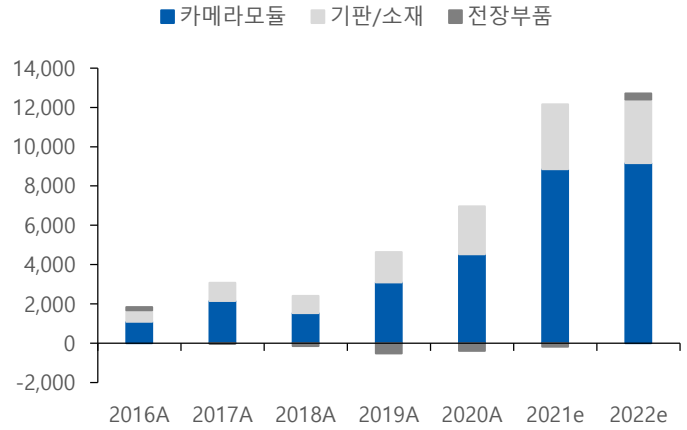
LG 이노텍 차량용카메라모듈 공급 이력 추정



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

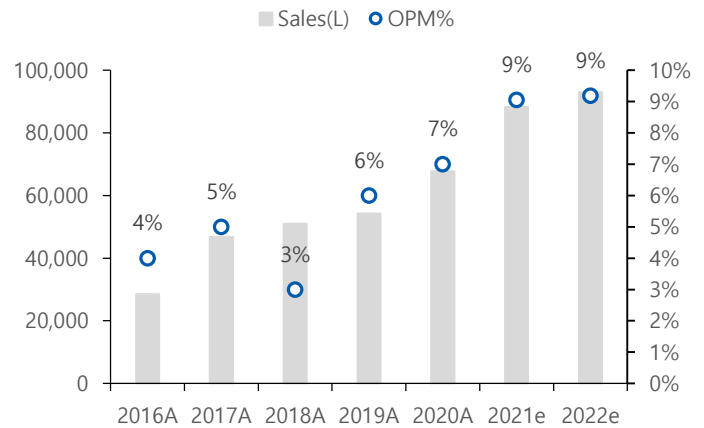
Key Chart

LG이노텍 사업부별 영업이익,
2021년 전사 영업이익 1.1조원
2022년 전사 영업이익 1.2조원
현재 시가총액 4.5조원



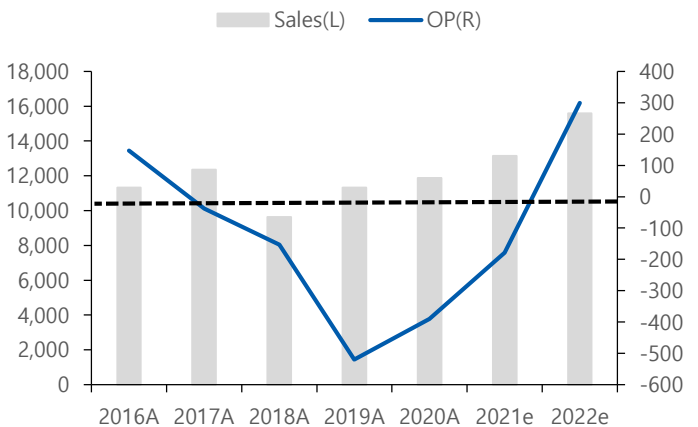
자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 단위는 억원

2022년 광학솔루션사업부
카메라모듈 시장내 입지 강화 및
XR 디바이스 출시 +4000억 기대



자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 단위는 억원

전장부품사업부 Turnaround
5년만에 흑자전환 구간 진입 예상



자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 단위는 억원

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	79,754	95,418	121,531	129,268	142,195
매출원가	69,334	82,514	102,065	108,203	119,444
매출총이익	10,419	12,903	19,466	21,065	22,751
판매비	5,656	6,093	8,147	9,044	8,580
영업이익	4,764	6,810	11,318	12,021	14,171
EBITDA	10,577	13,495	18,655	19,547	21,329
영업외손익	-2,434	-2,383	-47	-346	-263
외환관련손익	-67	-124	14	0	0
이자손익	-574	-466	-386	-323	-240
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-1,793	325	-23	-23
법인세비용차감전순손익	2,330	4,428	11,271	11,675	13,908
법인세비용	829	1,119	2,904	3,035	3,616
계속사업순손익	1,500	3,309	8,368	8,639	10,292
중단사업순손익	-477	-948	154	0	0
당기순이익	1,023	2,361	8,522	8,639	10,292
지배지분순이익	1,023	2,361	8,522	8,639	10,292
포괄순이익	935	2,302	8,965	8,836	10,489
지배지분포괄이익	935	2,302	8,965	8,836	10,489

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,690	9,503	13,451	14,167	22,617
당기순이익	2,330	4,428	11,271	11,675	13,908
감가상각비	5,197	6,139	6,915	7,177	6,903
외환손익	6	-15	32	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-2,408	-2,830	-3,934	-3,582	-33
기타현금흐름	2,565	1,781	-834	-1,103	1,839
투자활동 현금흐름	-3,543	-8,262	-10,545	-4,943	-5,143
투자자산	3	5	18	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,696	-7,667	-11,000	-5,800	-6,000
유형자산 감소	546	288	22	0	0
기타현금흐름	604	-889	414	857	857
재무활동 현금흐름	-2,389	-1,672	-1,995	-2,567	-2,567
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-2,274	-1,506	-1,728	-2,300	-2,300
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-71	-71	-166	-166	-166
기타현금흐름	-44	-95	-102	-102	-102
연결범위변동 등 기타	25	-619	-2,779	-701	-4,513
현금의 증감	1,783	-1,050	-1,868	5,957	10,394
기초 현금	6,212	7,996	6,946	5,078	11,034
기말 현금	7,996	6,946	5,078	11,034	21,428
NOPLAT	4,764	6,810	11,318	12,021	14,171
FCF	2,994	1,836	2,451	8,367	16,617

자료: 유안타증권

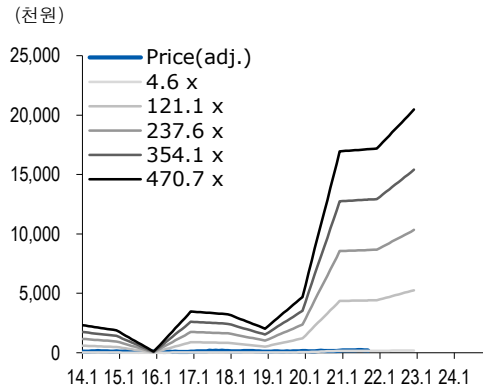
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	25,309	31,618	30,404	40,060	53,127
현금및현금성자산	7,996	6,946	5,078	11,034	21,428
매출채권 및 기타채권	11,373	11,317	13,858	16,000	17,555
재고자산	4,881	8,594	9,630	11,188	12,306
비유동자산	32,398	28,768	38,068	36,342	35,184
유형자산	27,076	23,678	33,344	31,967	31,064
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	347	539	560	560	560
자산총계	57,708	60,386	68,472	76,402	88,311
유동부채	20,462	22,842	26,879	28,438	32,521
매입채무 및 기타채무	12,591	15,718	19,293	20,852	24,935
단기차입금	304	12	64	64	64
유동성장기부채	5,113	4,407	5,172	5,172	5,172
비유동부채	15,199	13,267	10,994	8,694	6,395
장기차입금	9,204	7,014	5,643	3,344	1,044
사채	4,563	5,823	4,848	4,848	4,848
부채총계	35,662	36,109	37,873	37,132	38,915
지배지분	22,046	24,277	30,599	39,269	49,396
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
이익잉여금	9,893	12,215	18,196	26,670	36,796
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	22,046	24,277	30,599	39,269	49,396
순차입금	11,216	10,479	10,793	2,537	-10,156
총차입금	19,218	17,448	15,875	13,575	11,276

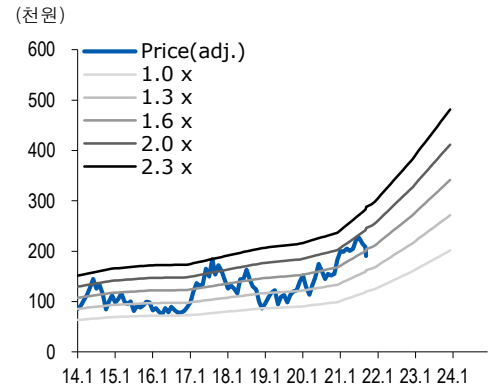
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	4,323	9,977	36,006	36,504	43,486
BPS	93,161	102,588	129,303	165,943	208,733
EBITDAPS	44,689	57,021	78,821	82,593	90,121
SPS	336,981	403,167	513,501	546,193	600,812
DPS	300	700	700	700	700
PER	25.5	15.1	5.3	5.2	4.4
PBR	1.2	1.5	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.5	3.4	3.0	2.4	1.6
PSR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-0.1	19.6	27.4	6.4	10.0
영업이익 증가율 (%)	80.8	43.0	66.2	6.2	17.9
지배순이익 증가율 (%)	-37.3	130.8	260.9	1.4	19.1
매출총이익률 (%)	13.1	13.5	16.0	16.3	16.0
영업이익률 (%)	6.0	7.1	9.3	9.3	10.0
지배순이익률 (%)	1.3	2.5	7.0	6.7	7.2
EBITDA 마진 (%)	13.3	14.1	15.3	15.1	15.0
ROIC	9.0	15.9	23.7	22.7	27.5
ROA	1.8	4.0	13.2	11.9	12.5
ROE	4.7	10.2	31.1	24.7	23.2
부채비율 (%)	161.8	148.7	123.8	94.6	78.8
순차입금/자기자본 (%)	50.9	43.2	35.3	6.5	-20.6
영업이익/금융비용 (배)	7.5	13.7	27.9	34.3	48.8

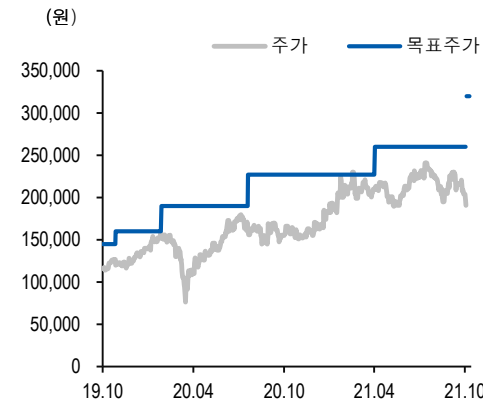
P/E band chart



P/B band chart



LG이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-07	BUY 담당자변경	320,000	1년		
2021-04-05	BUY	260,000	1년	-17.41	-7.31
2020-07-23	BUY	227,000	1년	-22.04	1.32
2020-01-30	BUY	190,000	1년	-24.93	-5.53
2019-10-30	BUY	160,000	1년	-17.10	-1.25
2019-01-28	BUY	145,000	1년	-24.89	-10.69

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

