

LG이노텍 (011070)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	320,000원 (M)
현재주가 (10/19)	197,000원
상승여력	62%

시가총액	46,624억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	504억원
60일 평균 거래량	235,743주
52주 고	241,000원
52주 저	151,000원
외인지분율	26.48%
주요주주	LG 전자 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.8)	(18.1)	20.1
상대	(5.4)	(12.3)	(6.9)
절대(달려환산)	(9.1)	(20.2)	16.4

3Q21 Preview

3분기 영업이익 3473억원 컨센 상회 예상

동사 3분기 매출액과 영업이익은 각각 3.6조원(YoY 63%, QoQ 55%), 3473억원(OPM 10%, YoY 63%, QoQ 129%)으로 광학솔루션과 기판/소재 사업부가 실적 성장을 견인할 것으로 전망한다.

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

기판/소재: 매출액과 영업이익은 각각 4201억원(YoY 32%, QoQ 16%), 871억원(OPM 21%, YoY 27%, QoQ 12%)을 기록하며 견조한 성장세를 이어나갈 것으로 예상된다. 특히 FC계열 고부가기판 공급이 타이트한 가운데, FCCSP 가격은 탄력적이며 동사 RFSiP 성장도 견조할 것으로 전망한다.

4분기 영업이익 3349억원 예상

동사 4분기 매출액과 영업이익은 각각 3.7조원(YoY -3%, QoQ Flat), 3349억원(OPM 9%, YoY -2%, QoQ -4%)을 기록할 것으로 예상된다.

글로벌 반도체 부품 수급 이슈로 IT 시장 회복이 부진한 모습을 보이고 있으며, 북미 주력고객사의 신모델에 대한 높은 수요에도 불구하고 부품 수급 이슈로 인해 제품 Delivery가 지연되고 있는 것으로 파악되기 때문이다.

강해진 기초 체력과 지속 가능한 성장성 확보

최근 반도체 부품 수급, 하반기 전방 수요 둔화 및 동남아 중심 코로나 재발로 인한 생산 차질까지 복합적인 이슈로 동사의 주가는 21년 고점대비 25% 하락한 후 횡보 국면에 있다.

다만 2022년, 동사 1)북미 주력고객사를 포함한 글로벌 주요 IT 업체들의 XR 디바이스 출시로 광학솔루션사업부의 지속 가능한 성장을 기대할 수 있는 환경이 만들어지고 있으며, 2)차량용 카메라모듈을 포함한 전장부품 사업의 Turnaround가 기대된다는 점에 주목해본다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	36,403	63.3	54.6	34,200	6.4
영업이익	3,473	288.4	128.6	3,049	13.9
세전계속사업이익	3,368	869.9	86.0	2,656	26.8
지배순이익	2,493	826.2	69.2	2,016	23.6
영업이익률 (%)	9.5	+5.5 %pt	+3.0 %pt	8.9	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	6.8	+5.6 %pt	+0.5 %pt	5.9	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	79,754	95,418	127,191	130,077
영업이익	4,764	6,810	11,809	12,169
지배순이익	1,023	2,361	8,884	8,750
PER	25.5	15.1	5.2	5.3
PBR	1.2	1.5	1.5	1.2
EV/EBITDA	3.5	3.4	3.1	2.5
ROE	4.7	10.2	32.2	24.8

자료: 유안타증권

LG이노텍 연간실적 추이 및 전망

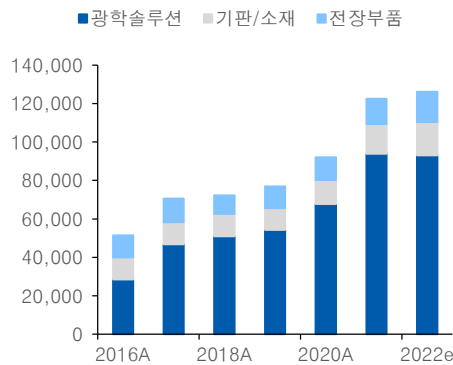
(단위: 억원)

		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021e	2022e
Sales	Total	57,546	76,414	79,821	83,021	95,418	127,191	130,077
	광학솔루션	28,505	46,785	50,969	54,257	67,788	93,934	93,000
	기판/소재	11,523	11,421	11,588	11,261	12,442	15,467	17,381
	전장부품	11,328	12,346	9,633	11,320	11,873	13,138	15,697
Sales Mix%	광학솔루션	56%	66%	71%	71%	74%	74%	71%
	기판/소재	22%	16%	16%	15%	14%	12%	13%
	전장부품	22%	17%	13%	15%	13%	10%	12%
Sales YoY%	Total	-	33%	4%	4%	15%	33%	2%
	광학솔루션	-6%	64%	9%	6%	25%	39%	-1%
	기판/소재	-22%	-1%	1%	-3%	10%	24%	12%
	전장부품	-83%	9%	-22%	18%	5%	11%	19%
OP	Total	1,048	2,965	2,635	4,031	6,810	11,808	12,169
	광학솔루션	1,093	2,151	1,534	3,095	4,520	8,484	8,224
	기판/소재	592	921	869	1,544	2,445	3,140	3,644
	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%	21%
	전장부품	1%	0%	-2%	-5%	-3%	-1%	2%
이익 기여도	광학솔루션	60%	71%	68%	75%	69%	72%	68%
	기판/소재	32%	30%	39%	37%	37%	27%	30%
	전장부품	8%	-1%	-7%	-13%	-6%	-2%	2%
OP YoY%	Total	-	183%	-11%	53%	69%	73%	3%
	광학솔루션	-43%	97%	-29%	102%	46%	88%	-3%
	기판/소재	-55%	55%	-6%	78%	58%	28%	16%
	전장부품	-67%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 사업부별 매출 추이 및 전망

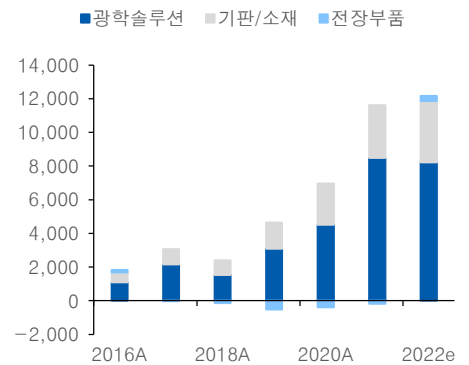
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 사업부별 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

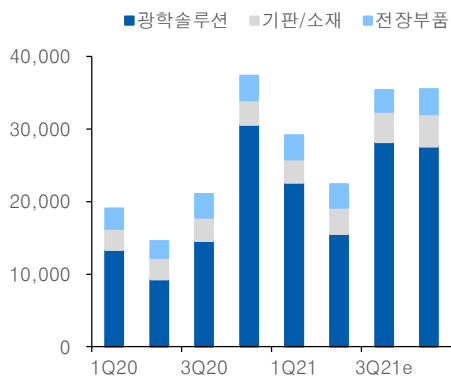
LG이노텍 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21e	4Q21e
Sales	Total	20,109	15,399	22,298	37,612	30,703	23,547	36,403	36,539
	광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,566	22,593	15,541	28,200	27,600
	기판/소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,240	3,610	4,201	4,416
	전장부품	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%	76%
	기판/소재	14%	19%	14%	9%	11%	15%	12%	12%
	전장부품	14%	15%	15%	9%	11%	14%	8%	10%
SalesYoY%	Total	47%	1%	-9%	27%	53%	53%	63%	-3%
	광학솔루션	100%	12%	-13%	36%	69%	67%	93%	-10%
	기판/소재	13%	7%	4%	19%	12%	22%	32%	30%
	전장부품	4%	-12%	12%	14%	18%	40%	-9%	3%
OP	Total	1,380	429	894	4,107	3,468	1,519	3,473	3,349
	광학솔루션	1,200	190	300	2,830	2,497	712	2,735	2,539
	기판/소재	540	617	684	604	639	775	871	856
	전장부품	-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%
	전장부품	-3%	-7%	-1%	-1%	3%	-3%	-4%	-1%
이익 기여도	광학솔루션	87%	44%	34%	69%	72%	47%	79%	76%
	기판/소재	39%	144%	76%	15%	18%	51%	25%	26%
	전장부품	-5%	-37%	-2%	-1%	3%	-6%	-4%	-1%
OP YoY%	Total	47%	1%	-9%	27%	53%	53%	63%	-3%
	광학솔루션	흑전	흑전	-77%	41%	108%	275%	812%	-10%
	기판/소재	146%	72%	21%	51%	18%	26%	27%	42%
	전장부품	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지

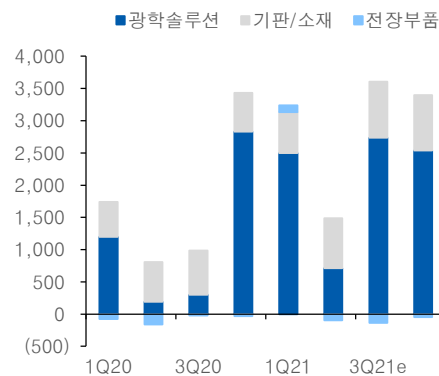
자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 사업부별 매출 추이 및 전망 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

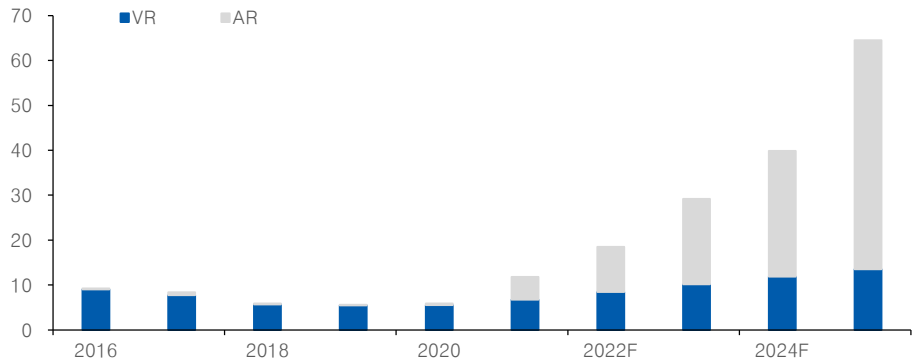
LG이노텍 사업부별 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 XR 디바이스 시장 출하량 추이 및 전망

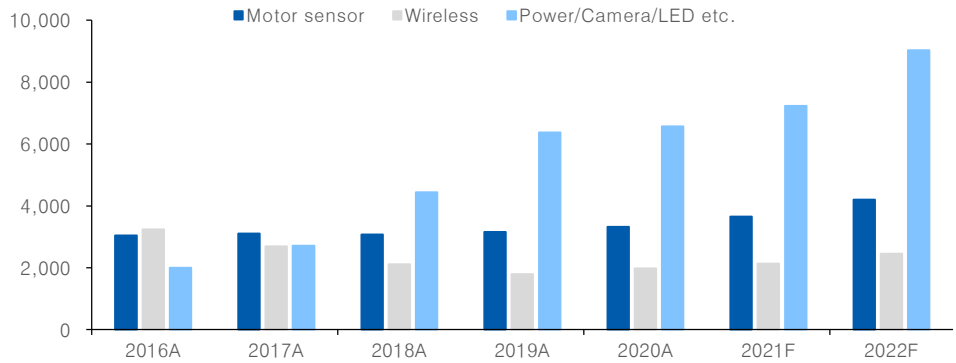
(단위: 백만대)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 전장부품별 Sales Breakdown 추정

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 차량용카메라모듈 공급 이력 추정



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	79,754	95,418	127,191	130,077	143,085
매출원가	69,334	82,514	106,844	108,881	120,191
매출충이익	10,419	12,903	20,346	21,196	22,894
판매비	5,656	6,093	8,538	9,027	8,634
영업이익	4,764	6,810	11,809	12,169	14,260
EBITDA	10,577	13,495	19,145	19,695	21,418
영업외손익	-2,434	-2,383	-48	-345	-261
외환관련손익	-67	-124	14	0	0
이자손익	-574	-466	-387	-322	-238
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-1,793	325	-23	-23
법인세비용차감전순손익	2,330	4,428	11,761	11,824	13,999
법인세비용	829	1,119	3,031	3,074	3,640
계속사업순손익	1,500	3,309	8,730	8,750	10,359
중단사업순손익	-477	-948	154	0	0
당기순이익	1,023	2,361	8,884	8,750	10,359
지배지분순이익	1,023	2,361	8,884	8,750	10,359
포괄순이익	935	2,302	9,327	8,947	10,556
지배지분포괄이익	935	2,302	9,327	8,947	10,556

주: 영업이익 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	12,142	15,868	19,076
당기순이익	0	0	4,897	8,750	10,359
감가상각비	5,197	6,139	6,915	7,177	6,903
외환손익	6	-15	32	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-2,408	-2,830	-5,605	-1,991	-25
기타현금흐름	4,895	6,209	5,903	1,932	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	-2,795	-701	-897
현금의 증감	1,783	-1,050	-3,193	7,658	10,469
기초 현금	6,212	7,996	6,946	3,753	11,411
기말 현금	7,996	6,946	3,753	11,411	21,880
NOPLAT	4,764	6,810	11,809	12,169	14,260
FCF	2,994	1,836	1,142	10,068	13,076

자료: 유안타증권

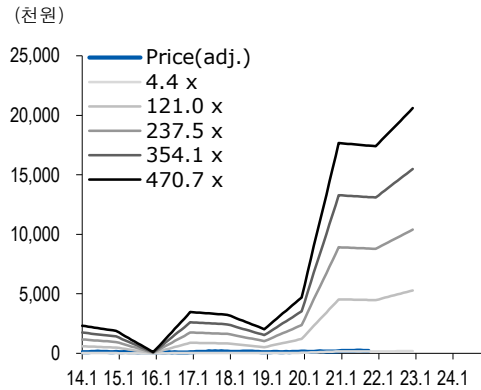
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	25,309	31,618	32,397	40,592	53,751
현금및현금성자산	7,996	6,946	3,753	11,411	21,880
매출채권 및 기타채권	11,373	11,317	15,789	16,090	17,655
재고자산	4,881	8,594	11,017	11,253	12,378
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	70,465	76,934	88,934
유동부채	20,462	22,842	28,526	28,514	32,620
매입채무 및 기타채무	12,591	15,718	20,941	20,928	25,034
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	39,520	37,208	39,015
지배지분	22,046	24,277	30,945	39,726	49,920
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	18,543	27,127	37,320
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	22,046	24,277	30,945	39,726	49,920
순차입금	11,216	10,479	12,118	2,160	-10,608
총차입금	19,218	17,448	15,875	13,575	11,276

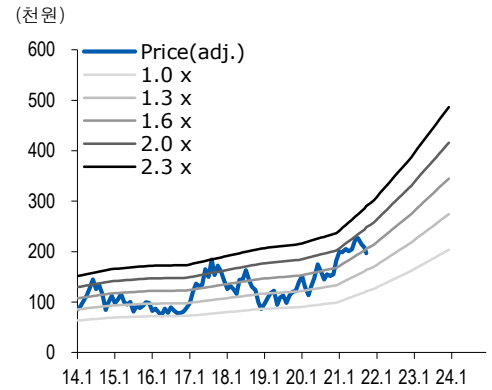
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	4,323	9,977	37,537	36,970	43,771
BPS	93,161	102,588	130,767	167,873	210,949
EBITDAPS	44,689	57,021	80,894	83,217	90,498
SPS	336,981	403,167	537,416	549,612	604,573
DPS	300	700	700	700	700
PER	25.5	15.1	5.2	5.3	4.5
PBR	1.2	1.5	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	3.5	3.4	3.1	2.5	1.7
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-0.1	19.6	33.3	2.3	10.0
영업이익 증가율 (%)	80.8	43.0	73.4	3.0	17.2
지배순이익 증가율 (%)	-37.3	130.8	276.2	-1.5	18.4
매출총이익률 (%)	13.1	13.5	16.0	16.3	16.0
영업이익률 (%)	6.0	7.1	9.3	9.4	10.0
지배순이익률 (%)	1.3	2.5	7.0	6.7	7.2
EBITDA 마진 (%)	13.3	14.1	15.1	15.1	15.0
ROIC	9.0	15.9	24.2	22.5	27.6
ROA	1.8	4.0	13.6	11.9	12.5
ROE	4.7	10.2	32.2	24.8	23.1
부채비율 (%)	161.8	148.7	127.7	93.7	78.2
순차입금/자기자본 (%)	50.9	43.2	39.2	5.4	-21.3
영업이익/금융비용 (배)	7.5	13.7	29.1	34.8	49.1

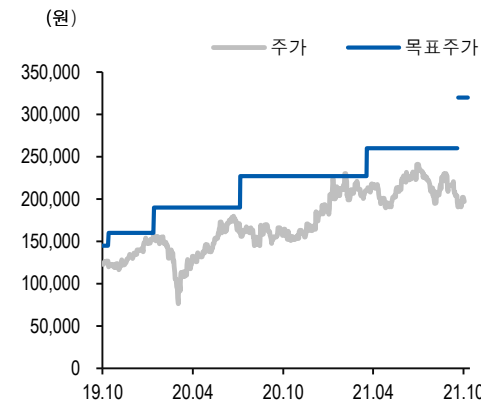
P/E band chart



P/B band chart



LG이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-20	BUY	320,000	1년		
2021-10-07	BUY	320,000	1년		
담당자변경					
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)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-17

※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.