



Outperform(Maintain)

목표주가: 330,000원

주가(12/8): 288,000원

시가총액: 68,161억원



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/8)		3,001.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	314,000원	162,500원
등락률	-8.3%	77.2%
수익률	절대	상대
1M	33.0%	31.2%
6M	34.9%	46.0%
1Y	77.2%	59.5%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	347천주
외국인 지분율	27.0%
배당수익률(21E)	0.5%
BPS(21E)	141,717원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	79,754	95,418	142,776	139,164
영업이익	4,764	6,810	13,076	12,584
EBITDA	10,577	13,495	18,871	19,297
세전이익	2,330	4,428	12,920	12,065
순이익	1,023	2,361	9,571	9,048
지배주주지분순이익	1,023	2,361	9,571	9,048
EPS(원)	4,323	9,977	40,440	38,232
증감률(%YoY)	-37.3	130.8	305.3	-5.5
PER(배)	32.4	18.3	7.0	7.4
PBR(배)	1.50	1.78	2.00	1.58
EV/EBITDA(배)	4.2	4.0	4.0	3.6
영업이익률(%)	6.0	7.1	9.2	9.0
ROE(%)	4.7	10.2	33.1	23.9
순부채비율(%)	51.2	42.9	27.5	7.0

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

LG이노텍 (011070)

화려한 피날레



4분기 실적 추정치를 상향하며, 역대 최고 실적으로 올해를 화려하게 마무리할 것이다. 역시 광학솔루션이 기대 이상이고, 공급난 국면에서 주고객 내 입지가 더욱 강화되는 모습이다. 올해 실적이 워낙 탁월해서 내년 이익 성장이 어려울 것이라는 전망이 지배적이지만, 광학솔루션은 보급형 아이폰 SE 3 출시와 하반기 아이폰 사양 개선이 기대되고, 반도체기판의 호황과 전장부품의 흑자 전환이 뒷받침할 것이다.

>>> 4분기 실적 전망 상향, 광학솔루션 기대 이상

4분기 영업이익 추정치를 4,731억원(QoQ 41%, YoY 38%)으로 상향한다. 시장 컨센서스(4,367억원)를 웃도는 역대 최고 실적으로 올해를 마무리할 전망이다. 역시 광학솔루션이 기대 이상의 실적을 이끌 것이다. 부품 수급난으로 인한 신형 아이폰의 생산 차질 규모는 우려보다 작을 전망이다. 경쟁사 생산 차질과 부품 병목현상이 완화됨에 따라 신형 아이폰 생산량이 늘어나면서 동사 물동량도 함께 증가하고 있다. 공급난 국면에서 주고객 내 입지가 더욱 강화되며, 특히 고성능 센서시프트 카메라의 공급을 주도하고 있다.

아이폰 13 시리즈의 수요는 긍정적으로 확인된다. Counterpoint에 따르면, 4개 모델 동시 출시 효과 등에 힘입어 아이폰 13 시리즈의 출시 후 8주간 판매량은 미국에서 전작 대비 8%, 중국에서는 20% 증가했다. 아이폰 13 시리즈의 연말까지 판매량(Sell-through)은 전작보다 21% 증가한 6,300만대로 예상된다. Apple은 최근 중국 내에서도 사상 첫 점유율 1위에 올랐고, Huawei를 대체해 중국 프리미엄폰 시장에서 지배력을 강화해가고 있다.

>>> 내년 추가 성장 가능성 주목

아이폰 12와 13 모멘텀이 맞물려 올해 실적이 워낙 탁월하기 때문에 내년 이익 성장이 어려울 것이라는 전망이 지배적이지만, 추가 성장이 가능하다면 밸류에이션 재평가가 이루어질 것이다.

긍정적인 변수로서 상반기에 보급형 아이폰 SE 3가 출시되고, 하반기 신형 아이폰의 카메라 사양이 개선될 것으로 기대된다.

반도체기판이 기판소재 사업부의 실적 개선을 이끌 것이다. RF-SiP, 5G 안테나 기판 등 통신용 기판에서 최고의 경쟁력을 유지하며 매출 1조원대의 외형을 갖출 것이다. 구조적 호황이 예상되는 FC-BGA 시장에 진출해 지속 성장 기반을 확보할 것이다. 수급이 빠듯한 Tape Substrate는 TV 고해상도 추세와 함께 소요량이 증가하고, 포토마스크는 10.5세대 수요가 매출 성장을 뒷받침할 것이다.

전장부품은 반도체 수급난 이슈를 극복하고 흑자 전환을 시도할 것이다. 메타버스 XR 기기 시장에서는 초기 매출 규모가 제한적이지만, 카메라 및 ToF 3D 센싱 모듈을 주도적으로 공급하고 있다.

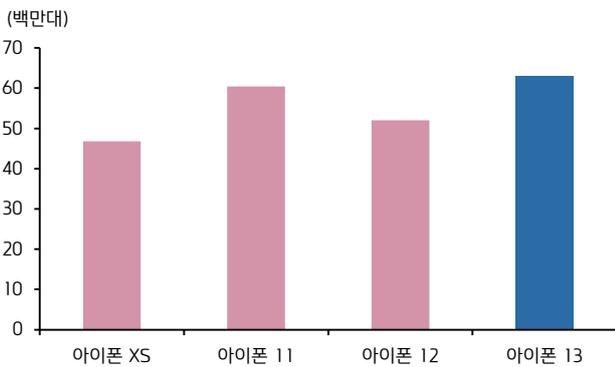
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	30,703	23,547	37,976	50,550	29,296	24,239	35,746	49,884	95,418	19.6%	142,776	49.6%	139,164	-2.5%
광학솔루션	22,593	15,541	29,098	41,514	20,429	15,342	25,862	39,505	67,789	24.9%	108,746	60.4%	101,136	-7.0%
기판소재	3,585	3,612	4,236	4,311	4,182	4,339	4,566	4,698	12,442	10.5%	15,744	26.5%	17,785	13.0%
전장부품	3,344	3,262	3,424	3,605	3,637	3,572	4,176	4,606	11,873	4.9%	13,635	14.8%	15,990	17.3%
기타	1,181	1,132	1,218	1,121	1,049	987	1,142	1,075	3,314	13.6%	4,651	40.4%	4,253	-8.6%
영업이익	3,468	1,519	3,357	4,731	2,238	1,741	3,609	4,996	6,810	43.0%	13,076	92.0%	12,584	-3.8%
영업이익률	11.3%	6.5%	8.8%	9.4%	7.6%	7.2%	10.1%	10.0%	7.1%	1.2%p	9.2%	2.0%p	9.0%	-0.1%p
세전이익	3,333	1,811	3,180	4,596	2,108	1,611	3,479	4,866	4,428	90.1%	12,920	191.8%	12,065	-6.6%
순이익	2,514	1,473	2,271	3,313	1,581	1,208	2,610	3,650	2,361	130.8%	9,571	305.3%	9,048	-5.5%

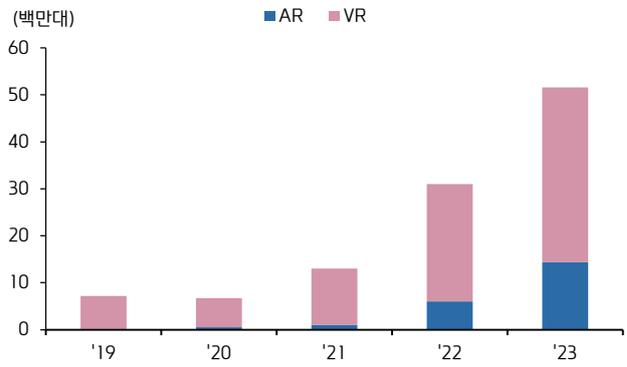
자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 신모델 첫 해 판매량 추이



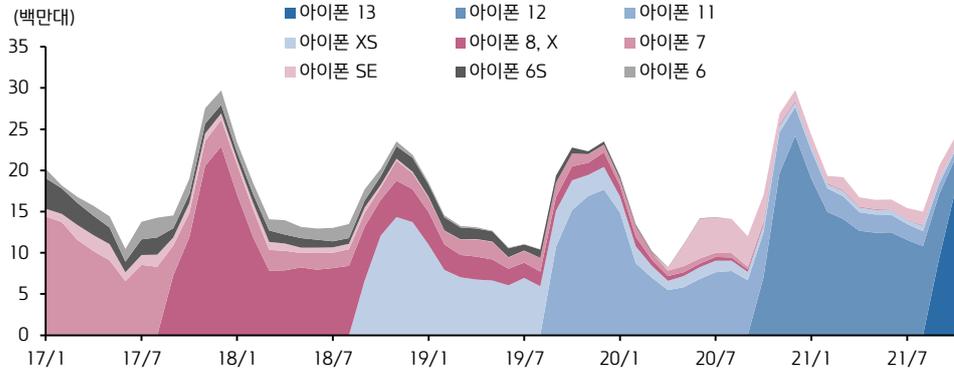
자료: Counterpoint, 키움증권

확장현실(XR) 기기 시장 전망



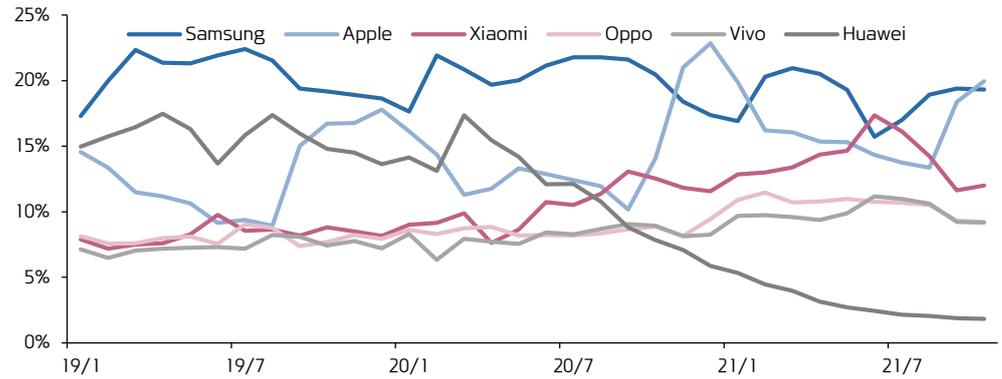
자료: Counterpoint, 키움증권

아이폰 시리즈별 판매량 추이



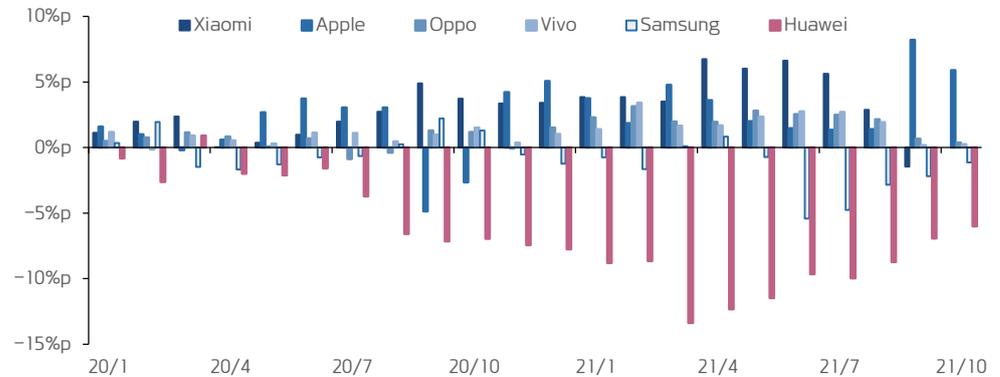
자료: Counterpoint, 키움증권

주요 스마트폰 업체 시장 점유율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

주요 스마트폰 업체 점유율 변화(YoY) 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	48,514	140,740	134,900	50,550	142,776	139,164	4.2%	1.4%	3.2%
영업이익	4,357	12,701	12,064	4,731	13,076	12,584	8.6%	3.0%	4.3%
세전이익	4,199	12,523	11,529	4,596	12,920	12,065	9.5%	3.2%	4.6%
순이익	2,995	9,253	8,647	3,313	9,571	9,048	10.6%	3.4%	4.6%
EPS(원)		39,096	36,535		40,440	38,232		3.4%	4.6%
영업이익률	9.0%	9.0%	8.9%	9.4%	9.2%	9.0%	0.4%p	0.1%p	0.1%p
세전이익률	8.7%	8.9%	8.5%	9.1%	9.0%	8.7%	0.4%p	0.2%p	0.1%p
순이익률	6.2%	6.6%	6.4%	6.6%	6.7%	6.5%	0.4%p	0.1%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	79,754	95,418	142,776	139,164	143,618
매출원가	69,334	82,514	121,088	118,169	121,879
매출총이익	10,419	12,903	21,688	20,995	21,739
판매비	5,656	6,093	8,612	8,411	8,675
영업이익	4,764	6,810	13,076	12,584	13,064
EBITDA	10,577	13,495	18,871	19,297	20,569
영업외손익	-2,434	-2,383	-156	-520	-481
이자수익	64	31	25	44	62
이자비용	638	497	424	404	383
외환관련이익	1,342	2,379	1,973	1,904	1,904
외환관련손실	1,409	2,503	2,027	1,904	1,904
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-1,793	297	-160	-160
법인세차감전이익	2,330	4,428	12,920	12,065	12,583
법인세비용	829	1,119	3,349	3,016	3,146
계속사업손익	1,500	3,309	9,571	9,048	9,437
당기순이익	1,023	2,361	9,571	9,048	9,437
지배주주순이익	1,023	2,361	9,571	9,048	9,437
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.1	19.6	49.6	-2.5	3.2
영업이익 증감율	80.8	42.9	92.0	-3.8	3.8
EBITDA 증감율	35.3	27.6	39.8	2.3	6.6
지배주주순이익 증감율	-37.3	130.8	305.4	-5.5	4.3
EPS 증감율	-37.3	130.8	305.3	-5.5	4.3
매출총이익율(%)	13.1	13.5	15.2	15.1	15.1
영업이익률(%)	6.0	7.1	9.2	9.0	9.1
EBITDA Margin(%)	13.3	14.1	13.2	13.9	14.3
지배주주순이익률(%)	1.3	2.5	6.7	6.5	6.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	25,309	31,618	41,749	46,595	52,962
현금 및 현금성자산	7,996	6,946	7,338	12,783	18,078
단기금융자산	7	23	24	24	25
매출채권 및 기타채권	11,373	11,317	16,791	16,366	16,890
재고자산	4,881	8,594	12,717	12,395	12,791
기타유동자산	1,052	4,738	4,879	5,027	5,178
비유동자산	32,398	28,768	32,189	35,153	37,807
투자자산	347	539	556	572	589
유형자산	27,076	23,678	27,454	30,698	33,575
무형자산	2,768	1,881	1,510	1,212	973
기타비유동자산	2,207	2,670	2,669	2,671	2,670
자산총계	57,708	60,386	73,938	81,748	90,770
유동부채	20,462	22,842	27,820	27,602	28,230
매입채무 및 기타채무	12,591	15,718	20,717	20,518	21,162
단기금융부채	5,493	4,500	4,400	4,300	4,200
기타유동부채	2,378	2,624	2,703	2,784	2,868
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	40,398	39,491	39,430
지배지분	22,046	24,277	33,540	42,257	51,340
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	21,478	30,196	39,278
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	22,046	24,277	33,540	42,257	51,340

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,690	9,503	10,769	16,377	16,738
당기순이익	0	0	9,571	9,048	9,437
비현금항목의 가감	8,628	9,475	9,543	10,089	10,972
유형자산감가상각비	5,197	6,139	5,424	6,415	7,267
무형자산감가상각비	616	546	371	298	239
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,815	2,790	3,748	3,376	3,466
영업활동자산부채증감	-2,408	-2,830	-4,597	616	-205
매출채권및기타채권의감소	-2,614	-1,771	-5,474	425	-524
재고자산의감소	338	-3,752	-4,123	322	-397
매입채무및기타채무의증가	1,185	3,154	4,999	-199	644
기타	-1,317	-461	1	68	72
기타현금흐름	1,470	2,858	-3,748	-3,376	-3,466
투자활동 현금흐름	-3,543	-8,262	-9,217	-9,677	-10,161
유형자산의 취득	-4,696	-7,667	-9,200	-9,660	-10,143
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	1	0
재무활동 현금흐름	-2,389	-1,672	-1,060	-1,202	-1,226
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	-308	-331
기타	-44	-95	-94	-94	-95
기타현금흐름	25	-619	-100	-52	-56.05
현금 및 현금성자산의 순증가	1,783	-1,050	391	5,445	5,295
기초현금 및 현금성자산	6,212	7,996	6,946	7,338	12,783
기말현금 및 현금성자산	7,996	6,946	7,338	12,783	18,078

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,977	40,440	38,232	39,874
BPS	93,151	102,576	141,717	178,549	216,924
CFPS	40,779	50,012	80,760	80,859	86,235
DPS	300	700	1,300	1,400	1,500
주가배수(배)					
PER	32.4	18.3	7.0	7.4	7.1
PER(최고)	32.4	20.9	8.0		
PER(최저)	18.5	7.6	4.5		
PBR	1.50	1.78	2.00	1.58	1.30
PBR(최고)	1.50	2.03	2.28		
PBR(최저)	0.86	0.74	1.27		
PSR	0.42	0.45	0.47	0.48	0.47
PCFR	3.4	3.6	3.5	3.5	3.3
EV/EBITDA	4.2	4.0	4.0	3.6	3.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.9	7.0	3.2	3.7	3.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
ROA	1.8	4.0	14.3	11.6	10.9
ROE	4.7	10.2	33.1	23.9	20.2
ROIC	8.9	14.0	26.5	22.6	22.0
매출채권회전율	7.7	8.4	10.2	8.4	8.6
재고자산회전율	15.8	14.2	13.4	11.1	11.4
부채비율	161.8	148.7	120.4	93.5	76.8
순차입금비율	51.2	42.9	27.5	7.0	-6.1
이자보상배율	7.5	13.7	30.8	31.2	34.1
총차입금	19,294	17,375	16,575	15,775	14,975
순차입금	11,291	10,405	9,213	2,967	-3,129
NOPLAT	10,577	13,495	18,871	19,297	20,569
FCF	1,255	329	1,684	7,107	6,956

Compliance Notice

- 당사는 12월 8일 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

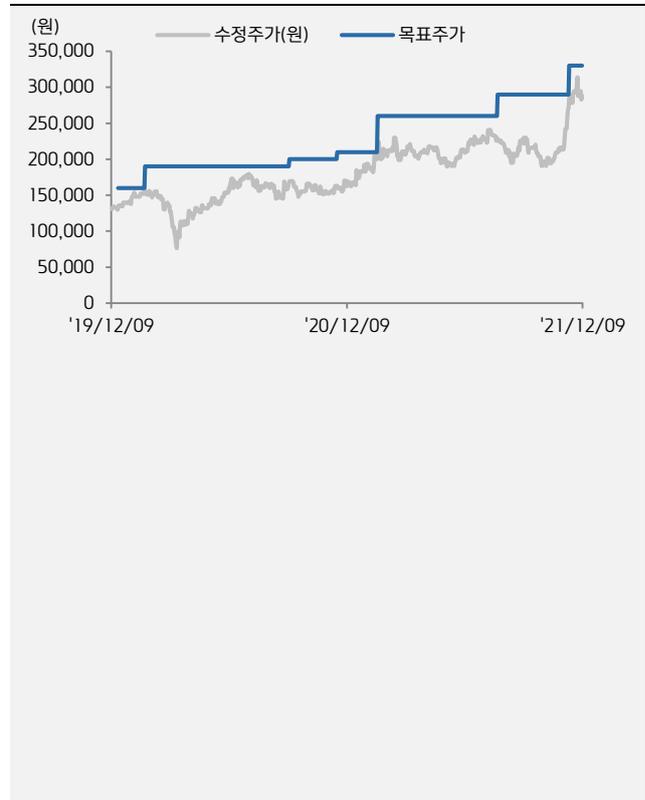
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/12/19	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-9.96	-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	-26.15	-20.69	
2021/10/08	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-27.41	-20.69	
2021/10/29	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-26.42	-6.55	
2021/11/18	Outperform (Downgrade)	330,000원	6개월	-11.59	-4.85	
2021/12/09	Outperform(Maintain)	330,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%