



## Outperform(Maintain)

목표주가: 390,000원(상향)

주가(1/26): 330,500원

시가총액: 78,220억원



전기전자/가전  
Analyst 김자산  
02) 3787-4862  
jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/26)	최고가	최저가
52주 주가동향		2,709,249pt
최고/최저가 대비	384,500원	189,500원
등락률	-14.0%	74.4%
수익률	절대	상대
1M	-8.4%	1.8%
6M	42.8%	69.9%
1Y	47.2%	70.6%

## Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	533천주
외국인 지분율	24.0%
배당수익률(21E)	0.8%
BPS(21E)	137,109원
주요 주주	LG전자 40.8%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	79,754	95,418	149,456	153,958
영업이익	4,764	6,810	12,642	12,738
EBITDA	10,577	13,495	18,437	19,451
세전이익	2,330	4,428	11,932	12,208
순이익	1,023	2,361	8,883	9,156
지배주주지분순이익	1,023	2,361	8,883	9,156
EPS(원)	4,323	9,977	37,532	38,688
증감률(%YoY)	-37.3	130.8	276.2	3.1
PER(배)	32.4	18.3	9.7	9.0
PBR(배)	1.50	1.78	2.65	2.02
EV/EBITDA(배)	4.2	4.0	5.3	4.5
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.5	8.3
ROE(%)	4.7	10.2	31.3	25.0
순부채비율(%)	51.2	42.9	33.9	14.4

## Price Trend



## 실적 Review

## LG이노텍 (011070)

## 2분기부터 이익 성장세 기대



성과급 등 일회성 비용이 없었다면 시장 기대치를 상회한 실적이었을 것이다. 아이폰 13 시리즈 판매 호조, 주고객 내 입지 강화를 바탕으로 광학솔루션 매출이 기대 이상이었다. 지난해 1분기는 아이폰 12 시리즈 출시 지연에 따라 실질적인 성수기 였기 때문에 기저효과가 높다. 아이폰 SE 3 효과가 본격화되는 2분기부터 전년 대비 이익 성장세로 돌아설 것이고, 주가 상승의 배경이 될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 일회성 비용 반영, 광학솔루션 매출 기대 이상

4분기 영업이익은 4,298억원(QoQ 28%, YoY 26%)으로 최근 낮아진 시장 컨센서스(4,371억원) 수준이었다. 역대 최고 실적 달성을 따른 상여금 등 일회성 비용이 반영됐다.

광학솔루션 매출이 65%(QoQ) 급증했고, 기대 이상이었다. 신형 아이폰 13 시리즈 판매 호조와 더불어 경쟁사 생산 차질로 인해 주고객 내 입지가 더욱 강화된 결과다. 동사는 고성능 센서시프트 카메라의 공급을 주도했다.

아이폰 13 시리즈는 출시 후 3개월간 4,473만대가 판매됐고, 이에 힘입어 Apple은 11월까지 2개월 연속 글로벌 시장뿐만 아니라 중국에서도 점유율 1위를 차지했다.

기판소재에서는 역시 반도체기판의 선전이 돋보였는데, FC-CSP가 빠듯한 수급 여건과 다변화된 고객 기반을 바탕으로 성장을 이끌었다.

이에 비해 전장부품은 반도체 수급난 장기화 속에서 자산 건전화 비용이 더해져 적자폭이 확대됐다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기부터 전년 대비 이익 성장세 전환 예상

1분기 영업이익은 3,148억원(QoQ -27%, YoY -9%)으로 예상된다.

지난해 1분기는 아이폰 12 시리즈 출시에 따라 실질적인 성수기였고, 역대 최고 이익을 달성한 바 있다. 올해 1분기는 전년 동기에 비해 카메라모듈 공급 방식 변화, 보급형 신모델향 저사양 제품 출하로 인해 Mix가 약화되고, 감가상각비 등 고정비 부담이 증가할 것이다.

광학솔루션과 달리 기판소재는 반도체기판을 중심으로 1분기부터 한층 향상된 이익 창출력을 보여주고, 포토마스크는 상반기에 신모델 개발 수요가 집중될 것이다.

아이폰 SE 3 효과가 집중되는 2분기부터 전년 대비 이익 성장세로 돌아설 전망이다. 하반기 신형 아이폰은 카메라 화소수 상향이 거론된다. 자율주행 카메라는 업계 선두권 경쟁력을 바탕으로 이익 기여가 본격화될 것이다.

전장부품은 반도체 수급 이슈가 점진적으로 완화돼 하반기에 흑자 전환을 시도할 것이다.

배당성향 10% 이상을 유지하는 중기 배당정책을 발표했고, 주주가치 제고 측면에서 긍정적인 행보로 여겨진다.

## LG이노텍 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	기울증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>38,428</b>	<b>30,703</b>	<b>23,547</b>	<b>37,976</b>	<b>57,231</b>	<b>50.7%</b>	<b>48.9%</b>	<b>50,550</b>	<b>13.2%</b>
광학솔루션	30,566	22,593	15,541	29,098	47,945	64.8%	56.9%	41,514	15.5%
기판소재	3,396	3,585	3,612	4,236	4,275	0.9%	25.9%	4,311	-0.8%
전장부품	3,429	3,344	3,262	3,424	3,873	13.1%	12.9%	3,605	7.4%
기타	1,037	1,181	1,132	1,218	1,138	-6.6%	9.7%	1,121	1.5%
<b>영업이익</b>	<b>3,423</b>	<b>3,468</b>	<b>1,519</b>	<b>3,357</b>	<b>4,298</b>	<b>28.0%</b>	<b>25.6%</b>	<b>4,331</b>	<b>-0.8%</b>
영업이익률	8.9%	11.3%	6.5%	8.8%	7.5%	-1.3%p	-1.4%p	8.6%	-1.1%p
세전이익	2,052	3,333	1,811	3,180	3,608	13.4%	75.8%	4,596	-21.5%
순이익	1,211	2,514	1,473	2,271	2,625	15.6%	116.8%	3,313	-20.8%

자료: LG이노텍, 키움증권

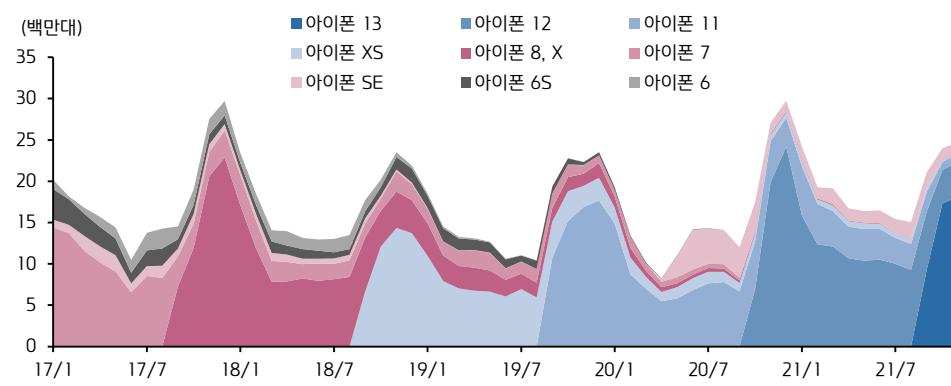
## LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021P	YoY	2022E	YoY
<b>매출액</b>	<b>30,703</b>	<b>23,547</b>	<b>37,976</b>	<b>57,231</b>	<b>37,216</b>	<b>28,624</b>	<b>37,719</b>	<b>50,399</b>	<b>95,418</b>	<b>19.6%</b>	<b>149,456</b>	<b>56.6%</b>	<b>153,958</b>	<b>3.0%</b>
광학솔루션	22,593	15,541	29,098	47,945	28,685	20,167	28,887	41,306	67,789	24.9%	115,177	69.9%	119,045	3.4%
기판소재	3,585	3,612	4,236	4,275	4,348	4,460	4,586	4,718	12,442	10.5%	15,708	26.2%	18,111	15.3%
전장부품	3,344	3,262	3,424	3,873	2,922	2,850	3,091	3,293	11,873	4.9%	13,903	17.1%	12,156	-12.6%
기타	1,181	1,132	1,218	1,138	1,262	1,146	1,155	1,081	3,314	13.6%	4,668	40.9%	4,645	-0.5%
<b>영업이익</b>	<b>3,468</b>	<b>1,519</b>	<b>3,357</b>	<b>4,298</b>	<b>3,148</b>	<b>1,857</b>	<b>3,415</b>	<b>4,319</b>	<b>6,810</b>	<b>43.0%</b>	<b>12,642</b>	<b>85.6%</b>	<b>12,738</b>	<b>0.8%</b>
영업이익률	11.3%	6.5%	8.8%	7.5%	8.5%	6.5%	9.1%	8.6%	7.1%	1.2%p	8.5%	1.3%p	8.3%	-0.2%p
세전이익	3,333	1,811	3,180	3,608	3,015	1,725	3,282	4,186	4,428	90.0%	11,932	169.5%	12,208	2.3%
순이익	2,514	1,473	2,271	2,625	2,261	1,293	2,462	3,140	2,361	130.8%	8,883	276.2%	9,156	3.1%

자료: LG이노텍, 키움증권

## 아이폰 시리즈별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

## LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	29,296	139,164	143,618	37,216	153,958	158,885	27.0%	10.6%	10.6%
영업이익	2,238	12,584	13,064	3,148	12,738	13,230	40.7%	1.2%	1.3%
세전이익	2,108	12,065	12,583	3,015	12,208	12,738	43.0%	1.2%	1.2%
순이익	1,581	9,048	9,437	2,261	9,156	9,553	43.0%	1.2%	1.2%
EPS(원)	38,232	39,874		38,688	40,366			1.2%	1.2%
영업이익률	7.6%	9.0%	9.1%	8.5%	8.3%	8.3%	0.8%p	-0.8%p	-0.8%p
세전이익률	7.2%	8.7%	8.8%	8.1%	7.9%	8.0%	0.9%p	-0.7%p	-0.7%p
순이익률	5.4%	6.5%	6.6%	6.1%	5.9%	6.0%	0.7%p	-0.6%p	-0.6%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	79,754	95,418	149,456	153,958	158,885
매출원가	69,334	82,514	127,818	131,958	136,101
매출총이익	10,419	12,903	21,638	22,000	22,784
판관비	5,656	6,093	8,996	9,262	9,554
<b>영업이익</b>	4,764	6,810	12,642	12,738	13,230
<b>EBITDA</b>	10,577	13,495	18,437	19,451	20,736
<b>영업외손익</b>	-2,434	-2,383	-710	-530	-492
이자수익	64	31	19	34	51
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
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-1,793	-251	-160	-160
<b>법인세차감전이익</b>	2,330	4,428	11,932	12,208	12,738
법인세비용	829	1,119	3,183	3,052	3,184
<b>계속사업순손익</b>	1,500	3,309	8,749	9,156	9,553
<b>당기순이익</b>	1,023	2,361	8,883	9,156	9,553
<b>지배주주순이익</b>	1,023	2,361	8,883	9,156	9,553
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-0.1	19.6	56.6	3.0	3.2
영업이익 증감율	80.8	42.9	85.6	0.8	3.9
EBITDA 증감율	35.3	27.6	36.6	5.5	6.6
지배주주순이익 증감율	-37.3	130.8	276.2	3.1	4.3
EPS 증감율	-37.3	130.8	276.2	3.1	4.3
매출총이익률(%)	13.1	13.5	14.5	14.3	14.3
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.5	8.3	8.3
EBITDA Margin(%)	13.3	14.1	12.3	12.6	13.1
지배주주순이익률(%)	1.3	2.5	5.9	5.9	6.0

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	25,309	31,618	41,353	46,724	52,831
현금 및 현금성자산	7,996	6,946	5,561	9,855	14,792
단기금융자산	7	23	24	24	25
매출채권 및 기타채권	11,373	11,317	17,577	18,106	18,686
재고자산	4,881	8,594	13,311	13,712	14,151
기타유동자산	1,052	4,738	4,880	5,027	5,177
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	57,708	60,386	73,542	81,877	90,638
<b>유동부채</b>	20,462	22,842	28,515	29,140	29,817
매입채무 및 기타채무	12,591	15,718	21,412	22,056	22,750
단기금융부채	5,493	4,500	4,400	4,300	4,200
기타유동부채	2,378	2,624	2,703	2,784	2,867
<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	41,092	41,029	41,017
<b>자본지분</b>	22,046	24,277	32,450	40,849	49,621
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-363	-455	-455	-455	-455
이익잉여금	9,893	12,215	20,388	28,787	37,559
비자본지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	22,046	24,277	32,450	40,849	49,621

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	7,690	9,503	9,394	15,628	16,806
당기순이익	0	0	8,883	9,156	9,553
비현금항목의 가감	8,628	9,475	9,383	10,135	11,022
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	3,588	3,422	3,516
영업활동자산부채증감	-2,408	-2,830	-5,283	-241	-253
매출채권및기타채권의감소	-2,614	-1,771	-6,260	-529	-579
재고자산의감소	338	-3,752	-4,718	-401	-439
매입채무및기타채무의증가	1,185	3,154	5,694	644	694
기타	-1,317	-461	1	45	71
<b>기타현금흐름</b>	1,470	2,858	-3,589	-3,422	-3,516
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-2,389	-1,672	-1,060	-1,605	-1,652
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	-710	-757
기타	-44	-95	-94	-95	-95
<b>기타현금흐름</b>	25	-619	-502	-52	-56,05
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,783	-1,050	-1,385	4,294	4,937
기초현금 및 현금성자산	6,212	7,996	6,946	5,561	9,855
기말현금 및 현금성자산	7,996	6,946	5,561	9,855	14,792

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,323	9,977	37,532	38,688	40,366
BPS	93,151	102,576	137,109	172,597	209,663
CFPS	40,779	50,012	77,178	81,509	86,938
DPS	300	700	3,000	3,200	3,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	32.4	18.3	9.7	9.0	8.6
PER(최고)	32.4	20.9	10.0		
PER(최저)	18.5	7.6	4.8		
PBR	1.50	1.78	2.65	2.02	1.66
PBR(최고)	1.50	2.03	2.74		
PBR(최저)	0.86	0.74	1.31		
PSR	0.42	0.45	0.58	0.54	0.52
PCFR	3.4	3.6	4.7	4.3	4.0
EV/EBITDA	4.2	4.0	5.3	4.5	4.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	6.9	7.0	8.0	8.3	8.2
배당수익률(%),보통주,현금)	0.2	0.4	0.8	0.9	0.9
ROA	1.8	4.0	13.3	11.8	11.1
ROE	4.7	10.2	31.3	25.0	21.1
ROIC	8.9	14.0	25.1	22.3	21.5
매출채권회전율	7.7	8.4	10.3	8.6	8.6
재고자산회전율	15.8	14.2	13.6	11.4	11.4
부채비율	161.8	148.7	126.6	100.4	82.7
순차입금비율	51.2	42.9	33.9	14.4	0.3
이자보상배율	7.5	13.7	29.8	31.5	34.5
총차입금	19,294	17,375	16,575	15,775	14,975
순차입금	11,291	10,405	10,990	5,895	158
NOPLAT	10,577	13,495	18,437	19,451	20,736
FCF	1,255	329	581	6,365	7,032

자료: 키움증권

## Compliance Notice

- 당사는 1월 26일 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 일제의 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.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균주가	최고주가	최저주가	대비
LG이노텍 (011070)	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	-0.09	16.52	
	2022/01/27	Outperform(Maintain)	390,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%