

# LG이노텍 (011070)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>430,000원 (M)</b>
현재주가 (1/26)	<b>330,500원</b>
상승여력	<b>30%</b>

시가총액	78,220억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	1,711억원
60일 평균 거래량	533,520주
52주 고	384,500원
52주 저	189,500원
외인지분율	23.70%
주요주주	LG 전자 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.4)	64.0	47.2
상대	1.8	84.6	70.6
절대(달려환산)	(9.3)	59.9	36.0

## 4Q21 Review: 1H22 De-loading Time

### 4Q21 Review

동사 4Q21 매출액과 영업이익은 각각 5.7조원(YoY 52%, QoQ 51%), 4,298억원(OPM 8%, YoY 5%, QoQ 28%)을 기록. 시장 컨센서스 대비, 매출액은 15% 상회했으나 영업이익은 소폭 하회. 1) 동사 북미 주력 고객사내 강화된 입지가 지속되는 가운데 물동량이 견조한 흐름을 보이며 광학솔루션 사업부의 매출액은 예상치를 크게 상회하였지만, 2) 전사 성과급 및 전장부품 사업부문 중심으로 일회성 비용이 발생했기 때문.

1Q22 매출액과 영업이익은 각각 3.6조원(YoY 17%, QoQ -37%), 3,122억원(OPM 9%, YoY -10%, QoQ -27%)을 기록할 전망. 사업부별 영업이익은 각각 광학 2,200억원 / 기판 981억원 / 전장부품 -59억원일 것으로 추정.

### 2022년 전사 Capex 전망치 상향 조정

2022년 연간 매출액과 영업이익은 15.8조원(YoY 6%), 1.4조원(OPM 9%, YoY 7%)을 기록할 것으로 추정, 기존 추정치 대비 매출액은 5% 상향 조정, 영업이익은 유지. 예상보다 올해 상반기 북미 주력 고객사향 수요가 견조할 것으로 전망하지만, 전사 Capex 증가에 따른 고정비 부담이 가중될 것으로 추정하기 때문(2022년 전사 Capex는 1.5조원에 달할 것으로 추정, 광학솔루션 1조원, 기판소재 3,500억원, 전장부품 등 500억원)

참고로 전일(1/26) 동사는 광학솔루션 사업을 위해 1조원 수준의 대규모 신규 시설 투자 계획을 공시하였음. 올해 하반기 신제품 양산을 위한 Capa 확보 및 3D/Folded Zoom 등 고사양 카메라모듈 공급을 위한 Capex 집행일 것으로 추정되는 바, 중장기 성장동력을 확보하였다는 관점에서 긍정적으로 해석.

### 투자의견 BUY, 목표주가 43만원 유지

동사 1) 2021년 실적에 대한 기고 부담과 더불어, 2) 금번 대규모 투자로 인한 고정비 증가로 단기 영업이익 성장이 다소 제한적일 것으로 추정된다는 점을 고려해야 한다는 판단임.

다만 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 43만원은 유지. 향후 2022~2025년까지 중장기적 성장 방향성(XR, 전장화/자율주행 등)이 뚜렷하기 때문. 올해 하반기를 지나면서 해당 성장 동력에 대한 부분이 점차 가시화되며 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 전망.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	57,231	52.2	50.7	49,862	14.8
영업이익	4,298	4.6	28.0	4,371	-1.7
세전계속사업이익	4,166	46.6	31.0	3,444	21.0
지배순이익	3,063	153.0	34.9	2,357	30.0
영업이익률 (%)	7.5	-3.4 %pt	-1.3 %pt	8.8	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	5.4	+2.2 %pt	-0.6 %pt	4.7	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	79,754	95,418	149,457	158,258
영업이익	4,764	6,810	12,643	13,531
지배순이익	1,023	2,361	9,321	9,490
PER	25.5	15.1	9.2	8.2
PBR	1.2	1.5	2.5	1.7
EV/EBITDA	3.5	3.4	5.1	4.0
ROE	4.7	10.2	31.7	23.8

자료: 유안타증권

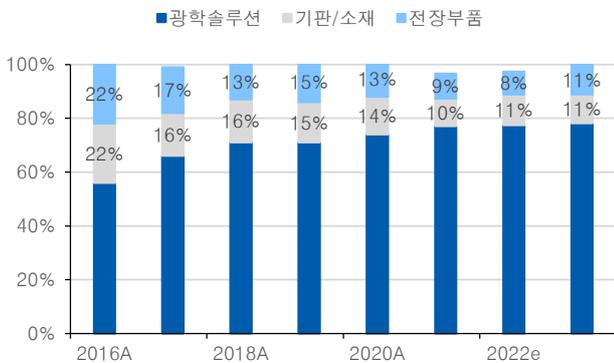
LG이노텍 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021P	2022e	2023e
Sales	Total	57,546	76,414	79,821	83,021	95,418	149,456	158,258	191,852
	광학솔루션	28,505	46,785	50,969	54,257	67,788	115,179	122,500	150,000
	기판/소재	11,523	11,421	11,588	11,261	12,442	15,312	18,098	20,519
	전장부품	11,328	12,346	9,633	11,320	11,873	13,917	13,410	21,332
Sales Mix%	광학솔루션	56%	66%	71%	71%	74%	77%	77%	78%
	기판/소재	22%	16%	16%	15%	14%	10%	11%	11%
	전장부품	22%	17%	13%	15%	13%	9%	8%	11%
Sales YoY%	Total		33%	4%	4%	15%	57%	6%	21%
	광학솔루션	-6%	64%	9%	6%	25%	70%	6%	22%
	기판/소재	-22%	-1%	1%	-3%	10%	23%	18%	13%
	전장부품	-83%	9%	-22%	18%	5%	17%	-4%	59%
OP	Total	1,048	2,965	2,635	4,031	6,810	12,642	13,531	17,518
	광학솔루션	1,093	2,151	1,534	3,095	4,520	9,613	8,905	12,000
	기판/소재	592	921	869	1,544	2,445	3,424	4,412	4,878
	전장부품	147	(38)	(153)	(520)	(390)	(803)	213	640
OPM%	Total	2%	4%	3%	5%	7%	8%	9%	9%
	광학솔루션	4%	5%	3%	6%	7%	8%	7%	8%
	기판/소재	5%	8%	8%	14%	20%	22%	24%	24%
	전장부품	1%	0%	-2%	-5%	-3%	-6%	2%	3%
이익 기여도	광학솔루션	60%	71%	68%	75%	69%	76%	66%	69%
	기판/소재	32%	30%	39%	37%	37%	27%	33%	28%
	전장부품	8%	-1%	-7%	-13%	-6%	-6%	2%	4%
OP YoY%	Total		183%	-11%	53%	69%	86%	7%	29%
	광학솔루션	-43%	97%	-29%	102%	46%	113%	-7%	35%
	기판/소재	-55%	55%	-6%	78%	58%	40%	29%	11%
	전장부품	-67%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	200%

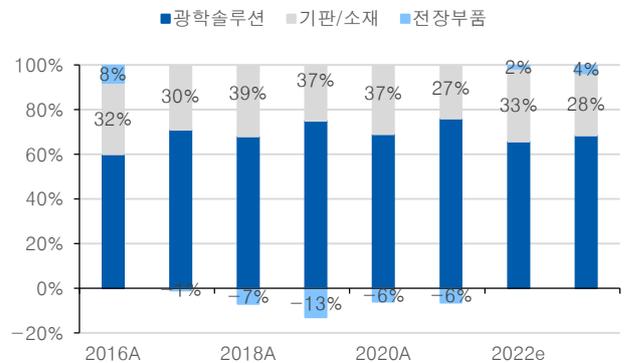
자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 사업부문별 연간 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 사업부문별 연간 영업이익 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 분기 실적 추이 및 전망

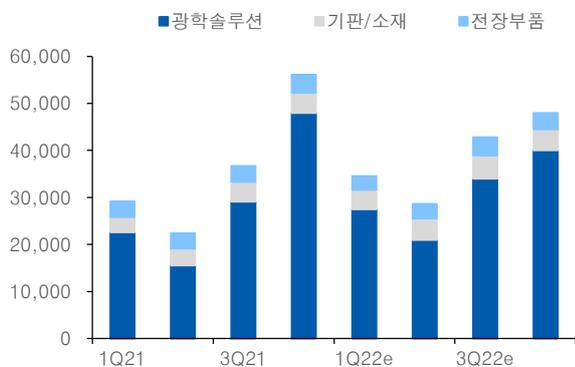
(단위: 억원)

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	Total	30,703	23,547	37,976	57,231	35,786	29,669	43,824	48,980
	광학솔루션	22,593	15,541	29,100	47,945	27,500	21,000	34,000	40,000
	기판/소재	3,240	3,610	4,187	4,275	4,115	4,529	4,974	4,480
	전장부품	3,344	3,270	3,430	3,873	2,920	3,140	3,850	3,500
Sales Mix%	광학솔루션	74%	66%	77%	84%	77%	71%	78%	82%
	기판/소재	11%	15%	11%	7%	11%	15%	11%	9%
	전장부품	11%	14%	9%	7%	8%	11%	9%	7%
Sales YoY%	Total	53%	53%	70%	52%	17%	26%	15%	-14%
	광학솔루션	69%	67%	100%	57%	22%	35%	17%	-17%
	기판/소재	12%	22%	31%	26%	27%	25%	19%	5%
	전장부품	18%	40%	5%	13%	-13%	-4%	12%	-10%
OP	Total	3,468	1,519	3,357	4,298	3,122	2,213	3,920	4,277
	광학솔루션	2,497	712	2,328	4,075	2,200	1,155	2,550	3,000
	기판/소재	639	775	1,153	858	981	1,120	1,229	1,082
	전장부품	100	(98)	(225)	(581)	(59)	(63)	141	195
OPM%	Total	11%	6%	9%	8%	9%	7%	9%	9%
	광학솔루션	11%	5%	8%	9%	8%	6%	8%	8%
	기판/소재	20%	21%	28%	20%	24%	25%	25%	24%
	전장부품	3%	-3%	-7%	-15%	-2%	-2%	4%	6%
이익 기여도	광학솔루션	72%	47%	69%	95%	70%	52%	65%	70%
	기판/소재	18%	51%	34%	20%	31%	51%	31%	25%
	전장부품	3%	-6%	-7%	-14%	-2%	-3%	4%	5%
OP YoY%	Total	151%	254%	275%	5%	-10%	46%	17%	-1%
	광학솔루션	108%	275%	676%	44%	-12%	62%	10%	-26%
	기판/소재	18%	26%	69%	42%	54%	45%	7%	26%
	전장부품	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전

자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 사업부문별 분기 매출 추이 및 전망

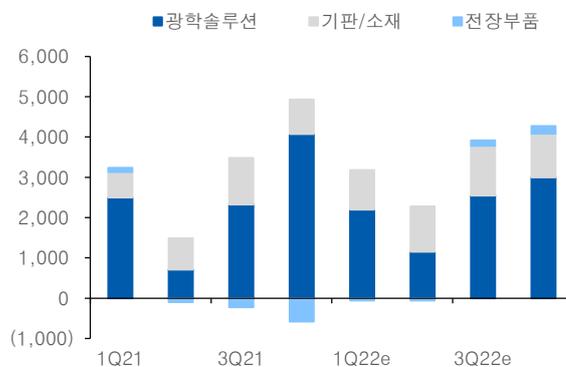
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

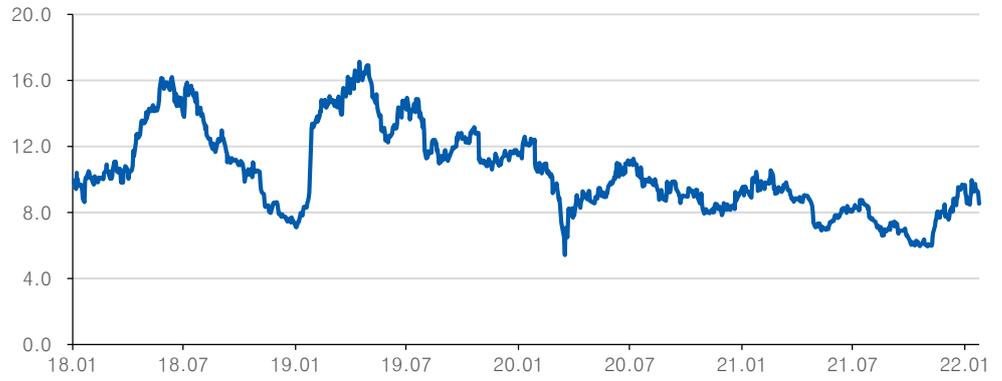
LG이노텍 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)



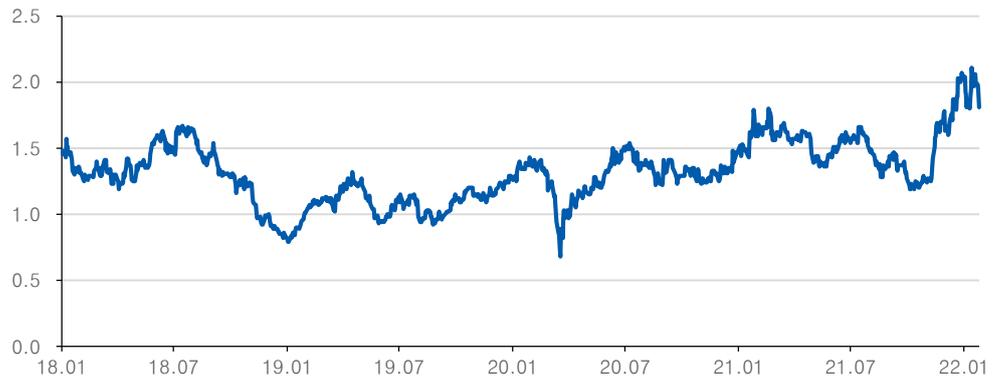
자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 P/E Multiple 추이



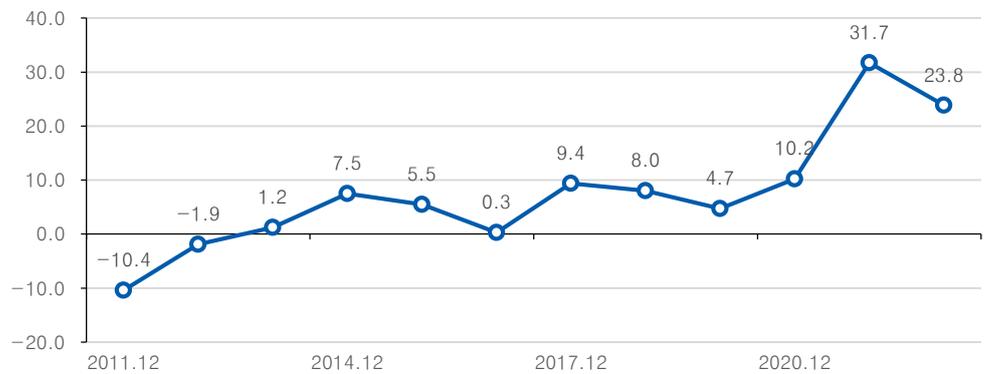
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 P/B Multiple 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

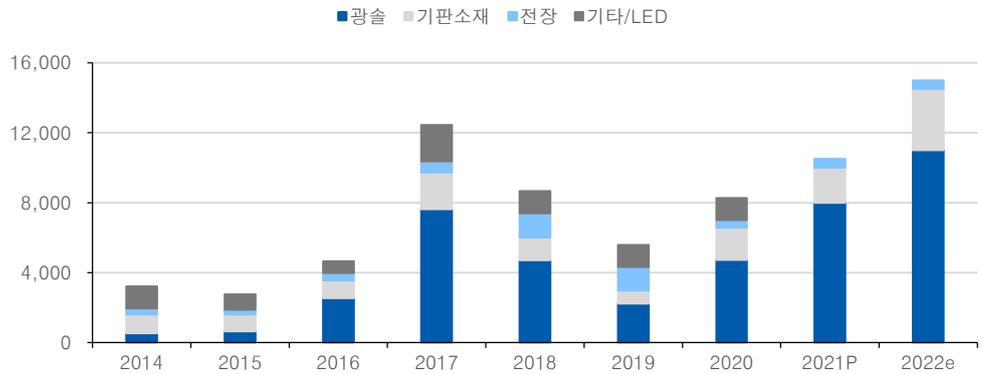
LG이노텍 ROE 추이 및 전망



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍 사업부문별 Capex 추이 및 전망

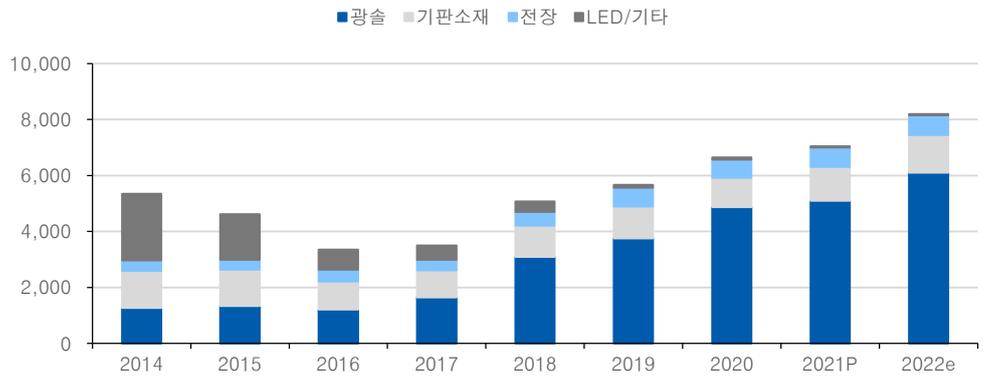
(단위: 억원)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍 사업부문별 감가비 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	79,754	95,418	149,457	158,258	191,492
매출원가	69,334	82,514	127,164	132,401	161,045
매출총이익	10,419	12,903	22,292	25,857	30,447
판매비	5,656	6,093	9,650	12,326	12,900
영업이익	4,764	6,810	12,643	13,531	17,547
EBITDA	10,577	13,495	20,097	22,128	26,610
영업외손익	-2,434	-2,383	-153	-598	-701
외환관련손익	-67	-124	-64	0	0
이자손익	-574	-466	-417	-564	-667
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-1,793	329	-34	-34
법인세비용차감전순손익	2,330	4,428	12,490	12,933	16,846
법인세비용	829	1,119	3,283	3,363	4,380
계속사업순손익	1,500	3,309	9,207	9,570	12,466
중단사업순손익	-477	-948	114	-80	-80
당기순이익	1,023	2,361	9,321	9,490	12,386
지배지분순이익	1,023	2,361	9,321	9,490	12,386
포괄순이익	935	2,302	10,352	10,865	13,760
지배지분포괄이익	935	2,302	10,352	10,865	13,760

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	4,817	18,699	21,580
당기순이익	1,023	2,361	9,321	9,490	12,386
감가상각비	5,197	6,139	7,004	8,213	8,798
외환손익	6	-15	147	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-2,408	-2,830	-13,658	-613	-1,095
기타현금흐름	3,872	3,847	2,003	1,610	1,491
투자활동 현금흐름	-3,543	-8,262	-10,628	-14,113	-8,113
투자자산	3	5	41	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,696	-7,667	-11,000	-15,000	-9,000
유형자산 감소	546	288	26	0	0
기타현금흐름	604	-889	306	887	887
재무활동 현금흐름	-2,389	-1,672	2,946	7,318	7,318
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-2,274	-1,506	3,216	7,588	7,588
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-71	-71	-166	-166	-166
기타현금흐름	-44	-95	-104	-104	-104
연결범위변동 등 기타	25	-619	389	1,299	-76
현금의 증감	1,783	-1,050	-2,475	13,202	20,709
기초 현금	6,212	7,996	6,946	4,471	17,673
기말 현금	7,996	6,946	4,471	17,673	38,382
NOPLAT	4,764	6,810	12,643	13,531	17,547
FCF	2,994	1,836	-6,183	3,699	12,580

자료: 유안타증권

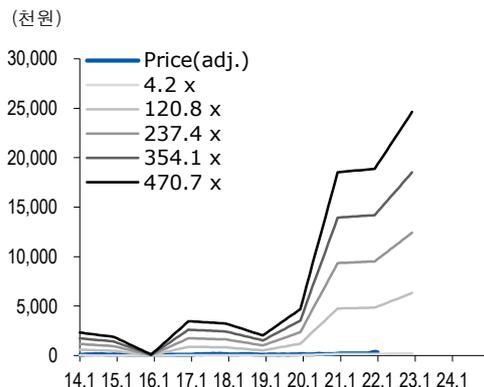
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	25,309	31,618	50,879	61,356	90,576
현금및현금성자산	7,996	6,946	4,471	17,673	38,382
매출채권 및 기타채권	11,373	11,317	24,911	23,060	27,851
재고자산	4,881	8,594	18,590	17,716	21,437
비유동자산	32,398	28,768	37,536	43,939	43,876
유형자산	27,076	23,678	32,602	39,389	39,591
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	347	539	558	558	558
자산총계	57,708	60,386	88,415	105,295	134,452
유동부채	20,462	22,842	39,494	38,087	47,437
매입채무 및 기타채무	12,591	15,718	29,750	28,343	37,693
단기차입금	304	12	1,449	1,449	1,449
유동성장기부채	5,113	4,407	5,529	5,529	5,529
비유동부채	15,199	13,267	14,457	22,045	29,632
장기차입금	9,204	7,014	13,952	21,540	29,127
사채	4,563	5,823	0	0	0
부채총계	35,662	36,109	53,951	60,132	77,070
지배지분	22,046	24,277	34,464	45,163	57,383
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	21,522	30,847	43,067
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	22,046	24,277	34,464	45,163	57,383
순차입금	11,216	10,479	16,530	10,916	-2,206
총차입금	19,218	17,448	21,012	28,599	36,187

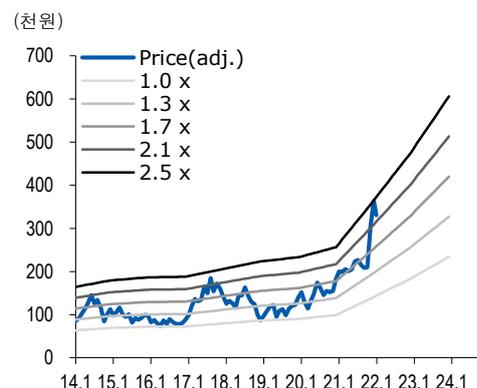
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	4,323	9,977	39,383	40,098	52,334
BPS	93,161	102,588	145,634	190,845	242,485
EBITDAPS	44,689	57,021	84,914	93,495	112,436
SPS	336,981	403,167	631,495	668,684	809,108
DPS	300	700	700	700	700
PER	25.5	15.1	9.2	8.2	6.3
PBR	1.2	1.5	2.5	1.7	1.4
EV/EBITDA	3.5	3.4	5.1	4.0	2.9
PSR	0.3	0.4	0.6	0.5	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-0.1	19.6	56.6	5.9	21.0
영업이익 증가율 (%)	80.8	43.0	85.6	7.0	29.7
지배순이익 증가율 (%)	-37.3	130.8	294.7	1.8	30.5
매출총이익률 (%)	13.1	13.5	14.9	16.3	15.9
영업이익률 (%)	6.0	7.1	8.5	8.5	9.2
지배순이익률 (%)	1.3	2.5	6.2	6.0	6.5
EBITDA 마진 (%)	13.3	14.1	13.4	14.0	13.9
ROIC	9.0	15.9	23.2	19.6	24.4
ROA	1.8	4.0	12.5	9.8	10.3
ROE	4.7	10.2	31.7	23.8	24.2
부채비율 (%)	161.8	148.7	156.5	133.1	134.3
순차입금/자기자본 (%)	50.9	43.2	48.0	24.2	-3.8
영업이익/금융비용 (배)	7.5	13.7	28.6	21.9	22.5

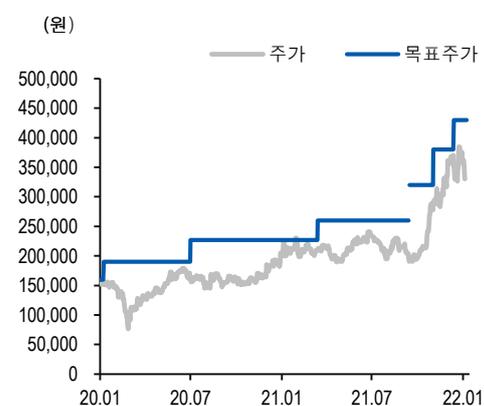
P/E band chart



P/B band chart



LG이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-27	BUY	430,000	1년		
2022-01-04	BUY	430,000	1년		
2021-11-24	BUY	380,000	1년	-15.35	-2.50
2021-10-07	BUY	320,000	1년	-30.56	-10.00
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

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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-25

※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 투자의사결정은 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.