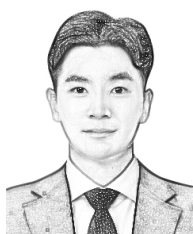


SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

nateelee@sk.co.kr
02-3773-9026

Company Data

자본금	118 십억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,260 십억원
주요주주	
LG전자	40.79%
국민연금공단	9.97%
외국인지분률	24.00%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(22/01/26)	349,000 원
KOSPI	2720.39 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	384,500 원
52주 최저가	189,500 원
60일 평균 거래대금	167 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.3%	7.1%
6개월	49.8%	79.2%
12개월	65.8%	95.6%

LG 이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 450,000 원(상향))

더 높은 곳을 향해

- 아이폰 14 흥행과 경쟁사 가동 이슈로 점유율 상승하여 4Q21 분기 최대 매출 시현
- 상반기는 아이폰 SE3 출시로 계절적 비수기 영향 최소화, 하반기는 아이폰 14 출시. 아이폰 14는 폼팩터 변화로 흥행을 이어갈 것으로 전망
- 전방 다양해지는 어플리케이션 속에서 카메라의 역할 부각. 대형주 내 Top-pick 유지

4Q21 Review

매출액 5 조 7,231 억원(QoQ +50.7%, YoY +48.9%), 영업이익 4,298 억원(QoQ +28%, YoY +25.6%) 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액은 상회, 영업이익은 부합. 아이폰 14 흥행과 경쟁사 가동 이슈에 따른 점유율 상승 효과. 1Q22 비수기에도 일부 이연 수요와 보급형 모델 공급으로 견조한 실적 전망

탄탄한 실적에 기대감 높은 재료들

상반기는 아이폰 SE3 출시로 계절적 비수기 영향 최소화, 하반기는 아이폰 14 출시. 아이폰 14의 경우, 카메라 화소수 상향(48MP), Notch 축소, FoD 등의 폼팩터 변화가 예상되면서 아이폰 13에 이어 흥행을 이어갈 것으로 전망. 모바일 이외에서도 카메라의 역할 부각. 주요 고객사의 XR 제품은 천만대 이상의 출하량이 기대가 되며 다수의 3D 카메라 채용으로 동사에게 수혜 집중. 주요 고객사의 전기차 시장 진출의 경우에도 카메라에서의 역량, 고객사와의 오랜 공급 레퍼런스, 그룹 계열사와의 전장 관련 시너지 등으로 유리한 공급망 업체로 거론될 것으로 생각. 1 조원 규모의 광학 솔루션 투자도 집행. 신모델 대응과 센서시프트 및 3D 모듈 캐파 확대 목적으로 고객사 내 공급 지위 더욱 견고해질 전망

투자의견 BUY 유지, 목표주가 45 만원으로 상향

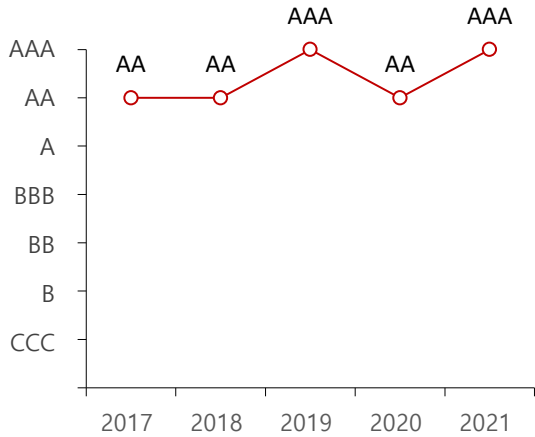
과거 PBR 고점 2.2x 대비 20% 할증한 Target Multiple을 목표주가에 적용. 전방 다양해지는 어플리케이션 속에서 카메라의 역할 부각. 적극적인 매수 관점 유효

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	7,982	7,975	9,542	14,946	16,365	17,197
yoy	%	4.5	-0.1	19.6	56.6	9.5	5.1
영업이익	십억원	264	476	681	1,264	1,386	1,571
yoy	%	-11.1	80.8	43.0	85.6	9.6	13.3
EBITDA	십억원	782	1,058	1,350	2,047	2,354	2,714
세전이익	십억원	184	233	443	1,047	1,177	1,363
순이익(지배주주)	십억원	163	102	236	756	873	1,014
영업이익률%	%	3.3	6.0	7.1	8.5	8.5	9.1
EBITDA%	%	9.8	13.3	14.1	13.7	14.4	15.8
순이익률	%	2.0	1.3	2.5	5.1	5.3	5.9
EPS(계속사업)	원	6,891	6,340	13,981	32,760	37,705	43,652
PER	배	12.5	22.1	13.1	11.1	9.3	8.0
PBR	배	1.0	1.5	1.8	2.7	2.0	1.6
EV/EBITDA	배	4.6	4.2	4.0	4.6	3.7	3.0
ROE	%	8.0	4.7	10.2	26.8	23.7	21.8
순차입금	십억원	1,505	1,129	1,056	861	603	59
부채비율	%	171.7	161.8	148.7	150.2	117.1	96.7

ESG 하이라이트

LG 이노텍의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LG 이노텍 종합 등급	AAA	B+	52.9
환경(Environment)	78.3	A	55.8
사회(Social)	56.3	B+	36.8
지배구조(Governance)	58.9	C+	62.5
<비교업체 종합 등급>			
삼성전기	AA	A-	64.0
엠씨넥스	BB	NA	NA
파트론	BB	NA	NA
비에이치	BBB	NA	NA
대덕전자	BB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG 이노텍 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있음

환경 측면에서는 탄소중립, 자원순환, 친환경 기술/제품 등의 전략 방향을 가지고 있으며,

사회 측면에서는 안전/보건/공급망 ESG/사회공헌에 노력을 기울이고 있으며,

지배구조 측면에서는 경영투명성 확보와 주주 친화 정책을 추진

자료: SK 증권

LG 이노텍의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

LG 이노텍의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.9.10	사회 (Social)	평택 구미 등 5 개 사업장에서 장애 이웃, 홀몸 어르신 대상 음식 및 생활 용품 지원
2021.9.1	ESG	매경 환경재단 주관 전자부품 부문 올해의 ESG 기업 선정
2021.7.19	ESG	지난 4 월 이사회 내 ESG 위원회 신설 이후 첫 회의 개최
2021.7.12	환경 (Environment)	2020 년 온실가스 배출량 전년 대비 11% 절감

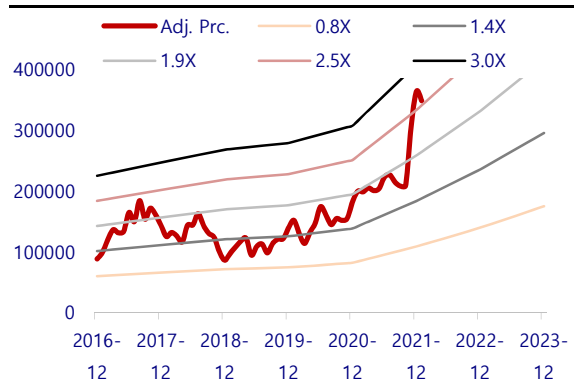
자료: 주요 언론사, SK 증권

LG 이노텍 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,070.3	2,354.7	3,797.6	5,723.1	3,812.0	2,923.0	4,033.4	5,596.3	7,982.3	7,975.4	9,541.8	14,945.7	16,364.7
QoQ	-20.1%	-23.3%	61.3%	50.7%	-33.4%	-23.3%	38.0%	38.7%					
YoY	55.6%	55.9%	71.4%	48.9%	24.2%	24.1%	6.2%	-2.2%	4.5%	-0.1%	19.6%	56.6%	9.5%
광학솔루션	2,259.3	1,554.1	2,909.8	4,794.5	2,889.5	1,980.7	2,997.8	4,536.1	5,096.9	5,425.8	6,778.9	11,517.7	12,404.1
기판소재	358.5	361.2	423.6	427.5	421.3	427.3	505.1	514.7	1,158.6	1,126.0	1,244.2	1,570.8	1,868.4
차량부품	334.4	326.2	342.4	387.3	380.6	394.2	408.4	423.3	963.1	1,132.0	1,186.4	1,390.2	1,606.4
기타(전자부품)	43.6	44.6	47.2	48.9	49.9	51.1	52.2	53.4	307.1	264.2	198.5	184.2	206.6
내부거래	74.5	68.7	74.6	64.9	70.7	69.7	70.0	68.8	-0.2	27.3	133.7	282.7	279.2
영업이익	346.8	151.9	335.7	429.8	305.1	214.2	381.4	485.5	263.5	476.4	681.1	1,259.7	1,386.1
QoQ	1.3%	-56.2%	121.0%	28.0%	-29.0%	-29.8%	78.1%	27.3%					
YoY	97.3%	178.2%	209.7%	25.6%	-12.0%	41.0%	13.6%	13.0%	-10.1%	80.8%	43.0%	85.0%	10.0%
광학솔루션	248.5	74.7	239.9	407.5	216.7	118.8	247.2	385.6	208.8	370.0	398.5	970.6	968.3
기판소재	82.2	83.5	111.2	78.1	96.9	100.0	131.8	94.8	88.1	146.3	255.3	355.0	423.6
차량부품	7.6	-9.4	-19.6	-56.8	-11.1	-7.3	-0.2	2.5	-2.6	-33.0	-29.7	-78.1	-16.1
기타(전자부품)	3.9	3.1	4.3	1.0	2.5	2.6	2.6	2.7	3.4	1.8	14.2	12.3	10.3
영업이익률	11%	6%	9%	8%	8%	7%	9%	9%	3%	6%	7%	8%	8%

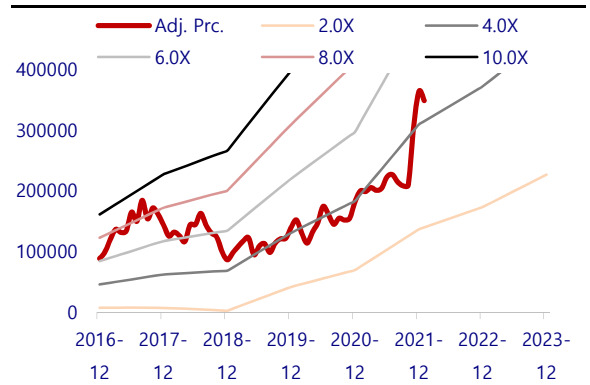
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward PBR Band



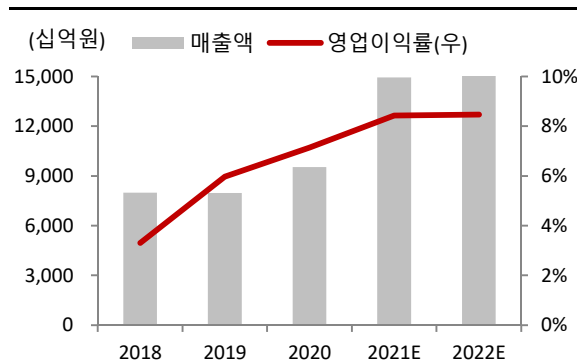
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



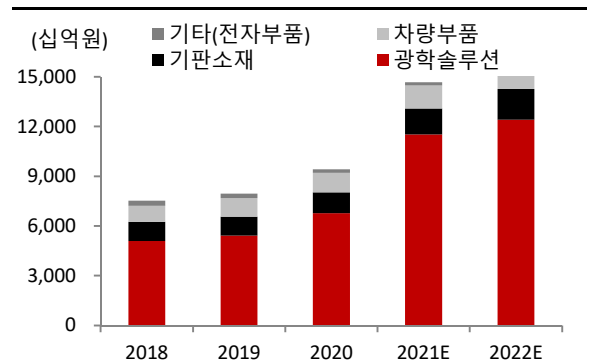
자료: LG 이노텍, SK 증권

연간 실적 전망



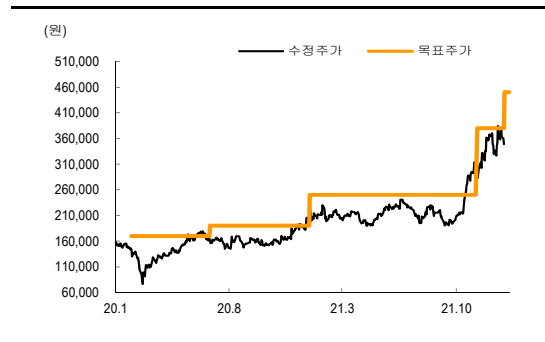
자료: LG 이노텍, SK 증권

사업부별 매출 전망



자료: LG 이노텍, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.27	매수	450,000원	6개월		
2021.12.06	매수	380,000원	6개월	-10.51%	1.18%
2021.10.29	매수	250,000원	6개월	-12.84%	25.60%
2021.04.30	매수	250,000원	6개월	-15.06%	-3.60%
2021.01.26	매수	250,000원	6개월	-15.44%	-8.00%
2020.11.27	매수	190,000원	6개월	-13.46%	10.79%
2020.07.23	매수	190,000원	6개월	-16.57%	-10.53%
2020.04.29	매수	170,000원	6개월	-16.96%	5.59%
2020.02.27	매수	170,000원	6개월	-29.85%	-15.59%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 1월 27일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,531	3,162	4,249	4,438	5,117
현금및현금성자산	800	695	1,060	1,318	1,862
매출채권및기타채권	1,132	1,131	1,684	1,647	1,720
재고자산	488	859	1,280	1,252	1,307
비유동자산	3,240	2,877	3,815	4,535	5,085
장기금융자산	35	65	56	56	56
유형자산	2,708	2,368	3,247	3,929	4,439
무형자산	277	188	208	226	241
자산총계	5,771	6,039	8,064	8,973	10,202
유동부채	2,046	2,284	3,432	3,372	3,489
단기금융부채	549	450	708	708	708
매입채무 및 기타채무	1,054	1,297	1,932	1,889	1,973
단기충당부채	49	62	85	83	86
비유동부채	1,520	1,327	1,410	1,467	1,527
장기금융부채	1,380	1,303	1,214	1,214	1,214
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,566	3,611	4,841	4,839	5,016
지배주주지분	2,205	2,428	3,222	4,134	5,186
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	989	1,222	1,976	2,832	3,829
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,205	2,428	3,222	4,134	5,186
부채외자본총계	5,771	6,039	8,064	8,973	10,202

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	826	997	1,399	1,984	2,268
당기순이익(손실)	233	443	981	873	1,014
비현금성항목등	862	908	1,128	1,462	1,681
유형자산감가상각비	520	614	738	918	1,090
무형자산감가상각비	62	55	45	50	54
기타	223	195	39	-37	-37
운전자본감소(증가)	-241	-283	-468	-45	-75
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-261	-177	-543	37	-73
재고자산감소(증가)	34	-375	-432	28	-56
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	119	315	410	-43	84
기타	-132	-46	97	-68	-30
법인세납부	-29	-71	-243	-306	-351
투자활동현금흐름	-347	-822	-1,108	-1,663	-1,662
금융자산감소(증가)	0	-19	4	0	0
유형자산감소(증가)	-415	-738	-1,121	-1,600	-1,600
무형자산감소(증가)	-111	-73	-68	-68	-68
기타	179	8	77	5	7
재무활동현금흐름	-303	-218	64	-63	-63
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-232	-160	124	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-7	-17	-17	-17
기타	-64	-51	-43	-46	-46
현금의 증가(감소)	178	-105	365	258	544
기초현금	621	800	695	1,060	1,318
기말현금	800	695	1,060	1,318	1,862
FCF	322	257	400	361	646

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,975	9,542	14,946	16,365	17,197
매출원가	6,933	8,251	12,944	14,195	14,823
매출총이익	1,042	1,290	2,002	2,169	2,374
매출총이익률 (%)	13.1	13.5	13.4	13.3	13.8
판매비와관리비	566	609	737	783	803
영업이익	476	681	1,264	1,386	1,571
영업이익률 (%)	6.0	7.1	8.5	8.5	9.1
비영업손익	-243	-238	-217	-209	-208
순금융비용	57	47	41	41	40
외환관련손익	-7	-12	-205	-205	-205
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	233	443	1,047	1,177	1,363
세전계속사업이익률 (%)	2.9	4.6	7.0	7.2	7.9
계속사업법인세	83	112	272	285	330
계속사업이익	150	331	775	892	1,033
중단사업이익	-48	-95	-20	-20	-20
*법인세효과	-27	-30	5	0	0
당기순이익	102	236	756	873	1,014
순이익률 (%)	1.3	2.5	5.1	5.3	5.9
지배주주	102	236	756	873	1,014
지배주주귀속 순이익률(%)	1.28	2.47	5.06	5.33	5.89
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	93	230	811	928	1,069
지배주주	93	230	811	928	1,069
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,058	1,350	2,047	2,354	2,714

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-0.1	19.6	56.6	9.5	5.1
영업이익	80.8	43.0	85.6	9.6	13.3
세전계속사업이익	26.6	90.1	136.6	12.4	15.8
EBITDA	35.3	27.6	51.7	15.0	15.3
EPS(계속사업)	-8.0	120.5	134.3	15.1	15.8
수익성 (%)					
ROE	4.7	10.2	26.8	23.7	21.8
ROA	1.8	4.0	10.7	10.3	10.6
EBITDA마진	13.3	14.1	13.7	14.4	15.8
안정성 (%)					
유동비율	123.7	138.4	123.8	131.6	146.7
부채비율	161.8	148.7	150.2	117.1	96.7
순차입금/자기자본	51.2	43.5	26.7	14.6	1.1
EBITDA/이자비용(배)	16.6	27.2	47.2	51.1	58.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,340	13,981	32,760	37,705	43,652
BPS	93,151	102,576	136,151	174,670	219,135
CFPS	28,885	38,223	65,019	77,785	91,146
주당 현금배당금	300	700	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	22.1	13.2	11.2	10.2	8.8
PER(최저)	12.8	5.5	5.6	8.7	7.5
PBR(최고)	1.5	1.8	2.7	2.2	1.8
PBR(최저)	0.9	0.7	1.3	1.9	1.5
PCR	4.9	4.8	5.6	4.5	3.8
EV/EBITDA(최고)	4.2	4.0	4.7	4.1	3.3
EV/EBITDA(최저)	2.9	2.1	2.5	3.5	2.8