



기업분석 | 가전/전기전자

Analyst

이왕진

02 3779 8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

## Buy (maintain)

목표주가	276,000 원
현재주가	211,000 원

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

## Stock Data

KOSPI (1/25)	3,039.53 pt
시가총액	49,938 억원
발행주식수	23,667 천주
52 주 최고가/최저가	230,000 / 76,300 원
90 일 일평균거래대금	870.43 억원
외국인 지분율	30.4%
배당수익률(21.12E)	0.3%
BPS(21.12E)	129,527 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -6.1%
	6개월 4.7%
	12개월 68.0%
주주구성	LG 전자 (외 2인) 40.8%
	국민연금공단 10.1%

## Stock Price



## LG이노텍 (011070)

## 이쯤되면 리레이팅 해줘야죠

## 1Q20 Preview: 컨센 대폭 상회

LG이노텍의 1Q20 예상 실적은 매출액 3.4조원(yoy +68.0%, qoq -12.3%), 영업이익은 3,215억원(yoy +133.2%, qoq -4.4%/OPM 9.5%)으로 컨센서스(매출액 2.7조원/영업이익 2,298억원)을 각각+26%, 40% 대폭 상회할 것으로 전망된다. 우려대비 양호한 환율환경이 이어지는 가운데, 올해 하반기 legacy모델 생산스케줄이 상반기로 앞당겨지며 pull-in 효과가 예상되기 때문이다.

## 이젠 리레이팅 해줘야됩니다.

동사의 21년 예상실적을 기존 매출액 10.6조원, 영업이익 8,540억원에서 매출액 11.6조원(yoy +19%), 영업이익 9,549억원으로 상향조정한다. 상향조정의 주요 근거는 1) 싱글모듈 비딩으로 가장 우려스러웠던 센서슈프트 모델 외 물량 확보는 best case scenario를 향하고 있으며, 2) 12series의 판매 호조가 예상을 상회하고, 3) 우호적인 환율환경이 이어지고 있기 때문이다. 당사 추정치 1분기 이후 환율 가정은 1,080원으로 우호적인 환율환경이 이어진다면 이를 상회할 가능성도 충분히 있다.

더하여 싱글모듈 물량 배정이 긍정적임에 따라 카메라 모듈 capa투자 금액이 상향될 가능성이 있고, 고객사 니즈에 따른 FCBGA 증설 가능성도 있어, 모멘텀 적인 측면도 충분하다.

## 투자의견 매수, 목표주가 상향

목표주가를 276,000원으로 상향조정한다. 21E 매출액과 영업이익 추정치를 각각 10%, 12% 상향조정한다. 당사는 과거 삼성전자 체인 싱글모듈시기의 카메라모듈 심리적 멀티플 10배를 사용하고 있지만, 우려했던 고객사 내 동사의 지위가 예상보다 안정적인 게 유지되고 있는 모습을 고려한다면 10배이상 멀티플은 충분히 타당하다 생각한다.

## Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	7,641	7,982	8,302	9,623	11,568
영업이익	296	264	403	613	955
세전계속사업손익	239	184	158	355	848
순이익	175	163	102	236	653
EPS (원)	7,386	6,892	4,323	9,978	27,603
증감률 (%)	7.2	-6.7	-37.3	130.8	176.6
PER (x)	19.5	12.5	48.8	21.1	7.6
PBR (x)	1.7	1.0	2.3	2.1	1.6
EV/EBITDA (x)	7.0	4.5	6.0	4.8	3.3
영업이익률 (%)	3.9	3.3	4.9	6.4	8.3
EBITDA 마진 (%)	8.5	9.8	12.2	13.2	14.2
ROE (%)	9.4	8.0	4.7	10.2	23.8
부채비율 (%)	201.3	171.7	161.8	195.8	155.5

주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

\* 과거 데이터 사업부 변화분 미반영

표1 LG이노텍 실적추이

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>2,011</b>	<b>1,540</b>	<b>2,299</b>	<b>3,843</b>	<b>3,379</b>	<b>2,099</b>	<b>2,781</b>	<b>3,309</b>	<b>8,302</b>	<b>9,702</b>	<b>11,568</b>
YoY	47%	1%	-6%	30%	68%	36%	21%	-14%	4.0%	17%	19%
부분별											
광학솔루션	1,334	930	1,458	3,057	2,642	1,412	1,953	2,391	5,426	6,846	8,398
기판소재	290	296	319	340	335	296	351	418	1,125	1,244	1,400
전장부품	273	265	293	343	344	345	346	347	1,132	1,187	1,382
YoY											
광학솔루션	100%	12%	-13%	36%	98%	52%	28%	-22%	6%	26%	23%
기판소재	13%	7%	4%	19%	16%	0%	10%	23%	-3%	11%	12%
전장부품	적지	적지	적지	14%	21%	48%	5%	1%	18%	5%	16%
<b>영업이익</b>	<b>138</b>	<b>43</b>	<b>89</b>	<b>342</b>	<b>321</b>	<b>86</b>	<b>255</b>	<b>292</b>	<b>403</b>	<b>608</b>	<b>955</b>
YoY	특전	128%	-52%	64%	133%	101%	182%	-13%	53%	51%	57%
부분별											
광학솔루션	123	19	26	275	238	28	186	215	366	444	667
기판소재	49	70	75	62	74	69	63	65	156	256	271
전장부품	-11	-35	-1	4	6	-11	3	7	-42	-27	5
OPM											
광학솔루션	9%	2%	2%	9%	9%	2%	10%	9%	6.8%	6.5%	7.9%
기판소재	17%	24%	23%	18%	22%	23%	18%	16%	14%	21%	19%
전장부품	-4%	-15%	0%	1%	2%	-3%	1%	2%	-12%	-28%	0.4%

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터  
 \* 기타 및 내부자 거래는 부분별 매출액에 미기재  
 \* LED 사업부 제외  
 \* 과거 데이터 사업부 변화분 미반영

표2 4분기 실적 Review

(십억원)	1Q21E	4Q20	1Q20	% change	
				QoQ	YoY
매출액	3,379	3,843	2,011	-12%	68%
영업이익	321	342	138	-6%	133%
세전사업계속이익	302	196	109	54%	176%
순이익	232	121	81	92%	188%
이익률(%)					
영업이익	9.5%	8.9%	6.9%	1%	3%
세전사업계속이익	8.9%	5.1%	5.4%	4%	3%
순이익	6.9%	3.2%	4.0%	4%	3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2020	2021E	2020	2021E	2020	2021E
매출액	9,623	10,670	9,623	11,568	0%	8%
영업이익	613	854	613	955	0%	12%
세전이익	355	748	355	848	0%	13%
순이익	236	576	236	653	0%	13%

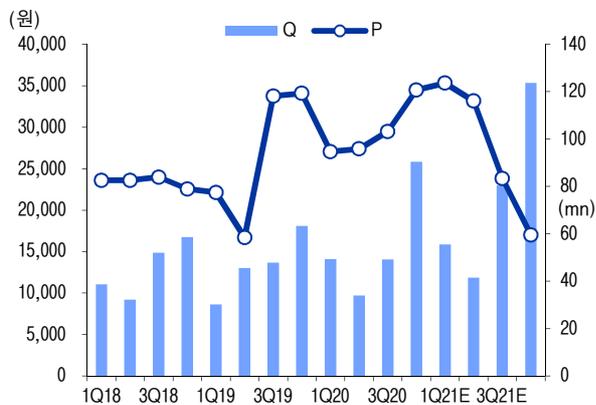
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 주가 산출 표

항목①②		비고
① 당기순이익(십억원)	653	2021년 예상치
② 발행주식수(천주)	23,667	
③ EPS(원)	27,603	① / ②
④ Target Multiple	10	카메라 모듈업체 심리적 멀티플
* 적정주가	276,028	③ x ④
⑤ 목표주가	<b>276,000</b>	
⑥ 현재주가	211,000	
상승여력	31%	⑤ / ⑥ -1

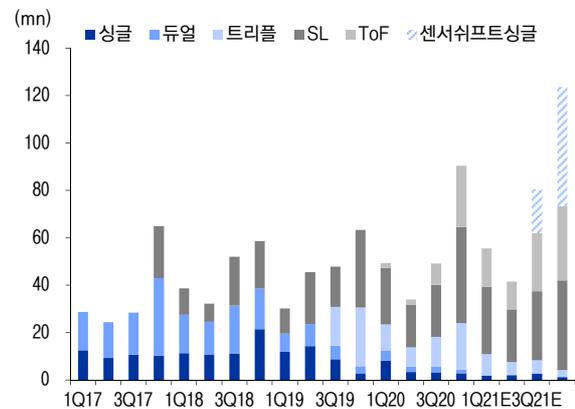
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 P mix ↓, Q ↑



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 P+Q 변동 요인은 센서슈프트 단일모듈 비중 확대



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

**LG이노텍 (011070) \*과거 데이터 사업부 변화분 미반영**

**재무상태표**

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
<b>유동자산</b>	2,734	2,233	2,531	3,790	4,079
현금 및 현금성자산	370	621	800	953	1,619
매출채권 및 기타채권	1,648	925	1,132	1,685	1,450
재고자산	641	520	488	1,053	906
기타유동자산	75	167	112	100	104
<b>비유동자산</b>	3,143	3,523	3,240	3,395	3,753
관계기업투자등	2	0	0	3	3
유형자산	2,600	2,927	2,708	2,875	3,227
무형자산	269	309	277	250	246
<b>자산총계</b>	<b>5,877</b>	<b>5,756</b>	<b>5,771</b>	<b>7,185</b>	<b>7,832</b>
<b>유동부채</b>	2,497	1,584	2,046	3,135	3,140
매입채무 및 기타채무	1,962	966	1,054	2,186	2,176
단기금융부채	241	331	549	545	545
기타유동부채	294	287	443	403	420
<b>비유동부채</b>	1,429	2,053	1,520	1,621	1,626
장기금융부채	1,262	1,796	1,380	1,496	1,496
기타비유동부채	168	258	140	125	131
<b>부채총계</b>	<b>3,927</b>	<b>3,638</b>	<b>3,566</b>	<b>4,756</b>	<b>4,767</b>
<b>지배주주지분</b>	1,951	2,118	2,205	2,429	3,066
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	741	907	989	1,214	1,850
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>1,951</b>	<b>2,118</b>	<b>2,205</b>	<b>2,429</b>	<b>3,066</b>

**현금흐름표**

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>446</b>	<b>1,062</b>	<b>769</b>	<b>831</b>	<b>1,732</b>
당기순이익(손실)	239	184	158	280	653
비현금수익비용가감	486	673	937	782	696
유형자산감가상각비	307	470	547	601	632
무형자산상각비	48	48	63	56	60
기타현금수익비용	-10	-2	23	125	5
영업활동 자산부채변동	-241	311	-241	-127	382
매출채권 감소(증가)	-405	706	-261	-647	234
재고자산 감소(증가)	-245	123	34	-560	146
매입채무 증가(감소)	364	-552	119	1,073	-11
기타자산, 부채변동	45	34	-132	6	12
<b>투자활동 현금</b>	<b>-834</b>	<b>-1,414</b>	<b>-354</b>	<b>-764</b>	<b>-1,049</b>
유형자산처분(취득)	-751	-1,358	-415	-690	-983
무형자산 감소(증가)	-87	-90	-111	-76	-55
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	3	34	172	2	-11
<b>재무활동 현금</b>	<b>422</b>	<b>604</b>	<b>-239</b>	<b>86</b>	<b>-17</b>
차입금의 증가(감소)	428	610	-232	93	0
자본의 증가(감소)	-6	-6	-7	-7	-17
배당금의 지급	6	6	7	7	17
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>28</b>	<b>252</b>	<b>178</b>	<b>153</b>	<b>666</b>
기초현금	341	370	621	800	953
기말현금	370	621	800	953	1,619

**손익계산서**

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>7,641</b>	<b>7,982</b>	<b>8,302</b>	<b>9,623</b>	<b>11,568</b>
매출원가	6,757	7,118	7,273	8,373	9,876
<b>매출총이익</b>	<b>885</b>	<b>864</b>	<b>1,029</b>	<b>1,250</b>	<b>1,692</b>
판매비 및 관리비	588	600	626	637	737
<b>영업이익</b>	<b>296</b>	<b>264</b>	<b>403</b>	<b>613</b>	<b>955</b>
(EBITDA)	652	782	1,013	1,270	1,646
금융손익	-40	-47	-62	-58	-43
이자비용	33	54	64	51	51
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-18	-32	-183	-200	-63
<b>세전계속사업이익</b>	<b>239</b>	<b>184</b>	<b>158</b>	<b>355</b>	<b>848</b>
계속사업법인세비용	64	21	56	119	195
계속사업이익	175	163	102	236	653
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>175</b>	<b>163</b>	<b>102</b>	<b>236</b>	<b>653</b>
지배주주	175	163	102	236	653
<b>총포괄이익</b>	<b>148</b>	<b>165</b>	<b>106</b>	<b>236</b>	<b>653</b>
매출총이익률 (%)	11.6	10.8	12.4	13.0	14.6
영업이익률 (%)	3.9	3.3	4.9	6.4	8.3
EBITDA마진률 (%)	8.5	9.8	12.2	13.2	14.2
당기순이익률 (%)	2.3	2.0	1.2	2.5	5.6
ROA (%)	3.4	2.8	1.8	3.6	8.7
ROE (%)	9.4	8.0	4.7	10.2	23.8
ROIC (%)	7.8	7.0	7.5	11.9	21.0

**주요 투자지표**

	2017	2018	2019	2020	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	19.5	12.5	48.8	21.1	7.6
P/B	1.7	1.0	2.3	2.1	1.6
EV/EBITDA	7.0	4.5	6.0	4.8	3.3
P/CF	4.7	2.4	4.6	4.7	3.7
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.1	0.3	0.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-4.3	4.5	4.0	15.9	20.2
영업이익	12.5	-11.1	53.0	52.0	55.9
세전이익	29.7	-22.9	-14.0	124.2	139.1
당기순이익	7.2	-6.7	-37.3	130.8	176.6
EPS	7.2	-6.7	-37.3	130.8	176.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	201.3	171.7	161.8	195.8	155.5
유동비율	109.5	141.0	123.7	120.9	129.9
순차입금/자기자본(x)	58.1	71.1	51.2	44.6	13.6
영업이익/금융비용(x)	8.9	4.8	6.3	12.1	18.9
총차입금 (십억원)	1,503	2,127	1,929	2,041	2,041
순차입금 (십억원)	1,133	1,505	1,129	1,084	418
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,386	6,892	4,323	9,978	27,603
BPS	82,426	89,501	93,151	102,627	129,527
CFPS	30,632	36,228	46,273	44,863	57,021
DPS	250	300	300	700	700

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

LG이노텍 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
(원) 주가 — 목표주가 19/03 19/09 20/03 20/09		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고	최저	평균				최고	최저	평균
					대비	대비	대비				대비	대비	대비
		2018.03.29	Buy	160,000	-2.8		-16.7	2020.04.29	Buy	176,000	1.4		-12.5
		2018.06.26	Buy	180,000	-9.7		-15.2	2020.07.07	Buy	230,000	-8.5		-28.3
		2018.07.26	Buy	200,000	-18.0		-29.8	2021.01.26	Buy	243,000	-5.3		-12.8
		2018.10.25	Buy	170,000	-23.5		-33.3	2021.03.22	Buy	276,000			
		2018.11.22	Buy	130,000	-20.8		-29.6						
		2019.01.28	Hold	110,000	17.7		0.4						
		2019.04.24	Hold	125,000	0.8		-14.8						
		2019.07.23	커버리지제외										
		2019.08.26	변경	이완진									
		2019.08.26	Buy	150,000	-10.3		-22.4						
		2019.12.13	Buy	160,000	-3.8		-12.5						
		2020.01.20	Buy	180,000	-12.2		-24.5						
		2020.03.24	Buy	150,000	-9.0		-18.7						

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이왕진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)