

불안정한 거시환경에도 흔들리지 않는 실적

매수
(유지)

목표가: 290,000원
상승여력: 44.6%

차유미 yumi_cha@miraeeasset.com

투자 의견 '매수' 및 목표주가 '290,000원' 유지

21년 마무리는 좋으나 높아지는 22년 상반기 불확실성

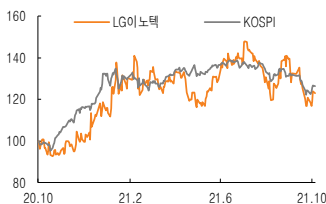
- 투자 의견 '매수' 및 목표주가 '290,000원' 유지
- 3Q21 시장 예상 매출액 3.4조원 및 영업이익 3,049억원을 상회하는 호실적 전망
- 불안정한 영업 환경과 북미 고객사향 납품 방식 변경에 대한 우려를 상쇄하는 원달러 환율 상승과 경쟁사 생산 차질 장기화 효과로 4Q21까지 편안한 실적 전망
- 1H22 동사의 3D센싱 탑재가 기대되는 XR기기 출시 전망. 새로운 수요처 확보 및 시장 확대 측면에서 긍정적이나 실적에 유의미한 영향은 23년 이후일 것으로 판단

3Q21 Preview

3Q21 매출액 3.5조원(+78% YoY, +67% QoQ) 및 영업이익 3,287억원 예상

- 3Q21 광학 솔루션 사업부 매출액 2.6조원 및 영업이익 2,393억원 예상
- 3분기 원달러환율은 최고 1,184원(기존 1,120원)까지 상승하며 지난 실적 추정치에 약 +5% 상향 조정
- 주요 북미 고객사의 신모델 출시 효과와 경쟁사 생산 차질의 수혜가 장기화되며 3분기 기준 최고 실적 기록할 것으로 전망
- 중국 전력난이 3Q21 실적에 미치는 피해는 제한적인 것으로 판단. 동사의 중국 공장이 위치한 지역은 대륙 내 전력 피해도가 상대적으로 낮으며 비주력 제품인 것으로 추정
- 다만 원자재 가격 상승세 지속과 북미 고객사향 서플라이 체인 업체들의 주요 공장이 중국 내 포진되어 있다는 점을 감안하였을 때 향후 전체 세트 출하량 감소 우려
- 업황 호조로 SiP와 AiP 기판의 타이트한 수급 상황이 지속되며 3Q21 기판소재 사업부는 매출액 4,209억원 및 영업이익 991억원 수준 전망. 수익성 개선에 긍정적
- 중장기 성장 동력은 결국 기판 소재와 전장. 22년 고부가 기판 중심의 캐파 증설과 전장부품 사업부의 흑자전환으로 탄탄한 포트폴리오 구축이 가능할 것으로 판단

Key data



현재주가(21/10/18, 원)	200,500	시가총액(십억원)	4,745
영업이익(21F, 십억원)	1,224	발행주식수(백만주)	24
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	1,148	유동주식비율(%)	59.2
EPS 성장률(21F, %)	251.1	외국인 보유비중(%)	26.5
P/E(21F, x)	5.7	베타(12M) 일간수익률	1.03
MKT P/E(21F, x)	10.8	52주 최저가(원)	151,000
KOSPI	3,006.68	52주 최고가(원)	241,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.2	-7.6	27.7
상대주가	-3.0	-1.7	-0.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	7,982	7,975	9,542	12,983	12,221	13,331
영업이익 (십억원)	264	476	681	1,224	1,044	1,116
영업이익률 (%)	3.3	6.0	7.1	9.4	8.5	8.4
순이익 (십억원)	163	102	236	829	771	798
EPS (원)	6,891	4,323	9,977	35,026	32,574	33,700
ROE (%)	8.0	4.7	10.2	29.1	21.1	18.0
P/E (배)	12.5	32.4	18.3	5.7	6.2	5.9
P/B (배)	1.0	1.5	1.8	1.4	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG이노텍 실적 추이 및 전망(수정 후)

(십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2021F	2022F
매출액										
Total	2,011	1,540	2,230	3,843	3,070	2,355	3,507	4,050	12,983	12,221
광학솔루션	1,334	930	1,458	3,057	2,259	1,554	2,602	3,097	9,512	8,521
QoQ	-41%	-30%	57%	110%	-26%	-31%	67%	19%		
YoY	100%	12%	-13%	36%	69%	67%	78%	1%	40%	-10%
기판소재	290	296	319	340	359	361	421	434	1,574	1,733
QoQ	1%	2%	8%	6%	6%	1%	17%	3%		
YoY	13%	7%	4%	19%	24%	22%	32%	28%	27%	10%
전장	283	233	328	343	334	326	353	347	1,360	1,491
QoQ	-6%	-18%	41%	4%	-2%	-2%	8%	-2%		
YoY	4%	-12%	12%	14%	18%	40%	8%	1%	15%	10%
영업이익	138	43	89	411	347	152	329	396	1,224	1,044
영업이익률	6.9	2.8	4.0	10.7	11.3	6.5	9.4	9.8	9.4	8.5
세전이익	109	15	35	284	333	181	243	363	1,120	1,002
순이익	81	8	27	121	252	131	173	257	813	771

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG이노텍 실적 추이 및 전망(수정 전)

(십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2021F	2022F
매출액										
Total	2,011	1,540	2,230	3,843	3,070	2,358	3,370	3,870	12,668	11,932
광학솔루션	1,334	930	1,458	3,057	2,259	1,557	2,473	2,944	9,233	8,453
QoQ	-41%	-30%	57%	110%	-26%	-31%	59%	19%		
YoY	100%	12%	-13%	36%	69%	67%	70%	-4%	36%	-8%
기판소재	290	296	319	340	359	361	395	408	1,523	1,637
QoQ	1%	2%	8%	6%	6%	1%	9%	3%		
YoY	13%	7%	4%	19%	24%	22%	24%	20%	22%	7%
전장	283	233	328	343	334	326	356	341	1,358	1,331
QoQ	-6%	-18%	41%	4%	-2%	-2%	9%	-4%		
YoY	4%	-12%	12%	14%	18%	-50%	7%	-7%	14%	-2%
영업이익	176	43	89	411	347	152	263	356	1,118	1,051
영업이익률	8.7	2.8	4.0	10.7	11.3	6.4	7.8	9.2	8.8	8.8
세전이익	109	15	35	160	332	197	202	361	1,092	1,127
순이익	81	8	27	121	251	147	161	253	812	740

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG이노텍 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)

	변경전			변경후			변경률			Note
	3Q21F	2021F	2022F	3Q21F	2021F	2022F	3Q21F	2021F	2022F	
매출액	3,370	12,668	11,932	3,507	12,983	12,221	4.1	2.5	2.4	북미 고객사 신제품 판매 호조 5G 스마트폰, OLED TV 판매 호조
광학솔루션	2,473	9,233	8,453	2,602	9,512	8,521	5.2	3.0	0.8	
기판소재	395	1,523	1,637	421	1,574	1,733	6.5	3.4	5.9	
전장	356	1,358	1,331	353	1,360	1,491	-0.9	0.2	12.0	
영업이익	263	1,118	1,051	329	1,224	1,044	25.2	9.5	-0.7	광학솔루션: 고객사 구매 방식 변경이 수익성에 미치는 부정적인 영향 제한적, 원달러 환율 상승 기판소재: 22년 수급 불균형 지속 전망
세전이익	202	1,092	1,127	243	1,120	1,002	20.4	2.5	-11.2	
순이익	161	812	740	173	813	771	7.5	0.1	4.3	
영업이익률	7.8	8.8	8.8	9.4	9.4	8.5	1.6	0.6	-0.3	
세전이익률	6.0	8.6	9.4	6.9	8.6	8.2	0.9	0.0	-1.3	
순이익률	4.8	6.4	6.2	4.9	6.3	6.3	0.2	-0.1	0.1	

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	9,542	12,983	12,221	13,331
매출원가	8,251	10,798	10,258	11,144
매출총이익	1,291	2,185	1,963	2,187
판매비와관리비	609	961	920	1,071
조정영업이익	681	1,224	1,044	1,116
영업이익	681	1,224	1,044	1,116
비영업손익	-238	-104	-43	-80
금융손익	-47	-38	-34	-29
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	443	1,120	1,001	1,036
계속사업법인세비용	112	306	230	238
계속사업이익	331	814	771	798
중단사업이익	-95	15	0	0
당기순이익	236	829	771	798
지배주주	236	829	771	798
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	230	863	771	798
지배주주	230	863	771	798
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,350	1,914	1,599	1,566
FCF	184	663	1,345	1,196
EBITDA 마진율 (%)	14.1	14.7	13.1	11.7
영업이익률 (%)	7.1	9.4	8.5	8.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	6.4	6.3	6.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,162	3,956	5,162	6,484
현금 및 현금성자산	695	1,299	2,582	3,694
매출채권 및 기타채권	1,131	1,218	1,182	1,279
재고자산	859	925	899	972
기타유동자산	477	514	499	539
비유동자산	2,877	3,030	2,520	2,138
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2,368	2,554	2,041	1,636
무형자산	188	187	192	211
자산총계	6,039	6,986	7,682	8,623
유동부채	2,284	2,507	2,450	2,607
매입채무 및 기타채무	1,297	1,397	1,356	1,467
단기금융부채	450	532	532	533
기타유동부채	537	578	562	607
비유동부채	1,327	1,205	1,204	1,206
장기금융부채	1,303	1,179	1,179	1,179
기타비유동부채	24	26	25	27
부채총계	3,611	3,712	3,654	3,813
지배주주지분	2,428	3,274	4,028	4,809
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	1,222	2,044	2,798	3,579
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,428	3,274	4,028	4,809

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	950	939	1,345	1,196
당기순이익	236	829	771	798
비현금수익비용가감	948	935	819	718
유형자산감가상각비	614	647	513	405
무형자산상각비	55	43	42	45
기타	279	245	264	268
영업활동으로인한자산및부채의변동	-283	-627	19	-52
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-177	-115	35	-95
재고자산 감소(증가)	-375	-91	27	-74
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	315	102	-31	86
법인세납부	-71	-273	-230	-238
투자활동으로 인한 현금흐름	-826	-260	-347	-408
유형자산처분(취득)	-738	-274	-302	-339
무형자산감소(증가)	-73	-44	-47	-64
장단기금융자산의 감소(증가)	-21	-4	2	-5
기타투자활동	6	62	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-167	-79	-17	-16
장단기금융부채의 증가(감소)	-177	-42	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-17	-17	-17
기타재무활동	17	-20	0	0
현금의 증가	-105	604	1,283	1,111
기초현금	800	695	1,299	2,582
기말현금	695	1,299	2,582	3,694

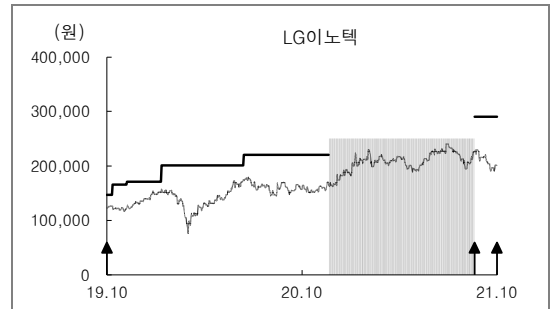
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	18.3	5.7	6.2	5.9
P/CF (x)	3.6	2.7	3.0	3.1
P/B (x)	1.8	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	4.0	2.7	2.4	1.8
EPS (원)	9,977	35,026	32,574	33,700
CFPS (원)	50,012	74,546	67,193	64,031
BPS (원)	102,590	138,345	170,219	203,220
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	7.0	2.0	2.1	2.1
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	19.6	36.1	-5.9	9.1
EBITDA증가율 (%)	27.6	41.8	-16.5	-2.1
조정영업이익증가율 (%)	43.1	79.7	-14.7	6.9
EPS증가율 (%)	130.8	251.1	-7.0	3.5
매출채권 회전율 (회)	8.6	11.2	10.3	11.0
재고자산 회전율 (회)	14.2	14.5	13.4	14.3
매입채무 회전율 (회)	9.6	10.4	9.7	10.2
ROA (%)	4.0	12.7	10.5	9.8
ROE (%)	10.2	29.1	21.1	18.0
ROIC (%)	15.3	26.8	24.5	30.2
부채비율 (%)	148.7	113.4	90.7	79.3
유동비율 (%)	138.4	157.8	210.7	248.7
순차입금/자기자본 (%)	43.5	12.5	-21.7	-41.3
조정영업이익/금융비용 (x)	13.7	29.6	25.6	27.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG이노텍 (011070)				
2021.09.06	매수	290,000	-	-
2020.12.08	분석 대상 제외		-	-
2020.07.01	매수	221,000	-27.40	-18.78
2020.01.29	매수	201,000	-31.19	-13.18
2019.11.25	매수	171,000	-19.74	-9.94
2019.10.29	매수	166,000	-27.38	-25.60
2019.10.01	매수	147,000	-18.11	-13.95



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.69%	11.03%	6.90%	1.38%

* 2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG이노텍을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.