Company Report

LG이노텍

011070

Feb 03, 2022

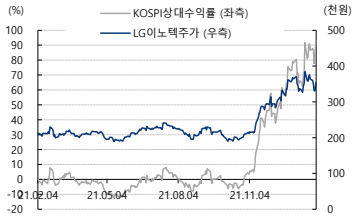
Buy 유지

TP 450,000 원 상향

Company Data

현재가(01/28)	353,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	384,500 원
52 주 최저가(보통주)	189,500 원
KOSPI (01/28)	2,663.34p
KOSDAQ (01/28)	872.87p
자본금	1,183 억원
시가총액	83,663 억원
발행주식수(보통주)	2,367 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	68.1 만주
평균거래대금(60 일)	2,417 억원
외국인지분(보통주)	23.33%
주요주주	
LG 전자	40.79%
국민연금공단	10.95%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-1.7	56.8	68.7
상대주가	11.5	90.5	94.4

IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

RA 이수림

3771-9304, surim.lee@iprovest.com

KYOBO 교보증권

4Q21 Review : 높아진 컨센서스 부합

4Q21 Review : 높아진 컨센서스 부합

LG이노텍의 4분기 매출액 5조 7,231억원(YoY+48.9%, QoQ+50.7%), 영업이익 4,298억원(YoY+25.5%, QoQ+28.0%)로 상여금 등의 일회성 비용에도 불구하고 높아진 컨센서스 영업이익(4,371억원)을 부합하는 실적을 발표. 광학솔루션사업부는 전략 고객의 신제품 호조에 따른 수혜 및 경쟁사 생산차질로 입지가 강화되며 분기 최대 매출 기록. 기판소재사업부는 타이트한 수요 현황과 다변화된 고객사 기반의 공급 능력 확대로 반도체기판의 매출 증가. 전장부품사업부는 원자재 가격 인상 및 수급 이슈로 수익성 개선이 지연.

실적 성장과 신성장 모멘텀의 조화

1분기 매출액 3조6,623억원(YoY+19.3%, QoQ-36.0%), 영업이익 3,201억원(YoY-7.7%, QoQ-25.5%), 2022년 연간 매출액 16조8,728억원(YoY +12.9%) 영업이익 1조 5억173원(YoY+20.0%)을 전망. 광학솔루션사업부는 부품 수급이슈로 대응하지 못했던 수요가 이연되면서 고객사 제품 호조가 지속되며 2년만에 저가형 신모델이 출시되며 비수기를 벗어나는 실적을 전망. 추가적으로 하반기 신모델에는 고부가 제품확대 및 중장기 메타버스 관련 카메라와 3D센싱 모듈과 자율주행 카메라까지 지속적인 모멘텀을 보유. 기판소재사업부는 5G 스마트폰 확대에 따른 통신용 반도체 수요증가가 이어질 것. 전장부품사업부는 차량용 반도체 수급 불균형 회복에 따른 점진적인 실적 개선을 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 450,000원 상향

고객사의 판매 호조 지속과 고객사 내 입지강화를 통해 실적 성장을 전망하며 오랜기간 플랫폼 업체들과의 협업 관계를 통해 XR과 전장시장에서 최대 수혜를 전망. 투자의견 Buy유지, 목표주가는 450,000원으로 상향하며 근거는 '22년 BPS값 172,767원에 Target PBR 2.6배(2010년 Historical PBR 고점)를 적용하여 산출.

Forecast earnings & Valuation

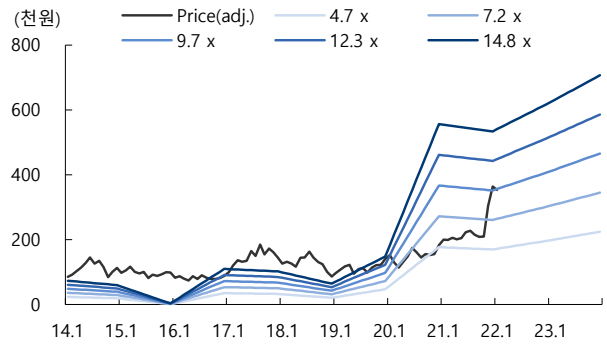
12 결산(십억원)	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	**9,542**	**14,946**	**16,873**	**18,265**	**19,653**
YoY(%)	19.6	56.6	12.9	8.2	7.6
영업이익(십억원)	**681**	**1,264**	**1,517**	**1,658**	**1,787**
OP 마진(%)	7.1	8.5	9.0	9.1	9.1
순이익(십억원)	**236**	**890**	**854**	**987**	**1,130**
EPS(원)	9,977	37,611	36,070	41,706	47,758
YoY(%)	130.8	277.0	-4.1	15.6	14.5
PER(배)	18.3	9.7	9.8	8.5	7.4
PCR(배)	3.6	4.5	4.3	4.2	4.1
PBR(배)	1.8	2.6	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	4.0	5.6	5.1	4.9	4.7
ROE(%)	10.2	31.2	23.2	21.6	20.1

[도표 1] LG 이노텍 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(단위:십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
매출액	3,070	2,355	3,798	5,723	3,662	2,817	4,471	5,922	9,542	14,946	16,873
YoY	56%	56%	71%	49%	19%	20%	18%	3%	19.7%	56.6%	12.9%
QoQ	-20%	-23%	61%	51%	-36%	-23%	59%	32%			
광학솔루션	2,259	1,554	2,910	4,795	2,733	1,858	3,438	4,882	6,779	11,518	12,911
기판소재	359	361	424	428	428	454	508	493	1,244	1,571	1,882
전장부품	283	233	328	343	334	326	342	387	1,187	1,390	1,630
기타사업	66	52	110	104	118	113	122	114	331	467	449
영업이익	347	152	336	430	320	212	422	564	681	1,264	1,517
YoY	97%	178%	210%	26%	-8%	39%	26%	31%	69%	86%	20%
QoQ	-16%	-69%	99%	216%	1%	-56%	121%	28%			
광학솔루션	248	73	227	394	213	93	275	425	454	942	1,006
기판소재	85	87	119	83	112	122	142	128	256	375	504
전장부품	11	-10	-13	-46	-8	-4	3	9	-21	-58	0
OPM	11.3%	6.5%	8.8%	7.5%	8.7%	7.5%	9.4%	9.5%	**7.1%**	**8.5%**	**9.0%**
광학솔루션	11%	5%	8%	8%	8%	5%	8%	9%	7%	8%	8%
기판소재	24%	24%	28%	19%	26%	27%	28%	26%	21%	24%	27%
전장부품	3%	-3%	-4%	-12%	-2%	-1%	1%	2%	-20%	-4%	0%

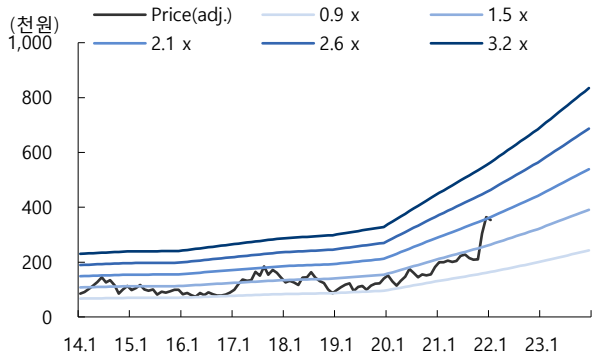
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] LG 이노텍 Fwd P/E band chart



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] LG 이노텍 Fwd P/B band chart



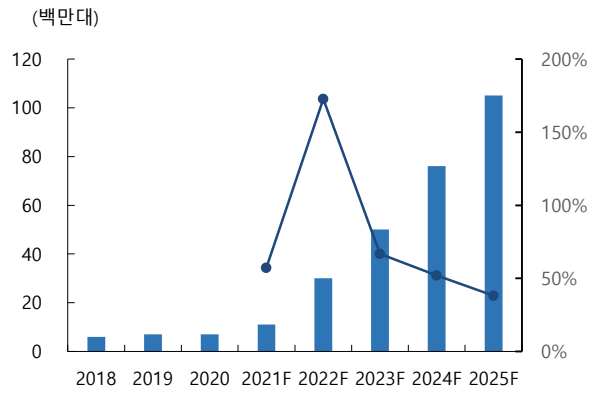
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 글로벌 업체별 AR/VR 관련 제품 출시 계획

업체	시기	AR/VR 관련 제품 출시 계획
마이크로소프트	2019 년 11 월	기업용 MR 글래스 '홀로렌즈 2' 출시
	2022 년 1 월	메타버스 전략 강화 위해 액티비전 블리자드 약 82 조원에 인수 발표 - MS 가 진행한 역대 딜 중 가장 큰 금액
		퀄컴과 협업하여 전력 효율 높고 무게 대폭 낮춘 AR 글라스 출시 예정
	2022 년 하반기	일반소비자용 AR 헤드셋 출시
메타	2020 년 10 월	VR 헤드셋 '오큘러스 퀘스트 2' 출시, 누적 판매량 1,000 만대 기록
	2022 년~	오큘러스 퀘스트 2 의 후속작 '프로젝트 캄브리아' 연내 출시 예정
퀄컴	2022 년 1 월	CES2022 에서 MS AR 글라스를 위한 전용 칩셋 개발 계획 발표
애플	2021 년 8 월	AR 개발 도구 'AR 키트 5' 발표
	2022 년~	연내 AR 글라스 출시 예정
	2022 년 말~2023 년 초	AR 헤드셋 출시 전망
삼성전자	2019 년 5 월	미국의 AR 기반 홀로그램·디스플레이 기업인 디지렌즈에 약 1 억달러를 투자
	2022 년~	연내 AR 글라스 출시 예정
구글	2024 년	프로젝트 '아이리스'를 통해 AR 헤드셋을 개발 중
		초고해상도 3D 화상 채팅 부스를 만드는 프로젝트 '스타라인'과 함께 2024 년까지 출시할 계획
소니	2023 년 하반기	2 세대 VR 헤드셋 출시할 것

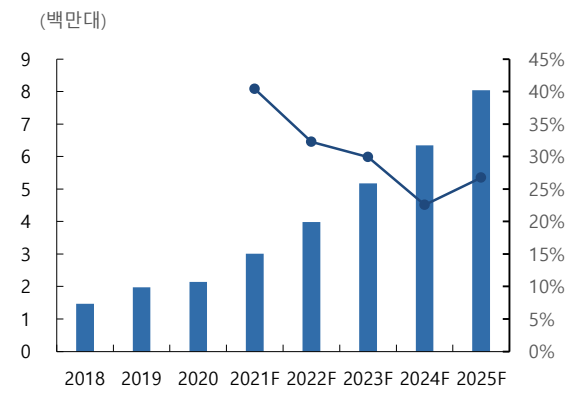
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 글로벌 XR(AR/VR) 헤드셋 시장 출하량 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 글로벌 전장카메라 수요 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 목표주가 추정 근거

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
BPS_지배자본 기준	**75,145**	**82,426**	**89,501**	**93,151**	**102,576**	**138,491**	**172,787**	**213,819**	**260,914**
PBR_지배자본 기준 (End)	1.2	1.7	1.0	1.5	1.8	2.6	2.1	1.7	1.4
PBR_지배자본 기준 (High)	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.9	1.5
PBR_지배자본 기준 (Low)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.9	1.5	1.2
PBR_지배자본 기준 (Avg)	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	2.0	1.7	1.4
Target BPS_2022 년 예상							**172,787**		
Target Multiple_2010 년 Avg P/B							2.6		
Target Price(원)							**449,246**		

자료: 교보증권 리서치센터

[LG이노텍 011070]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	9,542	14,946	16,873	18,265	19,653
매출원가	8,251	12,825	14,305	15,456	16,628
매출총이익	1,290	2,121	2,567	2,809	3,025
매출총이익률 (%)	13.5	14.2	15.2	15.4	15.4
판매비와관리비	609	857	1,050	1,150	1,238
영업이익	681	1,264	1,517	1,658	1,787
영업이익률 (%)	7.1	8.5	9.0	9.1	9.1
EBITDA	1,350	1,777	1,916	1,969	2,027
EBITDA Margin (%)	14.1	11.9	11.4	10.8	10.3
영업외손익	-238	-69	-127	-132	-77
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	22	3	4	13	68
금융비용	-99	-56	-52	-48	-43
기타	-161	-15	-79	-98	-102
법인세비용차감전순손익	443	1,195	1,390	1,526	1,710
법인세비용	112	211	442	445	485
계속사업순손익	331	985	948	1,082	1,225
중단사업순손익	-95	-95	-95	-95	-95
당기순이익	236	890	854	987	1,130
당기순이익률 (%)	2.5	6.0	5.1	5.4	5.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	236	890	854	987	1,130
지배순이익률 (%)	2.5	6.0	5.1	5.4	5.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6	-6
포괄순이익	230	884	848	981	1,124
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	230	884	848	981	1,124

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,162	3,502	4,008	6,525	20,052
현금및현금성자산	695	538	847	3,176	16,394
매출채권 및 기타채권	1,132	1,136	1,143	1,152	1,162
재고자산	859	1,346	1,520	1,645	1,770
기타유동자산	476	481	498	552	725
비유동자산	2,877	3,554	4,172	4,958	5,810
유형자산	2,368	3,078	3,719	4,524	5,399
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	54	51	51	51	51
기타비유동자산	455	426	402	383	360
자산총계	6,039	7,056	8,181	11,482	25,861
유동부채	2,284	2,521	2,528	2,533	2,541
매입채무 및 기타채무	1,572	1,572	1,572	1,572	1,572
차입금	1	1	2	1	2
유동성채무	441	672	672	672	672
기타유동부채	271	276	283	289	295
비유동부채	1,327	1,258	1,564	3,890	17,148
차입금	701	551	400	250	99
사채	582	582	582	582	582
기타비유동부채	43	124	581	3,058	16,466
부채총계	3,611	3,778	4,092	6,423	19,688
지배지분	2,428	3,278	4,089	5,059	6,173
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,110	1,110	1,110	1,110
이익잉여금	1,222	2,095	2,932	3,903	5,016
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,428	3,278	4,089	5,059	6,173
총차입금	1,745	1,909	2,217	4,542	17,801

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	950	1,054	1,216	1,309	1,383
당기순이익	0	890	854	987	1,130
비현금항목의 가감	948	1,007	1,118	1,019	930
감가상각비	614	473	365	281	217
외환손익	-2	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	335	534	754	738	714
자산부채의 증감	-283	-544	-231	-183	-183
기타현금흐름	286	-299	-525	-514	-495
투자활동 현금흐름	-826	-1,277	-1,112	-1,228	-1,354
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-767	-1,183	-1,007	-1,085	-1,092
기타	-60	-94	-105	-143	-263
재무활동 현금흐름	-167	30	-176	-178	-176
단기차입금	0	0	1	-1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-151	-151	-151	-151	-151
자본의 증가(감소)	0	-24	0	0	0
현금배당	-7	-17	-17	-17	-17
기타	-9	221	-9	-9	-9
현금의 증감	-105	-156	309	2,328	13,218
기초 현금	800	695	538	847	3,176
기말 현금	695	538	847	3,176	16,394
NOPLAT	509	1,041	1,035	1,175	1,280
FCF	128	-173	196	217	246

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
EPS	9,977	37,611	36,070	41,706	47,758
PER	18.3	9.7	9.8	8.5	7.4
BPS	102,576	138,488	172,767	213,773	260,830
PBR	1.8	2.6	2.0	1.7	1.4
EBITDAPS	57,021	75,082	80,947	83,179	85,655
EV/EBITDA	4.0	5.6	5.1	4.9	4.7
SPS	403,167	631,488	712,924	771,737	830,389
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
CFPS	5,401	-7,302	8,291	9,183	10,387
DPS	700	700	700	700	700

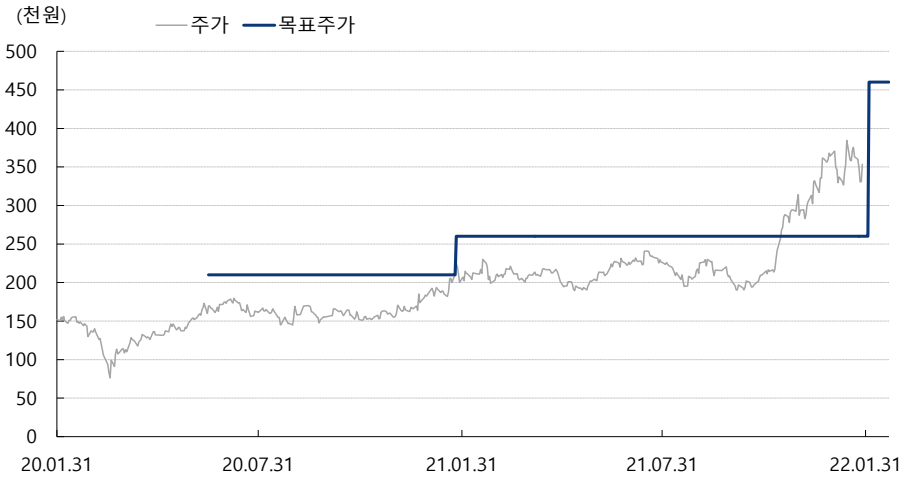
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	19.6	56.6	12.9	8.2	7.6
영업이익 증가율	43.0	85.6	20.0	9.3	7.8
순이익 증가율	130.8	277.0	-4.1	15.6	14.5
수익성					
ROIC	15.9	27.6	21.8	21.0	19.5
ROA	4.0	13.6	11.2	10.0	6.1
ROE	10.2	31.2	23.2	21.6	20.1
안정성					
부채비율	148.7	115.3	100.1	127.0	318.9
순차입금비율	28.9	27.1	27.1	39.6	68.8
이자보상배율	13.7	24.3	31.8	38.3	45.8

자료: LG 이노텍, 교보증권 리서치센터

LG 이노텍 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.06.16	매수	210,000	(18.95)	(14.52)					
2020.07.23	매수	210,000	(22.65)	(14.52)					
2020.10.29	매수	210,000	(21.23)	0.24					
2021.01.26	매수	260,000	(18.77)	(11.54)					
2021.04.30	매수	260,000	(19.12)	(10.96)					
2021.07.06	매수	260,000	(18.11)	(7.31)					
2021.07.30	매수	260,000	(19.31)	(11.54)					
2021.10.29	매수	260,000							
2022.02.03	매수	450,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0	0.0	3.0	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하