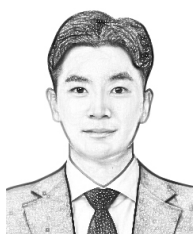


# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.co.kr

02-3773-9026

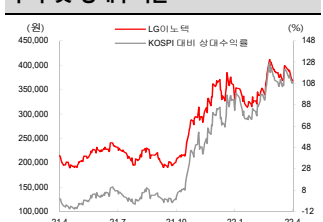
## Company Data

자본금	118 십억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,710 십억원
주요주주	
LG전자	40.79%
국민연금공단	9.97%
외국인지분률	25.80%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(22/04/27)	368,000 원
KOSPI	2639.06 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	411,500 원
52주 최저가	189,500 원
60일 평균 거래대금	138 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.7%	-5.5%
6개월	78.6%	104.8%
12개월	71.6%	109.0%

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

## 시장과 다른センチ먼트

- 매출액 3 조 9,517 억원, 영업이익 3,671 억원으로 시장 컨센서스 상회. 아이폰 13 의 상위 모델 흥행 지속과 환율 효과로 호실적 달성
- 중국 수요 위축 장기화는 리스크 요인이거나 2 분기 중 락다운 해소시 하반기 신제품 생산 및 수요 단에서 영향 크지 않을 것으로 예상
- 혼란스러운 시장 상황에서도 올해 고객사 출하량은 +10%로 가장 견조

## 1Q22 Review

매출액 3 조 9,517 억원(QoQ -31.0%, YoY +28.7%), 영업이익 3,671 억원(QoQ -14.6%, YoY +5.9%) 기록. 시장 컨센서스 대비 영업이익 10% 상회, 아이폰 13 의 상위 모델 흥행 지속과 환율 효과로 호실적 달성. 아이폰 SE3 의 판매 동향은 부진하나 수익성 좋은 아이폰 13 상위 모델은 2Q22 오히려 1,000 만대 가량 증산. 중국 락다운에도 2 분기 계절적 특성으로 생산 차질 최소화. 중국 수요 위축 장기화는 리스크 요인이거나 2 분기 중 락다운 해소시 하반기 신제품 생산 및 수요 단에서 영향 크지 않을 것으로 예상

## 여전히 풍성한 재료

아이폰 14 의 경우, 카메라 화소수 상향(48MP), Notch 축소, FoD 등의 폼팩터 변화가 예상되면서 아이폰 13 에 이어 흥행을 이어갈 것으로 전망. 아이폰 14 에서도 상반기와 유사한 점유율 구도. 2023 년 신제품에서는 폴디드줌 채용과 동사의 역할을 기대. FC-BGA 신규 양산 라인 구축 투자도 큰 의미. 카메라에 편중된 투자의 분산 효과와 구조적으로 수급 불균형이 장기화되고 있는 패키지 기판 쪽에서 기회 확보. 주요 고객사의 전기차 시장 진출의 경우에도 카메라에서의 역량, 고객사와의 오랜 공급 레퍼런스, 그룹 계열사와의 전장 관련 시너지 등으로 유리한 공급망 업체로 거론될 것으로 생각

## 투자의견 BUY, 목표주가 45 만원 유지

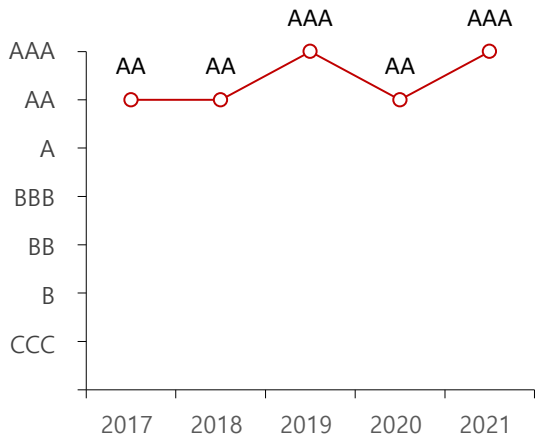
혼란스러운 시장 상황에서도 올해 고객사 출하량은 +10%로 가장 견조할 것으로 추정. 업종 내 동사의 상대적인 투자 매력도 여전히 우위

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	7,975	9,542	14,946	16,622	17,941	18,838
yoy	%	-0.1	19.6	56.6	11.2	7.9	5.0
영업이익	십억원	476	681	1,264	1,441	1,680	1,786
yoy	%	80.8	43.0	85.6	14.0	16.6	6.3
EBITDA	십억원	1,058	1,350	2,034	2,296	2,782	3,621
세전이익	십억원	233	443	1,193	1,276	1,515	1,625
순이익(지배주주)	십억원	102	236	888	976	1,157	1,241
영업이익률%	%	6.0	7.1	8.5	8.7	9.4	9.5
EBITDA%	%	13.3	14.1	13.6	13.8	15.5	19.2
순이익률	%	1.3	2.5	5.9	5.9	6.5	6.6
EPS(계속사업)	원	6,340	13,981	37,137	40,853	48,510	52,036
PER	배	22.1	13.1	9.8	9.0	7.6	7.1
PBR	배	1.5	1.8	2.6	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	4.2	4.0	4.7	4.2	3.3	2.2
ROE	%	4.7	10.2	30.9	25.9	24.2	20.9
순차입금	십억원	1,129	1,056	938	908	359	-659
부채비율	%	161.8	148.7	133.6	105.5	94.4	82.0

## ESG 하이라이트

## LG 이노텍의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

## Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>LG 이노텍 종합 등급</b>	<b>AAA</b>	<b>B+</b>	<b>52.9</b>
환경(Environment)	78.3	A	55.8
사회(Social)	56.3	B+	36.8
지배구조(Governance)	58.9	C+	62.5
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
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 ESG에 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 5개 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 4월 이사회 내 ESG 위원회 신설 이후 첫 회의 개최
2021.7.12	환경 (Environment)	2020년 온실가스 배출량 전년 대비 11% 절감

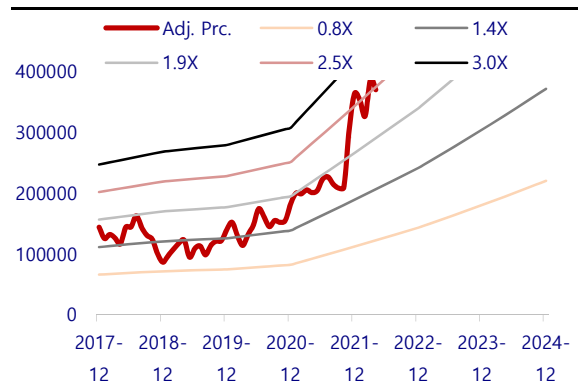
자료: 주요 언론사, SK 증권

### LG 이노텍 사업부별 실적 전망

(십억 원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>3,070.3</b>	<b>2,354.7</b>	<b>3,797.6</b>	<b>5,723.1</b>	<b>3,951.7</b>	<b>3,034.4</b>	<b>4,033.3</b>	<b>5,602.5</b>	<b>7,982.3</b>	<b>7,975.4</b>	<b>9,541.8</b>	<b>14,945.7</b>	<b>16,622.0</b>	<b>17,940.6</b>
QoQ	-20.1%	-23.3%	61.3%	50.7%	-31.0%	-23.2%	32.9%	38.9%						
YoY	55.6%	55.9%	71.4%	48.9%	28.7%	28.9%	6.2%	-2.1%	4.5%	-0.1%	19.6%	56.6%	11.2%	7.9%
광학솔루션	2,259.3	1,554.1	2,909.8	4,794.5	3,088.5	2,188.6	3,112.1	4,666.4	5,096.9	5,425.8	6,778.9	11,517.7	13,055.6	13,930.0
기판소재	358.5	361.2	423.6	427.5	415.0	436.2	505.1	514.7	1,158.6	1,126.0	1,244.2	1,570.8	1,870.9	2,263.1
차량부품	334.4	326.2	342.4	387.3	313.8	289.0	293.3	297.7	963.1	1,132.0	1,186.4	1,390.2	1,193.8	1,236.6
기타(전자부품)	43.6	44.6	47.2	48.9	50.5	47.6	48.7	49.8	307.1	264.2	198.5	184.2	196.7	210.8
내부거래	74.5	68.7	74.6	64.9	83.9	73.0	74.1	74.0	-0.2	27.3	133.7	282.7	305.0	300.1
<b>영업이익</b>	<b>346.8</b>	<b>151.9</b>	<b>335.7</b>	<b>429.8</b>	<b>367.1</b>	<b>188.6</b>	<b>389.8</b>	<b>495.7</b>	<b>263.5</b>	<b>476.4</b>	<b>681.1</b>	<b>1,259.7</b>	<b>1,441.3</b>	<b>1,679.9</b>
QoQ	1.3%	-56.2%	121.0%	28.0%	-14.6%	-48.6%	106.7%	27.1%						
YoY	97.3%	178.2%	209.7%	25.6%	5.9%	24.2%	16.1%	15.3%	-10.1%	80.8%	43.0%	85.0%	14.4%	16.6%
광학솔루션	248.5	74.7	239.9	407.5	258.6	83.2	256.6	396.6	208.8	370.0	398.5	970.6	995.0	1,085.7
기판소재	82.2	83.5	111.2	78.1	108.2	114.4	131.8	94.8	88.1	146.3	255.3	355.0	449.2	577.1
차량부품	7.6	-9.4	-19.6	-56.8	-3.8	-12.7	-2.5	0.2	-2.6	-33.0	-29.7	-78.1	-18.7	0.2
기타(전자부품)	3.9	3.1	4.3	1.0	4.0	3.8	3.9	4.0	3.4	1.8	14.2	12.3	15.7	16.9
<b>영업이익률</b>	<b>11%</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>

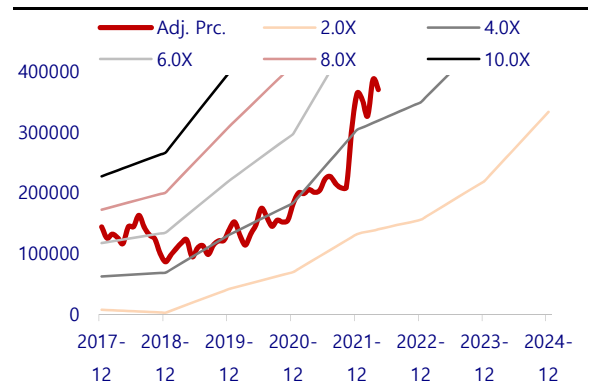
자료 : LG 이노텍, SK 증권

### 12M Forward PBR Band



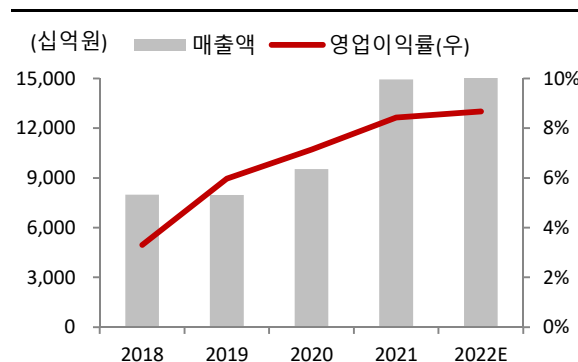
자료 : LG 이노텍, SK 증권

### 12M Forward EV/EBITDA Band



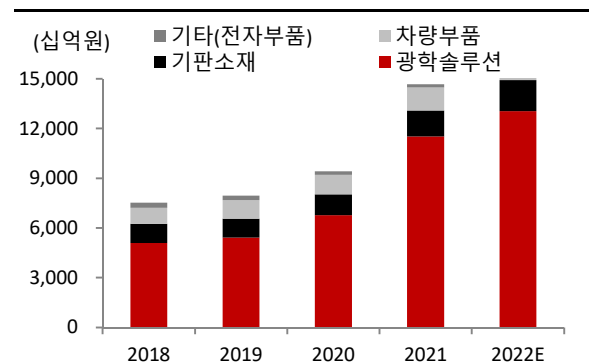
자료 : LG 이노텍, SK 증권

### 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
2022.04.28	매수	450,000원	6개월		
2022.01.27	매수	450,000원	6개월	-20.03%	-8.56%
2021.12.06	매수	380,000원	6개월	-10.58%	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	-7.40%	5.59%



### 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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 4 월 28 일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	3,162	4,113	4,070	5,176	6,392
현금및현금성자산	695	566	596	1,146	2,164
매출채권및기타채권	1,131	1,927	1,887	2,195	2,304
재고자산	859	1,392	1,363	1,585	1,664
<b>비유동자산</b>	2,877	3,628	4,633	5,198	5,471
장기금융자산	65	62	62	62	62
유형자산	2,368	3,146	4,140	4,693	4,922
무형자산	188	198	233	260	280
<b>자산총계</b>	6,039	7,741	8,703	10,374	11,863
<b>유동부채</b>	2,284	3,310	3,233	3,678	3,842
단기금융부채	450	426	426	426	426
매입채무 및 기타채무	1,297	2,131	2,086	2,427	2,548
단기충당부채	62	102	84	84	90
<b>비유동부채</b>	1,327	1,117	1,236	1,361	1,501
장기금융부채	1,303	1,079	1,079	1,079	1,079
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,611	4,427	4,469	5,038	5,343
<b>지배주주지분</b>	2,428	3,314	4,234	5,336	6,520
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	1,222	2,048	2,953	4,040	5,210
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	2,428	3,314	4,234	5,336	6,520
<b>부채외자본총계</b>	6,039	7,741	8,703	10,374	11,863

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	997	1,216	2,016	2,334	3,199
당기순이익(손실)	443	1,193	976	1,157	1,241
비현금성항목등	917	1,023	1,329	1,634	2,389
유형자산감가상각비	614	724	807	1,047	1,771
무형자산감가상각비	55	46	48	55	64
기타	203	214	-36	-36	-36
운전자본감소(증가)	-291	-845	-4	-113	-38
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-177	-825	41	-308	-110
재고자산감소(증가)	-384	-568	29	-222	-79
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	315	598	-45	341	121
기타	-46	-50	-29	77	30
법인세납부	-71	-155	-286	-344	-393
<b>투자활동현금흐름</b>	-822	-1,005	-1,879	-1,679	-2,075
금융자산감소(증가)	-19	3	0	0	0
유형자산감소(증가)	-738	-1,000	-1,800	-1,600	-2,000
무형자산감소(증가)	-73	-83	-83	-83	-83
기타	8	76	4	4	8
<b>재무활동현금흐름</b>	-218	-352	-106	-106	-106
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-160	-293	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-17	-71	-71	-71
기타	-51	-42	-35	-35	-35
<b>현금의 증가(감소)</b>	-105	-129	30	549	1,018
기초현금	800	695	566	596	1,146
기말현금	695	566	596	1,146	2,164
FCF	257	352	77	596	1,067

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	9,542	14,946	16,622	17,941	18,838
<b>매출원가</b>	8,251	12,815	14,393	15,450	16,200
<b>매출총이익</b>	1,290	2,131	2,229	2,491	2,637
매출총이익률 (%)	13.5	14.3	13.4	13.9	14.0
<b>판매비와관리비</b>	609	866	788	811	851
<b>영업이익</b>	681	1,264	1,441	1,680	1,786
영업이익률 (%)	7.1	8.5	8.7	9.4	9.5
<b>비영업손익</b>	-238	-71	-166	-165	-161
순금융비용	47	38	31	31	27
외환관련손익	-12	1	-170	-170	-170
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	443	1,193	1,276	1,515	1,625
세전계속사업이익률 (%)	4.6	8.0	7.7	8.4	8.6
<b>계속사업법인세</b>	112	314	309	367	393
<b>계속사업이익</b>	331	879	967	1,148	1,232
<b>중단사업이익</b>	-95	9	9	9	9
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	236	888	976	1,157	1,241
순이익률 (%)	2.5	5.9	5.9	6.5	6.6
<b>지배주주</b>	236	888	976	1,157	1,241
지배주주귀속 순이익률(%)	2.47	5.94	5.87	6.45	6.59
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	230	903	991	1,172	1,256
<b>지배주주</b>	230	903	991	1,172	1,256
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	1,350	2,034	2,296	2,782	3,621

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.6	56.6	11.2	7.9	5.0
영업이익	43.0	85.6	14.0	16.6	6.3
세전계속사업이익	90.1	169.5	6.9	18.7	7.3
EBITDA	27.6	50.7	12.9	21.2	30.2
EPS(계속사업)	120.5	165.6	10.0	18.7	7.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.2	30.9	25.9	24.2	20.9
ROA	4.0	12.9	11.9	12.1	11.2
EBITDA마진	14.1	13.6	13.8	15.5	19.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	138.4	124.3	125.9	140.7	166.4
부채비율	148.7	133.6	105.5	94.4	82.0
순차입금/자기자본	43.5	28.3	21.4	6.7	-10.1
EBITDA/이자비용(배)	27.2	49.5	65.3	79.1	103.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,981	37,137	40,853	48,510	52,036
BPS	102,576	140,034	178,909	225,441	275,498
CFPS	38,223	70,048	77,374	95,466	129,951
주당 현금배당금	700	3,000	3,000	3,000	3,000
<b>Valuation 지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.2	9.9	10.1	8.5	7.9
PER(최저)	5.5	4.9	7.7	6.5	6.0
PBR(최고)	1.8	2.6	2.3	1.8	1.5
PBR(최저)	0.7	1.3	1.8	1.4	1.1
PCR	4.8	5.2	4.8	3.9	2.8
EV/EBITDA(최고)	4.0	4.8	4.6	3.6	2.5
EV/EBITDA(최저)	2.1	2.6	3.6	2.8	1.9