

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@skse.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 센티먼트

- 매출액 3 조 9,517 억원, 영업이익 3,671 억원으로 시장 컨센서스 상회. 아이폰 13의 상위 모델 흥행 지속과 환율 효과로 호실적 달성
- 중국 수요 위축 장기화는 리스크 요인이나 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 13의 상위 모델 흥행 지속과 환율 효과로 호실적 달성. 아이폰 SE3의 판매 동향은 부진하나 수익 성 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 요인이나 2 분기 중 락다운 해소시 하반기 신제품 생산 및 수요 단에서 영향 크지 않을 것으로 예상

여전히 풍성한 재료

아이폰 14의 경우, 카메라 화소수 상향(48MP), Notch 축소, FoD 등의 폼페터 변화가 예상되면서 아이폰 13에 이어 흥행을 이어갈 것으로 전망. 아이폰 14에서도 상반기와 유사한 점유율 구도. 2023년 신제품에서는 폴더드롬 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 협력, 그룹 계열사와의 전장 관련 시너지 등으로 유리한 공급망 업체로 거론될 것으로 생각

투자의견 BUY, 목표주가 45 만원 유지

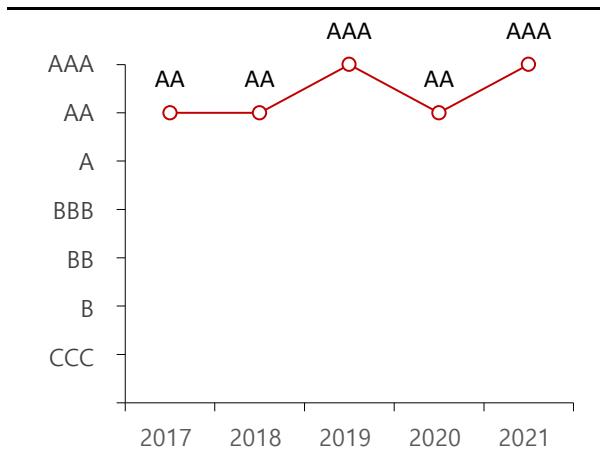
혼란스러운 시장 상황에서도 올해 고객사 출하량은 +10%로 가장 견조할 것으로 추정. 업종 내 동사의 상대적인 투자 매력도 여전히 우위

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

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 (백만 원) | 표면금리 (%) |
|------|-------|----------------|-------------|
| N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |

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) | 2020년 온실가스 배출량 전년 대비 11% 절감 |

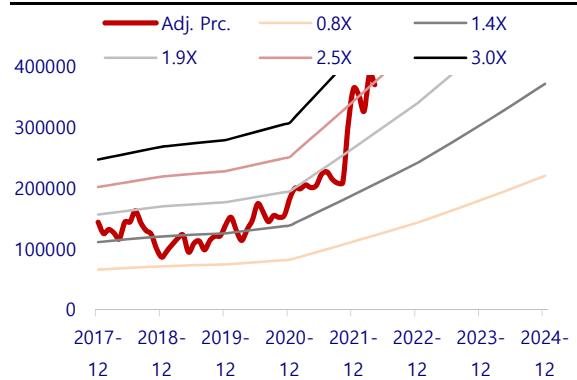
자료: 주요 언론사, SK 증권

LG 이노텍 사업부별 실적 전망

| (십억원) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 3,070.3 | 2,354.7 | 3,797.6 | 5,723.1 | 3,951.7 | 3,034.4 | 4,033.3 | 5,602.5 | 7,982.3 | 7,975.4 | 9,541.8 | 14,945.7 | 16,622.0 | 17,940.6 |
| 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 |
| 영업이익률 | 11% | 6% | 9% | 8% | 9% | 6% | 10% | 9% | 3% | 6% | 7% | 8% | 9% | 9% |

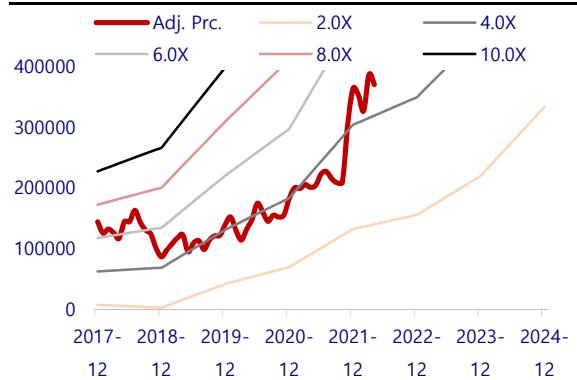
자료 : LG 이노텍 SK 증권

12M Forward PBR Band



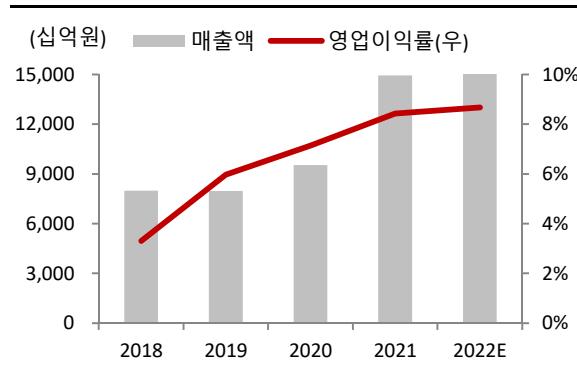
자료 : LG 이노텍 SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



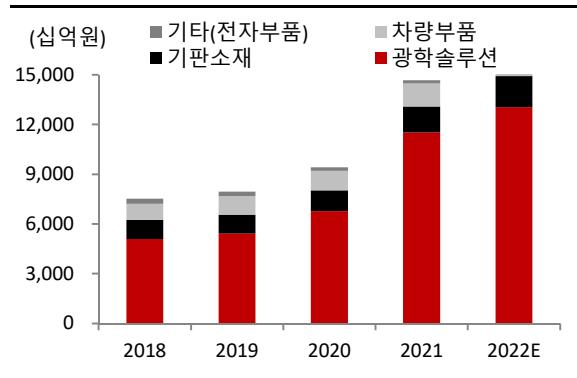
자료 : LG 이노텍 SK 증권

연간 실적 전망

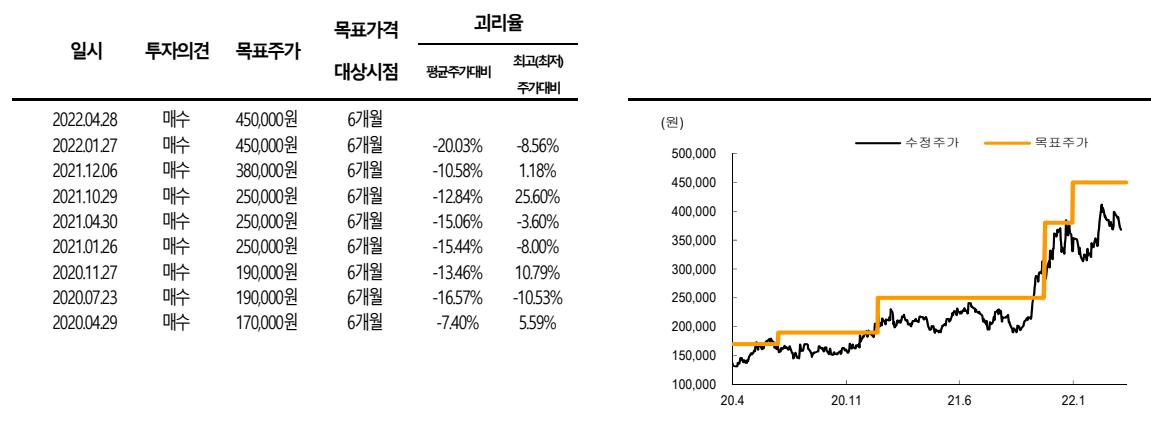


자료 : LG 이노텍 SK 증권

사업부별 매출 전망



자료 : LG 이노텍 SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 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 (2022년 4월 28일 기준)

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

재무상태표

| 월 결산(십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 유동자산 | 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 |
| 비유동자산 | 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 |
| 자산총계 | 6,039 | 7,741 | 8,703 | 10,374 | 11,863 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 3,611 | 4,427 | 4,469 | 5,038 | 5,343 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 자본총계 | 2,428 | 3,314 | 4,234 | 5,336 | 6,520 |
| 부채와자본총계 | 6,039 | 7,741 | 8,703 | 10,374 | 11,863 |

현금흐름표

| 월 결산(십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 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 |
| 무형자산상각비 | 55 | 46 | 48 | 55 | 64 |
| 기타 | 203 | 214 | -36 | -36 | -36 |
| 운전자본감소(증가) | -291 | -845 | -4 | -113 | -38 |
| 매출채권및여래원의 감소증가) | -177 | -825 | 41 | -308 | -110 |
| 재고자산감소증가) | -384 | -568 | 29 | -222 | -79 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가감소 | 315 | 598 | -45 | 341 | 121 |
| 기타 | -46 | -50 | -29 | 77 | 30 |
| 법인세납부 | -71 | -155 | -286 | -344 | -393 |
| 투자활동현금흐름 | -822 | -1,005 | -1,879 | -1,679 | -2,075 |
| 금융자산감소증가) | -19 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산감소증가) | -738 | -1,000 | -1,800 | -1,600 | -2,000 |
| 무형자산감소증가) | -73 | -83 | -83 | -83 | -83 |
| 기타 | 8 | 76 | 4 | 4 | 8 |
| 재무활동현금흐름 | -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 |
| 현금의 증가(감소) | -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 |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 9,542 | 14,946 | 16,622 | 17,941 | 18,838 |
| 매출원가 | 8,251 | 12,815 | 14,393 | 15,450 | 16,200 |
| 매출총이익 | 1,290 | 2,131 | 2,229 | 2,491 | 2,637 |
| 매출총이익률 (%) | 13.5 | 14.3 | 13.4 | 13.9 | 14.0 |
| 판매비와관리비 | 609 | 866 | 788 | 811 | 851 |
| 영업이익 | 681 | 1,264 | 1,441 | 1,680 | 1,786 |
| 영업이익률 (%) | 7.1 | 8.5 | 8.7 | 9.4 | 9.5 |
| 비영업손익 | -238 | -71 | -166 | -165 | -161 |
| 순금융비용 | 47 | 38 | 31 | 31 | 27 |
| 외환관련손익 | -12 | 1 | -170 | -170 | -170 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 443 | 1,193 | 1,276 | 1,515 | 1,625 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 4.6 | 8.0 | 7.7 | 8.4 | 8.6 |
| 계속사업법인세 | 112 | 314 | 309 | 367 | 393 |
| 계속사업이익 | 331 | 879 | 967 | 1,148 | 1,232 |
| 증단사업이익 | -95 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 236 | 888 | 976 | 1,157 | 1,241 |
| 순이익률 (%) | 2.5 | 5.9 | 5.9 | 6.5 | 6.6 |
| 지배주주 | 236 | 888 | 976 | 1,157 | 1,241 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 247 | 5.94 | 5.87 | 6.45 | 6.59 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 230 | 903 | 991 | 1,172 | 1,256 |
| 지배주주 | 230 | 903 | 991 | 1,172 | 1,256 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 1,350 | 2,034 | 2,296 | 2,782 | 3,621 |

주요투자지표

| 월 결산(십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 102 | 309 | 25.9 | 24.2 | 20.9 |
| ROA | 4.0 | 12.9 | 11.9 | 12.1 | 11.2 |
| EBITDA/마진 | 14.1 | 13.6 | 13.8 | 15.5 | 19.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 138.4 | 124.3 | 125.9 | 140.7 | 166.4 |
| 부채비율 | 148.7 | 133.6 | 105.5 | 94.4 | 82.0 |
| 순자금/자기자본 | 43.5 | 28.3 | 21.4 | 6.7 | -10.1 |
| EBITDA/이자비용(배) | 27.2 | 49.5 | 65.3 | 79.1 | 103.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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 |