



BUY(Upgrade)

목표주가: 440,000원

주가(6/24): 345,000원

시가총액: 81,652억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/24)		2,366.60pt	
52 주 추가등락	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	411,500원	190,500원	
등락률	-16.2%	81.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	-3.4%	6.4%
	6M	-4.4%	21.6%
	1Y	49.0%	106.9%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	257천주
외국인 지분율	26.5%
배당수익률(22E)	0.9%
BPS(22E)	183,586원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	95,418	149,456	165,174	173,443
영업이익	6,810	12,642	15,322	16,059
EBITDA	13,495	20,338	25,259	29,221
세전이익	4,428	11,932	14,778	15,569
순이익	2,361	8,883	11,065	11,676
지배주주지분순이익	2,361	8,883	11,065	11,676
EPS(원)	9,977	37,532	46,751	49,336
증감률(%YoY)	130.8	276.2	24.6	5.5
PER(배)	18.3	9.7	7.4	7.0
PBR(배)	1.78	2.60	1.88	1.50
EV/EBITDA(배)	4.0	4.7	3.6	2.9
영업이익률(%)	7.1	8.5	9.3	9.3
ROE(%)	10.2	30.9	28.9	23.9
순부채비율(%)	42.9	28.3	22.2	6.2

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

여전히 우호적인 환경



인플레이션과 스마트폰 시장 침체 우려 속에서도 시장 예상치를 상회하는 실적 기초가 이어질 것이다. 고사양 아이폰 프로 시리즈 판매 호조, 고객사 내 지위 향상, 우호적인 환율 여건 등이 더해진 결과이다. 하반기에는 신형 아이폰 출시와 더불어 카메라 사양 및 판가 상승, 전면 카메라 공급 등의 모멘텀이 뒷받침할 것이다. 전장부품도 수익성 개선에 속도를 낼 것이다. 주가 조정을 계기로 투자의견을 상향한다.

>>> 시장 예상치 상회하는 실적 기초 지속, 제품 Mix 우호적

목표주가 44만원을 유지하되, 주가 조정에 따른 상승 여력 확대에 투자의견을 'Outperform'에서 'BUY'로 상향한다.

2분기 영업이익은 2,735억원(QoQ -25%, YoY 80%)으로 시장 컨센서스(2,244억원)를 상회할 전망이다. 광학솔루션의 비수기에도 불구하고 전년 동기 대비 큰 폭의 이익 성장이 예상되는데, 1) 아이폰 13 프로 시리즈 판매 호조 지속에 따라 제품 Mix가 개선되고, 2) 센서시프트 카메라와 ToF 모듈을 중심으로 주고객 내 입지가 향상됐으며, 3) 우호적인 환율 여건이 더해진 결과이다.

기판소재 내에서 Tape Substrate 등 디스플레이 제품군은 TV 수요 침체 영향이 불가피하지만, 반도체기판은 피크아웃 우려에도 불구하고 역대 최고 수익성을 경신하며 양호한 실적을 이어갈 것이다. 반도체기판의 주력인 RF-SiP는 5G폰 침투율과 비례해 수요 기반이 확대되고 있다.

전장부품은 차량용 반도체 수급 이슈가 완화되면서 적자폭을 줄여갈 것이다.

>>> 하반기 아이폰 14 프로 시리즈 성과 합리적 기대

하반기에는 아이폰 14 시리즈 출시 효과가 기대된다. 인플레이션과 중국 스마트폰 시장 침체가 도전적인 환경이지만, 프리미엄폰 시장의 지배력을 바탕으로 고사양 프로 시리즈가 양호한 판매 성과를 이어갈 개연성이 높다.

신모델 프로 시리즈는 메인 카메라 화소 수 향상이 예정돼 있고, 이에 따른 판가 상승 효과가 기대된다. 동사가 오토포커스가 장착된 전면 카메라를 공급할 가능성이 거론되고 있고, 가동률 면에서 긍정적일 것이다.

전장부품은 하반기 턴어라운드를 시도할 것이고, BMS, DC-DC 컨버터, Radar, V2X 모듈 등의 라인업을 통해 전기차/자율주행 대응력을 강화하고자 한다.

향후 관전 포인트로서 아이폰 15 시리즈의 폴디드줌 카메라 채택, VR 헤드셋 및 AR 글라스용 광학솔루션 매출 확대, 자율주행 카메라 수주 경쟁, FC-BGA 사업 기반 마련 및 양산 라인 구축 등을 주목할 필요가 있다.

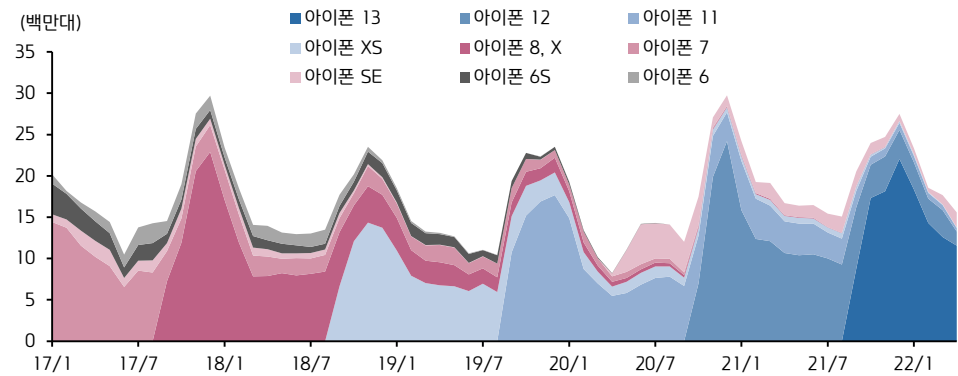
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	30,703	23,547	37,976	57,231	39,517	31,323	39,943	54,390	149,456	56.6%	165,174	10.5%	173,443	5.0%
광학솔루션	22,593	15,541	29,098	47,945	30,885	22,541	30,950	45,121	115,177	69.9%	129,497	12.4%	133,866	3.4%
기판소재	3,585	3,612	4,236	4,275	4,150	4,418	4,479	4,563	15,708	26.2%	17,610	12.1%	19,571	11.1%
전장부품	3,344	3,262	3,424	3,873	3,138	3,174	3,330	3,600	13,903	17.1%	13,243	-4.7%	15,461	16.7%
기타	1,181	1,132	1,218	1,138	1,344	1,190	1,184	1,106	4,668	40.9%	4,824	3.3%	4,546	-5.8%
영업이익	3,468	1,519	3,357	4,298	3,671	2,735	3,793	5,124	12,642	85.6%	15,322	21.2%	16,059	4.8%
영업이익률	11.3%	6.5%	8.8%	7.5%	9.3%	8.7%	9.5%	9.4%	8.5%	1.3%p	9.3%	0.8%p	9.3%	0.0%p
세전이익	3,333	1,811	3,180	3,608	3,548	2,626	3,624	4,980	11,932	169.5%	14,778	23.9%	15,569	5.3%
순이익	2,514	1,473	2,271	2,625	2,675	1,969	2,718	3,702	8,883	276.2%	11,065	24.6%	11,676	5.5%

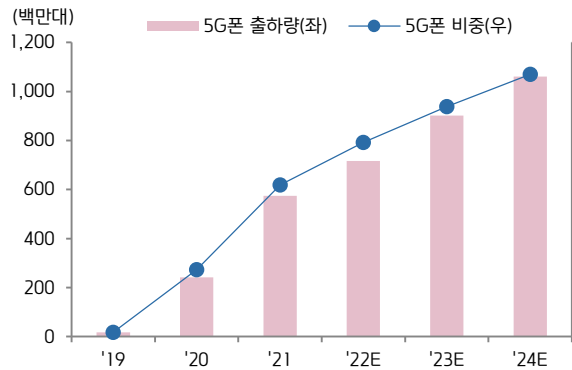
자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 시리즈별 판매량 추이



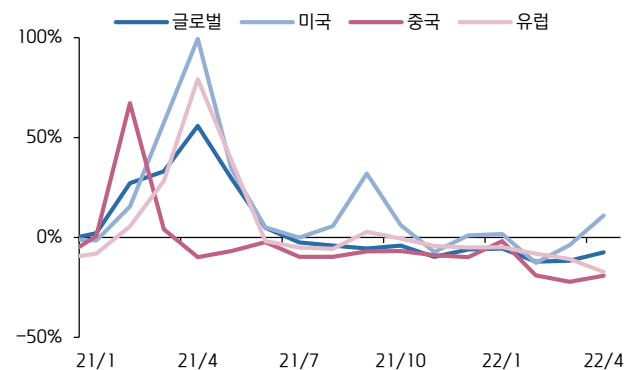
자료: Counterpoint, 키움증권

5G폰 시장 전망



자료: Counterpoint, 키움증권

스마트폰 지역별 성장률(YoY) 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E
매출액	29,542	160,532	168,801	31,323	165,174	173,443	6.0%	2.9%	2.7%
영업이익	2,064	14,176	14,965	2,735	15,322	16,059	32.5%	8.1%	7.3%
세전이익	1,932	13,657	14,480	2,626	14,778	15,569	35.9%	8.2%	7.5%
순이익	1,449	10,239	10,860	1,969	11,065	11,676	35.9%	8.1%	7.5%
EPS(원)		43,261	45,886		46,751	49,336		8.1%	7.5%
영업이익률	7.0%	8.8%	8.9%	8.7%	9.3%	9.3%	1.7%p	0.4%p	0.4%p
세전이익률	6.5%	8.5%	8.6%	8.4%	8.9%	9.0%	1.8%p	0.4%p	0.4%p
순이익률	4.9%	6.4%	6.4%	6.3%	6.7%	6.7%	1.4%p	0.3%p	0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	95,418	149,456	165,174	173,443	180,727
매출원가	82,514	128,151	140,222	147,199	153,201
매출총이익	12,903	21,305	24,952	26,243	27,526
판매비	6,093	8,663	9,630	10,185	10,435
영업이익	6,810	12,642	15,322	16,059	17,092
EBITDA	13,495	20,338	25,259	29,221	31,672
영업외손익	-2,383	-710	-544	-490	-428
이자수익	31	26	21	47	88
이자비용	497	411	389	367	345
외환관련이익	2,379	1,917	1,917	1,917	1,917
외환관련손실	2,503	1,911	1,917	1,917	1,917
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-331	-176	-170	-171
법인세차감전이익	4,428	11,932	14,778	15,569	16,664
법인세비용	1,119	3,143	3,714	3,892	4,166
계속사업손익	3,309	8,789	11,065	11,676	12,498
당기순이익	2,361	8,883	11,065	11,676	12,498
지배주주순이익	2,361	8,883	11,065	11,676	12,498
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.6	56.6	10.5	5.0	4.2
영업이익 증감율	43.0	85.6	21.2	4.8	6.4
EBITDA 증감율	27.6	50.7	24.2	15.7	8.4
지배주주순이익 증감율	130.8	276.2	24.6	5.5	7.0
EPS 증감율	130.8	276.2	24.6	5.5	7.0
매출총이익율(%)	13.5	14.3	15.1	15.1	15.2
영업이익률(%)	7.1	8.5	9.3	9.3	9.5
EBITDA Margin(%)	14.1	13.6	15.3	16.8	17.5
지배주주순이익률(%)	2.5	5.9	6.7	6.7	6.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	31,618	41,134	43,600	51,012	61,402
현금 및 현금성자산	6,946	5,659	4,566	10,070	18,771
단기금융자산	23	4	4	4	4
매출채권 및 기타채권	11,317	19,274	21,301	22,367	23,307
재고자산	8,594	13,920	15,384	16,154	16,833
기타유동자산	4,738	2,277	2,345	2,417	2,487
비유동자산	28,768	36,280	45,374	49,343	51,040
투자자산	539	548	564	581	599
유형자산	23,678	31,464	41,010	45,313	47,254
무형자산	1,881	1,981	1,499	1,134	858
기타비유동자산	2,670	2,287	2,301	2,315	2,329
자산총계	60,386	77,414	88,974	100,354	112,442
유동부채	22,842	33,103	35,045	36,219	37,301
매입채무 및 기타채무	15,718	25,414	27,353	28,521	29,595
단기금융부채	4,500	4,262	4,162	4,062	3,962
기타유동부채	2,624	3,427	3,530	3,636	3,744
비유동부채	13,267	11,169	10,480	9,791	9,102
장기금융부채	12,875	10,771	10,071	9,371	8,671
기타비유동부채	392	398	409	420	431
부채총계	36,109	44,271	45,525	46,009	46,404
지배지분	24,277	33,142	43,449	54,345	66,038
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타지분	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-455	144	144	144	144
이익잉여금	12,215	20,481	30,789	41,684	53,377
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	24,277	33,142	43,449	54,345	66,038

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	9,503	11,776	19,516	24,263	26,631
당기순이익	0	0	11,065	11,676	12,498
비현금항목의 가감	9,544	10,299	14,018	17,374	19,003
유형자산감가상각비	6,139	7,238	9,454	12,797	14,304
무형자산감가상각비	546	458	482	365	276
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,859	2,603	4,082	4,212	4,423
영업활동자산부채증감	-2,914	-8,450	-1,485	-575	-447
매출채권및기타채권의감소	-1,771	-8,252	-2,027	-1,066	-939
재고자산의감소	-3,836	-5,675	-1,464	-770	-678
매입채무및기타채무의증가	3,154	5,979	1,939	1,168	1,074
기타	-461	-502	67	93	96
기타현금흐름	2,873	9,927	-4,082	-4,212	-4,423
투자활동 현금흐름	-8,262	-10,083	-19,017	-17,117	-16,263
유형자산의 취득	-7,667	-10,104	-19,000	-17,100	-16,245
유형자산의 처분	288	100	0	0	0
무형자산의 순취득	-734	-830	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-193	-8	-16	-17	-17
단기금융자산의감소(증가)	-16	19	0	0	0
기타	60	740	-1	0	-1
재무활동 현금흐름	-1,672	-3,096	-1,510	-1,557	-1,581
차입금의 증가(감소)	-1,506	-2,825	-800	-800	-800
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-71	-166	-710	-757	-781
기타	-95	-105	0	0	0
기타현금흐름	-619	116	-82	-84	-86.93
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,050	-1,287	-1,093	5,504	8,700
기초현금 및 현금성자산	7,996	6,946	5,659	4,566	10,070
기말현금 및 현금성자산	6,946	5,659	4,566	10,070	18,771

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	9,977	37,532	46,751	49,336	52,808
BPS	102,576	140,034	183,586	229,622	279,030
CFPS	50,301	81,047	105,979	122,745	133,102
DPS	700	3,000	3,200	3,300	3,400
주가배수(배)					
PER	18.3	9.7	7.4	7.0	6.5
PER(최고)	20.9	10.0	8.9		
PER(최저)	7.6	4.8	6.6		
PBR	1.78	2.60	1.88	1.50	1.24
PBR(최고)	2.03	2.68	2.26		
PBR(최저)	0.74	1.29	1.67		
PSR	0.45	0.58	0.49	0.47	0.45
PCFR	3.6	4.5	3.3	2.8	2.6
EV/EBITDA	4.0	4.7	3.6	2.9	2.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.0	8.0	6.8	6.7	6.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.8	0.9	1.0	1.0
ROA	4.0	12.9	13.3	12.3	11.7
ROE	10.2	30.9	28.9	23.9	20.8
ROIC	14.0	26.1	25.0	22.5	22.6
매출채권회전율	8.4	9.8	8.1	7.9	7.9
재고자산회전율	14.2	13.3	11.3	11.0	11.0
부채비율	148.7	133.6	104.8	84.7	70.3
순차입금비율	42.9	28.3	22.2	6.2	-9.3
이자보상배율	13.7	30.8	39.4	43.8	49.5
총차입금	17,375	15,033	14,233	13,433	12,633
순차입금	10,405	9,370	9,662	3,358	-6,142
NOPLAT	13,495	20,338	25,259	29,221	31,672
FCF	245	-2,051	923	7,531	10,706

Compliance Notice

- 당사는 6월 24일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

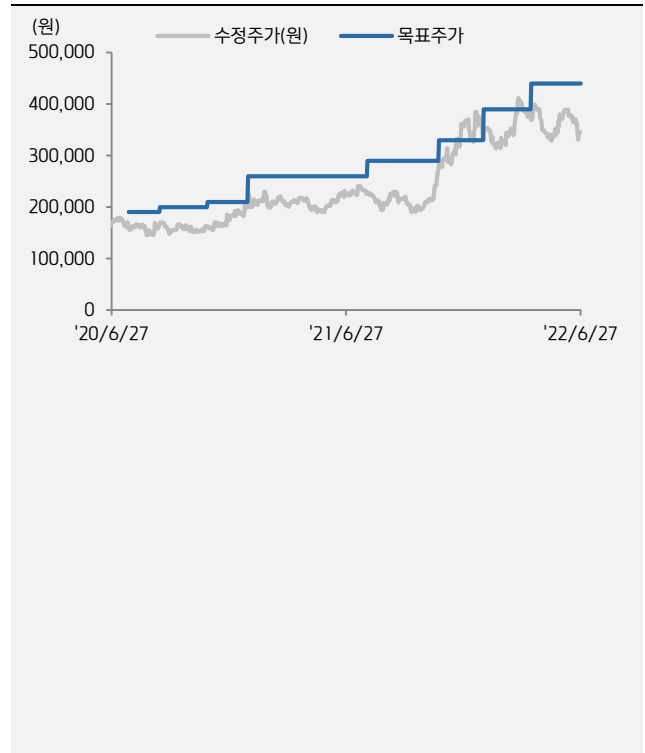
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2020/07/23	Outperform (Downgrade)	190,000원	6개월	-16.87	-11.05
	2020/09/10	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-19.98	-15.00
	2020/10/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-20.79	-15.00
	2020/11/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-20.81	-15.00
	2020/11/23	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-22.94	-18.81
	2020/12/08	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-16.20	-2.14
	2021/01/25	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-19.00	-11.54
	2021/03/10	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.79	-11.54
	2021/03/26	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.76	-11.54
	2021/04/30	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-19.58	-11.54
	2021/05/17	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-20.11	-11.54
	2021/06/08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-20.06	-11.54
	2021/06/14	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.26	-7.31
	2021/07/30	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-26.79	-21.72
	2021/08/31	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-26.15	-20.69
	2021/10/08	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-27.41	-20.69
	2021/10/29	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-26.42	-6.55
	2021/11/18	Outperform (Downgrade)	330,000원	6개월	-11.59	-4.85
	2021/12/09	Outperform(Maintain)	330,000원	6개월	-0.09	16.52
	2022/01/27	Outperform(Maintain)	390,000원	6개월	-9.28	5.51
2022/04/11	Outperform(Maintain)	440,000원	6개월	-12.45	-9.32	
2022/04/28	Outperform(Maintain)	440,000원	6개월	-16.87	-9.32	
2022/06/13	Outperform(Maintain)	440,000원	6개월	-17.14	-9.32	
2022/06/27	BUY(Upgrade)	440,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

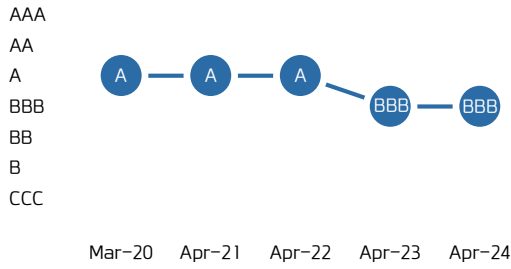
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

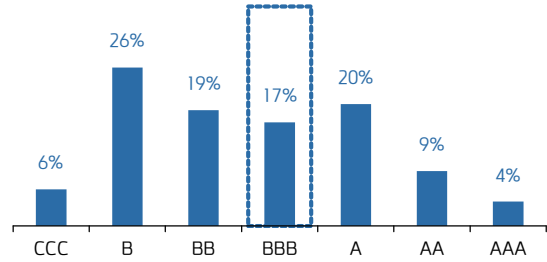
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI Index 내 전기장비, 기기 및 부품 기업 81개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.5	4.3		
환경	5.6	3.7	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.6	3.7	12.0%	
사회	5.2	4.5	47.0%	
화학적 안전성	6.2	4.2	12.0%	
자원조달 분쟁	4.7	4.5	11.0%	
지배구조	3.4	4.2	41.0%	▼0.2
기업 지배구조	4.3	5.2		▼0.1
기업 활동	4.6	4.8		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비, 기기 및 부품)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	트렌드
Murata Manufacturing Co., Ltd.	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●●	●●	A	▼
TE Connectivity Ltd.	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●	A	◀▶
KEYENCE CORPORATION	●●	●●●●	●●●●	●●	●	●	BBB	◀▶
AMPHENOL CORPORATION	●●●	●●●	●	●●●	●●●	●●	BBB	◀▶
LG이노텍	●●●●	●●●●	●●	●●	●	●●	BBB	◀▶
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO., LTD.	●●	●●	●	●●●●	●●●	●●●●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치