



## BUY(Maintain)

목표주가: 440,000원

주가(8/31): 344,000원

시가총액: 81,415억원



전기전자  
Analyst 김지산  
jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/31)	최고가	최저가
52주 주가동향		2,472.05pt
최고/최저가 대비	411,500원	190,500원
등락률	-16.4%	80.6%
수익률	절대	상대
1M	-5.2%	-6.0%
6M	5.2%	14.9%
1Y	60.0%	107.1%

## Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	215천주
외국인 지분율	24.9%
배당수익률(22E)	0.9%
BPS(22E)	185,380원
주요 주주	LG전자 40.8%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	95,418	149,456	180,939	188,912
영업이익	6,810	12,642	15,932	16,056
EBITDA	13,495	20,338	25,868	29,218
세전이익	4,428	11,932	15,374	15,555
순이익	2,361	8,883	11,489	11,666
지배주주지분순이익	2,361	8,883	11,489	11,666
EPS(원)	9,977	37,532	48,545	49,294
증감률(%YoY)	130.8	276.2	29.3	1.5
PER(배)	18.3	9.7	7.1	7.0
PBR(배)	1.78	2.60	1.86	1.49
EV/EBITDA(배)	4.0	4.7	3.6	3.0
영업이익률(%)	7.1	8.5	8.8	8.5
ROE(%)	10.2	30.9	29.8	23.7
순부채비율(%)	42.9	28.3	25.3	10.4
자료: 키움증권				

## Price Trend



## 투자포인트 점검

## LG이노텍 (011070)

## 믿고 보는 신형 아이폰 출시 사이클



3분기 실적은 우호적인 환율 여건이 더해져 시장 기대치를 충족시킬 것이다. 인플레이션 환경에서도 프리미엄 아이폰 수요는 여전히 견고하다. 신형 아이폰 14 시리즈가 전작보다 1주일 빨리 출시되고, 연말까지 출하량이 전작을 넘어설 것이다. 메인 카메라 사양 개선과 전면 카메라 추가 공급을 통해 P와 Q가 모두 개선될 것이다. 내년 1분기 Apple의 첫 XR 기기 출시를 앞두고 수혜가 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적 시장 기대치 충족 예상, 신형 아이폰 수요 견고할 것

3분기 영업이익 추정치를 4,137억원(QoQ 43%, YoY 23%)으로 유지하며, 시장 기대를 충족시킬 것이다. 우호적인 환율 여건이 지속된다면 추정치를 상회할 가능성이 다분하다.

인플레이션이 촉발한 스마트폰 시장 침체에도 불구하고 아이폰이 주도하는 프리미엄폰 수요는 견고한 상태가 이어지고 있다.

아이폰 14 시리즈가 전작보다 1주일 빠른 일정으로 출시되고, 연말까지 출하량이 9,000만대 수준으로 전작을 넘어설 것으로 예상된다. 프로 시리즈의 성능이 더욱 향상됨에 따라 프로 시리즈의 판매 강세 기조가 이어질 전망이다.

동사 광학솔루션의 환경 변화로서, 1) 프로 시리즈의 메인 카메라가 4800만 화소로 상향돼 공급 단가가 상승하고, 2) 전면 카메라를 추가로 공급하게 될 것이다. 동사로서는 전작보다 P(판가)와 Q(출하량)가 모두 개선되고, 프로 시리즈 중심의 제품 Mix 개선 효과가 지속될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 전장 부품 빠른 회복, Apple XR 기기 출시 수혜

기판소재 내에서 반도체기판은 북미 스마트폰 고객향 RF-SiP, AiP 등의 견조한 수요가 뒷받침되고 있어 역대 최고 수익성과 함께 우상향 기조가 이어질 것이다.

다만, Tape Substrate 등 디스플레이 부품은 TV 수요 침체와 재고조정 영향으로 매출 감소가 불가피하다.

전장부품은 차량용 반도체 수급 이슈 완화와 함께 출하가 회복되며 예상보다 빨리 손익분기점에 근접해 갈 것이다. 최근 언론 보도처럼 글로벌 전기차 업체 대상 자율주행 카메라 대규모 수주 성과가 시장 지위 강화로 이어지길 기대한다.

Apple이 내년 1분기에 첫 XR(확장현실) 기기를 출시할 것으로 예상되는 가운데, 동사가 3D 센싱 모듈을 주도적으로 공급하는 기회를 얻게 될 것이다.

주가는 충분한 기간 조정을 거치면서 PER 7.1배에 머물고 있어 밸류에이션 매력이 더욱 커졌다.

## LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	39,517	37,026	45,230	59,165	40,450	35,448	48,734	64,281	149,456	56.6%	180,939	21.1%	188,912	4.4%
광학솔루션	30,885	28,035	35,855	49,636	31,038	25,889	38,368	53,461	118,457	74.7%	144,411	21.9%	148,757	3.0%
기판소재	4,150	4,517	4,647	4,664	4,485	4,703	5,030	5,237	15,708	26.2%	17,978	14.4%	19,457	8.2%
전장부품	3,138	3,305	3,655	3,883	3,907	3,934	4,187	4,494	10,623	-10.5%	13,980	31.6%	16,522	18.2%
기타	1,344	1,169	1,073	983	1,019	921	1,148	1,088	4,668	40.9%	4,569	-2.1%	4,177	-8.6%
영업이익	3,671	2,899	4,137	5,226	3,211	2,546	4,451	5,848	12,642	85.6%	15,932	26.0%	16,056	0.8%
영업이익률	9.3%	7.8%	9.1%	8.8%	7.9%	7.2%	9.1%	9.1%	8.5%	1.3%p	8.8%	0.3%p	8.5%	-0.3%p
세전이익	3,548	2,781	3,967	5,078	3,123	2,431	4,324	5,677	11,932	169.5%	15,374	28.8%	15,555	1.2%
순이익	2,675	2,063	2,975	3,776	2,342	1,823	3,243	4,258	8,883	276.2%	11,489	29.3%	11,666	1.5%

자료: LG이노텍, 키움증권

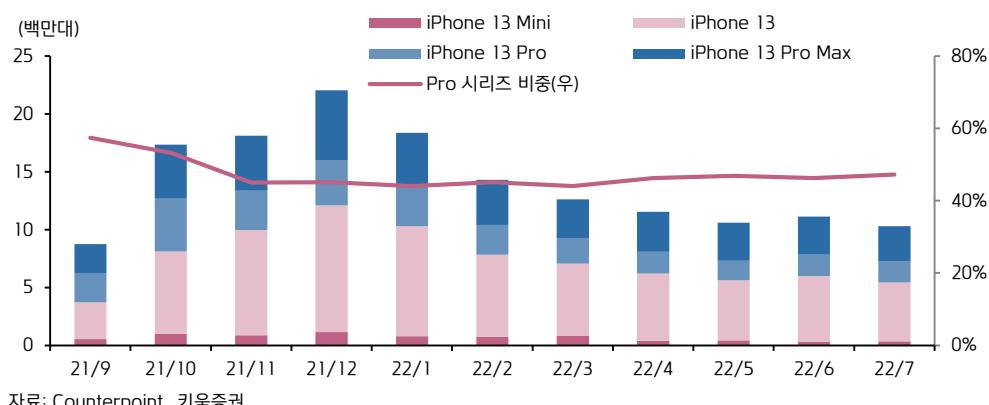
## Apple MR 헤드셋 렌더링 이미지와 예상 사양



기기 유형	MR 독립형(HMD)
칩셋	M2
OS	Reality OS
카메라	총 10~14개 (패스스루, 위치 추적, 시선 추적, 안면 추적, 신체 추적 등)
디스플레이	Micro OLED
연결성	Wi-Fi 6e
무게	200~300g
판가	\$2,000~3,000

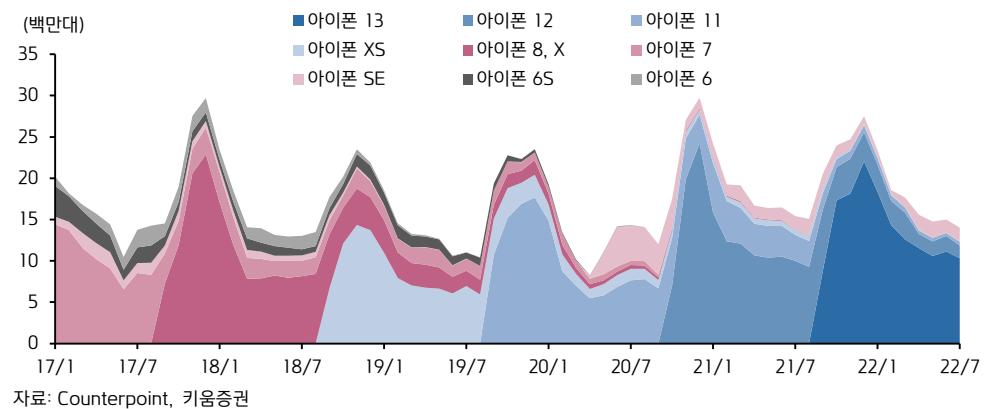
자료: 언론 보도, Counterpoint, 키움증권

## 아이폰 13 시리즈 모델별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

## 아이폰 시리즈별 판매량 추이



## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	95,418	149,456	180,939	188,912	196,847
매출원가	82,514	128,151	154,516	161,826	168,426
매출총이익	12,903	21,305	26,423	27,086	28,420
판관비	6,093	8,663	10,491	11,030	11,314
<b>영업이익</b>	6,810	12,642	15,932	16,056	17,107
<b>EBITDA</b>	13,495	20,338	25,868	29,218	32,019
<b>영업외손익</b>	-2,383	-710	-558	-501	-441
이자수익	31	26	15	36	74
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	-184	-170	-170
<b>법인세차감전이익</b>	4,428	11,932	15,374	15,555	16,665
법인세비용	1,119	3,143	3,885	3,889	4,166
<b>계속사업순손익</b>	3,309	8,789	11,489	11,666	12,499
<b>당기순이익</b>	2,361	8,883	11,489	11,666	12,499
<b>지배주주순이익</b>	2,361	8,883	11,489	11,666	12,499
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	19.6	56.6	21.1	4.4	4.2
영업이익 증감율	43.0	85.6	26.0	0.8	6.5
EBITDA 증감율	27.6	50.7	27.2	13.0	9.6
지배주주순이익 증감율	130.8	276.2	29.3	1.5	7.1
EPS 증감율	130.8	276.2	29.3	1.5	7.1
매출총이익률(%)	13.5	14.3	14.6	14.3	14.4
영업이익률(%)	7.1	8.5	8.8	8.5	8.7
EBITDA Margin(%)	14.1	13.6	14.3	15.5	16.3
지배주주순이익률(%)	2.5	5.9	6.3	6.2	6.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	31,618	41,134	45,677	52,097	61,987
현금 및 현금성자산	6,946	5,659	3,141	7,720	15,775
단기금융자산	23	4	4	4	4
매출채권 및 기타채권	11,317	19,274	23,334	24,362	25,385
재고자산	8,594	13,920	16,852	17,595	18,334
기타유동자산	4,738	2,277	2,346	2,416	2,489
<b>비유동자산</b>	28,768	36,280	45,374	50,293	52,560
투자자산	539	548	564	581	599
유형자산	23,678	31,464	41,010	46,263	48,773
무형자산	1,881	1,981	1,499	1,134	858
기타비유동자산	2,670	2,287	2,301	2,315	2,330
<b>자산총계</b>	60,386	77,414	91,050	102,390	114,547
<b>유동부채</b>	22,842	33,103	36,697	37,839	38,990
매입채무 및 기타채무	15,718	25,414	29,005	30,142	31,284
단기금융부채	4,500	4,262	4,162	4,062	3,962
기타유동부채	2,624	3,427	3,530	3,635	3,744
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	36,109	44,271	47,176	47,630	48,093
<b>자본지분</b>	24,277	33,142	43,874	54,760	66,454
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-455	144	144	144	144
이익잉여금	12,215	20,481	31,213	42,099	53,793
비자본지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	24,277	33,142	43,874	54,760	66,454

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	9,503	11,776	18,091	24,288	26,888
당기순이익	0	0	11,489	11,666	12,499
비현금항목의 가감	9,544	10,299	14,195	17,382	19,350
유형자산감가상각비	6,139	7,238	9,454	12,797	14,637
무형자산감가상각비	546	458	482	365	276
지분평가는손익	0	0	0	0	0
기타	2,859	2,603	4,259	4,220	4,437
영업활동자산부채증감	-2,914	-8,450	-3,335	-541	-523
매출채권및기타채권의감소	-1,771	-8,252	-4,060	-1,028	-1,023
재고자산의감소	-3,836	-5,675	-2,932	-743	-739
매입채무및기타채무의증가	3,154	5,979	3,591	1,137	1,142
기타	-461	-502	66	93	97
<b>기타현금흐름</b>	2,873	9,927	-4,258	-4,219	-4,438
<b>투자활동 현금흐름</b>	-8,262	-10,083	-19,017	-18,067	-17,165
유형자산의 취득	-7,667	-10,104	-19,000	-18,050	-17,148
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	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>기타현금흐름</b>	-619	116	-82	-84	-86.93
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1,050	-1,287	-2,518	4,579	8,055
기초현금 및 현금성자산	7,996	6,946	5,659	3,141	7,720
기말현금 및 현금성자산	6,946	5,659	3,141	7,720	15,775

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,977	37,532	48,545	49,294	52,811
BPS	102,576	140,034	185,380	231,374	280,786
CFPS	50,301	81,047	108,524	122,736	134,571
DPS	700	3,000	3,200	3,300	3,400
<b>주가배수(배)</b>					
PER	18.3	9.7	7.1	7.0	6.5
PER(최고)	20.9	10.0	8.6		
PER(최저)	7.6	4.8	6.4		
PBR	1.78	2.60	1.86	1.49	1.23
PBR(최고)	2.03	2.68	2.24		
PBR(최저)	0.74	1.29	1.66		
PSR	0.45	0.58	0.45	0.43	0.41
PCFR	3.6	4.5	3.2	2.8	2.6
EV/EBITDA	4.0	4.7	3.6	3.0	2.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	7.0	8.0	6.6	6.7	6.4
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.4	0.8	0.9	0.9	1.0
ROA	4.0	12.9	13.6	12.1	11.5
ROE	10.2	30.9	29.8	23.7	20.6
ROIC	14.0	26.1	25.4	21.6	21.4
매출채권회전율	8.4	9.8	8.5	7.9	7.9
재고자산회전율	14.2	13.3	11.8	11.0	11.0
부채비율	148.7	133.6	107.5	87.0	72.4
순차입금비율	42.9	28.3	25.3	10.4	-4.7
이자보상배율	13.7	30.8	41.0	43.8	49.6
총차입금	17,375	15,033	14,233	13,433	12,633
순차입금	10,405	9,370	11,087	5,708	-3,147
NOPLAT	13,495	20,338	25,868	29,218	32,019
FCF	245	-2,051	-492	6,613	10,072

자료: 키움증권

**Compliance Notice**

- 당사는 8월 31일 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.

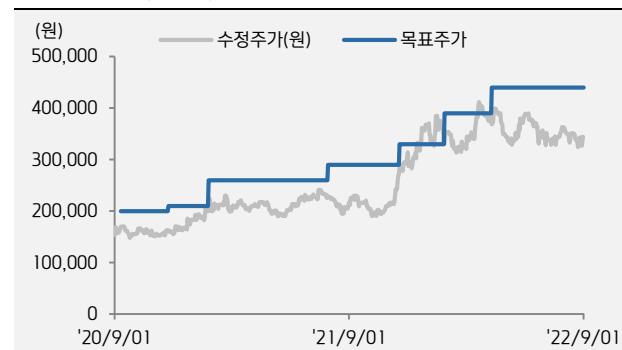
**고지사항**

- 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 일제의 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.

**투자의견 변동내역(2개년)**

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-18.62	-9.32		
	2022/07/28	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.24	-9.32		
	2022/08/30	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.29	-9.32		
	2022/09/01	BUY(Maintain)	440,000원	6개월				

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

**목표주가추이(2개년)****투자의견 및 적용기준**

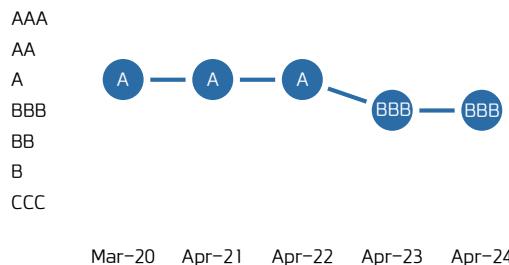
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)**

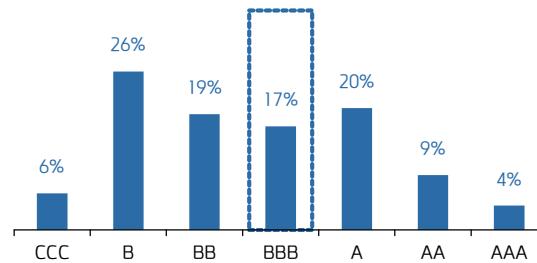
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

## 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

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.5	4.3		
<b>환경</b>	5.6	3.7	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.6	3.7	12.0%	
<b>사회</b>	5.2	4.5	47.0%	
화학적 안전성	6.2	4.2	12.0%	
자원조달 분쟁	4.7	4.5	11.0%	
<b>지배구조</b>	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	◀▶

4 분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치