



BUY(Maintain)

목표주가: 470,000원(상향)

주가(9/20): 343,500원

시가총액: 81,297억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/20)		2,367.85pt
52 주 추가등락	최고가	최저가
최고/최저가 대비	411,500원	190,500원
등락률	-16.5%	80.3%
수익률	절대	상대
1M	1.5%	6.8%
6M	-10.1%	2.8%
1Y	59.0%	110.9%

Company Data

발행주식수		23,667 천주
일평균 거래량(3M)		231천주
외국인 지분율		24.6%
배당수익률(22E)		1.0%
BPS(22E)		187,271원
주요 주주	LG전자	40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	95,418	149,456	184,016	193,226
영업이익	6,810	12,642	16,470	16,902
EBITDA	13,495	20,338	26,406	30,064
세전이익	4,428	11,932	15,975	16,481
순이익	2,361	8,883	11,937	12,360
지배주주지분순이익	2,361	8,883	11,937	12,360
EPS(원)	9,977	37,532	50,436	52,226
증감률(%YoY)	130.8	276.2	34.4	3.5
PER(배)	18.3	9.7	6.6	6.4
PBR(배)	1.78	2.60	1.78	1.41
EV/EBITDA(배)	4.0	4.7	3.4	2.7
영업이익률(%)	7.1	8.5	9.0	8.7
ROE(%)	10.2	30.9	30.8	24.7
순부채비율(%)	42.9	28.3	21.5	6.3

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

LG이노텍 (011070)

아이폰 프로, 불황을 넘는 열쇠



불황에서 아이폰의 지배력이 부각되고 있다. 미국과 중국에서 아이폰 14 시리즈의 사전 예약이 호조이고, 특히 Pro 시리즈의 수요가 강세이다. Pro 시리즈 강세는 동사에게 절대적으로 유리하다. 센서 시프트 카메라와 ToF 모듈의 공급을 주도하고, 메인 카메라 판가 상승 효과가 더해지기 때문이다. 3분기와 4분기 실적이 시장 예상치를 상회할 것이다. 전장부품은 멕시코 공장을 통해 인플레이션 감축법에 선제적으로 대응할 수 있을 것이다.

>>> 아이폰 14 Pro 시리즈 수요 강세에 따른 수혜 집중

신형 아이폰 14 Pro 시리즈 수요 강세와 우호적인 환율 여건을 감안해 3분기 및 4분기 실적 추정치를 상향하고, 목표주가를 47만원으로 높여 제시한다. 스마트폰 시장 침체 우려 속에서도 미국과 중국에서 아이폰 14 시리즈의 사전 예약이 호조를 보이고 있고, 특히 Pro 시리즈의 수요 강세가 돋보인다. Pro 모델의 생산 확대 계획이 거론된다.

Apple은 아이폰 14 시리즈에서 Pro 시리즈 성능 차별화에 초점을 맞췄고, 4800만화소 메인 카메라, A16 프로세서, 전면 편치홀 디자인 채택 등을 특징으로 한다. Pro 시리즈 판매 비중은 아이폰 13 시리즈에서 47%인데, 아이폰 14 시리즈에서는 60%에 도달할 전망이다.

동사로서는 Pro 시리즈 판매 강세가 절대적으로 유리하다. 센서 시프트 카메라와 ToF 3D 모듈을 주도적으로 공급하고, 메인 카메라 화소 수 상향에 따라 ASP 상승 효과가 더해질 것이다.

>>> 하반기 실적 추정치 상향, 전장부품 IRA 선제적 대응

3분기와 4분기 영업이익은 각각 4,251억원(QoQ 47%, YoY 27%), 5,649억원(QoQ 33%, YoY 31%)으로 시장 컨센서스를 상회하며, 전기전자 업종 내에서 차별적인 실적 모멘텀을 보여줄 것이다.

전장부품은 멕시코 공장에서 자율주행 카메라, 모터 등 주력 부품의 생산을 확대할 계획이고, 북미 OEM들과 파트너십을 강화하며 인플레이션 감축법(IRA)에 선제적으로 대응할 수 있을 것이다. 차량용 반도체 수급 이슈 완화와 함께 하반기 실적 개선 속도가 빠를 것이다.

반도체기판은 동사가 시장 지배력을 확보하고 있는 RF-SiP, AiP 등 5G 통신 기판 위주로 견고한 성장세가 지속되고 있고, FC-BGA의 사업화를 준비하고 있다.

광학솔루션은 내년에 주고객 첫 XR(확장현실) 기기 출시, 신형 아이폰 폴디드 줌 카메라 채택, 자율주행 카메라 공급 확대 등의 모멘텀을 이어갈 것이다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	39,517	37,026	45,854	61,619	41,322	36,192	49,804	65,909	149,456	56.6%	184,016	23.1%	193,226	5.0%
광학솔루션	30,885	28,035	36,399	51,886	31,787	26,508	39,296	54,941	118,457	74.7%	147,206	24.3%	152,533	3.6%
기판소재	4,150	4,517	4,696	4,791	4,561	4,783	5,117	5,330	15,708	26.2%	18,154	15.6%	19,791	9.0%
전장부품	3,138	3,305	3,669	3,919	3,929	3,958	4,213	4,522	10,623	-10.5%	14,031	32.1%	16,621	18.5%
기타	1,344	1,169	1,090	1,022	1,045	944	1,177	1,115	4,668	40.9%	4,625	-0.9%	4,281	-7.4%
영업이익	3,671	2,899	4,251	5,649	3,379	2,683	4,670	6,171	12,642	85.6%	16,470	30.3%	16,902	2.6%
영업이익률	9.3%	7.8%	9.3%	9.2%	8.2%	7.4%	9.4%	9.4%	8.5%	1.3%p	9.0%	0.5%p	8.7%	-0.2%p
세전이익	3,548	2,781	4,117	5,530	3,286	2,609	4,560	6,026	11,932	169.5%	15,975	33.9%	16,481	3.2%
순이익	2,675	2,063	3,087	4,111	2,464	1,957	3,420	4,520	8,883	276.2%	11,937	34.4%	12,360	3.5%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 14 시리즈 사양

구분	아이폰 14	아이폰 14 Plus	아이폰 14 Pro	아이폰 14 Pro Max
예상 가격	\$799	\$899	\$999	\$1,099
디스플레이	6.1인치 Super Retina XDR OLED(460ppi)	6.7인치 Super Retina XDR OLED(458ppi)	6.1인치 Super Retina XDR OLED(460ppi), 120Hz ProMotion 기술	6.7인치 Super Retina XDR OLED(460ppi), 120Hz ProMotion 기술
프로세서	A15 Bionic	A15 Bionic	A16 Bionic	A16 Bionic
저장용량	128/256/512GB	128/256/512GB	128/256/512GB/1TB	128/256/512GB/1TB
카메라	듀얼 후면 카메라 (12MP 메인+12MP 초광각) 센서 시프트 OIS	듀얼 후면 카메라 (12MP 메인+12MP 초광각) 센서 시프트 OIS	트리플 후면 카메라 (48MP 메인+12MP 초광각+12MP 3배 망원) +LiDAR 스캐너 센서 시프트 OIS	트리플 후면 카메라 (48MP 메인+12MP 초광각+12MP 3배 망원) +LiDAR 스캐너 센서 시프트 OIS
배터리(동영상 재생)	최대 20시간	최대 26시간	최대 23시간	최대 29시간
기타	충돌 감지, 위성 긴급 구조 요청 기능	충돌 감지, 위성 긴급 구조 요청 기능	충돌 감지, 위성 긴급 구조 요청 기능	충돌 감지, 위성 긴급 구조 요청 기능
Body	Aluminum	Aluminum	Stainless steel	Stainless steel

자료: Apple, 키움증권

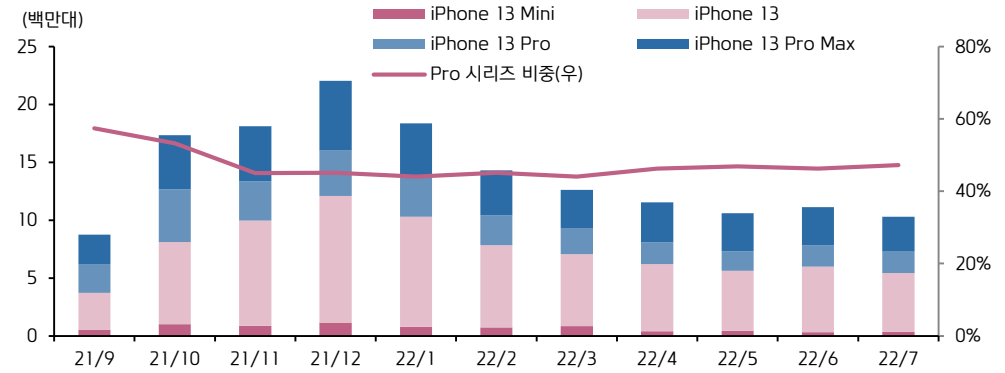
아이폰 14 Pro 시리즈와 트리플 카메라



자료: Apple



아이폰 13 시리즈 모델별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA			
영업가치	123,235	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
EBITDA	27,386	4.5	Peer 그룹 평균
순차입금	11,861		
목표 시가총액	111,374		
수정발행주식수	23,668		
목표주가	470,576		

자료: 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E
매출액	45,230	180,939	188,912	45,854	184,016	193,226	1.4%	1.7%	2.3%
영업이익	4,137	15,932	16,056	4,251	16,470	16,902	2.8%	3.4%	5.3%
세전이익	3,967	15,374	15,555	4,117	15,975	16,481	3.8%	3.9%	5.9%
순이익	2,975	11,489	11,666	3,087	11,937	12,360	3.8%	3.9%	5.9%
EPS(원)		48,545	49,294		50,436	52,226		3.9%	5.9%
영업이익률	9.1%	8.8%	8.5%	9.3%	9.0%	8.7%	0.1%p	0.1%p	0.2%p
세전이익률	8.8%	8.5%	8.2%	9.0%	8.7%	8.5%	0.2%p	0.2%p	0.3%p
순이익률	6.6%	6.3%	6.2%	6.7%	6.5%	6.4%	0.2%p	0.1%p	0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	95,418	149,456	184,016	193,226	201,342
매출원가	82,514	128,151	156,887	165,058	171,790
매출총이익	12,903	21,305	27,129	28,168	29,552
판매비	6,093	8,663	10,659	11,265	11,555
영업이익	6,810	12,642	16,470	16,902	17,997
EBITDA	13,495	20,338	26,406	30,064	32,910
영업외손익	-2,383	-710	-495	-422	-267
이자수익	31	26	69	145	276
이자비용	497	411	431	407	383
외환관련이익	2,379	1,917	2,395	2,363	2,363
외환관련손실	2,503	1,911	2,436	2,363	2,363
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-331	-92	-160	-160
법인세차감전이익	4,428	11,932	15,975	16,481	17,730
법인세비용	1,119	3,143	4,039	4,120	4,433
계속사업손손익	3,309	8,789	11,937	12,360	13,298
당기순이익	2,361	8,883	11,937	12,360	13,298
지배주주순이익	2,361	8,883	11,937	12,360	13,298
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.6	56.6	23.1	5.0	4.2
영업이익 증감율	43.0	85.6	30.3	2.6	6.5
EBITDA 증감율	27.6	50.7	29.8	13.9	9.5
지배주주순이익 증감율	130.8	276.2	34.4	3.5	7.6
EPS 증감율	130.8	276.2	34.4	3.5	7.6
매출총이익율(%)	13.5	14.3	14.7	14.6	14.7
영업이익률(%)	7.1	8.5	9.0	8.7	8.9
EBITDA Margin(%)	14.1	13.6	14.3	15.6	16.3
지배주주순이익률(%)	2.5	5.9	6.5	6.4	6.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	31,618	41,134	46,447	53,690	64,398
현금 및 현금성자산	6,946	5,659	4,700	9,901	18,799
단기금융자산	23	4	4	4	4
매출채권 및 기타채권	11,317	19,274	22,811	23,952	24,958
재고자산	8,594	13,920	16,587	17,417	18,149
기타유동자산	4,738	2,277	2,345	2,416	2,488
비유동자산	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
자산총계	60,386	77,414	91,820	103,983	116,958
유동부채	22,842	33,103	37,019	38,291	39,461
매입채무 및 기타채무	15,718	25,414	29,327	30,594	31,755
단기금융부채	4,500	4,262	4,162	4,062	3,962
기타유동부채	2,624	3,427	3,530	3,635	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	47,499	48,082	48,564
지배지분	24,277	33,142	44,322	55,901	68,394
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	31,661	43,240	55,733
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	24,277	33,142	44,322	55,901	68,394

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	9,503	11,776	19,649	24,910	27,730
당기순이익	0	0	11,937	12,360	13,298
비현금항목의 가감	9,544	10,299	14,337	17,544	19,452
유형자산감가상각비	6,139	7,238	9,454	12,797	14,637
무형자산감가상각비	546	458	482	365	276
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,859	2,603	4,401	4,382	4,539
영업활동자산부채증감	-2,914	-8,450	-2,224	-612	-480
매출채권및기타채권의감소	-1,771	-8,252	-3,537	-1,142	-1,006
재고자산의감소	-3,836	-5,675	-2,667	-830	-732
매입채무및기타채무의증가	3,154	5,979	3,914	1,266	1,161
기타	-461	-502	66	94	97
기타현금흐름	2,873	9,927	-4,401	-4,382	-4,540
투자활동 현금흐름	-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
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	-959	5,201	8,897
기초현금 및 현금성자산	7,996	6,946	5,659	4,700	9,901
기말현금 및 현금성자산	6,946	5,659	4,700	9,901	18,799

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	9,977	37,532	50,436	52,226	56,186
BPS	102,576	140,034	187,271	236,197	288,984
CFPS	50,301	81,047	111,016	126,354	138,377
DPS	700	3,000	3,200	3,300	3,400
주당배수(배)					
PER	18.3	9.7	6.6	6.4	5.9
PER(최고)	20.9	10.0	8.2		
PER(최저)	7.6	4.8	6.1		
PBR	1.78	2.60	1.78	1.41	1.16
PBR(최고)	2.03	2.68	2.21		
PBR(최저)	0.74	1.29	1.64		
PSR	0.45	0.58	0.43	0.41	0.39
PCFR	3.6	4.5	3.0	2.6	2.4
EV/EBITDA	4.0	4.7	3.4	2.7	2.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.0	8.0	6.3	6.3	6.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.8	1.0	1.0	1.0
ROA	4.0	12.9	14.1	12.6	12.0
ROE	10.2	30.9	30.8	24.7	21.4
ROIC	14.0	26.1	26.6	23.2	22.9
매출채권회전율	8.4	9.8	8.7	8.3	8.2
재고자산회전율	14.2	13.3	12.1	11.4	11.3
부채비율	148.7	133.6	107.2	86.0	71.0
순차입금비율	42.9	28.3	21.5	6.3	-9.0
이자보상배율	13.7	30.8	38.2	41.5	47.0
총차입금	17,375	15,033	14,233	13,433	12,633
순차입금	10,405	9,370	9,529	3,527	-6,170
NOPLAT	13,495	20,338	26,406	30,064	32,910
FCF	245	-2,051	1,019	7,177	10,783

Compliance Notice

- 당사는 9월 20일 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

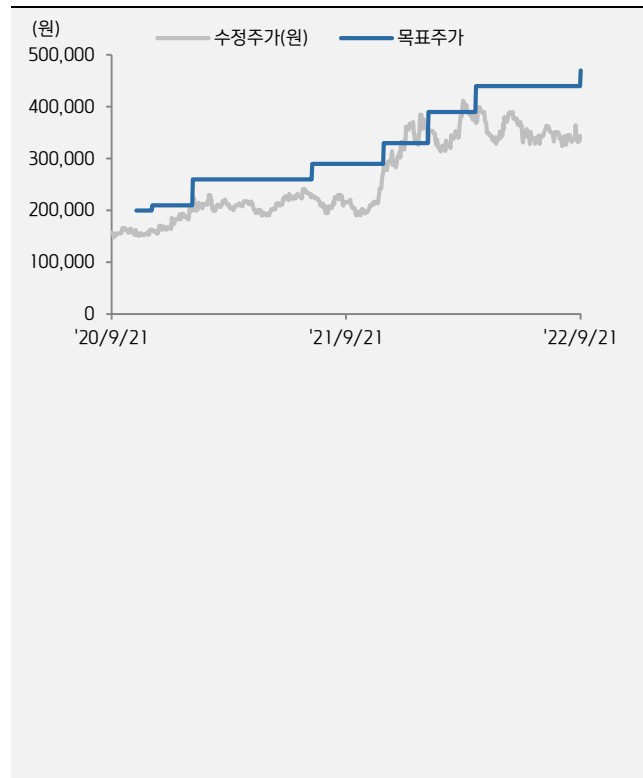
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020/10/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-23.40	-21.00
	2020/11/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-22.43	-18.50
	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	-19.72	-9.32	
2022/09/21	BUY(Maintain)	470,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

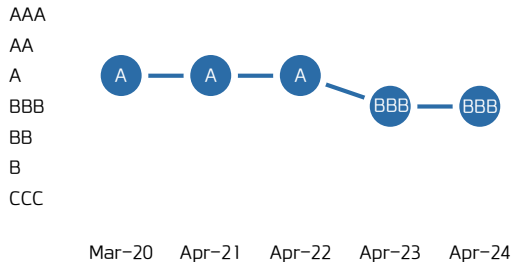
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

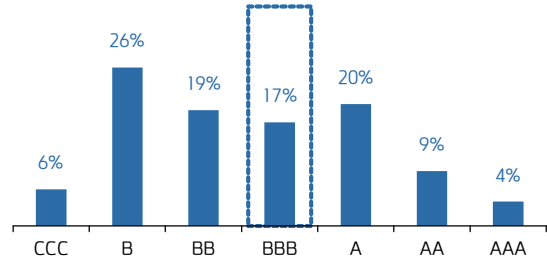
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

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

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