

2022. 10. 4



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 470,000 원

현재주가 (9.30) 273,500 원

상승여력 71.8%

KOSPI 2,155.49pt

시가총액 64,730억원

발행주식수 2,367만주

유동주식비율 59.20%

외국인비중 24.24%

52주 최고/최저가 411,500원/190,500원

평균거래대금 908.6억원

주요주주(%)

LG전자 외 1인 40.79

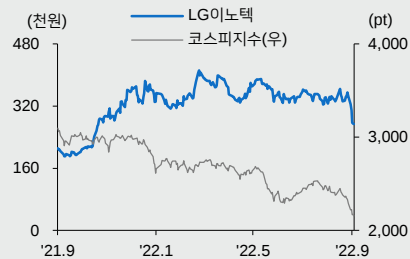
국민연금공단 10.03

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -18.5 -29.3 31.2

상대주가 -7.3 -9.9 86.8

주가그래프



LG이노텍 011070

3Q22 Preview: 거짓말을 못하는 실적

- ✓ 3Q22 영업이익 4,267억원으로 컨센서스(4,076억원) +4.7% 상회 예상
- ✓ 1) 하이엔드 위주의 Q 확보 2) 스펙 상황에 따른 P 상승 3) 우호적인 환율 영향
- ✓ 프로 모델 중심의 수요 강세 지속으로 4Q22 분기 사상 최대 실적 예상
- ✓ 아이폰14 플러스 생산차질까지 고려, 아이폰14 출하량 내 프로 시리즈의 비중은 60% 이상으로 확대될 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 470,000원 제시

3Q22 영업이익 4,267억원으로 컨센서스(4,076억원) 상회 예상

3Q22 영업이익은 4,267억원으로 컨센서스를 +4.7% 상회할 전망이다. 글로벌 경기 침체에 따른 소비심리 악화로 아이폰14 출하량에 대한 불확실성이 부각되고 있다. 그러나 기존 예상 대비 일반 모델에 대한 선호도가 낮고 프로 모델에 대한 선호도가 높을 뿐 아이폰14 전체 생산 목표(9,000만대)는 유지되고 있는 상황이다. 프로 모델 중심의 수요 강세로 인해 동사는 경쟁 업체들과의 기술 격차를 기반으로 한 하이엔드 위주의 Q(물량) 확보, 스펙 상황에 따른 P(평가) 상승, 우호적인 환율로 양호한 실적 모멘텀이 지속 가능할 전망이다.

4Q22에 대한 눈높이 상향 필요

아이폰14 일반 모델이 예상 대비 더 부진한 가운데 아이폰14 플러스는 생산차질 문제까지 발생하고 있다. 중장기적으로도 프로 모델 중심의 수요 강세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 동사 포함 아이폰 협력업체들은 북미 고객사의 요청으로 일반 라인용 생산 라인을 프로용 라인으로 전환 중이다. 당사는 아이폰14 출하량 내 프로 시리즈의 비중이 60% 이상 확대될 것으로 전망하며(아이폰13 50%), 이에 따라 4Q22 영업이익은 5,816억원으로 분기 사상 최대 실적 달성이 예상된다. 4Q22 컨센서스인 5,360억원을 +8.5% 뛰어넘는 수치이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 470,000원 제시

최근 주가 조정을 고려, 적용 멀티플 하향에 따라 적정주가를 470,000원으로 -6.0% 하향한다. 그러나 12개월 선행 PBR 1.2배에 거래되고 있는 현재 주가는 아이폰14 수요에 대한 우려를 과도하게 반영하고 있다고 판단한다. 아이폰14에 대한 우려는 동사의 견고한 실적을 확인하며 점진적으로 완화될 전망이다. 그 과정에서 밸류에이션 리레팅을 통한 주가 회복이 가능하리라 예상한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	9,541.8	681.0	236.1	9,977	130.8	102,576	18.3	1.8	4.0	10.2	148.7
2021	14,945.6	1,264.2	888.3	37,532	276.2	140,034	9.7	2.6	4.7	30.9	133.6
2022E	18,562.8	1,665.3	1,181.1	49,904	33.0	186,938	5.5	1.5	2.7	30.5	107.0
2023E	19,241.4	1,737.6	1,240.3	52,405	5.0	236,343	5.2	1.2	2.4	24.8	85.2
2024E	21,304.6	2,006.5	1,449.1	61,227	16.8	294,571	4.5	0.9	1.8	23.1	71.4

표1 LG이노텍 3Q22 preview

(십억원)	3Q22E	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	4,490.2	3,797.6	18.2%	3,702.6	21.3%	4,489.9	0.0%
영업이익	426.7	335.7	27.1%	289.9	47.2%	407.6	4.7%
세전이익	398.5	315.6	26.3%	275.7	44.6%	392.2	1.6%
지배주주 순이익	276.1	227.1	21.6%	206.3	33.8%	284.0	-2.8%
영업이익률 (%)	9.5%	8.8%		7.8%		9.1%	
지배주주순이익률 (%)	6.1%	6.0%		5.6%		6.3%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 추정치 변경 내역

	New			Old			차이(%)		
(십억원)	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	6,418.3	18,562.8	19,241.4	6,158.3	18,136.0	19,986.8	4.2%	2.4%	-3.7%
영업이익	581.6	1,665.3	1,737.6	557.9	1,611.1	1,795.7	4.3%	3.4%	-3.2%
영업이익률 (%)	9.1%	9.0%	9.0%	9.1%	8.9%	9.0%			
세전이익	553.5	1,596.1	1,676.0	529.9	1,542.1	1,735.5	4.5%	3.5%	-3.4%
순이익	431.1	1,181.1	1,240.3	393.8	1,141.2	1,284.3	9.5%	3.5%	-3.4%

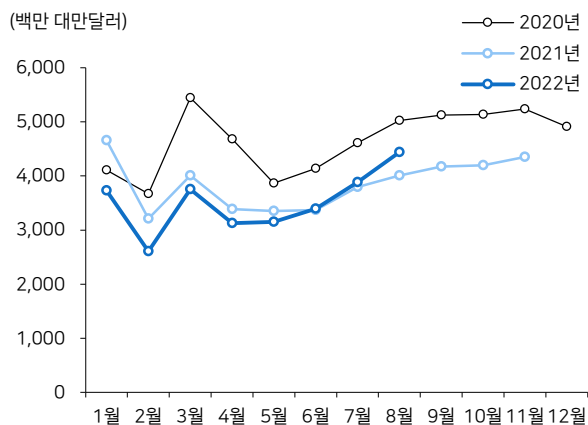
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,338	1,348	1,320	1,310	1,295	1,275	1,144	1,288	1,300
매출액	3,951.7	3,702.6	4,490.2	6,418.3	4,411.8	3,658.1	4,671.5	6,500.0	14,945.6	18,562.8	19,241.4
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	21.3%	42.9%	-31.3%	-17.1%	27.7%	39.1%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	18.2%	12.1%	11.6%	-1.2%	4.0%	1.3%	56.6%	24.2%	3.7%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	3,538.9	5,449.0	3,484.6	2,723.0	3,679.7	5,472.8	11,846	14,880	15,360
전장부품	313.8	330.5	362.2	377.6	358.8	364.8	377.7	408.2	1,062	1,384	1,510
기판소재	415.0	451.7	480.4	490.2	448.4	462.3	505.7	517.8	1,567	1,837	1,934
전자 및 기타	134.5	116.9	108.7	101.5	120.0	108.0	108.3	101.2	470	462	438
영업이익	367.1	289.9	426.7	581.6	408.3	280.6	457.3	591.4	1,264.2	1,665.3	1,737.6
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	47.2%	36.3%	-29.8%	-31.3%	63.0%	29.3%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	27.1%	35.3%	11.2%	-3.2%	7.2%	1.7%	85.6%	31.7%	4.3%
광학솔루션	249.2	167.2	296.6	493.2	284.7	154.8	311.9	479.3	951.4	1,206.2	1,230.7
전장부품	-1.0	-8.5	-1.2	-0.8	5.3	3.2	3.8	10.8	-83.9	-11.5	23.1
기판소재	107.1	123.7	124.2	86.2	107.7	115.7	134.6	97.3	362.8	441.1	455.2
전자 및 기타	11.9	7.5	7.1	3.0	10.6	7.0	7.0	4.0	34.0	29.5	28.6
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	9.5%	9.1%	9.3%	7.7%	9.8%	9.1%	8.5%	9.0%	9.0%
광학솔루션	8.1%	6.0%	8.4%	9.1%	8.2%	5.7%	8.5%	8.8%	8.0%	8.1%	8.0%
전장부품	-0.3%	-2.6%	-0.3%	-0.2%	1.5%	0.9%	1.0%	2.6%	-7.9%	-0.8%	1.5%
기판소재	25.8%	27.4%	25.9%	17.6%	24.0%	25.0%	26.6%	18.8%	23.2%	24.0%	23.5%
전자 및 기타	8.8%	6.4%	6.5%	3.0%	8.8%	6.4%	6.5%	4.0%	7.2%	6.4%	6.5%
세전이익	360.9	275.7	398.5	553.5	392.9	265.2	441.9	576.0	1,206.9	1,596.1	1,676.0
지배주주 순이익	267.5	206.3	276.1	431.1	283.9	156.3	333.0	467.1	888.3	1,181.1	1,240.3
지배주주 순이익률	6.8%	5.6%	6.1%	6.7%	6.4%	4.3%	7.1%	7.2%	5.9%	6.4%	6.4%

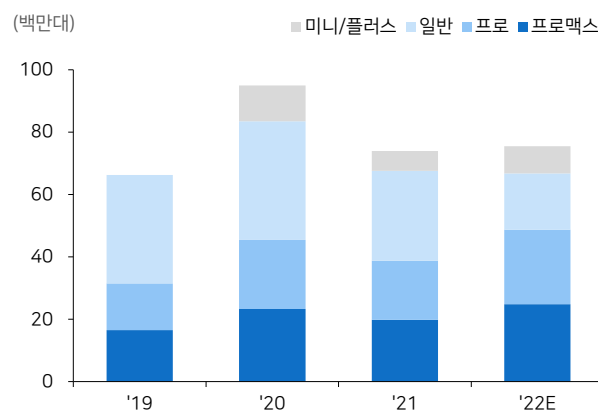
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 Largan 월별 매출액



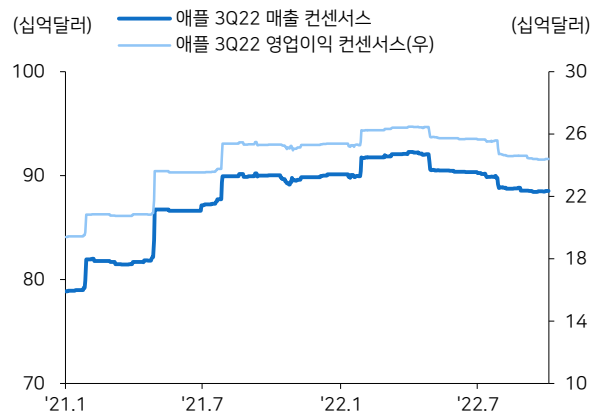
자료: Largan, 메리츠증권 리서치센터

그림2 출시 후 2개 분기 아이폰 신모델 판매량 추이/전망



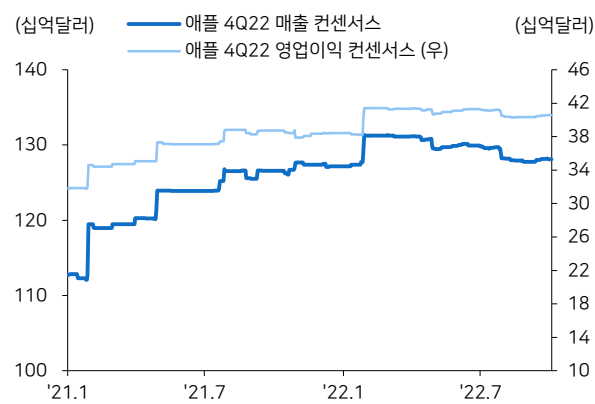
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 애플 CY 3Q22 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



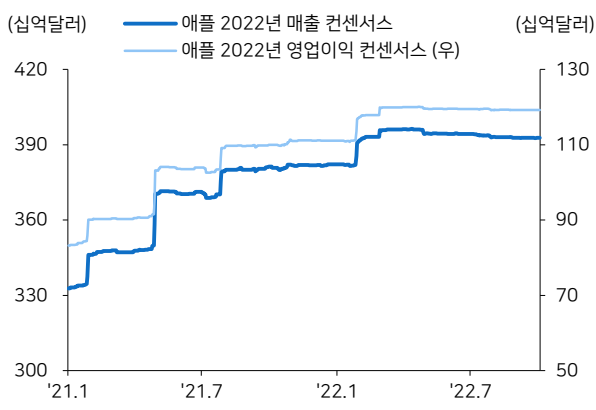
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 애플 CY4Q22 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



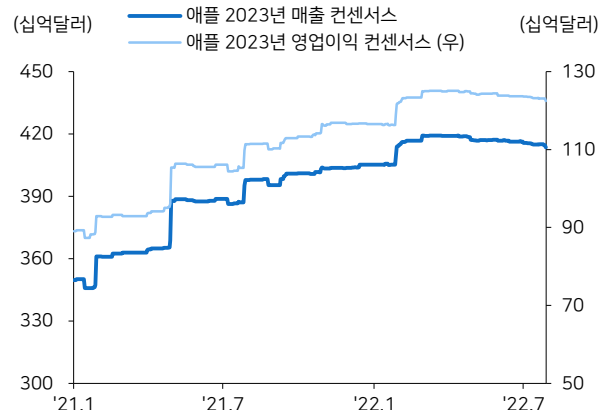
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플 2022년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



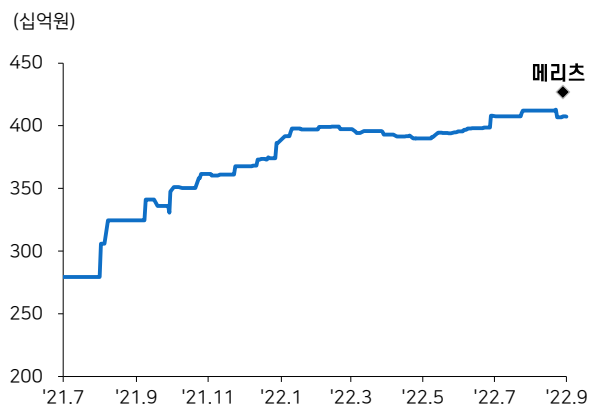
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 애플 2023년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



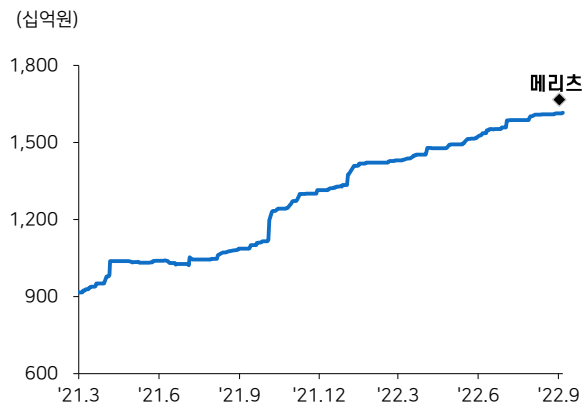
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG이노텍 3Q22 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG이노텍 2022년 영업이익 컨센서스 추이



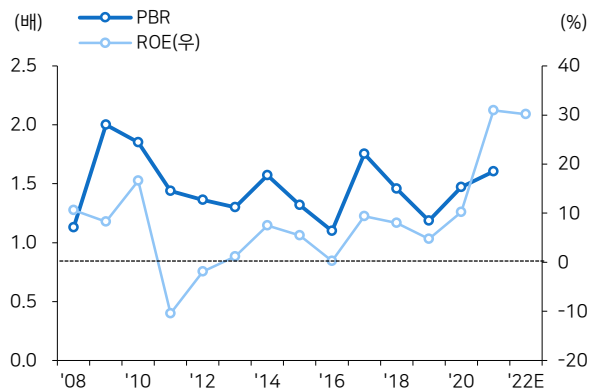
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	12,025			
광학솔루션	9,645	1,974	4.9	2014년, 2017년, 2020년 평균
기판소재	1,888	629	3.0	글로벌 기판업체 평균
전장부품	492	100	4.9	만도 EV/Ebitda
비영업가치	0			
순차입금	957			2Q22 기준
주주가치	11,068			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치	467,654			
적정주가	470,000			
현재주가	273,500			
상승여력	71.8%			

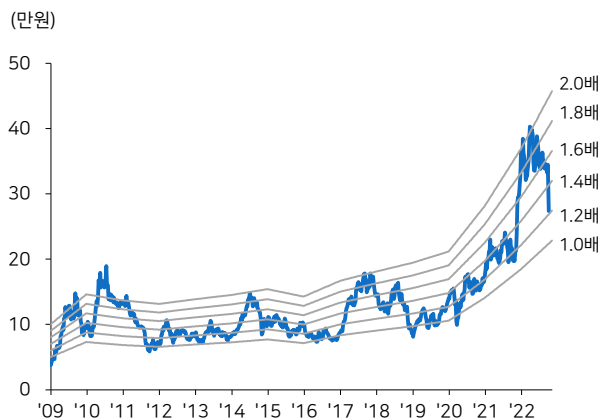
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG이노텍 ROE vs PBR



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG이노텍 PBR 밴드



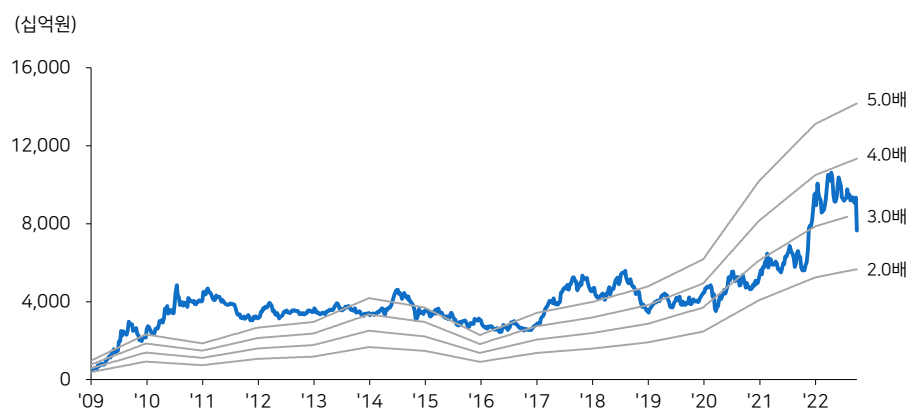
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 PBR 변화 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
EV (십억원)												
High	4,677	3,966	3,886	4,613	3,470	3,047	5,499	5,386	4,443	5,434	9,648	
Low	2,911	3,180	3,170	2,735	2,571	2,420	3,159	3,493	3,053	2,862	5,246	
Average	3,684	3,538	3,469	3,598	3,028	2,692	4,553	4,594	3,742	4,625	6,256	
EBITDA (십억원)												
	373.7	548.8	665.5	848.5	706.0	455.6	651.5	781.6	1,057.7	1,349.5	2,033.8	2,592.4
EV/EBITDA (배)												
High	12.5	7.2	5.8	5.4	4.9	6.7	8.4	6.9	4.2	4.0	4.7	
Low	7.8	5.8	4.8	3.2	3.6	5.3	4.8	4.5	2.9	2.1	2.6	
Average	9.9	6.4	5.2	4.2	4.3	5.9	7.0	5.9	3.5	3.4	3.1	

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	9,541.8	14,945.6	18,562.8	19,241.4	21,304.6
매출액증가율 (%)	19.6	56.6	24.2	3.7	10.7
매출원가	8,251.5	12,815.1	15,857.3	16,469.4	18,052.2
매출총이익	1,290.3	2,130.5	2,705.5	2,772.0	3,252.4
판매관리비	609.3	866.3	1,040.2	1,034.3	1,245.9
영업이익	681.0	1,264.2	1,665.3	1,737.6	2,006.5
영업이익률	7.1	8.5	9.0	9.0	9.4
금융손익	-77.4	-40.9	-31.0	-23.4	-10.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-160.9	-30.1	-38.2	-38.2	-38.1
세전계속사업이익	442.8	1,193.2	1,596.1	1,676.0	1,958.2
법인세비용	111.9	314.3	415.0	435.8	509.1
당기순이익	236.1	888.3	1,181.1	1,240.3	1,449.1
지배주주지분 순이익	236.1	888.3	1,181.1	1,240.3	1,449.1

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,161.8	4,113.4	4,915.2	5,499.3	6,716.0
현금및현금성자산	694.6	565.9	509.2	932.1	1,659.2
매출채권	1,114.2	1,895.4	2,354.1	2,440.1	2,701.8
재고자산	859.4	1,392.0	1,728.9	1,792.1	1,984.3
비유동자산	2,876.8	3,628.0	4,244.2	4,857.8	5,233.6
유형자산	2,367.8	3,146.4	3,786.0	4,425.3	4,815.7
무형자산	188.1	198.1	161.8	133.6	111.7
투자자산	53.9	57.0	69.9	72.3	79.7
자산총계	6,038.6	7,741.4	9,159.5	10,357.0	11,949.6
유동부채	2,284.2	3,310.3	3,799.3	3,916.2	4,294.3
매입채무	1,001.6	1,565.9	1,944.9	2,016.0	2,232.1
단기차입금	1.2	1.3	14.5	0.0	0.0
유동성장기부채	440.7	414.9	190.3	190.3	168.9
비유동부채	1,326.7	1,116.9	935.9	847.3	683.6
사채	582.4	457.8	368.2	328.5	256.6
장기차입금	701.4	615.1	514.5	463.8	366.7
부채총계	3,610.9	4,427.2	4,735.2	4,763.5	4,978.0
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	-45.5	14.4	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	1,221.5	2,048.1	3,158.2	4,327.5	5,705.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,427.7	3,314.2	4,424.3	5,593.6	6,971.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	950.3	1,177.6	1,956.3	2,244.5	2,448.8
당기순이익(손실)	236.1	888.3	1,181.1	1,240.3	1,449.1
유형자산상각비	613.9	723.8	880.8	995.1	1,054.7
무형자산상각비	54.6	45.8	46.2	38.2	31.9
운전자본의 증감	-291.4	-845.0	-151.2	-28.4	-86.2
투자활동 현금흐름	-826.2	-1,008.3	-1,542.7	-1,646.1	-1,461.8
유형자산의증가(CAPEX)	-766.7	-1,010.4	-1,520.4	-1,634.5	-1,445.1
투자자산의감소(증가)	-19.3	-3.1	-12.9	-2.4	-7.4
재무활동 현금흐름	-167.2	-309.6	-470.3	-175.4	-259.9
차입금의 증감	-176.6	-248.2	-399.3	-104.4	-189.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-105.0	-128.7	-56.7	423.0	727.0
기초현금	799.6	694.6	565.9	509.2	932.1
기말현금	694.6	565.9	509.2	932.1	1,659.2

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	403,167	631,493	784,329	813,002	900,177
EPS(지배주주)	9,977	37,532	49,904	52,405	61,227
CFPS	50,301	81,048	108,035	115,581	129,196
EBITDAPS	57,021	85,932	109,534	117,080	130,695
BPS	102,576	140,034	186,938	236,343	294,571
DPS	700	3,000	3,000	3,000	3,000
배당수익률(%)	0.4	0.8	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	18.3	9.7	5.5	5.2	4.5
PCR	3.6	4.5	2.5	2.4	2.1
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	1.8	2.6	1.5	1.2	0.9
EBITDA	1,349.5	2,033.8	2,592.4	2,771.0	3,093.2
EV/EBITDA	4.0	4.7	2.7	2.4	1.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	30.9	30.5	24.8	23.1
EBITDA 이익률	14.1	13.6	14.0	14.4	14.5
부채비율	148.7	133.6	107.0	85.2	71.4
금융비용부담률	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	13.7	30.8	42.2	46.9	62.9
매출채권회전율(x)	8.6	9.9	8.7	8.0	8.3
재고자산회전율(x)	14.2	13.3	11.9	10.9	11.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.09.16	기업브리프	Buy	230,000	주민우	-31.5	-26.7	
2020.11.16	산업분석	Buy	220,000	주민우	-21.3	-6.6	
2021.01.25	기업브리프	Buy	250,000	주민우	-15.5	-8.0	
2021.03.08	기업브리프	Buy	286,000	주민우	-26.0	-22.7	
2021.04.29	기업브리프	Buy	290,000	주민우	-32.6	-29.0	
2021.05.25	산업분석	Buy	260,000	주민우	-19.0	-12.5	
2021.06.21	기업브리프	Buy	265,000	주민우	-13.5	-9.1	
2021.07.30				Univ Out			
2022.08.01	산업분석	Buy	500,000	양승수	-32.7	-27.2	
2022.10.04	기업브리프	Buy	470,000	양승수	-	-	