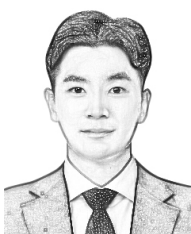


# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sksec.co.kr

02-3773-9026

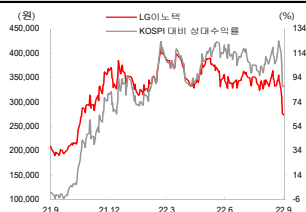
## Company Data

자본금	118 십억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,473 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	40.79%
국민연금공단	10.03%
외국인지분률	24.20%
배당수익률	1.10%

## Stock Data

주가(22/10/03)	273,500 원
KOSPI	2155.49 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	411,500 원
52주 최저가	190,500 원
60일 평균 거래대금	91 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-20.5%	-8.8%
6개월	-29.3%	-9.6%
12개월	31.2%	86.8%

## LG 이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 480,000 원(유지))

### 여전히 국내 대장 부품주

- 아이폰 14 출하가 전작 대비 부진할 것은 예상되었고 일반 모델 감산은 상위 모델의 증산을 의미. 상위 모델의 메인 카메라 화소수 48MP로 5년 만에 상향되며 평가 인상
- 2023년 신모델부터는 폴디드줌 채용으로 액츄에이터, 모듈함을 주도적으로 공급 예상
- 전장 사업도 on the track. 수주 건전화 작업으로 단기 턴어라운드 기대감도 높음
- 업황センチ먼트 악화보다 탄탄한 펀더멘탈과 강화되는 신사업에 주목할 필요

### Apple도 피할 수 없는 전방 수요 둔화, 펀더의 핵심은 믹스 개선에 있다

아이폰 14에 대한 높은 기대감에도 아이폰 14 일반 모델 감산, 중국 사전 예약 부진, 증산 계획 철회 등의 부정적 소식이 들려 오면서 Apple chain의 주가도 단기 급락을 피할 수 없었음. 그러나 아이폰 14 series의 build-up 물량이 9천만대 내외로 전작과 유사한 수준으로 전망되었을 뿐 전작과 달리 추가 증산 가능성에 대해서는 애초에 언급이 전무. 출하가 전작 대비 부진할 것은 예상되었고 일반 모델 감산은 pro 급 모델의 증산을 의미. 결국 pro, pro max의 판매 비중은 예상을 훨씬 뛰어넘을 것으로 보이며 65%를 상회할 전망(13 series 52%, 14 series 기존 예상 60%)

### 아이폰 수요는 흔들릴 수 있어도 카메라 사양 변화는 지속

3Q22 매출액 4조 4,415억원(QoQ +20%, YoY +17%), 영업이익 4,154억원(QoQ +43.3%, YoY +23.7%) 추정하며 시장 컨센서스 부합 예상. 아이폰 14 pro급 상위 모델의 메인 카메라 화소수 48MP로 5년 만에 상향되며 평가 인상. 주요 경쟁사들의 벤더 내 입지가 줄어들었고 신규 진입 업체도 저가 모델 공급에 국한. 내후년까지도 압도적 점유율에는 큰 변화가 감지되지 않을 듯. 2023년 신모델부터는 폴디드줌 채용이 예상되며 액츄에이터, 모듈함을 주도적으로 공급할 것으로 전망. 전방 출하가 줄더라도 상위 모델의 비중 증가와 평가 인상 효과로 내년 북미 모바일향 실적 성장도 지속

### 전장 사업도 on the track

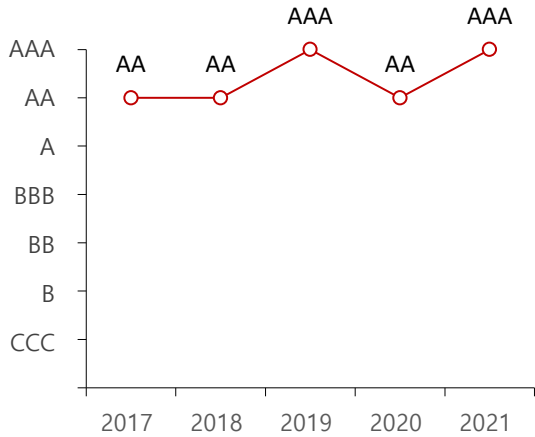
전장 부품은 연간 2조원대 신규 수주 아래 수주 건전화 작업으로 내년부터 턴어라운드 가능성. 차량 내 카메라 채용 변화와 고객사 XR 기기 출시도 새로운 성장 모멘텀

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	7,975	9,542	14,946	17,647	19,376	20,345
yoy	%	-0.1	19.6	56.6	18.1	9.8	5.0
영업이익	십억원	476	681	1,264	1,531	1,798	1,974
yoy	%	80.8	43.0	85.6	21.1	17.5	9.8
EBITDA	십억원	1,058	1,350	2,034	2,496	2,995	3,917
세전이익	십억원	233	443	1,193	1,354	1,622	1,801
순이익(지배주주)	십억원	102	236	888	1,035	1,243	1,379
영업이익률%	%	6.0	7.1	8.5	8.7	9.3	9.7
EBITDA%	%	13.3	14.1	13.6	14.2	15.5	19.3
순이익률	%	1.3	2.5	5.9	5.9	6.4	6.8
EPS(계속사업)	원	6,340	13,981	37,137	43,155	51,941	57,696
PER	배	22.1	13.1	9.8	6.3	5.3	4.7
PBR	배	1.5	1.8	2.6	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	4.2	4.0	4.7	2.9	2.2	1.6
ROE	%	4.7	10.2	30.9	27.2	25.3	22.3
순차입금	십억원	1,129	1,056	938	707	139	-137
부채비율	%	161.8	148.7	133.6	109.8	96.3	78.3

## ESG 하이라이트

### LG 이노텍의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>LG 이노텍 종합 등급</b>	<b>AAA</b>	<b>B+</b>	<b>52.9</b>
환경(Environment)	78.3	A	55.8
사회(Social)	56.3	B+	36.8
지배구조(Governance)	58.9	C+	62.5
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
삼성전기	AA	A-	64.0
엠씨넥스	BB	NA	NA
파트론	BB	NA	NA
비에이치	BBB	NA	NA
대덕전자	BB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 LG 이노텍 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 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 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

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)	2020 년 온실가스 배출량 전년 대비 11% 절감

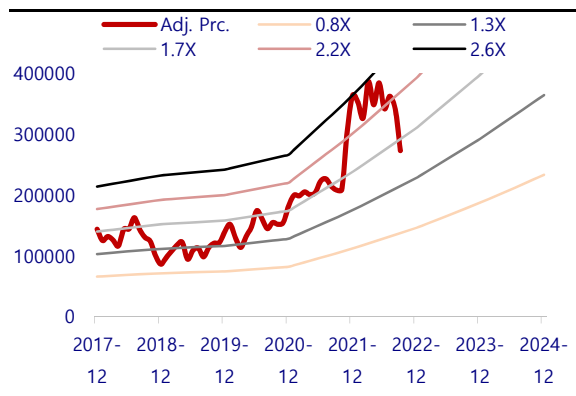
자료: 주요 언론사, SK 증권

LG 이노텍 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	3,070.3	2,354.7	3,797.6	5,723.1	3,951.7	3,702.6	4,441.5	5,551.5	7,982.3	7,975.4	9,541.8	14,945.7	17,647.3	19,376.2
QoQ	-20.1%	-23.3%	61.3%	50.7%	-31.0%	-6.3%	20.0%	25.0%						
YoY	55.6%	55.9%	71.4%	48.9%	28.7%	57.2%	17.0%	-3.0%	4.5%	-0.1%	19.6%	56.6%	18.1%	9.8%
광학솔루션	2,259.3	1,554.1	2,909.8	4,794.5	3,088.5	2,803.5	3,502.6	4,573.0	5,096.9	5,425.8	6,778.9	11,517.7	13,967.6	15,177.4
기판소재	358.5	361.2	423.6	427.5	415.0	451.7	467.4	501.3	1,158.6	1,126.0	1,244.2	1,570.8	1,835.4	2,222.9
차량부품	334.4	326.2	342.4	387.3	313.8	330.5	348.4	353.4	963.1	1,132.0	1,186.4	1,390.2	1,346.1	1,466.6
기타(전자부품)	43.6	44.6	47.2	48.9	50.5	49.3	50.4	51.5	307.1	264.2	198.5	184.2	201.6	218.0
내부거래	74.5	68.7	74.6	64.9	83.9	67.6	72.8	72.3	-0.2	27.3	133.7	282.7	296.6	291.3
<b>영업이익</b>	346.8	151.9	335.7	429.8	367.1	289.9	415.4	458.9	263.5	476.4	681.1	1,259.7	1,531.2	1,798.3
QoQ	1.3%	-56.2%	121.0%	28.0%	-14.6%	-21.0%	43.3%	10.5%						
YoY	97.3%	178.2%	209.7%	25.6%	5.9%	90.8%	23.7%	6.8%	-10.1%	80.8%	43.0%	85.0%	21.6%	17.4%
광학솔루션	248.5	74.7	239.9	407.5	258.6	179.4	297.7	365.8	208.8	370.0	398.5	970.6	1,101.6	1,214.8
기판소재	82.2	83.5	111.2	78.1	108.2	118.7	121.6	92.2	88.1	146.3	255.3	355.0	440.8	567.2
차량부품	7.6	-9.4	-19.6	-56.8	-3.8	-10.7	-6.5	-3.3	-2.6	-33.0	-29.7	-78.1	-24.3	-1.1
기타(전자부품)	3.9	3.1	4.3	1.0	4.0	2.5	2.5	4.1	3.4	1.8	14.2	12.3	13.1	17.4
<b>영업이익률</b>	11%	6%	9%	8%	9%	8%	9%	8%	3%	6%	7%	8%	9%	9%

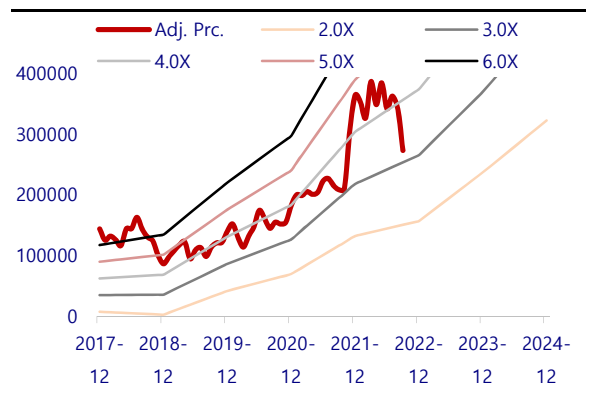
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward PBR Band



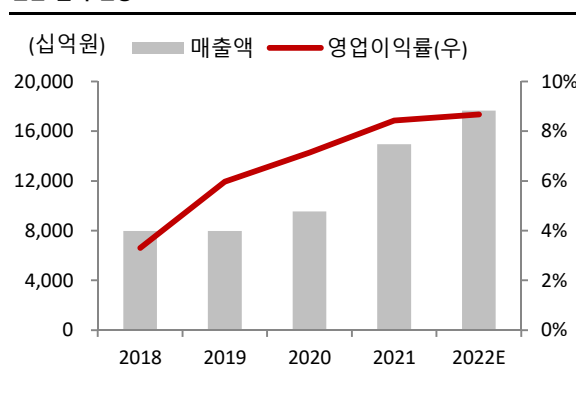
자료: LG 이노텍, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



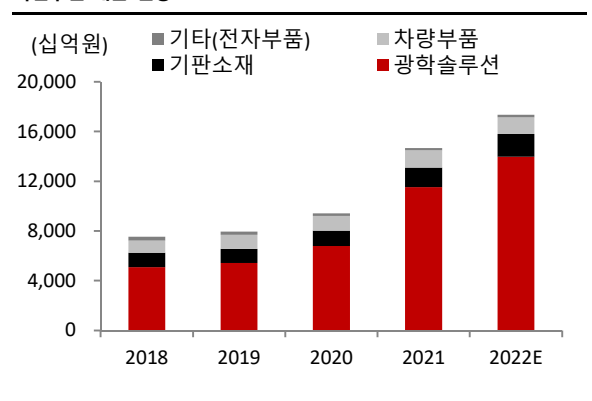
자료: LG 이노텍, SK 증권

연간 실적 전망



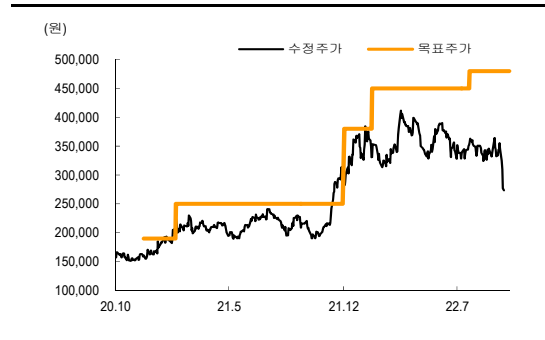
자료: LG 이노텍, SK 증권

사업부별 매출 전망



자료: LG 이노텍, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.10.04	매수	480,000원	6개월		
2022.07.28	매수	480,000원	6개월	-29.63%	-24.17%
2022.04.28	매수	450,000원	6개월	-20.89%	-8.56%
2022.01.27	매수	450,000원	6개월	-20.03%	-8.56%
2021.12.06	매수	380,000원	6개월	-10.58%	1.18%
2021.10.29	매수	250,000원	6개월	-12.84%	25.60%
2021.04.30	매수	250,000원	6개월	-15.06%	-3.60%
2021.01.26	매수	250,000원	6개월	-15.44%	-8.00%
2020.11.27	매수	190,000원	6개월	-6.59%	10.79%



**Compliance Notice**

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2022 년 10 월 4 일 기준)**

매수	95.08%	중립	4.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	3,162	4,113	4,431	5,565	6,807
현금및현금성자산	695	566	1,053	1,621	1,897
매출채권및기타채권	1,131	1,927	1,869	2,183	2,683
재고자산	859	1,392	1,350	1,577	2,035
<b>비유동자산</b>	2,877	3,628	4,609	5,248	5,401
장기금융자산	65	62	91	91	91
유형자산	2,368	3,146	4,101	4,760	4,879
무형자산	188	198	246	267	281
<b>자산총계</b>	6,039	7,741	9,040	10,812	12,208
<b>유동부채</b>	2,284	3,310	3,177	3,630	3,558
단기금융부채	450	426	396	396	396
매입채무 및 기타채무	1,297	2,131	2,067	2,414	2,300
단기충당부채	62	102	83	83	89
<b>비유동부채</b>	1,327	1,117	1,555	1,673	1,802
장기금융부채	1,303	1,079	1,366	1,366	1,366
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,611	4,427	4,732	5,303	5,361
<b>지배주주지분</b>	2,428	3,314	4,308	5,509	6,847
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	3,040	4,212	5,520
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	2,428	3,314	4,308	5,509	6,847
<b>부채외자본총계</b>	6,039	7,741	9,040	10,812	12,208

**현금흐름표**

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	997	1,216	2,157	2,549	2,453
당기순이익(손실)	443	1,193	1,128	1,243	1,379
비현금성항목등	917	1,023	1,403	1,766	2,552
유형자산감가상각비	614	724	916	1,141	1,881
무형자산상각비	55	46	50	56	62
기타	203	214	-11	-27	-27
운전자본감소(증가)	-291	-845	-21	-115	-1,041
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-177	-825	74	-313	-500
재고자산감소(증가)	-384	-568	39	-226	-458
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	315	598	-51	347	-114
기타	-46	-50	-82	79	30
법인세납부	-71	-155	-353	-345	-436
<b>투자활동현금흐름</b>	-822	-1,005	-1,935	-1,870	-2,066
금융자산감소(증가)	-19	3	0	0	0
유형자산감소(증가)	-738	-1,000	-1,878	-1,800	-2,000
무형자산감소(증가)	-73	-83	-77	-77	-77
기타	8	76	20	7	11
<b>재무활동현금흐름</b>	-218	-352	204	-112	-112
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-160	-293	244	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-17	0	-71	-71
기타	-51	-42	-40	-41	-41
<b>현금의 증가(감소)</b>	-105	-129	487	568	276
기초현금	800	695	566	1,053	1,621
기말현금	695	566	1,053	1,621	1,897
FCF	257	352	189	585	321

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	9,542	14,946	17,647	19,376	20,345
<b>매출원가</b>	8,251	12,815	15,287	16,745	17,497
<b>매출총이익</b>	1,290	2,131	2,360	2,631	2,848
매출총이익률 (%)	13.5	14.3	13.4	13.6	14.0
<b>판매비와관리비</b>	609	866	829	832	874
<b>영업이익</b>	681	1,264	1,531	1,798	1,974
영업이익률 (%)	7.1	8.5	8.7	9.3	9.7
<b>비영업손익</b>	-238	-71	-177	-177	-173
순금융비용	47	38	35	33	30
외환관련손익	-12	1	-170	-170	-170
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	443	1,193	1,354	1,622	1,801
세전계속사업이익률 (%)	4.6	8.0	7.7	8.4	8.9
<b>계속사업법인세</b>	112	314	332	392	436
<b>계속사업이익</b>	331	879	1,021	1,229	1,366
<b>중단사업이익</b>	-95	9	14	14	14
<b>*법인세효과</b>	-30	4	3	0	0
<b>당기순이익</b>	236	888	1,035	1,243	1,379
순이익률 (%)	2.5	5.9	5.9	6.4	6.8
<b>지배주주</b>	236	888	1,035	1,243	1,379
지배주주귀속 순이익률(%)	2.47	5.94	5.86	6.41	6.78
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	230	903	1,065	1,273	1,409
<b>지배주주</b>	230	903	1,065	1,273	1,409
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	1,350	2,034	2,496	2,995	3,917

**주요투자지표**

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.6	56.6	18.1	9.8	5.0
영업이익	43.0	85.6	21.1	17.5	9.8
세전계속사업이익	90.1	169.5	13.5	19.8	11.1
EBITDA	27.6	50.7	22.8	20.0	30.8
EPS(계속사업)	120.5	165.6	16.2	20.4	11.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.2	30.9	27.2	25.3	22.3
ROA	4.0	12.9	12.3	12.5	12.0
EBITDA마진	14.1	13.6	14.2	15.5	19.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	138.4	124.3	139.5	153.3	191.3
부채비율	148.7	133.6	109.8	96.3	78.3
순차입금/자기자본	43.5	28.3	16.4	2.5	-2.0
EBITDA/이자비용(배)	27.2	49.5	62.7	73.9	96.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,981	37,137	43,155	51,941	57,696
BPS	102,576	140,034	182,020	232,791	289,317
CFPS	38,223	70,048	84,514	103,087	140,358
주당 현금배당금	700	3,000	3,000	3,000	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.2	9.9	9.5	7.9	7.1
PER(최저)	5.5	4.9	6.3	5.3	4.7
PBR(최고)	1.8	2.6	2.3	1.8	1.4
PBR(최저)	0.7	1.3	1.5	1.2	1.0
PCR	4.8	5.2	3.2	2.7	2.0
EV/EBITDA(최고)	4.0	4.8	4.2	3.3	2.4
EV/EBITDA(최저)	2.1	2.6	2.9	2.2	1.6