

2022. 10. 27



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 470,000 원

현재주가 (10.26) 285,500 원

상승여력 64.6%

KOSPI	2,249.56pt
시가총액	67,570억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.20%
외국인비중	24.28%
52주 최고/최저가	411,500원/201,500원
평균거래대금	917.1억원

주요주주(%)

LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	10.12

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.0	-22.9	41.7
상대주가	-13.1	-8.6	92.0

주가그래프



LG이노텍 011070

3Q22 Review: 실적으로 해소하는 우려

- ✓ 3Q22 영업이익 4,448억원으로 컨센서스(4,260억원) +4.4% 상회
- ✓ 1) 하이엔드 위주의 Q 증가 2) 스펙 상향에 따른 P 상승 3) 우호적인 환율 영향
- ✓ 예상을 뛰어넘는 탑라인 성장의 효과로 4Q22 매출과 영업이익 모두 사상 최대 실적을 달성할 전망
- ✓ 2023년에도 폴더드줌 공급, 전장부품 사업부 이익 기여 증가를 통해 추가적인 실적 성장 예상
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 470,000원 유지

3Q22 영업이익 4,448억원으로 컨센서스(4,260억원) +4.4% 상회

3Q22 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 +15.4%, +4.4% 상회했다. 주요 원인은 1) 하이엔드 위주의 물량 증가 2) 4,800만 화소 적용에 따른 ASP 증가 3) 환율 강세(10원당 월 영업이익 +30억원)이다. 다만 화소수 증가의 경우 원자재 가격의 상승폭이 크기 때문에 판가 상승으로 인한 매출 증가가 이익 증가로 직결되지는 못한 것으로 파악된다. 이외 전장부품 사업부는 전방 수요 개선의 영향으로 6분기 만에 흑자전환에 성공했다. 기판 사업부는 북미 고객사향 패키지 기판의 수요는 견조했으나 디스플레이 소재 제품의 전방 시장 수요 악화에 따른 급감으로 매출액 및 수익성이 전분기 대비 소폭 감소했다 (2Q22 27.4% → 3Q22 25.9% 추정).

기대치를 뛰어 넘는 탑라인 성장

앞서 언급했듯 화소수 증가의 경우 매출 증가가 수익성 상승으로 직결되지는 않는 상황이다. 또한 4분기는 계절적으로 고객사들의 재고조정이 발생한다. 그럼에도 불구하고 4Q22 영업이익은 5,634억원(+26.7% QoQ, 31.1% YoY)을 기록, 역대 최대 실적을 갱신할 전망이다. 예상을 뛰어넘는 탑라인 성장의 효과가 크다. 당사는 아이폰14 내 프로 모델의 출하량 비중을 65%로 추정하고 있는데, 이에 따라 프로 향 후면 메인 카메라 공급 비중이 높은 동사의 광학솔루션 사업부의 매출액은 5조 9,602억원(+34.3% QoQ, +21.6% YoY)을 기록할 전망이다.

아이폰14 수요에 대한 여러 가지 우려가 동사 주가에 반영되고 있다. 그러나 4분기 실적 성장에 대한 가시성이 높고, 2023년에도 북미 고객사의 폴더드줌 채택, 전장 사업부 이익 기여 증가 등을 통해 추가적인 실적 성장이 가능하다고 판단한다. 결국 아이폰 14 수요에 대한 우려는 동사의 안정적인 실적 성장과 함께 완화되어 갈 전망이다. 그 과정에서 투자심리 회복을 통한 탄력적인 주가 상승이 예상된다.

(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	19,974.9	1,665.1	1,180.8	49,890	32.9	186,924	5.7	1.5	2.9	30.5	113.3
2023E	20,570.0	1,808.1	1,292.0	54,592	9.4	238,516	5.2	1.2	2.4	25.7	89.0
2024E	21,246.8	1,856.2	1,337.5	56,512	3.5	292,029	5.1	1.0	2.0	21.3	71.9

(십억원)	3Q22P	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	5,387.4	3,797.6	41.9%	3,702.6	45.5%	4,669.3	15.4%	4,490.2	20.0%
영업이익	444.8	335.7	32.5%	289.9	53.4%	426.0	4.4%	426.7	4.2%
세전이익	410.4	315.6	30.0%	275.7	48.9%	399.0	2.8%	398.5	3.0%
지배주주 순이익	302.1	227.1	33.0%	206.3	46.4%	294.7	2.5%	276.1	9.4%
영업이익률(%)	8.3%	3.6%		11.3%		9.1%		9.5%	
지배주주 순이익률(%)	5.6%	0.5%		8.2%		6.3%		6.1%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

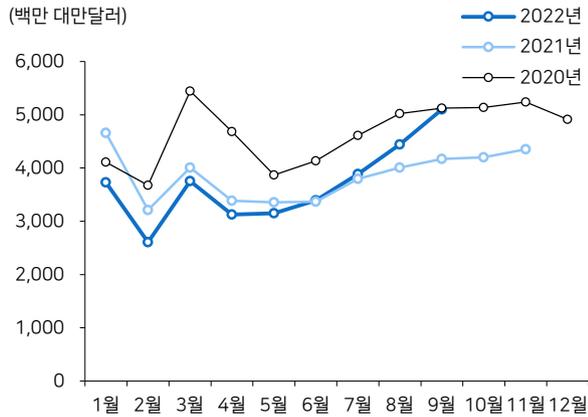
(십억원)	New			Old			차이(%)		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	6,933.2	19,974.9	20,570.0	6,418.3	18,562.8	19,241.4	8.0%	7.6%	6.9%
영업이익	563.4	1,665.2	1,808.1	581.6	1,665.3	1,737.6	-3.1%	0.0%	4.1%
영업이익률 (%)	8.1%	8.3%	8.8%	9.1%	9.0%	9.0%			
세전이익	535.1	1,595.6	1,746.0	553.5	1,596.1	1,676.0	-3.3%	0.0%	4.2%
순이익	404.8	1,180.7	1,292.0	431.1	1,181.1	1,240.3	-6.1%	0.0%	4.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,338	1,420	1,400	1,375	1,355	1,340	1,144	1,306	1,368
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,933.2	4,871.8	3,806.8	4,943.3	6,948.1	14,945.6	19,974.9	20,570.0
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	45.5%	28.7%	-29.7%	-21.9%	29.9%	40.6%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	41.9%	21.1%	23.3%	2.8%	-8.2%	0.2%	56.6%	33.7%	3.0%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,960.2	3,884.1	2,825.3	3,924.5	5,915.5	11,846	16,292	16,549
전장부품	313.8	330.5	380.8	410.2	393.4	391.7	407.1	432.9	1,062	1,435	1,625
기판소재	415.0	451.7	435.6	444.5	454.4	463.9	473.2	475.0	1,567	1,747	1,867
전자 및 기타	134.5	116.9	131.5	118.4	139.9	125.9	138.5	124.7	470	501	529
영업이익	367.1	289.9	444.8	563.4	446.7	300.6	453.2	607.6	1,264.2	1,665.2	1,808.1
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	53.4%	26.7%	-20.7%	-32.7%	50.8%	34.1%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	32.5%	31.1%	21.7%	3.7%	1.9%	7.8%	85.6%	31.7%	8.6%
광학솔루션	249.2	167.2	321.6	466.3	316.7	167.6	302.8	489.4	951.4	1,204.3	1,276.5
전장부품	-1.0	-8.5	0.1	1.4	8.0	8.7	14.2	16.3	-83.9	-8.0	47.2
기판소재	107.1	123.7	113.0	89.2	109.7	116.2	125.5	93.8	362.8	433.0	445.2
전자 및 기타	11.9	7.5	10.1	6.5	12.3	8.1	10.6	8.1	34.0	36.0	39.2
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	8.3%	8.1%	9.2%	7.9%	9.2%	8.7%	8.5%	8.3%	8.8%
광학솔루션	8.1%	6.0%	7.2%	7.8%	8.2%	5.9%	7.7%	8.3%	8.0%	7.4%	7.7%
전장부품	-0.3%	-2.6%	0.0%	0.3%	2.0%	2.2%	3.5%	3.8%	-7.9%	-0.6%	2.9%
기판소재	25.8%	27.4%	25.9%	20.1%	24.1%	25.1%	26.5%	19.8%	23.2%	24.8%	23.9%
전자 및 기타	8.8%	6.4%	7.7%	5.5%	8.8%	6.4%	7.7%	6.5%	7.2%	7.2%	7.4%
세전이익	360.9	275.7	410.4	535.1	431.2	285.1	437.6	592.1	1,206.9	1,595.6	1,746.0
지배주주 순이익	267.5	206.3	302.1	404.8	317.7	171.6	324.1	478.6	888.3	1,180.7	1,292.0
지배주주 순이익률	6.8%	5.6%	5.6%	5.8%	6.5%	4.5%	6.6%	6.9%	5.9%	5.9%	6.3%

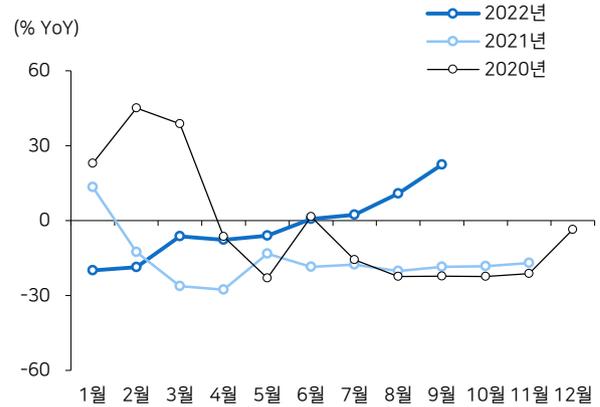
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Largan 월별 매출액



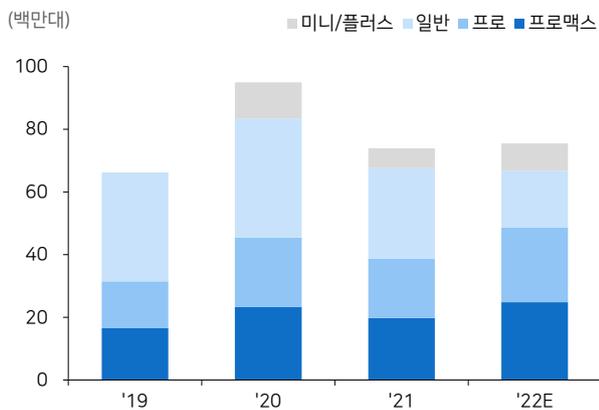
자료: Largan, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Largan 월별 매출액 YoY 성장률 비교



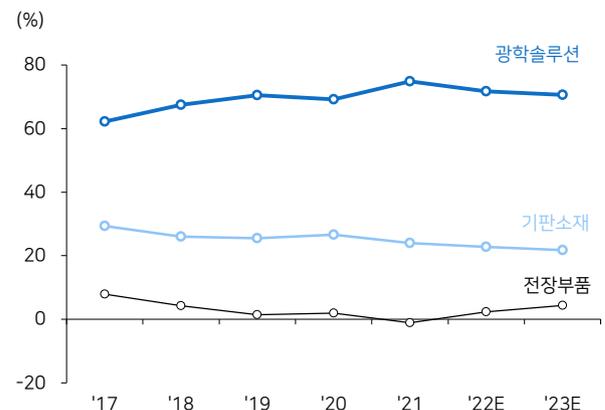
자료: Largan, 메리츠증권 리서치센터

그림3 출시 후 2개 분기 아이폰 신모델 판매량 추이/전망



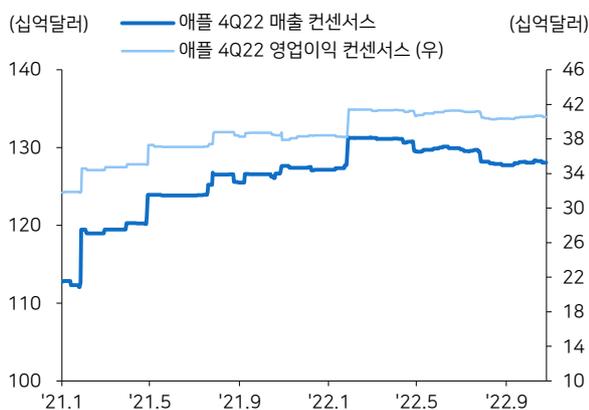
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 사업부별 EBITDA 비중



자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플 CY4Q22 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 애플 2022년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



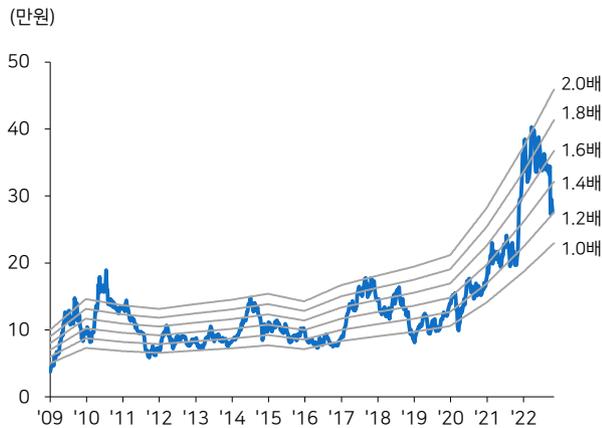
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	12,093			
광학솔루션	9,799	2,006	4.9	2014년, 2017년, 2020년 평균
기판소재	1,734	619	2.8	글로벌 기판업체 평균
전장부품	560	125	4.5	만도 EV/Ebitda
비영업가치	0			
순차입금	957			2Q22 기준
주주가치	11,136			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치	470,530			
적정주가	470,000			
현재주가	285,500			
상승여력	64.6%			

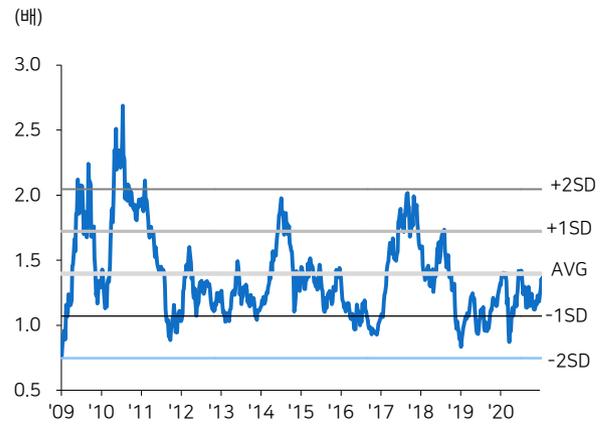
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG이노텍 PBR 밴드



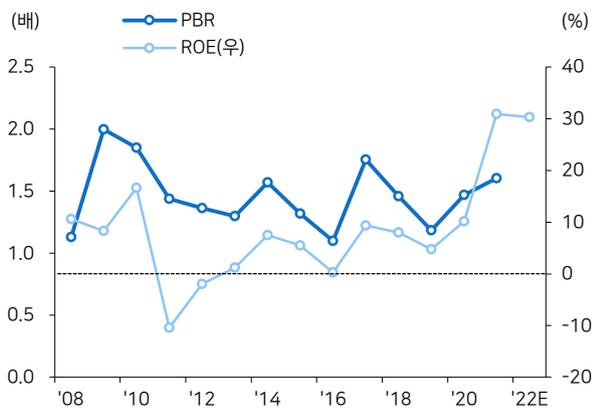
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG이노텍 PBR 변화 추이



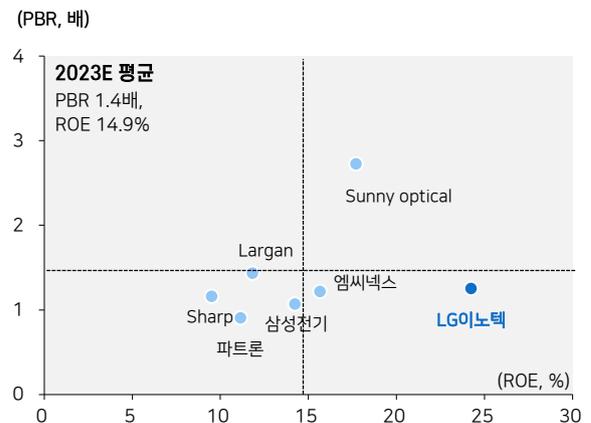
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG이노텍 ROE vs PBR



자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

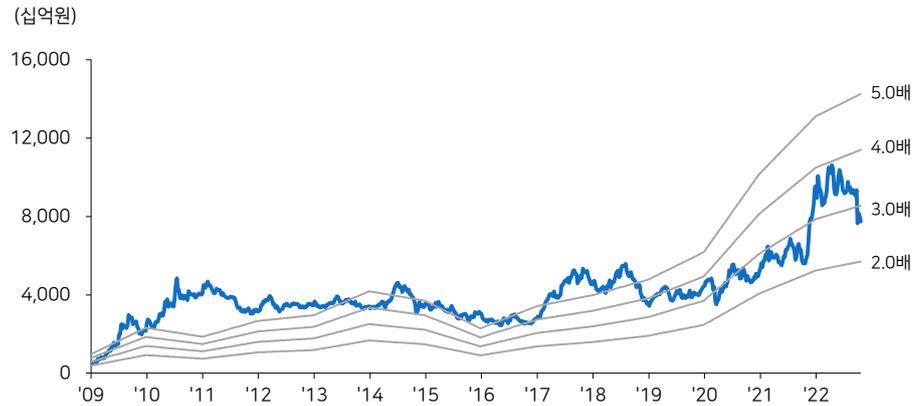
그림10 글로벌 카메라모듈 업체 '23년 예상 ROE-PBR



주: Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



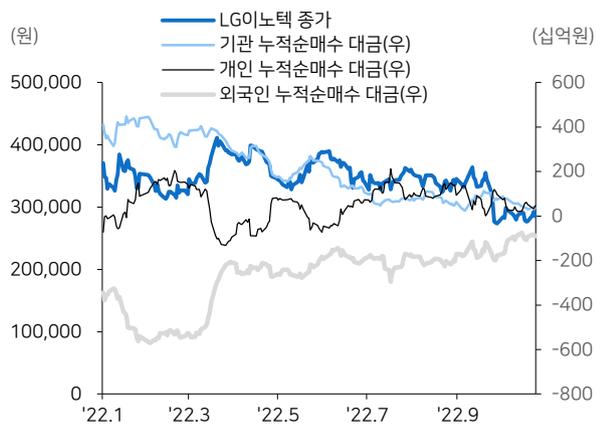
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표1 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	2,592.2
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	

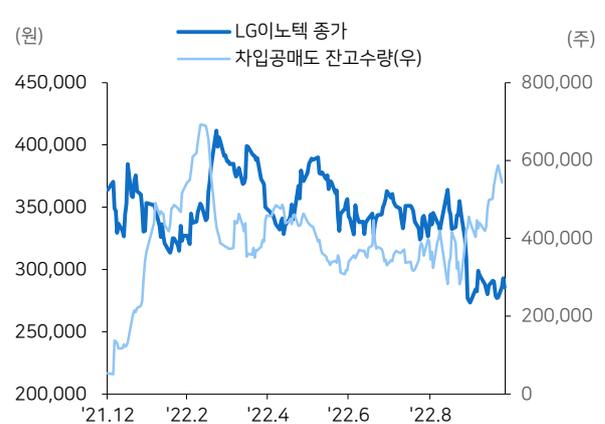
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG이노텍 수급추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG이노텍 차입공매도 잔고수량 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	9,541.8	14,945.6	19,974.9	20,570.0	21,246.8
매출액증가율 (%)	19.6	56.6	33.7	3.0	3.3
매출원가	8,251.5	12,815.1	16,997.6	17,539.6	18,005.1
매출총이익	1,290.3	2,130.5	2,977.3	3,030.5	3,241.7
판매관리비	609.3	866.3	1,312.2	1,222.4	1,385.5
영업이익	681.0	1,264.2	1,665.1	1,808.1	1,856.2
영업이익률	7.1	8.5	8.3	8.8	8.7
금융손익	-77.4	-40.9	-31.3	-23.7	-10.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-160.9	-30.1	-38.2	-38.4	-38.2
세전계속사업이익	442.8	1,193.2	1,595.6	1,746.0	1,807.4
법인세비용	111.9	314.3	414.9	454.0	469.9
당기순이익	236.1	888.3	1,180.8	1,292.0	1,337.5
지배주주지분 손이익	236.1	888.3	1,180.8	1,292.0	1,337.5

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,161.8	4,113.4	5,186.9	5,806.7	6,644.7
현금및현금성자산	694.6	565.9	445.7	924.2	1,601.6
매출채권	1,114.2	1,895.4	2,533.1	2,608.6	2,694.4
재고자산	859.4	1,392.0	1,860.4	1,915.9	1,978.9
비유동자산	2,876.8	3,628.0	4,249.3	4,862.5	5,233.4
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	74.9	77.1	79.5
자산총계	6,038.6	7,741.4	9,436.2	10,669.1	11,878.1
유동부채	2,284.2	3,310.3	4,072.7	4,173.5	4,283.1
매입채무	1,001.6	1,565.9	2,092.8	2,155.2	2,226.1
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	939.5	850.7	683.5
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	5,012.2	5,024.2	4,966.6
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	3,157.9	4,378.9	5,645.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,427.7	3,314.2	4,424.0	5,645.0	6,911.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	950.3	1,177.6	1,896.9	2,299.7	2,395.1
당기순이익(손실)	236.1	888.3	1,180.8	1,292.0	1,337.5
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	-210.2	-24.9	-28.3
투자활동 현금흐름	-826.2	-1,008.3	-1,547.7	-1,645.8	-1,456.8
유형자산의증가(CAPEX)	-766.7	-1,010.4	-1,520.4	-1,634.5	-1,445.1
투자자산의감소(증가)	-19.3	-3.1	-17.9	-2.1	-2.4
재무활동 현금흐름	-167.2	-309.6	-469.3	-175.4	-260.9
차입금의 증감	-176.6	-248.2	-398.4	-104.4	-189.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-105.0	-128.7	-120.2	478.5	677.4
기초현금	799.6	694.6	565.9	445.7	924.2
기말현금	694.6	565.9	445.7	924.2	1,601.6

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	403,167	631,493	843,993	869,139	897,734
EPS(지배주주)	9,977	37,532	49,890	54,592	56,512
CFPS	50,301	81,048	108,029	118,558	122,844
EBITDAPS	57,021	85,932	109,528	120,057	124,343
BPS	102,576	140,034	186,924	238,516	292,029
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	5.7	5.2	5.1
PCR	3.6	4.5	2.6	2.4	2.3
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	1.8	2.6	1.5	1.2	1.0
EBITDA	1,349.5	2,033.8	2,592.2	2,841.4	2,942.8
EV/EBITDA	4.0	4.7	2.9	2.4	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	30.9	30.5	25.7	21.3
EBITDA 이익률	14.1	13.6	13.0	13.8	13.9
부채비율	148.7	133.6	113.3	89.0	71.9
금융비용부담률	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	13.7	30.8	42.2	48.7	58.1
매출채권회전율(x)	8.6	9.9	9.0	8.0	8.0
재고자산회전율(x)	14.2	13.3	12.3	10.9	10.9

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

투자 의견 비율

투자 의견	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	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.10.28	기업브리프	Buy	230,000	주민우	-32.9	-29.6	
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	-	-	