

LG이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 480,000원(유지))

정저우 이슈, 이제는 해소 기대감 관점에서 접근



Analyst 이동주 / natelee@sk.com / 02-3773-9026

● 투자포인트

- ① 4Q22 매출액 6조 4,789억원(QoQ +20.3%, YoY +13.2%), 영업이익 5,530억원(QoQ +11.8%, YoY +28.7%) 추정
- ② Foxconn 정저우 공장 11~12월 생산 차질 발생. 4Q22 실적 하향 불가피
하나 아이폰14 상위 모델의 견조한 수요 감안시 1Q23는 실적 상향 여지
- ③ 중국 방역 정책 완화 조치. 아이폰 생산 차질 관련 우려는 해소 기대감
관점에서 접근 필요
- ④ Apple XR 출시 시점에 대한 설왕설래가 오가고 있는 가운데 내년은 출시
시점보다 시장 진입에 의미. 2024년부터 실적 기여 전망

● 투자의견

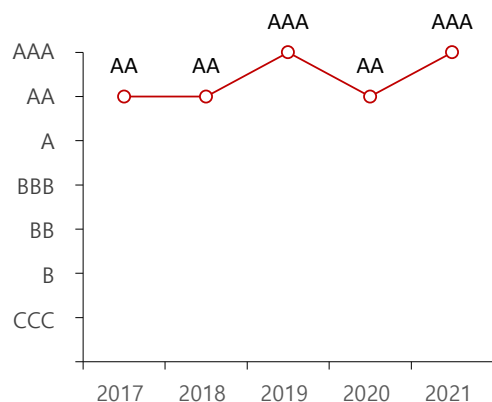
- ① Foxconn 정저우 공장 생산 차질 영향은 당초 제한적일 것으로 예상했지
만 1) 11월, 아이폰14 최대 생산 시기 2) Foxconn 정저우 공장이 최대 생
산 기지(M/S 60%) 3) 예상보다 컸던 노동자 이탈 규모(정저우 내 10%)
를 근거로 생산 차질 영향 불가피
- ② 4Q22 생산 차질 물량은 1,000만대 내외 수준으로 예상되며, 12월 가동
상황에 따라 차질 물량이 조금 더 커질 수 있음. 특히, 정저우 내 Pro급
제품의 생산 비중이 높아 동사 4Q22 실적도 하향 조정. 다만 상위 제품
의 수요가 견조해 일부 물량은 차분기로 이연 흡수될 것으로 보이면서
1Q23는 실적은 오히려 상향 여지
- ③ 정저우 전면 봉쇄는 해제되었고 중국 주요 지역에서 방역 정책 완화. 우
려보다는 해소 관점에서 접근할 필요. 투자의견 BUY, 목표주가 48만원
유지

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	118 십억원	주가(22/12/05)	309,500 원	<div><div>(원)</div><div><div><div></div><div></div></div><div><div>— LGCI 실적</div><div>— KOSPI 대비 상대 수익률</div></div><div><div>400,000</div><div>350,000</div><div>300,000</div><div>250,000</div><div>200,000</div></div><div><div>21.12</div><div>22.3</div><div>22.6</div><div>22.9</div><div>22.12</div></div><div><div>(%)</div><div>50</div><div>40</div><div>30</div><div>20</div><div>10</div><div>0</div><div>-10</div><div>-20</div><div>-30</div><div>-40</div><div>-50</div></div></div></div>													
발행주식수	2,367 만주	KOSPI	2434.33 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	1.24														
액면가	5,000 원																
시가총액	7,325 십억원																
주요주주		52주 최고가	411,500 원														
LG전자(외1)	40.79%	52주 최저가	273,500 원														
국민연금	9.98%	60일 평균 거래대금	98 십억원														
외국인지분율	25.40%																
배당수익률	1.00%																
				<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>7.5%</td><td>3.2%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>-20.4%</td><td>-13.1%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>7.7%</td><td>30.2%</td></tr></table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	7.5%	3.2%	6개월	-20.4%	-13.1%	12개월	7.7%	30.2%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	7.5%	3.2%															
6개월	-20.4%	-13.1%															
12개월	7.7%	30.2%															

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	7,975	9,542	14,946	19,521	20,998	22,258
yoy	%	-0.1	19.6	56.6	30.6	7.6	6.0
영업이익	십억원	476	681	1,264	1,655	1,891	2,109
yoy	%	80.8	43.0	85.6	30.9	14.3	11.5
EBITDA	십억원	1,058	1,350	2,034	2,638	4,288	4,392
세전이익	십억원	233	443	1,193	1,430	1,649	1,867
순이익(지배주주)	십억원	102	236	888	1,065	1,250	1,415
영업이익률%	%	6.0	7.1	8.5	8.5	9.0	9.5
EBITDA%	%	13.3	14.1	13.6	13.5	20.4	19.7
순이익률	%	1.3	2.5	5.9	5.5	6.0	6.4
EPS(계속사업)	원	6,340	13,981	37,137	45,021	52,827	59,787
PER	배	22.1	13.1	9.8	6.9	5.9	5.2
PBR	배	1.5	1.8	2.6	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	배	4.2	4.0	4.7	3.2	2.0	1.9
ROE	%	4.7	10.2	30.9	27.4	24.3	21.6
순차입금	십억원	1,129	1,056	938	1,232	1,289	816
부채비율	%	161.8	148.7	133.6	128.3	96.1	76.1

LG이노텍의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료 : 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LG이노텍 종합 등급	AAA	B+	52.9
환경(Environment)	78.3	A	55.8
사회(Social)	56.3	B+	36.8
지배구조(Governance)	58.9	C+	62.5
<비교업체 종합 등급>			
삼성전기	AA	AA	AA
엠씨넥스	BB	NA	NA
파트론	BB	NA	NA
비에이치	BBB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 LG이노텍 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있음
 환경 측면에서는 탄소중립, 자원순환, 친환경 기술/제품 등의 전략 방향을 가지고 있으며,
 사회 측면에서는 안전/보건/공급망ESG/사회공헌에 노력을 기울이고 있으며,
 지배구조 측면에서는 경영투명성 확보와 주주 친화 정책을 추진

자료: SK증권

LG이노텍의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

LG이노텍의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.9.10	사회 (Social)	평택, 구미 등 5개 사업장에서 장애인 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 4월 이사회 내 ESG위원회 신설 이후 첫 회의 개최
2021.7.12	환경 (Environment)	2020년 온실가스 배출량 전년 대비 11% 절감

자료 : 주요 언론사, SK증권

LG이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 480,000원(유지))

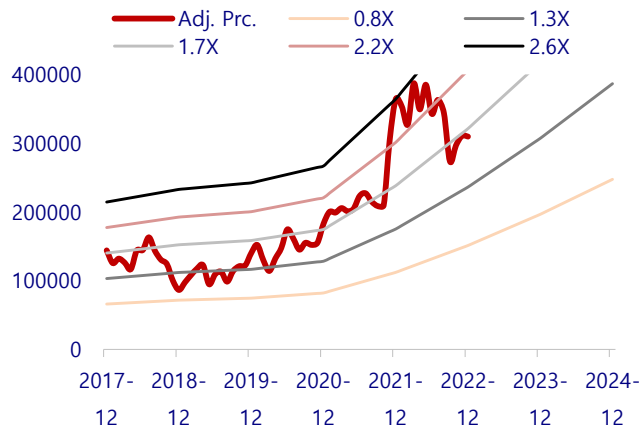


LG이노텍 실적 전망

(십억 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,478.9	4,521.4	3,508.9	5,980.3	6,987.8	7,982.3	7,975.4	9,541.8	14,945.7	19,520.5	20,998.3
QoQ	-31.0%	-6.3%	45.5%	20.3%	-30.2%	-22.4%	70.4%	16.8%	4.5%	-0.1%	19.6%	56.6%	30.6%	7.6%
YoY	28.7%	57.2%	41.9%	13.2%	14.4%	-5.2%	11.0%	7.9%	5,096.9	5,425.8	6,778.9	11,517.7	15,879.1	16,984.3
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,547.6	3,548.0	2,507.0	4,947.1	5,982.2	1,158.6	1,126.0	1,244.2	1,570.8	1,706.5	1,828.3
기판소재	415.0	451.7	435.6	404.2	437.0	460.2	482.7	448.4	963.1	1,132.0	1,186.4	1,390.2	1,423.5	1,652.6
차량부품	313.8	330.5	380.8	398.4	404.2	410.1	416.1	422.2	307.1	264.2	198.5	184.2	207.2	232.3
기타(전자부품)	50.5	49.3	52.6	54.9	56.1	57.4	58.7	60.1	-0.2	27.3	133.7	282.7	304.3	300.9
내부거래	83.9	67.6	78.9	73.8	76.1	74.1	75.7	74.9						
영업이익	367.1	289.9	494.6	553.0	396.3	258.3	575.7	661.2	263.5	476.4	681.1	1,259.7	1,704.5	1,891.4
QoQ	-14.6%	-21.0%	70.6%	11.8%	-28.3%	-34.8%	122.9%	14.9%	-10.1%	80.8%	43.0%	85.0%	35.3%	11.0%
YoY	5.9%	90.8%	47.3%	28.7%	7.9%	-10.9%	16.4%	19.6%	208.8	370.0	398.5	970.6	1,286.9	1,398.3
광학솔루션	258.6	179.4	377.4	471.5	279.3	135.4	445.2	538.4	88.1	146.3	255.3	355.0	417.1	452.5
기판소재	108.2	118.7	112.5	77.6	110.0	114.3	118.8	109.4	-2.6	-33.0	-29.7	-78.1	-13.0	22.0
차량부품	-3.8	-10.7	0.5	1.1	2.5	4.0	6.9	8.6	3.4	1.8	14.2	12.3	13.5	18.6
기타(전자부품)	4.0	2.5	4.2	2.7	4.5	4.6	4.7	4.8						
영업이익률	9%	8%	9%	9%	9%	7%	10%	9%	3%	6%	7%	8%	9%	9%

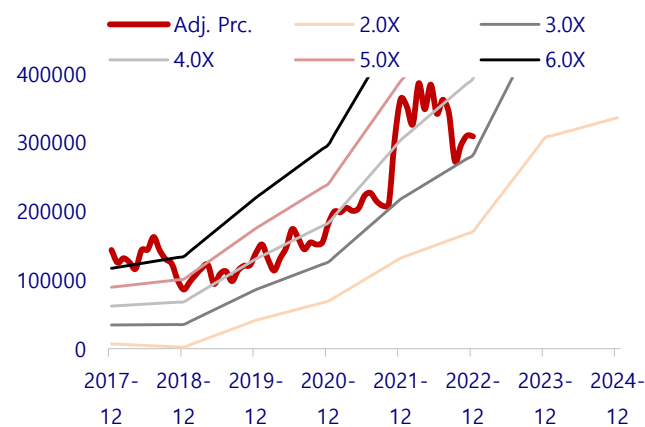
자료: SK증권

LG이노텍 PBR Band chart



자료: SK증권

LG이노텍 EV/EBITDA Band chart



자료: SK증권

LG이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 480,000원(유지))



재무상태표						포괄손익계산서				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E
월 결산(십억원)						월 결산(십억원)				
유동자산	3,162	4,113	4,933	6,420	8,113	매출액	9,542	14,946	19,521	20,998
현금및현금성자산	695	566	986	928	1,402	매출원가	8,251	12,815	16,916	18,262
매출채권및기타채권	1,131	1,927	2,182	3,189	3,825	매출총이익	1,290	2,131	2,604	2,736
재고자산	859	1,392	1,576	2,100	2,671	매출총이익률 (%)	13.5	14.3	13.3	13.0
비유동자산	2,877	3,628	5,273	4,973	4,770	판매비와관리비	609	866	950	845
장기금융자산	65	62	193	193	193	영업이익	681	1,264	1,655	1,891
유형자산	2,368	3,146	4,727	4,390	4,171	영업이익률 (%)	7.1	8.5	8.5	9.0
무형자산	188	198	247	264	276	비영업손익	-238	-71	-225	-242
자산총계	6,039	7,741	10,206	11,393	12,883	순금융비용	47	38	42	61
유동부채	2,284	3,310	4,190	4,001	3,962	외환관련손익	-12	1	-170	-170
단기금융부채	450	426	925	925	925	관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1,297	2,131	2,413	2,159	2,065	세전계속사업이익	443	1,193	1,430	1,649
단기충당부채	62	102	116	125	132	세전계속사업이익률 (%)	4.6	8.0	7.3	7.9
비유동부채	1,327	1,117	1,546	1,582	1,604	계속사업법인세	112	314	365	399
장기금융부채	1,303	1,079	1,300	1,300	1,300	계속사업이익	331	879	1,066	1,250
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0	중단사업이익	-95	9	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	*법인세효과	-30	4	3	0
부채총계	3,611	4,427	5,736	5,582	5,567	당기순이익	236	888	1,065	1,250
지배주주지분	2,428	3,314	4,470	5,811	7,317	순이익률 (%)	2.5	5.9	5.5	6.0
자본금	118	118	118	118	118	지배주주	236	888	1,065	1,250
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134	지배주주귀속 순이익률(%)	2.47	5.94	5.46	5.95
기타자본구성요소	0	0	0	0	0	비지배주주	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	230	903	1,227	1,412
이익잉여금	1,222	2,048	3,134	4,312	5,656	지배주주	230	903	1,227	1,412
비지배주주지분	0	0	0	0	0	비지배주주	0	0	0	0
자본총계	2,428	3,314	4,470	5,811	7,317	EBITDA	1,350	2,034	2,638	4,288
부채와자본총계	6,039	7,741	10,206	11,393	12,883					

LG이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 480,000원(유지))



현금흐름표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	997	1,216	2,267	2,150	2,682
당기순이익(손실)	443	1,193	1,339	1,250	1,415
비현금성항목등	917	1,023	1,372	3,038	2,977
유형자산감가상각비	614	724	936	2,337	2,220
무형자산상각비	55	46	47	60	63
기타	203	214	69	11	11
운전자본감소(증가)	-291	-845	-27	-1,738	-1,258
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-177	-825	1	-1,007	-636
재고자산감소(증가)	-384	-568	-139	-524	-571
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	315	598	-44	-254	-93
기타	-46	-50	155	47	43
법인세납부	-71	-155	-418	-399	-452
투자활동현금흐름	-822	-1,005	-2,422	-2,065	-2,066
금융자산감소(증가)	-19	3	-15	0	0
유형자산감소(증가)	-738	-1,000	-2,347	-2,000	-2,000
무형자산감소(증가)	-73	-83	-76	-76	-76
기타	8	76	16	11	10
재무활동현금흐름	-218	-352	501	-143	-143
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-160	-293	618	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-17	-71	-71	-71
기타	-51	-42	-47	-72	-72
현금의 증가(감소)	-105	-129	420	-57	473
기초현금	800	695	566	986	928
기말현금	695	566	986	928	1,402
FCF	257	352	-265	16	548

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

주요투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	19.6	56.6	30.6	7.6	6.0
영업이익	43.0	85.6	30.9	14.3	11.5
세전계속사업이익	90.1	169.5	19.9	15.3	13.2
EBITDA	27.6	50.7	29.7	62.6	2.4
EPS(계속사업)	120.5	165.6	21.2	17.3	13.2
수익성 (%)					
ROE	10.2	30.9	27.4	24.3	21.6
ROA	4.0	12.9	11.9	11.6	11.7
EBITDA마진	14.1	13.6	13.5	20.4	19.7
안정성 (%)					
유동비율	138.4	124.3	117.7	160.5	204.8
부채비율	148.7	133.6	128.3	96.1	76.1
순차입금/자기자본	43.5	28.3	27.6	22.2	11.2
EBITDA/이자비용(배)	27.2	49.5	54.4	59.8	61.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,981	37,137	45,021	52,827	59,787
BPS	102,576	140,034	188,881	245,534	309,147
CFPS	38,223	70,048	86,540	154,066	156,231
주당 현금배당금	700	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.2	9.9	9.1	7.8	6.9
PER(최저)	5.5	4.9	6.1	5.2	4.6
PBR(최고)	1.8	2.6	2.2	1.7	1.3
PBR(최저)	0.7	1.3	1.5	1.1	0.9
PCR	4.8	5.2	3.6	2.0	2.0
EV/EBITDA(최고)	4.0	4.8	4.2	2.6	2.4
EV/EBITDA(최저)	2.1	2.6	2.9	1.8	1.7

LG이노텍 (011070/KS)

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2022.12.06	매수	480,000원	6개월		
2022.10.27	매수	480,000원	6개월	-34.00%	-24.17%
2022.10.04	매수	480,000원	6개월	-32.49%	-24.17%
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%

