



BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원(하향)

주가(12/13): 282,000원

시가총액: 66,741억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/13)		2,372.40pt
52 주 추가등락	최고가	최저가
최고/최저가 대비	411,500원	273,500원
등락률	-31.5%	3.1%
수익률	절대	상대
1M	-11.7%	-7.6%
6M	-24.3%	-20.1%
1Y	-9.9%	14.0%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	311천주
외국인 지분율	24.0%
배당수익률(22E)	1.8%
BPS(22E)	182,432원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	95,418	149,456	195,707	218,723
영업이익	6,810	12,642	15,831	17,026
EBITDA	13,495	20,338	25,768	29,837
세전이익	4,428	11,932	15,093	16,519
순이익	2,361	8,883	11,218	12,389
지배주주지분순이익	2,361	8,883	11,218	12,389
EPS(원)	9,977	37,532	47,398	52,348
증감률(%YoY)	130.8	276.2	26.3	10.4
PER(배)	18.3	9.7	5.9	5.4
PBR(배)	1.78	2.60	1.55	1.23
EV/EBITDA(배)	4.0	4.7	3.0	2.5
영업이익률(%)	7.1	8.5	8.1	7.8
ROE(%)	10.2	30.9	29.4	25.4
순부채비율(%)	42.9	28.3	25.4	16.5

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

호사다마(好事多魔)



4분기는 예상보다 부진할 것이다. 폭스콘 정저우 공장의 신형 아이폰 생산차질 영향이 직접적이다. 아이폰 생산이 정상화돼야 동사에 대한 투자 심리도 개선될 텐데, 그 시기는 새해 1월로 예상된다. 4분기 부진때문이라도 내년 이익 성장에 대한 가시성이 높아졌다. 아이폰 14 Pro 시리즈 중심의 Mix가 우호적이고, 아이폰 15의 폴디드 줌 카메라 채택 효과가 예정돼 있으며, 자율주행 및 XR 기기향 매출이 증가할 것이다.

>>> 4분기 실적 하향 불가피, 폭스콘 정저우 사태 영향 직접적

4분기 영업이익 추정치를 4,814억원(QoQ 8%, YoY 12%)으로 하향한다. 폭스콘 정저우 공장의 신형 아이폰 생산차질과 원화 강세 영향 등을 반영한 것이다. 앞서 폭스콘의 11월 매출은 전월보다 29% 감소했는데, 통상적으로 11월 매출이 증가했던 것과 대비된 결과로서 정저우 사태의 심각성을 보여준다. 신형 아이폰의 생산이 정상화돼야 동사에 대한 투자 심리도 개선될 것이고, 그 시기는 새해 1월로 예상된다.

아이폰 14 시리즈의 제품 Mix는 여전히 동사에게 우호적이다. Pro 시리즈 판매 비중은 출시 후 2개월간 70%였고, 내년까지 60% 이상을 유지할 것이다. 전장부품은 차량용 반도체 수급 이슈 완화와 함께 4분기에도 흑자 기초를 이어갈 것이다.

반도체기판은 전방 수요 약세로 판가가 하락 전환한 가운데, RF-SiP, AiP 등은 아이폰 생산차질 영향에서 벗어나기 어렵다. Tape Substrate 등 디스플레이 부품은 연말 재고조정 강도가 클 것이다.

>>> 내년 광학솔루션 주도 이익 성장 가시성 높아

4분기가 예상보다 부진한 탓도 있지만, 내년에 광학솔루션 주도로 이익 성장 가시성이 더욱 높아졌다. 내년 영업이익은 8% 증가한 1조 7,026억원으로 추정된다.

광학솔루션은 아이폰 15 시리즈가 폴디드 줌 카메라를 채택할 예정이어서 판가가 상승하고, 액추에이터 내재화 경쟁력이 돋보일 것이다. 전면 카메라 매출이 확대되고, 자율주행 및 XR 기기 카메라의 성장세가 더해질 것이다.

전장부품은 올해 말 12조원 이상(카메라 포함)의 수주잔고를 바탕으로 연간 흑자 전환을 이루어 낼 것이다. 멕시코 공장 증설을 통해 북미 OEM 수요와 IRA에 적극 대응할 예정이다.

반도체기판은 FC-BGA의 조기 사업화를 통해 지속 성장 기반을 마련할 계획이다.

내년 이익 성장을 감안하면 밸류에이션 매력은 충분하다. 투자 의견 'BUY'를 유지하되, 목표주가를 43만원으로 조정한다.

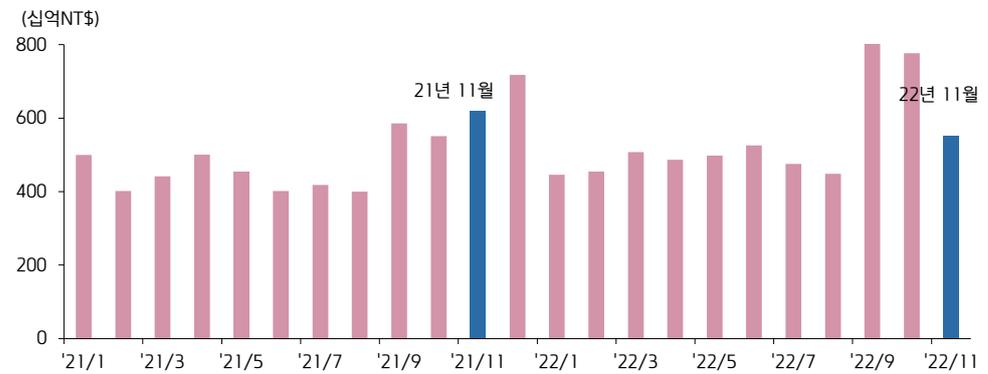
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	39,517	37,026	53,874	65,291	46,644	40,352	56,736	74,991	149,456	56.6%	195,707	30.9%	218,723	11.8%
광학솔루션	30,885	28,035	44,395	56,054	37,473	31,021	46,672	64,557	118,457	74.7%	159,369	34.5%	179,723	12.8%
기판소재	4,150	4,517	4,356	4,059	3,940	4,158	4,458	4,619	15,708	26.2%	17,082	8.7%	17,175	0.5%
전장부품	3,138	3,305	3,808	4,023	4,028	4,057	4,319	4,618	10,623	-10.5%	14,274	34.4%	17,022	19.3%
기타	1,344	1,169	1,315	1,154	1,204	1,116	1,287	1,198	4,668	40.9%	4,982	6.7%	4,804	-3.6%
영업이익	3,671	2,899	4,448	4,814	3,320	2,488	4,822	6,396	12,642	85.6%	15,831	25.2%	17,026	7.5%
영업이익률	9.3%	7.8%	8.3%	7.4%	7.1%	6.2%	8.5%	8.5%	8.5%	1.3%p	8.1%	-0.4%p	7.8%	-0.3%p
세전이익	3,548	2,781	4,104	4,659	3,219	2,417	4,710	6,173	11,932	169.5%	15,093	26.5%	16,519	9.5%
순이익	2,675	2,063	3,021	3,458	2,414	1,812	3,533	4,630	8,883	276.2%	11,218	26.3%	12,389	10.4%

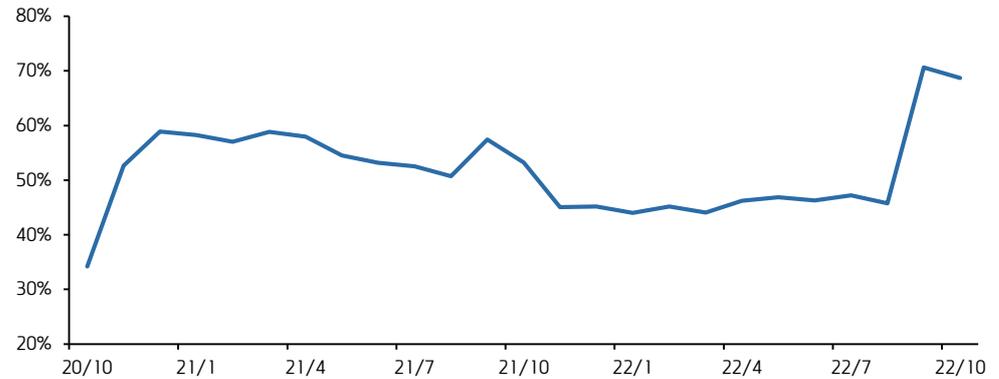
자료: LG이노텍, 키움증권

Foxconn 월별 매출액 추이



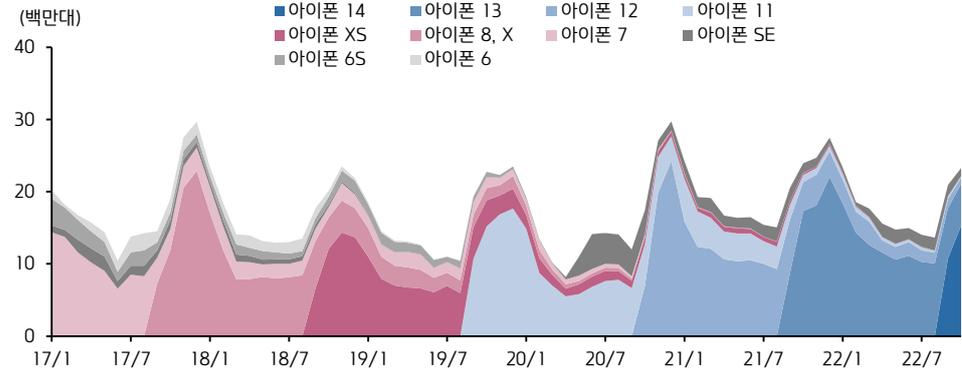
자료: Foxconn

신형 아이폰 Pro 시리즈 판매 비중 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

아이폰 시리즈별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	73,462	203,879	219,098	65,291	195,707	218,723	-11.1%	-4.0%	-0.2%
영업이익	6,047	17,065	17,635	4,814	15,831	17,026	-20.4%	-7.2%	-3.5%
세전이익	5,905	16,339	17,182	4,659	15,093	16,519	-21.1%	-7.6%	-3.9%
순이익	4,392	12,152	12,887	3,458	11,218	12,389	-21.3%	-7.7%	-3.9%
EPS(원)		51,345	54,450		47,398	52,348		-7.7%	-3.9%
영업이익률	8.2%	8.4%	8.0%	7.4%	8.1%	7.8%	-0.9%p	-0.3%p	-0.3%p
세전이익률	8.0%	8.0%	7.8%	7.1%	7.7%	7.6%	-0.9%p	-0.3%p	-0.3%p
순이익률	6.0%	6.0%	5.9%	5.3%	5.7%	5.7%	-0.7%p	-0.2%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	95,418	149,456	195,707	218,723	227,910
매출원가	82,514	128,151	168,578	189,055	196,767
매출총이익	12,903	21,305	27,129	29,668	31,142
판매비	6,093	8,663	11,298	12,643	12,997
영업이익	6,810	12,642	15,831	17,026	18,146
EBITDA	13,495	20,338	25,768	29,837	33,444
영업외손익	-2,383	-710	-739	-507	-317
이자수익	31	26	74	101	261
이자비용	497	411	517	488	459
외환관련이익	2,379	1,917	4,645	4,930	4,930
외환관련손실	2,503	1,911	4,860	4,930	4,930
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-331	-81	-120	-119
법인세차감전이익	4,428	11,932	15,093	16,519	17,828
법인세비용	1,119	3,143	3,875	4,130	4,457
계속사업손익	3,309	8,789	11,218	12,389	13,371
당기순이익	2,361	8,883	11,218	12,389	13,371
지배주주순이익	2,361	8,883	11,218	12,389	13,371
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.6	56.6	30.9	11.8	4.2
영업이익 증감율	43.0	85.6	25.2	7.5	6.6
EBITDA 증감율	27.6	50.7	26.7	15.8	12.1
지배주주순이익 증감율	130.8	276.2	26.3	10.4	7.9
EPS 증감율	130.8	276.2	26.3	10.4	7.9
매출총이익율(%)	13.5	14.3	13.9	13.6	13.7
영업이익률(%)	7.1	8.5	8.1	7.8	8.0
EBITDA Margin(%)	14.1	13.6	13.2	13.6	14.7
지배주주순이익률(%)	2.5	5.9	5.7	5.7	5.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	31,618	41,134	47,526	53,696	62,815
현금 및 현금성자산	6,946	5,659	3,276	4,447	11,527
단기금융자산	23	4	4	4	4
매출채권 및 기타채권	11,317	19,274	24,260	27,113	28,252
재고자산	8,594	13,920	17,641	19,715	20,543
기타유동자산	4,738	2,277	2,345	2,417	2,489
비유동자산	28,768	36,280	44,374	51,393	54,937
투자자산	539	548	564	581	599
유형자산	23,678	31,464	40,010	47,363	51,151
무형자산	1,881	1,981	1,499	1,134	858
기타비유동자산	2,670	2,287	2,301	2,315	2,329
자산총계	60,386	77,414	91,900	105,089	117,752
유동부채	22,842	33,103	38,244	40,963	42,245
매입채무 및 기타채무	15,718	25,414	30,552	33,265	34,538
단기금융부채	4,500	4,262	4,162	4,062	3,962
기타유동부채	2,624	3,427	3,530	3,636	3,745
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	48,724	50,754	51,347
지배지분	24,277	33,142	43,176	54,335	66,405
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	30,516	41,674	53,744
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	24,277	33,142	43,176	54,335	66,405

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	9,503	11,776	17,226	23,056	28,025
당기순이익	0	0	11,218	12,389	13,371
비현금항목의 가감	9,544	10,299	14,254	17,328	19,952
유형자산감가상각비	6,139	7,238	9,454	12,447	15,022
무형자산감가상각비	546	458	482	365	276
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,859	2,603	4,318	4,516	4,654
영업활동자산부채증감	-2,914	-8,450	-3,928	-2,145	-644
매출채권및기타채권의감소	-1,771	-8,252	-4,986	-2,853	-1,139
재고자산의감소	-3,836	-5,675	-3,721	-2,075	-828
매입채무및기타채무의증가	3,154	5,979	5,139	2,713	1,273
기타	-461	-502	-360	70	50
기타현금흐름	2,873	9,927	-4,318	-4,516	-4,654
투자활동 현금흐름	-8,262	-10,083	-18,017	-19,817	-18,828
유형자산의 취득	-7,667	-10,104	-18,000	-19,800	-18,810
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	-1
재무활동 현금흐름	-1,672	-3,096	-1,510	-1,983	-2,031
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	-1,183	-1,231
기타	-95	-105	0	0	0
기타현금흐름	-619	116	-82	-84	-86.93
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,050	-1,287	-2,382	1,171	7,080
기초현금 및 현금성자산	7,996	6,946	5,659	3,276	4,447
기말현금 및 현금성자산	6,946	5,659	3,276	4,447	11,527

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	9,977	37,532	47,398	52,348	56,497
BPS	102,576	140,034	182,432	229,581	280,578
CFPS	50,301	81,047	107,624	125,564	140,801
DPS	700	3,000	5,000	5,200	5,500
주당배수(배)					
PER	18.3	9.7	5.9	5.4	5.0
PER(최고)	20.9	10.0	8.7		
PER(최저)	7.6	4.8	5.5		
PBR	1.78	2.60	1.55	1.23	1.01
PBR(최고)	2.03	2.68	2.27		
PBR(최저)	0.74	1.29	1.44		
PSR	0.45	0.58	0.34	0.31	0.29
PCFR	3.6	4.5	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	4.0	4.7	3.0	2.5	2.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.0	8.0	10.5	9.9	9.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.8	1.8	1.8	2.0
ROA	4.0	12.9	13.3	12.6	12.0
ROE	10.2	30.9	29.4	25.4	22.1
ROIC	14.0	26.1	25.4	22.5	21.4
매출채권회전율	8.4	9.8	9.0	8.5	8.2
재고자산회전율	14.2	13.3	12.4	11.7	11.3
부채비율	148.7	133.6	112.8	93.4	77.3
순차입금비율	42.9	28.3	25.4	16.5	1.7
이자보상배율	13.7	30.8	30.6	34.9	39.6
총차입금	17,375	15,033	14,233	13,433	12,633
순차입금	10,405	9,370	10,952	8,981	1,101
NOPLAT	13,495	20,338	25,768	29,837	33,444
FCF	245	-2,051	-225	3,636	9,453

Compliance Notice

- 당사는 12월 13일 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

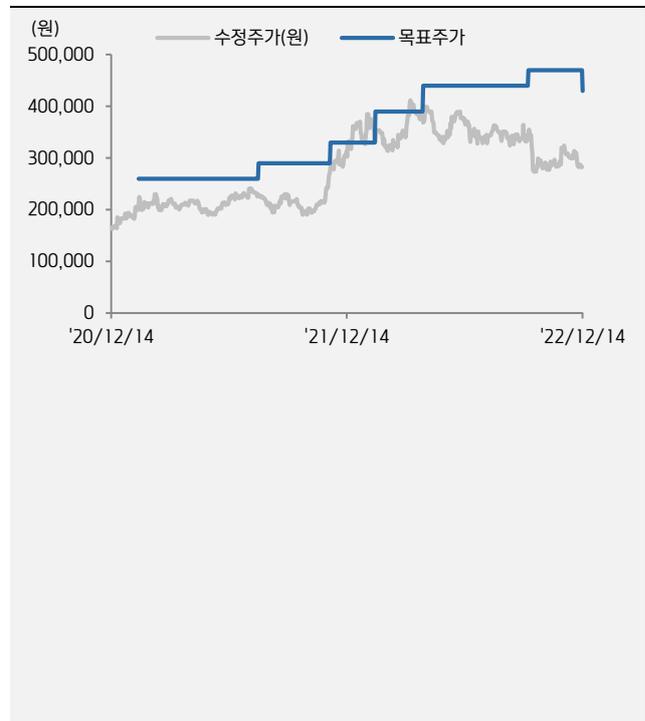
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-37.31	-24.47	
2022/10/27	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-36.89	-24.47	
2022/12/14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

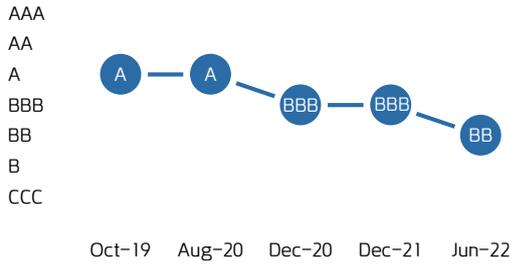
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

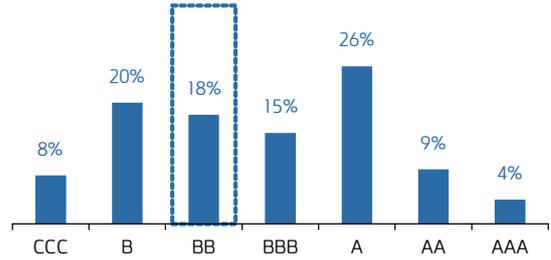
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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 74개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.6	4.5		
환경	5.4	3.8	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.4	3.8	12.0%	
사회	5.2	4.4	47.0%	
노무관리	5.0	5	24.0%	
화학적 안전성	6.2	4.2	12.0%	
자원조달 분쟁	4.6	4.1	11.0%	
지배구조	3.6	4.7	41.0%	▲0.6
기업 지배구조	4.1	5.5		▲0.7
기업 활동	5.3	5.5		

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
TE Connectivity Ltd.	●●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●●	●●●●●	A	◀▶
Murata Manufacturing Co., Ltd.	●●●●●	●●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	A	◀▶
KEYENCE CORPORATION	●●	●●	●●●●●	●●	●	●	BBB	◀▶
AMPHENOL CORPORATION	●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	◀▶
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO., LTD.	●●	●	●	●●●●●	●●●●	●●●●●	BB	◀▶
LG INNOTEK CO.,LTD	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●	●	●●	BB	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치