

2022. 12. 19



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 470,000 원

현재주가 (12.16) 280,500 원

상승여력 67.6%

KOSPI 2,360.02pt

시가총액 66,386억원

발행주식수 2,367만주

유동주식비율 59.20%

외국인비중 23.84%

52주 최고/최저가 411,500원/273,500원

평균거래대금 908.1억원

주요주주(%)

LG전자 외 1인 40.79

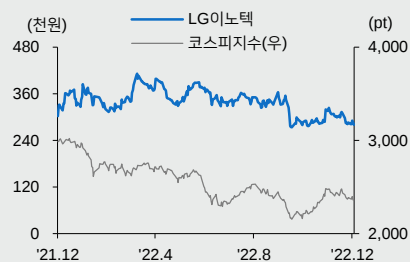
국민연금공단 9.98

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -11.8 -24.4 -15.5

상대주가 -7.4 -21.5 7.6

주가그래프



LG이노텍 011070

4Q22 Preview: 우려는 반영, 회복과 성장에 주목

- ✓ 4Q22 영업이익 5,306억원으로 컨센서스(5,826억원) -8.9% 하회 예상
- ✓ 1) 폭스콘 정저우 공장 생산 정상화 지연 2) 원화 강세 3) 기판소재 사업부 부진
- ✓ 다만 2023년도 영업이익은 1조 7,687억원으로 +8.3% 성장이 가능할 전망
- ✓ 1) 아이폰15 플러스 카메라모듈 공급 2) 애플 XR기기 출시 3) 중국 스마트폰 시장 회복에 따른 수혜 기대
- ✓ 현재의 아이폰 관련 투자 심리 또한 이연 수요를 통해 내년 상반기부터 회복이 가능하다고 판단. 투자 의견 Buy, 적정주가 470,000원 유지

4Q22 영업이익 5,306억원으로 컨센서스(5,826억원) 하회 예상

4Q22 매출액(6.4조)와 영업이익(5,306억원)은 컨센서스를 각각 -8.5%, -8.9% 하회할 전망이다. 1) Foxconn 정저우 공장의 아이폰14 생산차질의 영향이 예상 대비 오래 지속되고 있다. 2) 환율적으로 원화 강세의 영향을 받고 있다. 3) 아이폰 생산차질과 디스플레이 업황 부진의 영향으로 기판사업부의 실적 부진이 예상된다.

2023년 LG이노텍에 주목해야 되는 이유

4Q22 일시적인 부진에도 2023년에는 추가적인 성장이 가능하다고 판단한다. 1) 아이폰15의 플러스 카메라모듈 단독 공급에 따른 평균 ASP 상승이 예상된다. 또한 올해와 달리 액추에이터 일부 내재화에 따른 의미 있는 수익성 개선이 가능할 전망이다. 2) 애플의 XR기기는 시점보다는 새로운 디바이스의 출시 자체에 의의가 있다고 판단한다. 기술적인 성과만 가시화된다면 국내에서 유일하게 부품을 공급하는 동사의 멀티플을 상향시킬 수 있는 요인이 될 전망이다. 3) 중국 소비 회복에 의한 스마트폰 시장 정상화에 대한 기대가 크다. 다만 중국 내 프리미엄 스마트폰에 대한 선호도 상승과 프리미엄 시장 내 애플의 독보적인 입지가 만들어낸 구조적인 변화로 10월 판매량 기준 중국 내 애플의 점유율은 25%까지 상승한 상황이다. 프리미엄 스마트폰에 대한 지속적인 선호도 상승을 고려했을 때, 중국 스마트폰 시장의 회복은 애플의 점유율 상승으로 이어질 개연성이 높다고 판단한다.

Foxconn 공장의 생산차질로 아이폰 관련주에 대한 투자 심리가 얼어붙은 상황이다. 다만 현재까지도 프로 모델에 대한 대기 수요가 견조하기 때문에 공급 부족이 야기한 이연 수요를 통해 내년 1분기 가파른 투자 심리 회복이 예상된다. 또한 12개월 선행 PBR 1.2배에 거래되고 있는 현 주가는 하방은 제한되어 있는 반면 업사이드는 열려있다고 판단한다. 투자 의견 Buy와 적정주가 470,000원을 유지한다.

(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	19,490.2	1,632.4	1,156.3	48,858	30.2	185,893	5.7	1.5	2.9	30.0	111.8
2023E	20,411.5	1,768.7	1,261.8	53,313	9.1	236,206	5.3	1.2	2.5	25.3	89.3
2024E	21,470.0	1,855.1	1,334.7	56,396	5.8	289,602	5.0	1.0	2.1	21.5	73.1

LG이노텍 4Q22 preview

(십억원)	4Q22E	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	6,448.5	5,723.1	12.7%	5,387.4	19.7%	7,046.5	-8.5%
영업이익	530.6	429.8	23.5%	444.8	19.3%	582.6	-8.9%
세전이익	509.0	355.9	43.0%	410.5	24.0%	534.7	-4.8%
지배주주 순이익	380.4	262.5	44.9%	302.1	25.9%	400.7	-5.1%
영업이익률 (%)	8.2%	7.5%		8.3%		8.3%	
지배주주순이익률 (%)	5.9%	4.6%		5.6%		5.7%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 추정치 변경 내역

	New			Old			차이(%)		
(십억원)	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	6,448.5	19,490.1	20,411.5	7,212.9	20,254.6	20,699.2	-10.6%	-3.8%	-1.4%
영업이익	530.6	1,632.4	1,768.7	593.4	1,695.1	1,823.0	-10.6%	-3.7%	-3.0%
영업이익률 (%)	8.2%	8.4%	8.7%	8.2%	8.4%	8.8%			
세전이익	509.0	1,562.6	1,705.1	565.1	1,625.6	1,761.1	-9.9%	-3.9%	-3.2%
순이익	380.4	1,156.3	1,261.8	427.0	1,203.0	1,303.2	-10.9%	-3.9%	-3.2%

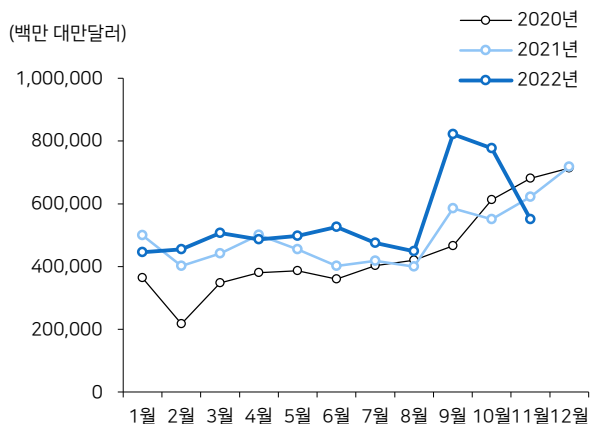
자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,448.5	4,511.0	3,562.8	5,488.0	6,849.7	14,945.6	19,490.1	20,411.5
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	45.5%	19.7%	-30.0%	-21.0%	54.0%	24.8%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	41.9%	12.7%	14.2%	-3.8%	1.9%	6.2%	56.6%	30.4%	4.7%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,514.5	3,565.3	2,620.9	4,526.0	5,854.3	11,846	15,846	16,567
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	405.4	412.4	424.3	416.4	437.8	1,567	1,708	1,691
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	530.6	377.9	273.5	503.6	613.7	1,264.2	1,632.4	1,768.7
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	53.4%	19.3%	-28.8%	-27.6%	84.1%	21.9%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	32.5%	23.5%	3.0%	-5.7%	13.2%	15.6%	85.6%	29.1%	8.3%
광학솔루션	249.2	167.2	314.7	433.1	256.3	148.6	372.9	498.2	951.4	1,164.1	1,276.0
전장부품	-1.0	-8.5	2.2	8.1	10.3	10.8	16.5	20.9	-83.9	0.7	58.6
기판소재	107.1	123.7	116.9	82.9	98.9	106.0	102.5	86.4	362.8	430.5	393.8
전자 및 기타	11.9	7.5	11.1	6.5	12.3	8.1	11.7	8.1	34.0	37.0	40.3
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	8.3%	8.2%	8.4%	7.7%	9.2%	9.0%	8.5%	8.4%	8.7%
광학솔루션	8.1%	6.0%	7.1%	7.9%	7.2%	5.7%	8.2%	8.5%	8.0%	7.3%	7.7%
전장부품	-0.3%	-2.6%	0.6%	2.0%	2.6%	2.8%	4.1%	4.8%	-7.9%	0.1%	3.6%
기판소재	25.8%	27.4%	26.8%	20.5%	24.0%	25.0%	24.6%	19.7%	23.2%	25.2%	23.3%
전자 및 기타	8.8%	6.4%	8.5%	5.5%	8.8%	6.4%	8.5%	6.5%	7.2%	7.4%	7.6%
세전이익	360.9	278.4	410.5	509.0	362.0	257.6	487.7	597.8	1,206.9	1,562.6	1,705.1
지배주주 순이익	267.5	206.3	302.1	380.4	251.2	146.8	376.8	486.9	888.3	1,156.3	1,261.8
지배주주 순이익률	6.8%	5.6%	5.6%	5.9%	5.6%	4.1%	6.9%	7.1%	5.9%	5.9%	6.2%

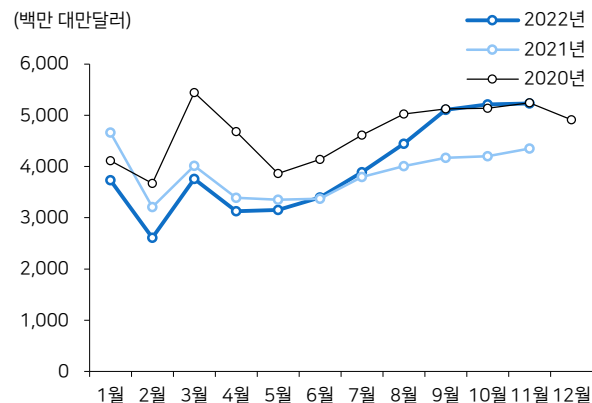
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 Honhai 월별 매출액



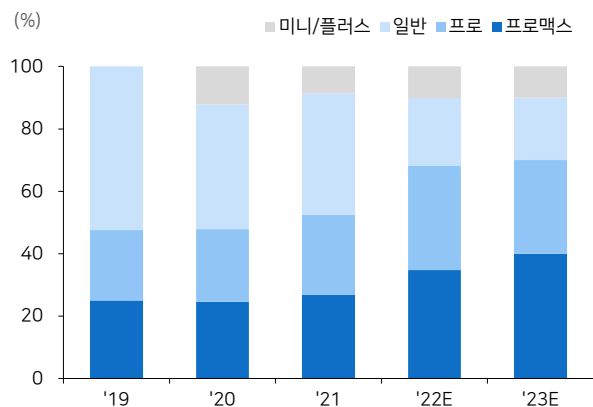
자료: Largan, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Largan 월별 매출액



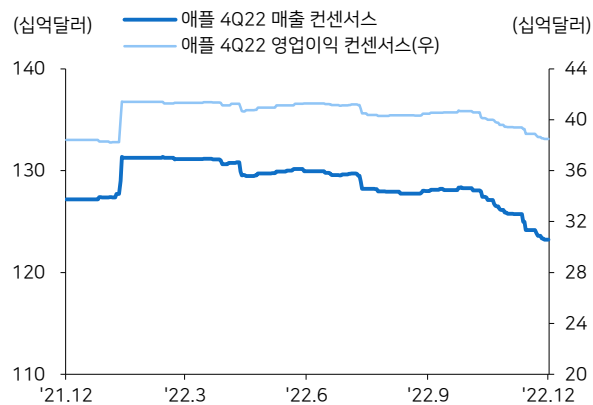
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 아이폰 모델별 판매 비중 추이 및 전망



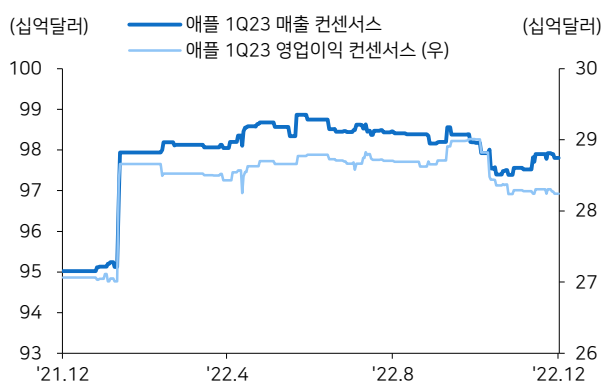
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 애플 CY 4Q22 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



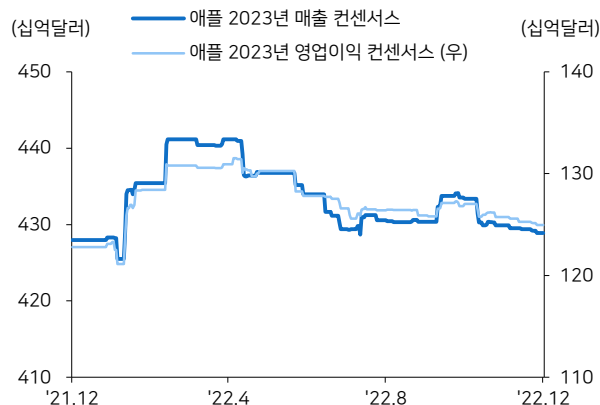
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플 CY1Q23 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



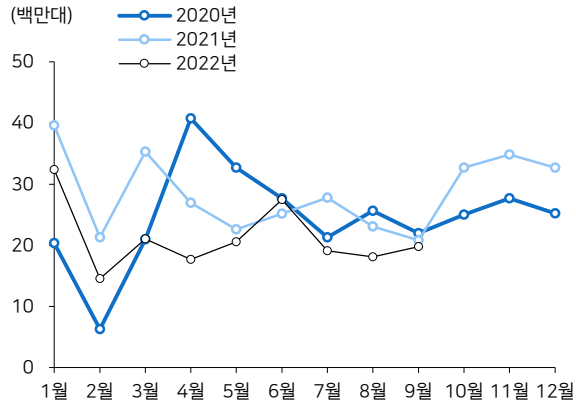
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 애플 2023년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



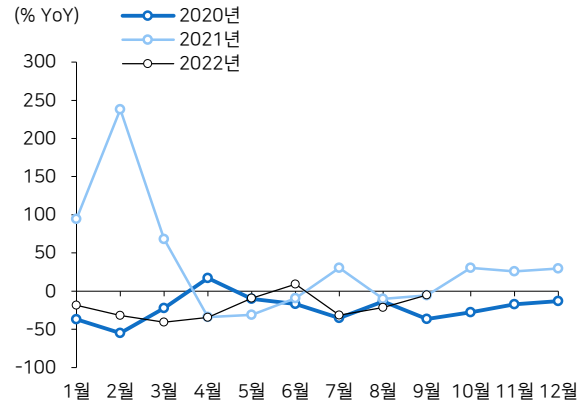
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 중국 스마트폰 월별 출하량



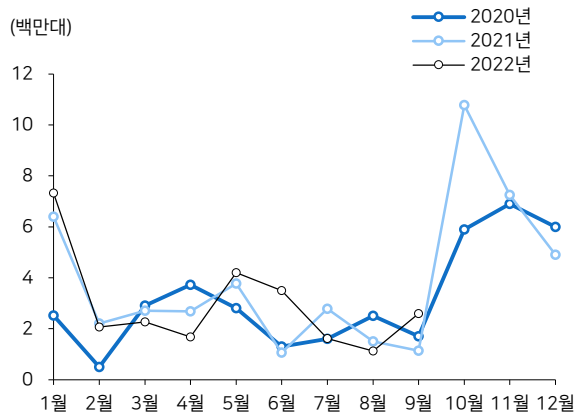
자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 스마트폰 YoY 성장률 비교



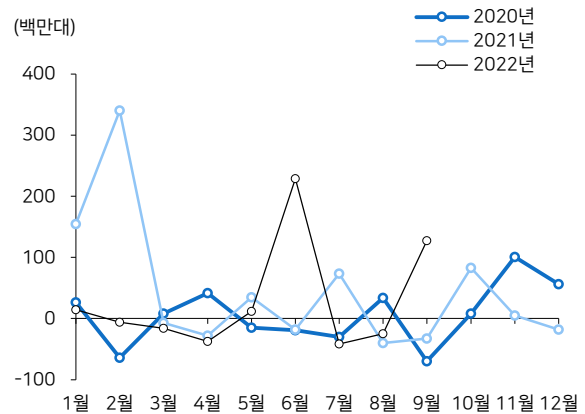
자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 중국 Non-Local 브랜드 월별 출하량



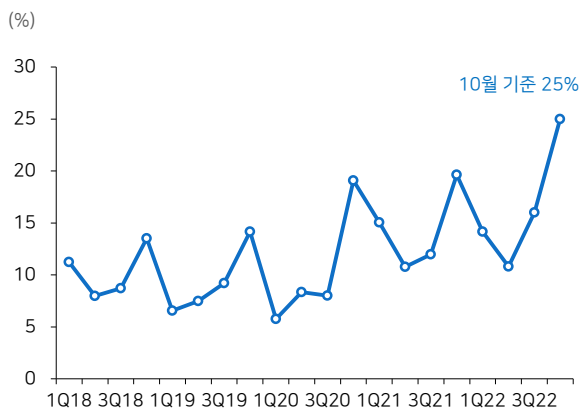
자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 Non-Local 브랜드 YoY 성장률 비교



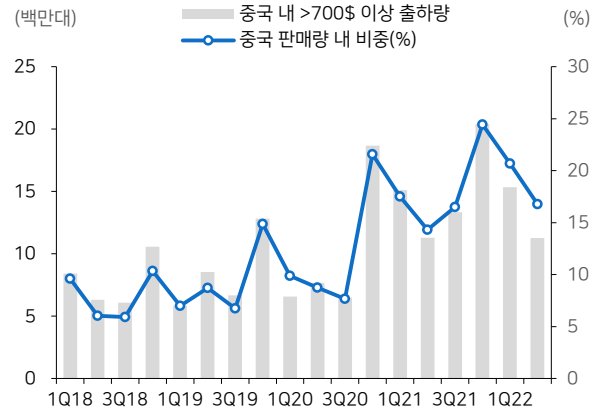
자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 내 애플의 M/S 추이



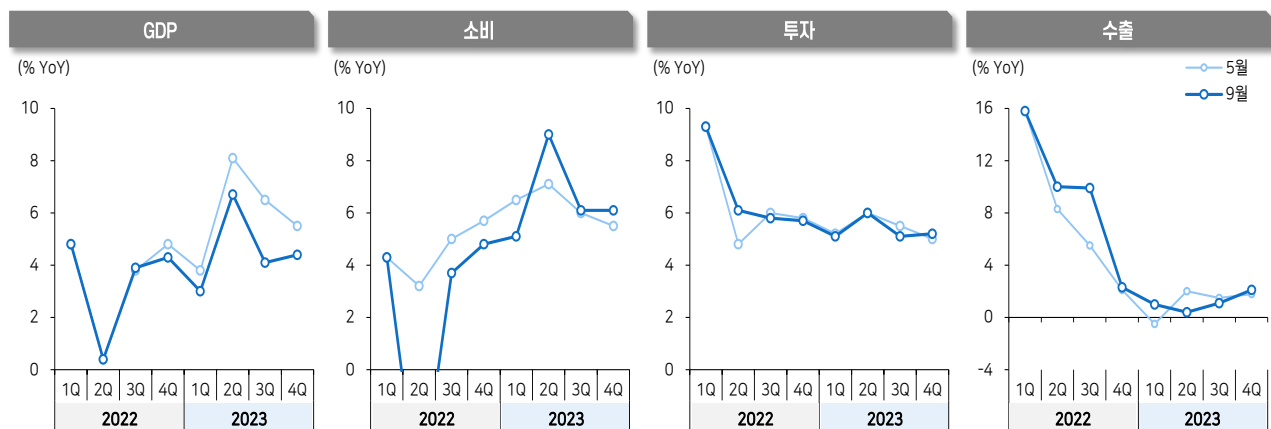
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 내 프리미엄 스마트폰 선호도 추이



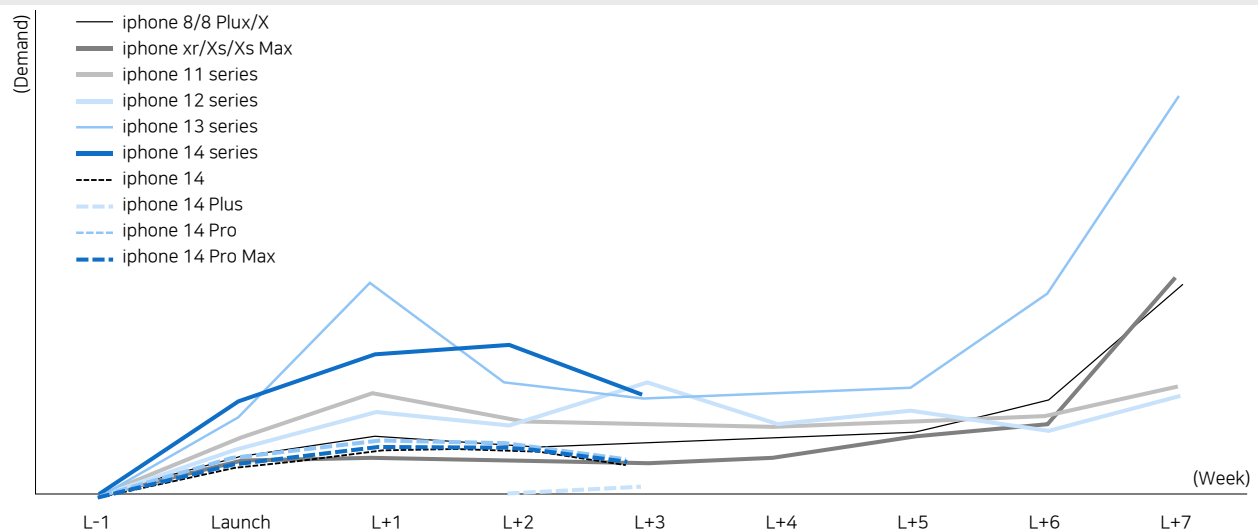
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 '23년까지의 중국 분기별 GDP 및 항목별 예상 경로: 내년은 기저효과로 소비가 상대적으로 양호할 전망



주: GDP는 메리츠증권 계산, 소비, 투자와 수출은 Bloomberg 컨센서스 이용
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 내 아이폰 판매량 추이(아이폰14는 공급차질 발생 전 기준)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 신제품 출시 이후 중국 내 애플 매장 현황



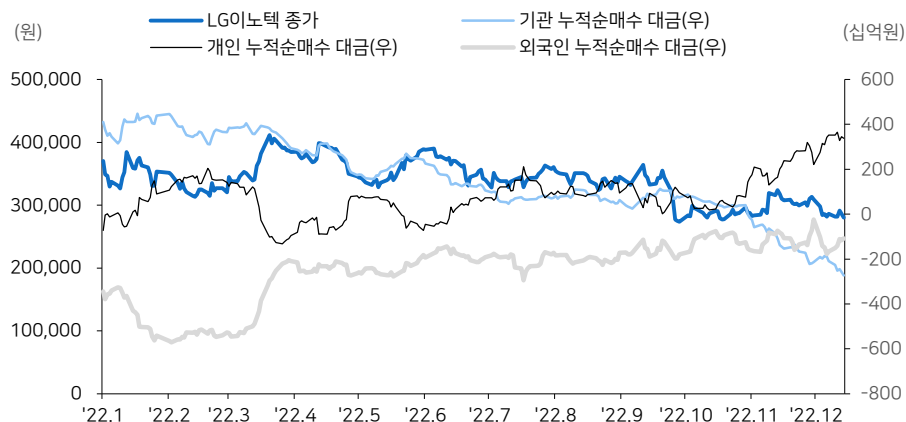
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 신제품 출시 이후 중국 내 화웨이 매장 현황



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG이노텍 수급추이



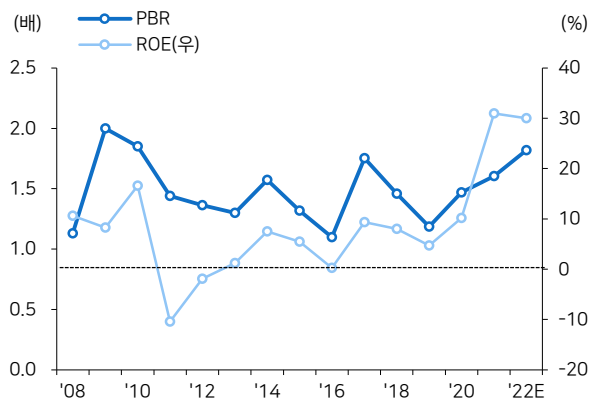
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	12,752			
광학솔루션	9,778	1,979	4.9	2014년, 2017년, 2020년 평균
기판소재	2,406	554	4.3	글로벌 기판업체 평균
전장부품	568	122	4.6	만도 EV/Ebitda
비영업가치	0			
순차입금	1,746			3Q22 기준
주주가치	11,006			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치	465,039			
적정주가	470,000			
현재주가	280,500			
상승여력	67.6%			

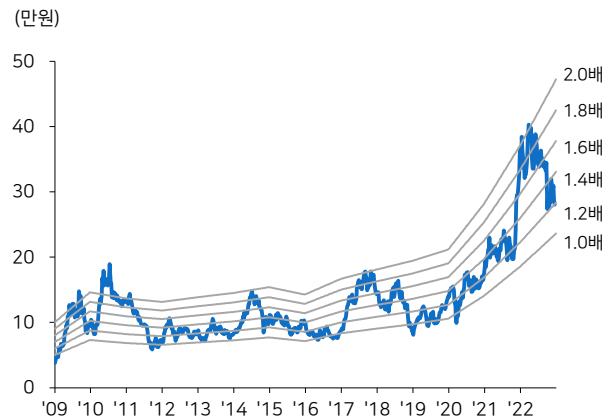
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG이노텍 ROE vs PBR



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG이노텍 PBR 밴드



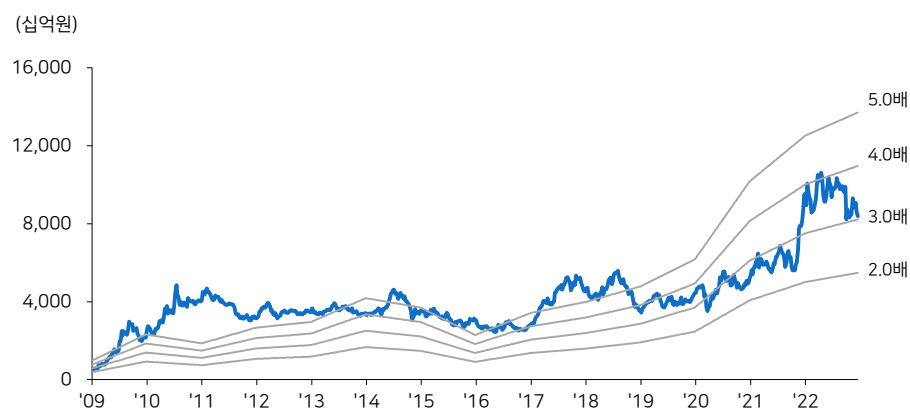
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG이노텍 PBR 변화 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
EV (십억원)												
High	3,966	3,886	4,613	3,470	3,047	5,499	5,386	4,443	5,434	9,648	10,457	
Low	3,180	3,170	2,735	2,571	2,420	3,159	3,493	3,053	2,862	5,246	7,190.5	
Average	3,538	3,469	3,598	3,028	2,692	4,553	4,594	3,742	4,625	6,256	8,722.5	
EBITDA (십억원)	548.8	665.5	848.5	706.0	455.6	651.5	781.6	1,057.7	1,349.5	2,033.8	2,504.4	2,751.3
EV/EBITDA (배)												
High	7.2	5.8	5.4	4.9	6.7	8.4	6.9	4.2	4.0	4.7	4.2	
Low	5.8	4.8	3.2	3.6	5.3	4.8	4.5	2.9	2.1	2.6	2.9	
Average	6.4	5.2	4.2	4.3	5.9	7.0	5.9	3.5	3.4	3.1	3.5	

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	9,541.8	14,945.6	19,490.2	20,411.5	21,470.0
매출액증가율 (%)	19.6	56.6	30.4	4.7	5.2
매출원가	8,251.5	12,815.1	16,659.5	17,338.3	18,098.9
매출총이익	1,290.3	2,130.5	2,830.7	3,073.2	3,371.1
판매관리비	609.3	866.3	1,198.2	1,304.5	1,516.0
영업이익	681.0	1,264.2	1,632.4	1,768.7	1,855.1
영업이익률	7.1	8.5	8.4	8.7	8.6
금융손익	-77.4	-40.9	-31.6	-25.4	-13.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-160.9	-30.1	-38.2	-38.3	-38.2
세전계속사업이익	442.8	1,193.2	1,562.6	1,705.1	1,803.7
법인세비용	111.9	314.3	406.3	443.3	469.0
당기순이익	236.1	888.3	1,156.3	1,261.8	1,334.7
지배주주지분 순이익	236.1	888.3	1,156.3	1,261.8	1,334.7

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,161.8	4,113.4	5,014.1	5,615.7	6,480.6
현금및현금성자산	694.6	565.9	387.9	770.8	1,384.5
매출채권	1,114.2	1,895.4	2,471.7	2,588.5	2,722.8
재고자산	859.4	1,392.0	1,815.3	1,901.1	1,999.7
비유동자산	2,876.8	3,628.0	4,302.6	4,967.7	5,383.8
유형자산	2,367.8	3,146.4	3,841.0	4,531.1	4,965.3
무형자산	188.1	198.1	161.8	133.6	111.7
투자자산	53.9	57.0	73.2	76.5	80.3
자산총계	6,038.6	7,741.4	9,316.7	10,583.4	11,864.5
유동부채	2,284.2	3,310.3	3,978.9	4,142.8	4,326.4
매입채무	1,001.6	1,565.9	2,042.0	2,138.6	2,249.5
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	938.2	850.3	684.1
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	4,917.1	4,993.1	5,010.4
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	3,133.4	4,324.2	5,588.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,427.7	3,314.2	4,399.5	5,590.3	6,854.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	950.3	1,177.6	1,837.7	2,205.1	2,332.6
당기순이익(손실)	236.1	888.3	1,156.3	1,261.8	1,334.7
유형자산상각비	613.9	723.8	825.8	944.4	1,010.9
무형자산상각비	54.6	45.8	46.2	38.2	31.9
운전자본의 증감	-291.4	-845.0	-189.9	-38.5	-44.2
투자활동 현금흐름	-826.2	-1,008.3	-1,546.0	-1,647.0	-1,458.2
유형자산의증가(CAPEX)	-766.7	-1,010.4	-1,520.4	-1,634.5	-1,445.1
투자자산의감소(증가)	-19.3	-3.1	-16.2	-3.3	-3.8
재무활동 현금흐름	-167.2	-309.6	-469.7	-175.2	-260.6
차입금의 증감	-176.6	-248.2	-398.7	-104.2	-189.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-105.0	-128.7	-178.0	382.9	613.8
기초현금	799.6	694.6	565.9	387.9	770.8
기말현금	694.6	565.9	387.9	770.8	1,384.5

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	403,167	631,493	823,512	862,443	907,166
EPS(지배주주)	9,977	37,532	48,858	53,313	56,396
CFPS	50,301	81,048	104,320	114,750	120,945
EBITDAPS	57,021	85,932	105,818	116,249	122,444
BPS	102,576	140,034	185,893	236,206	289,602
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	5.3	5.0
PCR	3.6	4.5	2.7	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	2,504.4	2,751.3	2,897.9
EV/EBITDA	4.0	4.7	2.9	2.5	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	30.9	30.0	25.3	21.5
EBITDA 이익률	14.1	13.6	12.8	13.5	13.5
부채비율	148.7	133.6	111.8	89.3	73.1
금융비용부담률	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	13.7	30.8	41.4	47.7	58.1
매출채권회전율(x)	8.6	9.9	8.9	8.1	8.1
재고자산회전율(x)	14.2	13.3	12.2	11.0	11.0

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)	

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)	
2020.11.18	기업브리프	Buy	220,000	주민우	-20.9	-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	-	-	