

LG이노텍 (011070)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	510,000원 (M)
현재주가 (1/2)	253,000원
상승여력	102%

시가총액	59,878억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	749억원
60일 평균 거래량	257,385주
52주 고	411,500원
52주 저	252,500원
외인지분율	23.39%
주요주주	LG 전자 외 1인 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.3)	(7.5)	(30.5)
상대	(10.6)	(10.4)	(7.0)
절대(달려환산)	(16.5)	4.0	(35.1)

삼동설한(三冬雪寒)

4Q22 Preview: 실적 컨센서스 하회 불가피할 것

동사 4Q22 예상 매출액과 영업이익은 각각 6.4조원(YoY 12%, QoQ 19%), 4,254억원(OPM 7%, YoY -1%, QoQ -4%)으로 시장 컨센서스를 하회할 것. 사업부별 영업이익은, 각각 카메라모듈 3,589억원(OPM 7%, YoY -13%, QoQ 9%), 기판소재 625억원(OPM 17%, YoY -19%, QoQ -41%), 전장부품 16억원(YoY 흑전, QoQ Flat)으로 추정. 전사 연말 일회성 비용을 제외하더라도, 중국 Lockdown으로 인한 생산 차질 영향 및 Set 수요 부진으로 인해 단기적으로 전사 실적 부진은 불가피할 것.

Apple 공급망 점검

Apple 주가는 1개월/YTD 기준으로 각각 12%, 30% 하락했으며, 동사 주가 역시 1개월/YTD 기준으로 각각 18%, 32% 하락. 중국 Lockdown으로 인한 생산 차질로 아이폰 판매량이 10월부터 감소세를 보임에 따라, 4Q22 실적 부진에 대한 우려가 반영되었을 것으로 추정. 이에 최근 들어 Apple 글로벌 공급망을 포함하여, Apple/동사 4Q22 실적 컨센서스는 영업이익 기준으로 고점 대비 각각 -7%, -10% 하향 조정이 진행되고 있음. Apple CY4Q22 실적 발표는 1월 27일로 예상.

투자의견 BUY, 목표주가 51만원 유지

동사는 2022년 12월 23일, 광학솔루션 사업 강화 목적으로 1.65조원 규모의 신규 시설 투자 공시를 한 바. 2023년 하반기 신제품 양산을 위한 Capa 확보 및 Folded Zoom 등 고사양 카메라 모듈 공급을 위한 Capex 집행이었을 것으로 추정. 주력 고객사 내 입지가 지속 강해지는 가운데 중장기 성장 동력을 확보하였다는 관점에서 긍정적인 이벤트라 판단. 다만 금번 광학솔루션 중심의 대규모 투자로 인한 고정비 증가로 단기 영업이익 성장 가시성이 다소 제한적이라는 점과 주가 모멘텀이 부재하다는 점을 고려해야 한다는 판단임.

그럼에도 불구하고 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 51만원을 유지. 향후 2023년~2025년 중장기 성장 방향성(Folded Zoom, XR, 전장화/자율주행 등)이 뚜렷하기 때문. 올해 하반기를 지나면서 해당 성장 동력에 대한 부분이 점차 가시화되고 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 전망.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	63,876	11.6	18.6	68,196	-6.3
영업이익	4,254	-1.0	-4.4	5,398	-21.2
세전계속사업이익	4,160	15.3	1.4	5,111	-18.6
지배순이익	3,078	17.3	1.9	3,752	-18.0
영업이익률 (%)	6.7	-0.8 %pt	-1.6 %pt	7.9	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.8	+0.2 %pt	-0.8 %pt	5.5	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	95,418	149,456	194,293	212,400
영업이익	6,810	12,642	15,271	15,628
지배순이익	2,361	8,883	10,837	11,303
PER	15.1	6.0	5.5	5.3
PBR	1.5	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	3.4	3.1	2.5	2.2
ROE	10.2	30.9	27.2	21.0

자료: 유안타증권

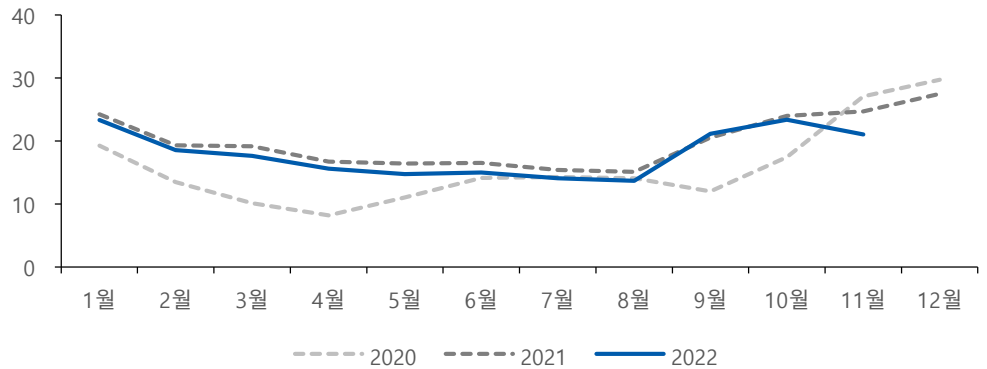
[표 01] LG이노텍 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
Sales	Total	39,517	37,026	53,874	63,876	39,706	32,233	61,358	79,104
	광학솔루션	30,885	28,035	44,395	55,216	31,026	23,251	50,955	68,900
	기판/소재	4,150	4,517	4,356	3,740	3,558	4,013	4,692	4,259
	전장부품	3,138	3,305	3,808	3,880	3,911	3,698	4,249	4,338
Sales YoY%	Total	29%	57%	42%	12%	0%	-13%	14%	24%
	광학솔루션	37%	80%	53%	15%	0%	-17%	15%	25%
	기판/소재	16%	25%	3%	-13%	-14%	-11%	8%	14%
	전장부품	-6%	1%	11%	0%	25%	12%	12%	12%
Sales QoQ%	Total	-31%	-6%	46%	19%	-38%	-19%	90%	29%
	광학솔루션	-36%	-9%	58%	24%	-44%	-25%	119%	35%
	기판/소재	-3%	9%	-4%	-14%	-5%	13%	17%	-9%
	전장부품	-19%	5%	15%	2%	1%	-5%	15%	2%
OP	Total	3,671	2,899	4,448	4,254	3,060	2,299	4,677	5,592
	광학솔루션	2,491	1,794	3,285	3,589	2,327	1,442	3,669	4,685
	기판/소재	1,071	1,161	1,052	625	620	766	911	792
	전장부품	(10)	(93)	15	16	16	16	24	35
OPM%	Total	9%	8%	8%	7%	8%	7%	8%	7%
	광학솔루션	8%	6%	7%	7%	8%	6%	7%	7%
	기판/소재	26%	26%	24%	16%	17%	19%	19%	19%
	전장부품	0%	-3%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
OP YoY%	Total	6%	91%	32%	-1%	-17%	-21%	5%	31%
	광학솔루션	2%	160%	45%	-13%	-7%	-20%	12%	31%
	기판/소재	31%	37%	-12%	-19%	-42%	-34%	-13%	33%
	전장부품	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
OP QoQ%	Total	-15%	-21%	53%	-4%	-28%	-25%	103%	20%
	광학솔루션	-40%	-28%	83%	9%	-35%	-38%	155%	28%
	기판/소재	39%	8%	-9%	-41%	4%	23%	19%	-13%
	전장부품	적지	적지	흑전	2%	1%	2%	50%	45%
OP Contribution	광학솔루션	68%	62%	74%	84%	76%	63%	78%	84%
	기판/소재	29%	40%	24%	14%	20%	33%	19%	14%
	전장부품	0%	-3%	0%	0%	1%	1%	1%	1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[차트 01] iPhone 판매량 추이



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만대 기준

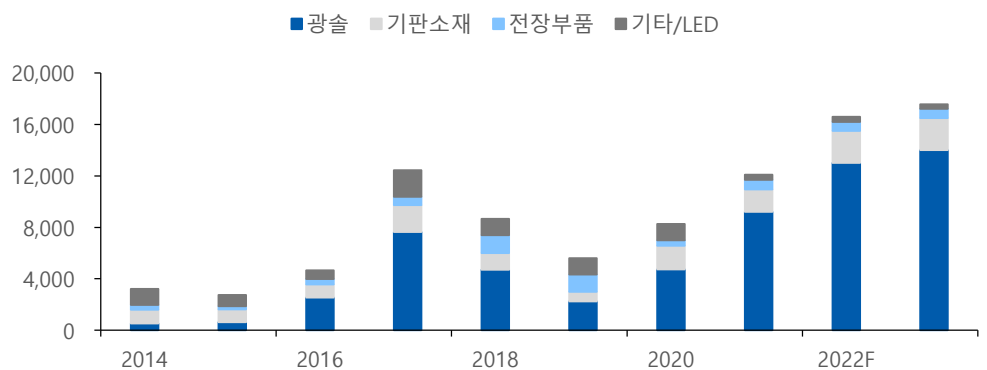
[그림 01] iPhone 플디드즘 관련 증설 공시 (2022년 12월 23일)

신규 시설투자 등

1. 투자구분	신규 시설투자	
- 투자대상	광학솔루션 사업	
2. 투자내역	투자금액(원)	1,656,300,000,000
	자기자본(원)	3,314,206,193,932
	자기자본대비(%)	50.0
	대규모법인여부	해당
3. 투자목적	광학솔루션 사업 신모델/신사업 Capa. 확보	
4. 투자기간	시작일	2023-01-01
	종료일	2023-12-31
5. 이사회결의일(결정일)	2022-12-23	

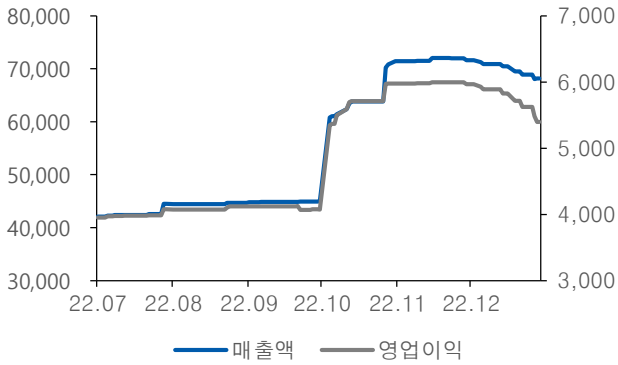
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[차트 02] LG이노텍 주요 사업부문별 Capex 추이 및 전망



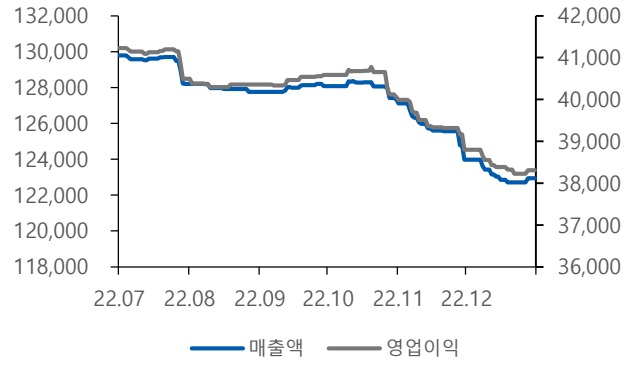
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 03] LG이노텍 CY4Q22 실적 컨센서스 변화 추이



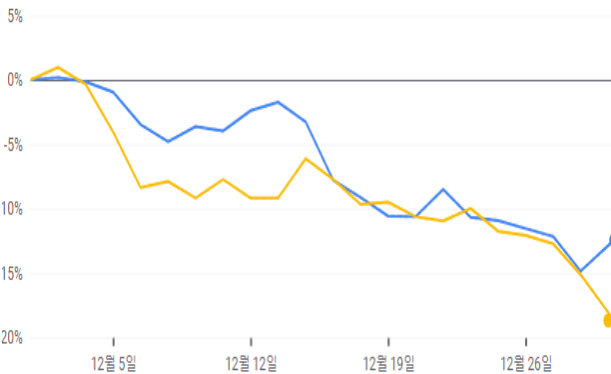
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 04] Apple CY4Q22 실적 컨센서스 변화 추이



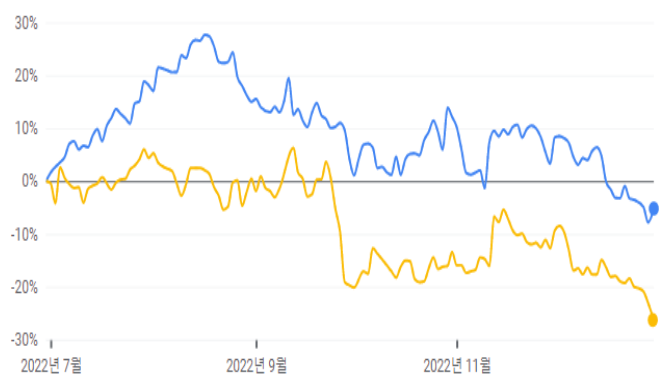
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn USD 기준

[그림 02] LG이노텍과 Apple의 1M Performance



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 파랑색과 노랑색 선은 각각 Apple, LG이노텍 적용

[그림 03] LG이노텍과 Apple의 6M Performance



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 파랑색과 노랑색 선은 각각 Apple, LG이노텍 적용

[그림 04] LG이노텍과 Apple의 YTD Performance



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 파랑색과 노랑색 선은 각각 Apple, LG이노텍 적용

[그림 05] LG이노텍과 Apple의 5 Year Performance



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 파랑색과 노랑색 선은 각각 Apple, LG이노텍 적용

[표 02] LG이노텍 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021	2022F	2023F
Sales	Total	57,546	76,414	79,821	83,021	95,418	149,456	194,293	212,400
	광학솔루션	28,505	46,785	50,969	54,257	67,788	115,178	158,531	174,132
	기판/소재	11,523	11,421	11,588	11,261	12,442	15,709	16,763	16,522
	전장부품	11,328	12,346	9,633	11,320	11,873	13,903	14,131	16,196
Sales YoY%	Total	56%	66%	71%	71%	15%	57%	30%	9%
	광학솔루션	22%	16%	16%	15%	25%	70%	38%	10%
	기판/소재	22%	17%	13%	15%	10%	26%	7%	-1%
	전장부품		33%	4%	4%	5%	17%	2%	15%
Sales Mix	광학솔루션	-6%	64%	9%	6%	74%	77%	82%	82%
	기판/소재	-22%	-1%	1%	-3%	14%	11%	9%	8%
	전장부품	-83%	9%	-22%	18%	13%	9%	7%	8%
OP	Total	1,048	2,965	2,635	4,031	6,810	12,642	15,271	15,628
	광학솔루션	1,093	2,151	1,534	3,095	4,520	9,514	11,159	12,122
	기판/소재	592	921	869	1,544	2,445	3,628	3,881	3,089
	전장부품	147	(38)	(153)	(520)	(390)	(839)	(72)	90
OPM%	Total	2%	4%	3%	5%	7%	8%	8%	7%
	광학솔루션	4%	5%	3%	6%	7%	8%	7%	7%
	기판/소재	5%	8%	8%	14%	20%	23%	23%	19%
	전장부품	1%	0%	-2%	-5%	-3%	-6%	-1%	1%
OP YoY%	Total	60%	71%	68%	75%	69%	86%	21%	2%
	광학솔루션	32%	30%	39%	37%	46%	110%	17%	9%
	기판/소재	8%	-1%	-7%	-13%	58%	48%	7%	-20%
	전장부품		183%	-11%	53%	적지	적지	적지	흑전
OP Contribution	광학솔루션	-43%	97%	-29%	102%	69%	75%	73%	78%
	기판/소재	-55%	55%	-6%	78%	37%	29%	25%	20%
	전장부품	-67%	적전	적지	적지	-6%	-7%	0%	1%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	95,418	149,456	194,293	212,400	243,410
매출원가	82,514	128,151	167,577	184,069	211,767
매출충이익	12,903	21,305	26,716	28,331	31,643
판매비	6,093	8,663	11,445	12,703	14,726
영업이익	6,810	12,642	15,271	15,628	16,917
EBITDA	13,495	20,338	23,885	25,928	17,223
영업외손익	-2,383	-710	-678	-342	-308
외환관련손익	-124	6	-219	0	0
이자손익	-466	-384	-397	-342	-308
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1,793	-333	-62	0	0
법인세비용차감전순손익	4,428	11,932	14,594	15,286	16,609
법인세비용	1,119	3,143	3,792	3,982	4,326
계속사업순손익	3,309	8,789	10,802	11,305	12,283
중단사업순손익	-948	94	36	-2	-2
당기순이익	2,361	8,883	10,837	11,303	12,281
지배지분순이익	2,361	8,883	10,837	11,303	12,281
포괄순이익	2,302	9,031	14,018	15,387	12,360
지배지분포괄이익	2,302	9,031	14,018	15,387	12,360

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	9,503	11,776	25,784	17,449	16,144
당기순이익	2,361	8,883	10,837	11,303	12,281
감가상각비	6,139	7,238	8,169	9,903	10,000
외환손익	-15	5	359	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-2,914	-8,450	5,284	-5,625	2,085
기타현금흐름	3,931	4,101	1,134	1,868	1,778
투자활동 현금흐름	-8,262	-10,083	-17,001	-17,629	-17,629
투자자산	5	27	-154	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,667	-10,104	-16,568	-17,672	-15,000
유형자산 감소	288	100	98	0	0
기타현금흐름	-889	-105	-377	43	43
재무활동 현금흐름	-1,672	-3,096	2,647	-3,119	-3,119
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1,506	-2,825	3,469	-2,300	-2,300
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-71	-166	-710	-710	-710
기타현금흐름	-95	-106	-113	-109	-109
연결범위변동 등 기타	-619	116	1,448	4,595	201
현금의 증감	-1,050	-1,287	12,878	1,296	-4,403
기초 현금	7,996	6,946	5,659	18,536	19,832
기말 현금	6,946	5,659	18,536	19,832	15,429
NOPLAT	6,810	12,642	15,271	15,628	16,917
FCF	1,836	1,672	9,216	-223	-1,529

자료: 유안타증권

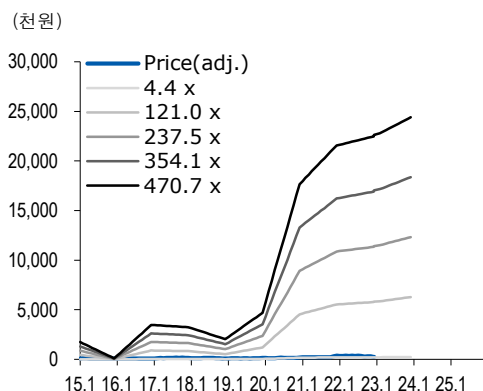
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	31,618	41,134	56,028	69,285	71,619
현금및현금성자산	6,946	5,659	18,536	19,832	15,429
매출채권 및 기타채권	11,317	19,274	19,916	26,618	30,468
재고자산	8,594	13,920	14,517	19,776	22,663
비유동자산	28,768	36,280	46,488	53,861	71,227
유형자산	23,678	31,464	41,468	49,237	66,909
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	539	570	1,156	1,156	1,156
자산총계	60,386	77,414	102,516	123,146	142,846
유동부채	22,842	33,103	45,518	53,770	64,199
매입채무 및 기타채무	15,718	25,414	33,743	41,995	52,424
단기차입금	12	13	2,018	2,018	2,018
유동성장기부채	4,407	4,149	5,522	5,522	5,522
비유동부채	13,267	11,169	10,548	8,248	5,948
장기차입금	7,014	6,151	7,154	4,854	2,554
사채	5,823	4,578	3,007	3,007	3,007
부채총계	36,109	44,271	56,066	62,018	70,147
지배지분	24,277	33,142	46,450	61,128	72,699
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
이익잉여금	12,215	20,481	31,522	42,115	53,686
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	24,277	33,142	46,450	61,128	72,699
순차입금	10,479	9,284	774	-2,822	-719
총차입금	17,448	14,947	19,386	17,086	14,786

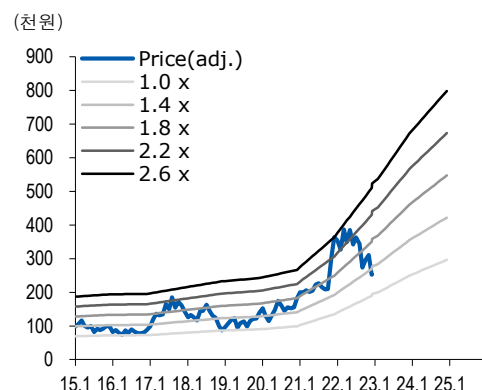
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	9,977	37,532	45,791	47,758	51,890
BPS	102,588	140,050	196,287	258,310	307,206
EBITDAPS	57,021	85,932	100,921	109,551	72,774
SPS	403,167	631,493	820,940	897,448	1,028,476
DPS	700	3,000	3,000	3,000	3,000
PER	15.1	6.0	5.5	5.3	4.9
PBR	1.5	1.6	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	3.4	3.1	2.5	2.2	3.4
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	19.6	56.6	30.0	9.3	14.6
영업이익 증가율 (%)	43.0	85.6	20.8	2.3	8.2
지배순이익 증가율 (%)	130.8	276.2	22.0	4.3	8.7
매출총이익률 (%)	13.5	14.3	13.8	13.3	13.0
영업이익률 (%)	7.1	8.5	7.9	7.4	7.0
지배순이익률 (%)	2.5	5.9	5.6	5.3	5.0
EBITDA 마진 (%)	14.1	13.6	12.3	12.2	7.1
ROIC	15.9	25.9	26.6	22.9	19.9
ROA	4.0	12.9	12.0	10.0	9.2
ROE	10.2	30.9	27.2	21.0	18.4
부채비율 (%)	148.7	133.6	120.7	101.5	96.5
순차입금/자기자본 (%)	43.2	28.0	1.7	-4.6	-1.0
영업이익/금융비용 (배)	13.7	30.8	30.8	31.3	39.2

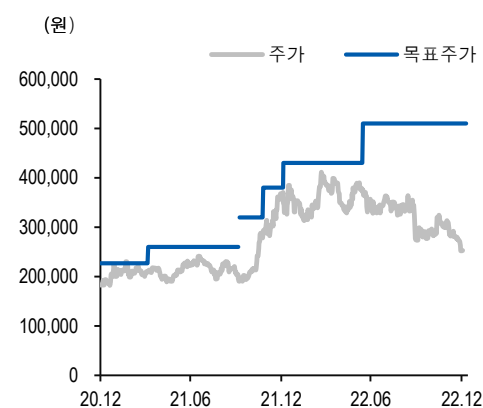
P/E band chart



P/B band chart



LG 이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-03	BUY	510,000	1년		
2022-06-14	BUY	510,000	1년		
2022-01-04	BUY	430,000	1년	-16.73	-4.30
2021-11-24	BUY	380,000	1년	-15.35	-2.50
2021-10-07	BUY	320,000	1년	-30.56	-10.00
	담당자변경				
2021-04-05	BUY	260,000	1년	-17.41	-7.31
2020-07-23	BUY	227,000	1년	-22.04	1.32

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	94.5
Hold(중립)	4.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-01

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.