

2023. 04. 27



▲ 전기전자/IT부품장비
Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **390,000 원**

현재주가 (4.26) **257,500 원**

상승여력 **51.5%**

KOSPI 2,484.83pt

시가총액 60,943억원

발행주식수 2,367만주

유동주식비율 59.19%

외국인비중 20.82%

52주 최고/최저가 390,000원/250,000원

62평균거래대금 563.0억원

주요주주(%)

LG전자 외 1인 40.80

국민연금공단 9.04

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.2 -9.8 -30.5

상대주가 -3.0 -18.3 -25.4

주가그래프



(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
2022	19,589.4	1,271.8	979.9	41,401	10.3	180,241	6.1	1.4	3.4	25.9	129.6
2023E	20,408.2	1,095.6	833.1	35,201	-15.0	211,293	7.3	1.2	3.0	18.0	106.5
2024E	20,524.8	1,219.2	900.0	38,029	8.0	245,173	6.8	1.1	2.6	16.7	88.9

LG이노텍 011070

믿음의 하반기

- ✓ 1Q23 영업이익은 최근 낮아진 컨센서스를 컨센서스를 5.6% 상회
- ✓ 다만 수요 환경 부진으로 인한 고정비 부담 증가로 2Q23 적자는 불가피할 전망
- ✓ 그러나 현 주가 수준에서는 하반기 업사이드에 초점을 맞출 시점이라 판단
- ✓ 1) 아이폰12 교체 수요 2) 아이폰14 이연 수요 3) 프리미엄 스마트폰 위주의 수요 환경 4) 카메라모듈 스펙 업그레이드를 통한 ASP 상승이 하반기 기대 요인
- ✓ Q와 P증가를 통한 하반기 증익 가시성은 매우 높기 때문에 비중확대 접근 유효

1Q23 Review: 기대했던 이연 수요 미발생

1Q23 매출액(4.4조원)은 컨센서스를 하회했으나 영업이익(1,454억원)은 최근 낮아진 눈높이를 상회했다. 3월에 고환율이 유지되면서 수익성 방어에 성공한 것으로 파악된다. 다만 작년 연말에 기대했던 아이폰14 이연 수요가 나타나지 않았기 때문에, 북미 고객사향 물량과 실적 상관관계가 높은 광학솔루션과 기판소재가 동반 부진하였다. 유일하게 전장부품의 경우 일부 원재료 평가 전가를 통해 흑자전환에 성공하며 실적이 전분기대비 개선되었다.

2Q23 Preview: 적자는 불가피

LG이노텍의 2Q23 실적은 매출액 3조 3,339억원(-10.0% YoY), 영업손실 652억원(적전 YoY)을 전망한다. 지속되는 Capex 증가로 인한 감가상각비 부담이 높아지고, 계절적 비수가 진입에 따라 광학솔루션의 매출액이 전분기대비 29.0% 감소해, 고정비 부담이 확대될 전망이다. 1Q19 이후 4년만에 적자가 불가피하다.

다만 눈높이를 하반기에 맞출 시점

당사는 하반기 북미 고객사 스마트폰 수요 환경의 개선을 예상한다. 하반기 신모델의 경우 아이폰12 교체 수요 발생 가능성과 아이폰14의 이연 수요 발생 가능성이 공존(그림1)하기 때문이다. 글로벌 스마트폰 수요 환경이 프리미엄 스마트폰 위주로 개편되는 부분(그림3~그림6)도 비즈니스 환경에 긍정적이다. 동사 입장에서 프로맥스향 폴디드줌 카메라모듈 단독 공급, 일반 모델 4,800만 화소 확대 적용, 전면 SL 카메라 스펙 상향을 통한 ASP 상승도 기대요인이다. 폴디드줌 카메라모듈의 경우 액추에이터 일부 내재화에 따라 평가 상승 이상의 수익성 개선도 가능할 전망이다. 12개월 선행 PER 7.1배, PBR, 1.2배에 거래되고 있는 현 주가 수준에서 하방은 제한적이고, Q와 P증가를 통한 하반기 증익 가시성은 매우 높기 때문에 상방은 열려있다고 판단한다. 투자 의견 Buy와 적정주가 390,000원을 유지한다.

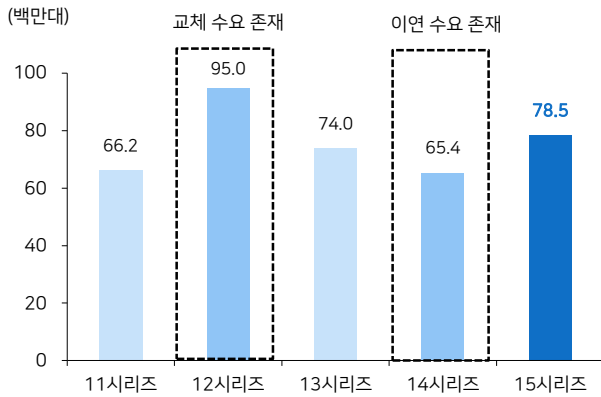
(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사 예상치	(% diff)
매출액	4,375.9	3,951.7	10.7%	6,547.7	-33.2%	4,504.0	-2.8%	4,331.8	1.0%
영업이익	145.4	367.1	-60.4%	170.0	-14.5%	137.6	5.6%	158.1	-8.1%
세전이익	111.0	360.9	-69.2%	88.2	25.9%	118.8	-6.6%	126.8	-12.5%
지배주주 순이익	83.3	267.5	-68.9%	203.9	-59.2%	82.6	0.8%	74.6	11.6%
영업이익률(%)	3.3%	7.5%		8.3%		3.1%		3.6%	
지배주주 순이익률(%)	1.9%	4.6%		5.6%		1.8%		1.7%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율 (원)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,263	1,310	1,260	1,230	1,290	1,266	1,175
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,547.7	4,375.9	3,333.9	5,604.6	7,093.7	19,589.4	20,408.2	20,524.8
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	45.5%	21.5%	-33.2%	-23.8%	68.1%	26.6%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	41.9%	14.4%	10.7%	-10.0%	4.0%	8.3%	31.1%	4.2%	0.6%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,633.5	3,544.7	2,515.1	4,750.9	6,248.7	15,965	17,059	16,888
전장부품	313.8	330.5	380.8	421.4	381.7	377.2	387.2	400.3	1,446	1,547	1,721
기판소재	415.0	451.7	435.6	391.5	330.2	343.8	358.9	361.8	1,694	1,395	1,582
전자 및 기타	134.5	116.9	131.5	101.3	119.3	97.8	107.6	82.9	484	408	386
영업이익	367.1	289.9	444.8	170.0	145.4	-65.2	440.0	575.4	1,271.8	1,095.6	1,219.2
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	53.4%	-61.8%	-14.5%	적전	흑전	30.8%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	32.5%	-60.4%	-60.4%	적전	-1.1%	238.5%	0.6%	-13.9%	11.3%
광학솔루션	249.2	167.2	314.7	146.1	106.8	-106.0	373.1	530.0	877.1	903.9	946.2
전장부품	-1.0	-8.5	2.2	-9.2	2.2	-2.5	0.2	2.5	-16.6	2.3	13.8
기판소재	107.1	123.7	116.9	28.6	26.9	38.0	57.6	38.5	376.2	161.0	235.2
전자 및 기타	11.9	7.5	11.1	4.4	9.5	5.3	9.1	4.5	35.0	28.4	24.0
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	-2.0%	7.9%	8.1%	6.5%	5.4%	5.9%
광학솔루션	8.1%	6.0%	7.1%	2.6%	3.0%	-4.2%	7.9%	8.5%	5.5%	5.3%	5.6%
전장부품	-0.3%	-2.6%	0.6%	-2.2%	0.6%	-0.7%	0.1%	0.6%	-1.1%	0.1%	0.8%
기판소재	25.8%	27.4%	26.8%	7.3%	8.1%	11.1%	16.1%	10.6%	22.2%	11.5%	14.9%
전자 및 기타	8.8%	6.4%	8.5%	4.4%	8.0%	5.4%	8.5%	5.4%	7.2%	7.0%	6.2%
세전이익	360.9	278.4	410.5	88.2	111.0	-96.1	409.2	544.6	1,138.0	968.7	1,097.6
지배주주 순이익	267.5	206.3	302.1	203.9	83.3	-132.2	371.2	510.8	979.8	833.1	900.0
지배주주 순이익률	6.8%	5.6%	5.6%	3.1%	1.9%	-4.0%	6.6%	7.2%	5.0%	4.1%	4.4%

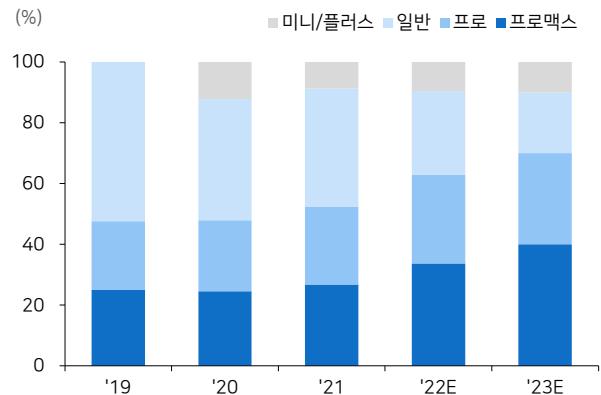
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 출시 후 2개 분기 누적 출하량 추이 및 전망



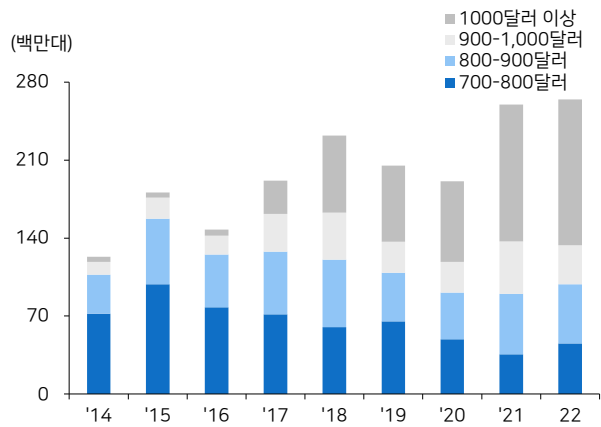
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 모델별 판매 비중 추이 및 전망



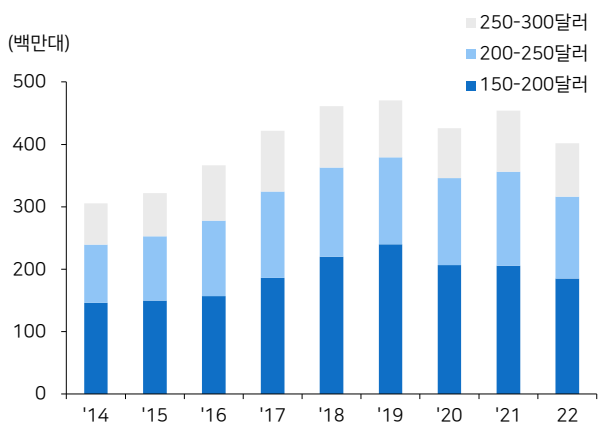
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 스마트폰 시장 침체 속에도 성장하는 프리미엄 시장



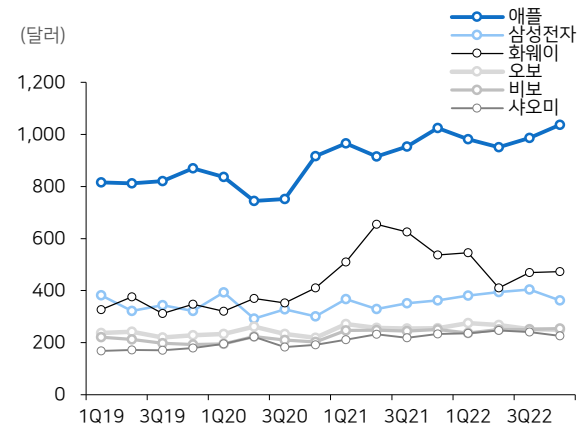
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 부진한 중저가 시장



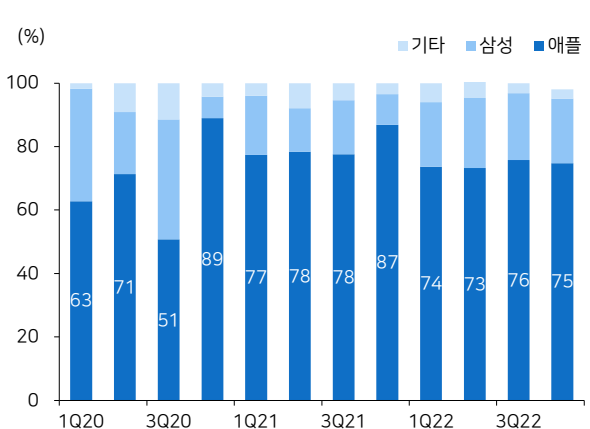
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 스마트폰 브랜드별 ASP 추이



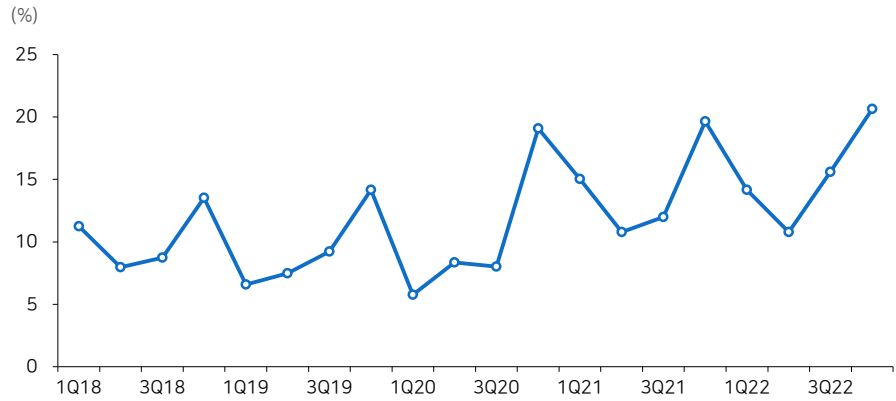
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 1,000달러 이상 초고가 스마트폰 출하량 비중



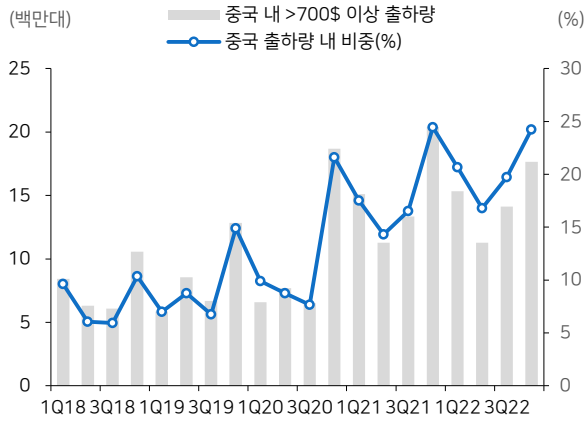
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 내 애플 점유율



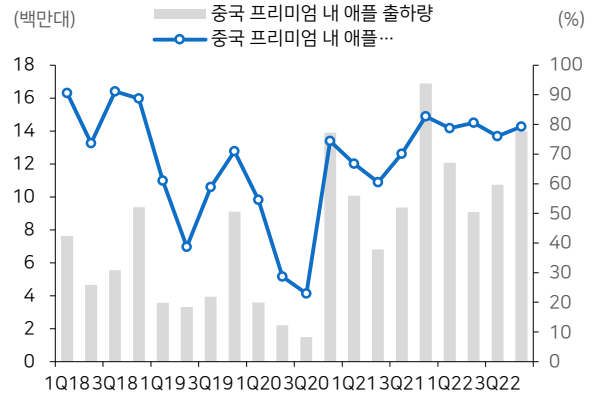
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 내 프리미엄 스마트폰 출하량 추이



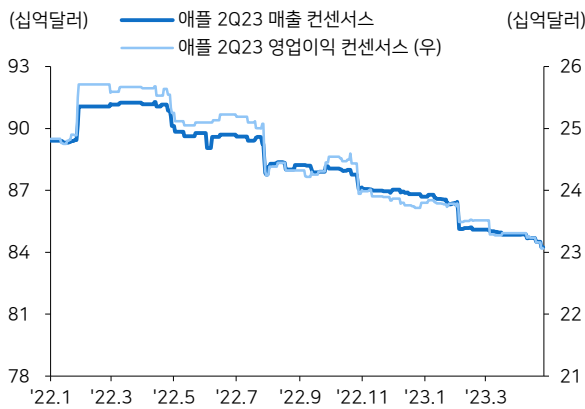
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국 프리미엄 스마트폰 내 애플 출하량 및 점유율



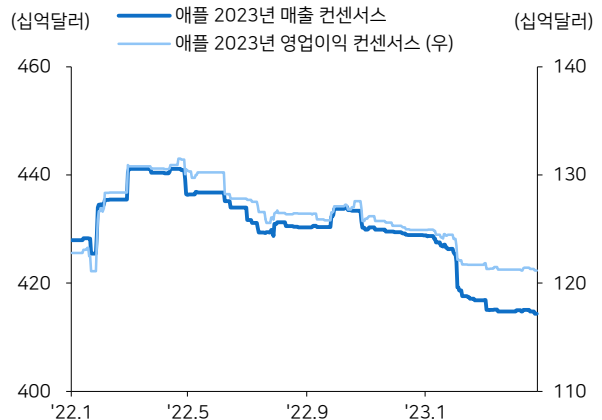
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 애플 CY2Q23 실적 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 애플 CY2023 실적 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	11,029			
광학솔루션	8,495	1,734	4.9	2014년, 2017년, 2020년 평균
기판소재	2,187	486	4.5	글로벌 기판업체 평균
전장부품	347	79	4.4	만도 EV/Ebitda
비영업가치	0			
순차입금	1,746			4Q22 기준
주주가치	9,284			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치	392,255			
적정주가	390,000			
현재주가	257,500			
상승여력	51.5%			

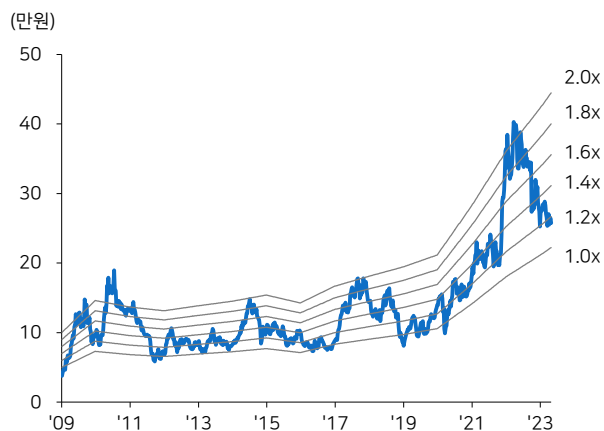
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG이노텍 PBR 변동 추이



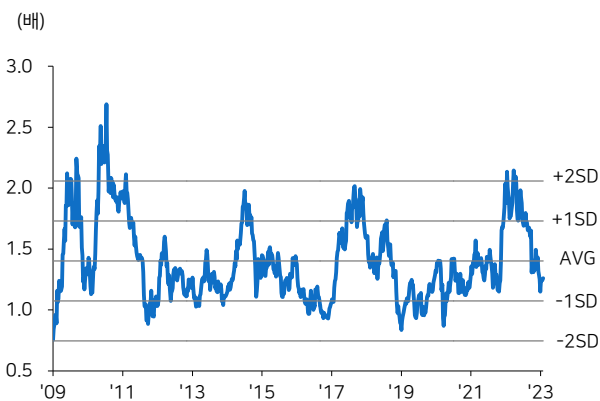
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG이노텍 PBR 밴드



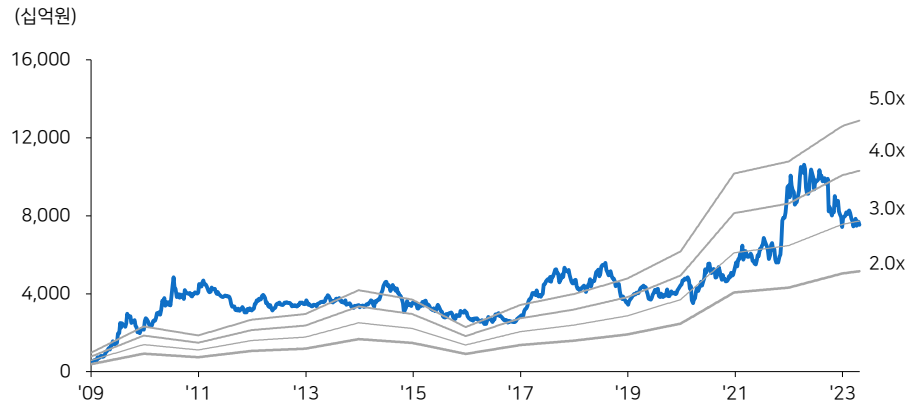
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG이노텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



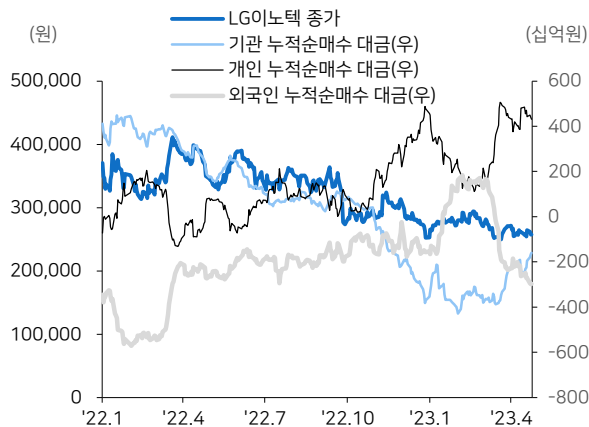
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
EV (십억원)												
High	3,966	3,886	4,613	3,470	3,047	5,499	5,386	4,443	5,434	9,648	11,184	
Low	3,180	3,170	2,735	2,571	2,420	3,159	3,493	3,053	2,862	5,246	7,421	
Average	3,538	3,469	3,598	3,028	2,692	4,553	4,594	3,742	4,625	6,256	9,393	
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	2,157.5	2,519.6
EV/EBITDA (배)												
High	7.2	5.8	5.4	4.9	6.7	8.4	6.9	4.2	4.0	4.7	5.2	
Low	5.8	4.8	3.2	3.6	5.3	4.8	4.5	2.9	2.1	2.6	3.4	
Average	6.4	5.2	4.2	4.3	5.9	7.0	5.9	3.5	3.4	3.1	4.4	

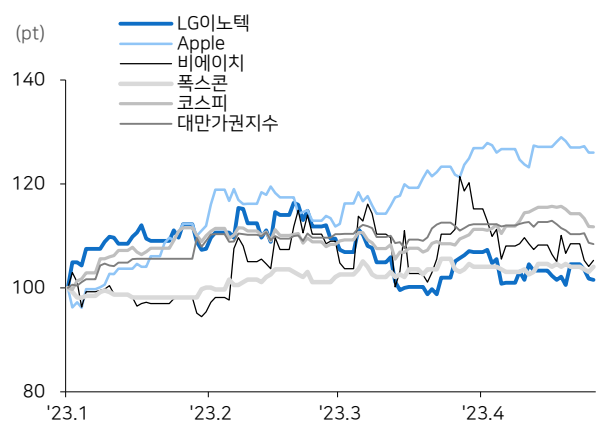
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 LG이노텍 수급추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림17 LG이노텍 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,541.8	14,945.6	19,589.4	20,408.2	20,524.8
매출액증가율 (%)	19.6	56.6	31.1	4.2	0.6
매출원가	8,251.5	12,815.1	17,215.0	16,936.7	17,105.3
매출총이익	1,290.3	2,130.5	2,374.4	3,471.5	3,419.5
판매관리비	609.3	866.3	1,102.7	2,375.9	2,200.4
영업이익	681.0	1,264.2	1,271.8	1,095.6	1,219.2
영업이익률	7.1	8.5	6.5	5.4	5.9
금융손익	-77.4	-40.9	-122.9	-108.3	-96.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-160.9	-30.1	-13.8	-18.6	-25.5
세전계속사업이익	442.8	1,193.2	1,135.1	968.7	1,097.6
법인세비용	111.9	314.3	158.2	135.6	197.6
당기순이익	236.1	888.3	979.9	833.1	900.0
지배주주지분 손이익	236.1	888.3	979.9	833.1	900.0

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	3,161.8	4,113.4	4,713.8	4,608.4	4,823.5
현금및현금성자산	694.6	565.9	577.9	299.7	490.1
매출채권	1,114.2	1,895.4	1,792.9	1,867.8	1,878.5
재고자산	859.4	1,392.0	1,978.8	2,061.5	2,073.3
비유동자산	2,876.8	3,628.0	5,079.8	5,720.0	6,137.3
유형자산	2,367.8	3,146.4	4,131.0	4,805.5	5,252.1
무형자산	188.1	198.1	204.5	165.9	136.1
투자자산	53.9	57.0	118.6	122.8	123.4
자산총계	6,038.6	7,741.4	9,793.6	10,328.4	10,960.8
유동부채	2,284.2	3,310.3	4,270.4	4,159.0	4,158.2
매입채무	1,001.6	1,565.9	1,992.4	2,075.6	2,087.5
단기차입금	1.2	1.3	207.6	207.6	207.6
유동성장기부채	440.7	414.9	446.6	190.3	168.9
비유동부채	1,326.7	1,116.9	1,257.4	1,168.8	1,000.1
사채	582.4	457.8	292.4	252.8	180.9
장기차입금	701.4	615.1	921.9	871.3	774.2
부채총계	3,610.9	4,427.2	5,527.8	5,327.7	5,158.3
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	45.0	45.0	45.0
이익잉여금	1,221.5	2,048.1	2,969.2	3,704.1	4,505.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,427.7	3,314.2	4,265.8	5,000.7	5,802.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	950.3	1,177.6	1,515.0	2,190.1	2,340.4
당기순이익(손실)	236.1	888.3	979.9	833.1	900.0
유형자산상각비	613.9	723.8	840.9	1,375.5	1,442.0
무형자산상각비	54.6	45.8	44.9	48.6	39.8
운전자본의 증감	-291.4	-845.0	-403.1	-26.4	-3.8
투자활동 현금흐름	-826.2	-1,008.3	-1,996.7	-2,023.8	-1,861.5
유형자산의증가(CAPEX)	-766.7	-1,010.4	-1,716.9	-2,050.0	-1,888.6
투자자산의감소(증가)	-19.3	-3.1	-61.6	-4.2	-0.6
재무활동 현금흐름	-167.2	-309.6	441.4	-444.5	-288.5
차입금의 증감	-176.6	-248.2	524.4	-346.3	-190.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-105.0	-128.7	12.0	-278.2	190.4
기초현금	799.6	694.6	565.9	577.9	299.7
기말현금	694.6	565.9	577.9	299.7	490.1

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	403,167	631,493	827,706	862,301	867,230
EPS(지배주주)	9,977	37,532	41,401	35,201	38,029
CFPS	50,301	81,048	90,559	101,608	109,271
EBITDAPS	57,021	85,932	91,159	106,461	114,125
BPS	102,576	140,034	180,241	211,293	245,173
DPS	700	3,000	4,150	4,150	4,150
배당수익률(%)	0.4	0.8	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	18.3	9.7	6.1	7.3	6.8
PCR	3.6	4.5	2.8	2.5	2.4
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	1.8	2.6	1.4	1.2	1.1
EBITDA	1,349.5	2,033.8	2,157.5	2,519.6	2,701.0
EV/EBITDA	4.0	4.7	3.4	3.0	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	30.9	25.9	18.0	16.7
EBITDA 이익률	14.1	13.6	11.0	12.3	13.2
부채비율	148.7	133.6	129.6	106.5	88.9
금융비용부담률	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	13.7	30.8	23.6	16.6	21.6
매출채권회전율(x)	8.6	9.9	10.6	11.1	11.0
재고자산회전율(x)	14.2	13.3	11.6	10.1	9.9

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 추천 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)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

