

2023. 6. 16



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **410,000 원**
현재주가 (6.15) **317,000 원**
상승여력 **29.3%**

KOSPI	2,608.54pt
시가총액	75,025억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.19%
외국인비중	21.62%
52주 최고/최저가	371,000원/250,000원
평균거래대금	569.0억원

주요주주(%)	
LG전자 외 1인	40.80
국민연금공단	11.48

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.0	10.6	-13.0
상대주가	8.4	0.1	-18.4

주가그래프



LG이노텍 011070

계절적 비수기 통과, 남은 건 약속의 하반기

- ✓ 2Q23 영업이익 479억원으로 컨센서스(-126억원) 상회 예상
- ✓ 계절적 비수기임에도 불구하고 예상대비 양호한 아이폰14 수요가 반영되었기 때문
- ✓ 다만 하반기 아이폰15 출시를 통한 P(폴디드줌, 4,800만 화소 확대), Q(아이폰14 이연수요, 아이폰12 교체수요, 아이폰8/X 업그레이드수요), C(액추에이터 내재화) 동반 개선 효과 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 410,000원으로 상향제시

2Q23 영업이익 479억원으로 컨센서스(-126억원) 상회 예상

2Q23 영업이익 추정치를 기존 추정치(-221억원)에서 479억원으로 상향한다. 영업이익 추정치를 상향하는 이유는 1) 우호적인 원/달러 환율 환경이 지속되었고 2) 아이폰14의 수요가 우려 대비 양호하기 때문이다. 계절적 비수기임에도 4월 ~ 6월 2일까지 중국 내 아이폰 출하량은 전년 대비 9.2% 증가(표3)했다. 양호한 수요의 영향으로 대만 아이폰 OEM 업체 폭스콘의 4월, 5월 매출 또한 MoM 기준 각각 7.2%, 5.0% 증가(그림7,8)하였다. 기판소재사업부 또한 신모델향 RF-SIP 기판 생산이 6월 시작됨에 따라 QoQ 기준 개선된 실적이 예상된다.

살아지는 잠재수요, 액추에이터 수율 이슈도 해소될 것

동사의 북미 고객사는 지난 주 진행한 WWDC에서 당사 예상대로 아이폰8/X 모델의 iOS17 업데이트 지원을 중단하였다. 이 중 아이폰X 모델은 OLED로의 처음 전환이 이뤄졌던 모델로 높은 출하량을 기록했기 때문에 평년보다 높은 업그레이드 수요를 예상한다. 기존 예상했던 아이폰14 이연 수요, 아이폰12 교체 수요와 함께 아이폰15 잠재 수요에 추가 반영될 전망이다. 연초부터 지속적인 폴디드줌 액추에이터 수율 이슈가 투자 심리에 부정적인 영향을 미쳐왔다. 그러나 6월말 본격양산을 앞두고 유의미한 수율 확보에 성공한 것으로 파악된다. 올해 신모델은 폴디드줌, 일반 모델 4,800만 화소 적용 등 스펙 상승을 통한 가격 상승 효과도 기대되기 때문에 P,Q,C의 동반 개선을 통한 실적 눈높이 상황이 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 410,000원 제시

중국 리오프닝에도 불구하고 IT 전반적인 수요 둔화가 지속되고 있다. 그러나 아이폰15의 경우 높은 잠재수요로 시장 기대에 부합하는 출하량이 예상되는 만큼 동사의 하반기 이익 모멘텀이 점진적으로 부각될 전망이다. 실적 추정치 상향을 반영, 적정주가를 410,000원으로 상향한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	20,655.9	1,179.1	900.9	38,067	-8.1	214,159	8.3	1.5	4.1	19.3	108.0
2024E	21,549.3	1,450.8	1,081.4	45,691	20.0	255,700	6.9	1.2	3.4	19.4	89.9
2025E	21,668.7	1,555.8	1,215.1	51,340	12.4	302,890	6.2	1.0	3.0	18.4	73.9

표1 LG이노텍 2Q23 preview

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	3,577.4	3,702.6	-3.4%	4,375.8	-18.2%	3,427.3	4.4%
영업이익	47.9	289.9	-83.5%	143.9	-66.7%	-12.6	nm
세전이익	12.6	278.4	-95.5%	111.0	-88.7%	-18.2	nm
지배주주 순이익	-27.1	206.3	nm	83.3	nm	-31.4	nm
영업이익률 (%)	1.3%	7.8%		3.3%		-0.4%	
지배주주순이익률 (%)	-0.8%	5.6%		1.9%		-0.9%	

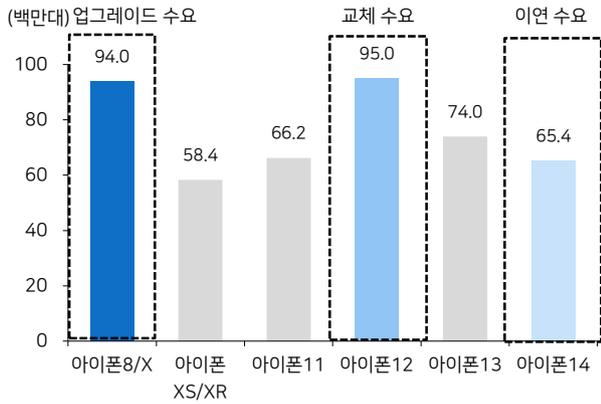
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율(원)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,263	1,320	1,280	1,250	1,290	1,278	1,240
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,547.7	4,375.8	3,577.4	5,685.5	7,017.2	19,589.4	20,655.9	21,549.3
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	45.5%	21.5%	-33.2%	-18.2%	58.9%	23.4%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	41.9%	14.4%	10.7%	-3.4%	5.5%	7.2%	31.1%	5.4%	4.3%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,633.5	3,544.7	2,777.4	4,837.5	6,175.3	15,965	17,335	18,010
전장부품	313.8	330.5	380.8	421.4	381.6	377.2	387.2	400.3	1,446	1,547	1,721
기판소재	415.0	451.7	435.6	391.5	330.2	325.0	353.2	358.6	1,694	1,367	1,464
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	143.9	47.9	444.1	543.3	1,271.8	1,179.1	1,450.8
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	53.4%	-61.8%	-15.4%	-66.7%	828.0%	22.3%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	32.5%	-60.4%	-60.8%	-83.5%	-0.2%	219.6%	0.6%	-7.3%	23.0%
광학솔루션	249.2	167.2	314.7	146.1	103.7	8.4	373.5	491.4	877.1	977.0	1,176.8
전장부품	-1.0	-8.5	2.2	-9.2	4.7	-3.6	3.1	4.4	-16.6	8.6	23.1
기판소재	107.1	123.7	116.9	28.6	25.9	37.7	58.4	43.1	376.2	165.0	225.6
전자 및 기타	11.9	7.5	11.1	4.4	9.5	5.3	9.1	4.5	35.0	28.4	25.3
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	1.3%	7.8%	7.7%	6.5%	5.7%	6.7%
광학솔루션	8.1%	6.0%	7.1%	2.6%	2.9%	0.3%	7.7%	8.0%	5.5%	5.6%	6.5%
전장부품	-0.3%	-2.6%	0.6%	-2.2%	1.2%	-0.9%	0.8%	1.1%	-1.1%	0.6%	1.3%
기판소재	25.8%	27.4%	26.8%	7.3%	7.8%	11.6%	16.5%	12.0%	22.2%	12.1%	15.4%
전자 및 기타	8.8%	6.4%	8.5%	4.4%	8.0%	5.4%	8.5%	5.4%	7.2%	7.0%	6.6%
세전이익	358.1	278.4	410.5	90.9	111.0	12.6	408.8	515.2	1,140.7	1,047.6	1,318.7
지배주주 순이익	267.5	206.3	302.1	203.9	83.3	-27.1	367.7	477.0	979.8	900.9	1,081.4
지배주주 순이익률	6.8%	5.6%	5.6%	3.1%	1.9%	-0.8%	6.5%	6.8%	5.0%	4.4%	5.0%

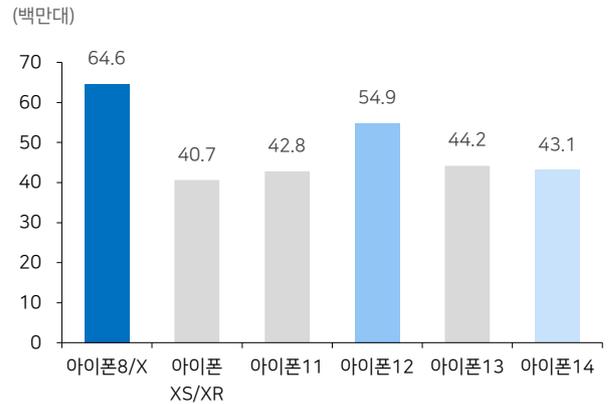
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 출시 후 2개 분기 누적 출하량



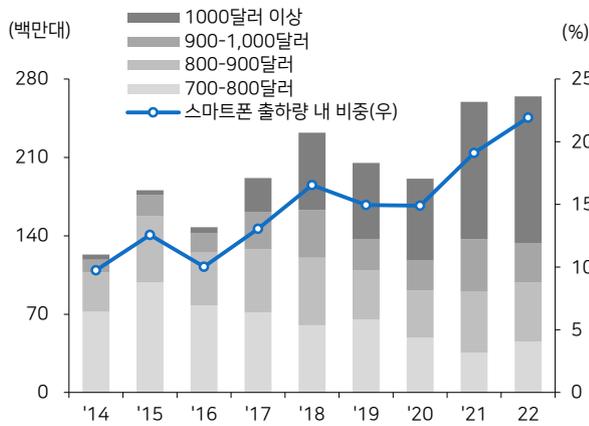
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 출시 후 3개월 판매량 추이



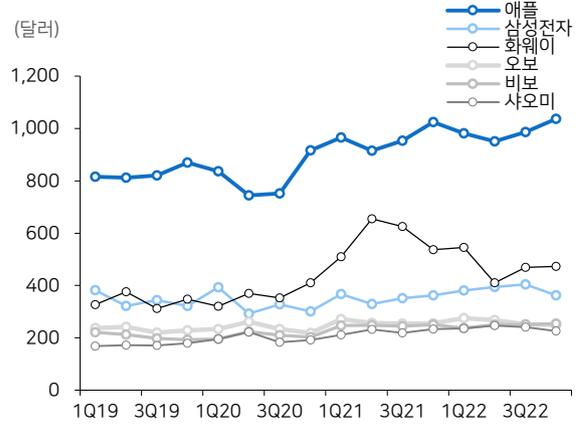
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 프리미엄 스마트폰 출하량 추이



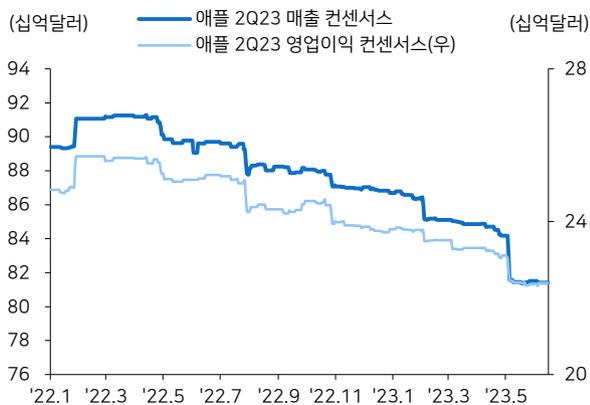
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 스마트폰 브랜드별 ASP 추이



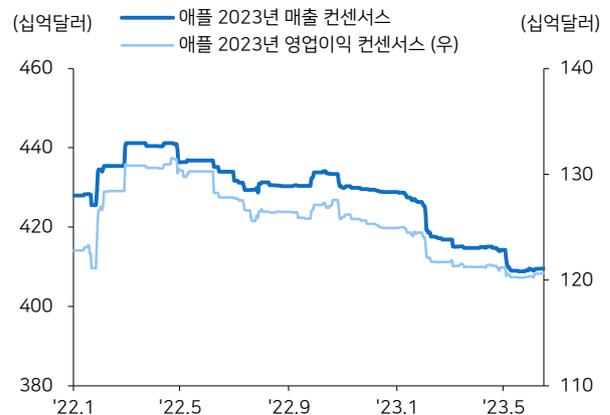
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플 CY2Q23 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 애플 2023년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이

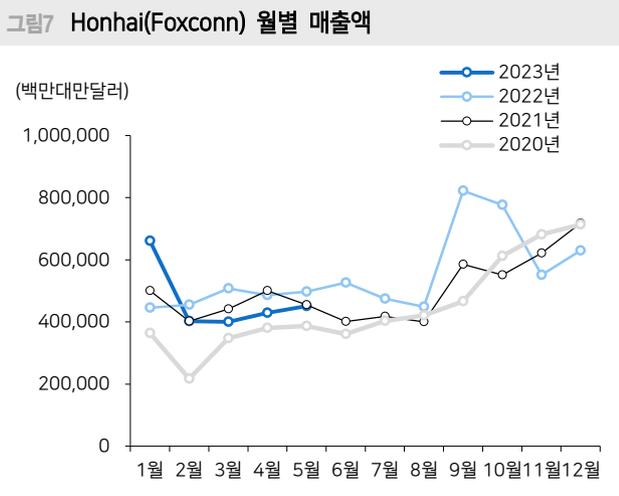


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

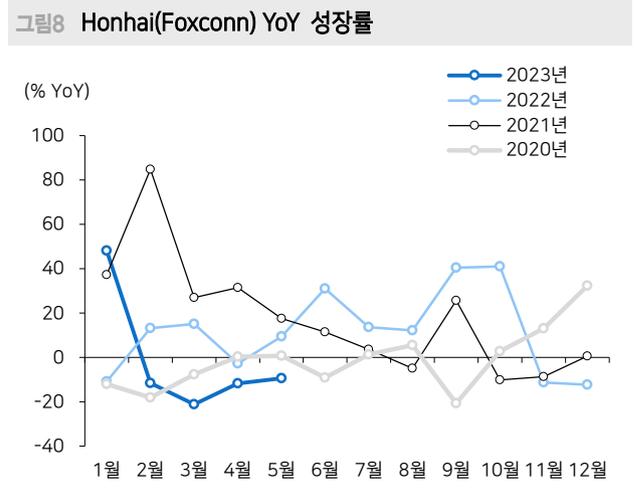
표3 BCI 중국 주간 스마트폰 출하량 추이

(천대)	W13	W14	W15	W16	W17	W18	W19	W20	W21	W22	YTD
End	2023-04-02	2023-04-09	2023-04-16	2023-04-23	2023-04-30	2023-05-07	2023-05-14	2023-05-21	2023-05-28	2023-06-04	
Huawei	496.0	469.0	407.0	388.0	597.0	601.0	498.0	498.0	494.0	558.0	10,858.0
Honor	621.0	579.0	565.0	563.0	703.0	736.0	614.0	616.0	591.0	672.0	15,872.0
vivo	610.0	547.0	519.0	519.0	685.0	727.0	601.0	627.0	610.0	646.0	16,162.0
iQOO	149.0	134.0	127.0	131.0	150.0	164.0	128.0	122.0	127.0	305.0	3,870.0
Oppo	670.0	637.0	609.0	626.0	737.0	773.0	626.0	635.0	622.0	862.0	17,813.0
realme	115.0	99.0	135.0	115.0	121.0	120.0	98.0	129.0	116.0	126.0	2,441.0
Oneplus	108.0	99.0	87.0	89.0	103.0	104.0	80.0	80.0	87.0	129.0	2,258.0
Xiaomi	744.0	613.0	568.0	639.0	673.0	656.0	530.0	503.0	484.0	950.0	15,923.0
Apple	767.0	707.0	681.0	690.0	774.0	771.0	668.0	711.0	670.0	915.0	20,612.0
Others	259.0	336.0	293.0	293.0	306.0	306.0	278.0	279.0	271.0	356.0	6,657.0
Total	4,538.0	4,219.0	3,992.0	4,053.0	4,819.0	4,958.0	4,121.0	4,201.0	4,072.0	5,519.0	112,384.0
2022년 출하량	4,618.0	4,245.0	4,150.0	4,205.0	4,978.0	4,976.0	4,288.0	4,385.0	4,179.0	5,906.0	116,915.0
YoY 성장률	-1.7%	-0.6%	-3.8%	-3.6%	-3.2%	-0.4%	-3.9%	-4.2%	-2.6%	-6.6%	-3.9%
YoY ex-Apple	-4.0%	-3.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-3.0%	-6.0%	-7.0%	-5.0%	-9.0%	-7.0%
Apple YoY	10.0%	16.0%	4.0%	4.0%	4.0%	16.0%	10.0%	9.0%	11.0%	9.0%	10.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

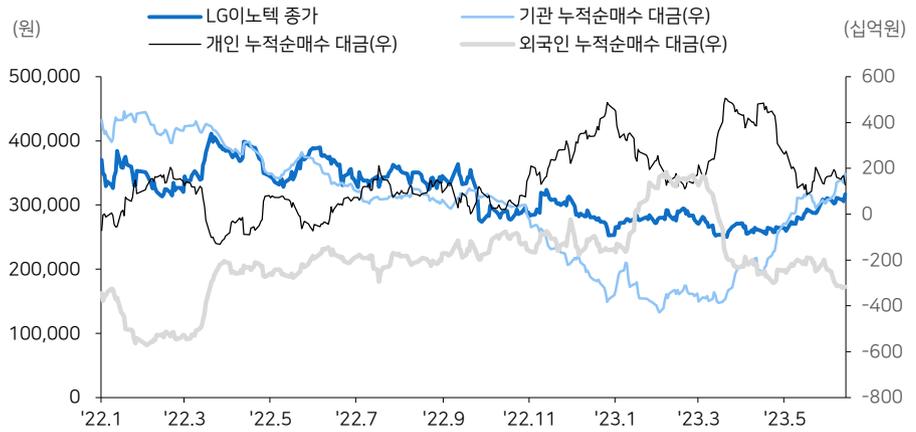


자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG이노텍 수급추이



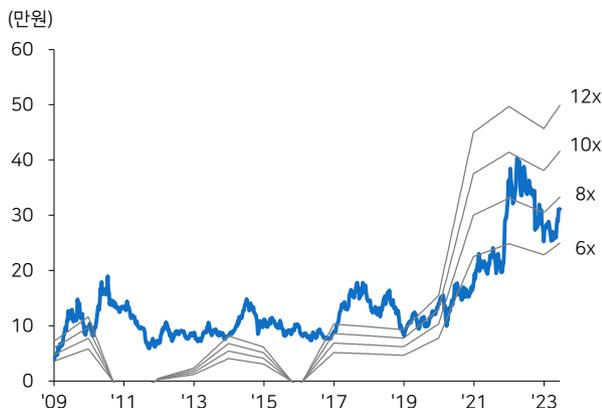
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	11,496			
광학솔루션	8,627	1,761	4.9	EPS 기준 역성장을 기록했던 2015년, 2016년, 2018년, 2019년 평균
기판소재	2,480	331	7.5	국내, 대만 기판 업체 멀티플 평균
전장부품	389	73	5.3	만도 EV/Ebitda
비영업가치	0			
순차입금	1,735			1Q23말 기준
주주가치	9,761			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치	412,434			
적정주가	410,000			
현재주가	317,000			
상승여력	29.3%			

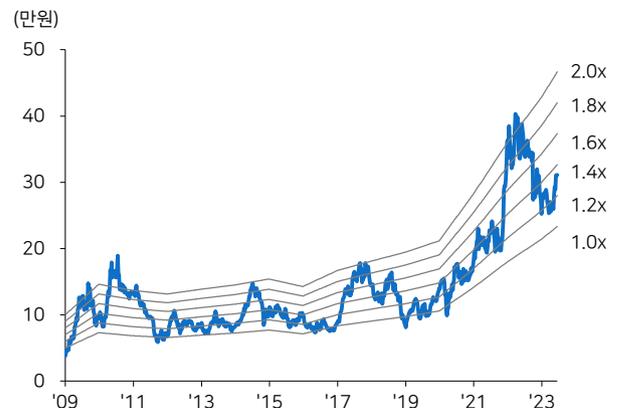
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG이노텍 PER 밴드



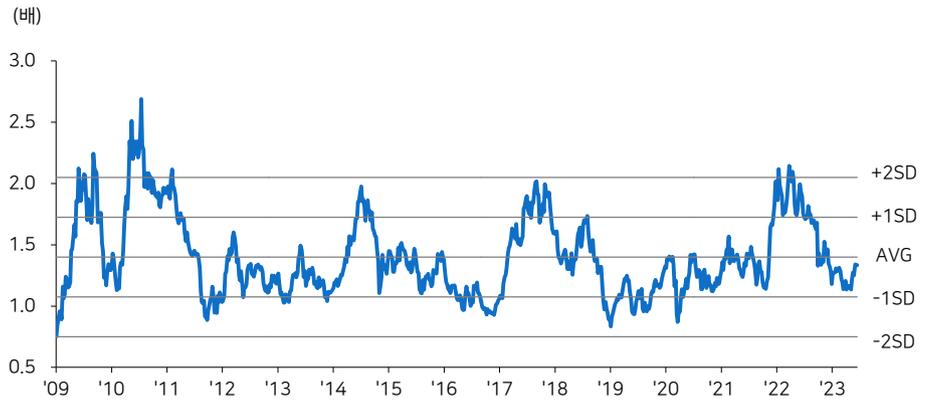
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 PBR 밴드



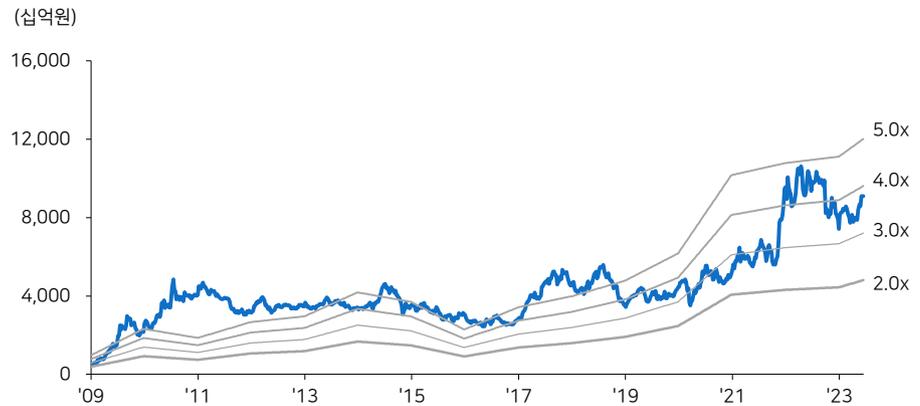
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG이노텍 PBR 변화 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 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	2,222.9
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

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	14,945.6	19,589.4	20,655.9	21,549.3	21,668.7
매출액증가율 (%)	56.6	31.1	5.4	4.3	0.6
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,028.5	18,347.5	18,449.2
매출총이익	2,130.5	2,374.4	2,627.5	3,201.8	3,219.5
판매관리비	866.3	1,102.7	1,448.3	1,751.0	1,663.7
영업이익	1,264.2	1,271.8	1,179.1	1,450.8	1,555.8
영업이익률	8.5	6.5	5.7	6.7	7.2
금융손익	-40.9	-122.9	-113.9	-111.5	-100.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-30.1	-13.8	-17.6	-20.6	-21.3
세전계속사업이익	1,193.2	1,135.1	1,047.6	1,318.8	1,434.4
법인세비용	314.3	158.2	146.7	237.4	219.3
당기순이익	888.3	979.9	900.9	1,081.4	1,215.1
지배주주지분 순이익	888.3	979.9	900.9	1,081.4	1,215.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,113.4	4,713.8	4,439.1	4,653.0	4,960.5
현금및현금성자산	565.9	577.9	78.1	103.3	385.6
매출채권	1,895.4	1,792.9	1,890.5	1,972.3	1,983.2
재고자산	1,392.0	1,978.8	2,086.5	2,176.8	2,188.8
비유동자산	3,628.0	5,079.8	6,101.5	6,840.4	7,502.2
유형자산	3,146.4	4,131.0	5,185.7	5,949.9	6,634.1
무형자산	198.1	204.5	165.9	136.1	113.0
투자자산	57.0	118.6	124.1	128.7	129.3
자산총계	7,741.4	9,793.6	10,540.6	11,493.4	12,462.7
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,202.8	4,339.5	4,360.6
매입채무	1,565.9	1,992.4	2,100.8	2,191.7	2,203.8
단기차입금	1.3	207.6	207.6	207.6	207.6
유동성장기부채	414.9	446.6	190.3	168.9	168.9
비유동부채	1,116.9	1,257.4	1,269.3	1,102.2	933.5
사채	457.8	292.4	302.8	230.9	159.0
장기차입금	615.1	921.9	921.3	824.2	727.1
부채총계	4,427.2	5,527.8	5,472.1	5,441.7	5,294.1
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	14.4	45.0	45.0	45.0	45.0
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,771.9	4,755.1	5,871.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	5,068.5	6,051.7	7,168.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	1,869.3	2,177.0	2,457.7
당기순이익(손실)	888.3	979.9	900.9	1,081.4	1,215.1
유형자산상각비	723.8	840.9	995.3	1,124.5	1,253.0
무형자산상각비	45.8	44.9	48.6	39.8	33.1
운전자본의 증감	-845.0	-403.1	-34.4	-28.8	-3.9
투자활동 현금흐름	-1,008.3	-1,996.7	-2,024.7	-1,863.6	-1,908.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1,010.4	-1,716.9	-2,050.0	-1,888.6	-1,937.3
투자자산의감소(증가)	-3.1	-61.6	-5.5	-4.6	-0.6
재무활동 현금흐름	-309.6	441.4	-344.4	-288.2	-267.1
차입금의 증감	-248.2	524.4	-246.2	-190.0	-168.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-128.7	12.0	-499.8	25.3	282.3
기초현금	694.6	565.9	577.9	78.1	103.3
기말현금	565.9	577.9	78.1	103.3	385.6

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	631,493	827,706	872,769	910,518	915,562
EPS(지배주주)	37,532	41,401	38,067	45,691	51,340
CFPS	81,048	90,559	89,072	105,642	115,223
EBITDAPS	85,932	91,159	93,926	110,495	120,076
BPS	140,034	180,241	214,159	255,700	302,890
DPS	3,000	4,150	4,150	4,150	4,150
배당수익률(%)	0.8	1.6	1.3	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	9.7	6.1	8.3	6.9	6.2
PCR	4.5	2.8	3.6	3.0	2.8
PSR	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
PBR	2.6	1.4	1.5	1.2	1.0
EBITDA	2,033.8	2,157.5	2,223.0	2,615.1	2,841.9
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.1	3.4	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	30.9	25.9	19.3	19.4	18.4
EBITDA 이익률	13.6	11.0	10.8	12.1	13.1
부채비율	133.6	129.6	108.0	89.9	73.9
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	30.8	23.6	17.4	24.2	29.0
매출채권회전율(x)	9.9	10.6	11.2	11.2	11.0
재고자산회전율(x)	13.3	11.6	10.2	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

