

2023. 10. 26



▲ 전기전자/IT부품장비

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

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 320,000 원

현재주가 (10.25) 227,500 원

상승여력 40.7%

KOSPI	2,363.17pt
시가총액	53,843억원
발행주식수	2,367만주
유통주식비율	59.19%
외국인비중	20.18%
52주 최고/최저가	324,000원/218,000원
평균거래대금	457.6억원

주요주주(%)	
LG전자 외 1인	40.80
국민연금공단	10.76

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.3	-11.7	-22.4
상대주가	-3.1	-6.9	-26.6

주가그래프



LG이노텍 011070

관망이 필요한 시점

- ✓ 3Q23 매출액(4.7조)과 영업이익(1,834억원)은 각각 당사 추정치를 +4%, +17% 상회
- ✓ 우호적인 환율 효과 및 플리드즘 공급으로 인한 ASP 상승 효과로 우려 대비 양호
- ✓ 다만 4Q23은 이연된 물량으로 분기 최대 실적이 예상되나, 고정비 증가 및 전장부품 사업부 실적 둔화로 높아진 눈높이에는 부합하지 못하는 실적을 전망
- ✓ 현 주가는 밸류에이션 매력은 높으나 수요 둔화에 대한 우려가 반영 중. 고객사의 실적 발표 및 향후 수요 흐름 확인 필요

3Q23 Review: 우려 대비 양호

3Q23 매출액(4.7조)과 영업이익(1,834억원)은 각각 당사 추정치를 +4%, +17% 상회했다. 우려 대비 광학솔루션 사업부의 매출액이 양호했다. 주요 원인은 1) 우호적인 환율 효과 2) 플리드즘 공급으로 인한 ASP 상승 효과로 파악된다. 전장부품 사업부도 매출액 증가에 힘입어 흑자전환에 성공했다. 다만 고객사 생산차질의 영향과 전방산업 수요 둔화의 영향으로 기판소재 사업부의 실적 부진이 지속되었다.

4Q23 Preview: 기대보다 미흡

4Q23 매출액(7.1조)와 영업이익(5,002억원)은 컨센서스를 각각 -2%, -9% 하회할 전망이다. 광학솔루션 사업부의 경우 이연된 물량으로 인해 3분기 대비 큰 폭의 실적 증가가 기대된다. 다만 3분기 수출 이슈 해소를 위한 고정비 증가가 4분기까지도 영향이 있을 것으로 추정된다. 기판소재 사업부는 북미고객사향 물량 증대로 실적 반등이 기대된다. 반면에 전장부품 사업부의 경우 파업 영향으로 인한 물동 감소와 연말 재고조정 영향으로 둔화된 실적이 예상된다. 전자부품 사업부 역시 3분기 일시적인 물량 증대 효과가 있었기 때문에 4Q23 부진한 실적이 예상된다. 종합적으로 이연된 물량으로 분기 최대 실적이 예상되나 높아진 눈높이에는 부합하지 못하는 실적을 전망한다.

투자의견 Buy, 적정주가 320,000원 하향 제시

2023년과 2024년의 영업이익 전망치 조정(각각 -2.3%, -7.6%)을 반영하여 적정주가를 320,000원으로 하향 제시한다. 현 주가는 12개월 선행 P/B 1.0배로 밸류에이션 매력은 높으나 주가 회복을 위해서는 수요 둔화에 대한 우려 해소가 필요하다. 고객사의 실적 발표 및 향후 수요 흐름을 지켜볼 필요가 있다.

(십억원)	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	20,191.9	847.3	614.6	25,970	-37.3	202,061	8.8	1.1	3.9	13.6	116.4
2024E	21,507.0	1,169.8	843.8	35,652	37.3	233,564	6.4	1.0	3.1	16.4	105.5
2025E	22,337.3	1,307.4	992.1	41,920	17.6	271,334	5.4	0.8	2.7	16.6	90.6

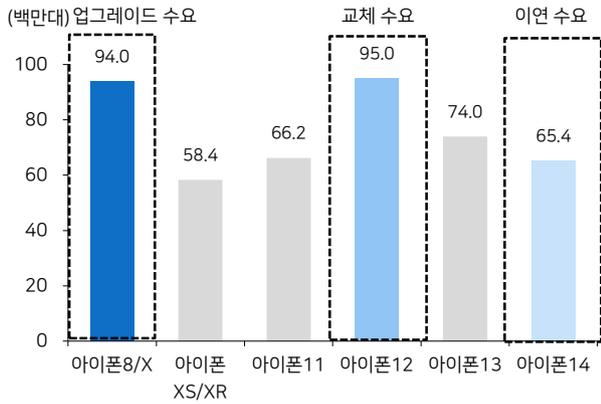
(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사 예상치	(% diff)
매출액	4,763.6	5,387.4	-11.6%	3,907.2	21.9%	4,591.6	3.7%	4,593.3	3.7%
영업이익	183.4	444.8	-58.8%	18.4	898.9%	195.1	-6.0%	157.2	16.7%
세전이익	146.4	410.5	-64.3%	3.3	4382.8%	190.5	-23.2%	106.5	37.4%
지배주주 순이익	129.1	302.1	-57.3%	2.1	6145.7%	137.3	-6.0%	77.7	66.2%
영업이익률(%)	3.9%	7.5%		8.3%		4.2%		3.4%	
지배주주 순이익률(%)	2.7%	4.6%		5.6%		3.0%		1.7%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율 (원)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,331	1,290	1,308	1,240
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,547.7	4,375.8	3,907.2	4,763.6	7,145.2	19,589.4	20,191.9	21,507.0
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	45.5%	21.5%	-33.2%	-10.7%	21.9%	50.0%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	41.9%	14.4%	10.7%	5.5%	-11.6%	9.1%	31.1%	3.1%	6.5%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,633.5	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,298.1	15,965	16,831	17,713
전장부품	313.8	330.5	380.8	421.4	381.6	390.0	412.0	391.2	1,446	1,575	1,791
기판소재	415.0	451.7	435.6	391.5	330.2	335.5	328.9	363.6	1,694	1,358	1,603
전자 및 기타	134.5	116.9	131.5	101.3	119.3	99.7	116.1	92.3	484	427	417
영업이익	367.1	289.9	444.8	170.0	145.3	18.4	183.4	500.2	1,271.8	847.3	1,169.8
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	53.4%	-61.8%	-14.5%	-87.4%	898.9%	172.7%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	32.5%	-60.4%	-60.4%	-93.7%	-58.8%	194.3%	0.6%	-33.4%	38.1%
광학솔루션	249.2	167.2	314.7	146.1	103.7	-28.0	138.5	453.8	877.1	668.0	905.8
전장부품	-1.0	-8.5	2.2	-9.2	4.7	-6.9	5.4	2.6	-16.6	5.8	14.7
기판소재	107.1	123.7	116.9	28.6	25.9	44.5	23.6	38.3	376.2	132.3	210.1
전자 및 기타	11.9	7.5	11.1	4.4	11.0	8.7	16.0	5.4	35.0	41.1	39.2
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	0.5%	3.9%	7.0%	6.5%	4.2%	5.4%
광학솔루션	8.1%	6.0%	7.1%	2.6%	2.9%	-0.9%	3.5%	7.2%	5.5%	4.0%	5.1%
전장부품	-0.3%	-2.6%	0.6%	-2.2%	1.2%	-1.8%	1.3%	0.7%	-1.1%	0.4%	0.8%
기판소재	25.8%	27.4%	26.8%	7.3%	7.8%	13.3%	7.2%	10.5%	22.2%	9.7%	13.1%
전자 및 기타	8.8%	6.4%	8.5%	4.4%	9.2%	8.8%	13.8%	5.9%	7.2%	9.6%	9.4%

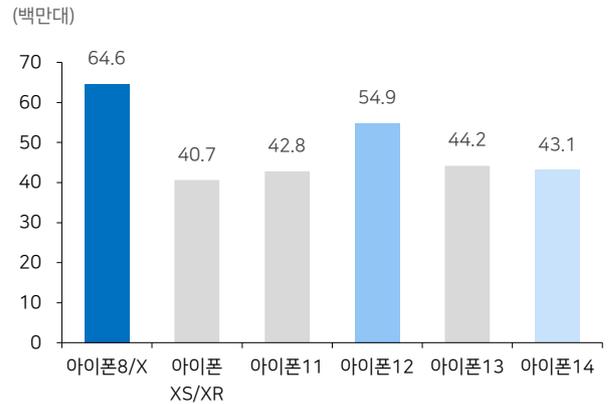
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 출시 후 2개 분기 누적 출하량



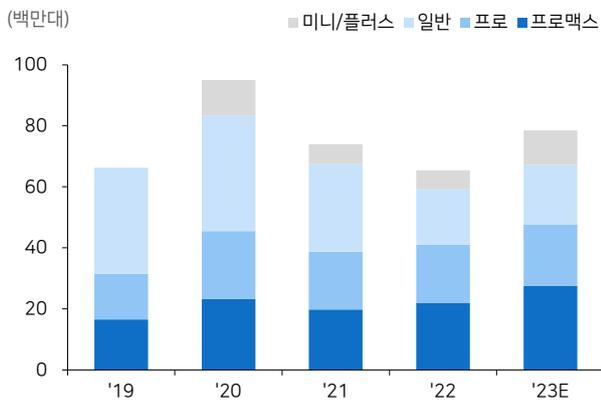
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 출시 후 3개월 판매량 추이



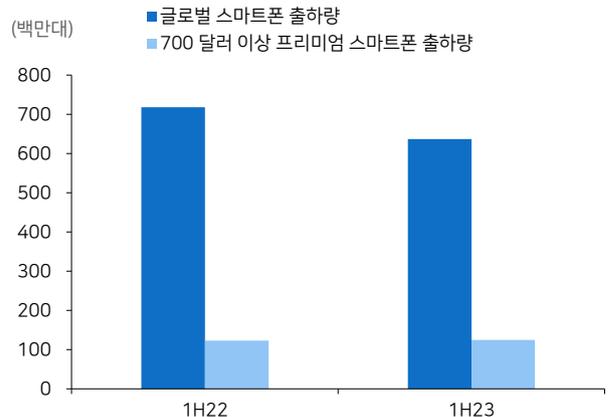
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 아이폰 모델 별 출하량 추이 및 전망



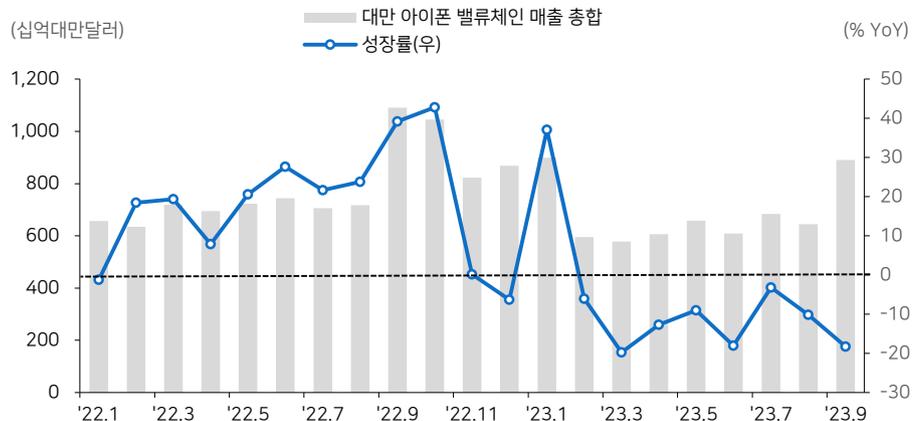
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 상대적으로 견고한 프리미엄 스마트폰 출하량



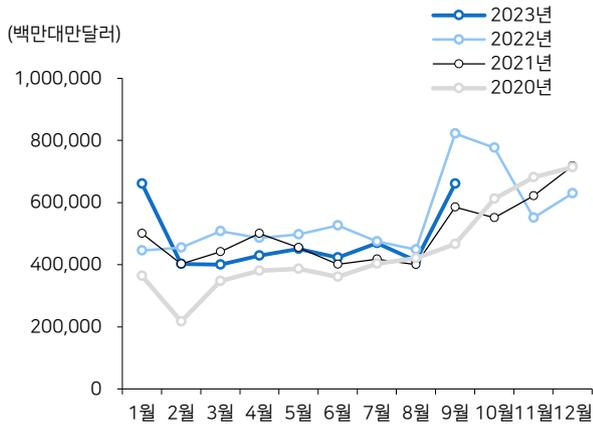
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 대만 아이폰 밸류체인 합상 매출액 추이



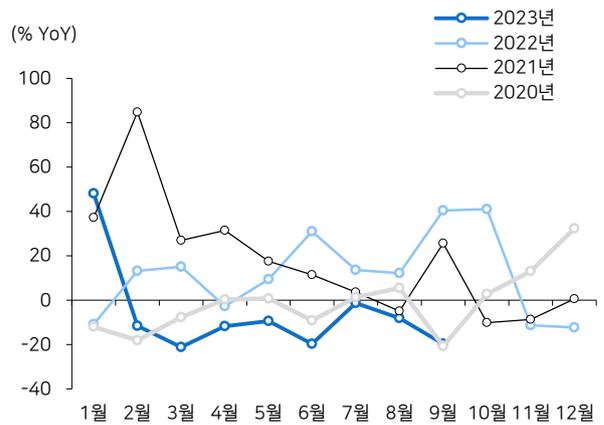
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Foxconn 월별 매출액



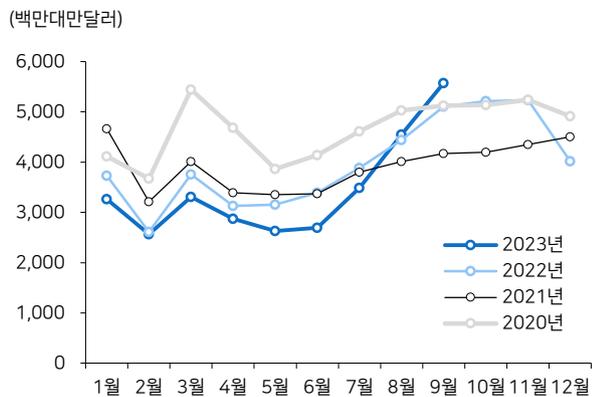
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Foxconn YoY 성장률 비교



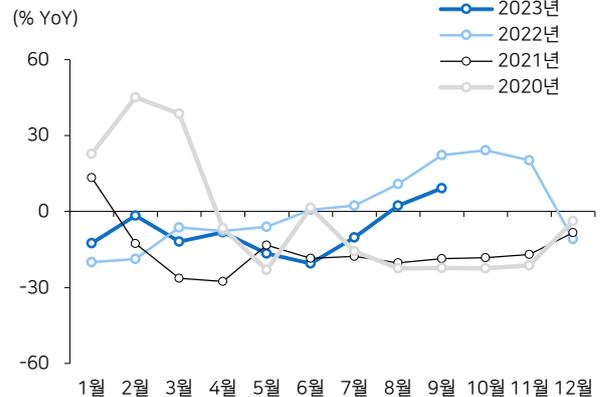
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 아이폰 렌즈 공급업체 Largan 월별 매출액



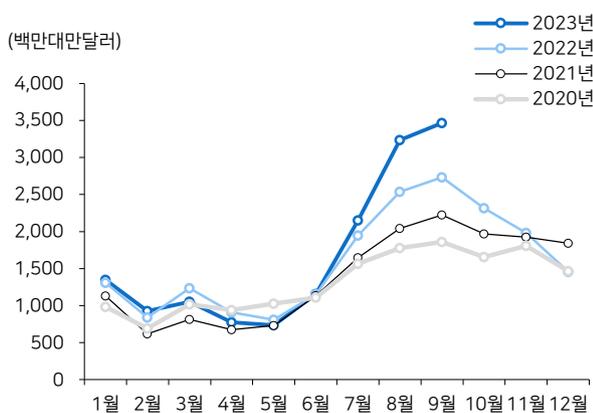
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림9 아이폰 렌즈 공급업체 Largan YoY 성장률 비교



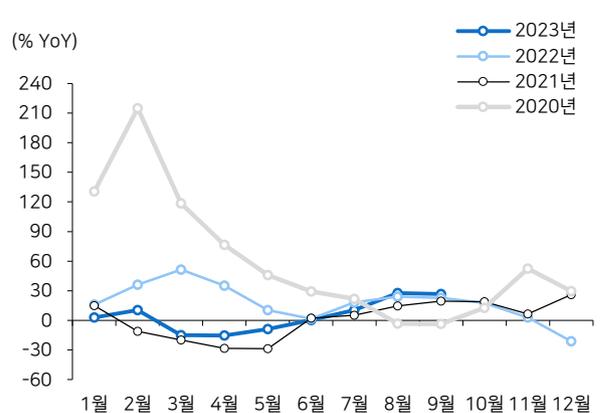
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 아이폰 렌즈 공급업체 GESO 월별 매출액



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림11 아이폰 렌즈 공급업체 GESO YoY 성장률 비교



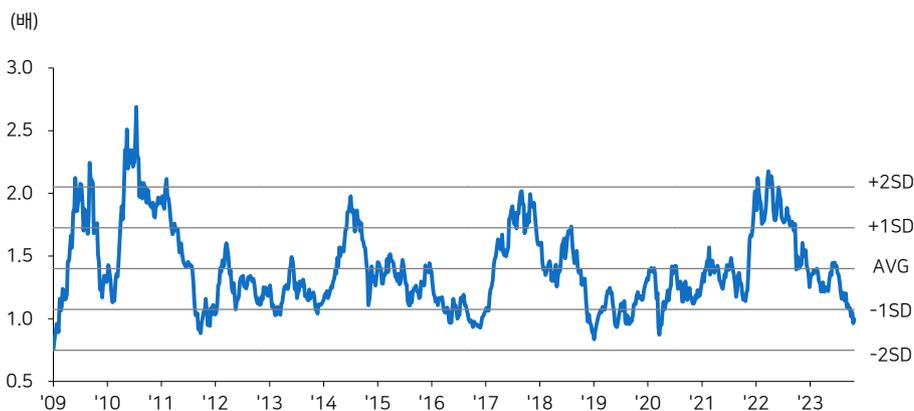
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	9,524			
광학솔루션	6,853	1,443	4.8	EPS 기준 역성장을 기록했던 2015년, 2016년, 2018년, 2019년 평균
기판소재	2,410	292	8.3	글로벌 기판업체 평균
전장부품	261	57	4.6	만도 EV/Ebitda
비영업가치	0			
순차입금	1,858			2Q23말 기준
주주가치	7,666			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치	323,895			
적정주가	320,000			
현재주가	227,500			
상승여력	40.7%			

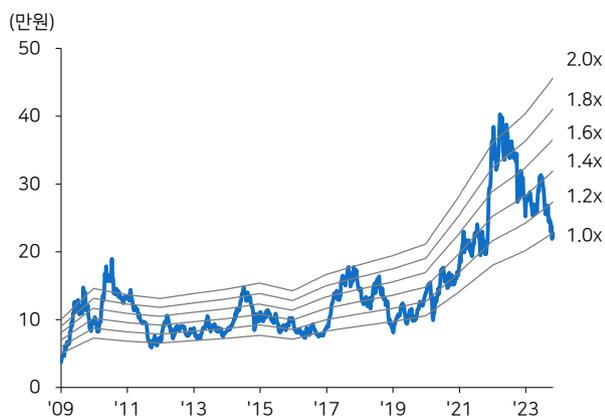
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG이노텍 PBR 변동 추이



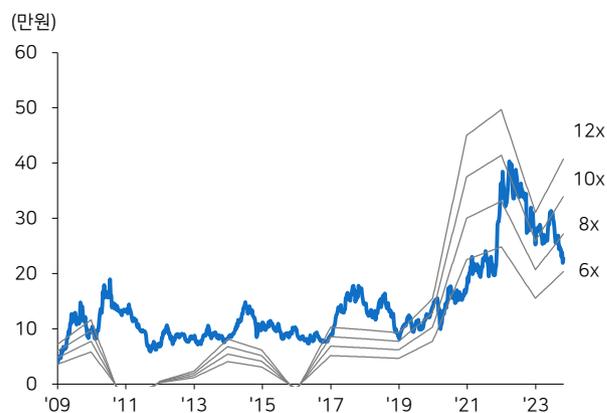
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG이노텍 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG이노텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

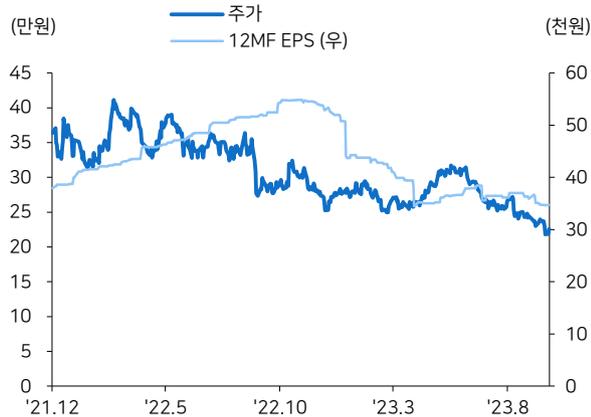
표4 LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
주가 (원)												
High	109,000	109,000	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	317,000
Low	67,200	68,800	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	218,000
Average	85,745	84,813	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	271,763
확정치 기준 PBR (배)												
High	1.7	1.7	2.1	1.6	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.6
Low	1.1	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1
Average	1.4	1.3	1.6	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3
확정치 BPS (원)	62,876	65,287	71,681	74,578	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241	202,061
확정치 ROE (%)	-1.9	1.2	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	13.6
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	1.7	1.6	2.1	1.6	1.4	2.3	1.9	1.4	2.0	2.7	2.2	1.6
Low	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	1.3	1.3	1.1
Average	1.3	1.2	1.6	1.3	1.2	1.7	1.4	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3
컨센서스 BPS (원)	65,709	69,299	72,561	77,015	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	203,674
컨센서스 ROE (%)	0.6	2.9	10.0	6.9	-1.7	10.8	9.5	8.3	12.9	30.8	27.6	13.9

주: 2023년 주가는 1월 2일 ~ 10월25일 기준

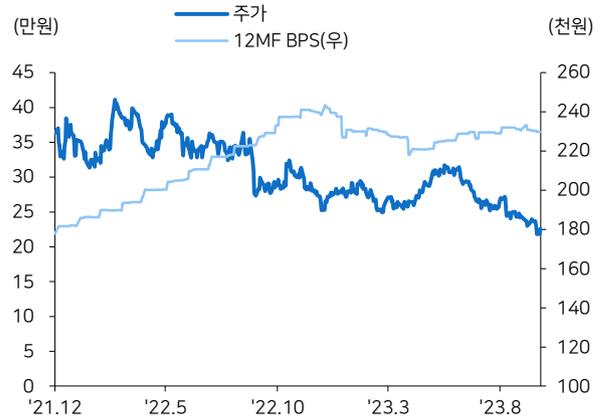
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 EPS와 주가 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 BPS와 주가 추이



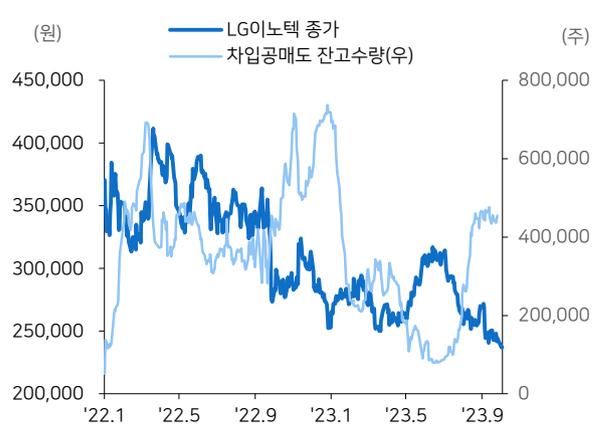
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 LG이노텍 수급 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림18 LG이노텍 차입공매도 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	14,945.6	19,589.4	20,191.9	21,507.0	22,337.3
매출액증가율(%)	56.6	31.1	3.1	6.5	3.9
매출원가	12,815.1	17,215.0	17,782.8	18,276.8	18,982.4
매출총이익	2,130.5	2,374.4	2,409.1	3,230.2	3,355.0
판매관리비	866.3	1,102.7	1,561.8	2,060.4	2,047.6
영업이익	1,264.2	1,271.8	847.3	1,169.8	1,307.4
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.2	5.4	5.9
금융손익	-40.9	-122.9	-118.0	-120.2	-116.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-30.1	-13.8	-15.4	-20.6	-19.8
세전계속사업이익	1,193.2	1,135.1	713.9	1,029.0	1,170.7
법인세비용	314.3	158.2	99.2	185.2	178.6
당기순이익	888.3	979.9	614.6	843.8	992.1
지배주주지분 순이익	888.3	979.9	614.6	843.8	992.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,113.4	4,713.8	4,212.8	4,445.2	4,624.7
현금및현금성자산	565.9	577.9	3.5	6.6	14.7
매출채권	1,895.4	1,792.9	1,794.2	1,866.2	1,938.3
재고자산	1,392.0	1,978.8	2,039.7	2,172.5	2,256.4
비유동자산	3,628.0	5,079.8	6,138.1	6,915.6	7,615.4
유형자산	3,146.4	4,131.0	5,224.8	6,025.3	6,744.0
무형자산	198.1	204.5	165.9	136.1	113.0
투자자산	57.0	118.6	121.7	128.5	132.8
자산총계	7,741.4	9,793.6	10,350.9	11,360.8	12,240.1
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,200.4	4,480.9	4,633.6
매입채무	1,565.9	1,992.4	2,133.3	2,336.3	2,426.5
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	1,368.3	1,352.1	1,184.9
사채	457.8	292.4	352.8	330.9	259.0
장기차입금	615.1	921.9	971.3	974.2	877.1
부채총계	4,427.2	5,527.8	5,568.7	5,833.0	5,818.4
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	14.4	45.0	45.0	45.0	45.0
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,485.6	4,231.1	5,125.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,782.2	5,527.8	6,421.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	1,691.4	2,006.9	2,186.6
당기순이익(손실)	888.3	979.9	614.6	843.8	992.1
유형자산상각비	723.8	840.9	956.2	1,088.0	1,218.6
무형자산상각비	45.8	44.9	48.6	39.8	33.1
운전자본의 증감	-845.0	-403.1	114.1	75.2	-17.1
투자활동 현금흐름	-1,008.3	-1,996.7	-2,021.2	-1,865.9	-1,911.6
유형자산의증가(CAPEX)	-1,010.4	-1,716.9	-2,050.0	-1,888.6	-1,937.3
투자자산의감소(증가)	-3.1	-61.6	-3.1	-6.8	-4.3
재무활동 현금흐름	-309.6	441.4	-244.6	-138.0	-266.8
차입금의 증감	-248.2	524.4	-146.4	-39.8	-168.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-128.7	12.0	-574.4	3.0	8.2
기초현금	694.6	565.9	577.9	3.5	6.6
기말현금	565.9	577.9	3.5	6.6	14.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	631,493	827,706	853,161	908,730	943,813
EPS(지배주주)	37,532	41,401	25,970	35,652	41,920
CFPS	81,048	90,559	73,402	92,228	103,273
EBITDAPS	85,932	91,159	78,255	97,082	108,127
BPS	140,034	180,241	202,061	233,564	271,334
DPS	3,000	4,150	4,150	4,150	4,150
배당수익률(%)	0.8	1.6	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	9.7	6.1	8.8	6.4	5.4
PCR	4.5	2.8	3.1	2.5	2.2
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	2.6	1.4	1.1	1.0	0.8
EBITDA(십억원)	2,033.8	2,157.5	1,852.1	2,297.6	2,559.0
EV/EBITDA	4.7	3.4	3.9	3.1	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	30.9	25.9	13.6	16.4	16.6
EBITDA 이익률	13.6	11.0	9.2	10.7	11.5
부채비율	133.6	129.6	116.4	105.5	90.6
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	30.8	23.6	12.2	17.7	20.9
매출채권회전율(x)	9.9	10.6	11.3	11.8	11.7
재고자산회전율(x)	13.3	11.6	10.0	10.2	10.1

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 하시기를 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 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	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.06.21	기업브리프	Buy	265,000	주민우	11.2	55.3	
2022.06.21	1년 경과				29.8	37.2	
2022.08.01	Indepth	Buy	500,000	양승수	-32.7	-27.2	
2022.10.04	기업브리프	Buy	470,000	양승수	-39.0	-31.1	
2023.01.26	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-29.2	-18.7	
2023.06.16	기업브리프	Buy	410,000	양승수	-27.0	-23.3	
2023.07.27	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-34.3	-30.3	
2023.10.06	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-32.3	-29.6	
2023.10.26	기업브리프	Buy	320,000	양승수	-	-	