

LG이노텍 (011070)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **350,000**
유지

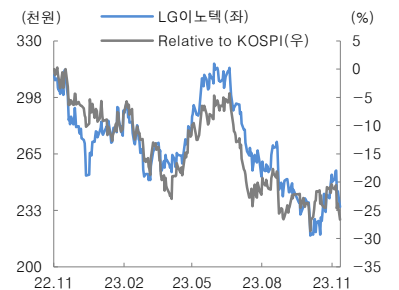
현재주가 **234,500**
(23.11.27)

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 **S** A+ A B+ B C D

KOSPI	2495.66
시가총액	5,550십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	317,000원 / 218,000원
120일 평균거래대금	431억원
외국인지분율	20.85%
주요주주	LG전자 외 1인 40.80% 국민연금공단 10.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	-7.9	-18.9	-21.7
상대수익률	-4.0	-7.0	-16.8	-23.5



4Q 최대 실적 예상

- 4Q 분기 최대 실적(매출 7.3조원, 영업이익 5,132억원) 추정
- 2024년 매출과 영업이익은 각각 6.5%, 19.5% 성장 전망
- 1) 애플 비전프로 2) 전장향 카메라 3) FC BGA, 주가 상승에 기여

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 350,000원 유지

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 350,000원(2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 11.5배 적용) 유지. 콤데이(대신증권 주관, 11/22) 참석을 통해서 4Q23 실적 호조 및 2024년 매출과 영업이익 성장 전망을 확인. 밸류에이션 매력(2024년 P/E 8.0배 P/B 1.0배) 바탕으로 중장기관점에서 비중 확대 유지

4Q 최대(분기) 실적 추정 유지 : 최상위 모델(프로맥스) 수요 호조

중전 추정인 2023년 4Q 매출과 영업이익은 각각 7.25조원(10.8% yoy/52.3% qoq), 5,132억원(201.9% yoy/179.8% qoq)으로 분기 최고 실적을 예상 및 유지. 아이폰 15의 초기(3Q) 생산 차질이 4Q에 정상화, 최상위 모델인 아이폰15 프로 맥스의 생산 및 수요 증가로 평균공급단가 상승도 긍정적 요인으로 작용. 우려대비 중국, 글로벌에서 수요는 양호한 것으로 판단. 프로 맥스 모델의 생산 비중이 약 37%로 추정, 전년대비 6~8%p 확대 그리고 처음으로 폴더드 줌 카메라 채택(OIS 내재화)으로 추가적인 수익성 기대. 아이폰15 일반모델도 메인 카메라의 화소 수가 4800만로 상향도 긍정적인 요인

2024년 매출과 영업이익은 각각 6.5%, 19.5%씩 성장 전망

2024년 전체 매출(21.6조원)과 영업이익(1.03조원)은 각각 6.5%(yoy), 19.5%(yoy)씩 증가 추정. 아이폰16 교체 수요 예상 및 메인 카메라 이외의 화소 수 상향 기대로 평균공급단가(ASP) 상승이 가능하다고 판단. 또한 글로벌 스마트폰 시장의 성장으로 반도체 패키지의 매출, 영업이익 증가가 예상. 2024년 1) 애플 비전프로 출시 2) 북미 전기자동차향 카메라 매출 확대 3) FC BGA 신규 매출 반영 등이 주가에 긍정적인 요인으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,548	4,764	7,255	7,255	10.8	52.3	7,199	4,401	0.6	-39.3
영업이익	170	183	513	513	201.9	179.8	523	101	-30	-80.3
순이익	204	129	353	352	72.7	172.9	372	62	-26	-82.5

자료: LG이노텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	14,946	19,589	20,301	21,630	22,772
영업이익	1,264	1,272	860	1,028	1,132
세전순이익	1,193	1,135	730	959	1,066
총당기순이익	888	980	567	719	800
지배지분순이익	888	980	567	719	800
EPS	37,532	41,401	23,945	30,394	33,786
PER	9.7	6.1	10.2	8.0	7.2
BPS	140,034	180,241	200,227	227,831	258,847
PBR	2.6	1.4	1.2	1.0	0.9
ROE	30.9	25.9	12.6	14.2	13.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	20,301	21,630	20,301	21,630	0.0	0.0
판매비와 관리비	1,046	1,066	1,056	1,054	0.9	-1.1
영업이익	860	1,028	860	1,028	0.0	0.0
영업이익률	4.2	4.8	4.2	4.8	0.0	0.0
영업외손익	-130	-82	-130	-69	적자유지	적자유지
세전순이익	731	946	730	959	-0.1	1.4
지배지분순이익	567	709	567	719	0.0	1.4
순이익률	2.8	3.3	2.8	3.3	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	23,957	29,977	23,945	30,394	0.0	1.4

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

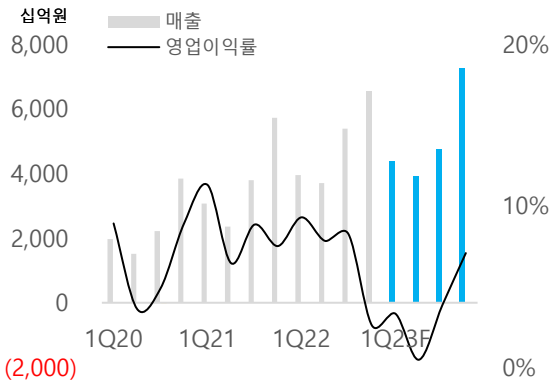
표 1. LG이노텍 사업부문별 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
광학솔루션 사업부	3,089	2,804	4,440	5,634	3,545	3,082	3,907	6,407	15,965	16,940	18,127
기판소재 사업부	415	452	436	392	330	336	329	364	1,694	1,359	1,437
기판	365	402	385	326	273	282	276	305	1,478	1,137	1,225
소재	50	50	50	66	57	54	53	59	216	222	212
전장부품 사업부	448	447	512	523	501	492	528	484	1,931	2,002	2,066
차량부품	314	332	382	423	384	390	412	390	1,451	1,574	1,698
일반부품	134	115	130	100	117	102	116	93	480	428	368
전사 매출액	3,952	3,703	5,387	6,548	4,376	3,909	4,764	7,255	19,589	20,301	21,630
영업이익	367	290	445	170	145	18	183	513	1,272	860	1,028
이익률	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	0.5%	3.9%	7.1%	6.5%	4.2%	4.8%
세전이익	355	278	410	92	111	3.3	146	470	1135	731	946
이익률	9.0%	7.5%	7.6%	1.4%	2.5%	0.1%	3.1%	6.5%	5.8%	3.6%	4.4%
순이익	268	206	302	204	83	2.1	129	353	980	567	709
이익률	6.8%	5.6%	5.6%	3.1%	1.9%	0.1%	2.7%	4.9%	5.0%	2.8%	3.3%
매출비중(%)											
광학솔루션 사업부	78.2%	75.7%	82.4%	86.0%	81.0%	78.8%	82.0%	88.3%	81.5%	83.4%	83.8%
기판소재 사업부	10.5%	12.2%	8.1%	6.0%	7.5%	8.6%	6.9%	5.0%	8.6%	6.7%	6.6%
기판	9.2%	10.8%	7.2%	5.0%	6.2%	7.2%	5.8%	4.2%	7.5%	5.6%	5.7%
소재	1.3%	1.4%	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.1%	0.8%	1.1%	1.1%	1.0%
전장부품 사업부	11.3%	12.1%	9.5%	8.0%	11.4%	12.6%	11.1%	6.7%	9.9%	9.9%	9.6%
차량부품	7.9%	9.0%	7.1%	6.5%	8.8%	10.0%	8.6%	5.4%	7.4%	7.8%	7.9%
일반부품	3.4%	3.1%	2.4%	1.5%	2.7%	2.6%	2.4%	1.3%	2.4%	2.1%	1.7%

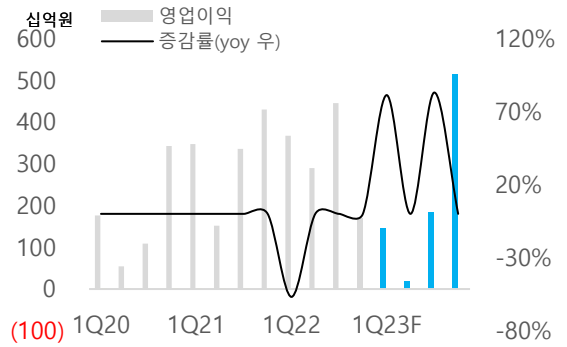
주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask
 차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module
 자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



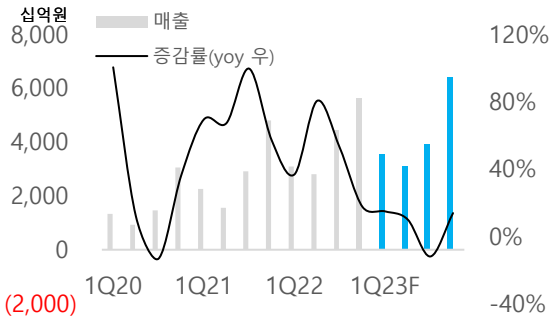
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 영업이익의 전망



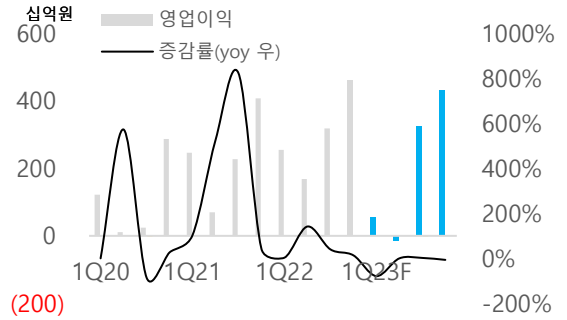
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 광학솔루션, 매출 및 증감률 전망



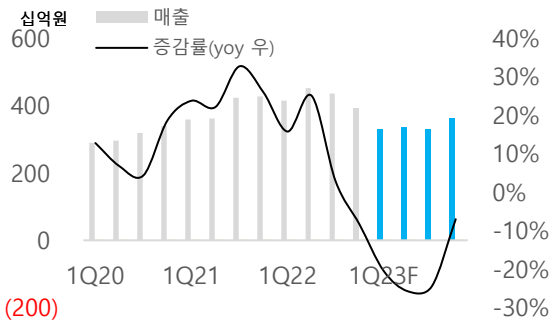
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 광학솔루션, 영업이익 및 증감률 전망



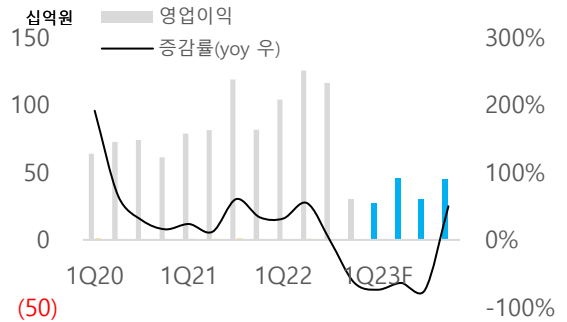
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 5. 기판소재, 매출 및 증감률 전망



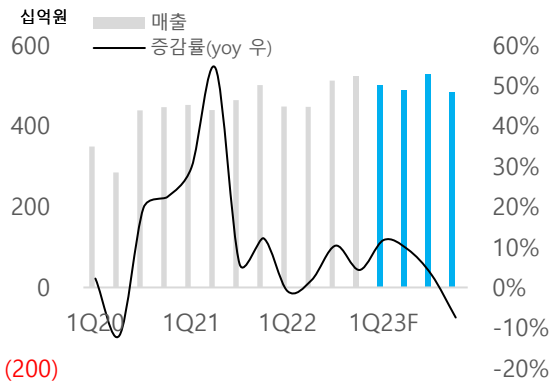
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 6. 기판, 영업이익 및 증감률 전망



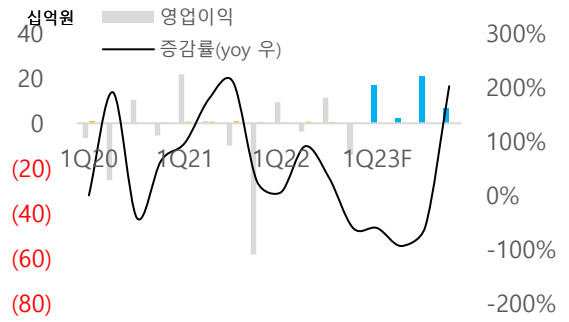
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 7. 전장부품, 매출 및 증감률 전망



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 8. 전장부품, 영업이익 및 증감률 전망



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

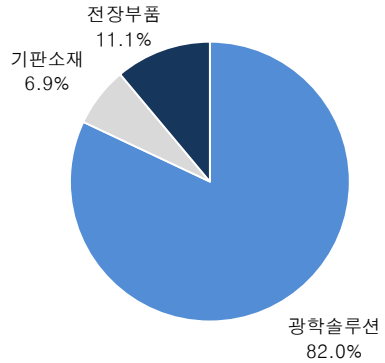
- 종합 모바일, 자동차 및 디스플레이 부품 제조업체
- 모바일용 하이엔드 카메라 모듈 및 3D 센싱 모듈을 중심으로한 이익성장과 자동차용 LED, 카메라 등 신성장동력 확대에 집중
- 자산 11.5조원, 부채 7.1조원, 자본 4.4조원(2023년 9월 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 및 태블릿 판매량, 전/후방 듀얼, 트리플 카메라 및 3D 센싱모듈 탑재 비중
- 자동차용 헤드램프, V2X, BMS 등 전장부품 고객사 수주 여부 (ZKW 인수는 긍정적)

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

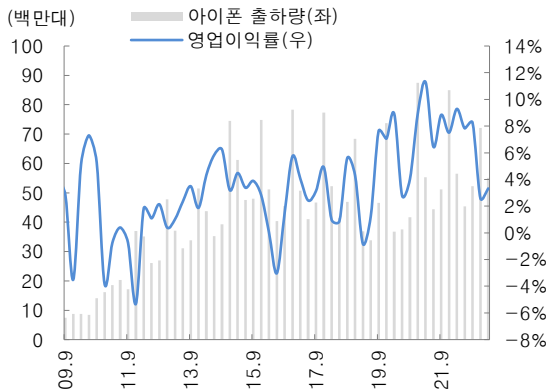
매출 비중



주: 2023년 3분기 연결 매출 기준
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

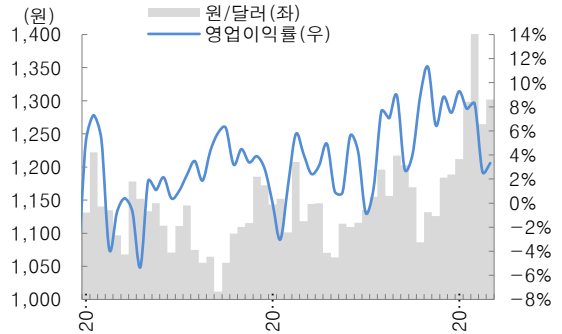
2. Earnings Driver

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



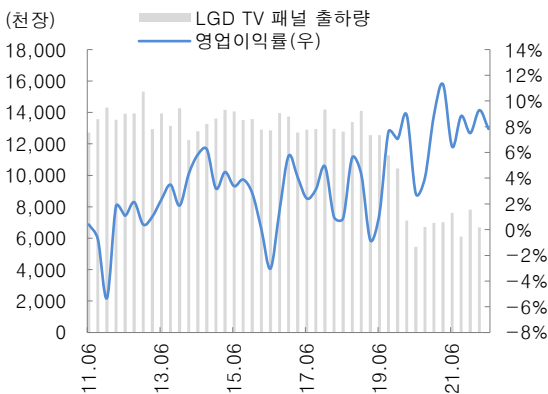
자료: LG이노텍, IDC, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



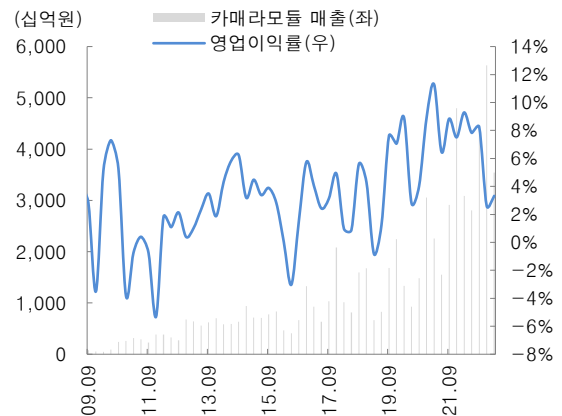
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

LGD 패널 출하량 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍, IHS 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	14,946	19,589	20,301	21,630	22,772
매출원가	12,815	17,215	18,385	19,549	20,559
매출총이익	2,131	2,374	1,916	2,082	2,213
판매비와관리비	866	1,103	1,056	1,054	1,081
영업이익	1,264	1,272	860	1,028	1,132
영업이익률	8.5	6.5	4.2	4.8	5.0
EBITDA	2,034	2,157	1,782	1,971	2,091
영업외손익	-71	-137	-130	-69	-66
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	26	128	128	127	125
외환관련이익	168	715	715	715	715
금융비용	-67	-251	-254	-251	-248
외환관련손실	21	169	169	169	169
기타	-30	-14	-4	55	57
법인세비용차감전순이익	1,193	1,135	730	959	1,066
법인세비용	-314	-158	-164	-240	-267
계속사업순이익	879	977	567	719	800
중단사업순이익	9	3	0	0	0
당기순이익	888	980	567	719	800
당기순이익률	5.9	5.0	2.8	3.3	3.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	888	980	567	719	800
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	15	43	123	356	1,028
포괄순이익	903	1,023	690	1,075	1,828
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	903	1,023	690	1,075	1,828

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	37,532	41,401	23,945	30,394	33,786
PER	9.7	6.1	10.2	8.0	7.2
BPS	140,034	180,241	200,227	227,831	258,847
PBR	2.6	1.4	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	85,932	91,158	75,306	83,299	88,351
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.1	3.7	3.4
SPS	631,493	827,706	857,783	913,941	962,166
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	81,047	90,559	82,316	92,842	98,024
DPS	3,000	4,150	3,000	3,000	3,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	56.6	31.1	3.6	6.5	5.3
영업이익 증가율	85.6	0.6	-32.4	19.5	10.1
순이익 증가율	276.2	10.3	-42.2	26.9	11.2
수익성					
ROC	21.4	19.6	10.3	11.1	11.3
ROA	18.3	14.5	8.6	9.7	10.1
ROE	30.9	25.9	12.6	14.2	13.9
안정성					
부채비율	133.6	129.6	116.2	103.8	87.6
순차입금비율	28.3	33.9	38.1	31.0	25.9
이자보상배율	30.8	23.6	14.7	18.3	20.7

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,113	4,714	4,242	4,847	5,234
현금및현금성자산	566	578	243	303	242
매출채권 및 기타채권	1,927	1,828	1,805	2,010	2,326
재고자산	1,392	1,979	1,846	2,163	2,277
기타유동자산	228	329	349	370	389
비유동자산	3,628	5,080	6,006	6,144	6,259
유형자산	3,146	4,131	5,061	5,196	5,300
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	482	949	945	948	959
자산총계	7,741	9,794	10,248	10,991	11,493
유동부채	3,310	4,270	4,251	4,412	4,259
매입채무 및 기타채무	2,541	3,237	3,179	3,327	3,223
차입금	1	208	228	251	176
유동성채무	415	447	482	521	563
기타유동부채	353	379	361	314	297
비유동부채	1,117	1,257	1,258	1,186	1,108
차입금	1,073	1,214	1,213	1,139	1,058
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	44	43	45	47	50
부채총계	4,427	5,528	5,509	5,599	5,367
지배지분	3,314	4,266	4,739	5,392	6,126
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,048	2,969	3,438	4,066	4,815
기타지분변동	14	45	49	54	60
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,314	4,266	4,739	5,392	6,126
순차입금	938	1,445	1,805	1,673	1,590

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,178	1,515	1,748	1,127	1,066
당기순이익	0	0	567	719	800
비현금항목의 가감	1,030	1,163	1,381	1,478	1,520
감가상각비	770	886	922	943	959
외환손익	0	-52	-43	-43	-43
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	260	330	502	577	604
자산부채의 증감	-845	-403	9	-786	-943
기타현금흐름	993	755	-209	-284	-310
투자활동 현금흐름	-1,008	-1,997	-2,004	-1,237	-1,227
투자자산	3	-36	-10	-11	-12
유형자산	-1,000	-1,706	-1,818	-1,050	-1,039
기타	-10	-255	-176	-176	-176
재무활동 현금흐름	-310	441	-84	-154	-226
단기차입금	0	0	21	23	-75
사채	0	0	-59	-86	-66
장기차입금	-283	523	28	-47	-45
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-71	-98	-71	-71
기타	-11	-10	25	28	31
현금의 증감	-129	12	-335	61	-61
기초 현금	695	566	578	243	303
기말 현금	566	578	243	303	242
NOPLAT	931	1,095	668	771	849
FCF	607	184	-239	654	758

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG이노텍(O11070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.11.28	23.09.27	23.09.09	23.03.09	23.01.26	23.01.10
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	350,000	380,000	380,000	400,000	420,000
과리율(평균%)		(32.80)	(35.29)	(27.14)	(29.62)	(33.72)
과리율(최대/최소%)		(27.00)	(34.08)	(16.58)	(26.38)	(32.50)

제시일자	22.12.04	22.06.10	22.01.21	21.11.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	450,000	520,000	450,000	380,000
과리율(평균%)	(38.67)	(37.45)	(20.33)	(11.80)
과리율(최대/최소%)	(33.78)	(27.79)	(8.56)	1.18

제시일자	21.11.11
투자의견	Buy
목표주가	350,000
과리율(평균%)	(32.80)
과리율(최대/최소%)	(27.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231125)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

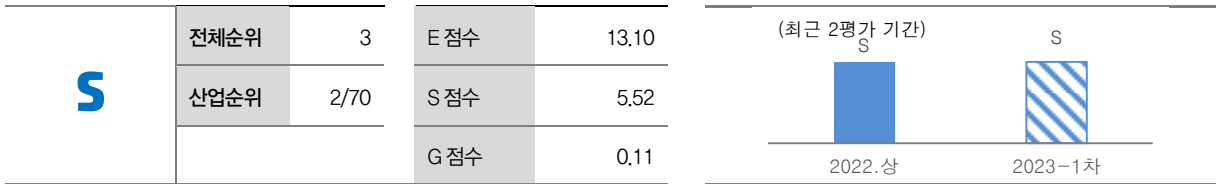
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

LG이노텍

통합 ESG 등급

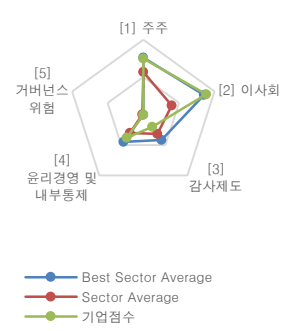
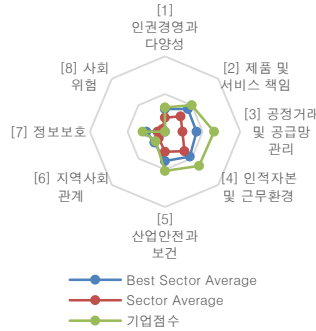
직전 대비 변동

최근 2평가 기간



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■■■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

