



BUY(Maintain)

목표주가: 380,000원(상향)

주가(6/1): 304,000원

시가총액: 71,948억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/1)		2,569.17pt
52 주 추가등락	최고가	최저가
최고/최저가 대비	390,000원	250,000원
등락률	-22.1%	21.6%
수익률	절대	상대
1M	14.9%	11.9%
6M	-3.0%	-6.4%
1Y	-21.0%	-17.5%

Company Data

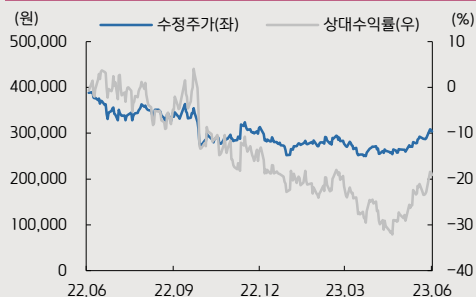
발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	208 천주
외국인 지분율	21.7%
배당수익률(23E)	1.4%
BPS(23E)	205,023원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	149,456	195,894	205,185	218,395
영업이익	12,642	12,718	10,062	11,594
EBITDA	20,338	21,575	21,465	25,902
세전이익	11,932	11,351	9,176	11,080
순이익	8,883	9,798	6,883	8,310
지배주주지분순이익	8,883	9,798	6,883	8,310
EPS(원)	37,532	41,401	29,081	35,113
증감률(%YoY)	276.2	10.3	-29.8	20.7
PER(배)	9.7	6.1	10.5	8.7
PBR(배)	2.60	1.40	1.48	1.29
EV/EBITDA(배)	4.7	3.4	4.2	3.3
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.9	5.3
ROE(%)	30.9	25.9	15.1	15.9
순부채비율(%)	28.3	33.9	37.5	24.9

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

LG이노텍 (011070)

하반기 확실한 선택



2분기 적자전환을 예상했지만 흑자 기초를 유지할 전망이다. 원가 절감 노력이 뒷받침되고 있고, 아이폰 판매량도 우려보다 양호하다. 스마트폰 시장의 침체가 장기화되고 있는 상황에서 하반기 확실한 모멘텀은 신형 아이폰 출시 효과일 것이다. 동사 광학솔루션의 판가와 출하량 모두 전작보다 의미있게 향상될 것이다. 내년에는 광학솔루션의 경쟁 구도가 우호적으로 변모하고, 폴디드줌 카메라의 채용이 확대될 것이다.

>>> 2분기 흑자 기초 가능할 듯, 아이폰 수요 우려보다 양호

2분기 상당한 영업손실 전망과 달리 224억원의 영업이익을 기록할 전망이다. 예상보다 우호적인 환율 효과와 원가 절감 노력이 뒷받침되고 있다. Tape Substrate, 포토마스크 등 디스플레이 제품군이 재고조정을 끝내고 회복 국면에 진입했다.

4월까지 아이폰의 누적 판매량은 전년 대비 6% 감소한 수준이며, 시장 성장률 -13%(YoY)보다 양호한 상황이다. Apple은 중국과 인도에서 점유율을 높여가고 있다.

>>> 신형 아이폰 효과, 광학솔루션 P와 Q 모두 개선

2분기를 저점으로 하반기는 신형 아이폰과 동사 광학솔루션의 시간이며, 강한 이익 모멘텀으로 반영될 것이다. 3분기와 4분기 영업이익은 각각 3,472억원(YoY -22%), 4,912억원(YoY 189%)으로 추정된다.

아이폰 15 시리즈 향으로 광학솔루션의 판가(P)와 출하량(Q) 모두 전작보다 개선될 것이다. 판가 측면에서는 최상위 모델의 폴디드줌 카메라 채용, 4800만화소 카메라 전 모델 확대, 전면 3D 모듈 구조 변화 등에 따라 의미있게 상승할 것이다. 액추에이터 내재화 효과도 긍정적일 것이다.

출하량 측면에서는 연말까지 전작보다 10% 증가한 9,000만대 수준이 예상되며, 지난해 생산 차질에 따른 기저효과가 더해질 것이다. Pro 시리즈가 폴디드줌 카메라 이외에도 티타늄 케이스, 3나노 AP 등으로 추가적인 차별화를 시도할 것으로 예상되는 만큼, Pro 시리즈의 판매량 우위가 이어질 전망이다. 신기술 도입에 따라 초기 수출 이슈가 상존할 수 있지만, 동사는 늘 선제적 대응을 통해 점유율 상승의 기회로 활용해 왔다.

내년에는 광학솔루션의 경쟁 구도가 우호적으로 변모할 가능성이 거론되고 있다. 폴디드줌 카메라의 채용 모델 수도 확대될 가능성이 높다.

반도체기판은 하반기 스마트폰 신모델 효과에 힘입어 RF-SiP, AiP 등 모바일 기판 위주로 반등할 것이다. 내년부터 신규 FC-BGA가 기판 사업의 성장을 주도할 것이다.

전장부품은 자율주행 및 전기차 부품 중심으로 선전하고 있고, 이익 기여가 확대될 것이다.

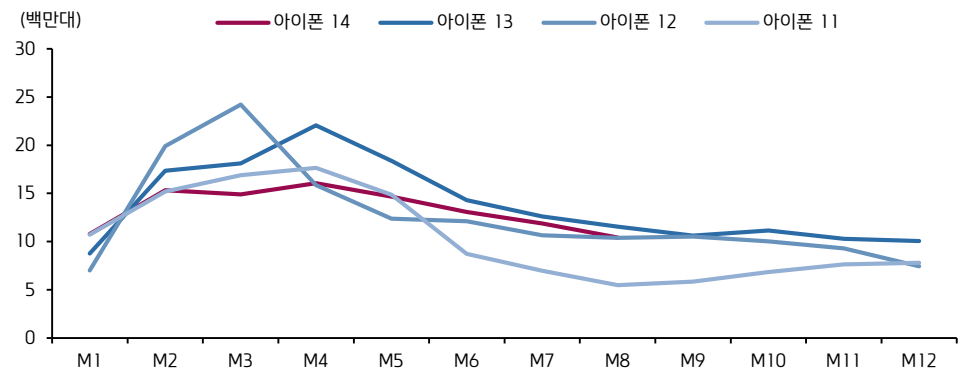
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	43,759	35,041	54,136	72,249	48,675	39,967	56,752	73,001	195,894	31.1%	205,185	4.7%	218,395	6.4%
광학솔루션	35,447	26,737	45,211	63,003	39,650	30,905	47,028	63,149	159,650	34.8%	170,398	6.7%	180,732	6.1%
기판소재	3,302	3,478	3,675	3,729	3,545	3,709	3,974	3,908	16,938	7.8%	14,183	-16.3%	15,135	6.7%
전장부품	3,817	3,779	4,031	4,416	4,282	4,280	4,594	4,928	14,465	36.2%	16,043	10.9%	18,085	12.7%
기타	1,193	1,048	1,219	1,102	1,198	1,073	1,155	1,017	4,841	3.7%	4,562	-5.8%	4,443	-2.6%
영업이익	1,453	224	3,472	4,912	1,712	1,295	3,752	4,836	12,718	0.6%	10,062	-20.9%	11,594	15.2%
영업이익률	3.3%	0.6%	6.4%	6.8%	3.5%	3.2%	6.6%	6.6%	6.5%	-2.0%p	4.9%	-1.6%p	5.3%	0.4%p
세전이익	1,110	89	3,322	4,655	1,611	1,162	3,601	4,706	11,351	-4.9%	9,176	-19.2%	11,080	20.7%
순이익	833	67	2,492	3,492	1,208	872	2,701	3,530	9,798	10.3%	6,883	-29.8%	8,310	20.7%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 시리즈별 판매량 비교(출시 후 12개월)



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA			
영업가치	107,540	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
EBITDA	21,465	5.0	Peer 그룹 평균
순차입금	17,400		
목표 시가총액	90,141		
수정발행주식수	23,668		
목표주가	380,863		

자료: 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E
매출액	33,604	201,467	214,470	35,041	205,185	218,395	4.3%	1.8%	1.8%
영업이익	-488	9,257	11,255	224	10,062	11,594	흑전	8.7%	3.0%
세전이익	-651	8,403	10,694	89	9,176	11,080	흑전	9.2%	3.6%
순이익	-488	6,303	8,021	67	6,883	8,310	흑전	9.2%	3.6%
EPS(원)		26,630	33,889		29,081	35,113		9.2%	3.6%
영업이익률	-1.5%	4.6%	5.2%	0.6%	4.9%	5.3%	2.1%p	0.3%p	0.1%p
세전이익률	-1.9%	4.2%	5.0%	0.3%	4.5%	5.1%	2.2%p	0.3%p	0.1%p
순이익률	-1.5%	3.1%	3.7%	0.2%	3.4%	3.8%	1.6%p	0.2%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	149,456	195,894	205,185	218,395	227,349
매출원가	128,151	172,150	183,985	195,382	203,165
매출총이익	21,305	23,744	21,201	23,013	24,184
판매비	8,663	11,026	11,139	11,419	11,888
영업이익	12,642	12,718	10,062	11,594	12,296
EBITDA	20,338	21,575	21,465	25,902	27,312
영업외손익	-710	-1,367	-885	-513	-283
이자수익	26	142	113	270	476
이자비용	411	539	657	663	638
외환관련이익	1,917	8,292	8,292	8,292	8,292
외환관련손실	1,911	7,865	8,392	8,292	8,292
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-331	-1,397	-241	-120	-121
법인세차감전이익	11,932	11,351	9,176	11,080	12,014
법인세비용	3,143	1,582	2,294	2,770	3,003
계속사업손익	8,789	9,769	6,883	8,310	9,010
당기순이익	8,883	9,798	6,883	8,310	9,010
지배주주순이익	8,883	9,798	6,883	8,310	9,010
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	56.6	31.1	4.7	6.4	4.1
영업이익 증감율	85.6	0.6	-20.9	15.2	6.1
EBITDA 증감율	50.7	6.1	-0.5	20.7	5.4
지배주주순이익 증감율	276.2	10.3	-29.8	20.7	8.4
EPS 증감율	276.2	10.3	-29.8	20.7	8.4
매출총이익율(%)	14.3	12.1	10.3	10.5	10.6
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.9	5.3	5.4
EBITDA Margin(%)	13.6	11.0	10.5	11.9	12.0
지배주주순이익률(%)	5.9	5.0	3.4	3.8	4.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	41,134	47,138	46,095	52,841	60,610
현금 및 현금성자산	5,659	5,779	3,242	7,782	13,742
단기금융자산	4	13	13	14	14
매출채권 및 기타채권	19,274	18,285	18,947	19,948	20,766
재고자산	13,920	19,788	20,521	21,624	22,511
기타유동자산	2,277	3,273	3,372	3,473	3,577
비유동자산	36,280	50,798	60,098	62,375	63,124
투자자산	548	1,052	1,083	1,116	1,149
유형자산	31,464	41,310	50,972	53,505	54,424
무형자산	1,981	2,045	1,582	1,224	947
기타비유동자산	2,287	6,391	6,461	6,530	6,604
자산총계	77,414	97,936	106,193	115,216	123,733
유동부채	33,103	42,704	43,785	45,250	46,511
매입채무 및 기타채무	25,414	32,368	33,481	34,978	36,266
단기금융부채	4,262	8,094	7,994	7,894	7,794
기타유동부채	3,427	2,242	2,310	2,378	2,451
비유동부채	11,169	12,574	13,885	14,197	13,509
장기금융부채	10,771	12,171	13,471	13,771	13,071
기타비유동부채	398	403	414	426	438
부채총계	44,271	55,278	57,670	59,447	60,020
지배지분	33,142	42,658	48,523	55,768	63,714
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타지분	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	144	450	450	450	450
이익잉여금	20,481	29,692	35,557	42,802	50,747
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	33,142	42,658	48,523	55,768	63,714

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,776	15,150	18,047	22,044	23,694
당기순이익	8,883	9,798	6,883	8,310	9,010
비현금항목의 가감	10,299	11,634	14,241	17,471	18,182
유형자산감가상각비	7,238	8,409	10,940	13,950	14,739
무형자산감가상각비	458	448	463	358	277
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,603	2,777	2,838	3,163	3,166
영업활동자산부채증감	-8,450	-4,031	-239	-574	-332
매출채권및기타채권의감소	-8,252	432	-662	-1,001	-818
재고자산의감소	-5,675	-6,631	-733	-1,103	-887
매입채무및기타채무의증가	5,979	6,321	1,113	1,496	1,289
기타	-502	-4,153	43	34	84
기타현금흐름	1,044	-2,251	-2,838	-3,163	-3,166
투자활동 현금흐름	-10,083	-19,967	-20,635	-16,515	-15,692
유형자산의 취득	-10,104	-17,169	-20,603	-16,482	-15,658
유형자산의 처분	100	106	0	0	0
무형자산의 순취득	-830	-795	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-8	-504	-32	-33	-33
단기금융자산의감소(증가)	19	-9	0	0	0
기타	740	-1,596	0	0	-1
재무활동 현금흐름	-3,096	4,414	218	-818	-1,865
차입금의 증가(감소)	-2,825	5,228	1,200	200	-800
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-166	-710	-982	-1,018	-1,065
기타	-105	-104	0	0	0
기타현금흐름	116	524	-167	-172	-176.91
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,287	120	-2,537	4,540	5,960
기초현금 및 현금성자산	6,946	5,659	5,779	3,242	7,782
기말현금 및 현금성자산	5,659	5,779	3,242	7,782	13,742

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	29,081	35,113	38,071
BPS	140,034	180,241	205,023	235,637	269,208
CFPS	81,047	90,559	89,255	108,935	114,894
DPS	3,000	4,150	4,300	4,500	4,500
주당배수(배)					
PER	9.7	6.1	10.5	8.7	8.0
PER(최고)	10.0	10.0	10.8		
PER(최저)	4.8	6.0	8.5		
PBR	2.60	1.40	1.48	1.29	1.13
PBR(최고)	2.68	2.30	1.53		
PBR(최저)	1.29	1.38	1.21		
PSR	0.58	0.31	0.35	0.33	0.32
PCFR	4.5	2.8	3.4	2.8	2.6
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.2	3.3	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.0	10.0	14.8	12.8	11.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.6	1.4	1.5	1.5
ROA	12.9	11.2	6.7	7.5	7.5
ROE	30.9	25.9	15.1	15.9	15.1
ROIC	26.1	21.5	12.9	13.4	13.8
매출채권회전율	9.8	10.4	11.0	11.2	11.2
재고자산회전율	13.3	11.6	10.2	10.4	10.3
부채비율	133.6	129.6	118.9	106.6	94.2
순차입금비율	28.3	33.9	37.5	24.9	11.2
이자보상배율	30.8	23.6	15.3	17.5	19.3
총차입금	15,033	20,265	21,465	21,665	20,865
순차입금	9,370	14,473	18,209	13,869	7,109
NOPLAT	20,338	21,575	21,465	25,902	27,312
FCF	-2,051	-2,878	-1,892	5,947	8,248

Compliance Notice

- 당사는 6월 1일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

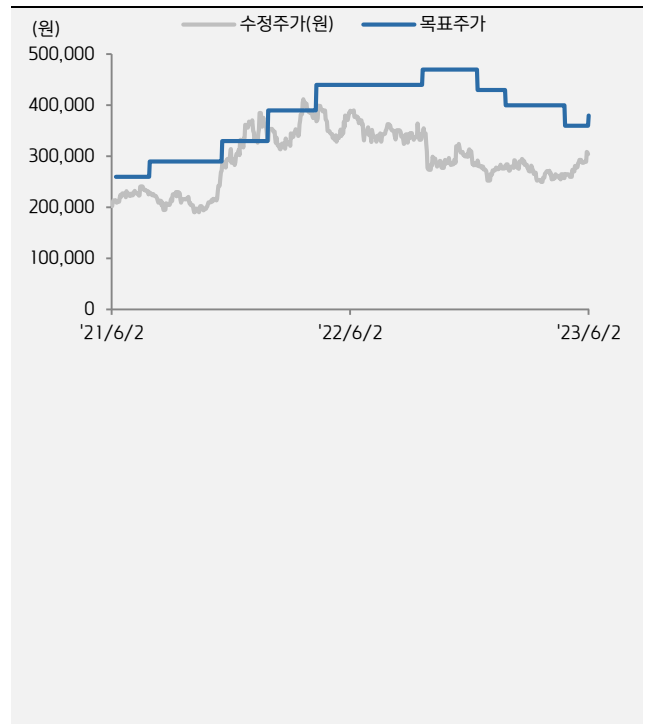
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2021/06/08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.88	-17.88
	2021/06/14	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-12.81	-7.31
	2021/07/30	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-26.79	-21.72
	2021/08/31	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-26.15	-20.69
	2021/10/08	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-27.41	-20.69
	2021/10/29	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-26.42	-6.55
	2021/11/18	Outperform (Downgrade)	330,000원	6개월	-11.59	-4.85
	2021/12/09	Outperform(Maintain)	330,000원	6개월	-0.09	16.52
	2022/01/27	Outperform(Maintain)	390,000원	6개월	-9.28	5.51
	2022/04/11	Outperform(Maintain)	440,000원	6개월	-12.45	-9.32
	2022/04/28	Outperform(Maintain)	440,000원	6개월	-16.87	-9.32
	2022/06/13	Outperform(Maintain)	440,000원	6개월	-17.14	-9.32
	2022/06/27	BUY(Upgrade)	440,000원	6개월	-18.62	-9.32
	2022/07/28	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.24	-9.32
	2022/08/30	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.29	-9.32
	2022/09/01	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.72	-9.32
	2022/09/21	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-37.31	-24.47
	2022/10/27	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-36.89	-24.47
	2022/12/14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-36.49	-32.21
	2023/01/26	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-29.59	-26.38
2023/03/07	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-32.43	-26.38	
2023/04/27	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.81	-18.61	
2023/05/24	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-22.41	-14.31	
2023/06/02	BUY(Maintain)	380,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

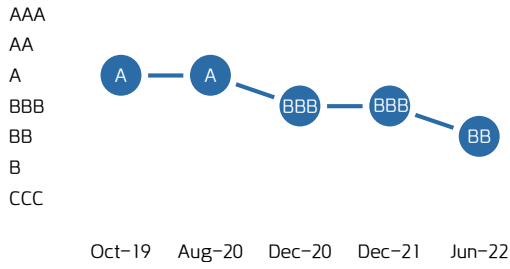
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

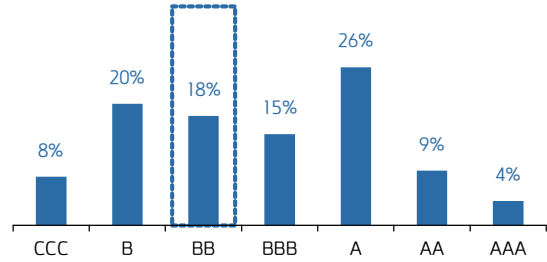
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI Index 내 전기장비, 기기 및 부품 기업 74개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.6	4.5		
환경	5.4	3.8	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.4	3.8	12.0%	
사회	5.2	4.4	47.0%	
노무관리	5.0	5	24.0%	
화학적 안전성	6.2	4.2	12.0%	
자원조달 분쟁	4.6	4.1	11.0%	
지배구조	3.6	4.7	41.0%	▲0.6
기업 지배구조	4.1	5.5		▲0.7
기업 활동	5.3	5.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비, 기기 및 부품)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	트렌드
TE Connectivity Ltd.	●●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●●	●●●●●	A	◀▶
Murata Manufacturing Co., Ltd.	●●●●●	●●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	A	◀▶
KEYENCE CORPORATION	●●	●●	●●●●●	●●	●	●	BBB	◀▶
AMPHENOL CORPORATION	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	◀▶
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO., LTD.	●●	●	●	●●●●●	●●●●	●●●●●	BB	◀▶
LG INNOTEK CO.,LTD	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●	●	●●	BB	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치