

2023. 12. 20



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

LG이노텍 011070

우려와 공존하는 기회

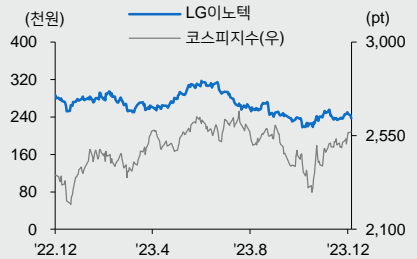
- ✓ 4Q23 영업이익 4,836 억원으로 컨센서스(5,160 억원) 6.3% 하회 예상
- ✓ 유럽/미국 지역에서도 신모델 수요가 둔화됨에 따라 12월부터 광학솔루션 물동량이 감소중이기 때문
- ✓ 2024년 연결 매출액 21.4 조(+6.4% YoY), 영업이익은 1.0 조(+23.3% YoY) 전망
- ✓ 올해 같은 극심한 상저하고 흐름이 예상되나, 연간 실적 성장 가시성은 높다고 판단
- ✓ 투자의견 Buy, 목표주가 320,000 원 유지

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	320,000 원
현재주가 (12.19)	237,000 원
상승여력	35.0%
KOSPI	2,568.55pt
시가총액	56,091억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.19%
외국인비중	21.40%
52주 최고/최저가	317,000원/218,000원
평균거래대금	333.6억원
주요주주(%)	
LG전자 외 1인	40.80
국민연금공단	10.76

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.8	-24.6	-15.7
상대주가	-8.5	-23.4	-22.8

주가그래프



4Q23 영업이익 4,836억원으로 컨센서스(5,160억원) 6.3% 하회 예상

4Q23 매출액(7.0 조)와 영업이익(4,836 억원)은 컨센서스를 각각 2%, 6% 하회할 전망이다. 10~11월 양호했던 광학솔루션 물동량이 12월부터 감소 중이기 때문이다. 중국에서의 부진이 지속(그림 4)되는 가운데, 중국부진을 상쇄해왔던 유럽/미국 지역에서도 블랙프라이데이 이후 신모델 수요가 둔화되는 것으로 파악된다. 이에 따라 신모델 매출 비중이 높은 기판소재 사업부의 실적 부진도 예상된다.

2024년 - 극심한 상저하고 흐름 예상

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 21.4 조(+6.4% YoY), 1.0 조(+23.3% YoY)를 전망한다. 롱테일 수요의 중심이었던 중국에서의 판매 부진 심화와 신형시장에서 나타나는 래거시 위주의 출하량 흐름을 고려했을 때, 내년 상반기 신모델의 롱테일 수요는 기대하기 어렵다고 판단한다. 이에 따라 상반기는 올해와 같은 부진한 실적이 예상된다. 다만 1) 중화권 신규 밴더 진입에도 일본 밴더의 공급망 제외에 따른 하이엔드 모듈 집중 양산이 예상된다는 점 2) 액추에이터 내재화가 내년에는 프로 모델까지 확대 적용된다는 점 3) 4,800만 화소가 메인에 이어 광각으로도 확대된다는 점 등 내년 신모델에서 다수의 실적 개선 요인이 기대된다. 올해와 같은 상저하고 흐름이 예상되나 내년 실적 성장 가시성은 높다고 판단한다.

우려 속 기회 찾기, 투자의견 Buy, 목표주가 320,000원 유지

신모델 공개 이후 부진한 주가 흐름(그림 8)이 계속되고 있다. 고객사 판매 부진, 액추에이터 수율 이슈, 후면 카메라모듈 추가 밴더 진입 가능성이 주가에 반영되는 것으로 판단한다. 다만 내년에도 하이엔드 중심 공급자로서의 견고한 지위 유지가 예상되는 현 시점에서 12MF P/B 1.04 배에 거래되고 있는 동사 주가는 밸류에이션 매력에 높다고 판단한다. 투자의견 Buy, 목표주가 320,000 원을 유지한다.

(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	20,096.2	830.7	602.9	25,475	-38.5	201,567	9.3	1.2	4.0	13.3	116.4
2024E	21,387.0	1,024.0	730.8	30,878	21.2	228,296	7.7	1.0	3.4	14.4	107.7
2025E	22,489.8	1,240.5	946.7	40,001	29.5	264,147	5.9	0.9	2.9	16.2	94.5

표1 LG이노텍 4Q23 preview

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	7,049.6	6,547.7	7.7%	4,763.6	48.0%	7,199.9	-2.1%
영업이익	483.6	170.0	184.5%	183.4	163.7%	516.0	-6.3%
세전이익	439.6	90.9	383.9%	146.4	200.4%	462.0	-4.8%
지배주주 순이익	388.5	203.9	90.5%	129.1	200.9%	360.0	7.9%
영업이익률 (%)	6.9%	2.6%		3.9%		7.2%	
지배주주순이익률 (%)	5.5%	3.1%		2.7%		5.0%	

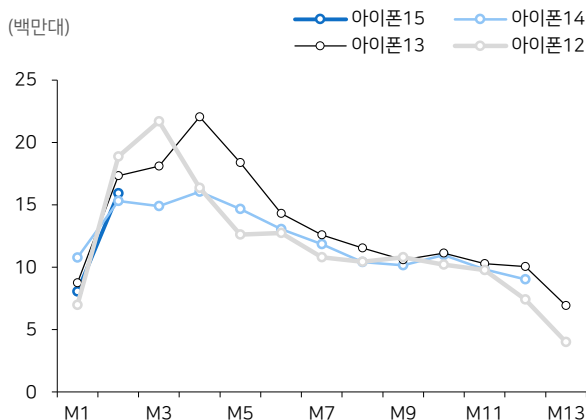
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,547.7	4,375.8	3,907.2	4,763.6	7,049.6	19,589.4	20,096.2	21,387.0
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	45.5%	21.5%	-33.2%	-10.7%	21.9%	48.0%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	41.9%	14.4%	10.7%	5.5%	-11.6%	7.7%	31.1%	2.6%	6.4%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,633.5	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,204.2	15,965	16,737	17,619
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	361.9	1,694	1,356	1,577
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	483.6	1,271.8	830.7	1,024.0
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	53.4%	-61.8%	-14.5%	-87.4%	898.9%	163.7%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	32.5%	-60.4%	-60.4%	-93.7%	-58.8%	184.5%	0.6%	-34.7%	23.3%
광학솔루션	249.2	167.2	314.7	146.1	103.7	-28.0	136.8	430.6	877.1	643.1	763.6
전장부품	-1.0	-8.5	2.2	-9.2	4.7	-6.9	7.7	2.9	-16.6	8.5	18.5
기판소재	107.1	123.7	116.9	28.6	25.9	44.5	23.5	44.7	376.2	138.5	203.2
전자 및 기타	11.9	7.5	11.1	4.4	11.0	8.7	15.4	5.4	35.0	40.5	38.7
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	0.5%	3.9%	6.9%	6.5%	4.1%	4.8%
광학솔루션	8.1%	6.0%	7.1%	2.6%	2.9%	-0.9%	3.5%	6.9%	5.5%	3.8%	4.3%
전장부품	-0.3%	-2.6%	0.6%	-2.2%	1.2%	-1.8%	1.9%	0.7%	-1.1%	0.5%	1.0%
기판소재	25.8%	27.4%	26.8%	7.3%	7.8%	13.3%	7.1%	12.3%	22.2%	10.2%	12.9%
전자 및 기타	8.8%	6.4%	8.5%	4.4%	9.2%	8.8%	13.3%	5.9%	7.2%	9.5%	9.3%

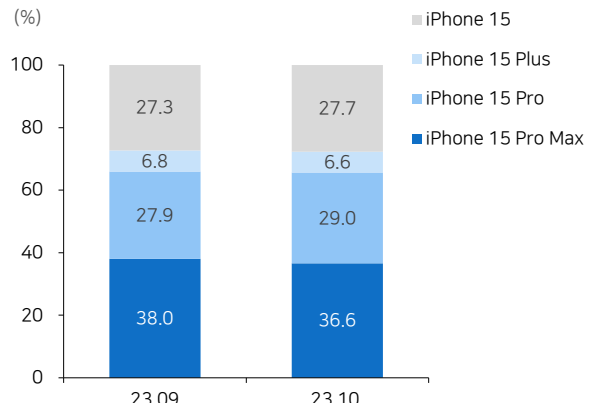
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 모델 별 판매량 비교



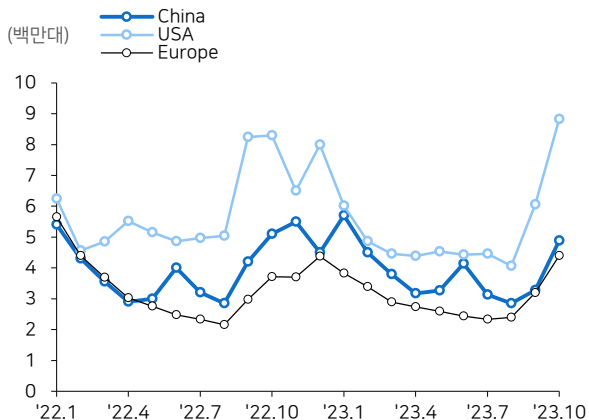
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰15 모델별 판매량 비중



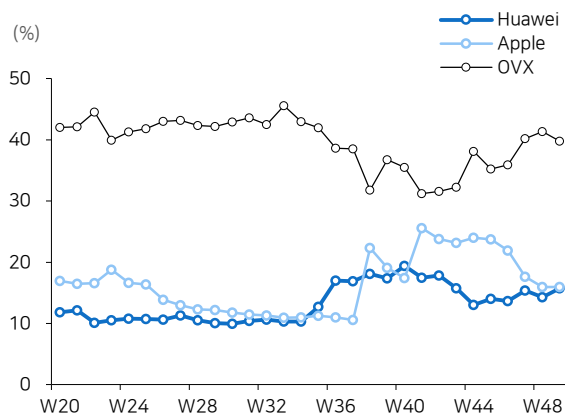
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 애플 지역별 판매량 추이



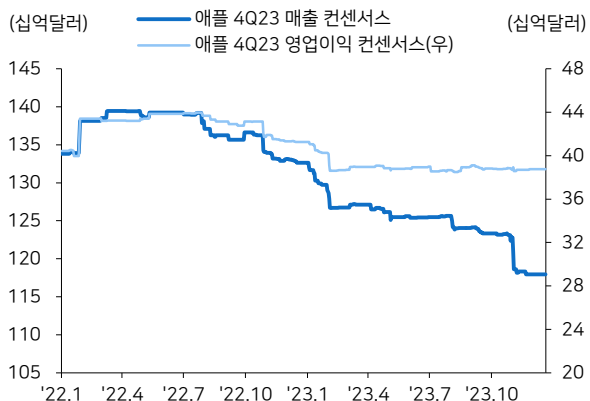
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 내 주간 판매량 점유율 추이



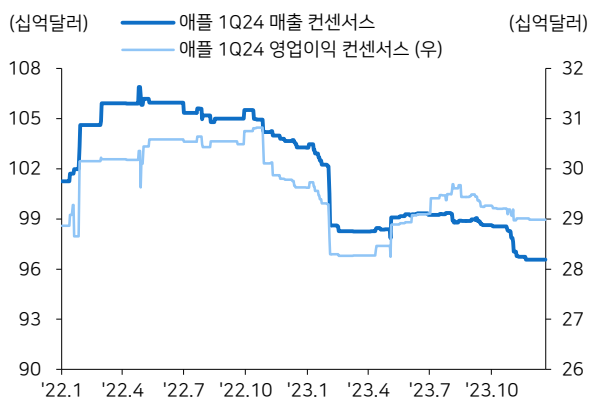
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플 CY 4Q23 컨센서스 추이



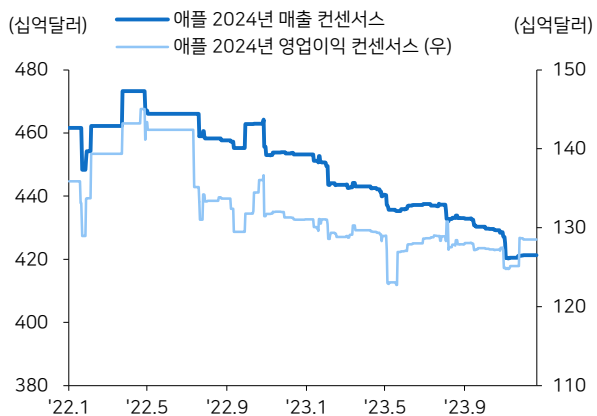
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 애플 CY 1Q24 컨센서스 추이



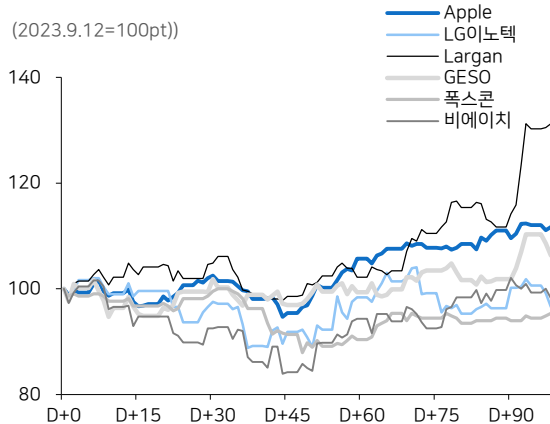
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 애플 2024년 컨센서스 추이



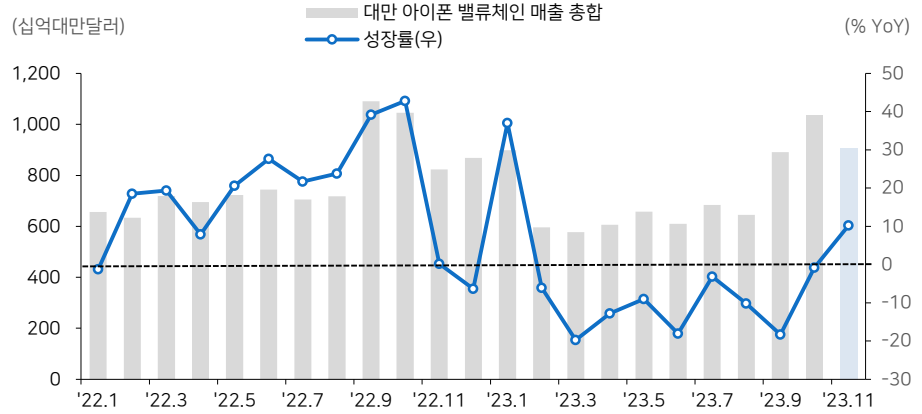
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 아이폰15 출시 이후 주가 추이



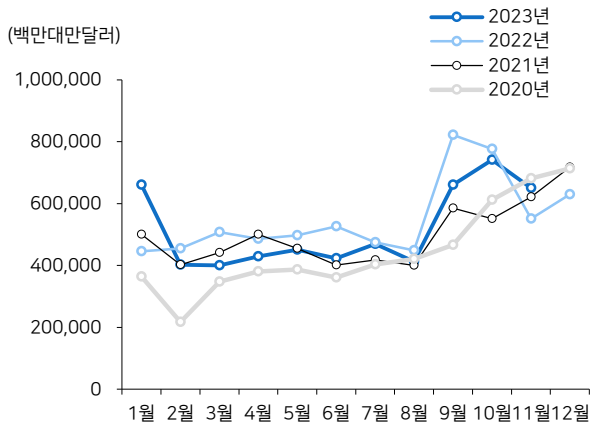
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대만 아이폰 밸류체인 합산 매출 추이



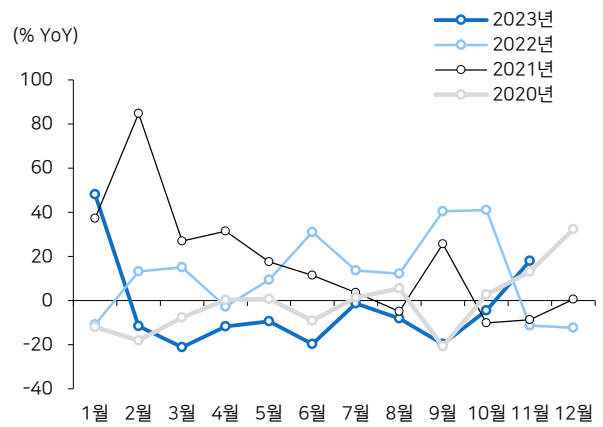
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Honhai(Foxconn) 월별 매출액



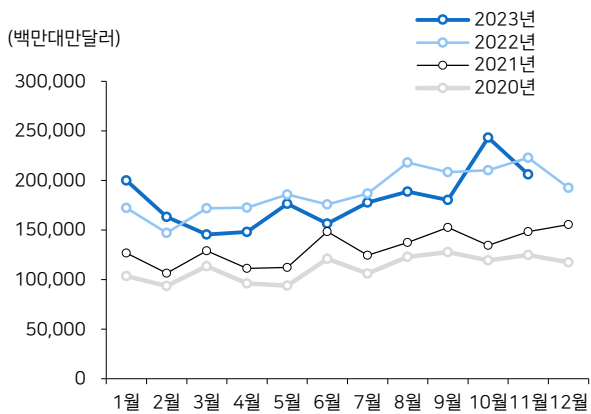
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림11 Honhai(Foxconn) YoY 성장률



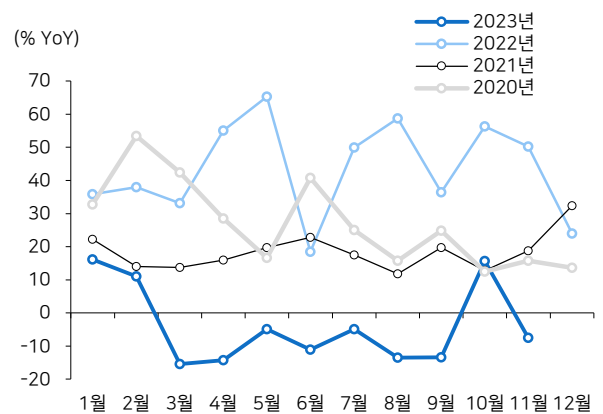
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림12 TSMC 월별 매출액



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림13 TSMC YoY 성장률



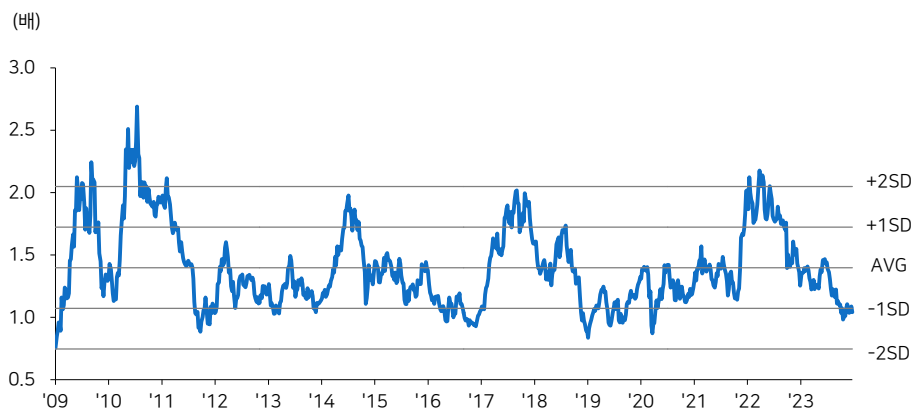
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	9,496			
광학솔루션	7,364	1,550	4.8	EPS 기준 역성장을 기록했던 '15년, '16년, '18년, '19년 평균
기판소재	1,832	364	5.0	대만 ABF 기판 업체 멀티플 평균
전장부품	300	86	3.5	만도 EV/Ebitda
비영업가치	0			
순차입금	2,040			2Q23말 기준
주주가치	7,456			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치	315,051			
적정주가	320,000			
현재주가	237,000			
상승여력	35.0%			

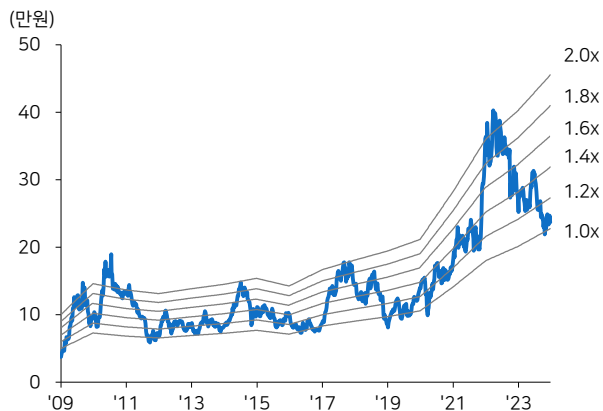
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG이노텍 PBR 변동 추이



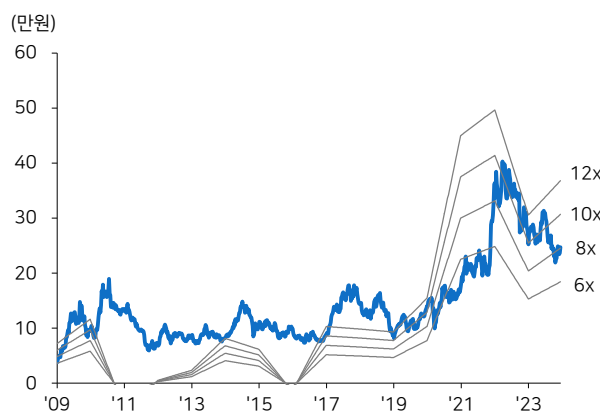
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 LG이노텍 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 LG이노텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	14,945.6	19,589.4	20,096.2	21,387.0	22,489.8
매출액증가율(%)	56.6	31.1	2.6	6.4	5.2
매출원가	12,815.1	17,215.0	17,686.4	18,099.1	19,032.3
매출총이익	2,130.5	2,374.4	2,409.8	3,287.9	3,457.5
판매관리비	866.3	1,102.7	1,579.1	2,264.0	2,217.0
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.7	1,024.0	1,240.5
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.1	4.8	5.5
금융손익	-40.9	-122.9	-114.9	-112.2	-106.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-30.1	-13.8	-15.5	-20.6	-17.2
세전계속사업이익	1,193.2	1,135.1	700.3	891.2	1,117.1
법인세비용	314.3	158.2	97.3	160.4	170.4
당기순이익	888.3	979.9	602.9	730.8	946.7
지배주주지분 손이익	888.3	979.9	602.9	730.8	946.7

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,113.4	4,713.8	4,400.2	4,767.3	5,207.1
현금및현금성자산	565.9	577.9	211.1	353.8	566.0
매출채권	1,895.4	1,792.9	1,785.5	1,855.5	1,951.2
재고자산	1,392.0	1,978.8	2,030.0	2,160.4	2,271.8
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,921.9	6,457.0	6,951.8
유형자산	3,146.4	4,131.0	5,009.1	5,567.3	6,079.5
무형자산	198.1	204.5	165.9	136.1	113.0
투자자산	57.0	118.6	121.2	127.9	133.5
자산총계	7,741.4	9,793.6	10,322.1	11,224.3	12,158.9
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,183.5	4,459.3	4,662.1
매입채무	1,565.9	1,992.4	2,123.6	2,323.7	2,443.5
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	1,368.1	1,361.9	1,245.2
사채	457.8	292.4	352.8	340.9	269.0
장기차입금	615.1	921.9	971.3	974.2	927.1
부채총계	4,427.2	5,527.8	5,551.6	5,821.2	5,907.3
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	14.4	45.0	45.0	45.0	45.0
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,473.9	4,106.5	4,955.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,770.5	5,403.1	6,251.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	1,648.6	1,812.5	2,011.8
당기순이익(손실)	888.3	979.9	602.9	730.8	946.7
유형자산상각비	723.8	840.9	921.9	1,006.4	1,096.0
무형자산상각비	45.8	44.9	48.6	39.8	33.1
운전자본의 증감	-845.0	-403.1	117.2	75.3	-22.6
투자활동 현금흐름	-1,008.3	-1,996.7	-1,770.8	-1,541.8	-1,582.9
유형자산의증가(CAPEX)	-1,010.4	-1,716.9	-1,800.0	-1,564.6	-1,608.2
투자자산의감소(증가)	-3.1	-61.6	-2.6	-6.7	-5.7
재무활동 현금흐름	-309.6	441.4	-244.7	-128.0	-216.7
차입금의 증감	-248.2	524.4	-146.4	-29.8	-118.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-128.7	12.0	-366.8	142.7	212.2
기초현금	694.6	565.9	577.9	211.1	353.8
기말현금	565.9	577.9	211.1	353.8	566.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	631,493	827,706	849,118	903,659	950,255
EPS(지배주주)	37,532	41,401	25,475	30,878	40,001
CFPS	81,048	90,559	71,250	82,619	95,267
EBITDAPS	85,932	91,159	76,103	87,472	100,121
BPS	140,034	180,241	201,567	228,296	264,147
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	9.3	7.7	5.9
PCR	4.5	2.8	3.3	2.9	2.5
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	2.6	1.4	1.2	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	2,033.8	2,157.5	1,801.1	2,070.2	2,369.6
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.0	3.4	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	30.9	25.9	13.3	14.4	16.2
EBITDA 이익률	13.6	11.0	9.0	9.7	10.5
부채비율	133.6	129.6	116.4	107.7	94.5
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	30.8	23.6	12.0	15.4	19.5
매출채권회전율(x)	9.9	10.6	11.2	11.7	11.8
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 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 (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

