

2023. 01. 26



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

Buy

적정주가 (12개월) **390,000 원**

현재주가 (1.25) **281,000 원**

상승여력 **38.8%**

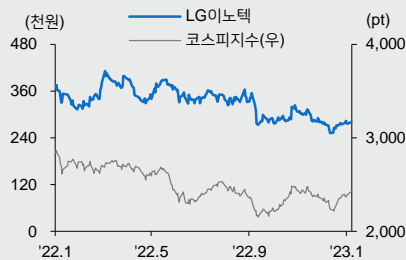
KOSPI	2,428.57pt
시가총액	66,505억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.19%
외국인비중	24.13%
52주 최고/최저가	411,500원/252,500원
평균거래대금	708.8억원

주요주주(%)

LG전자 외 1인	40.80
국민연금공단	9.04

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.6	-18.3	-19.5
상대주가	-2.3	-19.2	-9.8

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	9,541.8	681.0	236.1	9,977	130.8	102,576	18.3	1.8	4.0	10.2	148.7
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
2022P	19,589.4	1,271.8	979.9	41,401	10.3	178,436	6.8	1.6	3.5	26.0	116.9
2023E	20,262.0	1,343.2	1,044.5	44,131	6.6	219,567	6.4	1.3	3.2	22.2	95.5
2024E	20,815.0	1,436.8	1,097.6	46,374	5.1	262,942	6.1	1.1	2.8	19.2	78.4

LG이노텍 011070

하반기 전 비중확대 접근 유효

- ✓ 4Q22 영업이익 1,700억원으로 컨센서스(4,112억원) 58.7% 하회
- ✓ 1) 환율 하락 2) 가동률 감소 3) 성수기 대응을 위한 경비 증가 4) 일회성 비용 영향
- ✓ 다만 4Q22 부진으로 인해 오히려 올해의 증익 가능성이 높아졌다고 판단
- ✓ 폴디드줌 카메라모듈 단독 공급과 일반 모델 4,800만 확대 적용, 전면 SL 카메라의 스펙 상향을 통해 하반기 평균 ASP 상승이 예상되기 때문
- ✓ 높아진 하반기 증익 가능성을 고려, 하반기 전 비중확대 접근이 유효하다고 판단

4Q22 Review: 환율 + 가동률 + 일회성 비용의 클라보

4Q22 매출액(6.5조원)은 컨센서스에 부합했으나 영업이익(1,700억원)은 컨센서스를 58.7% 크게 하회했다. 주요 원인은 1) 환율 하락(10원당 월 영업이익 변동 30억원), 2) 가동률 감소 3) 연말 성수기 대응을 위한 각종 경비 증가 4) 사업부별 연말 일회성 비용 반영이다. 이 외 기판 사업부는 디스플레이 소재 제품의 수익성 급감과 북미 고객사향 패키지 기판의 수요 감소로 부진했다 (4Q22 영업이익 기준 -69.2% QoQ, -53.4% YoY). 전장부품의 경우 6개 분기 연속 매출 성장을 이어갔으나, 비우호적인 환율과 원자재 가격 상승의 영향으로 다시 적자전환하였다.

오히려 높아진 증익 가능성에 초점

작년 상반기 아이폰13의 판매 호조(상반기 7,500만대 출하)로 인한 높은 기저에도 불구하고 4Q22 부진으로 인해 오히려 올해의 증익 가능성이 높아졌다고 판단한다. 아이폰15 프로맥스 폴디드줌 카메라모듈 단독 공급과 일반 모델 4,800만 확대 적용, 전면 SL 카메라의 스펙 상향을 통해 하반기 평균 ASP 상승이 예상되기 때문이다. 폴디드줌 카메라모듈의 경우 액추에이터 일부 내재화에 따라 판가 상승 이상의 수익성 개선도 가능할 전망이다. 중국 스마트폰 시장 회복에 따른 애플의 판매량 증가 가능성과 아이폰12 교체 수요 발생 가능성도 하반기 기대 요인이다

투자의견 Buy, 적정주가 390,000원 제시

2023년 연간 영업이익을 기준 추정치에서 24% 하향함에 따라 적정주가를 47만원에서 39만원으로 17% 하향한다. 환율가정을 1,323원에서 1,218원으로 조정했고, 상반기 광학솔루션과 올해 기판사업부의 수익성을 하향 조정했다. 실적 측면에서 상반기 모멘텀은 부재하나 하반기 증익 가시성은 매우 높다. 또한 하반기 내 애플의 신규 디바이스인 XR기기 출시로 인한 멀티플 상승 가능성도 열려있다. 시장의 관심이 우려에서 하반기 기대의 영역으로 넘어가는 순간 비중확대 접근이 필요하다.

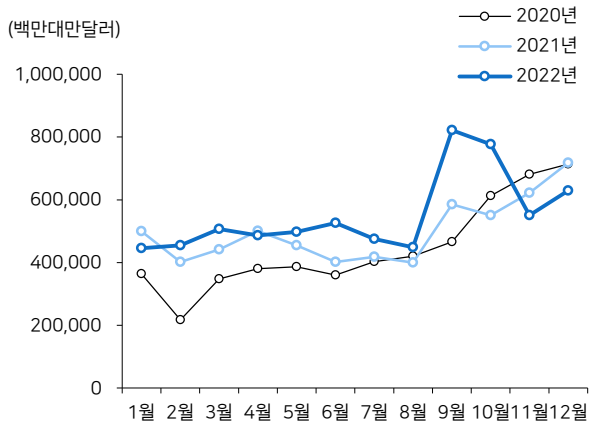
(십억원)	4Q22P	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사 예상치	(% diff)
매출액	6,547.7	5,723.1	14.4%	5,387.4	21.5%	6,506.0	0.6%	6,448.5	1.5%
영업이익	170.0	429.8	-60.4%	444.8	-61.8%	411.2	-58.7%	530.6	-68.0%
세전이익	91.7	355.9	-74.2%	410.5	-77.7%	460.2	-80.1%	509.0	-82.0%
지배주주 순이익	203.9	262.5	-22.3%	302.1	-32.5%	270.8	-24.7%	380.4	-46.4%
영업이익률(%)	2.6%	7.5%		8.3%		6.3%		8.2%	
지배주주 순이익률(%)	3.1%	4.6%		5.6%		4.2%		5.9%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
환율 (원)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,243	1,220	1,210	1,200	1,144	1,290	1,218
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,547.7	4,585.1	3,693.6	5,366.8	6,616.5	14,945.6	19,589.4	20,262.0
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	45.5%	21.5%	-30.0%	-19.4%	45.3%	23.3%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	41.9%	14.4%	16.0%	-0.2%	-0.4%	1.0%	56.6%	31.1%	3.4%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,633.5	3,726.3	2,820.9	4,474.7	5,706.0	11,846	15,965	16,728
전장부품	313.8	330.5	380.8	421.4	374.2	380.3	387.2	405.0	1,062	1,446	1,547
기판소재	415.0	451.7	435.6	391.5	378.7	397.1	400.1	424.7	1,567	1,694	1,601
전자 및 기타	134.5	116.9	131.5	101.3	105.9	95.3	104.8	80.8	470	484	387
영업이익	367.1	289.9	444.8	170.0	209.7	206.5	471.4	455.7	1,264.2	1,271.8	1,343.2
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	53.4%	-61.8%	23.4%	-1.5%	128.3%	-3.3%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	32.5%	-60.4%	-42.9%	-28.8%	6.0%	168.1%	85.6%	0.6%	5.6%
광학솔루션	249.2	167.2	314.7	136.0	128.3	109.5	365.6	387.9	951.4	867.0	991.3
전장부품	-1.0	-8.5	2.2	-6.0	-1.6	5.4	6.3	1.5	-83.9	-13.4	11.6
기판소재	107.1	123.7	116.9	36.0	77.1	86.4	90.6	62.2	362.8	383.6	316.4
전자 및 기타	11.9	7.5	11.1	4.0	5.8	5.2	8.9	4.0	34.0	34.6	23.9
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	4.6%	5.6%	8.8%	6.9%	8.5%	6.5%	6.6%
광학솔루션	8.1%	6.0%	7.1%	2.4%	3.4%	3.9%	8.2%	6.8%	8.0%	5.4%	5.9%
전장부품	-0.3%	-2.6%	0.6%	-1.4%	-0.4%	1.4%	1.6%	0.4%	-7.9%	-0.9%	0.7%
기판소재	25.8%	27.4%	26.8%	9.2%	20.4%	21.8%	22.7%	14.7%	23.2%	22.6%	19.8%
전자 및 기타	8.8%	6.4%	8.5%	4.0%	5.5%	5.4%	8.5%	5.0%	7.2%	7.1%	6.2%
세전이익	360.9	278.4	410.5	91.7	192.3	189.1	454.0	438.3	1,206.9	1,141.6	1,273.7
지배주주 순이익	267.5	206.3	302.1	203.9	135.0	131.8	396.7	381.0	888.3	979.8	1,044.5
지배주주 순이익률	6.8%	5.6%	5.6%	3.1%	2.9%	3.6%	7.4%	5.8%	5.9%	5.0%	5.2%

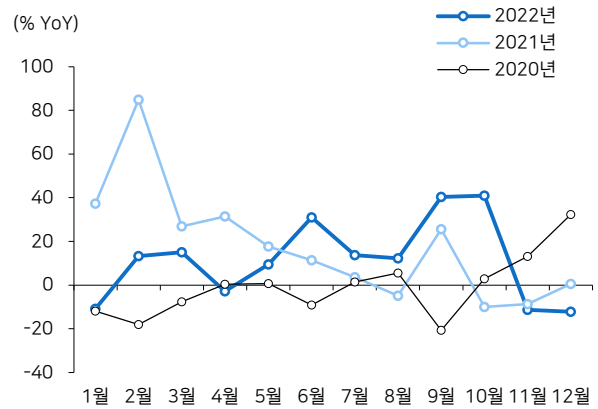
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Foxconn 월별 매출액



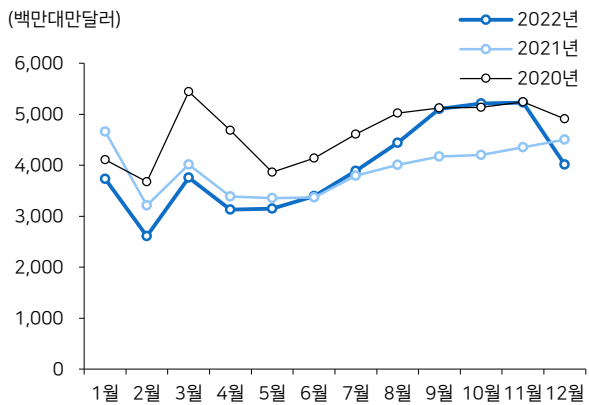
자료: Foxconn, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Foxconn 월별 매출액 YoY 성장률 비교



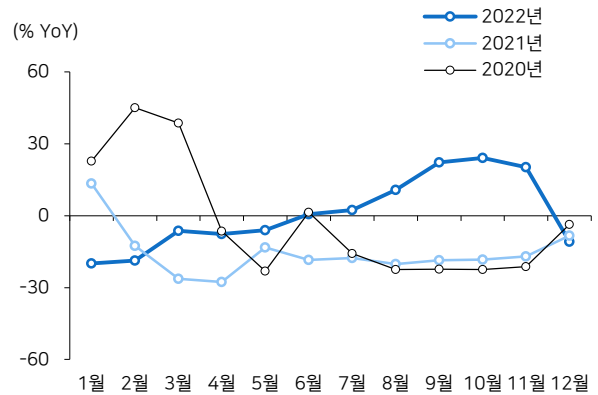
자료: Foxconn, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Largan 월별 매출액



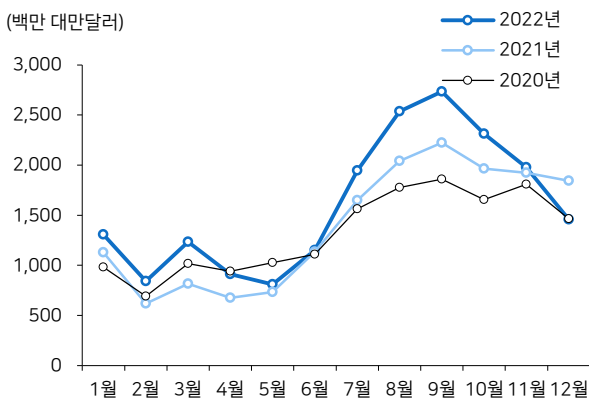
자료: Largan, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Largan 월별 매출액 YoY 성장률 비교



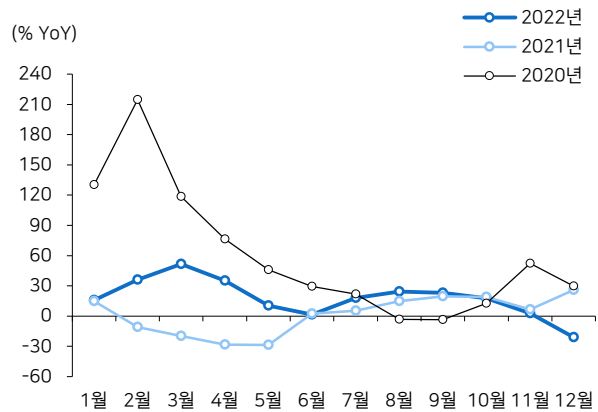
자료: Largan, 메리츠증권 리서치센터

그림5 GESO 월별 매출액



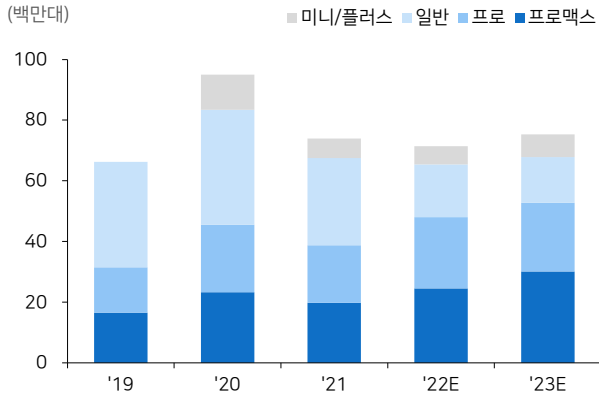
자료: GESO, 메리츠증권 리서치센터

그림6 GESO 월별 매출액 YoY 성장률 비교



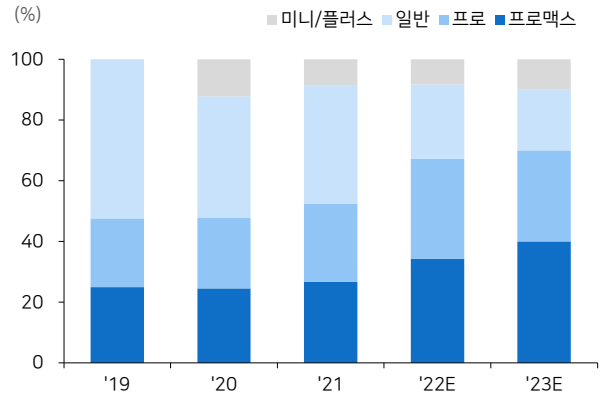
자료: GESO, 메리츠증권 리서치센터

그림7 아이폰 출시 후 2개 분기 출하량 추이/전망



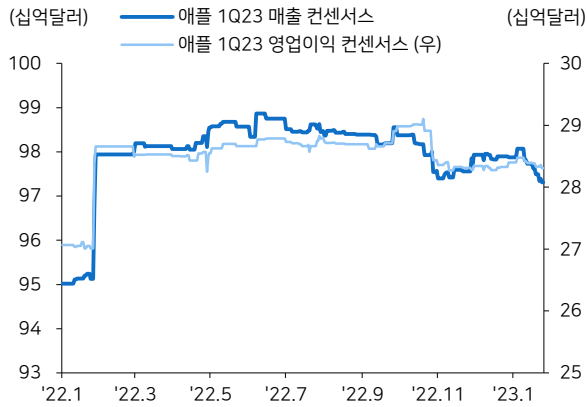
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 아이폰 출시 후 2개 분기 출하량 비중 추이/전망



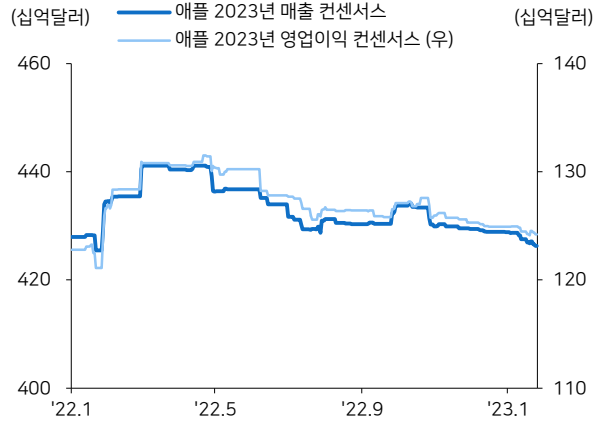
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 애플 CY1Q23 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



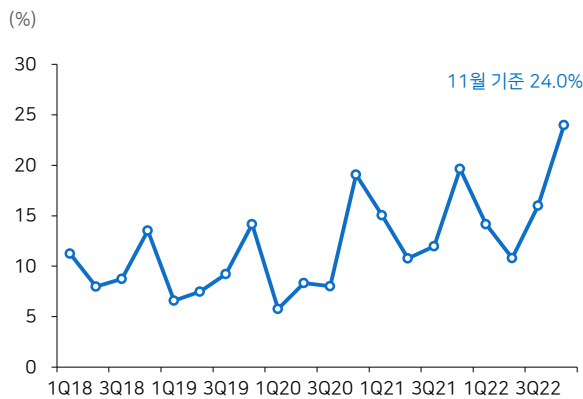
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 애플 2023년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



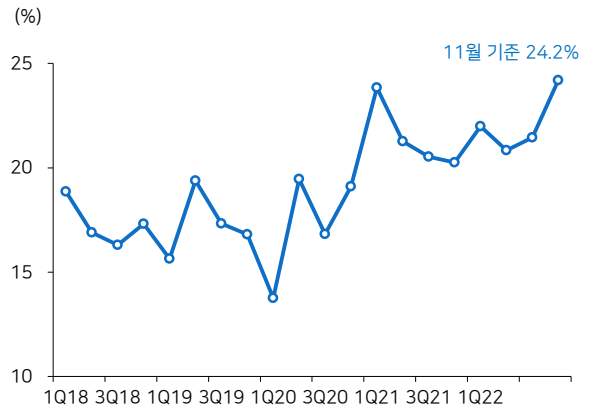
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 중국 내 애플 점유율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 애플 아이폰 글로벌 출하량 내 중국 비중 추이



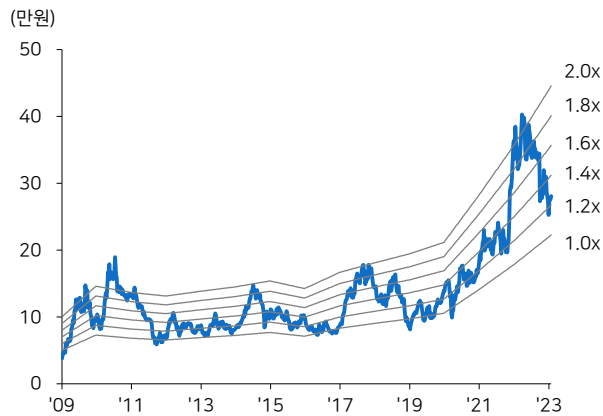
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	11,029			
광학솔루션	8,495	1,734	4.9	2014년, 2017년, 2020년 평균
기판소재	2,187	486	4.5	글로벌 기판업체 평균
전장부품	347	79	4.4	만도 EV/Ebitda
비영업가치	0			
순차입금	1,746			3Q22 기준
주주가치	9,284			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치	392,255			
적정주가	390,000			
현재주가	281,000			
상승여력	38.8%			

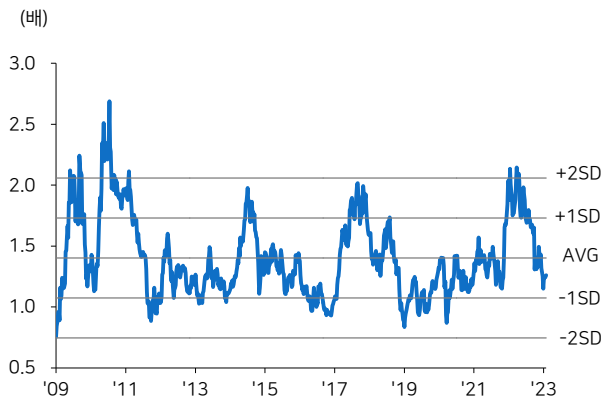
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG이노텍 PBR 밴드



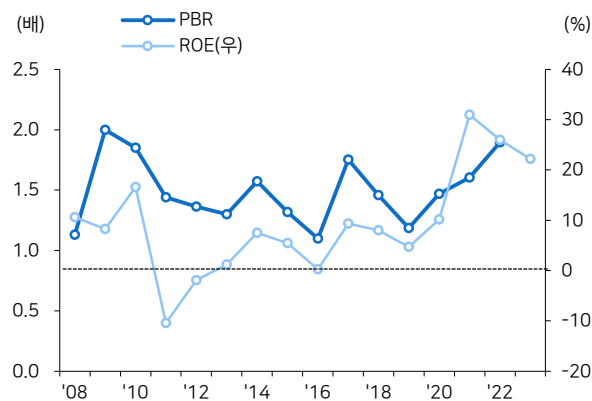
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG이노텍 PBR 변화 추이



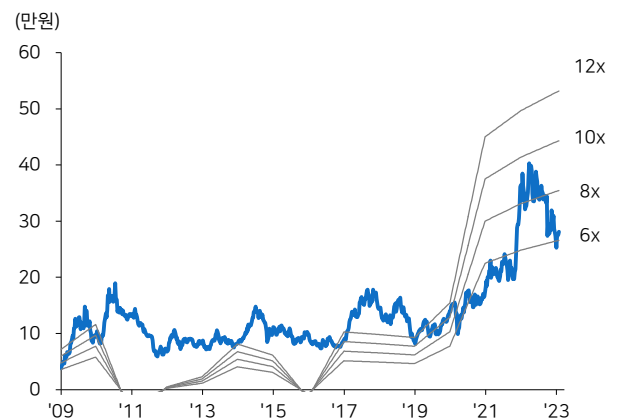
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 LG이노텍 ROE vs PBR



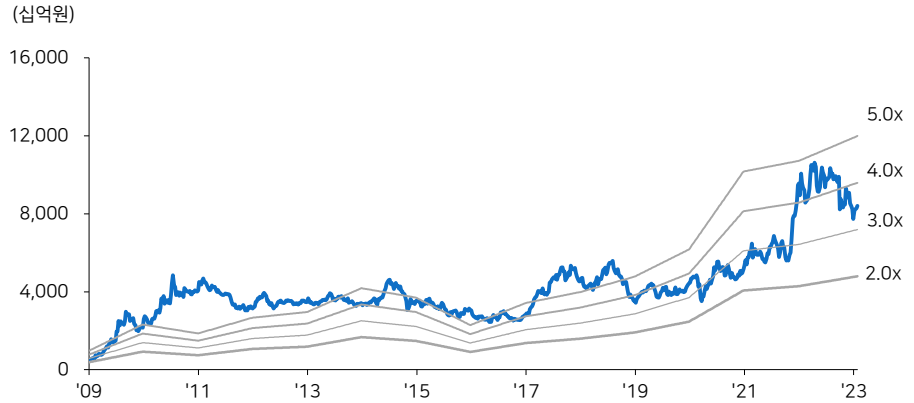
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림16 LG이노텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



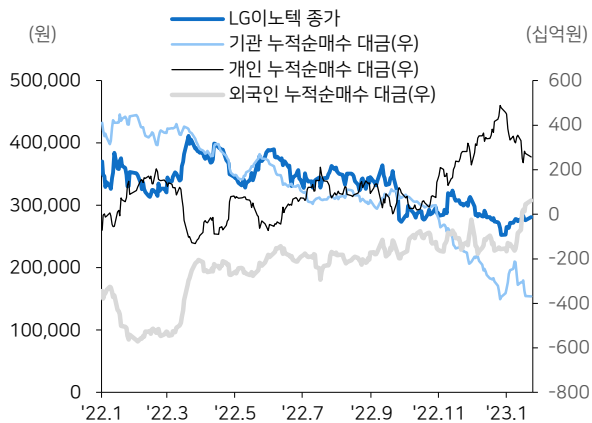
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 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	10,638	
Low	3,180	3,170	2,735	2,571	2,420	3,159	3,493	3,053	2,862	5,246	7,372	
Average	3,538	3,469	3,598	3,028	2,692	4,553	4,594	3,742	4,625	6,256	8,903	
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	2,143.8	2,380.4
EV/EBITDA (배)												
High	7.2	5.8	5.4	4.9	6.7	8.4	6.9	4.2	4.0	4.7	5.0	
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	4.2	

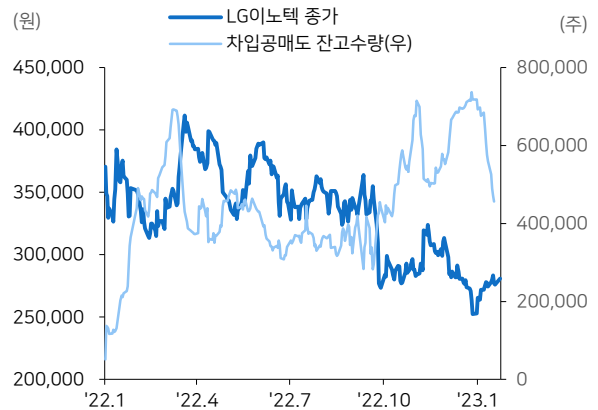
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림18 LG이노텍 수급추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림19 LG이노텍 차입공매도 잔고수량 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	9,541.8	14,945.6	19,589.4	20,262.0	20,815.0
매출액증가율 (%)	19.6	56.6	31.1	3.4	2.7
매출원가	8,251.5	12,815.1	16,740.7	17,263.7	17,706.8
매출총이익	1,290.3	2,130.5	2,848.7	2,998.3	3,108.3
판매관리비	609.3	866.3	1,577.0	1,655.1	1,671.5
영업이익	681.0	1,264.2	1,271.8	1,343.2	1,436.8
영업이익률	7.1	8.5	6.5	6.6	6.9
금융손익	-77.4	-40.9	-32.4	-31.5	-26.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-160.9	-30.1	-38.2	-38.1	-38.0
세전계속사업이익	442.8	1,193.2	1,135.1	1,273.7	1,371.9
법인세비용	111.9	314.3	155.2	229.3	274.4
당기순이익	236.1	888.3	979.9	1,044.5	1,097.6
지배주주지분 순이익	236.1	888.3	979.9	1,044.5	1,097.6

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,161.8	4,113.4	4,856.7	4,939.3	5,079.5
현금및현금성자산	694.6	565.9	207.0	129.9	138.8
매출채권	1,114.2	1,895.4	2,484.3	2,569.6	2,639.7
재고자산	859.4	1,392.0	1,824.5	1,887.2	1,938.7
비유동자산	2,876.8	3,628.0	4,302.9	5,221.0	6,025.5
유형자산	2,367.8	3,146.4	3,841.0	4,784.9	5,609.4
무형자산	188.1	198.1	161.8	133.6	111.7
투자자산	53.9	57.0	73.6	76.0	77.9
자산총계	6,038.6	7,741.4	9,159.7	10,160.2	11,105.0
유동부채	2,284.2	3,310.3	3,998.1	4,113.8	4,199.5
매입채무	1,001.6	1,565.9	2,052.4	2,122.9	2,180.8
단기차입금	1.2	1.3	14.5	0.0	0.0
유동성장기부채	440.7	414.9	190.3	190.3	168.9
비유동부채	1,326.7	1,116.9	938.5	849.9	682.4
사채	582.4	457.8	368.2	328.5	256.6
장기차입금	701.4	615.1	514.5	463.8	366.7
부채총계	3,610.9	4,427.2	4,936.6	4,963.7	4,881.9
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	-45.5	14.4	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	1,221.5	2,048.1	2,957.0	3,930.4	4,957.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,427.7	3,314.2	4,223.1	5,196.5	6,223.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	950.3	1,177.6	1,657.1	2,052.9	2,253.1
당기순이익(손실)	236.1	888.3	979.9	1,044.5	1,097.6
유형자산상각비	613.9	723.8	825.8	999.0	1,147.4
무형자산상각비	54.6	45.8	46.2	38.2	31.9
운전자본의 증감	-291.4	-845.0	-194.1	-28.1	-23.1
투자활동 현금흐름	-826.2	-1,008.3	-1,546.4	-1,954.6	-1,983.2
유형자산의증가(CAPEX)	-766.7	-1,010.4	-1,520.4	-1,942.9	-1,971.9
투자자산의감소(증가)	-19.3	-3.1	-16.6	-2.4	-2.0
재무활동 현금흐름	-167.2	-309.6	-469.6	-175.4	-260.9
차입금의 증감	-176.6	-248.2	-398.6	-104.4	-190.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-105.0	-128.7	-358.9	-77.1	9.0
기초현금	799.6	694.6	565.9	207.0	129.9
기말현금	694.6	565.9	207.0	129.9	138.8

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	403,167	631,493	827,706	856,124	879,492
EPS(지배주주)	9,977	37,532	41,401	44,131	46,374
CFPS	50,301	81,048	86,290	99,081	109,036
EBITDAPS	57,021	85,932	90,580	100,580	110,535
BPS	102,576	140,034	178,436	219,567	262,942
DPS	700	3,000	3,000	3,000	3,000
배당수익률(%)	0.4	0.8	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	18.3	9.7	6.8	6.4	6.1
PCR	3.6	4.5	3.3	2.8	2.6
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	1.8	2.6	1.6	1.3	1.1
EBITDA	1,349.5	2,033.8	2,143.8	2,380.4	2,616.1
EV/EBITDA	4.0	4.7	3.5	3.2	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	30.9	26.0	22.2	19.2
EBITDA 이익률	14.1	13.6	10.9	11.7	12.6
부채비율	148.7	133.6	116.9	95.5	78.4
금융비용부담률	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	13.7	30.8	32.2	36.2	45.0
매출채권회전율(x)	8.6	9.9	8.9	8.0	8.0
재고자산회전율(x)	14.2	13.3	12.2	10.9	10.9

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 해당 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	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 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)	
2021.01.25	기업브리프	Buy	250,000	주민우	-15.5	-8.0	
2021.03.08	기업브리프	Buy	286,000	주민우	-26.0	-22.7	
2021.04.29	기업브리프	Buy	290,000	주민우	-32.6	-29.0	
2021.05.25	산업분석	Buy	260,000	주민우	-19.0	-12.5	
2021.06.21	기업브리프	Buy	265,000	주민우	-13.5	-9.1	
2021.07.30				Univ Out			
2022.08.01	산업분석	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	-	-	