



# BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원

주가(3/6): 281,500원

시가총액: 66,623억원



전기전자  
Analyst 김지산  
jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (3/6)	2,462.62pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	411,500원	252,500원
등락률	-31.6%	11.5%
수익률	절대	상대
1M	0.5%	-0.5%
6M	-16.2%	-18.0%
1Y	-16.6%	-8.1%

## Company Data

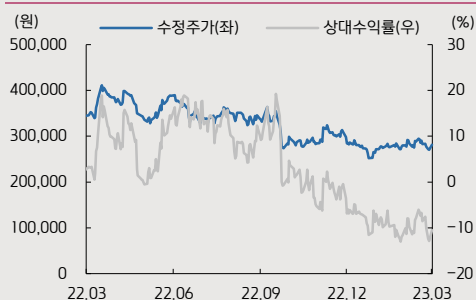
발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	211천주
외국인 지분율	22.9%
배당수익률(23E)	1.5%
BPS(23E)	213,840원
주요 주주	LG전자 40.8%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	149,456	195,894	217,792	228,578
영업이익	12,642	12,718	12,590	13,388
EBITDA	20,338	21,575	23,994	27,696
세전이익	11,932	11,351	11,959	12,902
순이익	8,883	9,798	8,969	9,676
지배주주지분순이익	8,883	9,798	8,969	9,676
EPS(원)	37,532	41,401	37,899	40,885
증감률(%YoY)	276.2	10.3	-8.5	7.9
PER(배)	9.7	6.1	7.4	6.9
PBR(배)	2.60	1.40	1.32	1.12
EV/EBITDA(배)	4.7	3.4	3.5	2.8
영업이익률(%)	8.5	6.5	5.8	5.9
ROE(%)	30.9	25.9	19.2	17.6
순부채비율(%)	28.3	33.9	34.1	19.1

자료: 키움증권

## Price Trend



## 실적 Preview

# LG이노텍 (011070)

## 진폭이 커진 상저하고



광학솔루션과 반도체기판의 영업 환경이 예상보다 도전적이다. 1분기 실적 추정치를 좀 더 낮춘다. 다만, 2분기 말부터 아이폰 15 시리즈향 출하 사이클이 시작될 것이다. 평가 측면에서는 폴더드줌 카메라 첫 채택, 48M 카메라 확대 채용, 전면 3D 모듈 변화 등의 상승 요인이 예고돼 있고, 부품의 조기 출하 가능성이 거론된다. 아이폰 14 시리즈의 이연 수요가 아이폰 15 시리즈의 잠재 수요로 반영될 수 있다.

### >>> 1분기 실적 하향 조정, 광학솔루션과 반도체기판 부진

1분기 영업이익 추정치를 2,088억원에서 1,622억원(QoQ -5%, YoY -56%)으로 하향 조정한다. 광학솔루션과 반도체기판의 영업 환경이 예상보다 도전적이다. 다만, 아이폰 15 시리즈향 광학솔루션 출하 사이클에 초점을 맞춘 매매 전략은 유효하며, 평가가 의미있게 상승하는 동시에 출하가 앞당겨질 가능성이 높아 보인다. 예년보다 상저하고 실적 패턴의 진폭이 커질 전망이다.

아이폰의 생산 차질 이슈가 연말에 해소됐지만, 이연 수요는 예상보다 미흡하다. 아이폰 1월 판매량은 2,087만대로 전년 동기 대비 11% 역신장했다. 생산 차질의 원인을 제공한 Foxconn의 1월 매출액은 48%(YoY) 반등했지만, 2월 매출액은 12%(YoY) 감소했다. 광학솔루션의 낮은 가동률로 인해 고정비 부담이 커진 상태이다.

반도체기판은 업계 공통적으로 메모리용 기판의 수요 감소폭과 평가 하락폭이 확대되는 가운데, RF-SiP, AiP 등도 아이폰 수요 약세 영향을 받고 있다.

### >>> 아이폰 15 모멘텀 유효, 평가 상승 및 조기 출하 기대

아이폰 15 시리즈가 가져올 변화로서, 1) 평가 측면에서는 Pro Max 모델의 폴더드줌 카메라 채택, 4800만 화소 카메라의 전 모델 확대 채용, 전면 3D 모듈 사양 변화 등의 상승 요인이 예고되고 있고, 2) 출하량 측면에서는 공급망 이슈를 예방하기 위해 출하가 앞당겨질 가능성이 제기되며, 아이폰 14 시리즈의 이연 수요가 아이폰 15 시리즈의 잠재 수요로 반영될 수 있다. 폴더드줌 모듈을 주도적으로 공급할 것이고, 액추에이터 내재화를 통한 추가적인 수익성 개선이 기대된다.

반도체기판은 FC-BGA의 조기 양산 가능성을 주목한다. 통신, 가전향 제품 위주로 시장 수요에 신속하게 대응할 계획이다.

전장용 카메라의 수주 모멘텀이 유효하고, 자율주행용 하이브리드 렌즈 개발 등을 통해 사업 역량을 강화해가고 있다.

전장부품은 올해 3조원의 신규 수주를 목표로 하며, 연말 수주잔고는 11.2조 원으로 늘어날 전망이다.

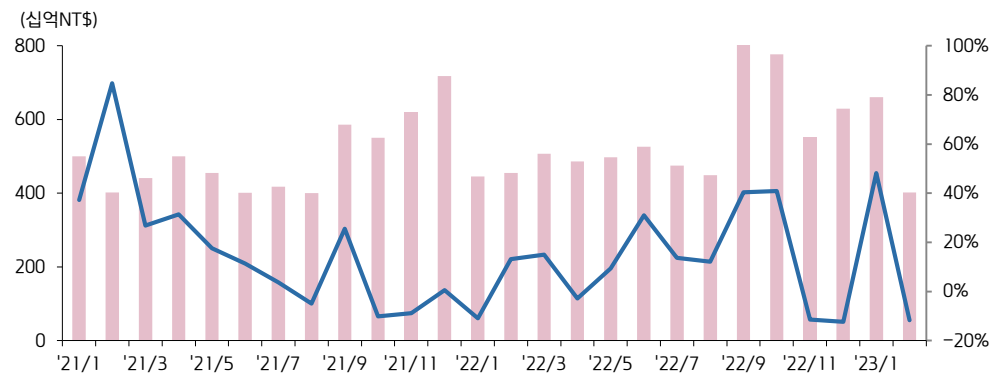
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
<b>매출액</b>	<b>39,517</b>	<b>37,026</b>	<b>53,874</b>	<b>65,477</b>	<b>47,025</b>	<b>40,051</b>	<b>56,273</b>	<b>74,442</b>	<b>195,894</b>	<b>31.1%</b>	<b>217,792</b>	<b>11.2%</b>	<b>228,578</b>	<b>5.0%</b>
광학솔루션	30,885	28,035	44,395	56,335	38,578	31,382	46,822	64,650	159,650	34.8%	181,432	13.6%	188,835	4.1%
기판소재	4,150	4,517	4,356	3,915	3,641	3,800	4,091	4,121	16,938	7.8%	15,653	-7.6%	16,946	8.3%
전장부품	3,138	3,305	3,808	4,214	3,753	3,857	4,147	4,574	14,465	36.2%	16,332	12.9%	18,399	12.7%
기타	1,344	1,169	1,315	1,013	1,053	1,011	1,213	1,097	4,841	3.7%	4,374	-9.6%	4,398	0.5%
<b>영업이익</b>	<b>3,671</b>	<b>2,899</b>	<b>4,448</b>	<b>1,700</b>	<b>1,622</b>	<b>1,398</b>	<b>4,084</b>	<b>5,486</b>	<b>12,718</b>	<b>0.6%</b>	<b>12,590</b>	<b>-1.0%</b>	<b>13,388</b>	<b>6.3%</b>
영업이익률	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.4%	3.5%	7.3%	7.4%	6.5%	-2.0%p	5.8%	-0.7%p	5.9%	0.1%p
세전이익	3,548	2,781	4,104	917	1,482	1,242	3,915	5,321	11,351	-4.9%	11,959	5.4%	12,902	7.9%
순이익	2,675	2,063	3,021	2,039	1,111	931	2,936	3,991	9,798	10.3%	8,969	-8.5%	9,676	7.9%

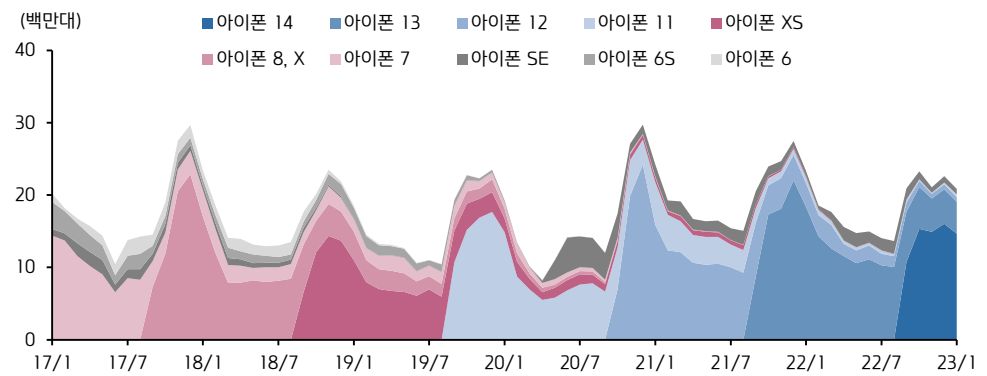
자료: LG이노텍, 키움증권

Foxconn 월별 매출액 추이



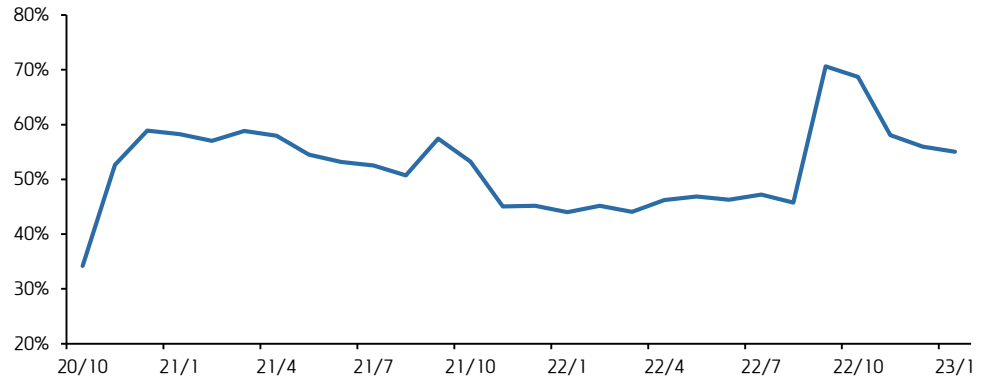
자료: Foxconn

아이폰 시리즈별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

신형 아이폰 Pro 시리즈 판매 비중 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E
매출액	48,882	219,130	228,333	47,025	217,792	228,578	-3.8%	-0.6%	0.1%
영업이익	2,088	13,633	14,662	1,622	12,590	13,388	-22.3%	-7.7%	-8.7%
세전이익	1,946	12,953	14,150	1,482	11,959	12,902	-23.8%	-7.7%	-8.8%
순이익	1,459	9,715	10,612	1,111	8,969	9,676	-23.8%	-7.7%	-8.8%
EPS(원)		41,047	44,840		37,899	40,885		-7.7%	-8.8%
영업이익률	4.3%	6.2%	6.4%	3.4%	5.8%	5.9%	-0.8%p	-0.4%p	-0.6%p
세전이익률	4.0%	5.9%	6.2%	3.2%	5.5%	5.6%	-0.8%p	-0.4%p	-0.6%p
순이익률	3.0%	4.4%	4.6%	2.4%	4.1%	4.2%	-0.6%p	-0.3%p	-0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	149,456	195,894	217,792	228,578	237,950
매출원가	128,151	172,150	193,378	203,239	211,333
매출총이익	21,305	23,744	24,414	25,339	26,616
판매비	8,663	11,026	11,823	11,952	12,442
<b>영업이익</b>	12,642	12,718	12,590	13,388	14,174
<b>EBITDA</b>	20,338	21,575	23,994	27,696	29,190
영업외손익	-710	-1,367	-631	-486	-283
이자수익	26	142	103	254	434
이자비용	411	539	614	620	597
외환관련이익	1,917	8,292	8,292	8,292	8,292
외환관련손실	1,911	7,865	8,292	8,292	8,292
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-331	-1,397	-120	-120	-120
<b>법인세차감전이익</b>	11,932	11,351	11,959	12,902	13,892
법인세비용	3,143	1,582	2,990	3,225	3,473
계속사업손익	8,789	9,769	8,969	9,676	10,419
<b>당기순이익</b>	8,883	9,798	8,969	9,676	10,419
<b>지배주주순이익</b>	8,883	9,798	8,969	9,676	10,419
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	56.6	31.1	11.2	5.0	4.1
영업이익 증감율	85.6	0.6	-1.0	6.3	5.9
EBITDA 증감율	50.7	6.1	11.2	15.4	5.4
지배주주순이익 증감율	276.2	10.3	-8.5	7.9	7.7
EPS 증감율	276.2	10.3	-8.5	7.9	7.7
매출총이익율(%)	14.3	12.1	11.2	11.1	11.2
영업이익률(%)	8.5	6.5	5.8	5.9	6.0
EBITDA Margin(%)	13.6	11.0	11.0	12.1	12.3
지배주주순이익률(%)	5.9	5.0	4.1	4.2	4.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	41,134	47,138	49,452	57,309	66,528
현금 및 현금성자산	5,659	5,779	4,174	10,312	17,642
단기금융자산	4	13	13	14	14
매출채권 및 기타채권	19,274	18,285	20,111	20,878	21,734
재고자산	13,920	19,788	21,782	22,632	23,560
기타유동자산	2,277	3,273	3,372	3,473	3,578
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	77,414	97,936	109,549	119,684	129,652
<b>유동부채</b>	33,103	42,704	45,054	46,266	47,567
매입채무 및 기타채무	25,414	32,368	34,751	35,993	37,323
단기금융부채	4,262	8,094	7,994	7,894	7,794
기타유동부채	3,427	2,242	2,309	2,379	2,450
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	44,271	55,278	58,939	60,463	61,077
<b>지배지분</b>	33,142	42,658	50,610	59,221	68,575
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	37,643	46,255	55,609
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	33,142	42,658	50,610	59,221	68,575

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	11,776	15,150	18,978	23,643	25,065
당기순이익	0	0	8,969	9,676	10,419
비현금항목의 가감	10,299	11,634	14,904	17,899	18,651
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	3,501	3,591	3,635
영업활동자산부채증감	-8,450	-4,031	-1,395	-342	-370
매출채권및기타채권의감소	-8,252	432	-1,826	-767	-856
재고자산의감소	-5,675	-6,631	-1,994	-850	-928
매입채무및기타채무의증가	5,979	6,321	2,383	1,242	1,330
기타	-502	-4,153	42	33	84
기타현금흐름	9,927	7,547	-3,500	-3,590	-3,635
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1,287	120	-1,605	6,138	7,331
기초현금 및 현금성자산	6,946	5,659	5,779	4,174	10,312
기말현금 및 현금성자산	5,659	5,779	4,174	10,312	17,642

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	37,532	41,401	37,899	40,885	44,022
BPS	140,034	180,241	213,840	250,226	289,749
CFPS	81,047	90,559	100,873	116,515	122,829
DPS	3,000	4,150	4,300	4,500	4,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	9.7	6.1	7.4	6.9	6.4
PER(최고)	10.0	10.0	7.8		
PER(최저)	4.8	6.0	6.6		
PBR	2.60	1.40	1.32	1.12	0.97
PBR(최고)	2.68	2.30	1.38		
PBR(최저)	1.29	1.38	1.17		
PSR	0.58	0.31	0.31	0.29	0.28
PCFR	4.5	2.8	2.8	2.4	2.3
EV/EBITDA	4.7	3.4	3.5	2.8	2.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.0	10.0	11.3	11.0	10.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.6	1.5	1.6	1.6
ROA	12.9	11.2	8.6	8.4	8.4
ROE	30.9	25.9	19.2	17.6	16.3
ROIC	26.1	21.5	16.0	15.3	15.7
매출채권회전율	9.8	10.4	11.3	11.2	11.2
재고자산회전율	13.3	11.6	10.5	10.3	10.3
부채비율	133.6	129.6	116.5	102.1	89.1
순차입금비율	28.3	33.9	34.1	19.1	4.7
이자보상배율	30.8	23.6	20.5	21.6	23.8
<b>총차입금</b>	15,033	20,265	21,465	21,665	20,865
순차입금	9,370	14,473	17,278	11,339	3,208
NOPLAT	20,338	21,575	23,994	27,696	29,190
FCF	-2,051	-2,878	-1,151	7,525	9,618

Compliance Notice

- 당사는 3월 6일 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

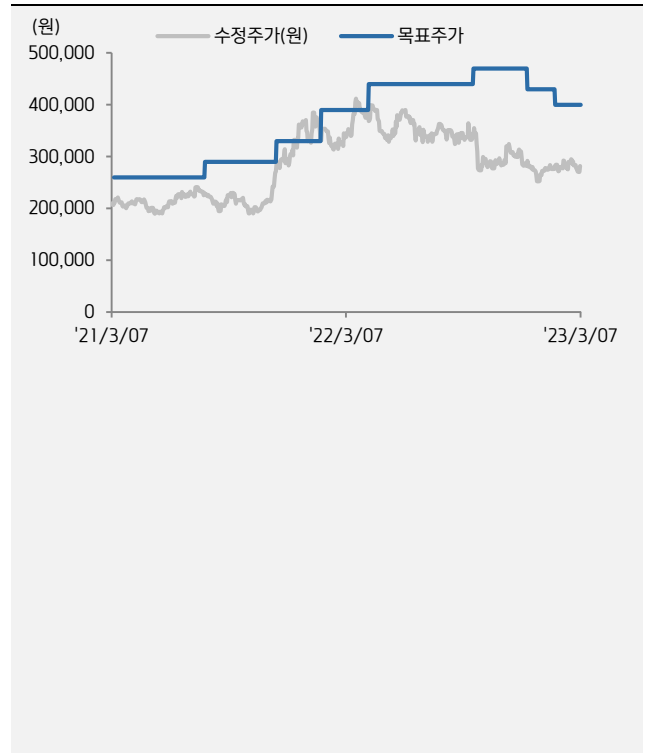
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021/03/10	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.22	-15.00
	2021/03/26	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.55	-15.00
	2021/04/30	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-19.95	-15.00
	2021/05/17	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-20.66	-15.00
	2021/06/08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-20.55	-15.00
	2021/06/14	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-17.78	-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			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

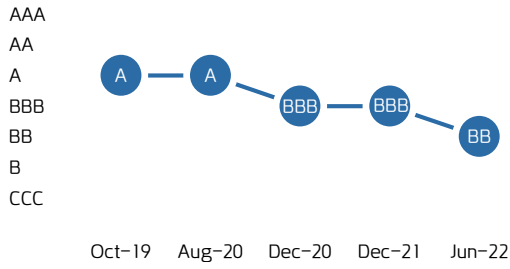
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(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 (2022/01/01~2022/12/31)

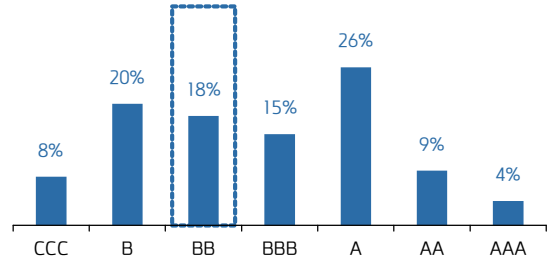
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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		
<b>환경</b>	5.4	3.8	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.4	3.8	12.0%	
<b>사회</b>	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%	
<b>지배구조</b>	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