

2023. 3. 8



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	390,000 원
현재주가 (3.7)	279,000 원
상승여력	39.8%
KOSPI	2,463.35pt
시가총액	66,031억원
발행주식수	2,367만주
유통주식비율	59.19%
외국인비중	23.16%
52주 최고/최저가	411,500원/252,500원
평균거래대금	584.6억원
주요주주(%)	
LG전자 외 1인	40.80
국민연금공단	9.04

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	-16.0	-17.6
상대주가	0.1	-18.9	-11.3

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
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	20,432.6	1,285.2	951.3	40,196	-2.9	216,288	6.9	1.3	2.9	20.3	104.2
2024E	20,786.1	1,377.6	1,009.7	42,662	6.1	254,801	6.5	1.1	2.6	18.1	86.3

LG이노텍 011070

1Q23 Preview

상반기 ↓, 하반기 ↑

- ✓ 1Q23 영업이익 1,581억원으로 컨센서스(2,137억원) 26.0% 하회 예상
- ✓ 아이폰 이연 수요의 부진에 따라 광학솔루션, 기판사업부 실적 부진 불가피
- ✓ 다만 하반기 아이폰15 관련 투자 매력도는 여전히 높다고 판단
- ✓ 1) 아이폰15를 통한 ASP 상승 및 수익성 개선 효과가 기대되고 2) 아이폰15의 경우 평년 대비 높은 출하량과 프로맥스의 비중 상승이 예상되기 때문
- ✓ 아이폰15에 기대했던 성장 모멘텀은 오히려 강화되고 있는 상황. 투자 의견 Buy, 적정주가 390,000원 유지

1Q23 영업이익 1,581억원으로 컨센서스(2,137억원) 하회 예상

1Q23 매출액(4.3조)와 영업이익(1,581억원)은 컨센서스를 각각 9.3%, 26.0% 하회할 전망이다. 폭스콘 정저우 공장 생산 정상화에 따라 기대했던 아이폰 이연 수요가 예상보다 미흡하다. 중국 시장에서는 프로모션에 따른 소폭의 반등이 확인되나 유럽과 북미 시장에서의 부진이 지속되고 있다. 폭스콘 정저우 공장의 높았던 재고를 감안했을 때, 동사의 광학솔루션 사업부는 연초부터 낮은 가동률이 지속된 걸로 파악된다. 아이폰 의존도가 높은 기판사업부 또한 동반 실적 부진이 예상된다

아이폰15 매력도는 오히려 상승 중

상반기 실적 부진은 불가피하나 하반기 아이폰15 관련 투자 매력도는 여전히 높다고 판단한다. 1) 아이폰15에서는 폴디드줌 카메라모듈 단독 공급, 4800만 화소의 일반 모델 확대, 전면 SL 카메라 스펙 상승에 따른 ASP 상승이 예상된다. 특히 폴디드줌의 경우 핵심 부품 일부 내재화에 따른 수익성 개선 효과 또한 기대된다. 2) 당사는 작년 하반기 아이폰14 이연 수요와 2020년 아이폰12 교체 수요가 아이폰15 잠재 수요에 일부 반영될 것으로 전망한다. 또한 올해는 공급망 이슈를 방지하기 위해 공급 시점이 일부 앞당겨질 가능성이 존재한다. 이에 따라 아이폰15는 평년 대비 높은 수준의 출하량이 예상되며, 스펙 차별화에 따라 동사 기준 공급 단가가 높은 프로맥스 모델의 출하량 비중 상승도 기대된다

투자 의견 Buy, 적정주가 390,000원 유지

기대 대비 미흡했던 이연 수요로 인해 상반기 실적 악화는 불가피하다. 다만 올해 동사에 기대했던 아이폰15 관련 성장 모멘텀은 오히려 강화되고 있다. 12개월 선행 PBR 1.2배, PER 6.9에 거래되고 있는 현 주가는 하방경직성도 확보했다고 판단한다. 투자 의견 Buy와 적정주가 390,000원을 유지한다

표1 LG이노텍 1Q23 preview

(십억원)	1Q23E	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	4,331.8	3,951.7	9.6%	6,547.7	-33.8%	4,774.5	-9.3%
영업이익	158.1	367.1	-56.9%	170.0	-7.0%	213.7	-26.0%
세전이익	126.8	360.9	-64.9%	88.2	43.8%	177.0	-28.3%
지배주주 순이익	74.6	267.5	-72.1%	203.9	-63.4%	131.6	-43.3%
영업이익률 (%)	3.7%	9.3%		2.6%		4.5%	
지배주주순이익률 (%)	1.7%	6.8%		3.1%		2.8%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E
매출액	4,331.8	20,432.6	20,786.1	4,585.1	20,411.5	20,815.0	-5.5%	0.1%	-0.1%
영업이익	158.1	1,285.2	1,377.6	209.7	1,343.1	1,436.8	-24.6%	-4.3%	-4.1%
영업이익률 (%)	3.7%	6.3%	6.6%	4.6%	6.6%	6.9%			
세전이익	126.8	1,160.1	1,262.1	192.3	1,273.7	1,371.9	-34.0%	-8.9%	-8.0%
순이익	74.6	951.3	1,009.7	135.0	1,044.5	1,097.6	-44.7%	-8.9%	-8.0%

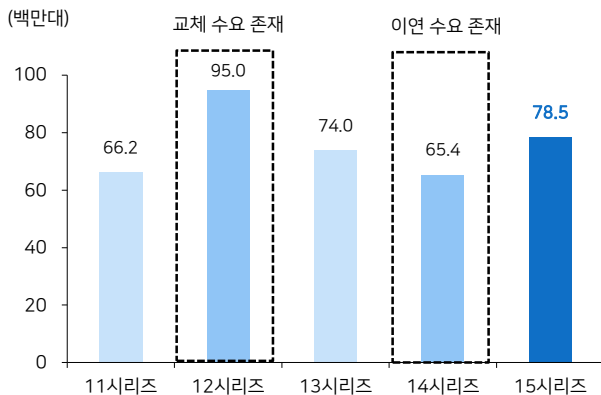
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
환율(원)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,263	1,240	1,220	1,200	1,144	1,290	1,231
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,547.7	4,331.8	3,512.3	5,565.2	7,023.3	14,945.6	19,589.4	20,432.6
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	45.5%	21.5%	-33.8%	-18.9%	58.4%	26.2%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	41.9%	14.4%	9.6%	-5.1%	3.3%	7.3%	56.6%	31.1%	4.3%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,633.5	3,461.8	2,626.4	4,627.8	6,125.9	11,846	15,965	16,842
전장부품	313.8	330.5	380.8	421.4	381.0	387.2	394.2	412.3	1,062	1,446	1,575
기판소재	415.0	451.7	435.6	391.5	383.0	403.4	438.4	404.3	1,567	1,694	1,629
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	158.1	121.0	457.1	549.1	1,264.2	1,271.8	1,285.2
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	53.4%	-61.8%	-7.0%	-23.5%	277.8%	20.1%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	32.5%	-60.4%	-56.9%	-58.3%	2.8%	223.0%	85.6%	0.6%	1.1%
광학솔루션	249.2	167.2	314.7	146.1	91.3	45.7	356.4	496.0	951.4	877.1	989.3
전장부품	-1.0	-8.5	2.2	-9.2	-1.7	-0.1	0.6	3.2	-83.9	-16.6	2.1
기판소재	107.1	123.7	116.9	28.6	62.7	70.2	91.2	45.5	362.8	376.2	269.7
전자 및 기타	11.9	7.5	11.1	4.4	5.8	5.2	8.9	4.3	34.0	35.0	24.2
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.7%	3.4%	8.2%	7.8%	8.5%	6.5%	6.3%
광학솔루션	8.1%	6.0%	7.1%	2.6%	2.6%	1.7%	7.7%	8.1%	8.0%	5.5%	5.9%
전장부품	-0.3%	-2.6%	0.6%	-2.2%	-0.4%	0.0%	0.2%	0.8%	-7.9%	-1.1%	0.1%
기판소재	25.8%	27.4%	26.8%	7.3%	16.4%	17.4%	20.8%	11.3%	23.2%	22.2%	16.6%
전자 및 기타	8.8%	6.4%	8.5%	4.4%	5.5%	5.4%	8.5%	5.4%	7.2%	7.2%	6.3%
세전이익	360.9	278.4	410.5	88.2	126.8	89.7	425.8	517.8	1,202.5	1,138.0	1,160.1
지배주주 순이익	267.5	206.3	302.1	203.9	74.6	37.5	373.6	465.6	888.3	979.8	951.3
지배주주 순이익률	6.8%	5.6%	5.6%	3.1%	1.7%	1.1%	6.7%	6.6%	5.9%	5.0%	4.7%

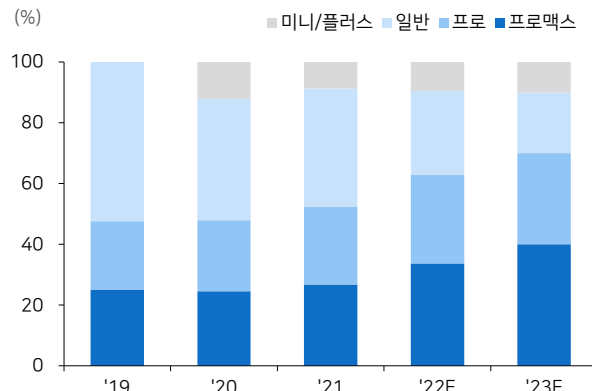
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 출시 후 2개 분기 누적 출하량 추이 및 전망



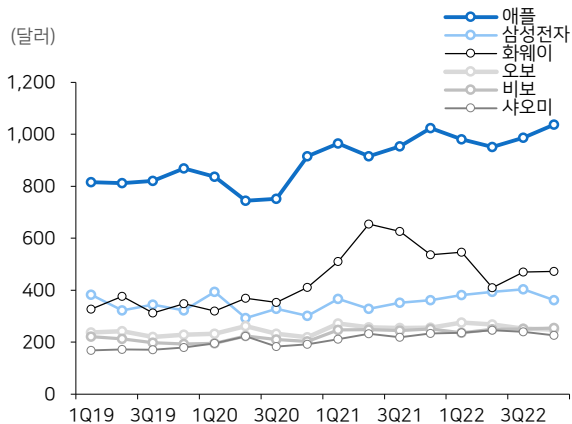
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 모델별 판매 비중 추이 및 전망



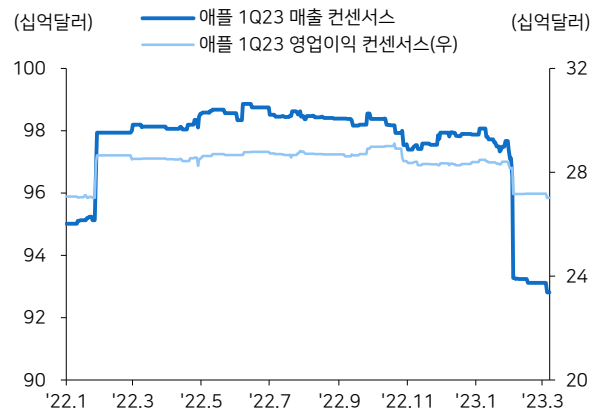
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 스마트폰 브랜드별 ASP 추이



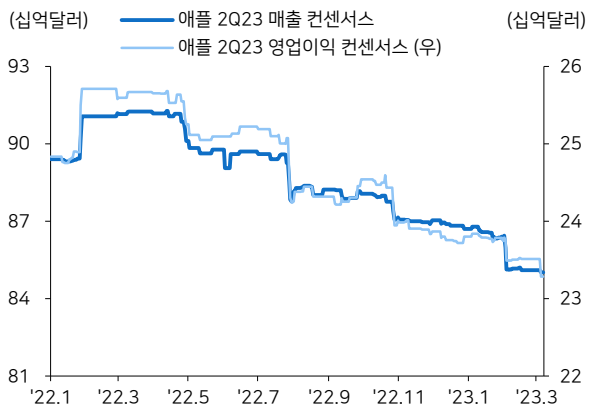
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 애플 CY1Q23 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



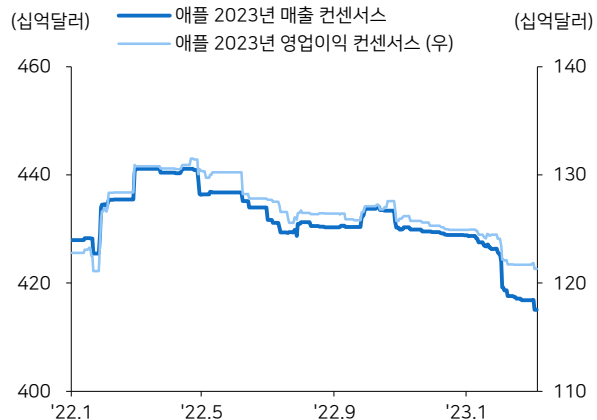
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플 CY2Q23 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



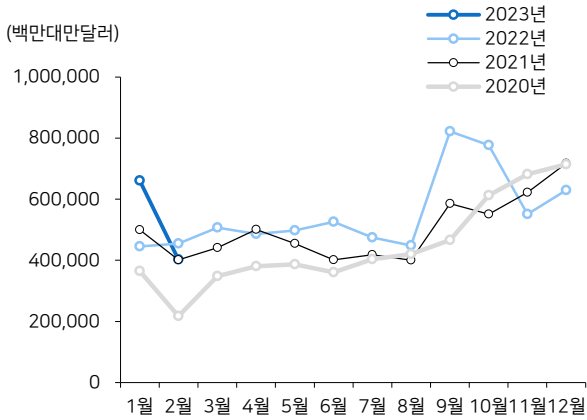
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 애플 2023년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



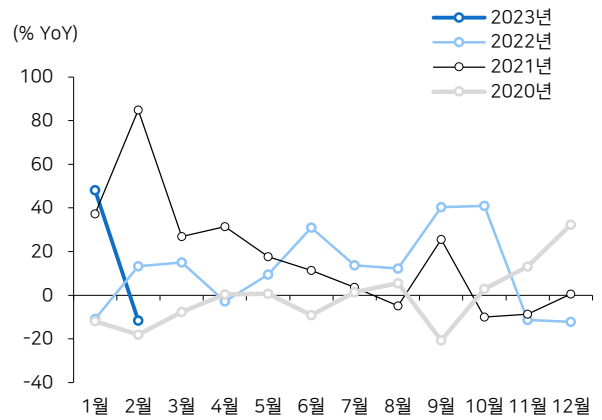
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Honhai, 월별 매출액



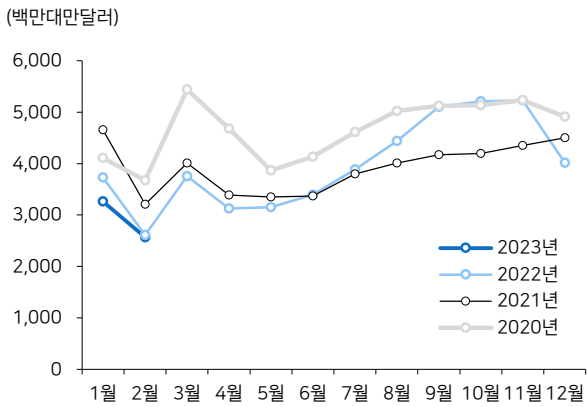
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Honhai YoY 성장률



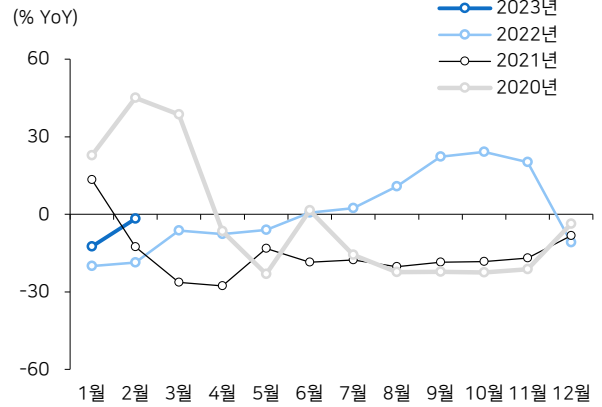
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Largan 월별 매출액



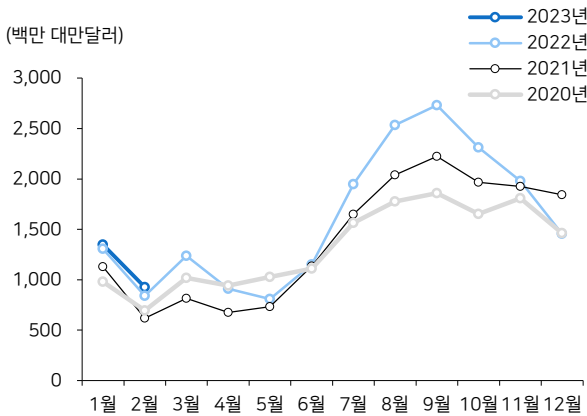
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Largan YoY 성장률



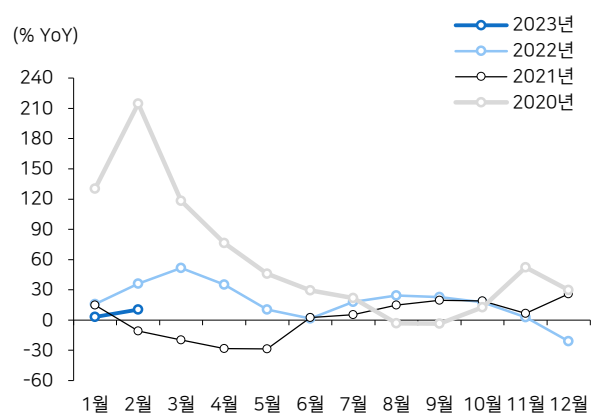
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림11 GESO 월별 매출액



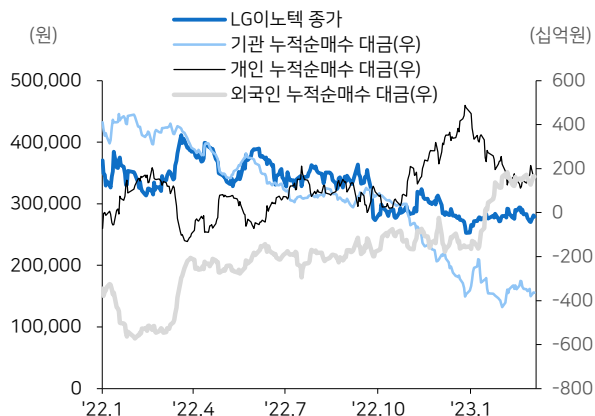
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림12 GESO YoY 성장률



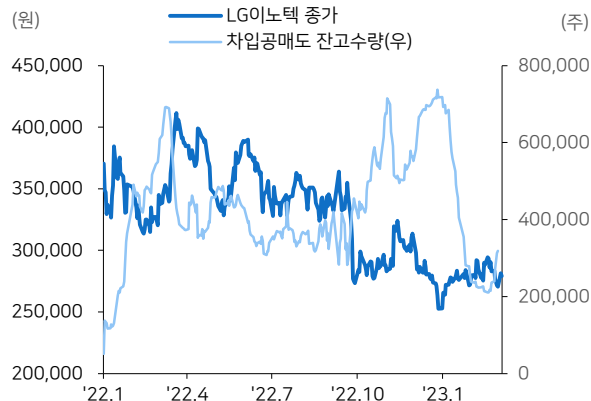
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG이노텍 수급추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG이노텍 차입공매도 잔고수량 추이



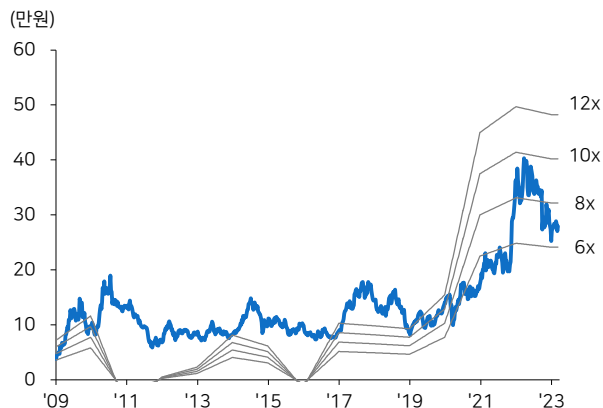
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	10,699			
광학솔루션	8,240	2,060	4.0	2014년, 2020년, 2022년 평균
기판소재	2,001	488	4.1	대만 반도체기판 업체 평균
전장부품	458	94	4.9	만도 EV/Ebitda
비영업가치	0			
순차입금	1,445			4Q22 기준
주주가치	9,254			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치	391,010			
적정주가	390,000			
현재주가	279,000			
상승여력	39.8%			

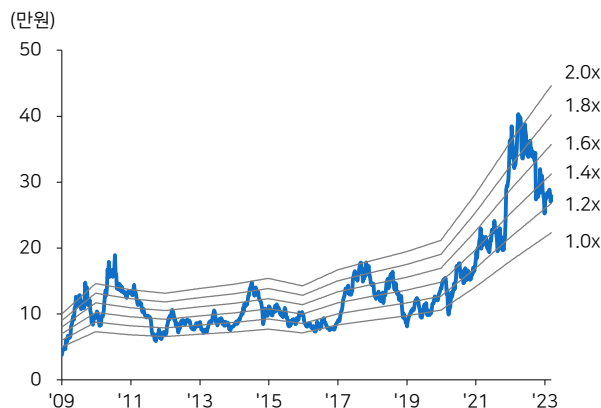
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 LG이노텍 PER 밴드



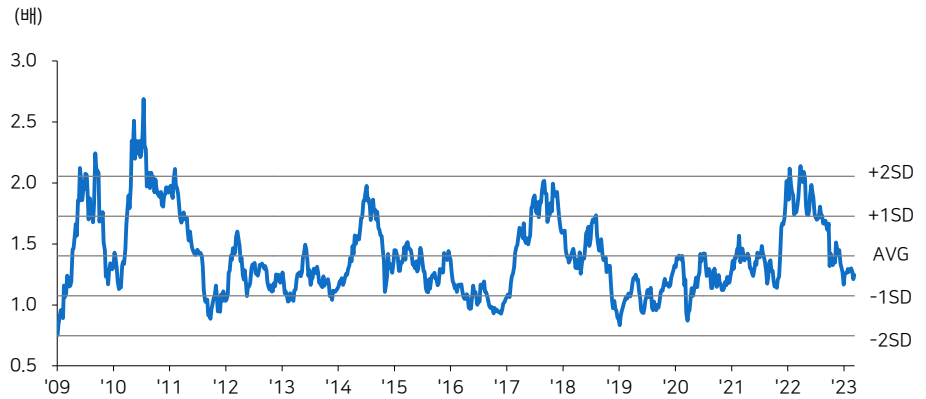
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 LG이노텍 PBR 밴드



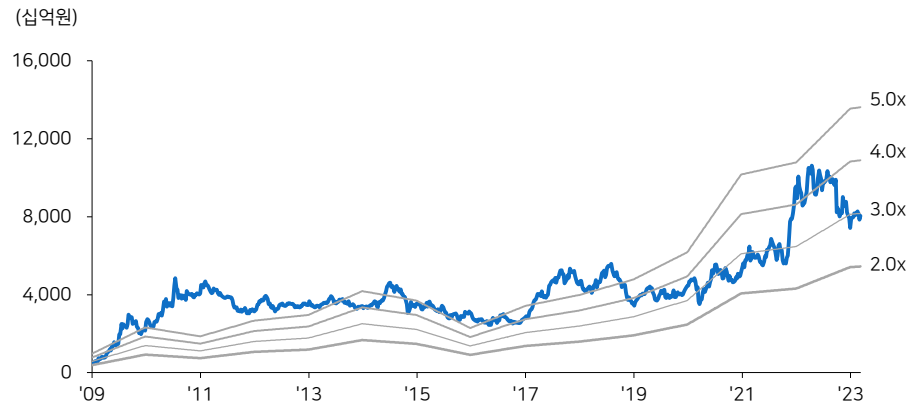
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림17 LG이노텍 PBR 변화 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림18 LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
EV (십억원)												
High	3,966	3,886	4,613	3,470	3,047	5,499	5,386	4,443	5,434	9,648	11,184	
Low	3,180	3,170	2,735	2,571	2,420	3,159	3,493	3,053	2,862	5,246	7,421	
Average	3,538	3,469	3,598	3,028	2,692	4,553	4,594	3,742	4,625	6,256	9,393	
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	2,157.5	2,709.2
EV/EBITDA (배)												
High	7.2	5.8	5.4	4.9	6.7	8.4	6.9	4.2	4.0	4.7	5.2	
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	4.4	

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,541.8	14,945.6	19,589.4	20,432.6	20,786.1
매출액증가율 (%)	19.6	56.6	31.1	4.3	1.7
매출원가	8,251.5	12,815.1	17,215.0	16,952.9	17,312.5
매출총이익	1,290.3	2,130.5	2,374.4	3,479.7	3,473.7
판매관리비	609.3	866.3	1,102.7	2,194.5	2,096.1
영업이익	681.0	1,264.2	1,271.8	1,285.2	1,377.6
영업이익률	7.1	8.5	6.5	6.3	6.6
금융손익	-77.4	-40.9	-122.9	-103.4	-89.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-160.9	-30.1	-13.8	-21.7	-26.0
세전계속사업이익	442.8	1,193.2	1,135.1	1,160.1	1,262.1
법인세비용	111.9	314.3	158.2	208.8	252.4
당기순이익	236.1	888.3	979.9	951.3	1,009.7
지배주주지분 손이익	236.1	888.3	979.9	951.3	1,009.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	950.3	1,177.6	1,515.0	2,307.5	2,441.3
당기순이익(손실)	236.1	888.3	979.9	951.3	1,009.7
유형자산상각비	613.9	723.8	840.9	1,375.5	1,442.0
무형자산상각비	54.6	45.8	44.9	48.6	39.8
운전자본의 증감	-291.4	-845.0	-403.1	-27.2	-11.4
투자활동 현금흐름	-826.2	-1,008.3	-1,996.7	-2,023.9	-1,861.7
유형자산의증가(CAPEX)	-766.7	-1,010.4	-1,716.9	-2,050.0	-1,888.6
투자자산의감소(증가)	-19.3	-3.1	-61.6	-4.3	-1.8
재무활동 현금흐름	-167.2	-309.6	441.4	-444.5	-288.4
차입금의 증감	-176.6	-248.2	524.4	-346.3	-190.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-105.0	-128.7	12.0	-160.9	291.3
기초현금	799.6	694.6	565.9	577.9	417.0
기말현금	694.6	565.9	577.9	417.0	708.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	3,161.8	4,113.4	4,713.8	4,730.9	5,096.8
현금및현금성자산	694.6	565.9	577.9	417.0	708.2
매출채권	1,114.2	1,895.4	1,792.9	1,870.0	1,902.4
재고자산	859.4	1,392.0	1,978.8	2,064.0	2,099.7
비유동자산	2,876.8	3,628.0	5,079.8	5,720.1	6,138.7
유형자산	2,367.8	3,146.4	4,131.0	4,805.5	5,252.1
무형자산	188.1	198.1	204.5	165.9	136.1
투자자산	53.9	57.0	118.6	122.9	124.8
자산총계	6,038.6	7,741.4	9,793.6	10,451.0	11,235.5
유동부채	2,284.2	3,310.3	4,270.4	4,163.3	4,204.5
매입채무	1,001.6	1,565.9	1,992.4	2,078.1	2,114.1
단기차입금	1.2	1.3	207.6	207.6	207.6
유동성장기부채	440.7	414.9	446.6	190.3	168.9
비유동부채	1,326.7	1,116.9	1,257.4	1,168.8	1,000.6
사채	582.4	457.8	292.4	252.8	180.9
장기차입금	701.4	615.1	921.9	871.3	774.2
부채총계	3,610.9	4,427.2	5,527.8	5,332.1	5,205.1
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	45.0	45.0	45.0
이익잉여금	1,221.5	2,048.1	2,969.2	3,822.3	4,733.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,427.7	3,314.2	4,265.8	5,118.9	6,030.4

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	403,167	631,493	827,706	863,334	878,270
EPS(지배주주)	9,977	37,532	41,401	40,196	42,662
CFPS	50,301	81,048	90,559	109,620	115,964
EBITDAPS	57,021	85,932	91,159	114,473	120,818
BPS	102,576	140,034	180,241	216,288	254,801
DPS	700	3,000	4,150	4,150	4,150
배당수익률(%)	0.4	0.8	1.6	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	18.3	9.7	6.1	6.9	6.5
PCR	3.6	4.5	2.8	2.5	2.4
PSR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	1.8	2.6	1.4	1.3	1.1
EBITDA	1,349.5	2,033.8	2,157.5	2,709.3	2,859.4
EV/EBITDA	4.0	4.7	3.4	2.9	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	30.9	25.9	20.3	18.1
EBITDA 이익률	14.1	13.6	11.0	13.3	13.8
부채비율	148.7	133.6	129.6	104.2	86.3
금융비용부담률	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	13.7	30.8	23.6	19.5	24.4
매출채권회전율(x)	8.6	9.9	10.6	11.2	11.0
재고자산회전율(x)	14.2	13.3	11.6	10.1	10.0

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

