

2023. 3. 31



LG이노텍 (011070)

돌고돌아 결국 상저하고

Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수 / 차용호

02 3779 8640 _ gskim@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 _

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	380,000 원
-----------	-----------

현재주가	271,000 원
------	-----------

상승여력	40.2 %
------	--------

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (3/30)	2,453.16 pt
시가총액	64,138 억원
발행주식수	23,667 천주
52 주 최고가/최저가	399,000/250,000원
90 일 일평균거래대금	593.9 억원
외국인 지분율	21.9%
배당수익률(23.12E)	1.1%
BPS(23.12E)	213,912 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.8%
	6개월 -14.7%
	12개월 -19.3%
주주구성	LG 전자 (외 2인) 40.8%
	국민연금공단 (외 1인) 9.0%

Stock Price



1H23 부진

1Q23 실적은 매출액 4.5조원(+14.4%YoY, -31.0%QoQ), 영업이익 1,100억원(-70.0% YoY, -35.3%QoQ)으로 추정한다. 실전 부진의 배경은 1) 중국 정저우 아이폰 공장 생산 차질(15M 내외) 이후 예상 대비 부진한 1Q23 이연수요 효과로 인해 가동률이 하락했고, 2) 주요 부품(이미지 센서)의 단가 상승으로 모듈 수익성 향상이 제한적이었기 때문인 것으로 파악한다. 기판소재 부문은 패키지 부문의 출하량 감소와 가격 하락 영향으로 실적이 부진할 것이나 1Q23 저점을 형성하고 2Q23부터 신제품 효과로 실적이 개선될 것이다.

2H23 아이폰의 계절

2023년 실적은 매출액 21.4조원(+9.5%YoY), 영업이익 1.2조원(-5.5%YoY)으로 추정한다. 아이폰 신모델의 수요가 예상 대비 부진한 가운데 2023년 실적은 결국 상저하고의 계절성 효과가 뚜렷하게 나타날 것으로 전망한다. 전략고객이 2H23 신제품 초기 생산을 전작 대비 적극적인 생산과 유통 전략을 취할 것으로 파악한다. 전 모델에 48M 카메라를 탑재할 것으로 기대되는 가운데 동사는 SCM 내 단독으로 폴디드줌 신형 카메라 모듈 공급을 앞두고 있어 ASP 상승 효과로 외형성장을 지속해 나갈 것으로 전망한다. 또한 액추에이터 직접 생산을 통한 내재화(동사 M/S 70% ↑)로 원가를 절감할 수 있을 것이다. 다만 과거 대비 Capex 규모가 (광학솔루션 투자금액 2022년 1.1조원→2023년 1.7조원) 높아진 상황에서 초기 모델 양산 수율과 가동을 확보가 중요하다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 380,000원 하향

목표주가를 380,000원으로 하향(-5%)한다. 조정의 배경은 1H23 실적 부진으로 2023년 영업이익 전망치를 하향(-16%)했기 때문이다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 7.4x, P/B 1.2x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 아이폰 수요 부진에 따른 1H23 실적 우려는 이미 주가에 선반영 되었다고 판단한다. 안드로이드 진영의 부진이 지속되는 가운데 전략고객이 2H23 신모델 스펙(USB-C, 폴디드줌, AP) 향상을 앞세워 적극적인 생산과 유통전략을 전개할 것으로 파악되는 가운데 실적 가시성이 확보되는 2H23이 다가오는 만큼 비중 확대의 기회를 모색할 시기이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	14,946	19,589	21,443	23,158	24,316
영업이익	1,264	1,272	1,202	1,335	1,466
순이익	888	980	926	939	1,056
EPS (원)	37,536	41,406	39,115	39,683	44,604
증감률 (%)	276.2	10.3	-5.5	1.5	12.4
PER (x)	9.7	6.1	6.9	6.8	6.1
PBR (x)	2.6	1.4	1.3	1.1	0.9
영업이익률 (%)	8.5	6.5	5.6	5.8	6.0
EBITDA 마진 (%)	13.6	11.0	11.9	12.0	12.3
ROE (%)	30.9	25.9	19.8	17.1	16.4

주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

1H23 부진

1Q23 실적은 매출액 4,500억(+14.4%YoY, -31.0%QoQ), 영업이익 1,100억(-70.0%YoY, -35.3%QoQ)으로 추정한다. 실적 부진의 배경은 배경은 1) 중국 정저우 아이폰 공장 생산 차질(15M 내외) 이후 예상 대비 부진한 1Q23 이연수요 효과로 인해 가동률이 하락했고, 2) 주요 부품(이미지 센서)의 단가 상승으로 모듈 수익성 향상이 제한적이었기 때문인 것으로 파악한다. 기판소재 부문은 패키지 부문의 출하량 감소와 가격 하락 영향으로 실적이 부진할 것이나 1Q23 저점을 형성하고 2Q23부터 신제품 효과로 실적이 개선될 것이다.

표1 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 십억원)	1Q23E			2Q23E			2023E			
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	
광학솔루션	매출액	4,039	3,680	-8.9%	2,495	2,856	14.5%	17,175	17,844	3.9%
	영업이익	141	55	-61.0%	77	-20	-125.8%	1,036	881	-15.0%
	영업이익률	4%	2%		3%	-1%		6%	5%	
기판소재	매출액	385	357	-7.2%	399	370	-7.2%	1,676	1,577	-6.0%
	영업이익	82	51	-38.0%	81	56	-31.0%	362	283	-21.6%
	영업이익률	21%	14%		20%	15%		22%	18%	
전장부품	매출액	378	378	0.0%	385	385	0.0%	1,576	1,591	0.9%
	영업이익	-1	-1		3	3		15	15	2.0%
	영업이익률	0%	0%		1%	1%		1%	1%	
기타	매출액	105	105	0.0%	103	103	0.0%	431	431	0.0%
	영업이익	5	5	0.0%	6	6	0.0%	23	23	0.0%
	영업이익률	5%	5%		6%	6%		5%	5%	
합계	매출액	4,906	4,520	-7.9%	3,382	3,714	9.8%	20,859	21,443	2.8%
	영업이익	227	110	-51.6%	167	44	-73.4%	1,436	1,202	-16.3%
	영업이익률	4.6%	2.4%		4.9%	1.2%		6.9%	5.6%	

주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

2H23 아이폰의 계절

2023년 실적은 매출액 21.4조원(+9.5%YoY), 영업이익 1.2조원(-5.5%YoY)으로 추정한다. 아이폰 신모델의 수요가 예상 대비 부진한 가운데 2023년 실적은 결국 상저하고의 계절성 효과가 뚜렷하게 나타날 것으로 전망한다. 전략고객이 2H23 신제품 초기생산을 전작 대비 적극적인 생산과 유통 전략을 취할 것으로 파악한다. 전모델에 48M 카메라를 탑재할 것으로 기대되는 가운데 동사는 SCM 내 단독으로 풀디드줌 신형 카메라 모듈 공급을 앞두고 있어 ASP 상승 효과로 외형성장을 지속해 나갈 것으로 전망한다. 또한 액추에이터 직접 생산을 통한 내재화(동사 M/S 70%↑)로 원가를 절감할 수 있을 것이다. 다만 과거 대비 Capex 규모가 (광학솔루션 투자금액 2022년 1.1조원→2023년 1.7조원) 높아진 상황에서 초기 모델 양산 수율과 가동을 확보가 중요하다.

표2 분기별 실적전망

(단위 : 십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	광학솔루션	3,089	2,804	4,439	5,634	3,680	2,856	5,247	6,061	11,846	15,965	17,844
	YoY	33%	72%	48%	15%	19%	2%	18%	8%	75%	35%	12%
	QoQ	-37%	-9%	58%	27%	-35%	-22%	84%	16%			
	기판소재	415	452	436	392	357	370	418	431	1,571	1,694	1,577
	YoY	16%	25%	3%	-8%	-14%	-18%	-4%	10%	26%	8%	-7%
	QoQ	-3%	9%	-4%	-10%	-9%	4%	13%	3%			
	전장부품	314	331	381	421	378	385	400	428	1,062	1,447	1,591
	YoY	18%	32%	48%	45%	20%	16%	5%	2%	-11%	36%	10%
	QoQ	8%	5%	15%	11%	-10%	2%	4%	7%			
	기타	134	117	131	101	105	103	113	110	467	484	431
	YoY	14%	3%	8%	-11%	-22%	-12%	-14%	9%	120%	4%	-11%
	QoQ	18%	-13%	12%	-23%	3%	-2%	10%	-2%			
	합계	3,952	3,703	5,387	6,548	4,520	3,714	6,178	7,030	14,946	19,589	21,443
	YoY	29%	57%	42%	14%	14%	0%	15%	7%	57%	31%	9%
	QoQ	-31%	-6%	46%	22%	-31%	-18%	66%	14%			
영업이익	광학솔루션	253	180	315	144	55	(20)	373	473	961	892	881
	기판소재	104	115	118	31	51	56	97	79	361	368	283
	전장부품	(3)	-11	1	-9	-1	3	5	9	-66	-22	15
	기타	12	6	11	4	5	6	7	5	8	33	23
	합계	367	290	445	170	110	44	481	566	1,264	1,272	1,202
	YoY	6%	91%	32%	-60%	-70%	-85%	8%	233%	86%	1%	-5%
영업이익률	광학솔루션	8.2%	6.4%	7.1%	2.6%	1.5%	-0.7%	7.1%	7.8%	8.1%	5.6%	4.9%
	기판소재	25.2%	25.4%	27.0%	7.9%	14.3%	15.1%	23.2%	18.4%	23.0%	21.7%	18.0%
	전장부품	-0.9%	-3.2%	0.2%	-2.1%	-0.3%	0.7%	1.2%	2.1%	-6.2%	-1.5%	1.0%
	기타	9.1%	5.1%	8.5%	3.8%	4.6%	5.7%	6.3%	4.9%	1.7%	6.9%	5.4%
	합계	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	2.4%	1.2%	7.8%	8.1%	8.5%	6.5%	5.6%
	QoQ	-15%	-21%	53%	-62%	-35%	-60%	982%	18%			

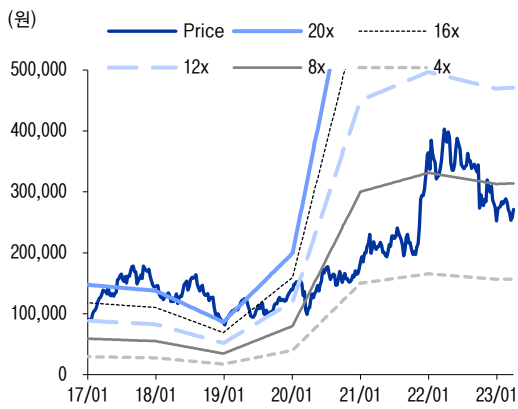
주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 Buy 유지, 목표주가 380,000원 하향

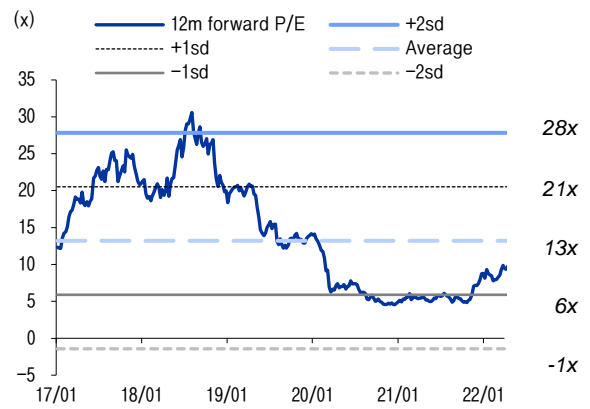
목표주가를 380,000원으로 하향(-5%)한다. 조정의 배경은 1H23 실적 부진으로 2023년 영업이익 전망치를 하향(-16%)했기 때문이다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 7.4x, P/B 1.2x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 아이폰 수요 부진에 따른 1H23 실적 우려는 이미 주가에 선반영 되었다고 판단한다. 안드로이드 진영의 부진이 지속되는 가운데 전략 고객이 2H23 신모델 스펙(USB-C, 폴디드줌, AP) 향상을 앞세워 적극적인 생산과 유통전략을 전개할 것으로 파악되는 가운데 실적 가시성이 확보되는 2H23이 다가오는 만큼 비중 확대의 기회를 모색할 시기이다.

그림1 12 Fwd P/E 밴드



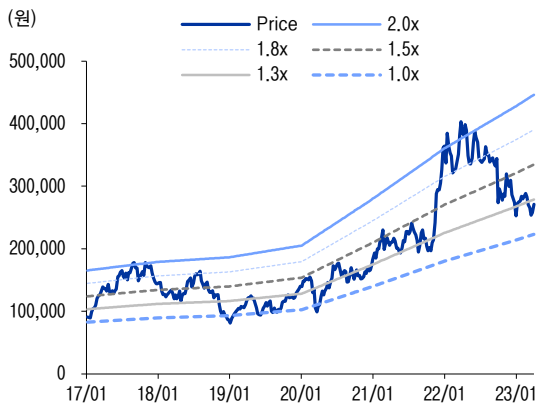
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12 Fwd P/E 표준편차



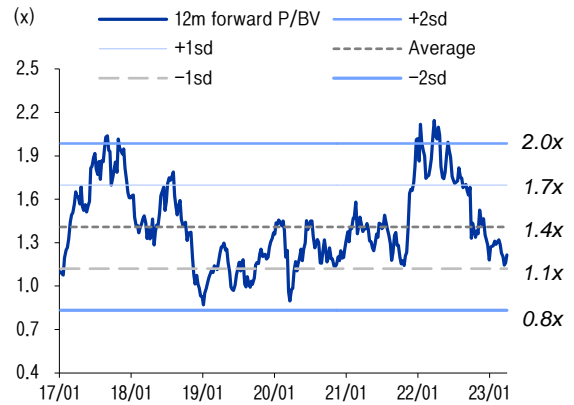
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12 Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12 Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,113	4,714	5,430	6,280	7,085
현금 및 현금성자산	566	578	1,100	1,665	2,217
매출채권 및 기타채권	1,927	1,828	2,305	2,455	2,596
재고자산	1,392	1,979	1,684	1,805	1,902
기타유동자산	228	329	342	356	370
비유동자산	3,628	5,080	5,877	6,182	6,494
관계기업투자등	4	18	18	19	20
유형자산	3,146	4,131	4,869	5,120	5,381
무형자산	198	204	233	257	275
자산총계	7,741	9,794	11,308	12,463	13,580
유동부채	3,310	4,270	4,119	4,349	4,537
매입채무 및 기타채무	2,541	3,237	3,076	3,297	3,475
단기금융부채	426	812	812	812	812
기타유동부채	343	222	231	240	250
비유동부채	1,117	1,257	2,127	2,183	2,128
장기금융부채	1,078	1,217	2,089	2,145	2,090
기타비유동부채	38	40	37	38	38
부채총계	4,427	5,528	6,245	6,532	6,664
지배주주지분	3,314	4,266	5,063	5,931	6,915
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,048	2,969	3,797	4,665	5,649
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	3,314	4,266	5,063	5,931	6,915

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,178	1,515	1,895	2,329	2,510
당기순이익(손실)	888	980	926	939	1,056
비현금수익비용가감	1,030	1,163	1,315	1,444	1,519
유형자산감가상각비	724	841	1,299	1,387	1,458
무형자산상각비	46	45	55	61	66
기타현금수익비용	247	267	-52	-17	-19
영업활동 자산부채변동	-845	-403	-346	-54	-65
매출채권 감소(증가)	-825	43	-476	-150	-141
재고자산 감소(증가)	-568	-663	295	-121	-98
매입채무 증가(감소)	598	632	-161	221	178
기타자산, 부채변동	-50	-415	-4	-4	-4
투자활동 현금	-1,008	-1,997	-2,146	-1,749	-1,832
유형자산처분(취득)	-1,000	-1,706	-2,033	-1,633	-1,715
무형자산 감소(증가)	-83	-79	-83	-84	-84
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
기타투자활동	75	-211	-30	-31	-32
재무활동 현금	-310	441	774	-15	-126
차입금의 증가(감소)	-293	512	872	56	-55
자본의 증가(감소)	-17	-71	-98	-71	-71
배당금의 지급	17	71	-98	-71	-71
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-129	12	522	565	552
기초현금	695	566	578	1,100	1,665
기말현금	566	578	1,100	1,665	2,217

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	14,946	19,589	21,443	23,158	24,316
매출원가	12,815	17,215	19,438	20,750	21,722
매출총이익	2,131	2,374	2,005	2,409	2,594
판매비 및 관리비	866	1,103	802	1,074	1,128
영업이익	1,264	1,272	1,202	1,335	1,466
(EBITDA)	2,034	2,157	2,556	2,783	2,990
금융손익	-38	-40	-76	-90	-90
이자비용	41	54	83	99	99
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-33	-97	116	17	42
세전계속사업이익	1,193	1,135	1,243	1,261	1,418
계속사업법인세비용	314	158	318	322	362
계속사업이익	879	977	926	939	1,056
중단사업이익	9	3	0	0	0
당기순이익	888	980	926	939	1,056
지배주주	888	980	926	939	1,056
총포괄이익	948	980	926	939	1,056
매출총이익률 (%)	14.3	12.1	9.3	10.4	10.7
영업이익률 (%)	8.5	6.5	5.6	5.8	6.0
EBITDA 마진률 (%)	13.6	11.0	11.9	12.0	12.3
당기순이익률 (%)	5.9	5.0	4.3	4.1	4.3
ROA (%)	12.9	11.2	8.8	7.9	8.1
ROE (%)	30.9	25.9	19.8	17.1	16.4
ROIC (%)	24.1	22.0	14.3	14.2	14.8

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	9.7	6.1	6.9	6.8	6.1
P/B	2.6	1.4	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.7	3.4	3.2	2.8	2.4
P/CF	4.5	2.8	2.9	2.7	2.5
배당수익률 (%)	0.8	1.6	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	56.6	31.1	9.5	8.0	5.0
영업이익	85.6	0.6	-5.5	11.0	9.9
세전이익	169.5	-4.9	9.5	1.5	12.4
당기순이익	276.2	10.3	-5.5	1.5	12.4
EPS	276.2	10.3	-5.5	1.5	12.4
안정성 (%)					
부채비율	133.6	129.6	123.4	110.1	96.4
유동비율	124.3	110.4	131.9	144.4	156.2
순차입금/자기자본(x)	28.3	33.9	35.5	21.7	9.8
영업이익/금융비용(x)	30.8	23.6	14.4	13.5	14.8
총차입금 (십억원)	1,505	2,029	2,901	2,957	2,902
순차입금 (십억원)	938	1,445	1,795	1,286	679
주당지표 (원)					
EPS	37,536	41,406	39,115	39,683	44,604
BPS	140,034	180,241	213,912	250,591	292,190
CFPS	81,047	90,559	94,690	100,680	108,786
DPS	3,000	4,150	3,000	3,000	3,000

LG이노텍 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2021.01.26	Buy	243,000원	-5.3		-12.8						
		2021.03.22	Buy	276,000원	34.2		-15.6						
		2021.04.01	변경	커버리지제외									
		2022.01.11	변경	김광수									
		2022.01.11	Buy	380,000원	8.3		-5.6						
		2022.05.03	Buy	400,000원	-8.3		-14.3						
		2022.05.25	Buy	460,000원	-15.2		-30.2						
		2023.01.10	Buy	400,000원	-26.4		-31.4						
		2023.03.30	Buy	380,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)