

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwou@sksec.co.kr
02-3773-9035

Company Data

자본금	118 십억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,402 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	40.80%
국민연금공단	9.04%
외국인지분율	21.86%
배당수익률	1.5%

Stock Data

주가(23/03/31)	270,500 원
KOSPI	2,476.86 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	399,000 원
52주 최저가	250,000 원
60일 평균 거래대금	59 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.3%	-4.9%
6개월	-1.1%	-13.9%
12개월	-30.1%	-22.2%

LG 이노텍 (011070/KS | 매수(신규편입) | T.P 370,000 원(신규편입))

실적 부진을 덮는 주가 매력도

1분기 영업이익 1,140 억원 / 2분기 영업손실 -6 억원 전망

2023년 실적 전망치도 조정 : 1조원 하회 가능성

그러나 매수 전략으로 대응 필요 : 이미 낮아진 주가

① 상저하고 (가동률 상승 압박) ② 하반기 ASP 상승, ③ 향후 2년 기준 저점

상반기의 부진을 매수의 기회로

1Q23 영업이익은 1,140 억원(-69% YoY) 로 전망된다. 환율(원/달러) 반등으로 최악의 시나리오엔 면했다. 2분기도 비수기다. 적자 전환할 가능성이 (-6 억원) 존재한다. 상반기 부진은 전방 스마트폰 수요가 저조하고, 기관 주문이 줄었으며, 경쟁이 심화되고 있기 때문이다. 그러나 지금이 저점이다. 제품별 가동률의 저점은 기관 사업이 1분기 중순, 카메라 사업이 2분기 초순이다. 하반기에는 신제품 모멘텀이 기다리고 있다.

2023년 실적 전망 하향 조정

2023년 영업이익 추정치를 기존 1조 1,869 억원에서 9,992 억원으로 하향 조정한다(컨센서스 1조 2,801 억원). 상반기는 부진하나(영업이익 1,134 억원), 하반기는 반등이 (8,858 억원) 유력하다. 고객의 신규 스마트폰 출시(9월)에 따른 상저하고 계절성이다. 특히, 4Q23 실적은 전년동기대비 큰 폭으로 개선된다. 기저 효과다. 전년동기에는 중국 밸류체인에서의 생산 차질과, 불리한 환율, 일회성 비용 발생 등이 악재로 작용했었다.

목표주가 370,000 원, 투자이견 매수로 신규 커버리지 개시

목표주가는 3Q23~2Q24, 4개 분기의 EPS에 부품 평균 PER인 10배를 반영했다.

매년 2분기는 LG 이노텍을 주목해야하는 시기다. 투자포인트는 다음과 같다. ① 2분기 중하순부터 가동률이 상승한다. 지난 10년간 2분기 주가는 평균 12% 상승했다. ② 하반기에는 고사양 카메라들의 공급으로 ASP 상승이 재개된다. ③ 매출 성장은 2023년을 넘어 2024년에도 지속된다. 향후 2년 실적 기준, 현재 반기(1H23)가 저점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	9,542	14,946	19,589	18,291	20,204	21,106
yoy	%	19.6	56.6	31.1	-6.6	10.5	4.5
영업이익	십억원	681	1,264	1,272	999	1,277	1,357
yoy	%	43.0	85.6	0.6	-21.4	27.8	6.2
EBITDA	십억원	1,350	2,034	2,157	2,104	2,464	2,576
세전이익	십억원	443	1,193	1,135	959	1,266	1,384
순이익(지배주주)	십억원	236	888	980	719	949	1,038
영업이익률%	%	7.1	8.5	6.5	5.5	6.3	6.4
EBITDA%	%	14.1	13.6	11.0	11.5	12.2	12.2
EPS(계속사업)	원	13,981	37,137	41,275	30,379	40,104	43,872
PER	배	13.1	9.8	6.1	8.9	6.7	6.2
PBR	배	1.8	2.6	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	4.0	4.7	3.4	3.6	2.9	2.6
배당수익률	%	0.4	0.8	1.6	1.5	1.5	1.5
ROE	%	10.2	30.9	25.9	15.7	17.9	16.7
순차입금	십억원	1,056	938	1,445	1,238	750	199
부채비율	%	148.7	133.6	129.6	117.7	101.6	86.1

LG 이노텍을 사야하는 세 가지 이유

- 투자포인트

- ① 가동률 반등 압박
- ② 하반기, ASP 상승
- ③ 향후 2년 기준 저점

① 2분기 말부터 가동률이 상승한다.

고객사의 신제품 출시는 9 월이다. 제품 양산은 이보다 약 2~3 개월 선행한다. 그리고 부품 공급은 이보다 1~2 개월 더 빠르다. 실적 개선의 시기가 다가오고 있다. 제품별 반등은, 기판이 2분기 초, 카메라가 2분기 말이라 추정한다. 반등이 임박했다.

② 하반기에는 고사양 카메라들의 공급으로 ASP 상승이 재개된다.

하반기 신모델에서는 다수의 카메라가 업그레이드 된다. 최상위 모델 1 종에는 폴디드 줌이 채택된다. 삼성전자 갤럭시 S 에 채택되는 폴디드 줌 카메라모듈은 기존 망원 카메라 모듈 대비 2 배 이상 가격이 높다. 북미 고객사의 폴디드 줌의 사양은 이를 상회한다고 파악된다. 하위 모델 2 종에서 4,800 만화소 카메라가 탑재되는 점도 긍정적이다.

③ 매출 성장은 2024 년에도 지속된다. 향후 2년 기준, 현재 반기(1H23)가 저점이다.

2H23 에는 상저하고 계절성으로 반등한다. 2024 년에는 올해 하반기 채택되는 카메라 업그레이드 효과가 본격화된다. 1H24 에는 기저효과도 발생한다. 2년 주기로 출시되는 보급형 스마트폰 라인업의 출시도 실적 개선에 기여할 것이다.

LG 이노텍 실적 추이 및 전망

십억원	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,547.7	3,434.0	2,565.3	5,704.9	6,587.0	19,589.5	18,291.3	20,203.7
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,633.5	2,635.1	1,694.3	4,683.0	5,551.7	15,965.0	14,564.1	15,957.9
기판소재	415.0	451.7	435.6	391.5	325.5	381.3	453.3	420.2	1,693.8	1,580.3	1,762.0
전장	313.8	330.5	380.8	421.4	365.3	383.8	449.6	502.9	1,446.5	1,701.6	2,016.9
전자부품, 기타	134.4	116.9	131.5	101.4	108.1	105.9	119.0	112.2	484.2	445.2	466.9
영업이익	367.1	289.9	444.8	170.0	114.0	-0.6	432.0	453.8	1,271.8	999.2	1,277.5
광학솔루션	249.2	167.2	314.7	146.1	61.0	-71.7	305.5	361.9	877.1	656.6	784.8
기판소재	107.1	123.7	116.9	28.6	51.3	63.1	104.7	76.3	376.2	295.3	381.8
전장	-1.0	-8.5	22	-9.2	-3.7	3.8	13.5	10.1	-16.6	23.7	76.8
전자부품, 기타	11.9	7.5	11.1	4.4	5.4	4.2	8.3	5.6	35.0	23.6	34.1
영업이익률 (%)	9	8	8	3	3	0	8	7	6	5	6
광학솔루션	8	6	7	3	2	-4	7	7	5	5	5
기판소재	26	27	27	7	16	17	23	18	22	19	22
전장	0	-3	1	-2	-1	1	3	2	-1	1	4
전자부품, 기타	9	6	8	4	5	4	7	5	7	5	7

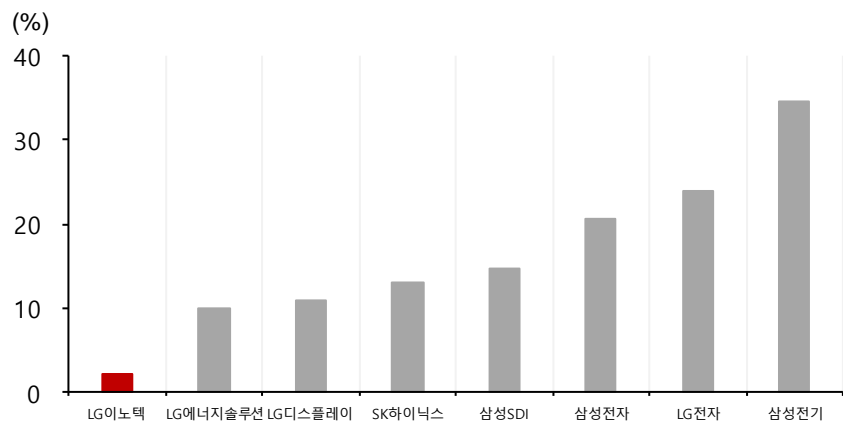
자료: SK 증권

LG 이노텍 과거 10년 2분기 실적 추이

연도	3월 말일 증가 (원)	6월 말일 증가 (원)	등락률 (%)
2013년	79,100	91,200	15%
2014년	103,000	145,000	41%
2015년	116,000	100,500	-13%
2016년	79,300	78,800	-1%
2017년	136,500	165,000	21%
2018년	126,000	144,500	15%
2019년	117,500	109,000	-7%
2020년	114,000	174,500	53%
2021년	205,500	223,000	9%
2022년	387,000	342,500	-11%
과거 10년 평균 등락률			12%

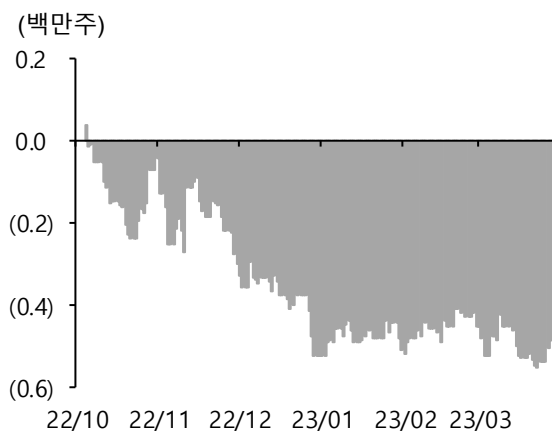
자료: QuantiWise, SK 증권

대형주 22/09/30 대비 주가 상승률



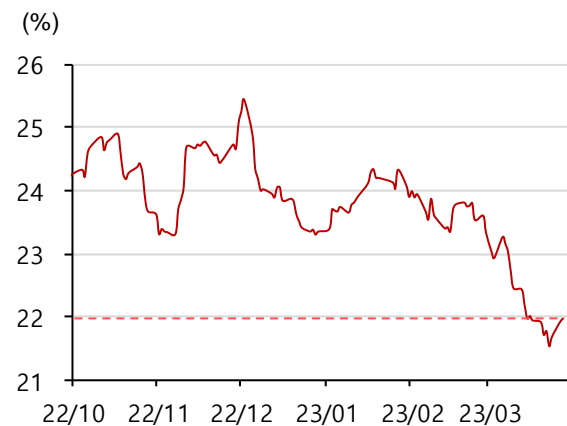
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 기관 누적 순매수 거래량 추이(22/10/01~)



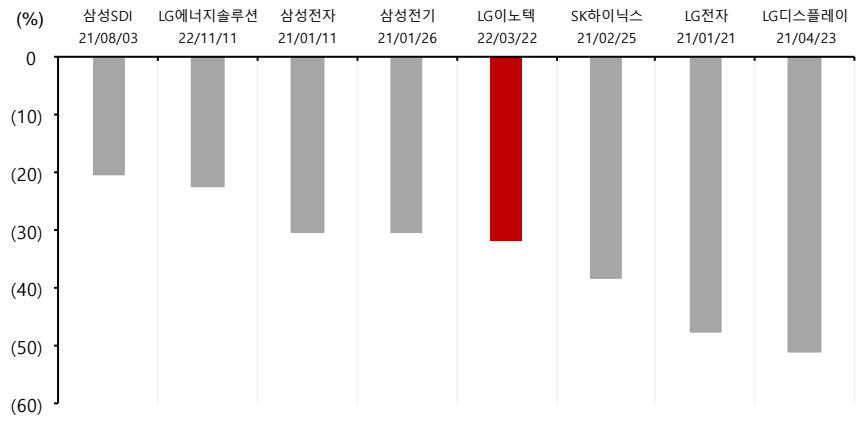
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 외인 지분율 추이 (22/10/01)



자료: QuantiWise, SK 증권

대형주 고점 대비 주가 하락률



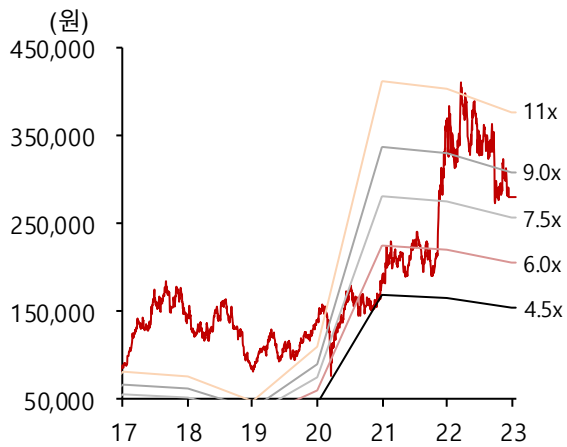
자료 : QuantiWise, SK 증권

Global Peer Group Valuation

회사명	시총	2022F						2023F					
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
LG이노텍	5,390	6.2	1.5	3.4	28.6	7.9	5.5	5.7	1.2	3.1	23.7	7.9	5.6
Largan	9,127	11.6	1.8	7	15.5	41.4	50.4	15.5	1.7	6.4	11.6	42.2	36.1
Foxconn	44,817	9.5	0.9	5.6	9.8	2.7	2.2	8.8	0.8	5.3	10.1	2.8	2.4
삼성전기	9,130	11.9	1.5	5	13.5	13.1	10.1	13.6	1.4	5.1	10.8	11.9	8.6
파트론	413	11.3	1	5.2	9.4	4.7	3.8	8.9	0.9	4.4	10.9	5.6	4.4
Sunny Opt	14,969	34.8	4.5	19	13.3	9.5	8.9	24.9	3.9	14.7	16.8	11.4	10.9
Murata	39,437	15.7	2.3	8.2	15.3	23.3	17.3	16.6	2	8.7	12.5	20.7	16.1
Sharp	5,364	8.4	1.6	7.5	20.5	3.4	3.2	48.8	1.4	12.4	1.9	0.7	0.5

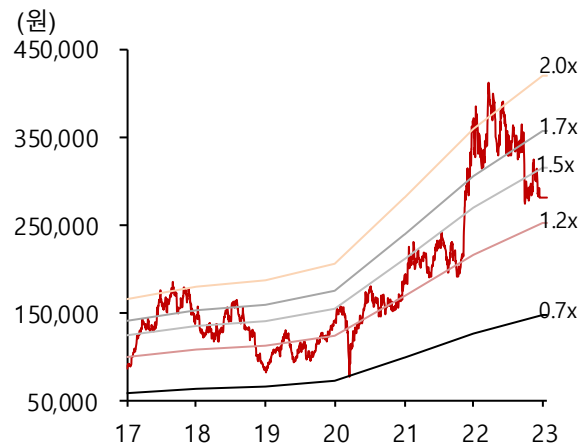
자료: Bloomberg, SK 증권

LG이노텍 12MF P/E 밴드



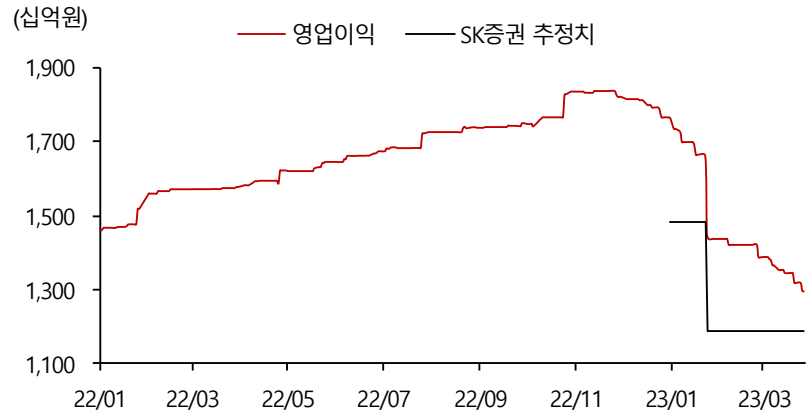
자료 : QuantiWise, SK 증권

LG이노텍 12MF P/B 밴드



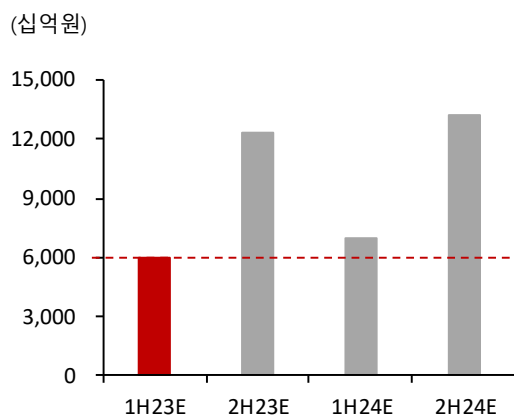
자료 : QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 23F 영업이익 컨센서스 vs SK 추정치



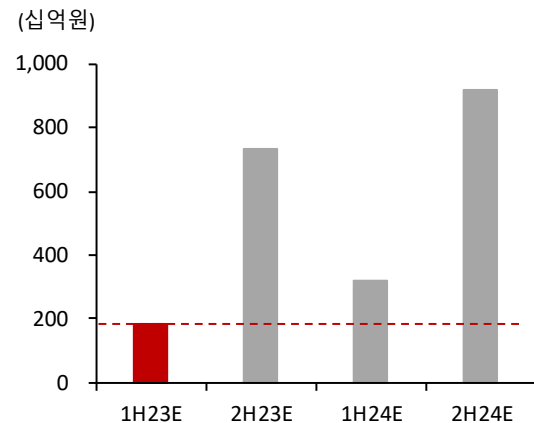
자료 : QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 반기별 매출 추정치



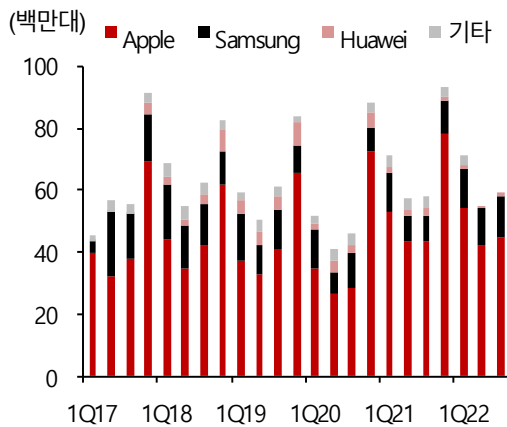
자료 : QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 반기별 영업이익 추정치



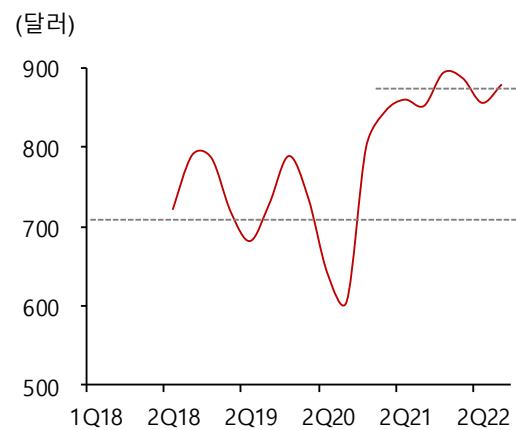
자료 : QuantiWise, SK 증권

\$500 이상 스마트폰 시장 제조사별 출하량



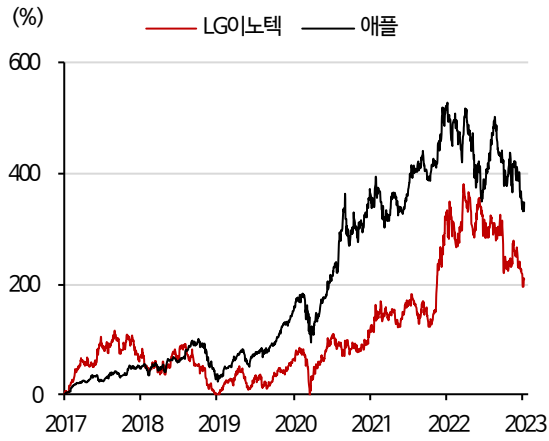
자료 : SK 증권

애플 ASP 추이



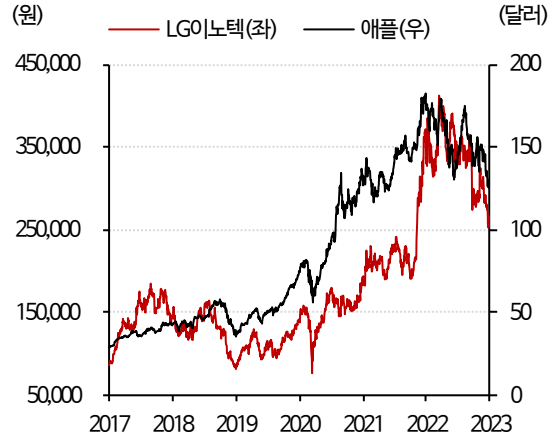
자료 : SK 증권

주가 퍼포먼스: LG 이노텍 vs 애플



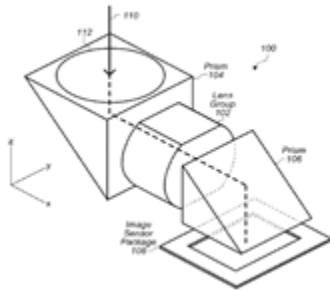
자료 : QuantiWise, Bloomberg, SK 증권 / 주: 17/1/1 기준

주가 추이: LG 이노텍 vs 애플



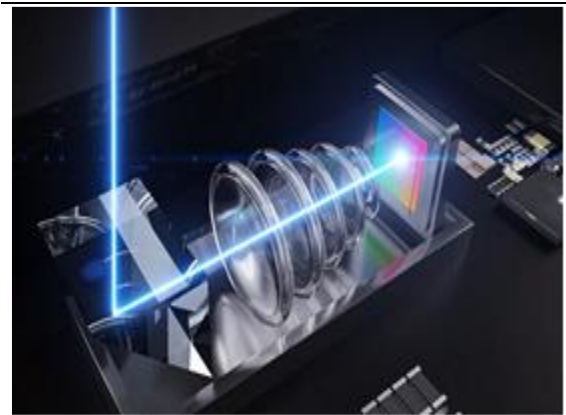
자료 : QuantiWise, Bloomberg, SK 증권

애플, 폴디드모듈 특허 등록



자료 : 언론자료, SK 증권

폴디드줌 모듈 (Periscope Camera)



자료 : 삼성전자, SK 증권

META, 오쿨러스 퀘스트 프로



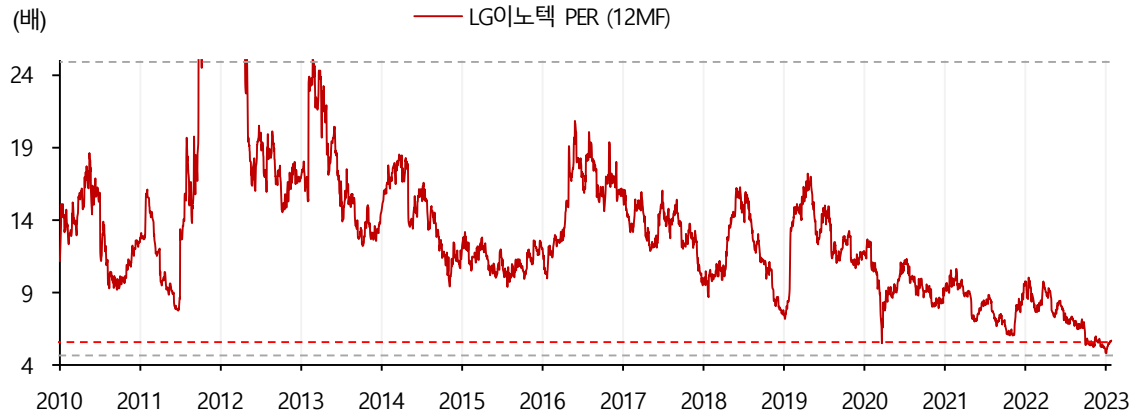
자료 : META, SK 증권

마이크로소프트, 홀로렌즈 2



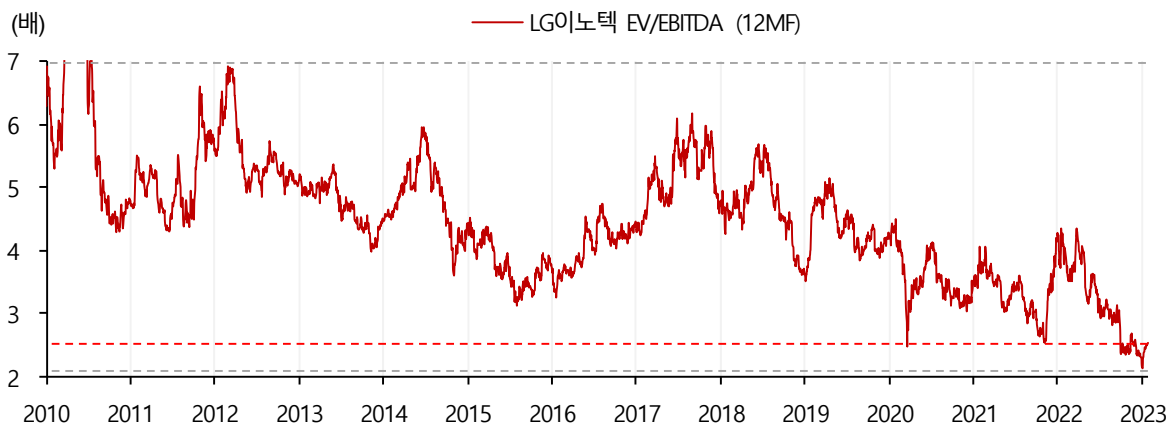
자료 : 마이크로소프트, 언론자료, SK 증권

LG 이노텍 PER (12MF)



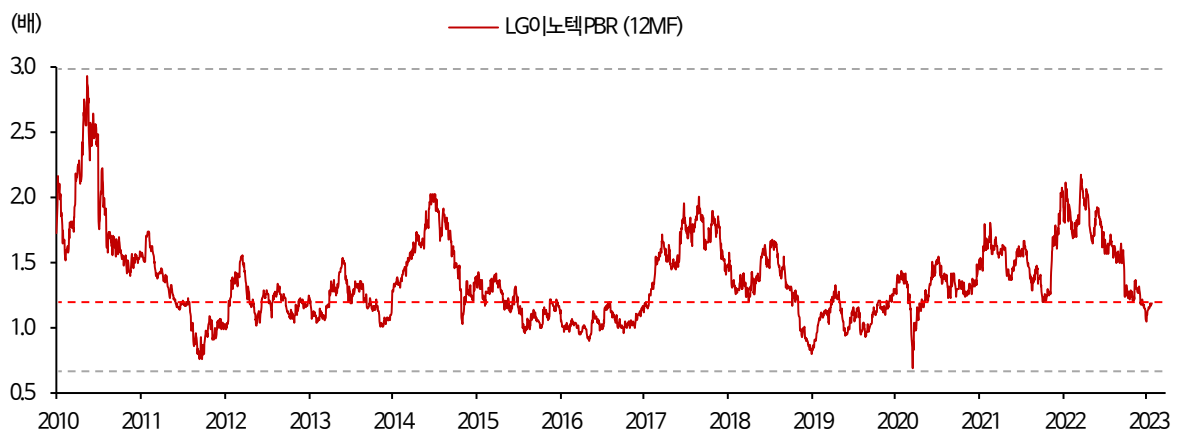
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

LG 이노텍 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

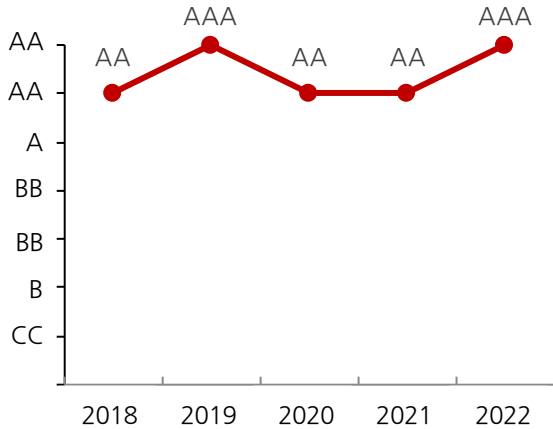
LG 이노텍 Trailing PBR



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

ESG 하이라이트

LG 이노텍 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발	Refinitiv	Bloomberg
LG 이노텍 종합 등급	AAA	A-	N/A
환경(Environment)	59.4	B-	N/A
사회(Social)	56.6	A-	N/A
지배구조(Governance)	70.2	A+	N/A
<비교업체 종합 등급>			
삼성 SDI	A	A-	N/A
삼성전기	AAA	A-	N/A
롯데에너지머티리얼즈	A	N/A	29.2

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG 이노텍 ESG 평가

기업 활동으로 인한 환경 영향을 최소화하기 위해 각 분야에서 노력 중이다. 사회적으로는 협력사들과의 상생 문화 구축을 위해 다양한 방안을 검토하고 있다. 재무구조 개선을 바탕으로 장기적으로 배당성향 상향을 목표하는 점도 긍정적이라 판단된다.

자료: SK 증권

LG 이노텍 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/a	N/a	N/a	N/a

자료: KRX, SK 증권

LG 이노텍 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2019.11.19	사회(Social)	LG 전자 등 韓 4 개 기업, 美비아비에 특허 침해로 피소
2016.05.26	사회(Social)	실적부진 LG 이노텍, 납품비리 갑질로 명성 추락

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,113	4,714	4,860	5,554	6,320
현금및현금성자산	566	578	988	1,297	1,642
매출채권 및 기타채권	1,927	1,828	1,839	2,023	2,222
재고자산	1,392	1,979	1,991	2,190	2,409
비유동자산	3,628	5,080	5,777	6,014	6,106
장기금융자산	62	319	321	344	355
유형자산	3,146	4,131	4,667	4,913	5,019
무형자산	198	204	164	132	106
자산총계	7,741	9,794	10,637	11,568	12,426
유동부채	3,310	4,270	4,372	4,585	4,622
단기금융부채	426	812	893	849	764
매입채무 및 기타채무	2,131	2,795	3,256	3,507	3,626
단기충당부채	102	75	76	82	84
비유동부채	1,117	1,257	1,379	1,246	1,126
장기금융부채	1,078	1,217	1,339	1,205	1,084
장기매입채무 및 기타채무	28	29	29	29	29
장기충당부채	0	2	2	3	3
부채총계	4,427	5,528	5,751	5,831	5,748
지배주주지분	3,314	4,266	4,887	5,738	6,678
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	2,048	2,969	3,590	4,441	5,381
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,314	4,266	4,887	5,738	6,678
부채외자본총계	7,741	9,794	10,637	11,568	12,426

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	30	419	1,824	2,016	1,965
당기순이익(손실)	888	980	719	949	1,038
비현금성항목등	1,030	1,163	1,378	1,510	1,534
유형자산감가상각비	724	841	1,064	1,154	1,193
무형자산상각비	46	45	40	32	26
기타	260	278	273	324	314
운전자본감소(증가)	-845	-403	-3	-123	-296
매출채권및기타채권의감소(증가)	-825	43	-11	-183	-200
재고자산의감소(증가)	-568	-663	-12	-199	-219
매입채무및기타채무의증가(감소)	598	632	19	251	119
기타	-50	-415	1	8	4
법인세납부	-155	-341	-240	-316	-346
투자활동현금흐름	-1,005	-1,983	-1,805	-1,428	-1,315
금융자산의감소(증가)	-0	-20	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-1,000	-1,706	-1,600	-1,400	-1,300
무형자산의감소(증가)	-83	-79	0	0	0
기타	78	-177	-205	-27	-15
재무활동현금흐름	209	995	105	-277	-304
단기금융부채의증가(감소)	0	0	81	-45	-85
장기금융부채의증가(감소)	268	1,119	122	-134	-120
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-17	-71	-98	-98	-98
기타	-42	-53	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	-129	12	410	309	345
기초현금	695	566	578	988	1,297
기말현금	566	578	988	1,297	1,642
FCF	-970	-1,287	224	616	665

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

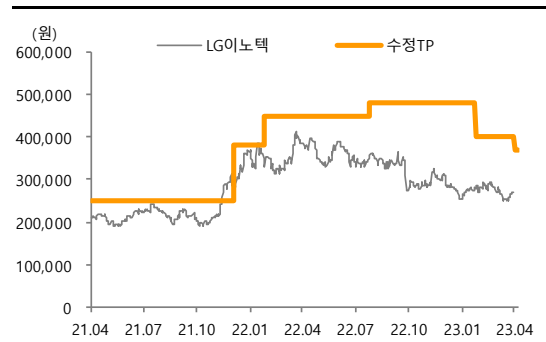
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	14,946	19,589	18,291	20,204	21,106
매출원가	12,815	17,215	15,699	17,054	17,530
매출총이익	2,131	2,374	2,592	3,150	3,576
매출총이익률(%)	14.3	12.1	14.2	15.6	16.9
판매비와 관리비	866	1,103	1,593	1,872	2,219
영업이익	1,264	1,272	999	1,277	1,357
영업이익률(%)	8.5	6.5	5.5	6.3	6.4
비영업손익	-71	-137	-41	-12	28
순금융손익	-38	-40	-31	-4	36
외환관련손익	1	43	-3	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,193	1,135	959	1,266	1,384
세전계속사업이익률(%)	8.0	5.8	5.2	6.3	6.6
계속사업법인세	314	158	240	316	346
계속사업이익	879	977	719	949	1,038
중단사업이익	9	3	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	888	980	719	949	1,038
순이익률(%)	5.9	5.0	3.9	4.7	4.9
지배주주	888	980	719	949	1,038
지배주주귀속 순이익률(%)	5.9	5.0	3.9	4.7	4.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	903	1,023	719	949	1,038
지배주주	903	1,023	719	949	1,038
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,034	2,157	2,104	2,464	2,576

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	56.6	31.1	-6.6	10.5	4.5
영업이익	85.6	0.6	-21.4	27.8	6.2
세전계속사업이익	169.5	-4.9	-15.5	32.0	9.4
EBITDA	50.7	6.1	-2.5	17.1	4.6
EPS	165.6	11.1	-26.4	32.0	9.4
수익성 (%)					
ROA	12.9	11.2	7.0	8.5	8.7
ROE	30.9	25.9	15.7	17.9	16.7
EBITDA마진	13.6	11.0	11.5	12.2	12.2
안정성 (%)					
유동비율	124.3	110.4	111.2	121.1	136.7
부채비율	133.6	129.6	117.7	101.6	86.1
순차입금/자기자본	28.3	33.9	25.3	13.1	3.0
EBITDA/이자비용(배)	49.5	40.0	32.3	34.9	38.7
배당성향	8.0	10.0	13.7	10.3	9.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	37,137	41,275	30,379	40,104	43,872
BPS	140,048	180,255	206,484	242,439	282,162
CFPS	70,048	78,825	77,055	90,227	95,395
주당 현금배당금	3,000	4,150	4,150	4,150	4,150
Valuation지표 (배)					
PER	9.8	6.1	8.9	6.7	6.2
PBR	2.6	1.4	1.3	1.1	1.0
PCR	5.2	3.2	3.5	3.0	2.8
EV/EBITDA	4.7	3.4	3.6	2.9	2.6
배당수익률	0.8	1.6	1.5	1.5	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.04.03	매수	370,000원	6개월		
2023.03.31	담당자 변경				
2023.01.26	매수	400,000원	6개월	-31.59%	-26.38%
2022.07.28	매수	480,000원	6개월	-36.49%	-24.17%
2022.01.27	매수	450,000원	6개월	-20.84%	-8.56%
2021.12.06	매수	380,000원	6개월	-10.25%	1.18%
2021.01.26	매수	250,000원	6개월	-12.85%	25.60%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 03일 기준)

매수	83.33%	중립	6.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------