



BUY(Maintain)

목표주가: 380,000원

주가(8/4): 255,500원

시가총액: 60,469억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/4)		2,602.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	364,000원	250,000원
등락률	-29.8%	2.2%
수익률	절대	상대
1M	-18.4%	-18.7%
6M	-8.8%	-13.0%
1Y	-27.4%	-31.0%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	178천주
외국인 지분율	20.6%
배당수익률(23E)	1.7%
BPS(23E)	202,981원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	149,456	195,894	202,371	215,816
영업이익	12,642	12,718	9,444	10,894
EBITDA	20,338	21,575	20,847	25,202
세전이익	11,932	11,351	8,537	10,353
순이익	8,883	9,798	6,399	7,765
지배주주지분순이익	8,883	9,798	6,399	7,765
EPS(원)	37,532	41,401	27,039	32,808
증감률(%YoY)	276.2	10.3	-34.7	21.3
PER(배)	9.7	6.1	9.4	7.8
PBR(배)	2.60	1.40	1.26	1.10
EV/EBITDA(배)	4.7	3.4	3.8	3.0
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.7	5.0
ROE(%)	30.9	25.9	14.1	15.1
순부채비율(%)	28.3	33.9	38.4	26.8

Price Trend



투자 아이디어

LG이노텍 (011070)

4분기 역대 최고 실적이 기다린다



주가는 신형 아이폰 초기 출하 차질 우려를 충분히 반영했다. 4분기 역대 최고 실적을 감안하면 저가 매수에 나설 시점이라고 판단된다. 아이폰 15 시리즈의 성공 가능성이 높아 보이는데, 큰 폭의 사양 개선과 함께 전작의 부진으로 대기 교체 수요가 많을 것이다. FC-BGA는 글로벌 CPU 고객 대상 공급 가능성이 거론되고, 차량용 카메라는 멕시코 공장 증설을 계기로 북미 OEM 자율주행 트렌드에 적극 대응할 것이다.

>>> 4분기 역대 최고 실적 감안 저가 매력 큰 상태

주가는 신형 아이폰 초기 출하 차질 우려 등을 반영하며 연중 최저 수준으로 하락했고, 12개월 Forward EPS 기준 PER은 7.9배에 불과하다. 하지만, 4분기 역대 최고 실적이 예고된 점을 감안하면 저가 매력이 크다고 판단된다. 아이폰 15 프로 시리즈는 초슬림 베젤 디스플레이, 티타늄 소재 외장, 3나노 공정 A17 칩, Max 모델 폴디드줌 카메라 채택 등 큰 폭의 사양 변화를 예고하고 있다 보니 디스플레이와 카메라 부품에서 초기 양산성 우려가 제기되고 있다. 다만, 해결 과정에 있기 때문에 출하 차질이 최소화될 수도 있고, 부품 업계 입장에서는 3분기 실적의 일부가 4분기로 이월되는 이슈일 것이다. 우리는 아이폰 15 시리즈의 연내 출하량이 8,500만대 수준으로서 전작보다 증가할 것으로 예상된다.

아이폰 15 시리즈의 성공 가능성이 높다고 판단하는데, 큰 폭의 사양 개선 이외에도 과거 아이폰 12 시리즈와 13 시리즈의 판매 호조 이후에 아이폰 14 시리즈는 생산 차질 등으로 판매가 저조했기 때문에 대기 중인 교체 수요가 많을 것으로 예상된다. 특히 사양 개선이 프로 시리즈에 집중된 만큼, 프로 시리즈 판매 강세 추세가 이어져 동사에게 우호적일 것이다. 스마트폰 시장의 침체가 장기화되고 있지만, Apple은 중국, 인도, 동남아, 중동 등 신흥시장 내 입지 강화를 바탕으로 점유율 상승세를 이어가고 있다.

FC-BGA도 본격적인 사업화를 앞두고 고객 확보가 빠르게 진행되고 있는 듯하다. 통신, 가전, OSAT 고객사를 넘어 글로벌 CPU 고객 대상 공급 가능성이 언론에 보도된 바 있다. 서버, 네트워크, AI, 자율주행 등 High-end 영역을 지향해 갈 계획이다.

우호적인 환율 여건을 감안하면 3분기 실적도 시장 예상치를 상회할 가능성이 높고, 4분기는 역대 최고 실적을 달성할 것이다. 폴디드줌 카메라 채택과 4800만화소 전 모델 채용에 따른 상당한 판가 상승 효과가 반영될 것이다. 4분기는 아이폰 15 시리즈 모멘텀이 극대화되는 한편, 매년 4분기에 반복됐던 일회성 비용 요인이 제거될 것이다.

내년에는 폴디드줌 모델 추가, 트리플 카메라 중 4800만화소 확대 적용 등 광학솔루션의 추가 사양 개선이 기대된다. 동사는 베트남 중심의 생산지 전략을 통해 주고객 내 점유율을 높여 갈 계획이다. 차량용 카메라도 멕시코 공장 증설과 더불어 북미 OEM 자율주행 트렌드에 적극 대응할 수 있을 것이다.

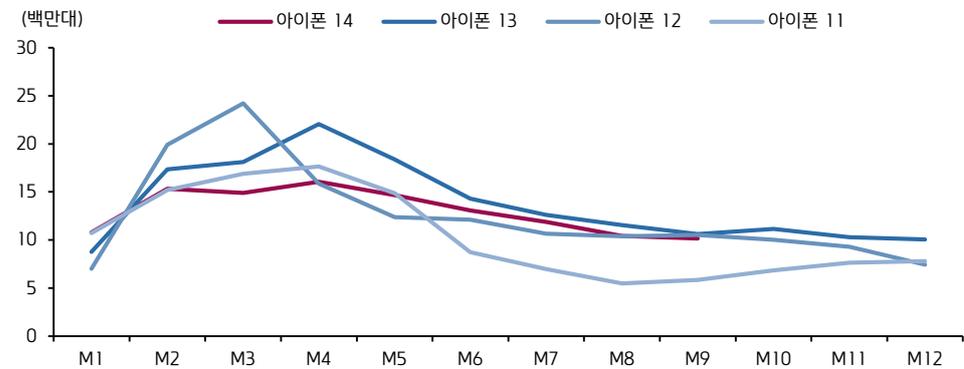
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	43,759	39,072	47,682	71,858	48,254	41,165	53,774	72,623	195,894	31.1%	202,371	3.3%	215,816	6.6%
광학솔루션	35,447	30,820	39,240	63,088	39,686	32,351	44,393	62,977	159,650	34.8%	168,594	5.6%	179,407	6.4%
기판소재	3,302	3,355	3,239	3,278	3,202	3,506	3,727	3,772	16,938	7.8%	13,174	-22.2%	14,206	7.8%
전장부품	3,817	3,900	4,084	4,482	4,267	4,324	4,605	4,949	14,465	36.2%	16,282	12.6%	18,145	11.4%
기타	1,193	997	1,119	1,011	1,100	984	1,049	925	4,841	3.7%	4,320	-10.8%	4,058	-6.1%
영업이익	1,453	184	2,478	5,329	1,718	1,355	3,222	4,599	12,718	0.6%	9,444	-25.7%	10,894	15.4%
영업이익률	3.3%	0.5%	5.2%	7.4%	3.6%	3.3%	6.0%	6.3%	6.5%	-2.0%p	4.7%	-1.8%p	5.0%	0.4%p
세전이익	1,110	33	2,327	5,067	1,612	1,216	3,066	4,458	11,351	-4.9%	8,537	-24.8%	10,353	21.3%
순이익	833	21	1,745	3,800	1,209	912	2,300	3,344	9,798	10.3%	6,399	-34.7%	7,765	21.3%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 시리즈별 판매량 비교(출시 후 12개월)



자료: Counterpoint, 키움증권

Apple 스마트폰 점유율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

아이폰 15 예상 이미지: 초슬림 베젤 등



자료: 인터넷

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	149,456	195,894	202,371	215,816	224,665
매출원가	128,151	172,150	181,941	193,638	201,352
매출총이익	21,305	23,744	20,430	22,178	23,312
판매비	8,663	11,026	10,986	11,285	11,747
영업이익	12,642	12,718	9,444	10,894	11,565
EBITDA	20,338	21,575	20,847	25,202	26,581
영업외손익	-710	-1,367	-907	-541	-330
이자수익	26	142	105	242	428
이자비용	411	539	657	663	638
외환관련이익	1,917	8,292	8,292	8,292	8,292
외환관련손실	1,911	7,865	8,392	8,292	8,292
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-331	-1,397	-255	-120	-120
법인세차감전이익	11,932	11,351	8,537	10,353	11,235
법인세비용	3,143	1,582	2,138	2,588	2,809
계속사업손익	8,789	9,769	6,399	7,765	8,426
당기순이익	8,883	9,798	6,399	7,765	8,426
지배주주순이익	8,883	9,798	6,399	7,765	8,426
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	56.6	31.1	3.3	6.6	4.1
영업이익 증감율	85.6	0.6	-25.7	15.4	6.2
EBITDA 증감율	50.7	6.1	-3.4	20.9	5.5
지배주주순이익 증감율	276.2	10.3	-34.7	21.3	8.5
EPS 증감율	276.2	10.3	-34.7	21.3	8.5
매출총이익율(%)	14.3	12.1	10.1	10.3	10.4
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.7	5.0	5.1
EBITDA Margin(%)	13.6	11.0	10.3	11.7	11.8
지배주주순이익률(%)	5.9	5.0	3.2	3.6	3.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	41,134	47,138	45,329	51,555	58,729
현금 및 현금성자산	5,659	5,779	3,017	6,987	12,372
단기금융자산	4	13	13	14	14
매출채권 및 기타채권	19,274	18,285	18,687	19,713	20,521
재고자산	13,920	19,788	20,240	21,369	22,245
기타유동자산	2,277	3,273	3,372	3,472	3,577
비유동자산	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
자산총계	77,414	97,936	105,426	113,930	121,853
유동부채	33,103	42,704	43,501	44,993	46,243
매입채무 및 기타채무	25,414	32,368	33,198	34,720	35,999
단기금융부채	4,262	8,094	7,994	7,894	7,794
기타유동부채	3,427	2,242	2,309	2,379	2,450
비유동부채	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
부채총계	44,271	55,278	57,387	59,190	59,752
지배지분	33,142	42,658	48,040	54,740	62,101
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	35,073	41,773	49,135
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	33,142	42,658	48,040	54,740	62,101

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,776	15,150	17,822	21,475	23,119
당기순이익	8,883	9,798	6,399	7,765	8,426
비현금항목의 가감	10,299	11,634	14,093	17,317	18,035
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	2,690	3,009	3,019
영업활동자산부채증감	-8,450	-4,031	19	-598	-323
매출채권및기타채권의감소	-8,252	432	-402	-1,026	-808
재고자산의감소	-5,675	-6,631	-452	-1,129	-876
매입채무및기타채무의증가	5,979	6,321	830	1,523	1,278
기타	-502	-4,153	43	34	83
기타현금흐름	1,044	-2,251	-2,689	-3,009	-3,019
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,287	120	-2,762	3,970	5,385
기초현금 및 현금성자산	6,946	5,659	5,779	3,017	6,987
기말현금 및 현금성자산	5,659	5,779	3,017	6,987	12,372

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	27,039	32,808	35,603
BPS	140,034	180,241	202,981	231,290	262,393
CFPS	81,047	90,559	86,587	105,977	111,804
DPS	3,000	4,150	4,300	4,500	4,500
주가배수(배)					
PER	9.7	6.1	9.4	7.8	7.2
PER(최고)	10.0	10.0	11.9		
PER(최저)	4.8	6.0	9.2		
PBR	2.60	1.40	1.26	1.10	0.97
PBR(최고)	2.68	2.30	1.58		
PBR(최저)	1.29	1.38	1.22		
PSR	0.58	0.31	0.30	0.28	0.27
PCFR	4.5	2.8	3.0	2.4	2.3
EV/EBITDA	4.7	3.4	3.8	3.0	2.6
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	8.0	10.0	15.9	13.7	12.6
배당수익률(%:보통주, 현금)	0.8	1.6	1.6	1.7	1.7
ROA	12.9	11.2	6.3	7.1	7.1
ROE	30.9	25.9	14.1	15.1	14.4
ROIC	26.1	21.5	12.1	12.7	13.0
매출채권회전율	9.8	10.4	10.9	11.2	11.2
재고자산회전율	13.3	11.6	10.1	10.4	10.3
부채비율	133.6	129.6	119.5	108.1	96.2
순차입금비율	28.3	33.9	38.4	26.8	13.7
이자보상배율	30.8	23.6	14.4	16.4	18.1
총차입금	15,033	20,265	21,465	21,665	20,865
순차입금	9,370	14,473	18,434	14,664	8,478
NOPLAT	20,338	21,575	20,847	25,202	26,581
FCF	-2,051	-2,878	-2,102	5,398	7,709

Compliance Notice

- 당사는 8월 4일 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

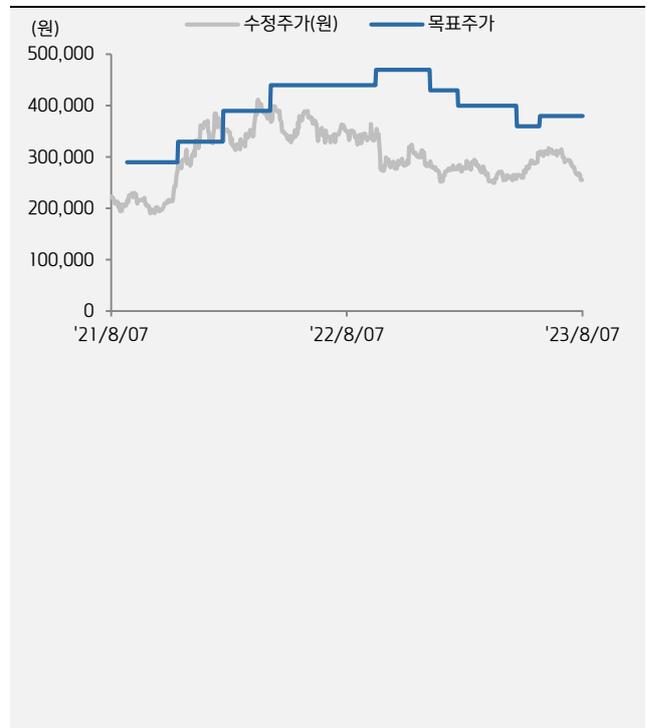
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021/08/31	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-25.61	-20.69
	2021/10/08	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-27.74	-20.69
	2021/10/29	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-26.27	-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	-32.43	-26.38
	2023/04/27	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.81	-18.61
	2023/05/24	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-22.41	-14.31
2023/06/02	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-19.10	-16.58	
2023/07/13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-20.48	-16.58	
2023/07/27	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-22.18	-16.58	
2023/08/07	BUY(Maintain)	380,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

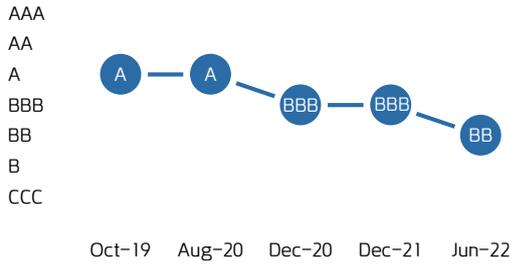
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(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 (2022/07/01~2023/06/30)

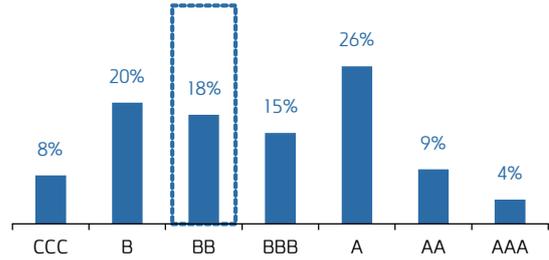
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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		
환경	5.4	3.8	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.4	3.8	12.0%	
사회	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%	
지배구조	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