

2023. 10. 6



▲ 전기전자/IT 부품장비
Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **340,000 원**

현재주가 (10.5) **237,000 원**

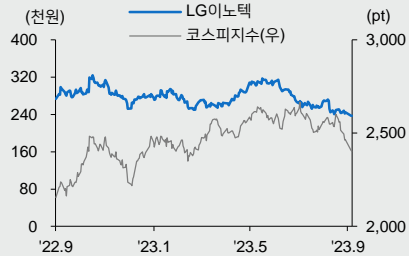
상승여력 **43.5%**

KOSPI	2,403.60pt
시가총액	56,091억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.19%
외국인비중	19.76%
52주 최고/최저가	324,000원/237,000원
평균거래대금	475.4억원

주요주주(%)	
LG전자 외 1인	40.80
국민연금공단	12.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.9	-11.2	-16.1
상대주가	-6.4	-7.9	-22.7

주가그래프



LG이노텍 011070

부진과 우려를 넘어설 때

- ✓ 양호한 아이폰 15 사전예약 흐름과 이연된 물량으로 4분기 호실적이 기대됨에도 불구하고 동사 현 주가(12개월 PBR 1.03 배)는 밸류에이션 바닥에 근접
- ✓ 아이폰 15 흥행 여부보다는 2024년 동사 방향성에 대한 우려가 주가에 반영되는 것으로 파악
- ✓ 다만 당사는 2024년에도 동사 고객사에 우호적인 수요환경, 하이엔드 제품에 대한 높은 점유율이 유지되고 수익성적인 측면에서도 올해 대비 양호한 흐름을 예상
- ✓ 동사에 대한 우려가 해소되는 구간에서의 주가 반등 가능성을 대비할 시점

3Q23 Preview: 물량 이연과 고정비 증가로 인한 부진 예상

동사 3Q23 실적은 매출액 4.6 조(+17.6% QoQ, -14.7% YoY), 영업이익 1,572 억원(+756.2% QoQ, -64.7% YOY)를 전망한다. 고환율에도 물동량 감소에 따라 광학솔루션과 기판소재 사업부 수익성 부진이 예상되기 때문이다. 광학솔루션의 경우 플리드즘의 신규 부품 공급 차질과 함께 모듈 조립에도 일부 문제가 발생했던 것으로 파악된다. 수율은 9월 이후 정상화 단계에 진입했으나 고정비와 원재료비 증가 대비 저조한 가동률로 부진한 수익성이 예상된다. 기판소재도 스마트폰 수요 부진에 따른 FC-CSP 평가 인하 압력이 높아지는 가운데, 아이폰 공급 지연의 영향으로 주력 제품의 출하 일정이 연기되면서 부진한 실적이 예상된다.

부진과 우려를 넘어설 때

LG 이노텍에 대한 적정주가를 340,000 원으로 하향한다. 생산 초기의 수율 문제, 고정비 및 원재료비 상승을 반영해 올해 영업이익 추정치를 16.9% 하향 조정할 예정이다. 양호한 아이폰 15 사전예약 흐름과 이연된 물량으로 4분기 호실적이 기대됨에도 불구하고 동사 현 주가(12개월 PBR 1.03 배)는 밸류에이션 바닥에 근접했다. 아이폰 15 흥행 여부보다는 2024년 동사 방향성에 대한 우려가 주가에 반영되는 것으로 파악된다. 동사 고객사에 우호적인 수요 환경의 변화는 계속되고 있다 1H23 부진한 글로벌 스마트폰 출하 환경 속에서도 700 달러 이상 프리미엄 스마트폰 출하량은 성장(그림 2)했다. 동사 고객사의 벤더 정책으로 인한 추가 공급사 진입 가능성이 상존하나 기술적 경쟁력을 감안했을 때, 하이엔드 제품에 대한 높은 점유율은 유지될 전망이다. 수익성적인 측면에서도 2024년은 광학솔루션 내 원재료 내재화 효과 본격화와 기판 업황의 회복으로 올해 대비 양호한 흐름을 예상된다. 종합적으로 주가의 하방경직성이 확보된 상황에서, 동사에 대한 우려가 점진적으로 해소되는 구간에서의 주가 반등 가능성을 대비할 시점이라 판단한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	20,331.9	867.3	632.0	26,702	-35.5	202,794	8.9	1.2	4.0	13.9	116.5
2024E	22,541.2	1,265.4	923.3	39,010	46.1	237,654	6.1	1.0	3.1	17.7	106.2
2025E	22,354.9	1,364.5	1,042.6	44,051	12.9	277,555	5.4	0.9	2.7	17.1	87.8

표1 LG이노텍 3Q23 preview

(십억원)	3Q23E	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	4,593.3	5,387.4	-14.7%	3,907.2	17.6%	4,641.4	-1.0%
영업이익	157.2	444.8	-64.7%	18.4	756.2%	235.0	-33.1%
세전이익	106.5	410.5	-74.1%	3.3	3160.6%	202.5	-47.4%
지배주주 순이익	77.9	302.1	-74.2%	2.1	3668.0%	154.3	-49.5%
영업이익률 (%)	3.4%	8.3%		0.5%		5.1%	
지배주주순이익률 (%)	1.7%	5.6%		0.1%		3.3%	

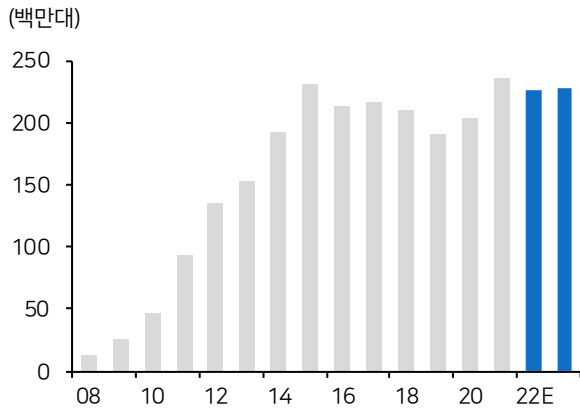
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율(원)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,320	1,290	1,305	1,240
매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,547.7	4,375.8	3,907.2	4,593.3	7,455.5	19,589.4	20,331.9	22,541.2
(% QoQ)	-31.0%	-6.3%	45.5%	21.5%	-33.2%	-10.7%	17.6%	62.3%			
(% YoY)	28.7%	57.2%	41.9%	14.4%	10.7%	5.5%	-14.7%	13.9%	31.1%	3.8%	10.9%
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,439.5	5,633.5	3,544.7	3,082.0	3,730.4	6,557.1	15,965	16,914	18,887
전장부품	313.8	330.5	380.8	421.4	381.6	390.0	400.6	427.9	1,446	1,600	1,721
기판소재	415.0	451.7	435.6	391.5	330.2	335.5	352.7	386.0	1,694	1,404	1,573
전자 및 기타	134.5	116.9	131.5	101.3	119.3	99.7	109.7	84.5	484	413	393
영업이익	367.1	289.9	444.8	170.0	145.3	18.4	157.2	546.4	1,271.8	867.3	1,265.4
(% QoQ)	-14.6%	-21.0%	53.4%	-61.8%	-14.5%	-87.4%	756.2%	247.6%			
(% YoY)	5.8%	90.8%	32.5%	-60.4%	-60.4%	-93.7%	-64.7%	221.5%	0.6%	-31.8%	45.9%
광학솔루션	249.2	167.2	314.7	146.1	103.7	-28.0	115.8	498.0	877.1	689.6	1,024.6
전장부품	-1.0	-8.5	2.2	-9.2	4.7	-6.9	2.8	4.2	-16.6	4.9	10.2
기판소재	107.1	123.7	116.9	28.6	25.9	44.5	30.3	39.6	376.2	140.3	201.7
전자 및 기타	11.9	7.5	11.1	4.4	11.0	8.7	8.2	4.5	35.0	32.5	29.0
영업이익률 (%)	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	0.5%	3.4%	7.3%	6.5%	4.3%	5.6%
광학솔루션	8.1%	6.0%	7.1%	2.6%	2.9%	-0.9%	3.1%	7.6%	5.5%	4.1%	5.4%
전장부품	-0.3%	-2.6%	0.6%	-2.2%	1.2%	-1.8%	0.7%	1.0%	-1.1%	0.3%	0.6%
기판소재	25.8%	27.4%	26.8%	7.3%	7.8%	13.3%	8.6%	10.3%	22.2%	10.0%	12.8%
전자 및 기타	8.8%	6.4%	8.5%	4.4%	9.2%	8.8%	7.5%	5.4%	7.2%	7.9%	7.4%
세전이익	360.9	275.7	410.5	90.9	111.0	3.3	106.5	513.3	1,140.7	734.0	1,125.9
지배주주 순이익	267.5	206.3	302.1	203.9	83.3	2.1	77.9	468.7	979.8	632.0	923.2
지배주주 순이익률	6.8%	5.6%	5.6%	3.1%	1.9%	0.1%	1.7%	6.3%	5.0%	3.1%	4.1%

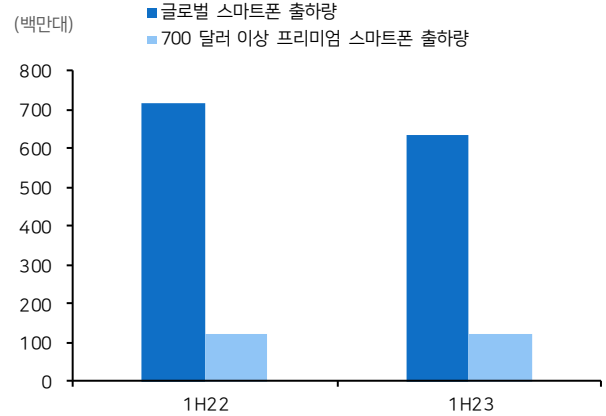
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 연도별 출하량 전망



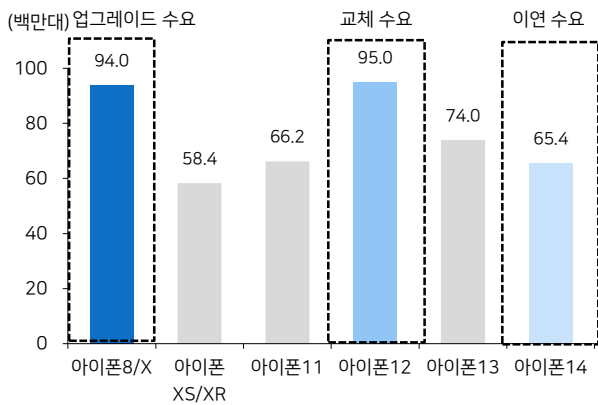
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 스마트폰/프리미엄 스마트폰 출하량 비교



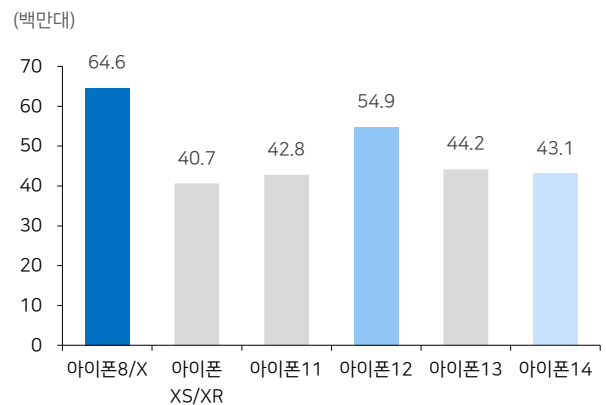
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 아이폰 출시 후 2개 분기 누적 출하량



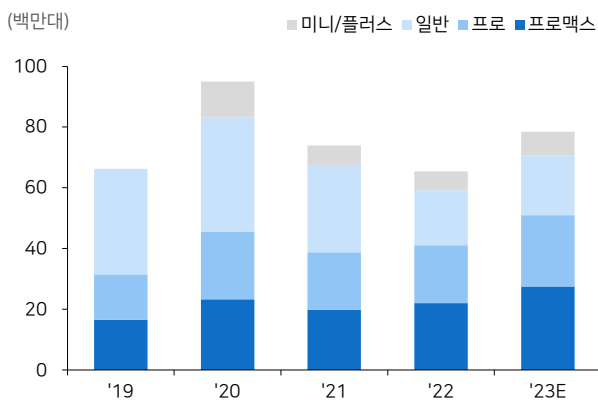
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 아이폰 출시 후 3개월 판매량 추이



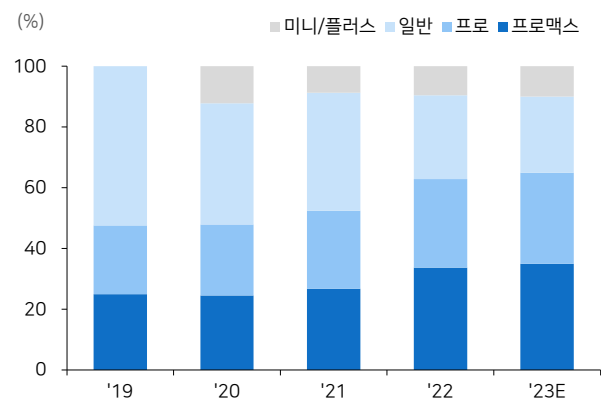
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 아이폰 신모델 2개 분기 출하량 추이 및 전망



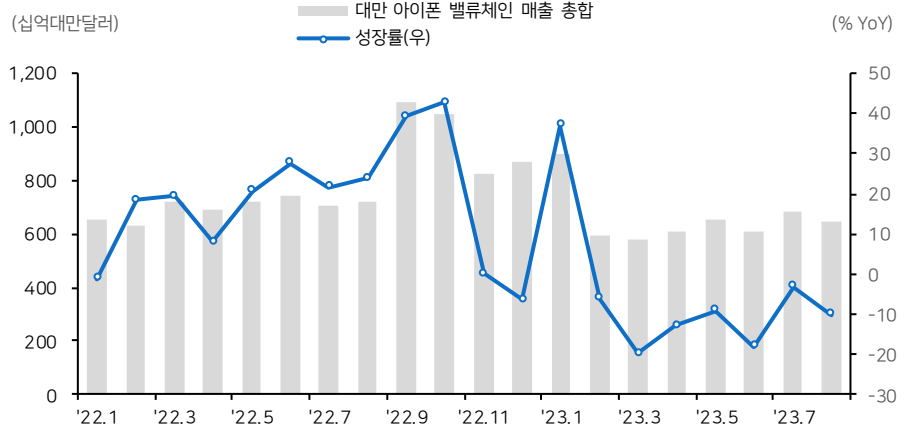
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 아이폰 신모델 모델 별 출하량 비중 및 전망



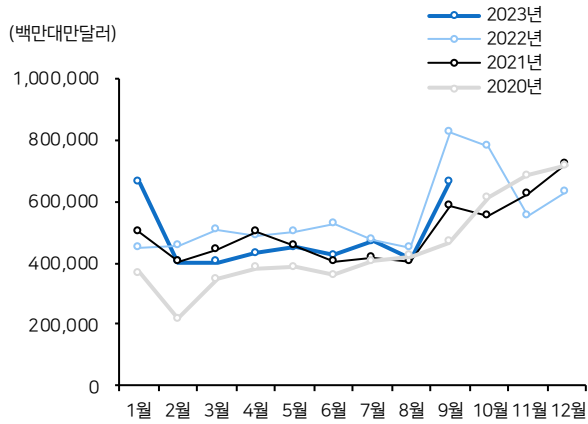
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 아이폰 밸류체인 합산 8월 매출, 공급 지연 이슈로 부진



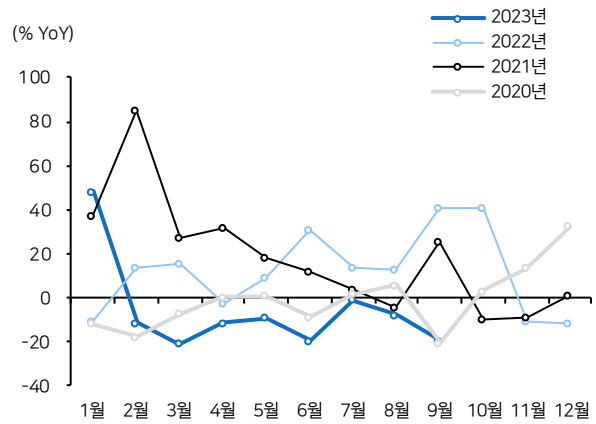
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Honhai(Foxconn) 월별 매출액



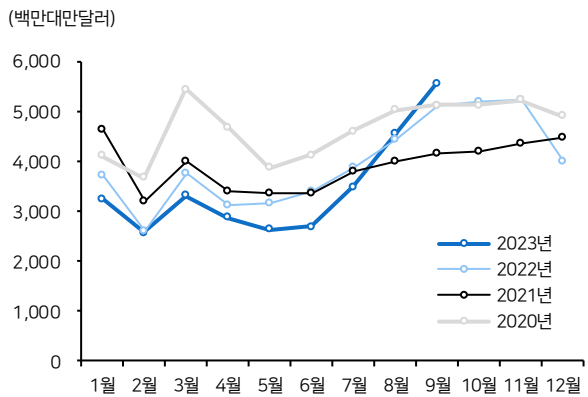
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Honhai(Foxconn) YoY 성장률



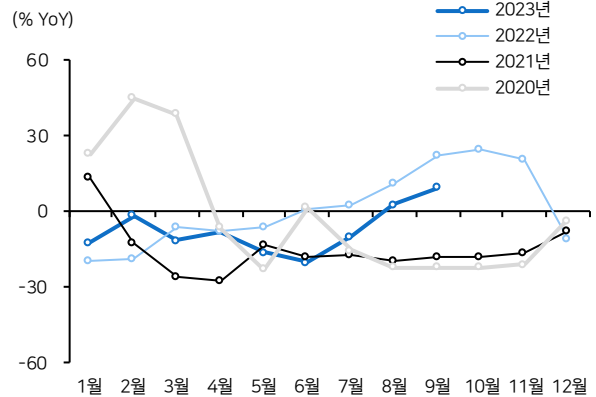
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Largan 월별 매출액(Apple 렌즈 벤더)



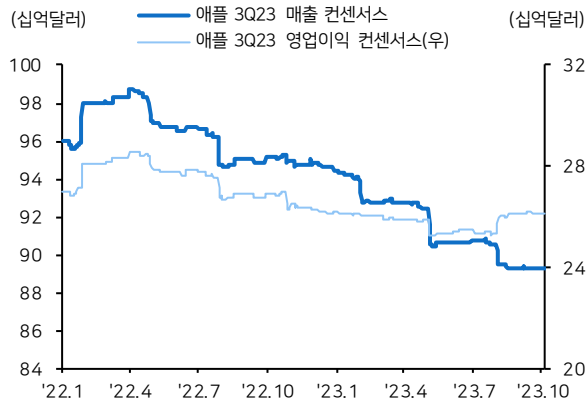
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림11 Largan YoY 성장률



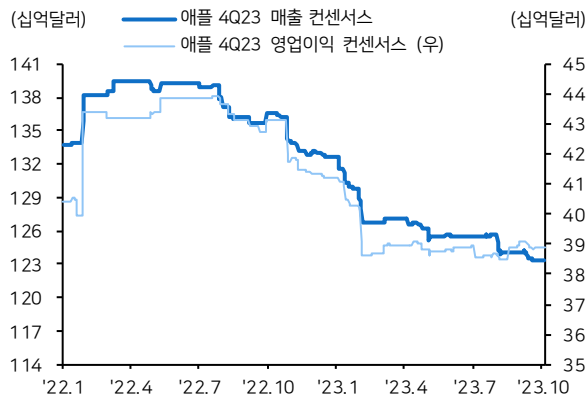
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림12 애플 CY3Q23 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 애플 CY4Q23 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



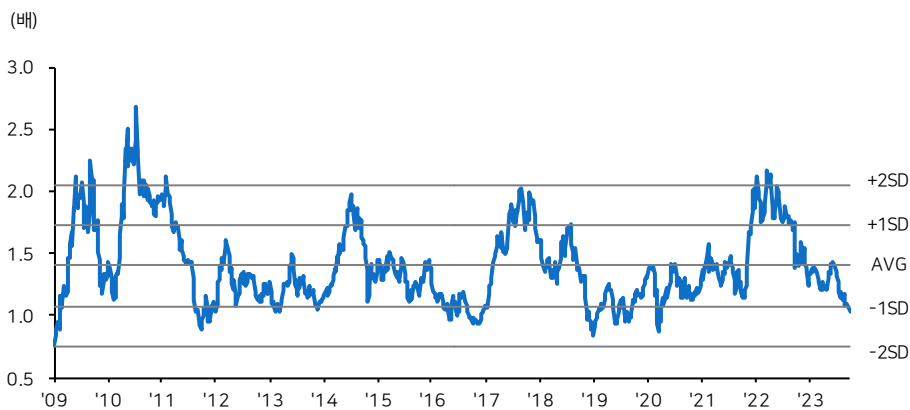
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	10,008			
광학솔루션	7,116	1,482	4.8	EPS 기준 역성장을 기록했던 2015년, 2016년, 2018년, 2019년 평균
기판소재	2,616	291	9.0	국내, 대만 기판 업체 멀티플 평균
전장부품	276	56	4.9	만도 EV/Ebitda
비영업가치	0			
순차입금	1,858			1Q23말 기준
주주가치	8,150			
주식수 (백만주)	24			
주당적정가치	344,341			
적정주가	340,000			
현재주가	237,000			
상승여력	43.5%			

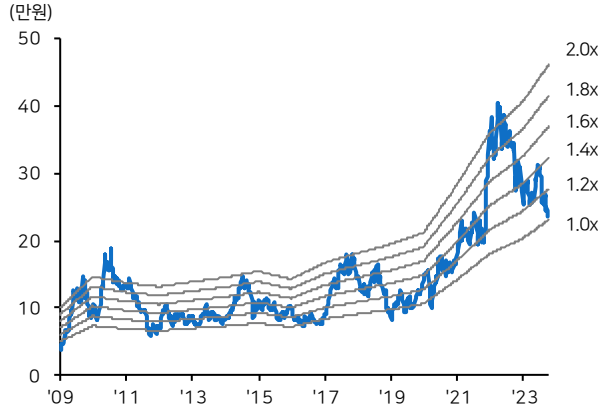
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG이노텍 PBR 변동 추이



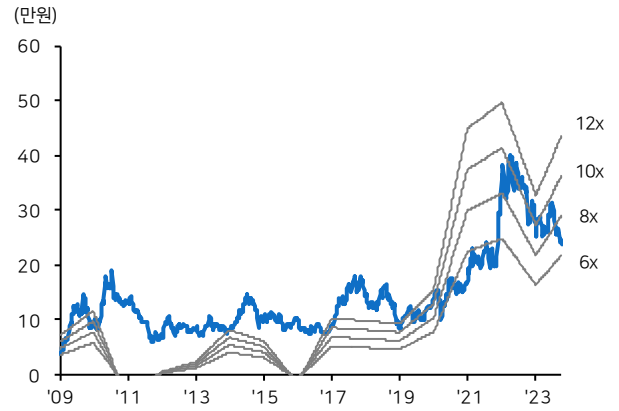
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 LG이노텍 PBR 밴드



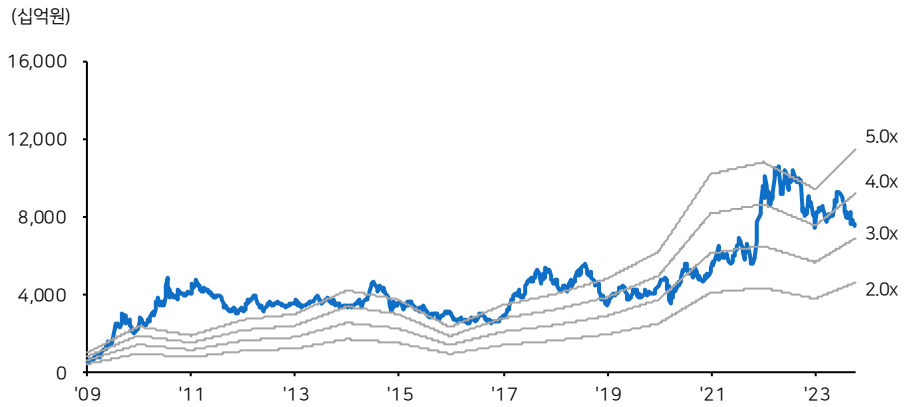
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 LG이노텍 PER 밴드



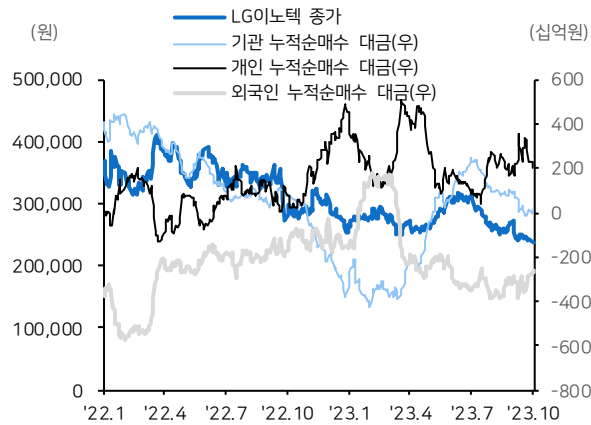
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



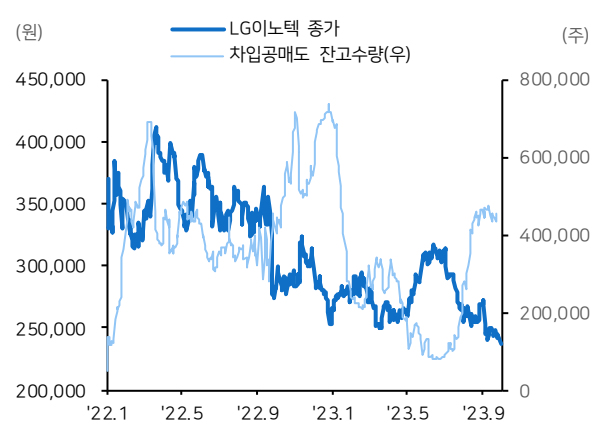
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림18 LG이노텍 수급 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림19 LG이노텍 차입공매도 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	14,945.6	19,589.4	20,331.9	22,541.2	22,354.9
매출액증가율(%)	56.6	31.1	3.8	10.9	-0.8
매출원가	12,815.1	17,215.0	17,899.4	19,102.7	18,944.8
매출총이익	2,130.5	2,374.4	2,432.5	3,438.5	3,410.1
판매관리비	866.3	1,102.7	1,565.2	2,173.1	2,045.6
영업이익	1,264.2	1,271.8	867.3	1,265.4	1,364.5
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.3	5.6	6.1
금융손익	-40.9	-122.9	-117.7	-119.0	-112.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-30.1	-13.8	-15.6	-20.6	-22.1
세전계속사업이익	1,193.2	1,135.1	734.0	1,125.9	1,230.3
법인세비용	314.3	158.2	102.0	202.7	187.7
당기순이익	888.3	979.9	632.0	923.3	1,042.6
지배주주지분 손이익	888.3	979.9	632.0	923.3	1,042.6

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,113.4	4,713.8	4,254.5	4,675.6	4,721.9
현금및현금성자산	565.9	577.9	15.6	21.3	106.1
매출채권	1,895.4	1,792.9	1,807.0	1,958.2	1,942.0
재고자산	1,392.0	1,978.8	2,053.8	2,277.0	2,258.2
비유동자산	3,628.0	5,079.8	6,138.8	6,921.0	7,615.5
유형자산	3,146.4	4,131.0	5,224.8	6,025.3	6,744.0
무형자산	198.1	204.5	165.9	136.1	113.0
투자자산	57.0	118.6	122.4	133.8	132.8
자산총계	7,741.4	9,793.6	10,393.3	11,596.6	12,337.4
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,225.2	4,667.8	4,633.6
매입채무	1,565.9	1,992.4	2,147.6	2,445.3	2,425.1
단기차입금	1.3	207.6	207.6	207.6	207.6
유동성장기부채	414.9	446.6	190.3	168.9	168.9
비유동부채	1,116.9	1,257.4	1,368.6	1,304.2	1,134.9
사채	457.8	292.4	352.8	330.9	259.0
장기차입금	615.1	921.9	971.3	924.2	827.1
부채총계	4,427.2	5,527.8	5,593.8	5,972.0	5,768.5
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	14.4	45.0	45.0	45.0	45.0
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,502.9	4,327.9	5,272.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,799.5	5,624.6	6,568.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	1,704.3	2,064.1	2,258.9
당기순이익(손실)	888.3	979.9	632.0	923.3	1,042.6
유형자산상각비	723.8	840.9	956.2	1,088.0	1,218.6
무형자산상각비	45.8	44.9	48.6	39.8	33.1
운전자본의 증감	-845.0	-403.1	109.6	52.9	3.9
투자활동 현금흐름	-1,008.3	-1,996.7	-2,022.1	-1,870.8	-1,907.0
유형자산의증가(CAPEX)	-1,010.4	-1,716.9	-2,050.0	-1,888.6	-1,937.3
투자자산의감소(증가)	-3.1	-61.6	-3.8	-11.4	1.0
재무활동 현금흐름	-309.6	441.4	-244.6	-187.7	-267.2
차입금의 증감	-248.2	524.4	-146.4	-89.5	-169.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-128.7	12.0	-562.3	5.7	84.7
기초현금	694.6	565.9	577.9	15.6	21.3
기말현금	565.9	577.9	15.6	21.3	106.1

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	631,493	827,706	859,079	952,427	944,557
EPS(지배주주)	37,532	41,401	26,702	39,010	44,051
CFPS	81,048	90,559	74,248	96,269	105,688
EBITDAPS	85,932	91,159	79,102	101,122	110,541
BPS	140,034	180,241	202,794	237,654	277,555
DPS	3,000	4,150	4,150	4,150	4,150
배당수익률(%)	0.8	1.6	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	9.7	6.1	8.9	6.1	5.4
PCR	4.5	2.8	3.2	2.5	2.2
PSR	0.6	0.3	0.3	0.2	0.3
PBR	2.6	1.4	1.2	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	2,033.8	2,157.5	1,872.1	2,393.3	2,616.2
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.0	3.1	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	30.9	25.9	13.9	17.7	17.1
EBITDA 이익률	13.6	11.0	9.2	10.6	11.7
부채비율	133.6	129.6	116.5	106.2	87.8
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	30.8	23.6	12.5	19.4	22.5
매출채권회전율(x)	9.9	10.6	11.3	12.0	11.5
재고자산회전율(x)	13.3	11.6	10.1	10.4	9.9

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 추천 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 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	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.06.21	기업브리프	Buy	265,000	주민우	11.2	55.3	
2022.06.21	1년 경과				29.8	37.2	
2022.08.01	Indepth	Buy	500,000	양승수	-32.7	-27.2	
2022.10.04	기업브리프	Buy	470,000	양승수	-39.0	-31.1	
2023.01.26	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-29.2	-18.7	
2023.06.16	기업브리프	Buy	410,000	양승수	-27.0	-23.3	
2023.07.27	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-34.3	-30.3	
2023.10.06	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-	-	