



BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원

주가(11/8): 231,500원

시가총액: 54,789억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/8)	2,421.62pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	324,000원	218,000원
등락률	-28.5%	6.2%
수익률	절대	상대
1M	0.7%	0.1%
6M	-15.4%	-12.2%
1Y	-21.0%	-21.7%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	166천주
외국인 지분율	20.8%
배당수익률(23E)	1.9%
BPS(23E)	201,516원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	149,456	195,894	204,445	218,316
영업이익	12,642	12,718	8,829	9,735
EBITDA	20,338	21,575	20,232	24,043
세전이익	11,932	11,351	7,817	9,267
순이익	8,883	9,798	6,053	6,951
지배주주지분순이익	8,883	9,798	6,053	6,951
EPS(원)	37,532	41,401	25,574	29,368
증감률(%YoY)	276.2	10.3	-38.2	14.8
PER(배)	9.7	6.1	9.1	7.9
PBR(배)	2.60	1.40	1.15	1.02
EV/EBITDA(배)	4.7	3.4	3.6	2.9
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.3	4.5
ROE(%)	30.9	25.9	13.4	13.7
순부채비율(%)	28.3	33.9	39.8	30.0

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Update

LG이노텍 (011070)

불확실한 4분기 확실한 선택



아이폰 15 시리즈에 대해 초기 공급 차질, 중국 아이폰 금지령, 성능 노이즈 등 많은 우려가 제기됐지만, 판매 성과가 양호한 것으로 나타나며, 공급망 점검 결과 생산 계획이 상향되고 있다. 특히 프로 맥스 모델의 수요가 강력하다. 아이폰 15 시리즈의 연내 생산량이 전작을 상회할 것이다. 이로 인해 동사의 4분기 실적은 역대 최고를 넘어 추정치가 상향될 가능성이 높아지고 있다. 주가가 반응할 시점이다.

>>> 아이폰 15 시리즈 판매 양호, 생산량 전작 상회 전망

아이폰 15 시리즈의 판매 성과가 양호하며, 생산 계획이 상향되는 조짐이 나타나고 있다. 이로 인해 동사 4분기 영업이익은 시장 컨센서스(5,303억)를 충족시킬 것이다.

공급망 점검 결과, 아이폰 15 시리즈의 연내 생산량은 9,150만대, 4분기 생산량은 6,850만대로 예상된다. 이는 지난달에 점검한 생산 계획보다 상향된 것이며, 지난해 아이폰 14 시리즈의 연내 생산량을 상회하는 규모이다. 증산량은 대부분 프로 맥스 모델이 차지하고 있어 프로 맥스의 강한 수요를 시사한다. 프로 맥스의 연내 생산량은 3,420만대로 아이폰 15 시리즈의 37%를 차지하고, 프로 모델을 합하면 63%로서 전작의 57%보다 상승할 것이다.

프로 시리즈의 판매 강세는 광학솔루션의 판가와 점유율 면에서 동사에게 더욱 우호적이다.

>>> 4분기 역대 최고 실적, 추정치 상향 가능성 부각

카운터포인트에 따르면, 아이폰 15 시리즈의 첫 달 판매량은 806만대로서 전작 대비 25% 감소한 것처럼 보이지만, 전작보다 1주일 늦게 출시된 영향이며, 9월 22일 출시 이후 9일간의 판매량이다.

첫 4주간 판매 데이터를 보면, 전작과 비교해 미국, 서유럽, 인도에서는 판매량이 증가한 반면, 중국과 일본에서는 감소한 것으로 나타난다. 특히 미국에서는 아이폰 12 시리즈 사용자들의 교체 수요가 강한 것으로 확인된다.

중국에서도 최근 프로 맥스 모델을 중심으로 판매량이 증가하는 조짐이 보인다. '애국 소비'의 대상이었던 Huawei의 Mate 60 시리즈가 부품 조달 제약 등으로 인해 초기 돌풍을 이어가지 못하고 있고, 아이폰 15의 대항마가 되기에는 역부족일 것이다.

4분기 실적이 역대 최고인 동시에 추정치가 상향될 가능성이 높아지고 있는 만큼, 주가가 반응할 시점이라고 판단된다.

내년에 광학솔루션은 풀디즈엄 채용 모델 증가, 4800만화소 카메라 확대 적용 등을 바탕으로 ASP 상승세를 이어가고, 자율주행 카메라의 성장세가 재차 부각될 것이다.

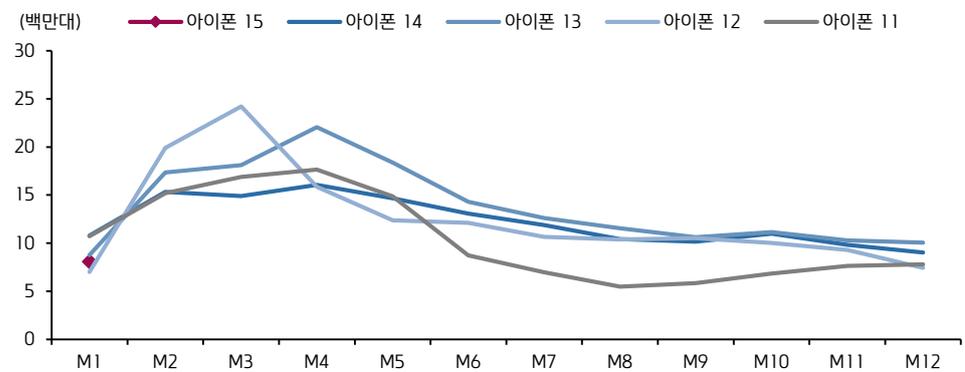
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	43,759	39,072	47,636	73,978	49,892	42,921	53,227	72,276	195,894	31.1%	204,445	4.4%	218,316	6.8%
광학솔루션	35,447	30,820	39,066	65,426	41,428	34,121	43,880	62,747	159,650	34.8%	170,759	7.0%	182,177	6.7%
기판소재	3,302	3,355	3,289	3,641	3,445	3,730	3,867	3,927	16,938	7.8%	13,587	-19.8%	14,969	10.2%
전장부품	3,817	3,900	4,120	3,986	3,977	4,125	4,470	4,707	14,465	36.2%	15,823	9.4%	17,278	9.2%
기타	1,193	997	1,161	926	1,043	945	1,010	894	4,841	3.7%	4,276	-11.7%	3,892	-9.0%
영업이익	1,453	184	1,834	5,357	1,662	1,046	2,789	4,238	12,718	0.6%	8,829	-30.6%	9,735	10.3%
영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	7.2%	3.3%	2.4%	5.2%	5.9%	6.5%	-2.0%p	4.3%	-2.2%p	4.5%	0.1%p
세전이익	1,110	33	1,464	5,211	1,573	932	2,651	4,111	11,351	-4.9%	7,817	-31.1%	9,267	18.6%
순이익	833	21	1,291	3,908	1,180	699	1,989	3,083	9,798	10.3%	6,053	-38.2%	6,951	14.8%

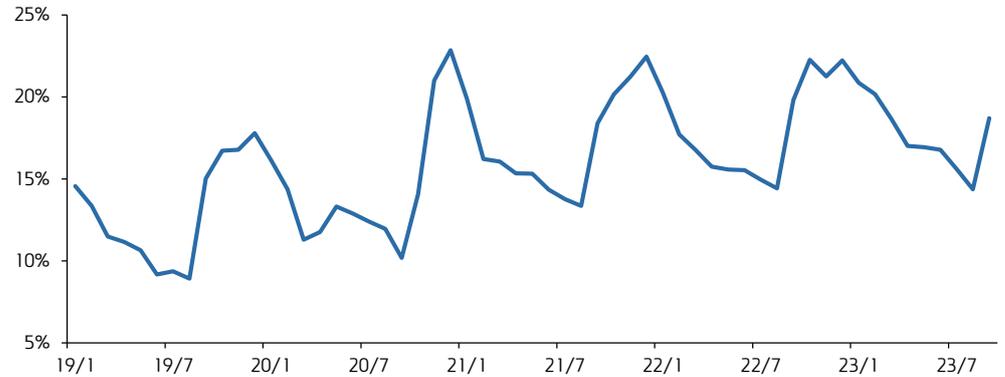
자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 시리즈별 판매량 비교(출시 후 12개월)



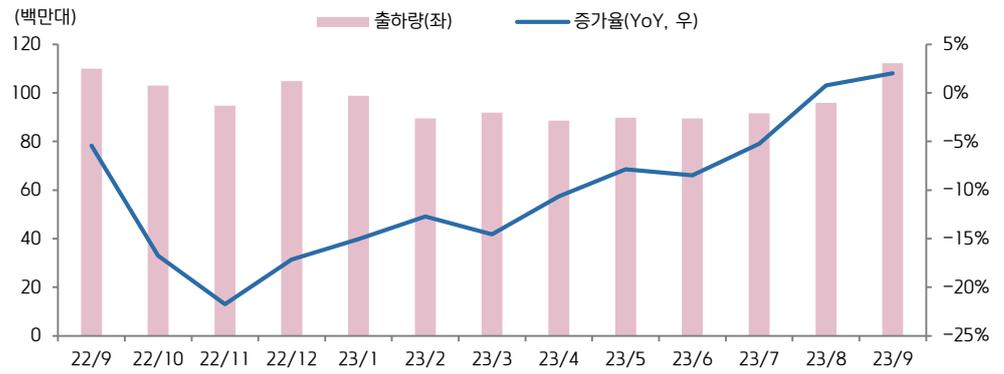
자료: Counterpoint, 키움증권

Apple 스마트폰 시장 점유율 추이



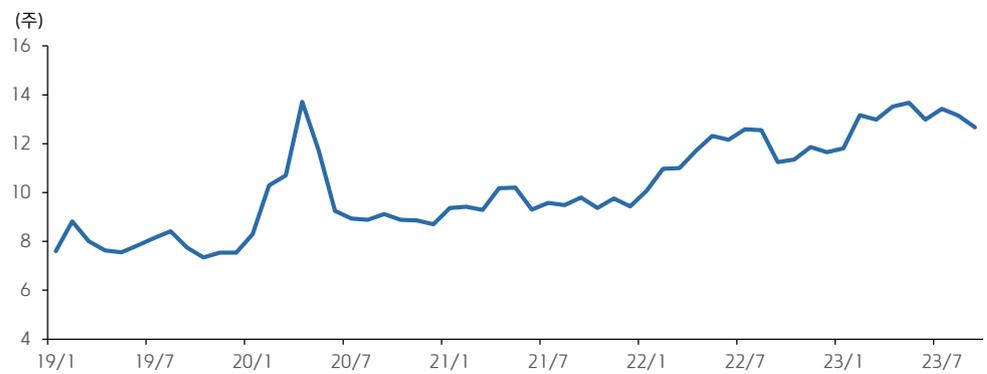
자료: Counterpoint, 키움증권

글로벌 월별 스마트폰 출하량(Sell-in) 추이: 성장세 전환



자료: Counterpoint, 키움증권

글로벌 스마트폰 재고일수 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	149,456	195,894	204,445	218,316	227,267
매출원가	128,151	172,150	184,517	197,165	205,022
매출총이익	21,305	23,744	19,927	21,150	22,245
판매비	8,663	11,026	11,099	11,415	11,883
영업이익	12,642	12,718	8,829	9,735	10,361
EBITDA	20,338	21,575	20,232	24,043	25,377
영업외손익	-710	-1,367	-1,011	-468	-243
이자수익	26	142	136	250	453
이자비용	411	539	807	598	576
외환관련이익	1,917	8,292	7,462	7,462	7,462
외환관련손실	1,911	7,865	7,562	7,462	7,462
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-331	-1,397	-240	-120	-120
법인세차감전이익	11,932	11,351	7,817	9,267	10,118
법인세비용	3,143	1,582	1,764	2,317	2,530
계속사업순손익	8,789	9,769	6,053	6,951	7,589
당기순이익	8,883	9,798	6,053	6,951	7,589
지배주주순이익	8,883	9,798	6,053	6,951	7,589
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	56.6	31.1	4.4	6.8	4.1
영업이익 증감율	85.6	0.6	-30.6	10.3	6.4
EBITDA 증감율	50.7	6.1	-6.2	18.8	5.5
지배주주순이익 증감율	276.2	10.3	-38.2	14.8	9.2
EPS 증감율	276.2	10.3	-38.2	14.8	9.2
매출총이익율(%)	14.3	12.1	9.7	9.7	9.8
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.3	4.5	4.6
EBITDA Margin(%)	13.6	11.0	9.9	11.0	11.2
지배주주순이익률(%)	5.9	5.0	3.0	3.2	3.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	41,134	47,138	45,191	50,643	56,990
현금 및 현금성자산	5,659	5,779	2,480	5,600	10,138
단기금융자산	4	13	13	14	14
매출채권 및 기타채권	19,274	18,285	18,878	19,941	20,759
재고자산	13,920	19,788	20,447	21,616	22,502
기타유동자산	2,277	3,273	3,373	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	105,288	113,018	120,114
유동부채	33,103	42,704	43,710	45,242	46,502
매입채무 및 기타채무	25,414	32,368	33,407	34,970	36,258
단기금융부채	4,262	8,094	7,994	7,894	7,794
기타유동부채	3,427	2,242	2,309	2,378	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	57,595	59,439	60,011
지배지분	33,142	42,658	47,693	53,579	60,103
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	144	450	450	450	450
이익잉여금	20,481	29,692	34,727	40,612	47,136
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	33,142	42,658	47,693	53,579	60,103

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,776	15,150	17,285	20,624	22,273
당기순이익	8,883	9,798	6,053	6,951	7,589
비현금항목의 가감	10,299	11,634	13,839	16,973	17,668
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	2,436	2,665	2,652
영업활동자산부채증감	-8,450	-4,031	-171	-635	-332
매출채권및기타채권의감소	-8,252	432	-594	-1,063	-818
재고자산의감소	-5,675	-6,631	-659	-1,169	-886
매입채무및기타채무의증가	5,979	6,321	1,039	1,563	1,289
기타	-502	-4,153	43	34	83
기타현금흐름	1,044	-2,251	-2,436	-2,665	-2,652
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	-3,299	3,119	4,539
기초현금 및 현금성자산	6,946	5,659	5,779	2,480	5,600
기말현금 및 현금성자산	5,659	5,779	2,480	5,600	10,138

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	25,574	29,368	32,064
BPS	140,034	180,241	201,516	226,385	253,950
CFPS	81,047	90,559	84,047	101,082	106,719
DPS	3,000	4,150	4,300	4,500	4,500
주가배수(배)					
PER	9.7	6.1	9.1	7.9	7.2
PER(최고)	10.0	10.0	12.6		
PER(최저)	4.8	6.0	8.3		
PBR	2.60	1.40	1.15	1.02	0.91
PBR(최고)	2.68	2.30	1.59		
PBR(최저)	1.29	1.38	1.06		
PSR	0.58	0.31	0.27	0.25	0.24
PCFR	4.5	2.8	2.8	2.3	2.2
EV/EBITDA	4.7	3.4	3.6	2.9	2.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	8.0	10.0	16.8	15.3	14.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.8	1.6	1.9	2.0	2.0
ROA	12.9	11.2	6.0	6.4	6.5
ROE	30.9	25.9	13.4	13.7	13.4
ROIC	26.1	21.5	11.7	11.3	11.6
매출채권회전율	9.8	10.4	11.0	11.2	11.2
재고자산회전율	13.3	11.6	10.2	10.4	10.3
부채비율	133.6	129.6	120.8	110.9	99.8
순차입금비율	28.3	33.9	39.8	30.0	17.8
이자보상배율	30.8	23.6	10.9	16.3	18.0
총차입금	15,033	20,265	21,465	21,665	20,865
순차입금	9,370	14,473	18,971	16,052	10,712
NOPLAT	20,338	21,575	20,232	24,043	25,377
FCF	-2,051	-2,878	-2,535	4,492	6,797

Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 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

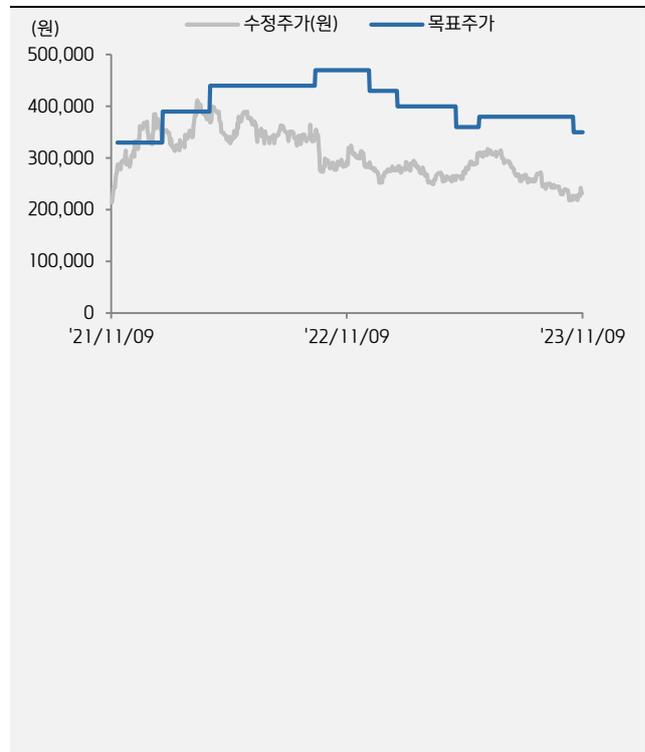
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021/11/18	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	-24.67	-16.58	
2023/08/30	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.06	-16.58	
2023/09/18	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-29.10	-16.58	
2023/10/26	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-35.09	-30.86	
2023/11/09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

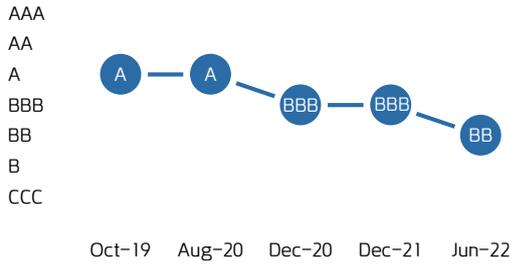
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

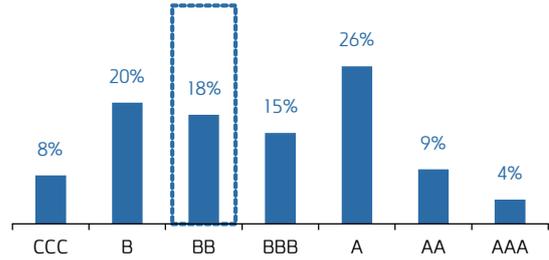
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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