

LG이노텍 (011070.KS)

보수적 추정에도 주가 과도한 저평가

예상보다 부진한 상반기 판매와 비용 증가, 신제품 모듈 수율 이슈까지 고려해 실적 전망 하향하고 목표주가 하향. 하지만 하반기 판매 호조세 가능성 높고 보수적 추정에도 밸류에이션 과도하게 낮아 비중확대 권고

부진한 상반기 판매와 비용 증가로 이익률 둔화

상반기 고객사 스마트폰 판매 부진과 생산능력 확대에 따른 감가상각비 증가, 신형 카메라 모듈 양산에서 발생 가능한 수율 이슈까지 가정해 실적 추정치 낮추고 목표주가를 기존 45만원에서 35만원으로 하향. 하지만 보수적 추정에도 현재 주가 과도한 저평가 구간이라고 판단해 투자의견 Buy 유지

먼저 북미 스마트폰 업체의 상반기 스마트폰 출하량이 예상보다 부진할 것으로 전망되며 전년비로는 약 15~20% 감소할 것으로 예상. 하반기 출시 예정인 신규 스마트폰에 대규모 하드웨어 업그레이드가 기대되어 대기 수요가 쌓이고 있는 것으로 파악

이익률 측면에서도 최근 3년간 진행했던 대규모 설비투자로 감가상각비가 빠르게 증가하고 있어 가동률이 낮은 상반기 수익성 악화 불가피. 하반기는 성수기 진입으로 인한 물량 증가, 신규 카메라 모듈 납품으로 판가 상승으로 마진 회복 기대되나 수율 이슈 생길 경우 마진 상승폭은 제한적일 것

대부분 약재를 선반영한 보수적 추정에도 현재 주가 과도한 저평가

실적 측면에서는 2023년 영업이익 전망치를 기존 대비 18.2% 하향한 1조 17억 원 (-21.2% y-y)로 전망. 상반기 스마트폰 판매 부진과 연간 감가상각비 상승 영향, 하반기 수율 이슈를 가정해 보수적으로 마진을 산정

그럼에도 불구하고 현재 주가가 과도한 저평가 구간이라고 판단하는 이유는 1)보수적인 가정에도 2023년 주당순이익 기준 PER 9.8배로 역사적 밸류에이션 밴드 하단에 위치하고 있고, 2)하반기 북미 스마트폰 업체의 판매 호조세가 기대되어 실적 상향 가능성이 높기 때문. 이미 약재가 대부분 반영된 현재 주가에서는 비중 확대가 합리적이라고 판단

LG이노텍 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E				2Q23F
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
매출액	3,952	3,703	5,387	6,548	4,461	12.9	-31.9	4,500	4,125
영업이익	367	290	445	170	103	-71.9	-39.2	145	18
영업이익률	9.3	7.8	8.3	2.6	2.3	-	-	3.2	0.4
세전이익	355	278	410	92	94	-73.6	2.1	112	3
(지배)순이익	268	206	302	204	74	-72.4	-63.7	79	2

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Company Comment | 2023. 4. 14

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	350,000원 (하향)			
현재가 ('23/04/13)	261,500원			
업종	전기전자			
KOSPI / KOSDAQ	2561.66 / 894.25			
시가총액(보통주)	6,188.9십억원			
발행주식수(보통주)	23.7백만주			
52주 최고가 ('22/04/14)	399,000원			
최저가 ('23/03/21)	250,000원			
평균거래대금(60일)	59,514백만원			
배당수익률(2023E)	1.57%			
외국인지분율	21.5%			
주요주주				
LG전자 외 1인	40.8%			
국민연금공단	9.0%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	-4.7	-6.6	-30.0	
상대수익률 (%p)	-11.3	-21.1	-25.8	
	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	19,589	23,141	25,792	26,967
증감률	31.1	18.1	11.5	4.6
영업이익	1,272	1,002	1,268	1,331
증감률	0.6	-21.2	26.6	5.0
영업이익률	6.5	4.3	4.9	4.9
(지배)순이익	980	635	770	810
EPS	41,401	26,817	32,531	34,239
증감률	10.3	-35.2	21.3	5.3
PER	6.1	9.9	8.1	7.7
PBR	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.4	4.1	3.6	3.6
ROE	25.9	14.0	15.0	13.9
부채비율	129.6	127.2	121.0	113.7
순차입금	1,435	1,588	1,744	2,145

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이규하

02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

Summary

LGI노텍은 LG그룹의 대표적 전자부품업체로서 스마트폰용 카메라모듈, 차량 전장부품, 반도체 기판 등을 생산. 2022년 매출액은 19조 5895억원(+ 31.1% y-y)이며 사업부문별 매출은 광학솔루션부문 약 81.5%, 기관소재부문 약 8.6%, 전장 부품부문 약 7.4%로, 기타부문 약 2.5%로 구성. 북미 고객사의 신제품 폼팩터 변화로 인해 출하량 증가할 것으로 예상 하며 트리플 카메라, ToF 등 고부가 가치 제품 확대에 의해 해당 판가가 상승할 것으로 예상함에 따라 동사의 수혜가 클 것으로 전망.

Share price drivers/Earnings Momentum

- 북미 고객사의 양호한 수요
- 트리플 카메라, 폴디드 줌 등 해당 판가 인상 지속
- Tape Substrate 등 타이트한 제품수급 지속

Downside Risk

- 매크로 이슈로 인한 북미 고객사 스마트폰 판매량 둔화
- 카메라 모듈 점유율 감소

Cross valuations

(Units: x, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Sunny Optical	30.0	22.8	3.8	3.3	12.8	14.6
O-Film	N/A	2412.9	4.4	4.3	-16.4	0.2
Largan	16.2	14.7	1.8	1.7	10.9	11.2
Luxshare Precision	16.4	13.2	3.7	3.0	22.5	22.5
Goertek	19.9	15.4	2.4	2.1	12.1	13.9

자료: Factset, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(Units: x, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	9.7	6.1	9.9	8.1	7.7
PBR	2.6	1.4	1.3	1.1	1.0
PSR	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE	30.9	25.9	14.0	15.0	13.9
ROIC	26.9	22.5	14.2	14.7	13.3

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	6,466	6,138	5,755	7,641	7,982	7,975	9,542	14,946	19,589
영업이익	314	224	105	296	264	476	681	1,264	1,272
영업이익률(%)	4.9	3.6	1.8	3.9	3.3	6.0	7.1	8.5	6.5
세전이익	192	122	11	239	184	233	443	1,193	1,135
순이익	113	95	5	175	163	102	236	888	980
지배지분순이익	113	95	5	175	163	102	236	888	980
EBITDA	849	706	456	652	782	1,058	1,350	2,034	2,157
CAPEX	261	262	319	776	1414	470	767	1,010	1,717
Free Cash Flow	482	417	13	-330	-351	299	184	167	-202
EPS(원)	5,020	4,018	209	7,385	6,891	4,323	9,977	37,532	41,401
BPS(원)	71,681	74,578	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241
DPS(원)	250	350	250	250	300	300	700	3,000	4,150
순차입금	1,063	701	740	1,133	1,505	1,118	1,029	923	1,435
ROE(%)	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9
ROIC(%)	8.2	6.7	1.9	8.8	6.9	9.2	14.5	26.9	22.5
배당성향(%)	5.3	8.7	119.4	3.4	4.4	6.9	7.0	8.0	10.0
배당수익률(%)	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.4	0.8	1.6
순차입금 비율(%)	62.7	39.7	41.6	58.1	71.1	50.7	42.4	27.9	33.6

자료: LG이노텍, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표1. LG이노텍 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	19,589	23,141	25,792	26,967
	- 수정 전	-	23,141	25,792	26,967
	- 변동률	-	0.1	0.1	0.1
영업이익	- 수정 후	1,272	1,002	1,268	1,331
	- 수정 전	-	1,225	1,556	1,667
	- 변동률	-	-18.2	-18.5	-20.1
영업이익률(수정 후)		6.5	4.3	4.9	4.9
EBITDA		2,157	1,929	2,247	2,367
(지배지분)순이익		980	635	770	810
EPS	- 수정 후	41,401	26,817	32,531	34,239
	- 수정 전	-	33,755	41,028	44,274
	- 변동률	-	-20.6	-20.7	-22.7
PER		6.1	9.9	8.1	7.7
PBR		1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA		0.0	4.1	3.6	3.6
ROE		25.9	14.0	15.0	13.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. LG이노텍 P/E 밸류에이션

(단위: 배, 원)

항 목	비 고	
Target PER	기존 Target 유지, 글로벌 경쟁업체 대비 10% 할증	13.2
EPS	Expectation 2023	26,817
Fair Value Per Share	Target PER * EPS	350,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. LG이노텍 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024F
매출액	7,641	7,982	7,975	9,542	14,946	19,589	23,141	25,792
광학솔루션	4,678	5,097	5,426	6,779	11,518	15,965	19,325	21,852
기판소재	1,142	1,159	1,126	1,244	1,571	1,694	1,686	1,768
전장부품	853	963	1,132	1,187	1,390	1,447	1,671	1,705
기타사업 및 내부거래	994	763	291	331	467	484	458	467
전사 영업이익	296	264	476	681	1,264	1,272	1,002	1,268
광학솔루션	241	218	371	447	951	877	643	819
기판소재	94	92	158	254	363	376	324	373
전장부품	-4	-15	-52	-39	-84	-17	11	51
기타사업 및 내부거래	-35	-31	-1	19	34	35	24	25
전사 영업이익률	3.9	3.3	6.0	7.1	8.5	6.5	4.3	4.9
광학솔루션	5.2	4.3	6.8	6.6	8.3	5.5	3.3	3.7
기판소재	8.2	7.9	14.0	20.4	23.1	22.2	19.2	21.1
전장부품	-0.4	-1.6	-4.6	-3.3	-6.0	-1.1	0.7	3.0
기타사업 및 내부거래	-3.6	-4.0	-0.2	5.7	7.3	7.2	5.1	5.2
세전이익	239	184	233	443	1,193	1,135	822	1,069
지배지분순이익	175	163	102	236	888	980	635	770

자료: LG이노텍, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. LG이노텍 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	3,952	3,703	5,387	6,548	4,461	4,125	6,562	7,992
광학솔루션	3,089	2,804	4,440	5,634	3,571	3,182	5,578	6,994
기판소재	415	452	436	392	398	425	429	434
전장부품	314	331	381	421	388	407	427	449
기타사업 및 내부거래	134	117	132	101	104	111	127	116
전사 영업이익	367	290	445	170	103	18	472	408
광학솔루션	249	167	315	145	27	-78	356	338
기판소재	107	124	117	31	76	93	96	59
전장부품	-1	-9	2	-12	-5	-2	12	6
기타사업 및 내부거래	-4.4	-2.7	9.6	6	5	6	8	4
전사 영업이익률	9.3	7.8	8.3	2.6	2.3	0.4	7.2	5.1
광학솔루션	8.1	6.0	7.1	2.6	0.8	-2.4	6.4	4.8
기판소재	25.8	27.4	26.8	7.8	19.2	21.9	22.4	13.5
전장부품	-0.3	-2.6	0.6	-2.8	-1.4	-0.5	2.8	1.4
기타사업 및 내부거래	-3.3	-2.3	7.3	5.5	5.1	5.0	6.6	3.6
세전이익	355	278	410	92	94	3	451	274
지배지분순이익	268	206	302	204	74	2	348	211

자료: LG이노텍, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	19,589	23,141	25,792	26,967
증감률 (%)	31.1	18.1	11.5	4.6
매출원가	17,215	20,798	23,078	24,130
매출총이익	2,374	2,343	2,714	2,837
Gross 마진 (%)	12.1	10.1	10.5	10.5
판매비와 일반관리비	1,103	1,341	1,446	1,507
영업이익	1,272	1,002	1,268	1,331
증감률 (%)	0.6	-21.2	26.6	5.0
OP 마진 (%)	6.5	4.3	4.9	4.9
EBITDA	2,157	1,929	2,247	2,367
영업외손익	-137	-180	-199	-205
금융수익(비용)	-123	-118	-122	-129
기타영업외손익	-14	-62	-77	-76
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,135	822	1,069	1,125
법인세비용	158	187	299	315
계속사업이익	977	635	770	810
당기순이익	980	635	770	810
증감률 (%)	10.3	-35.2	21.3	5.3
Net 마진 (%)	5.0	2.7	3.0	3.0
지배주주지분 순이익	980	635	770	810
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	43	0	0	0
총포괄이익	1,023	635	770	810

Valuation / Profitability / Stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(배)	6.1	9.9	8.1	7.7
PBR(배)	1.4	1.3	1.1	1.0
PCR(배)	2.8	3.5	3.0	2.8
PSR(배)	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	3.4	4.1	3.6	3.6
EV/EBIT(배)	5.8	7.8	6.3	6.3
EPS(원)	41,401	26,817	32,531	34,239
BPS(원)	180,241	202,909	231,291	261,381
SPS(원)	827,706	977,753	1,089,897	1,139,433
자기자본이익률(ROE, %)	25.9	14.0	15.0	13.9
총자산이익률(ROA, %)	11.2	6.1	6.7	6.4
투자자본이익률 (ROIC, %)	22.5	14.2	14.7	13.3
배당수익률(%)	1.6	1.6	1.6	1.6
배당성장률(%)	10.0	15.5	12.8	12.1
총현금배당금(십억원)	98	98	98	98
보통주 주당배당금(원)	4,150	4,150	4,150	4,150
순부채(현금)/자기자본(%)	33.6	33.1	31.9	34.7
총부채/자기자본(%)	129.6	127.2	121.0	113.7
이자발생부채	2,029	2,174	2,174	2,175
유동비율(%)	110.4	101.2	94.3	82.9
총발행주식수(백만)	24	24	24	24
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	252,500	264,500	264,500	264,500
시가총액(십억원)	5,976	6,260	6,260	6,260

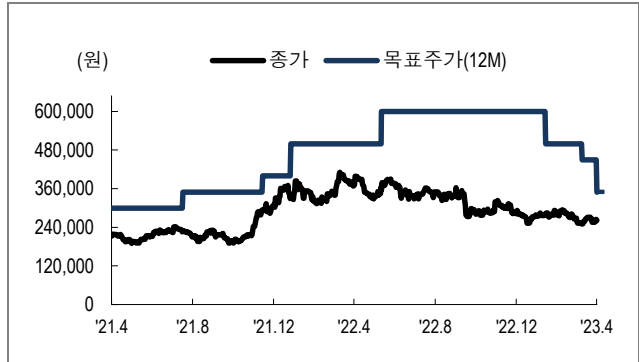
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	578	569	412	10
매출채권	1,793	1,780	1,842	1,860
유동자산	4,714	4,811	4,964	4,706
유형자산	4,131	5,130	6,134	7,485
투자자산	119	130	143	158
비유동자산	5,080	6,101	7,133	8,516
자산총계	9,794	10,912	12,097	13,222
단기성부채	812	859	859	860
매입채무	1,992	2,204	2,456	2,568
유동부채	4,270	4,752	5,263	5,673
장기성부채	1,217	1,315	1,315	1,315
장기충당부채	5	5	6	7
비유동부채	1,257	1,358	1,360	1,363
부채총계	5,528	6,110	6,623	7,036
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,969	3,506	4,177	4,889
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,802	5,474	6,186

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	1,515	1,889	1,948	2,112
당기순이익	980	635	770	810
+ 유/무형자산상각비	886	927	979	1,036
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	2,143	1,793	2,097	2,217
- 운전자본의증가(감소)	-403	331	204	270
투자활동 현금흐름	-1,997	-1,949	-1,901	-1,963
+ 유형자산 감소	11	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-1,717	-1,880	-1,825	-1,880
+ 투자자산의매각(취득)	-62	-12	-13	-14
Free Cash Flow	-202	9	123	232
Net Cash Flow	-482	-60	48	149
재무활동현금흐름	441	47	-98	-98
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	441	47	-98	-98
현금의증가	12	-9	-157	-401
기말현금 및 현금성자산	578	569	412	10
기말 순부채(순현금)	1,435	1,588	1,744	2,145

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저최고
2023.04.13	Buy	350,000원(12개월)	-	-
2023.03.22	Buy	450,000원(12개월)	-41.5%	-39.7%
2023.01.26	Buy	500,000원(12개월)	-44.8%	-41.1%
2022.05.24	Buy	600,000원(12개월)	-46.9%	-35.0%
2022.01.07	Buy	500,000원(12개월)	-28.8%	-17.7%
2021.11.26	Buy	400,000원(12개월)	-18.5%	-7.4%
2021.07.29	Buy	350,000원(12개월)	-37.4%	-16.0%
2021.04.05	Buy	300,000원(12개월)	-28.4%	-19.7%

LG이노텍 (011070.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2023년 04월 07일 기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG이노텍'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 'LG이노텍'을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.