

LG이노텍 (011070)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

380,000

유지

현재주가

289,000

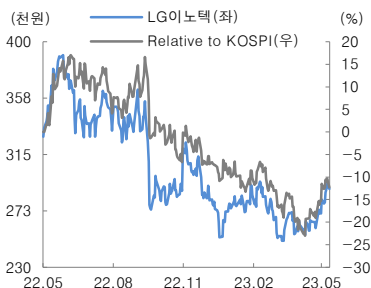
(23.05.22)

가치 및 전자부품업종

ESG평가 등급 **S** A+ A B+ B C D

KOSPI	2557.08
시가총액	6,840십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	390,000원 / 250,000원
120일 평균거래대금	600억원
외국인지분율	21.07%
주요주주	LG전자 외 1인 40.80% 국민연금공단 10.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.3	1.0	-4.6	-16.2
상대수익률	8.7	-4.5	-10.3	-13.5



하반기 명확한 실적 호조, 주가도 동행~

- 2023년 하반기 영업이익 9,347억원으로 948%(hoh) 증가 추정
- 아이폰15 판매(2023년)는 10.4%(yoy) 증가 추정, 교체 수요
- 전장향 매출 확대 및 흑자전환 전망(2023년), 밸류에이션 매력 부각

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 380,000원 유지

2023년 5월 및 하반기, LG이노텍을 최선호주로 추천하는가? 현재 주가(5/22)는 4월 30일 대비 9.3% 상승하여 다른 대형 IT기업대비 상대적으로 높은 상승률을 보임. 추가적인 주가 상승도 가능하다고 판단, 2023년 하반기, 애플의 아이폰 15 판매 증가 및 전장향 관련 부품 매출 확대를 반영하면 충분. 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 380,000원으로 최선호주 유지. 투자포인트는

아이폰 15 판매 증가 예상 : 광학솔루션 ASP 상승, 전장부품 흑자전환

1) 2023년 하반기 실적은 상반기대비 명확한 개선, 증가를 예상한 동시에 반도체, 디스플레이, 다른 IT 기업대비 실적 호전의 가시성이 상대적으로 높음. 하반기 매출과 영업이익은 각각 12.9조원, 9,347억원으로 상반기대비 각각 66.9%, 948%씩 증가를 추정. 반도체, 디스플레이, IT 기업 실적도 상반기대비 하반기에 증가, 개선을 전망하나 전방 수요의 불확실성으로 변동성이 존재. 그러나 LG이노텍은 애플 아이폰 15 초기 판매를 위한 매출이 선반영으로 실적 개선의 가시성이 높음. 또한 2023년 아이폰 15 판매(2023년 9월~12월) 6,500만대로 아이폰14(2022년 9월~12월)대비 10.4% 증가를 추정, 아이폰 14는 아이폰13대비 13.9% 감소(동일한 기간)하여 일부 교체 수요가 아이폰 15에 반영 전망

2) 2023년 아이폰 15 모델은 아이폰 14대비 ASP(평균공급단가) 상승이 존재. 아이폰15 프로맥스에 처음으로 폴드드 줌 카메라와 손떨림보정부품(OIS)을 신규로 공급 예정. OIS 매출은 2023년 4,552억원, 2024년 9,160억원 추정, 신규 매출인 점을 감안하면 전체 매출과 영업이익에 추가로 반영. 4800만 화소 적용 모델은 2022년 2개에서 2023년 4개로 확대, 또한 애플향 카메라에서 경쟁 업체의 위협 및 점유율 변화가 미미하여 2024년 아이폰 16 개발 진행으로 2024년 매출 성장 전망도 유호

3) 전장부품의 매출 확대, 추가적인 수익성 개선도 기대. 2023년 1분기 전장부품의 영업이익은 흑자전환을 기록. 2023년 연간 매출은 1.59조원으로 전년대비 9.2% 증가하여 연간 영업이익도 흑자전환을 예상. 자동차향 모터센서, 차량통신 분야에서 수주도 꾸준하게 증가, 원가개선으로 수익성은 호전

4) 밸류에이션 매력은 높음 2023년 주당순이익(EPS) 기준으로 P/E 9.3배(2024년 6.6배), 역사적으로 하위 밴드에 위치, 다른 IT 기업대비 낮은 수준. 우호적인 환율(2023년 2분기 평균환율(5/22기준)은 1,325원으로 회사가 제시한 환율 가정대비 7.8% 높음. 2023년 2분기 실적(-561억원 추정)의 상황도 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	14,946	19,589	20,603	23,893	24,835
영업이익	1,264	1,272	1,024	1,350	1,423
세전순이익	1,193	1,135	874	1,232	1,313
총당기순이익	888	980	656	924	985
자배분순이익	888	980	656	924	985
EPS	37,532	41,401	27,707	39,030	41,617
PER	9.7	6.1	9.3	6.6	6.2
BPS	140,034	180,241	203,989	240,228	279,075
PBR	2.6	1.4	1.4	1.2	1.0
ROE	30.9	25.9	14.4	17.6	16.0

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출
 자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

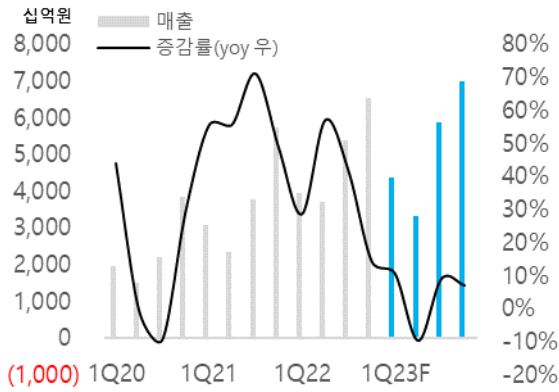
표 1. LG 이노텍 사업부문별 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
광학솔루션 사업부	3,089	2,804	4,440	5,634	3,545	2,517	4,999	6,099	15,965	17,159	20,127
기판소재 사업부	415	452	436	392	330	341	362	369	1,694	1,402	1,460
기판	365	402	385	326	273	279	298	303	1,478	1,154	1,219
소재	50	50	50	66	57	62	64	65	216	248	241
전장부품 사업부	448	447	512	523	501	485	515	542	1,931	2,042	2,305
차량부품	314	332	382	423	384	376	400	425	1,451	1,585	1,841
일반부품	134	115	130	100	117	108	114	118	480	457	465
전사 매출액	3,952	3,703	5,387	6,548	4,376	3,342	5,875	7,010	19,589	20,603	23,893
영업이익	367	290	445	170	145	-56	434	501	1,272	1,024	1,350
이익률	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	-1.7%	7.4%	7.1%	6.5%	5.0%	5.6%
세전이익	355	278	410	92	111	-90	400	453	1135	874	1232
이익률	9.0%	7.5%	7.6%	1.4%	2.5%	-2.7%	6.8%	6.5%	5.8%	4.2%	5.2%
순이익	268	206	302	204	83	-68	300	340	980	656	924
이익률	6.8%	5.6%	5.6%	3.1%	1.9%	-2.0%	5.1%	4.8%	5.0%	3.2%	3.9%
매출비중(%)											
광학솔루션 사업부	78.2%	75.7%	82.4%	86.0%	81.0%	75.3%	85.1%	87.0%	81.5%	83.3%	84.2%
기판소재 사업부	10.5%	12.2%	8.1%	6.0%	7.5%	10.2%	6.2%	5.3%	8.6%	6.8%	6.1%
기판	9.2%	10.8%	7.2%	5.0%	6.2%	8.4%	5.1%	4.3%	7.5%	5.6%	5.1%
소재	1.3%	1.4%	0.9%	1.0%	1.3%	1.9%	1.1%	0.9%	1.1%	1.2%	1.0%
전장부품 사업부	11.3%	12.1%	9.5%	8.0%	11.4%	14.5%	8.8%	7.7%	9.9%	9.9%	9.6%
차량부품	7.9%	9.0%	7.1%	6.5%	8.8%	11.3%	6.8%	6.1%	7.4%	7.7%	7.7%
일반부품	3.4%	3.1%	2.4%	1.5%	2.7%	3.2%	1.9%	1.7%	2.4%	2.2%	1.9%

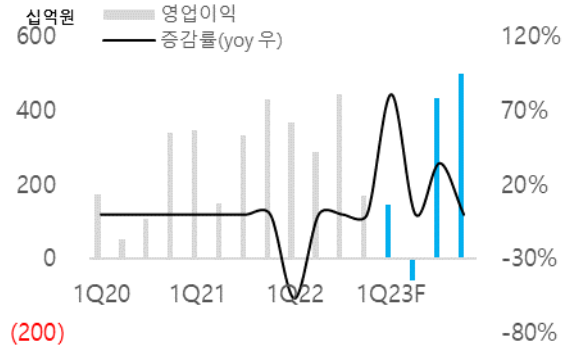
주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask
 차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module
 자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



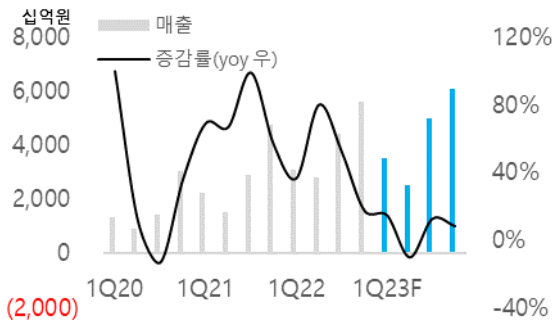
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 영업이익의 전망



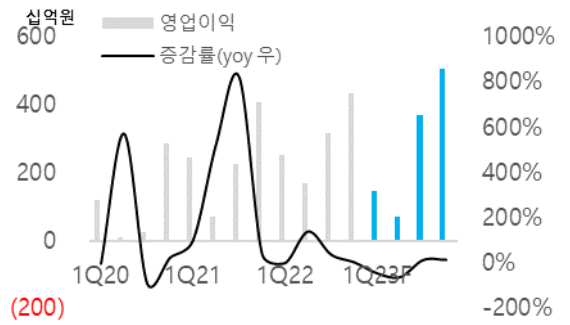
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 3. 광학솔루션, 매출 및 증감률 전망



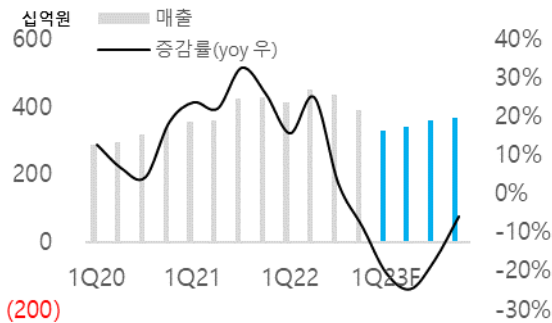
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 4. 광학솔루션, 영업이익 및 증감률 전망



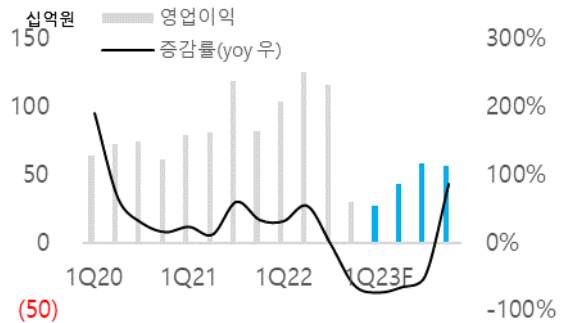
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 5. 기판소재, 매출 및 증감률 전망



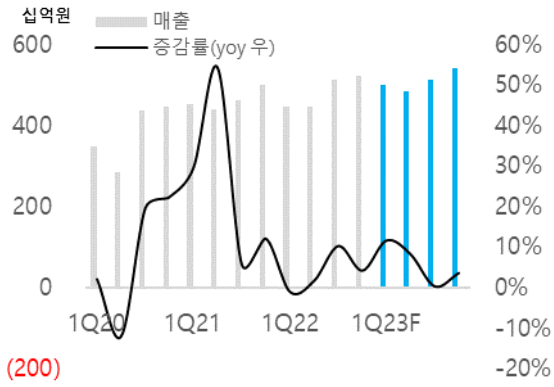
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 6. 기판, 영업이익 및 증감률 전망



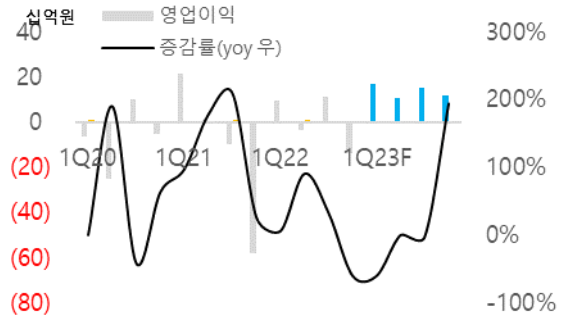
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 7. 전장부품, 매출 및 증감률 전망



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 8. 전장부품, 영업이익 및 증감률 전망



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

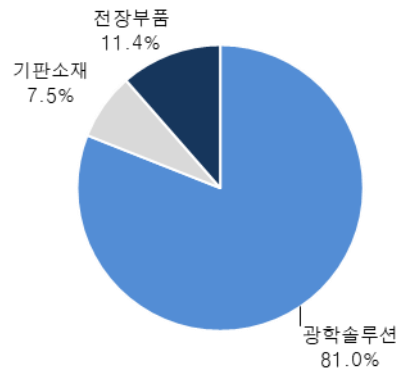
- 종합 모바일, 자동차 및 디스플레이 부품 제조업체
- 모바일용 하이엔드 카메라 모듈 및 3D 센싱 모듈을 중심으로한 이익성장과 자동차용 LED, 카메라 등 신성장동력 확대에 집중
- 자산 9.5조원 부채 5.24조원 자본 4.26조원(2023년 3월 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 및 태블릿 판매량, 전/후방 듀얼 트리플 카메라 및 3D 센싱모듈 탑재 비중
- 자동차용 헤드램프, V2X, BMS 등 전장부품 고객사 수주 여부 (ZKW 인수는 긍정적)

자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

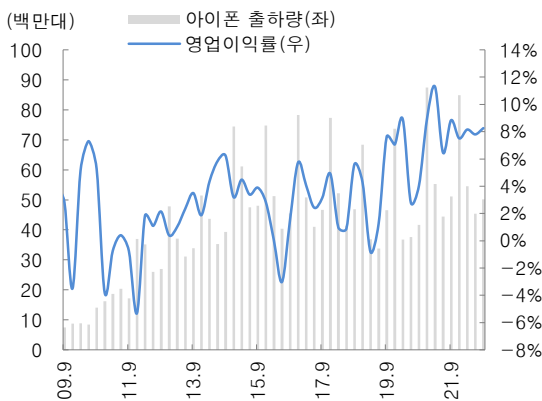
매출 비중



주: 2023년 1분기 연결 매출 기준
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

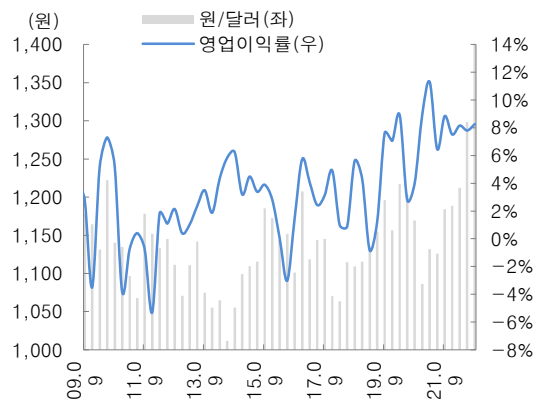
2. Earnings Driver

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



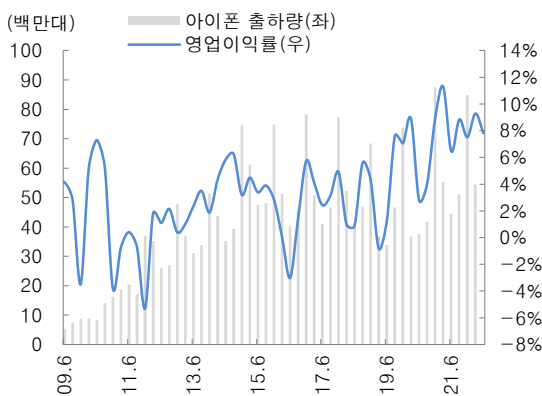
자료: LG이노텍 IDC, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



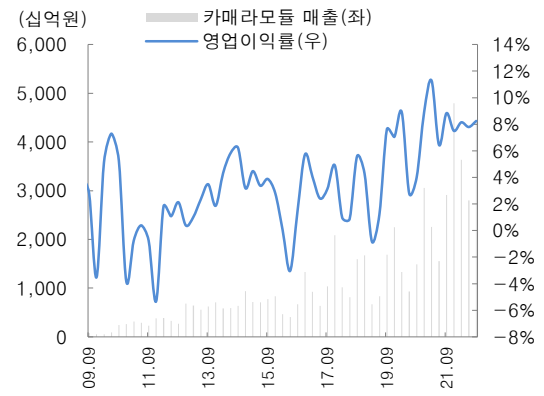
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

LGD 패널 출하량 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍 IHS 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	14,946	19,589	20,603	23,893	24,835
매출원가	12,815	17,215	18,511	21,458	22,296
매출총이익	2,131	2,374	2,092	2,434	2,539
판매비와관리비	866	1,103	1,068	1,085	1,116
영업이익	1,264	1,272	1,024	1,350	1,423
영업외수익	85	65	50	56	57
EBITDA	2,034	2,157	1,946	2,293	2,382
영업외손익	-71	-137	-150	-118	-110
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	26	128	128	127	125
외환관련이익	168	715	715	715	715
금융비용	-67	-251	-254	-251	-248
외환관련손실	21	169	169	169	169
기타	-30	-14	-23	6	13
법인세비용차감전순이익	1,193	1,135	874	1,232	1,313
법인세비용	-314	-158	-219	-308	-328
계속사업순이익	879	977	656	924	985
중단사업순이익	9	3	0	0	0
당기순이익	888	980	656	924	985
당기순이익	5.9	5.0	3.2	3.9	4.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	888	980	656	924	985
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	15	43	123	356	1,028
포괄순이익	903	1,023	779	1,280	2,013
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	903	1,023	779	1,280	2,013

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	37,532	41,401	27,707	39,030	41,617
PER	9.7	6.1	9.3	6.6	6.2
BPS	140,034	180,241	203,989	240,228	279,075
PBR	2.6	1.4	1.4	1.2	1.0
EBITDAPS	85,932	91,158	82,220	96,881	100,654
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.4	3.7	3.5
SPS	631,493	827,706	870,532	1,009,531	1,049,344
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	81,047	90,559	88,400	104,356	108,466
DPS	3,000	4,150	3,000	3,000	3,000

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/율	56.6	31.1	5.2	16.0	3.9
영업이익 증/율	85.6	0.6	-19.5	31.8	5.4
순이익 증/율	276.2	10.3	-33.1	40.9	6.6
수익성					
ROIC	21.4	19.6	11.9	14.4	13.6
ROA	18.3	14.5	10.2	12.3	12.0
ROE	30.9	25.9	14.4	17.6	16.0
안정성					
부채비율	133.6	129.6	114.8	102.9	84.4
순차입금비율	28.3	33.9	36.0	27.4	24.1
이자보상비율	30.8	23.6	17.5	24.0	26.1

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,113	4,714	4,365	5,391	5,921
현금및현금성자산	566	578	312	416	241
매출채권 및 기타채권	1,927	1,828	1,831	2,216	2,808
재고자산	1,392	1,979	1,873	2,389	2,483
기타유동자산	228	329	349	370	389
비유동자산	3,628	5,080	6,006	6,144	6,259
유형자산	3,146	4,131	5,061	5,196	5,300
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	482	949	945	948	959
자산총계	7,741	9,794	10,370	11,536	12,180
유동부채	3,310	4,270	4,284	4,664	4,467
매입채무 및 기타채무	2,541	3,237	3,212	3,578	3,432
차입금	1	208	228	251	176
유동상채무	415	447	482	521	563
기타유동부채	353	379	361	314	297
비유동부채	1,117	1,257	1,258	1,186	1,108
차입금	1,073	1,214	1,213	1,139	1,058
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	44	43	45	47	50
부채총계	4,427	5,528	5,542	5,850	5,575
자본부분	3,314	4,266	4,828	5,686	6,605
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,048	2,969	3,527	4,379	5,293
기타보전비	14	45	49	54	60
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	3,314	4,266	4,828	5,686	6,605
순차입금	938	1,445	1,737	1,560	1,591

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,178	1,515	1,817	1,171	952
당기순이익	0	0	656	924	985
비현금항목의 기입	1,030	1,163	1,436	1,546	1,582
감가상각비	770	886	922	943	959
외환손익	0	-52	-43	-43	-43
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	260	330	557	645	665
자산부채의 증감	-845	-403	-11	-947	-1,243
기타현금흐름	993	755	-263	-352	-372
투자활동 현금흐름	-1,008	-1,997	-2,004	-1,237	-1,227
투자자산	3	-36	-10	-11	-12
유형자산	-1,000	-1,706	-1,818	-1,050	-1,039
기타	-10	-255	-176	-176	-176
재무활동 현금흐름	-310	441	-84	-154	-226
단기차입금	0	0	21	23	-75
사채	0	0	-59	-86	-66
장기차입금	-283	523	28	-47	-45
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-71	-98	-71	-71
기타	-11	-10	25	28	31
현금의 증감	-129	12	-266	105	-175
기초 현금	695	566	578	312	416
기말 현금	566	578	312	416	241
NOPLAT	931	1,095	768	1,012	1,067
FCF	607	184	-139	895	977

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

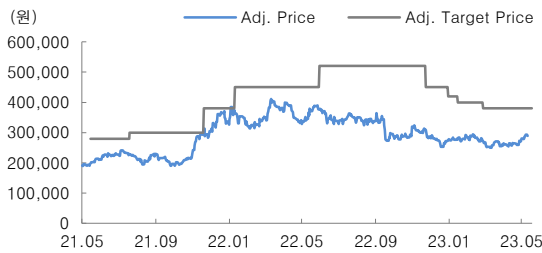
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG이노텍(011070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.05.23	23.03.09	23.01.26	23.01.10	22.12.04	22.06.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	380,000	380,000	400,000	420,000	450,000	520,000
과다율(평균%)		(30.29)	(29.70)	(33.74)	(38.67)	(37.45)
과다율(최대/최소%)		(22.89)	(26.38)	(32.50)	(33.78)	(27.79)
제시일자	22.01.21	21.11.30	21.07.30	21.05.26		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	450,000	380,000	300,000	280,000		
과다율(평균%)	(20.33)	(11.80)	(26.36)	(20.37)		
과다율(최대/최소%)	(8.56)	1.18	(1.83)	(13.93)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230520)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함 ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

LG이노텍

통합 ESG 등급

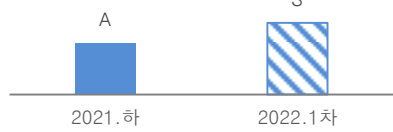
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

S

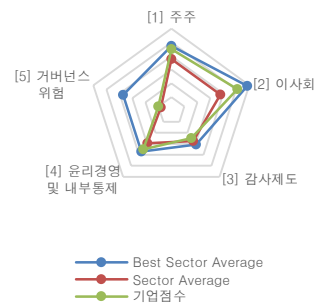
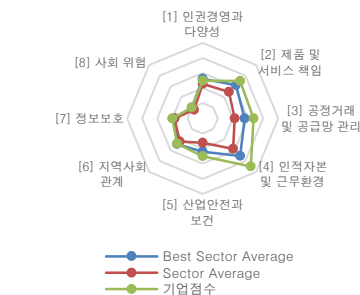
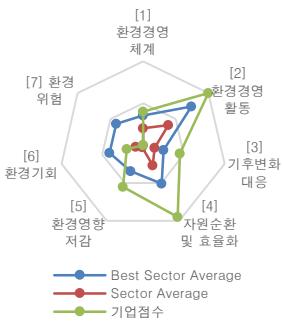
- LG이노텍은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 S, 전년 대비 등급이 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	★★★★★	인권경영과 다양성	★★★★	주주	★★★★
환경경영활동	★★★★	제품 및 서비스 책임	★★★★★	이사회	★★★★
기후변화대응	★★★★	공정거래 및 공급망 관리	★★★★★	감사제도	★★★
자원순환 및 효율화	★★★★	인적자본 및 근무환경	★★★★	윤리경영 및 내부통제	★★★★
환경영향 저감	★★★★★	산업안전과 보건	★★★★	거버넌스 위험	★★★★★
환경기회	★★	지역사회 관계	★★★★		
환경 위험	★★★★★	정보보호	★★★★		
		사회 위험	★★★★		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제사자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.