IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김운호
02) 6915-5656
unokim88@ibks.com

LG이노텍 (011070)

편안한 대안

매수 (유지)

목표주가	400,000원
현재가 (6/16)	313,500원

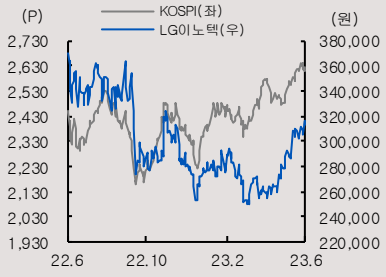
KOSPI (6/16)	2,625.79pt
시가총액	74,196억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	371,000원
최저가	250,000원
60일 일평균거래대금	573억원
외국인 지분율	21.6%
배당수익률 (2023F)	1.3%

주주구성	
LG전자 외 1 인	40.80%
국민연금공단	11.48%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	0%	-21%
절대기준	12%	12%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	400,000	370,000	▲
EPS(23)	30,919	29,417	▲
EPS(24)	46,968	47,591	▼

LG이노텍 주가추이



23년 2분기 실적 저점

LG이노텍의 2023년 2분기 매출액은 23년 1분기 대비 13.7% 감소한 3조 7,774억원으로 예상한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 원/달러 환율 효과 및 예상 대비 개선된 물량 효과가 원인이다. 사업부별로는 기판 소재, 전장 사업부를 제외한 사업부가 감소할 전망이다. 감소 규모는 광학솔루션이 가장 클 것으로 예상한다. 2023년 2분기 영업이익은 23년 1분기 대비 큰 폭으로 감소한 214억원으로 예상한다. 이전 전망 대비 크게 개선된 규모이다. 원/달러 환율 변동에 따른 영향이 가장 크다. 큰 폭의 적자를 예상했던 광학솔루션 사업부 적자 규모가 이전 전망 대비 감소할 전망이다.

하반기, 돋보이는 계절성

2023년 3분기에도 강한 계절성을 기대한다. 부진했던 전작 대비 개선된 성능, 디자인 변화 등 수요 반등을 일으킬 변수는 다수 존재하는 것으로 기대한다. 그와 함께 성능 개선에 따른 단가 상승도 예년 대비 높은 계절성에 기여할 것으로 예상한다. 외형 성장과 함께 수익성도 동반 개선될 것으로 추정한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 400,000원으로 상향

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 광학솔루션 부진으로 상반기 실적은 부진하지만 하반기에는 상대적으로 높은 성장을 기대할 수 있고, 23년 2분기 실적을 저점으로 매 분기 실적 개선이 기대되고, 상저하고 실적 모멘텀을 고려할 때 지금이 투자 적기라 판단하고, 주가는 실적 대비 저평가 구간에 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 370,000원에서 400,000원으로 상향 조정한다. 상향 조정한 실적을 반영하였다.

(단위:억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	149,456	195,894	214,934	221,564	223,549
영업이익	12,642	12,718	11,537	15,359	17,335
세전이익	11,932	11,351	9,884	14,366	16,831
지배주주순이익	8,883	9,798	7,318	11,116	13,000
EPS(원)	37,532	41,401	30,919	46,968	54,929
증가율(%)	276.2	10.3	-25.3	51.9	17.0
영업이익률(%)	8.5	6.5	5.4	6.9	7.8
순이익률(%)	5.9	5.0	3.4	5.0	5.8
ROE(%)	30.9	25.9	15.9	20.5	19.9
PER	9.7	6.1	10.3	6.7	5.8
PBR	2.6	1.4	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.2	3.7	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2023년 2분기 매출액 3조 7,774억원으로 예상

비수기, 원/달러 환율은 긍정적 변수

LG이노텍의 2023년 2분기 매출액은 23년 1분기 대비 13.7% 감소한 3조 7,774억 원으로 예상한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 원/달러 환율 효과 및 예상 대비 개선된 물량 효과가 원인이다. 사업부별로는 기판 소재, 전장 사업부를 제외한 사업부가 감소할 전망이다. 감소 규모는 광학솔루션이 가장 클 것으로 예상한다. 사업부별로는

1) 광학솔루션 사업부 매출액은 23년 1분기 대비 17.5% 감소한 2조 9,244억원으로 예상한다. 해외 거래선의 물량 감소에 따른 영향이다. 이전 전망 보다는 개선된 수준인데 이는 원/달러 환율 효과와 물량 부진이 예상에 비해서 크지 않은 영향으로 분석된다.

2) 기판소재 사업부 매출액은 23년 1분기 대비 8.5% 증가한 3,583억원으로 예상한다. 패키지 영업 부진은 지속될 것으로 전망하지만 디스플레이 부품 물량은 1분기 대비 개선될 것으로 기대한다.

3) 전장부품 사업부 매출액은 23년 1분기 대비 3.3% 증가한 3,944억원으로 예상한다. 반도체 수급 이슈가 여전히 변수이다.

4) 기타 사업부 매출액은 23년 2분기 대비 15.9% 감소할 전망이다. 1분기 실적 증가에 따른 반작용이다.

표 1. LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2022				2023				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	30,885	28,035	44,395	56,335	35,447	29,244	52,744	60,012	-17.5%	4.3%
	기판소재	4,150	4,517	4,356	3,915	3,302	3,583	4,576	4,224	8.5%	-20.7%
	전장부품	3,138	3,305	3,808	4,214	3,817	3,944	4,322	5,316	3.3%	19.3%
	기타	1,344	1,169	1,315	1,013	1,193	1,003	1,182	1,026	-15.9%	-14.2%
	소계	39,518	37,027	53,874	65,477	43,759	37,774	62,823	70,578	-13.7%	2.0%
영업이익	광학솔루션	2,533	1,728	3,177	1,419	1,022	-292	3,692	4,201	-128.6%	-116.9%
	기판소재	1,045	1,237	1,171	353	271	516	794	883	90.7%	-58.3%
	전장부품	-18	-125	0	-96	82	-70	48	75	-185.2%	-44.1%
	기타	111	58	99	24	78	60	95	82	-22.8%	2.9%
	소계	3,671	2,899	4,448	1,700	1,453	214	4,628	5,241	-85.2%	-92.6%
영업이익률	광학솔루션	8.2%	6.2%	7.2%	2.5%	2.9%	-1.0%	7.0%	7.0%		
	기판소재	25.2%	27.4%	26.9%	9.0%	8.2%	14.4%	17.3%	20.9%		
	전장부품	-0.6%	-3.8%	0.0%	-2.3%	2.1%	-1.8%	1.1%	1.4%		
	기타	8.3%	5.0%	7.6%	2.4%	6.5%	6.0%	8.0%	8.0%		
	합계	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	0.6%	7.4%	7.4%		

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

2023년 2분기 영업이익 214억원으로 예상

영업 흑자 214억원

2023년 2분기 영업이익은 23년 1분기 대비 큰 폭으로 감소한 214억원으로 예상한다. 이전 전망 대비 크게 개선된 규모이다. 원/달러 환율 변동에 따른 영향이 가장 크다. 큰 폭의 적자를 예상했던 광학솔루션 사업부 적자 규모가 이전 전망 대비 감소할 전망이다. 사업부별로는

1) 광학 솔루션 영업이익은 23년 1분기 대비 적자 전환한 영업적자 292억원으로 예상한다. 이전 전망 대비 적자 규모는 크게 감소할 것으로 추정한다. 원/달러 환율이 크게 변화했고, 물량 감소폭도 예상 보다 크지 않았던 것이 주요 원인으로 분석된다.

2) 기판소재사업부 영업이익은 23년 1분기 대비 90% 증가할 것으로 예상한다. 디스플레이 부품 매출액이 증가할 것으로 전망하기 때문이다. 패키지 부문의 부진을 디스플레이 부품이 만회할 전망이다.

3) 전장부품 사업부 영업이익은 소폭 적자가 예상된다. 1분기 단가 인상 효과가 마무리 되고 물량 감소가 전망되기 때문이다. 연간 수익성은 지난 해 대비 개선될 수 있을 전망이다.

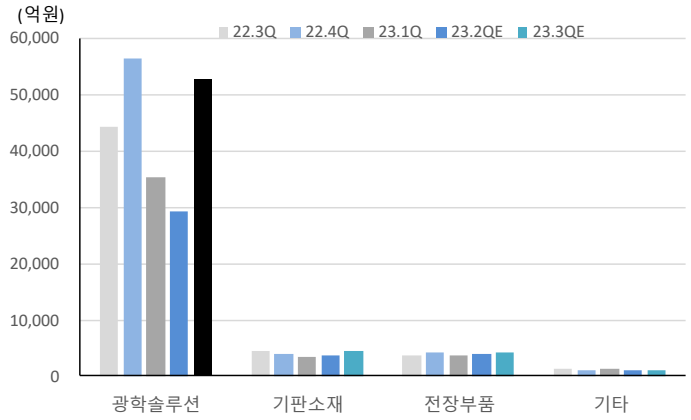
4) 기타사업부는 23년 1분기 대비 감소할 것으로 예상한다. 매출액 감소에 따른 고정비 상승이 원인이다.

표 2. LG이노텍 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2023년 2분기 실적			2023년 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	29,244	24,392	19.9%	177,447	176,667	0.4%
기판소재	3,583	3,402	5.3%	15,684	15,165	3.4%
전장부품	3,944	3,695	6.7%	17,398	16,724	4.0%
기타	1,003	982	2.1%	4,405	4,359	1.1%
매출액	37,774	32,471	16.3%	214,934	212,915	0.9%
광학솔루션	-292	-976	-70.1%	8,622	8,224	4.8%
기판소재	516	418	23.4%	2,464	2,301	7.1%
전장부품	-70	-65	7.7%	135	134	0.7%
기타	60	39	53.8%	315	292	7.9%
영업이익	214	-584	-136.6%	11,536	10,951	5.3%

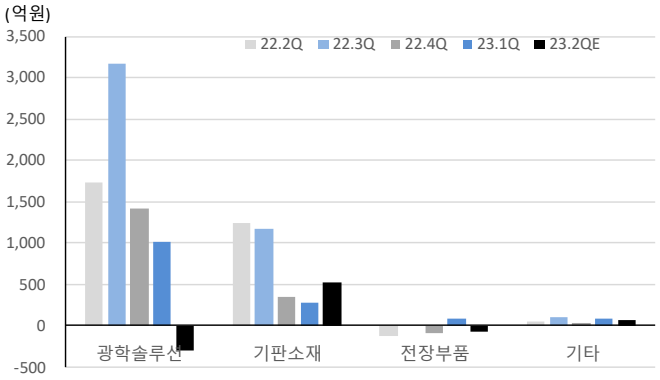
자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터
주: 2020년 LED 매출액 및 영업이익 중단사업손실로 제외.

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



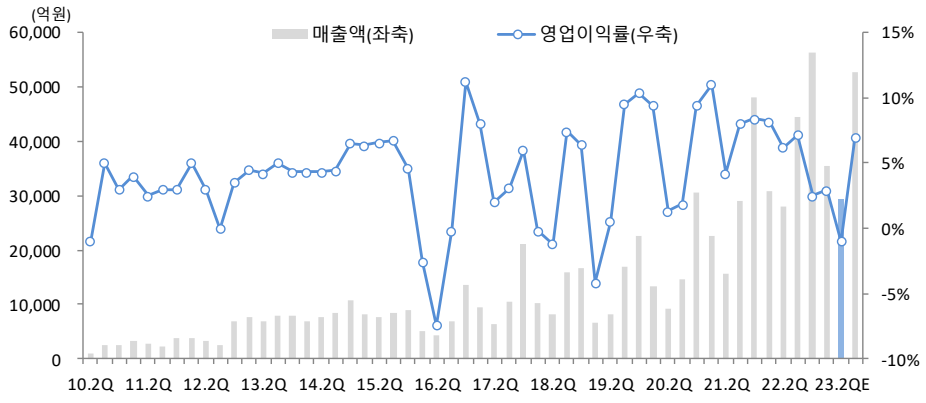
자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 03. LG이노텍 광학솔루션 사업부 매출액



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

투자의견 매수 유지, 목표주가 400,000원으로 상향

투자 적기

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

1) 광학솔루션 부진으로 상반기 실적은 부진하지만 하반기에는 상대적으로 높은 성장을 기대할 수 있고,

2) 23년 2분기 실적을 저점으로 매 분기 실적 개선이 기대되고,

3) 상저하고 실적 모멘텀을 고려할 때 지금이 투자 적기라 판단하고,

4) 주가는 실적 대비 저평가 구간에 있다고 판단하기 때문이다.

목표주가는 400,000원으로 상향

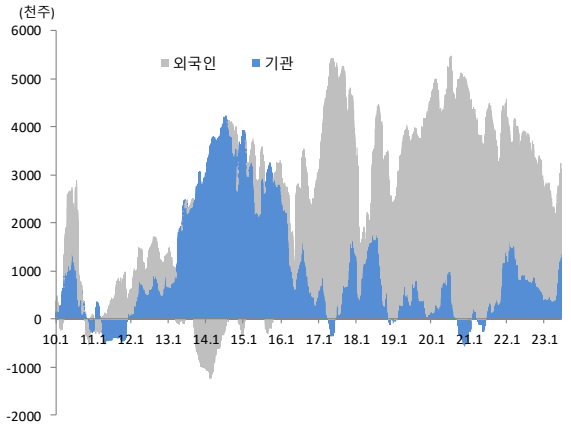
LG이노텍에 대한 목표주가는 400,000원으로 상향 조정한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 5.0배를 적용한 수준이다. 섹터 내 가장 투자 매력도가 높은 구간에 있다고 판단한다.

표 3. LG이노텍 적정주가는 402,297원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV
전사	12,974	10,110	23,084	5.0	115,419
소계					115,419
Net Debt					20,207
적정 Market CAP					95,212
적정 주가(원)					402,297

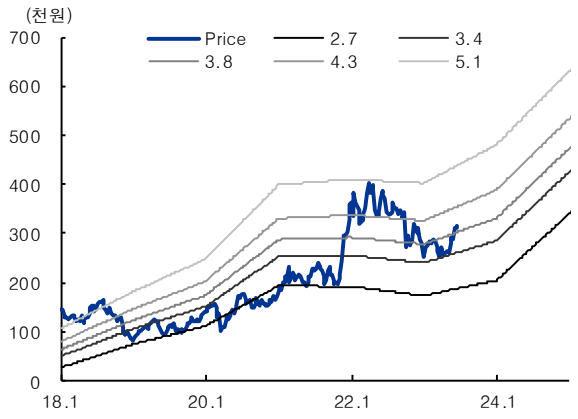
자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. LG이노텍 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	149,456	195,894	214,934	221,564	223,549
증가율(%)	56.6	31.1	9.7	3.1	0.9
매출원가	128,151	172,150	191,097	194,504	196,239
매출총이익	21,305	23,744	23,837	27,060	27,310
매출총이익률 (%)	14.3	12.1	11.1	12.2	12.2
판관비	8,663	11,026	12,300	11,701	9,976
판관비율(%)	5.8	5.6	5.7	5.3	4.5
영업이익	12,642	12,718	11,537	15,359	17,335
증가율(%)	85.6	0.6	-9.3	33.1	12.9
영업이익률(%)	8.5	6.5	5.4	6.9	7.8
순금융손익	-409	-1,229	-714	-757	-243
이자손익	-384	-397	-619	-777	-263
기타	-25	-832	-95	20	20
기타영업외손익	-301	-138	-939	-236	-261
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	11,932	11,351	9,884	14,366	16,831
법인세	3,143	1,582	2,315	3,250	3,831
법인세율	26.3	13.9	23.4	22.6	22.8
계속사업이익	8,789	9,769	7,570	11,116	13,000
중단사업손익	94	30	-252	0	0
당기순이익	8,883	9,798	7,318	11,116	13,000
증가율(%)	276.2	10.3	-25.3	51.9	17.0
당기순이익률 (%)	5.9	5.0	3.4	5.0	5.8
지배주주당기순이익	8,883	9,798	7,318	11,116	13,000
기타포괄이익	148	427	127	0	0
총포괄이익	9,031	10,226	7,445	11,116	13,000
EBITDA	20,338	21,575	22,637	27,307	28,678
증가율(%)	50.7	6.1	4.9	20.6	5.0
EBITDA마진율(%)	13.6	11.0	10.5	12.3	12.8

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	41,134	47,138	50,785	65,906	94,980
현금및현금성자산	5,659	5,779	7,993	8,220	36,193
유가증권	1	0	1	1	1
매출채권	18,953	17,929	18,821	27,624	28,076
재고자산	13,920	19,788	21,716	27,624	28,076
비유동자산	36,280	50,798	63,794	62,524	59,421
유형자산	31,464	41,310	54,355	52,821	49,410
무형자산	1,981	2,045	2,135	2,153	2,180
투자자산	570	1,186	1,622	1,637	1,678
자산총계	77,414	97,936	114,579	128,430	154,401
유동부채	33,103	42,704	45,741	44,667	58,708
매입채무및기타채무	15,659	19,923	23,526	21,249	35,095
단기차입금	13	2,076	2,744	2,912	3,152
유동성장기부채	4,149	4,466	6,306	6,806	6,206
비유동부채	11,169	12,574	19,717	24,508	24,420
사채	4,578	2,924	9,926	14,926	14,926
장기차입금	6,151	9,219	9,197	8,997	8,897
부채총계	44,271	55,278	65,458	69,175	83,128
지배주주지분	33,142	42,658	49,121	59,254	71,273
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	144	450	760	760	760
이익잉여금	20,481	29,692	35,844	45,977	57,996
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	33,142	42,658	49,121	59,254	71,273
비이자부채	29338	36565	37257	35506	49919
총차입금	14,933	18,713	28,201	33,669	33,209
순차입금	9,273	12,934	20,207	25,448	-2,985

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	30,919	46,968	54,929
BPS	140,034	180,241	207,548	250,366	301,146
DPS	3,000	4,150	4,150	4,150	4,150
밸류에이션(배)					
PER	9.7	6.1	10.3	6.7	5.8
PBR	2.6	1.4	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.2	3.7	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	56.6	31.1	9.7	3.1	0.9
EPS증가율	276.2	10.3	-25.3	51.9	17.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.6	1.3	1.3	1.3
ROE	30.9	25.9	15.9	20.5	19.9
ROA	12.9	11.2	6.9	9.1	9.2
ROIC	26.4	22.3	13.2	15.9	18.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	133.6	129.6	133.3	116.7	116.6
순차입금 비율(%)	28.0	30.3	41.1	42.9	-4.2
이자보상배율(배)	30.8	23.6	12.5	13.0	12.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.9	10.6	11.7	9.5	8.0
재고자산회전율	13.3	11.6	10.4	9.0	8.0
총자산회전율	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,776	15,150	18,640	6,294	37,530
당기순이익	8,883	9,798	7,318	11,116	13,000
비현금성 비용 및 수익	10,299	11,634	12,763	12,941	11,847
유형자산감가상각비	7,238	8,409	10,690	11,551	10,945
무형자산상각비	458	448	411	397	398
운전자본변동	-8,450	-4,031	-265	-16,986	12,946
매출채권등의 감소	-8,164	551	-617	-8,804	-451
재고자산의 감소	-5,675	-6,631	-1,706	-5,908	-451
매입채무등의 증가	5,218	5,178	3,320	-2,277	13,845
기타 영업현금흐름	1044	-2251	-1176	-777	-263
투자활동 현금흐름	-10,083	-19,967	-25,447	-10,844	-8,404
유형자산의 증가(CAPEX)	-10,104	-17,169	-24,419	-10,000	-7,500
유형자산의 감소	100	106	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-830	-795	-501	-415	-425
투자자산의 감소(증가)	26	-359	-191	-15	-41
기타	725	-1750	-339	-414	-438
재무활동 현금흐름	-3,096	4,414	8,677	4,777	-1,153
차입금의 증가(감소)	-2,825	5,228	3,374	-200	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-271	-814	5303	4977	-1053
기타 및 조정	116	523	344	0	-1
현금의 증가	-1,287	120	2,214	227	27,972
기초현금	6,946	5,659	5,779	7,993	8,220
기말현금	5,659	5,779	7,993	8,220	36,193

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

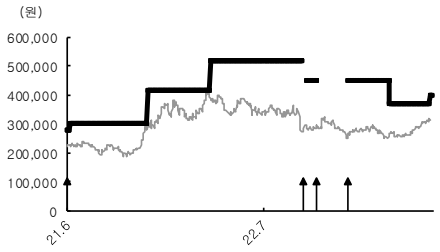
투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

LG이노텍



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2021.04.12	매수	280,000	-26.19	-18.75					
2021.06.21	매수	300,000	-26.51	-4.00					
2021.11.24	매수	415,000	-18.08	-0.84					
2022.03.30	매수	520,000	-32.68	-23.27					
2022.10.11	매수	450,000	-37.28	-28.00					
2023.03.27	매수	370,000	-24.87	-14.32					
2023.06.16	매수	400,000							