

단연 돋보이는 실적

1Q22 Preview: 1분기 기준 최대 실적 갱신

LG이노텍의 22년 1분기 매출액은 3조 8,775억원(YoY +26%, QoQ -32%), 영업이익은 3,585억원(YoY +3%, QoQ -17%)으로 전망한다. 이는 최근에 상향되고 있는 컨센서스를 상회하는 호실적이며, 1분기 기준으로 역대 최대 실적에 해당한다. iPhone 13의 판매량이 양호하게 유지되는 가운데, LG이노텍 입장에서 상대적으로 유리한 프로 라인업의 비중이 높다는 점이 실적에 긍정적이다. 기관소재 부문에서는 디스플레이 관련 소재의 매출액은 기존 예상대비 주춤한 반면에 패키지기판의 매출액은 5G 중심으로 양호한 것으로 추정된다. 전장부품은 반도체 공급 부족 속에서 유의미한 매출액 증가가 어려운 상황이고, 적자도 지속될 전망이다.

실적 상향 여력과 중기 모멘텀 유효

LG이노텍의 22년 상반기 실적 눈높이가 상향되고 있다. iPhone 13 시리즈와 그 안에서 프로 라인업의 호조가 LG이노텍의 상반기 실적 상향의 주요인이다. 상반기 실적의 눈높이가 높아진 이후에 시장의 관심은 하반기 실적으로 향하고 있다. iPhone 12, 13 시리즈가 2년 연속 판매량이 양호했기 때문에 차기작의 판매량에 대한 물음표가 생길 수밖에 없다. 하나금융투자는 iPhone 차기작의 22년 하반기 물량이 전작대비 8% 감소할 것으로 추정중이다. 다만, 48백만 화소 카메라 탑재로 인해 평균판매가격이 상승해 22년 하반기 광학솔루션 매출액은 전년동기대비 10% 증가할 것으로 전망한다. 평균판매가격은 현재 추정치대비 상향 여력이 상존한다. 2023년에는 폴디드 줌 탑재로 인해 추가적인 판매가격 상승도 가능할 것으로 예상되어 중기 실적 모멘텀도 확보했다는 판단이다.

최선호주 유지

LG이노텍에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 480,000원을 유지한다. LG이노텍은 22년 상반기 실적 가시성과 실적 상향을 기반으로 연초 이후에 돋보이는 주가 수익률을 시현했다. 더불어 실적 눈높이도 충분히 올라오고 있는 상황이기 때문에 차익 실현 욕구가 강해지고 있는 것으로 파악된다. 다만, 22년 하반기에 추가적인 실적 상향 여력이 상존하고, 2023년 VR기기 출시 및 폴디드 줌 탑재 등의 모멘텀을 감안하면 여전히 최선호주로서 손색이 없다는 판단이다. 아울러 전장향 카메라모듈에서 고객사 퀄리티 및 경쟁력도 확보하고 있어 밸류에이션 할증 요인도 갖추었다. PBR 기준으로 밸류에이션 상단에 있지만, 여전히 2022년 기준 PER은 8.45배에 불과하다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 480,000원 | CP(4월04일): 385,000원

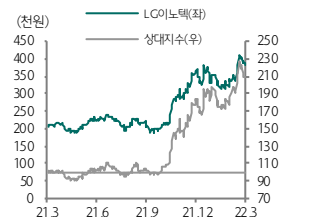
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,757.90
52주 최고/최저(원)	411,500 / 189,500
시가총액(십억원)	9,111.8
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	500.7
60일 평균 거래대금(십억원)	176.2
22년 배당금(예상, 원)	3,500
22년 배당수익률(예상, %)	0.91
외국인지분율(%)	26.24
주요주주 지분율(%)	
LG전자	40.79
국민연금공단	10.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.1 88.7 83.3
상대	12.2 106.6 106.9

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	16,408.8	17,459.9
영업이익(십억원)	1,433.1	1,575.9
순이익(십억원)	977.7	1,089.8
EPS(원)	41,310	46,047
BPS(원)	178,767	222,225

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	9,541.8	14,945.6	17,418.4	19,104.5	21,397.0
영업이익	십억원	681.0	1,264.2	1,562.1	1,741.9	2,037.7
세전이익	십억원	442.8	1,193.2	1,435.8	1,615.6	1,911.3
순이익	십억원	236.1	888.3	1,076.9	1,211.7	1,433.6
EPS	원	9,977	37,532	45,500	51,196	60,573
증감율	%	130.79	276.19	21.23	12.52	18.32
PER	배	18.29	9.70	8.45	7.51	6.35
PBR	배	1.78	2.60	2.11	1.67	1.34
EV/EBITDA	배	3.98	4.70	3.85	3.23	2.54
ROE	%	10.19	30.94	28.21	24.81	23.41
BPS	원	102,590	140,048	182,548	230,245	287,318
DPS	원	700	3,000	3,500	3,500	3,500



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김민경

02-3771-7594

minkyung.kim@hanafn.com

표 1. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	3,070.3	2,354.7	3,797.6	5,723.1	3,877.5	2,935.0	4,398.5	6,207.3	14,945.7	17,418.4	19,104.5
growth (YoY)	55.6%	55.9%	71.4%	48.9%	26.3%	24.6%	15.8%	8.5%	56.6%	16.5%	9.7%
growth (QoQ)	-20.1%	-23.3%	61.3%	50.7%	-32.2%	-24.3%	49.9%	41.1%			
광학솔루션	2,259.3	1,554.1	2,909.8	4,794.5	2,914.9	1,941.2	3,352.8	5,155.8	11,517.6	13,364.7	14,567.5
기판소재	358.6	361.2	423.6	427.5	441.7	463.8	495.8	501.9	1,571.0	1,903.3	2,093.6
전장부품	334.4	326.2	342.4	387.3	394.7	409.7	432.1	449.2	1,390.3	1,685.6	1,955.3
기타사업 및 내부거래	118.0	113.2	121.8	113.7	126.2	120.3	117.8	100.4	466.8	464.8	488.0
영업이익	346.8	151.9	335.7	429.8	358.5	225.7	406.3	571.6	1,264.3	1,562.1	1,753.5
growth (YoY)	97.2%	178.0%	209.7%	25.6%	3.4%	48.6%	21.0%	33.0%	85.6%	23.6%	12.2%
growth (QoQ)	1.3%	-56.2%	121.1%	30.1%	-16.6%	-37.0%	80.0%	40.7%			
광학솔루션	246.4	69.5	227.7	407.7	248.2	97.8	259.5	436.9	951.4	1,042.4	1,136.3
기판소재	80.6	83.7	118.2	82.1	108.2	119.8	134.4	125.9	364.6	488.4	554.8
전장부품	9.2	-9.7	-21.9	-63.1	-8.8	-0.7	3.6	5.8	-85.5	-0.2	38.0
기타사업 및 내부거래	10.6	8.4	11.8	3.0	10.9	8.9	8.7	3.0	33.8	31.5	24.4
영업이익률	11.3%	6.4%	8.8%	7.5%	9.2%	7.7%	9.2%	9.2%	8.5%	9.0%	9.2%
광학솔루션	10.9%	4.5%	7.6%	8.5%	8.5%	5.0%	7.7%	8.5%	8.3%	7.8%	7.8%
기판소재	22.5%	23.2%	27.9%	19.2%	24.5%	25.8%	27.1%	25.1%	23.2%	25.7%	26.5%
전장부품	2.8%	-3.0%	-6.4%	-16.3%	-2.2%	-0.2%	0.8%	1.3%	-6.1%	0.0%	1.9%
기타사업 및 내부거래	9.0%	7.4%	9.7%	2.7%	8.6%	7.4%	7.4%	3.0%	7.2%	6.8%	5.0%

주: LED부문을 기타사업으로 통합
자료: LG이노텍, 하나금융투자

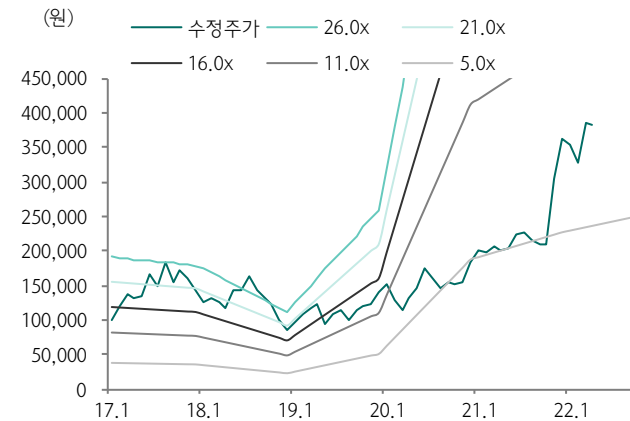
표 2. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	3,070.3	2,354.7	3,797.6	5,723.1	3,680.6	2,876.4	4,520.2	5,905.0	14,945.7	16,982.0	18,627.7
growth (YoY)	55.6%	55.9%	71.4%	48.9%	19.9%	22.2%	19.0%	3.2%	56.6%	13.6%	9.7%
growth (QoQ)	-20.1%	-23.3%	61.3%	50.7%	-35.7%	-21.9%	57.1%	30.6%			
광학솔루션	2,259.3	1,554.1	2,909.8	4,794.5	2,739.2	1,898.8	3,472.7	4,861.7	11,517.6	12,972.4	14,140.0
기판소재	358.6	361.2	423.6	427.5	427.9	455.2	501.9	497.7	1,571.0	1,882.8	2,071.1
전장부품	334.4	326.2	342.4	387.3	389.5	404.2	428.8	446.1	1,390.3	1,668.6	1,935.6
기타사업 및 내부거래	118.0	113.2	121.8	113.7	123.9	118.1	116.7	99.5	466.8	458.1	481.0
영업이익	346.8	151.9	335.7	429.8	325.2	222.0	423.4	564.7	1,258.8	1,535.3	1,713.5
growth (YoY)	97.2%	178.0%	209.7%	25.6%	-6.2%	46.2%	28.2%	31.4%	84.8%	22.0%	11.6%
growth (QoQ)	1.3%	-56.2%	121.1%	30.1%	-24.3%	-31.7%	90.7%	33.4%			
광학솔루션	246.4	69.5	227.7	407.7	211.8	92.7	273.8	428.3	945.9	1,006.7	1,102.9
기판소재	80.6	83.7	118.2	82.1	111.3	121.2	137.3	127.7	364.6	497.5	548.8
전장부품	9.2	-9.7	-21.9	-63.1	-8.6	-0.7	3.6	5.8	-85.5	0.1	37.6
기타사업 및 내부거래	10.6	8.4	11.8	3.0	10.7	8.7	8.7	3.0	33.8	31.0	24.1
영업이익률	11.3%	6.4%	8.8%	7.5%	8.8%	7.7%	9.4%	9.6%	8.4%	9.0%	9.2%
광학솔루션	10.9%	4.5%	7.6%	8.5%	7.7%	4.9%	7.9%	8.8%	8.2%	7.8%	7.8%
기판소재	22.5%	23.2%	27.9%	19.2%	26.0%	26.6%	27.4%	25.7%	23.2%	26.4%	26.5%
전장부품	2.8%	-3.0%	-6.4%	-16.3%	-2.2%	-0.2%	0.8%	1.3%	-6.1%	0.0%	1.9%
기타사업 및 내부거래	9.0%	7.4%	9.7%	2.7%	8.6%	7.4%	7.4%	3.0%	7.2%	6.8%	5.0%

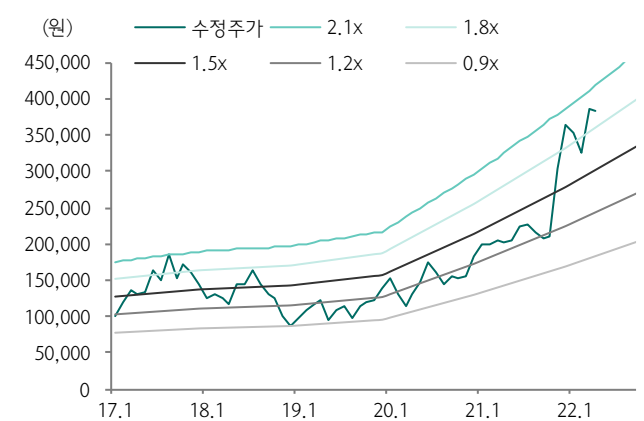
주: LED부문을 기타사업으로 통합
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 1. 12M Fwd PER 밴드



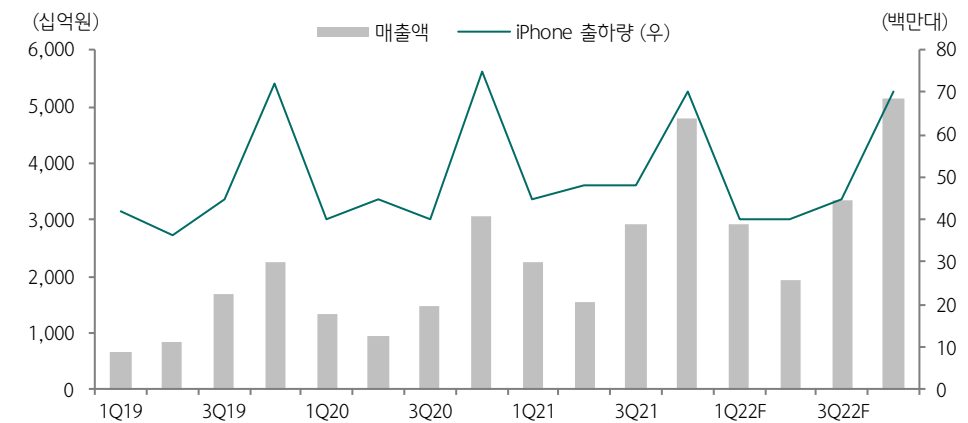
자료: Wisesfn, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



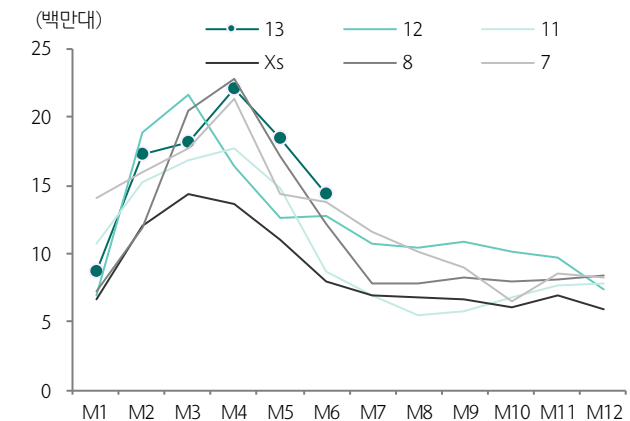
자료: Wisesfn, 하나금융투자

그림 3. 광학솔루션 매출액 vs 애플 출하량



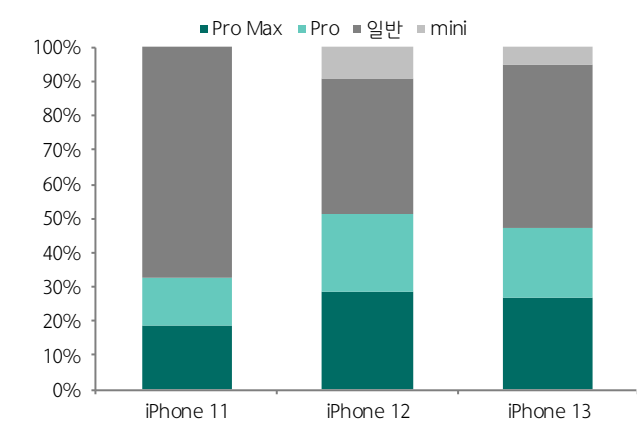
자료: LG이노텍, 하나금융투자

그림 4. 아이폰 시리즈 출시일 이후 12개월간 판매량 추이



주: 아이폰 8에는 3개월차부터 X 포함, 아이폰 Xs에는 2개월차부터 XR 포함
자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 5. 아이폰 시리즈 모델별 판매 비중



주: 2022년 2월말 기준
자료: Counterpoint, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	9,541.8	14,945.6	17,418.4	19,104.5	21,397.0
매출원가	8,251.4	12,815.1	14,929.4	16,347.6	18,227.6
매출총이익	1,290.4	2,130.5	2,489.0	2,756.9	3,169.4
판매비	609.3	866.3	926.9	1,014.9	1,131.7
영업이익	681.0	1,264.2	1,562.1	1,741.9	2,037.7
금융손익	(77.3)	(40.9)	(48.1)	(25.5)	(19.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(78.2)	(100.8)	(106.8)
기타영업외손익	(160.9)	(30.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	442.8	1,193.2	1,435.8	1,615.6	1,911.3
법인세	111.9	314.3	359.0	403.9	477.8
계속사업이익	330.9	878.9	1,076.9	1,211.7	1,433.5
중단사업이익	(94.8)	9.4	0.0	0.0	0.1
당기순이익	236.1	888.3	1,076.9	1,211.7	1,433.6
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	236.1	888.3	1,076.9	1,211.7	1,433.6
지배주주지분포괄이익	230.2	903.1	1,076.9	1,211.7	1,433.6
NOPAT	509.0	931.2	1,171.6	1,306.4	1,528.3
EBITDA	1,349.5	2,033.8	2,555.8	2,888.9	3,208.1
성장성(%)					
매출액증가율	19.64	56.63	16.55	9.68	12.00
NOPAT증가율	65.91	82.95	25.82	11.51	16.99
EBITDA증가율	27.59	50.71	25.67	13.03	11.05
영업이익증가율	42.95	85.64	23.56	11.51	16.98
(지배주주)순이익증가율	130.79	276.24	21.23	12.52	18.31
EPS증가율	130.79	276.19	21.23	12.52	18.32
수익성(%)					
매출총이익률	13.52	14.26	14.29	14.43	14.81
EBITDA이익률	14.14	13.61	14.67	15.12	14.99
영업이익률	7.14	8.46	8.97	9.12	9.52
계속사업이익률	3.47	5.88	6.18	6.34	6.70

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	9,977	37,532	45,500	51,196	60,573
BPS	102,590	140,048	182,548	230,245	287,318
CFPS	50,301	81,047	103,950	117,805	131,043
EBITDAPS	57,021	85,932	107,991	122,064	135,550
SPS	403,167	631,493	735,974	807,216	904,082
DPS	700	3,000	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	18.29	9.70	8.45	7.51	6.35
PBR	1.78	2.60	2.11	1.67	1.34
PCFR	3.63	4.49	3.70	3.26	2.93
EV/EBITDA	3.98	4.70	3.85	3.23	2.54
PSR	0.45	0.58	0.52	0.48	0.43
재무비율(%)					
ROE	10.19	30.94	28.21	24.81	23.41
ROA	4.00	12.89	12.93	12.84	13.25
ROIC	17.22	26.91	27.38	26.84	29.17
부채비율	148.74	133.58	106.38	82.67	71.92
순부채비율	43.50	28.31	16.95	4.16	(13.91)
이자보상배율(배)	13.71	30.79	48.10	62.86	86.30

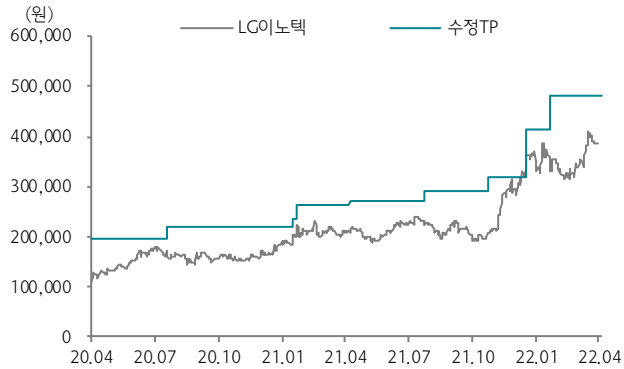
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,161.8	4,113.4	4,554.9	5,032.8	6,677.1
금융자산	696.9	566.3	713.3	845.3	2,019.1
현금성자산	694.6	565.9	712.9	844.8	2,018.6
매출채권	1,114.2	1,895.3	2,055.7	2,254.7	2,525.3
재고자산	859.4	1,392.0	1,509.8	1,656.0	1,854.7
기타유동자산	491.3	259.8	276.1	276.8	278.0
비유동자산	2,876.8	3,628.0	4,361.0	4,920.7	5,013.0
투자자산	53.9	57.0	61.5	67.1	74.7
금융자산	53.9	57.0	61.5	67.1	74.7
유형자산	2,367.8	3,146.4	3,849.9	4,400.9	4,483.0
무형자산	188.1	198.1	223.0	226.1	228.7
기타비유동자산	267.0	226.5	226.6	226.6	226.6
자산총계	6,038.6	7,741.4	8,915.9	9,953.5	11,690.0
유동부채	2,284.2	3,310.3	3,475.7	3,380.5	3,760.7
금융부채	450.0	426.2	367.0	(6.8)	(5.4)
매입채무	1,001.6	1,565.9	1,698.4	1,862.8	2,086.3
기타유동부채	832.6	1,318.2	1,410.3	1,524.5	1,679.8
비유동부채	1,326.7	1,116.9	1,120.1	1,124.2	1,129.6
금융부채	1,302.9	1,078.5	1,078.5	1,078.5	1,078.5
기타비유동부채	23.8	38.4	41.6	45.7	51.1
부채총계	3,610.9	4,427.1	4,595.8	4,504.6	4,890.4
지배주주지분	2,427.7	3,314.2	4,320.1	5,448.9	6,799.7
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(45.5)	14.4	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	1,221.5	2,048.1	3,054.0	4,182.8	5,533.6
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,427.7	3,314.2	4,320.1	5,448.9	6,799.7
순금융부채	1,056.0	938.4	732.2	226.4	(946.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	950.3	1,177.6	2,031.7	2,330.0	2,564.9
당기순이익	236.1	888.3	1,076.9	1,211.7	1,433.6
조정	101	113	99	115	117
감가상각비	668.5	769.5	993.7	1,147.0	1,170.3
외환거래손익	(1.5)	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(566.0)	(657.0)	(894.7)	(1,032.0)	(1,053.3)
영업활동 자산부채 변동	(291.4)	(845.0)	(38.8)	(28.7)	(39.1)
투자활동 현금흐름	(826.2)	(1,008.3)	(1,726.7)	(1,706.8)	(1,262.7)
투자자산감소(증가)	(19.3)	(3.0)	(4.5)	(5.6)	(7.6)
자본증가(감소)	(737.8)	(1,000.4)	(1,646.2)	(1,646.2)	(1,200.0)
기타	(69.1)	(4.9)	(76.0)	(55.0)	(55.1)
재무활동 현금흐름	(167.2)	(309.6)	(130.2)	(456.7)	(81.4)
금융부채증가(감소)	(176.6)	(248.2)	(59.2)	(373.9)	1.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	16.5	(44.8)	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(7.1)	(16.6)	(71.0)	(82.8)	(82.8)
현금의 증감	(105.0)	(128.7)	92.4	131.9	1,173.8
Unlevered CFO	1,190.5	1,918.2	2,460.2	2,788.1	3,101.4
Free Cash Flow	183.6	167.2	385.6	683.8	1,364.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.26	BUY	480,000		
21.12.23	BUY	415,000	-14.39%	-7.35%
21.10.28	BUY	320,000	-13.71%	4.84%
21.7.29	BUY	290,000	-27.55%	-20.69%
21.4.12	BUY	270,000	-20.35%	-10.74%
21.1.25	BUY	264,000	-20.19%	-12.88%
21.1.19	BUY	235,000	-13.40%	-12.55%
20.7.23	BUY	220,000	-25.96%	-12.05%
20.1.30	BUY	196,000	-27.23%	-8.42%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.63%	4.37%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 01일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 4월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 4월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 중립자료로 사용될 수 없습니다.