

LG이노텍 011070

하반기도 믿어보자

투자의견 BUY, 목표주가 480,000원 유지!

동사의 투자의견 매수와 목표주가를 유지한다. 상반기 스마트폰 시장 침체에도 동사의 실적은 견조했다. 1) 하반기 북미 고객사의 신모델 출시가 기대되는 상황이며, 2) 동사는 차질없이 물량을 공급하고 있는 것으로 파악된다. 3) 즉, 하반기 실적 가시성은 확보되었다. 전방 시장의 불확실성에도 동사는 안전한 투자처가 될 것으로 판단된다. '22년 역대 최대 실적을 기록할 전망이다. 현재 12MF EPS 기준 PER 7.4배다. 여전히 주가 매력도가 높고 실적 대비 저평가 구간이다. 따라서 조정은 위기가 아닌 매수기회다.

2Q22 호실적 기록

2Q22 매출액 3.7조원(+57.2% YoY, -6.3% QoQ), 영업이익 2,899억원(+90.8% YoY, -21.0% QoQ)을 기록했다. 컨센서스 +12.9%/+13.9% 및 당사추정치 +13.7%/+8.6%를 상회했다. IT 수요 둔화에도 2Q22 호실적을 기록했다. 1) 광학솔루션 부문은 고객사의 프리미엄 제품 판매량 증가에 따라 매출액 2.8조원 (+80.4% YoY)을 기록했다. 2) 기판소재 부문의 디스플레이 제품군은 TV 수요 침체 영향을 받았다. 반면에 반도체 기판 제품군은 고객사의 5G 교체 수요 증가로 기판소재 부문 실적은 4,517억원(+25.1% YoY)으로 성장했다.

하반기 실적 가시성 확보

1) 하반기는 고객사의 신모델 출시(9월)를 앞두고 있다. 하이엔드 모델에 향상된 카메라 스펙 적용으로 인해 동사의 Blended ASP는 상승할 전망이다. P의 상승 구간이다. 즉, 향후 수요와 판매량(Q)이 부진하더라도 동사의 수익성은 견조할 것으로 판단된다. 2) 북미 고객사의 신모델이 더욱 주목되는 이유는 아이폰을 압도할만한 경쟁사의 유의미한 제품 출시 가능성은 낮기 때문이다. 하반기 세트 업체들은 신규 모델 출시를 준비 중이다. 삼성 폴더블을 제외하고 출시가 예상되는 안드로이드 폰(중화권)은 프리미엄 모델보다 중저가 모델의 성능 향상에 집중되어 있다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	14,946	17,758	18,972
영업이익	476	681	1,264	1,605	1,806
영업이익률(%)	6.0	7.1	8.5	9.0	9.5
세전이익	233	443	1,193	1,530	1,732
지배주주지분순이익	102	236	888	1,133	1,276
EPS(원)	4,323	9,977	37,532	47,891	53,914
증감률(%)	-37.3	130.8	276.2	27.6	12.6
ROE(%)	4.7	10.2	30.9	29.4	25.5
PER(배)	32.4	18.3	9.7	7.4	6.5
PBR(배)	1.5	1.8	2.6	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	4.4	4.0	4.7	3.3	2.7

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

권태우 전기전자·미드스몰캡
02-709-2622
tkwon1@ds-sec.co.kr

2022.07.28

BUY(유지)

목표주가(유지)	480,000원
현재주가(07/27)	352,500원
상승여력	36.2%

Stock Data

KOSPI	2,415.5pt
시가총액(보통주)	8,343십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
자본금	118십억원
60일 평균거래량	232천주
60일 평균거래대금	81,799백만원
외국인 지분율	26.1%
52주 최고가	414,500원
52주 최저가	181,000원
주요주주	
LG전자(외 2인)	40.8%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.1	0.6
3M	-4.2	4.3
6M	6.5	14.1

주가차트

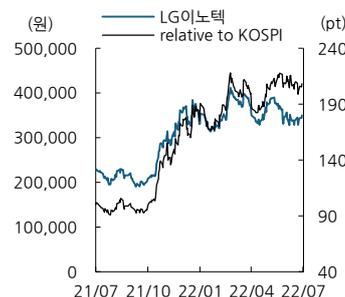


표1 LG이노텍 2Q22 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	2Q22 컨센서스	차이 (%, %p)	2Q22 DS 추정	차이 (%, %p)
매출액	3,070.3	2,354.7	3,797.6	5,723.1	3,951.7	3,702.6	3,278.3	12.9	3,255.4	13.7
영업이익	346.8	151.9	335.7	429.8	367.1	289.9	254.5	13.9	267.1	8.6
영업이익률	11.3	6.5	8.8	7.5	9.3	7.8	7.8	0.1	8.2	-0.4
지배(순이익)	251.4	147.3	227.1	262.5	267.5	206.3				
순이익률	8.2	6.3	6.0	4.6	6.8	5.6				

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터

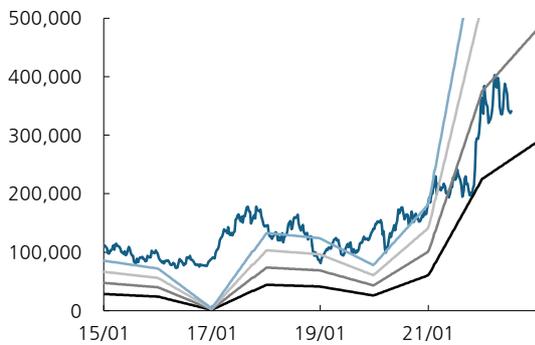
표2 LG이노텍 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	17,560.6	18,876.3	17,757.6	18,972.5	1.1	0.5
영업이익	1,606.1	1,793.8	1,605.4	1,806.2	0.0	0.7

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 PER 밴드 차트

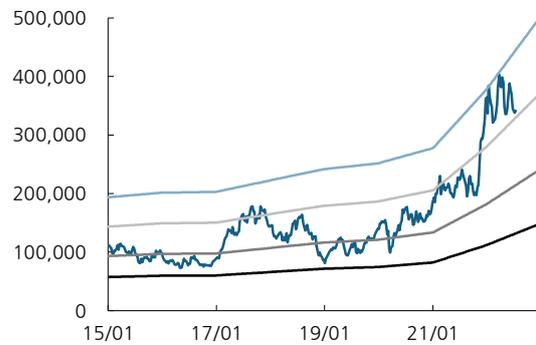
(원) — Price — 6.0 — 10.0 — 14.0 — 18.0



자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터

그림2 PBR 밴드 차트

(원) — Price — 0.8 — 1.3 — 2.0 — 2.7



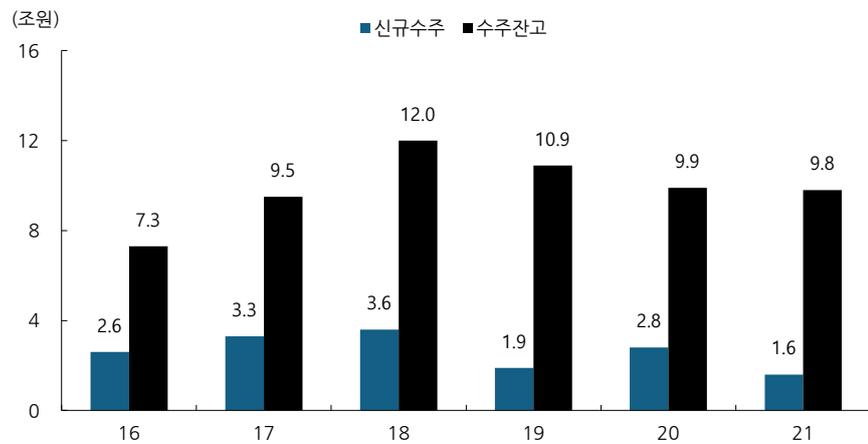
자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터

표1 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	3,070.3	2,354.7	3,797.6	5,723.1	3,951.9	3,702.6	4,347.2	5,756.0	14,945.6	17,757.6	18,972.5
YoY, %	55.6	55.9	71.4	48.9	28.7	57.2	14.5	0.6	56.6	18.8	6.8
광학솔루션	2,259.3	1,554.1	2,909.8	4,794.5	3,088.5	2,803.5	3,406.9	4,821.1	11,517.7	14,120.0	15,028.9
기판소재	358.5	361.2	423.6	427.5	415.0	451.7	464.3	471.1	1,570.8	1,802.1	1,897.6
전장부품	334.4	326.2	342.4	387.3	313.8	330.5	368.7	354.8	1,390.3	1,367.8	1,585.3
전자 및 기타	118.1	113.2	121.8	113.8	134.6	116.9	107.3	109.0	466.8	467.7	460.6
매출액 증감 (YoY)											
광학솔루션	69.3	67.2	99.5	56.9	36.7	80.4	17.1	0.6	69.9	22.6	6.4
기판소재	23.7	22.2	32.8	25.9	15.8	25.1	9.6	10.2	26.3	14.7	5.3
전장부품	18.0	40.1	4.3	12.9	-6.2	1.3	7.7	-8.4	17.1	-1.6	15.9
전자 및 기타	80.2	118.1	10.4	9.7	14.0	3.3	-11.9	-4.2	40.9	0.2	-1.5
매출비중 (%)											
광학솔루션	73.6	66.0	76.6	83.8	78.2	75.7	78.4	83.8	77.1	79.5	79.2
기판소재	11.7	15.3	11.2	7.5	10.5	12.2	10.7	8.2	10.5	10.1	10.0
전장부품	10.9	13.9	9.0	6.8	7.9	8.9	8.5	6.2	9.3	7.7	8.4
전자 및 기타	3.8	4.8	3.2	2.0	3.4	3.2	2.5	1.9	3.1	2.6	2.4
영업이익	346.8	151.9	335.7	429.8	367.1	289.9	409.6	538.8	1,264.2	1,605.4	1,806.2
YOY, %	97.3	178.3	209.7	25.6	5.8	90.8	22.0	25.4	85.6	27.0	12.5
광학솔루션	241.7	63.7	218.2	399.7	253.3	177.6	290.7	417.8	923.4	1,139.4	1,288.7
기판소재	80.7	83.2	121.1	80.0	104.9	121.2	122.0	117.6	365.0	465.7	496.2
전장부품	10.5	-10.3	-28.0	-58.5	-2.2	-11.6	-7.7	-0.7	-86.3	-22.1	1.1
전자 및 기타	8.3	3.4	12.2	9.3	11.1	2.7	4.6	4.0	33.2	22.5	20.2
영업이익률(%)	11.3	6.5	8.8	7.5	9.3	7.8	9.4	9.4	8.5	9.0	9.5
광학솔루션	10.7	4.1	7.5	8.3	8.2	6.3	8.5	8.7	8.0	8.1	8.6
기판소재	22.5	23.0	28.6	18.7	25.3	26.8	26.3	25.0	23.2	25.8	26.1
전장부품	3.1	-3.2	-8.2	-15.1	-0.7	-3.5	-2.1	-0.2	-6.2	-1.6	0.1
전자 및 기타	7.0	3.0	10.0	8.2	8.3	2.3	4.3	3.7	7.1	4.8	4.4

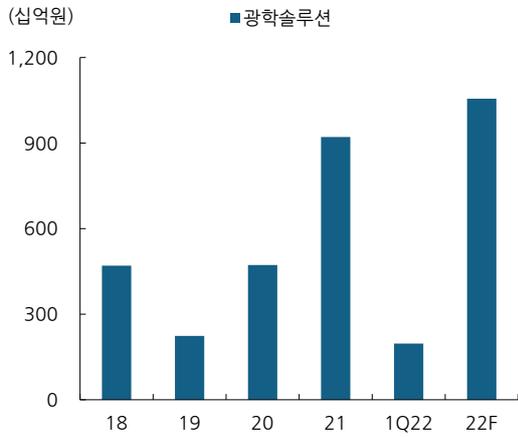
자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터

그림3 연도별 전장부품 수주 현황 추이



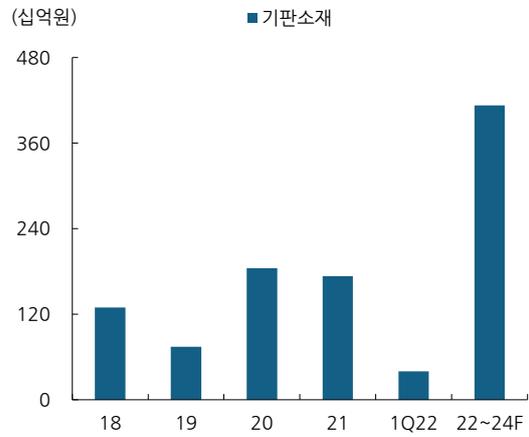
자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터

그림4 광학 사업부 CAPEX 추이



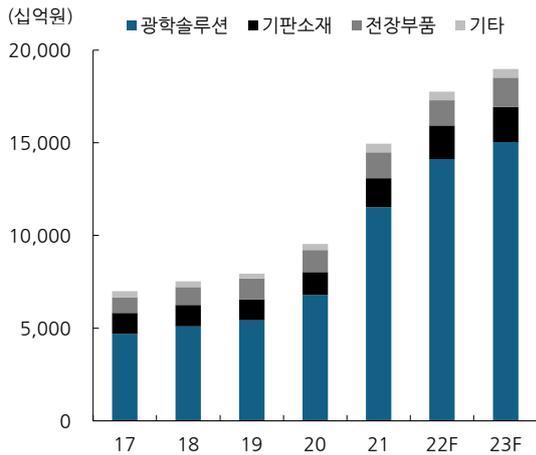
자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 기판 사업부 CAPEX 추이



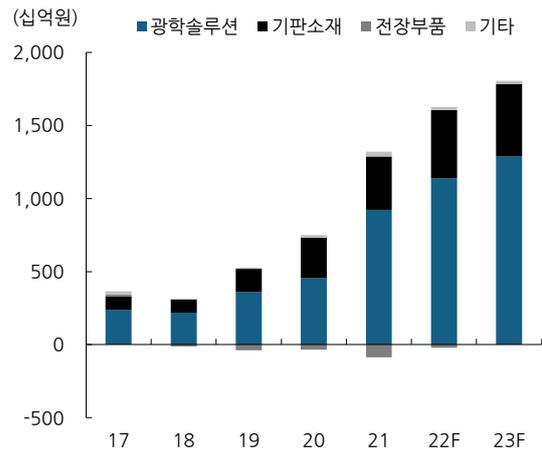
자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 사업부별 매출액 추이 및 전망



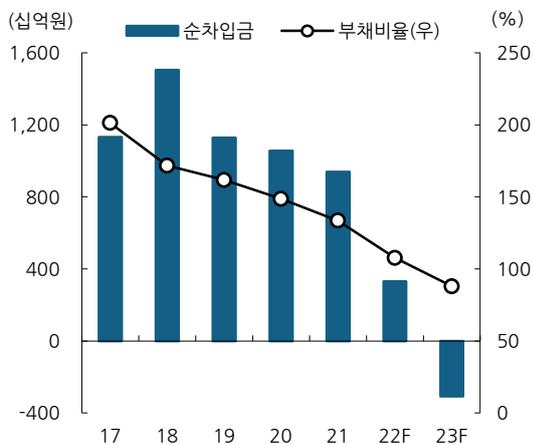
자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 사업부별 영업이익 추이 및 전망



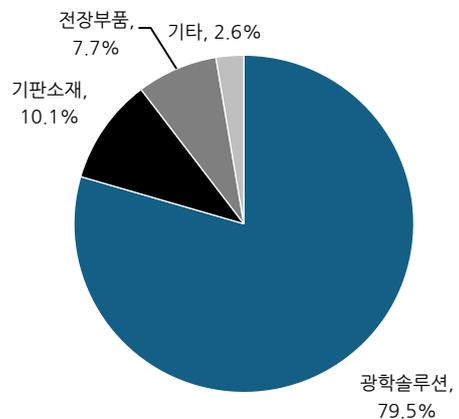
자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

그림9 사업부별 매출 비중 추정 (2022F)



자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 Global Peer Group

회사명		LG이노텍	삼성전기	엠씨넥스	SUNNY OPTICAL	LARGAN	UNIMICRON	NANYA
티커		011070 KS	009150 KS	097520 KS	2382 HK	3008 TT	3037 TT	8046 TT
주가(원, 로컬)		352,500	143,000	32,200	93	1,950	179.5	263.5
시가총액(십억원, USD mn)		8,342.7	10,681.2	578.9	15,118.7	8,689.3	8,841.1	5,684.6
매출액 YoY								
(%)	21	56.6	24.8	-24.1	-1.3	-16.1	19.0	35.6
	22F	18.8	5.8	19.5	1.4	-4.9	33.1	25.4
	23F	6.8	4.6	9.2	16.5	5.5	14.0	18.2
영업이익 YoY								
(%)	21	85.6	62.9	-52.9	0.5	-27.7	227.9	213.3
	22F	27.0	4.8	52.9	-13.0	-16.5	161.5	75.5
	23F	5.7	8.9	57.1	29.6	6.9	14.9	22.6
영업이익률								
(%)	21	8.5	15.4	2.4	44.0	17.7	25.7	34.9
	22F	9.0	15.2	4.3	12.3	43.3	24.8	34.5
	23F	8.9	15.8	5.2	13.7	43.8	25.0	35.8
P/E								
(x)	21	9.7	16.6	26.3	44.0	17.7	25.7	34.9
	22F	7.1	9.4	10.6	23.0	13.3	9.9	9.3
	23F	6.8	8.8	8.8	17.9	14.9	8.6	7.7
P/B								
(x)	21	2.6	2.3	2.8	10.7	2.3	5.6	9.1
	22F	1.8	1.5	1.7	4.3	1.7	3.2	3.2
	23F	1.5	1.3	1.4	3.6	1.6	2.5	2.6
EV/EBITDA								
(x)	21	4.7	6.3	10.8	29.9	8.1	15.0	21.7
	22F	3.2	4.3	5.2	14.6	6.2	5.6	5.8
	23F	2.8	3.8	4.1	11.6	5.6	4.5	4.5
ROE								
(%)	21	30.9	14.3	11.4	26.8	13.2	20.3	29.4
	22F	29.4	15.6	16.9	18.9	13.0	36.7	39.2
	23F	24.1	14.8	17.4	20.8	11.4	33.3	38.3
EPS								
(원, 로컬)	21	37,532	11,866	1,705	4.6	139.0	7.5	16.6
	22F	47,891	15,241	3,044	4.1	146.4	18.2	28.3
	23F	50,529	16,251	3,652	5.2	130.6	21.0	34.1

자료: Bloomberg, Dataguide, DS투자증권 리서치센터

[LG이노텍 011070]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F		2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	2,531	3,162	4,113	5,212	6,161	매출액	7,975	9,542	14,946	17,758	18,972
현금 및 현금성자산	800	695	566	1,228	1,666	매출원가	6,933	8,251	12,815	15,317	16,142
매출채권 및 기타채권	1,137	1,132	1,927	2,271	2,573	매출총이익	1,042	1,290	2,131	2,441	2,830
재고자산	488	859	1,392	1,514	1,715	판매비 및 관리비	566	609	866	835	1,024
기타	106	476	228	199	207	영업이익	476	681	1,264	1,605	1,806
비유동자산	3,240	2,877	3,628	3,936	4,382	(EBITDA)	1,058	1,350	2,034	2,616	2,952
관계기업투자등	3	3	4	3	4	금융손익	-57	-47	-38	-36	-33
유형자산	2,708	2,368	3,146	3,522	3,990	이자비용	64	50	41	39	35
무형자산	277	188	198	170	138	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	5,771	6,039	7,741	9,148	10,543	기타영업외손익	-186	-192	-33	-40	-42
유동부채	2,046	2,284	3,310	3,440	3,730	세전계속사업이익	233	443	1,193	1,530	1,732
매입채무 및 기타채무	1,259	1,572	2,541	2,839	3,216	계속사업법인세비용	83	112	314	400	456
단기금융부채	549	450	426	296	196	계속사업이익	150	331	879	1,130	1,276
기타유동부채	238	262	343	306	318	중단사업이익	-48	-95	9	3	0
비유동부채	1,520	1,327	1,117	1,304	1,204	당기순이익	102	236	888	1,133	1,276
장기금융부채	1,380	1,303	1,078	1,266	1,166	지배주주	102	236	888	1,133	1,276
기타비유동부채	140	24	38	38	38	총포괄이익	106	227	948	1,133	1,276
부채총계	3,566	3,611	4,427	4,744	4,934	매출총이익률 (%)	13.1	13.5	14.3	13.7	14.9
지배주주지분	2,205	2,428	3,314	4,404	5,609	영업이익률 (%)	6.0	7.1	8.5	9.0	9.5
자본금	118	118	118	118	118	EBITDA마진률 (%)	13.3	14.1	13.6	14.7	15.6
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134	당기순이익률 (%)	1.3	2.5	5.9	6.4	6.7
이익잉여금	989	1,222	2,048	3,138	4,343	ROA (%)	1.8	4.0	12.9	13.4	13.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	4.7	10.2	30.9	29.4	25.5
자본총계	2,205	2,428	3,314	4,404	5,609	ROIC (%)	8.8	14.9	24.1	26.4	26.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F		2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	769	950	1,178	1,895	2,301	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	102	236	888	866	1,276	P/E	32.4	18.3	9.7	7.4	6.5
비현금수익비용가감	863	954	1,030	1,032	1,146	P/B	1.5	1.8	2.6	1.9	1.5
유형자산감가상각비	520	614	724	900	1,049	P/S	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4
무형자산상각비	62	55	46	111	97	EV/EBITDA	4.2	4.0	4.7	3.3	2.7
기타현금수익비용	272	284	247	18	0	P/CF	3.8	4.5	8.4	4.4	3.4
영업활동 자산부채변동	-241	-291	-845	-241	-121	배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.8	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-261	-177	-825	-327	-302	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	34	-384	-568	-125	-201	매출액	-0.1	19.6	56.6	18.8	6.8
매입채무 증가(감소)	119	315	598	426	377	영업이익	80.8	43.0	85.6	27.0	12.5
기타자산 부채변동	-132	-46	-50	-215	4	세전이익	26.6	90.1	169.5	28.2	13.2
당기순이익	-37.3	130.8	276.2	27.6	12.6	당기순이익	-37.3	130.8	276.2	27.6	12.6
유형자산처분(취득)	-415	-738	-1,000	-1,283	-1,518	EPS	-37.3	130.8	276.2	27.6	12.6
무형자산 감소(증가)	-111	-73	-83	-63	-64	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	1	0	0	0	부채비율	161.8	148.7	133.6	107.7	88.0
기타투자활동	172	-15	75	8	-10	유동비율	123.7	138.4	124.3	151.5	165.2
순차입금/자기자본(x)	51.2	43.5	28.3	7.5	-5.5	순차입금/자기자본(x)	51.2	43.5	28.3	7.5	-5.5
영업이익/금융비용(x)	7.5	13.7	30.8	41.6	51.9	영업이익/금융비용(x)	7.5	13.7	30.8	41.6	51.9
총차입금 (십억원)	1,929	1,753	1,505	1,561	1,361	총차입금 (십억원)	1,929	1,753	1,505	1,561	1,361
순차입금 (십억원)	1,129	1,056	938	331	-307	순차입금 (십억원)	1,129	1,056	938	331	-307
주당지표(원)											
EPS	4,323	9,977	37,532	47,891	53,914	EPS	4,323	9,977	37,532	47,891	53,914
BPS	93,151	102,576	140,034	186,086	236,994	BPS	93,151	102,576	140,034	186,086	236,994
SPS	336,981	403,167	631,493	750,306	801,640	SPS	336,981	403,167	631,493	750,306	801,640
CFPS	36,457	40,324	43,515	80,169	102,332	CFPS	36,457	40,324	43,515	80,169	102,332
DPS	300	700	3,000	3,000	3,000	DPS	300	700	3,000	3,000	3,000

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터

LG이노텍 (011070) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-06-08	담당자변경				
2022-06-08	Buy	480,000	-25.6	-21.3	400,000
2022-07-08	Buy	480,000	-29.3	-27.1	200,000
2022-07-28	Buy	480,000			0

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업	산업
BUY + 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL - 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL
REDUCE - 10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2022.06.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.