

2022. 11. 29

Tech팀

이종욱

Senior Analyst

jwstar.lee@samsung.com

류형근

Research Associate

hyungkeun.ryu@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>HOLD</b>	
목표주가	330,000원	8.4%
현재주가	304,500원	
시가총액	7.2조원	
Shares (float)	23,667,107주 (59.2%)	
52주 최저/최고	273,500원/411,500원	
60일-평균거래대금	967.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
LG이노텍 (%)	5.9	-17.9	3.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0.2	-10.1	26.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	330,000	360,000	-8.3%
2022E EPS	48,235	49,888	-3.3%
2023E EPS	46,761	52,569	-11.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	20
Target price	458,750
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## LG이노텍 (011070)

### 확실한 이익 창출, 복잡한 주가 섹션

- 전방산업 물동량의 역성장, 23년 영업이익의 역성장, 이익의 하향 조정 사이클 감내해야 할 것.
- HOLD 투자의견으로 변경하고 목표주가 33만원으로 하향

#### WHAT'S THE STORY?

투자 의견 - 주가의 등락보다는 업황을 반영할 시간이 필요: 2019년까지 동사는 5,000억원 이상의 이익을 내 본적 없는 회사였지만 이제는 1.5조원 내외의 이익을 꾸준히 창출할 회사로 탈바꿈했다고 믿는다. 하지만 2023년만 놓고 보면, 5년 만에 처음으로 이익의 역성장 구간에 돌입할 것으로 생각한다. 주식은 싸지만 당분간 투자자들의 우선순위에서는 멀어지게 될 계기이다. P/E 밸류에이션이 6.4배로 낮은 것은 동사가 확립한 독점적 시장 경쟁력을 아직도 투자자들이 믿지 못하고 있다는 증거다. 이익 하향을 반영하여 목표주가를 33만원으로 하향하고, 투자의견을 HOLD로 변경한다. 다만 2023년 상반기 VR의 성공, 그리고 이익 컨센서스의 하향 두 가지가, 감익이 발생하는 상반기 중 나타나면 주가의 다운턴은 빠르게 끝날 것이다.

이익과 업황의 괴리: 미주 고객사의 성장이 일단락되었다고 느낀다. 우리는 미주 고객사 출하량이 22년 2.31억 대에서 23년 2.21억 대로 4.3% 감소할 것으로 추정한다. 22년에는 중국 제조 공장의 생산 문제로 주문이 줄겠지만, 23년에도 미주 신제품 출하량도 7,750만 대로 올해와 유사한 수준이 될 것이라 전망한다. 고객사의 역성장으로 인해 투자자들은 동사에 높은 멀티플을 적용하기 힘든 상황이 당분간 지속될 것이다.

물론 22년 전면카메라 진출, 23년 폴더스춤 도입으로 인해 동사의 카메라모듈 성장 가능성은 높다. 23년 카메라모듈 매출을 전년 대비 3% 증가한 16.5조원으로 추정하며, 이중 4.6조원이 신규 부품의 매출이다. 만약 두 신규 부품군이 없었다면 23년 카메라 매출은 18% 하향되었을 것이다.

(다음 페이지에 계속)

#### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021	2022E	2023E
매출액 (십억원)	9,542	14,946	19,637	20,215
영업이익 (십억원)	681	1,264	1,642	1,556
순이익 (십억원)	236	888	1,142	1,107
EPS (adj) (원)	9,977	37,532	48,235	46,761
EPS (adj) growth (%)	130.8	276.2	28.5	-3.1
EBITDA margin (%)	14.1	13.6	13.4	13.5
ROE (%)	10.2	30.9	29.7	22.6
P/E (adj) (배)	18.3	9.7	6.3	6.5
P/B (배)	1.8	2.6	1.6	1.3
EV/EBITDA (배)	4.0	4.7	3.0	2.8
Dividend yield (%)	0.4	0.8	1.1	1.3

자료: LG이노텍, 삼성증권 추정

**폴디드줌의 기회와 위기:** 2023년 폴디드줌은 가장 강력한 성장 동력이다. 우리는 23년 폴디드줌 매출을 2.2조원으로 전망한다. 게다가 폴디드줌 탑재 모델이 23년 1개에서 24년 2개모델로 확장되며 성장은 25년까지 계속된다. 기술 개선의 여지도 많고 당분간 독점적 지위를 잃을 염려도 없다.

다만, 위기가 상존한다. 고객사 재료비 내 카메라의 비중이 지속 확대되며 추가적인 판가 인상 여력이 줄어든다는 점이 투자자들의 우려 사항 중 하나이다. 폴디드줌의 원가율과 제조 난이도가 상승으로 인해 수율 리스크에 더 크게 노출될 우려가 있다. 폴디드줌은 기존 신제품(트리플카메라, 센서시프트 등)의 초기에 비해 낮은 수준의 수익성을 기록할 것으로 추정된다.

**4분기 OP 5,400억원으로 하향:** 4Q 영업이익을 9.1% 하향 조정한 5,398억원으로 추정한다. 고객사의 수요 감소와 완제품 생산 차질로 인한 오더 감소, 그리고 환율 하락을 감안한 결과이다.

한편 2022년 상반기의 높은 기저효과는 2023년의 부담으로 작용하리라 생각된다. 2Q23까지 전년동기 대비 영업이익 역성장은 불가피해 보인다. 고객사 물동량 감소 등을 감안 2023년 영업이익을 1.73조원에서 1.55조원으로 10.2% 하향 조정한다.

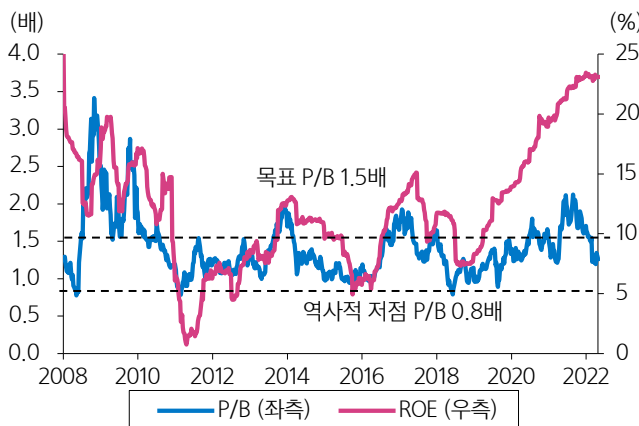
**VR 기기와 전장 부품:** VR 기기와 전장부품이 동사의 차세대 성장 동력으로 작동하기에 손색이 없다. 특히 내년 상반기 중 출시할 VR 기기는 동사의 새로운 주가 상승 모멘텀으로 작동하리라 생각한다. 다만 VR 기기용 카메라 물동량이나 VR 기기의 기술적 사이클을 생각하면 동사에 의미 있게 영향을 주는 것은 2024년 이후라고 생각된다.

**목표주가 산정**

(원)	2023E	비고
주당 순자산	228,538	2023년 기준
적용 P/B (배)	1.5	P/B ROE 상관관계를 통한 적정 P/B 도출
<b>목표주가</b>	<b>330,000</b>	
현재 주가	304,500	11월 28일 종가
상승 여력 (%)	8.4	

자료: 삼성증권 추정

**LG이노텍: P/B vs ROE 추이**



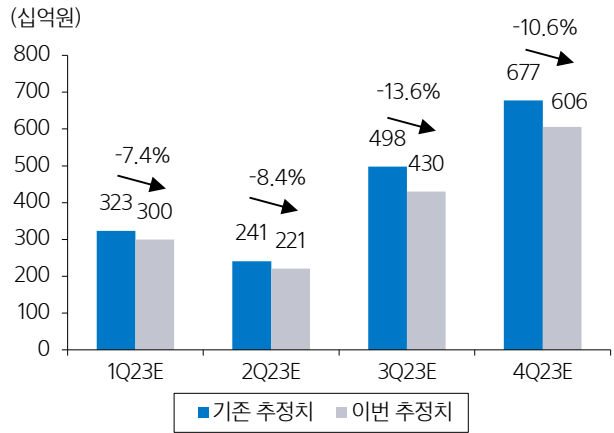
자료: WiseFn, 삼성증권

**LG이노텍: 주가와 EPS 추이**



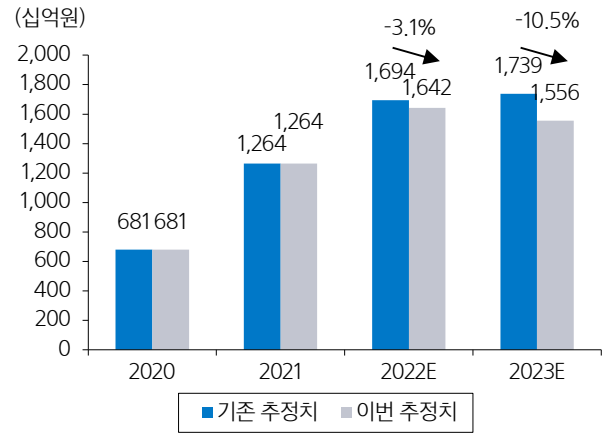
자료: WiseFn, 삼성증권

**분기별 이익 전망의 변화**



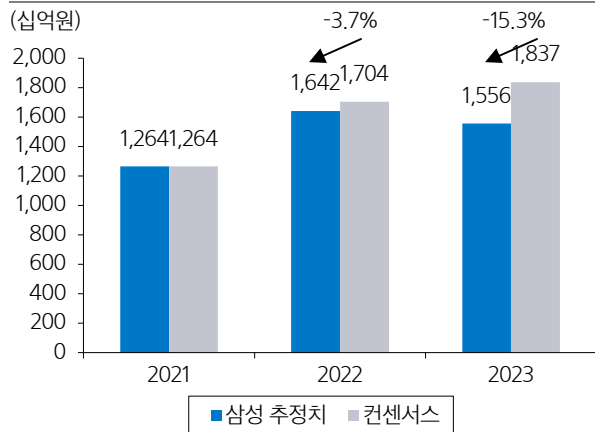
자료: 삼성증권 추정

**연간 이익 전망의 변화**



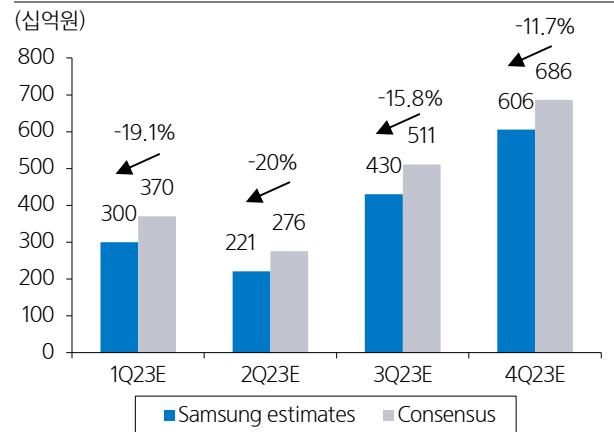
자료: 삼성증권 추정

**컨센서스와 영업이익의 비교 (연간)**



자료: WiseFn, 삼성증권 추정

**컨센서스와 영업이익의 비교 (분기별)**



자료: WiseFn, 삼성증권 추정

## 연간 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	20,297.3	22,498.8	19,637.4	20,214.8	-3.3	-10.2
영업이익	1,693.8	1,739.0	1,641.7	1,555.8	-3.1	-10.5
세전이익	1,574.3	1,658.9	1,522.1	1,475.6	-3.3	-11.0
순이익	1,180.7	1,244.1	1,141.6	1,106.7	-3.3	-11.0

자료: 삼성증권 추정

## 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	4,015.1	3,702.6	5,387.4	6,595.7	4,015.1	3,112.5	5,489.1	7,598.1	14,945.6	19,637.4	20,214.8
광학솔루션	3,129.1	2,803.5	4,439.5	5,701.8	3,129.1	2,164.2	4,509.1	6,672.5	11,517.7	16,033.3	16,474.8
기판소재	379.8	451.7	435.6	394.1	379.8	415.5	426.4	396.1	1,570.8	1,696.4	1,617.8
전자부품 및 기타	506.2	447.4	512.3	499.8	506.2	532.8	553.6	529.5	1,857.1	1,907.7	2,122.1
영업이익	299.5	289.9	444.8	539.8	299.5	220.6	430.1	605.5	1263.9	1641.7	1555.8
영업이익률 (%)	7.5	7.8	8.3	8.2	7.5	7.1	7.8	8.0	8.5	8.4	7.7

참고: 전사 매출액은 각 사업부 별 매출액을 합한 뒤 내부 매출을 소거한 값

자료: LG이노텍, 삼성증권 추정

**포괄손익계산서**

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	7,975	9,542	14,946	19,637	20,215
매출원가	6,933	8,251	12,815	16,863	17,488
매출총이익	1,042	1,290	2,131	2,774	2,727
(매출총이익률, %)	13.1	13.5	14.3	14.1	13.5
판매 및 일반관리비	566	609	866	1,132	1,171
영업이익	476	681	1,264	1,642	1,556
(영업이익률, %)	6.0	7.1	8.5	8.4	7.7
영업외손익	-318	-363	-57	-120	-80
금융수익	22	22	26	21	23
금융비용	90	99	67	69	65
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-250	-285	-16	-72	-38
세전이익	158	318	1,207	1,522	1,476
법인세	83	112	314	381	369
(법인세율, %)	52.4	35.1	26.0	25.0	25.0
계속사업이익	150	331	879	1,142	1,107
중단사업이익	-48	-95	9	0	0
순이익	102	236	888	1,142	1,107
(순이익률, %)	1.3	2.5	5.9	5.8	5.5
지배주주순이익	102	236	888	1,142	1,107
비지배주주순이익	-0	0	0	0	0
EBITDA	1,058	1,350	2,034	2,638	2,730
(EBITDA 이익률, %)	13.3	14.1	13.6	13.4	13.5
EPS (지배주주)	4,323	9,977	37,532	48,235	46,761
EPS (연결기준)	4,322	9,977	37,532	48,235	46,761
수정 EPS (원)*	4,323	9,977	37,532	48,235	46,761

**현금흐름표**

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	769	950	1,178	2,067	2,280
당기순이익	102	236	888	1,142	1,107
현금유출입이없는 비용 및 수익	863	954	1,030	1,408	1,572
유형자산 감가상각비	520	614	724	951	1,131
무형자산 상각비	62	55	46	45	44
기타	282	286	260	412	397
영업활동 자산부채 변동	-241	-291	-845	-69	-3
투자활동에서의 현금흐름	-354	-826	-1,008	-1,863	-1,848
유형자산 증감	-415	-738	-1,000	-1,800	-1,800
장단기금융자산의 증감	3	-21	0	-17	-2
기타	57	-67	-7	-46	-46
재무활동에서의 현금흐름	-239	-167	-310	-308	-347
차입금의 증가(감소)	-197	-177	-248	-237	-265
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-7	-7	-17	-71	-83
기타	-35	17	-45	0	0
현금증감	178	-105	-129	-97	89
기초현금	621	800	695	566	469
기말현금	800	695	566	469	558
Gross cash flow	965	1,190	1,918	2,549	2,678
Free cash flow	299	184	167	267	480

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: LG이노텍, 삼성증권 추정

**재무상태표**

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	2,531	3,162	4,113	4,404	4,575
현금 및 현금등가물	800	695	566	469	558
매출채권	1,109	1,114	1,895	2,231	2,220
재고자산	488	859	1,392	1,362	1,449
기타	134	494	260	342	347
비유동자산	3,240	2,877	3,628	4,489	5,156
투자자산	35	54	57	74	76
유형자산	2,708	2,368	3,146	3,995	4,664
무형자산	277	188	198	193	190
기타	221	267	227	227	227
자산총계	5,771	6,039	7,741	8,893	9,731
유동부채	2,046	2,284	3,310	3,430	3,392
매입채무	718	1,002	1,566	1,692	1,766
단기차입금	30	1	1	11	11
기타 유동부채	1,298	1,281	1,743	1,726	1,615
비유동부채	1,520	1,327	1,117	1,079	930
사채 및 장기차입금	1,377	1,284	1,073	1,023	873
기타 비유동부채	143	43	44	56	57
부채총계	3,566	3,611	4,427	4,509	4,323
지배주주지분	2,205	2,428	3,314	4,384	5,408
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	989	1,222	2,048	3,119	4,143
기타	-37	-46	14	14	14
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,205	2,428	3,314	4,384	5,408
순부채	1,129	1,056	938	798	445

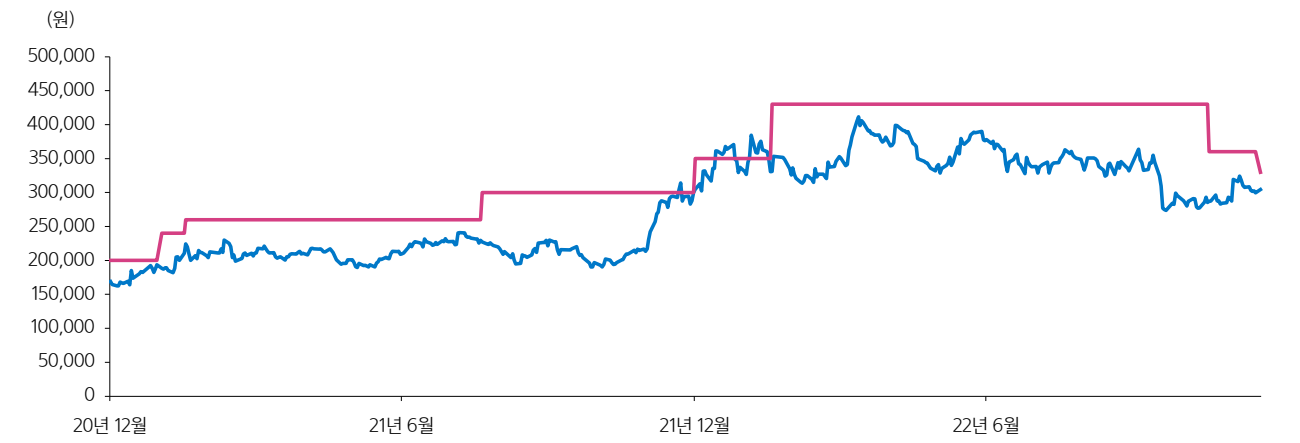
**재무비율 및 주당지표**

12월 31일 기준	2019	2020	2021	2022E	2023E
증감률 (%)					
매출액	-0.1	19.6	56.6	31.4	2.9
영업이익	80.8	43.0	85.6	29.9	-5.2
순이익	-37.3	130.8	276.2	28.5	-3.1
수정 EPS**	-37.3	130.8	276.2	28.5	-3.1
주당지표					
EPS (지배주주)	4,323	9,977	37,532	48,235	46,761
EPS (연결기준)	4,322	9,977	37,532	48,235	46,761
수정 EPS**	4,323	9,977	37,532	48,235	46,761
BPS	93,161	102,588	140,050	185,272	228,538
DPS (보통주)	300	700	3,000	3,500	4,000
Valuations (배)					
P/E***	32.4	18.3	9.7	6.3	6.5
P/B***	1.5	1.8	2.6	1.6	1.3
EV/EBITDA	4.2	4.0	4.7	3.0	2.8
비율					
ROE (%)	4.7	10.2	30.9	29.7	22.6
ROA (%)	1.8	4.0	12.9	13.7	11.9
ROIC (%)	8.7	15.3	24.9	26.6	21.4
배당성향 (%)	6.9	7.0	8.0	7.3	8.6
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.4	0.8	1.1	1.3
순부채비율 (%)	51.2	43.5	28.3	18.2	8.2
이자보상배율 (배)	7.5	13.7	30.8	47.0	54.3

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 11월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 11월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2020/7/20	2021/1/11	1/26	7/30	12/10	2022/1/27	10/27	11/29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (₩)	200000	240000	260000	300000	350000	430000	360000	330000
과리율 (평균)	-19.14	-19.10	-17.96	-24.09	-0.88	-19.64	-16.73	
과리율 (최대or최소)	-3.25	-12.29	-7.31	4.67	9.86	-4.30	-10.00	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2022.09.30

매수(84%) 중립(16%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA