



KB 증권



더 많은 리포트 보기

LG이노텍 (011070)

절대적 저평가 구간

2022년 11월 30일

디스플레이 / 가전 Analyst 김동원 02-6114-2913 jeff.kim@kbf.com	연구원 박주영 02-6114-2920 juyoung.park@kbf.com	연구원 유우형 02-6114-2940 Woohyung.yoo@kbf.com	연구원 이경아 02-6114-2111 kyunga.lee@kbf.com
--	---	---	---

4분기 아이폰 출하부진, 내년 1분기 모두 만회

KB증권은 LG이노텍 12개월 목표주가 57만원, 투자의견 Buy를 유지한다. 이는 북미 고객사의 4분기 아이폰 생산차질에 따른 출하부진은 내년 1분기에 모두 만회가 가능할 것으로 예상되어 내년 상반기 영업이익의 역성장 우려를 단번에 해소시킬 것으로 전망되기 때문이다. 특히 북미 고객사의 4분기 아이폰 출하부진은 중국 봉쇄정책에 따른 일시적 공급차질에 따른 것으로 판단되어 아이폰 수요 감소가 아니라 내년 1분기로의 수요 이연으로 보는데 적절한 전망이다.

내년 아이폰 출하 감소해도 LG이노텍 실적은 증가

KB증권은 2023년 아이폰 출하량이 전년대비 2% 감소한 2.2억대로 전망한다. 그러나 2023년 LG이노텍 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 +6%, +9% 증가한 21.6조원, 1.89조원으로 추정된다. 전체 매출의 82%를 차지하는 아이폰 출하감소 전망에도 내년 실적 성장이 예상되는 이유는 ① 4분기 생산차질에 따른 아이폰 출하부진이 내년 1분기 모두 만회가 가능할 정도로 아이폰14 프로 시리즈 중심의 수요가 강력 (제품 배송기간: 21일 → 38일)하고, ② 고급 모델인 프로 시리즈의 판매 비중 상승 (아이폰13: 47% → 아이폰14: 70%)과 내년 하반기 폴디드 줌 (잠망경 카메라) 물량의 80% 공급이 추정되어 평균판가 (ASP) 상승 폭이 시장 예상치를 상회할 것으로 전망되기 때문이다 <그림 1, 2>.

XR 헤드셋 필수템 3D, 글로벌 독점 공급구조 확보

내년 1월 CES 2023의 최대 화두인 메타버스 XR 헤드셋은 입체영상 구현을 위해 3D 센싱모듈 탑재가 필수이다. 글로벌 3D 센싱모듈 시장의 90%를 차지하고 있는 LG이노텍은 사실상 글로벌 독점 공급구조를 확보하고 있다. 따라서 LG이노텍 3D 센싱모듈 매출은 2021년 2.8조원, 2023년 5.2조원, 2025년 7.6조원으로 4년 만에 +3배 성장할 전망이다. 내년 XR 헤드셋 시장이 개화하는 만큼 실적에 미치는 영향은 작지만 향후 시장 성장성을 고려하면 기업가치 상승의 주 요인으로 작용할 전망이다. PER 5배를 기록 중인 LG이노텍은 아이폰 생산차질 우려감을 반영해도 내년 코스피 시장에서 이익 증가 가시성이 가장 높은 업체로 판단되어 분명한 절대적 저평가 구간으로 판단된다 <그림 3, 4>.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	570,000
Dividend yield* (%)	1.4
Total return (%)	92.0
현재가 (11/29, 원)	299,000
Consensus target price (원)	458,750
시가총액 (조원)	7.1

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	59.2
거래대금 (3m, 십억원)	96.6
외국인 지분율 (%)	24.7
주요주주 지분율 (%)	LG전자 외 1인 40.8
	국민연금공단 10.0

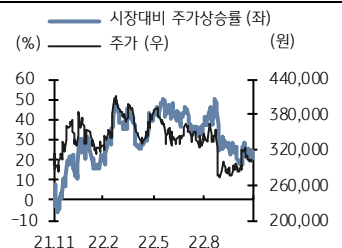
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	-8.4	-19.4	3.0
시장대비 상대수익률	-3.1	-8.9	-13.1	20.7

Risk & Total Return (annualized over three years)

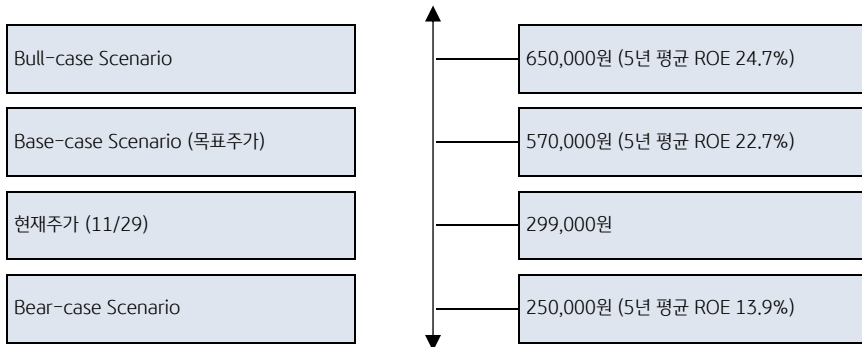


Stock Price & Relative Performance



자료: LG이노텍, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 코로나19 장기화에 따른 IT 세트 수요 감소
- 2) 전략 고객사 신모델 흥행 여부

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 글로벌 IT 세트 수요 회복
- 2) 전략 고객사 올해 판매량 +10% YoY 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 글로벌 IT 세트 수요 부진 장기화
- 2) 전략 고객사 올해 판매량 -10% YoY 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	20,373	21,637	20,373	21,637	0.0	0.0
영업이익	1,723	1,886	1,723	1,886	0.0	0.0
지배주주순이익	1,231	1,367	1,231	1,367	0.0	0.0

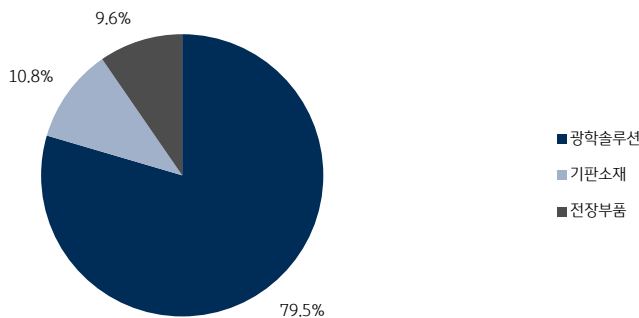
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	20,373	21,637	20,296	21,928	0.4	-1.3
영업이익	1,723	1,886	1,704	1,837	1.1	2.7
지배주주순이익	1,231	1,367	1,197	1,308	2.9	4.5

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2021)



자료: LG이노텍, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억USD, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
LG이노텍	5.3	5.7	5.2	1.5	1.2	3.3	2.4	31.2	26.2	1.4	1.6
Largan	9.8	12.9	17.0	1.9	1.9	7.8	7.0	15.5	11.7	3.5	3.2
Sunny Optical	12.7	30.0	21.4	4.0	3.5	16.7	12.7	13.8	17.3	0.8	0.9

자료: Bloomberg consensus, LG이노텍은 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

RIM Valuation

2) 목표주가 산정:

COE 11.3%, 영구성장률 2%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

650,000원 ~ 250,000원

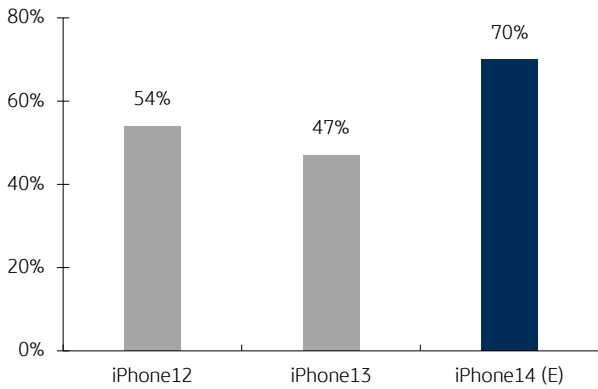
4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

12m forward P/E 10.7배

실적민감도 분석

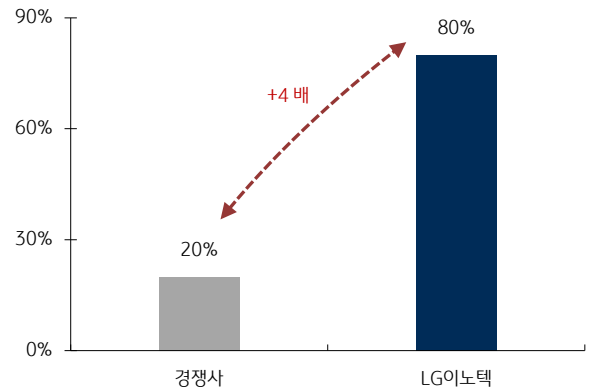
(%)	EPS 변동률	
	2022E	2023E
환율 1% 상승 시	0.2	0.3

그림 1. 아이폰 프로 시리즈 판매 비중



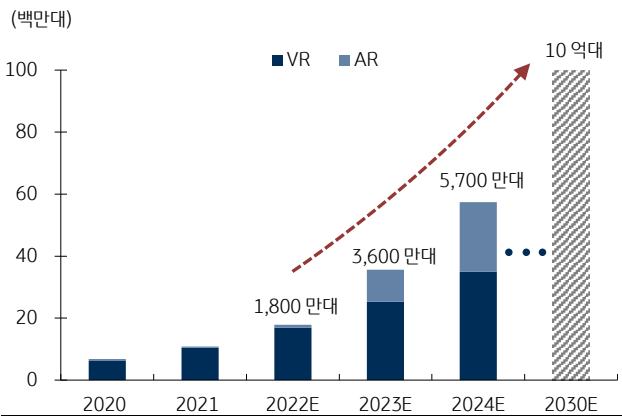
자료: KB증권 추정

그림 2. 2023년 폴디드 줌 공급 점유율



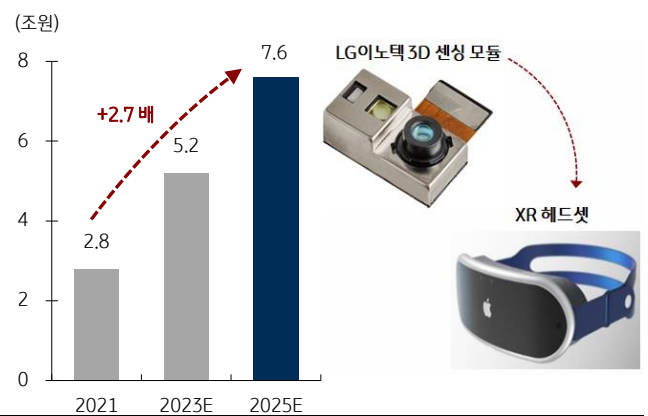
자료: KB증권 추정

그림 3. XR 헤드셋, 2030년 10억대 스마트 폰 시장 규모로 성장



자료: Counterpoint, KB증권 추정

그림 4. LG이노텍, 확장현실 (XR) 헤드셋 최대 수혜



자료: LG이노텍, KB증권

표 1. LG이노텍 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	3,951.7	3,701.5	5,387.4	7,331.6	4,102.0	3,873.3	5,809.5	7,852.1	14,945.6	20,372.3	21,636.9
광학솔루션	3,088.5	2,803.5	4,399.7	6,383.7	3,184.9	2,932.3	4,831.4	6,814.1	11,517.7	16,675.4	17,762.7
기판소재	415.0	451.7	435.6	430.0	431.1	462.1	479.1	504.1	1,572.0	1,732.3	1,876.4
전장부품	313.8	330.5	380.0	400.9	364.2	371.2	388.2	424.2	1,395.9	1,425.2	1,547.9
매출비중 (%)											
광학솔루션	78.2	75.7	81.7	87.1	77.6	75.7	83.2	86.8	77.1	81.9	82.1
기판소재	10.5	12.2	8.1	5.9	10.5	11.9	8.2	6.4	10.5	8.5	8.7
전장부품	7.9	8.9	7.1	5.5	8.9	9.6	6.7	5.4	9.3	7.0	7.2
영업이익	367.1	289.9	444.8	620.8	386.0	333.3	489.0	677.3	1,264.2	1,722.5	1,885.6
영업이익률	9.3	7.8	8.3	8.5	9.4	8.6	8.4	8.6	8.5	8.5	8.7
지배기업순이익	267.5	206.3	302.1	455.4	279.0	238.9	354.6	494.6	888.3	1,231.3	1,367.1
순이익률	6.8	5.6	5.6	6.2	6.8	6.2	6.1	6.3	5.9	6.0	6.3

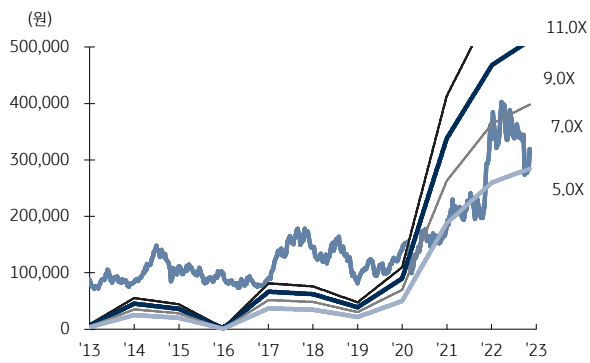
자료: LG이노텍, KB증권 추정

표 2. LG이노텍 historical P/E valuation

(십억원, %, 배)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Avg.
영업이익	136	314	224	105	296	264	476	681	1,264	418
영업이익률	2.2	4.9	3.6	1.8	3.9	3.3	6.0	7.1	8.5	4.6
EPS (원)	770	5,020	4,018	209	7,385	6,891	4,323	9,977	37,532	8,458
P/E (High)	141.5	30.1	29.7	470.7	25.5	24.7	32.4	20.9	10.0	87.3
P/E (Low)	89.3	16.0	19.6	336.9	11.5	12.1	18.5	7.6	4.8	57.4
P/E (Avg.)	110.1	22.4	24.5	394.2	19.6	18.9	25.5	15.1	6.0	70.7
ROE	1.2	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	8.6

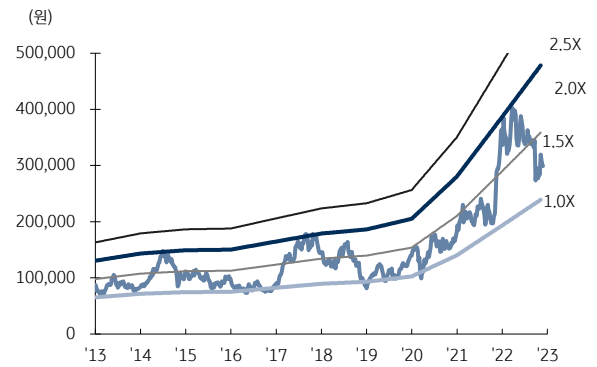
자료: LG이노텍, KB증권 추정

그림 5. LG이노텍 12M forward P/E 밴드



자료: LG이노텍, KB증권 추정

그림 6. LG이노텍 12M forward P/B 밴드



자료: LG이노텍, KB증권 추정

포괄손익계산서					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	9,542	14,946	20,373	21,637	22,863
매출원가	8,251	12,815	17,421	18,436	19,428
매출총이익	1,290	2,131	2,952	3,201	3,435
판매비와관리비	609	866	1,229	1,316	1,391
영업이익	681	1,264	1,723	1,886	2,044
EBITDA	1,350	2,034	2,616	3,021	3,176
영업외손익	-238	-71	-70	-58	-30
이자수익	3	3	11	15	15
이자비용	50	41	46	42	46
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-192	-33	-36	-31	1
세전이익	443	1,193	1,652	1,828	2,014
법인세비용	112	314	424	461	508
당기순이익	236	888	1,231	1,367	1,507
지배주주순이익	236	888	1,231	1,367	1,507
수정순이익	236	888	1,231	1,367	1,507

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 성장률	19.6	56.6	36.3	6.2	5.7
영업이익 성장률	43.0	85.6	36.3	9.5	8.4
EBITDA 성장률	27.6	50.7	28.6	15.5	5.1
지배기업순이익 성장률	130.8	276.2	38.6	11.0	10.2
매출총이익률	13.5	14.3	14.5	14.8	15.0
영업이익률	7.1	8.5	8.5	8.7	8.9
EBITDA이익률	14.1	13.6	12.8	14.0	13.9
세전이익률	4.6	8.0	8.1	8.5	8.8
지배기업순이익률	2.5	5.9	6.0	6.3	6.6

현금흐름표					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	950	1,178	2,119	2,465	2,606
당기순이익	236	888	1,231	1,367	1,507
유형자산상각비	669	770	893	1,136	1,132
기타비현금손익 조정	286	260	330	461	508
운전자본증감	-291	-845	30	-37	-32
매출채권감소 (증가)	-177	-825	-910	-206	-176
재고자산감소 (증가)	-384	-568	-390	-127	-108
매입채무증가 (감소)	315	598	383	142	122
기타운전자본증감	-46	-50	947	153	130
기타영업현금흐름	51	104	-366	-461	-508
투자활동 현금흐름	-826	-1,008	-2,653	-1,106	-1,005
유형자산투자감소 (증가)	-738	-1,000	-2,565	-1,100	-1,000
무형자산투자감소 (증가)	-73	-83	-97	0	0
투자자산감소 (증가)	-19	3	-3	-5	-4
기타투자현금흐름	4	73	13	-1	0
재무활동 현금흐름	-167	-310	314	-56	-79
금융부채 증감	-160	-293	352	39	33
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-7	-17	-71	-99	-116
기타재무현금흐름	0	0	33	5	4
기타현금흐름	-62	12	67	0	0
현금의 증가 (감소)	-105	-129	-153	1,304	1,523
기말현금	695	566	413	1,717	3,240
잉여현금흐름 (FCF)	212	177	-447	1,365	1,606
순현금흐름	89	105	-555	1,266	1,490
순현금 (순차입금)	-1,032	-927	-1,482	-216	1,274

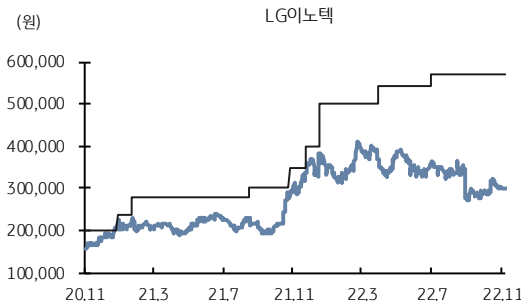
자료: LG이노텍, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	6,039	7,741	10,964	12,588	14,283
유동자산	3,162	4,113	5,349	7,004	8,826
현금 및 현금성자산	695	566	413	1,717	3,240
단기금융자산	2	0	8	9	9
매출채권	1,114	1,895	2,898	3,104	3,279
재고자산	859	1,392	1,783	1,910	2,018
기타유동자산	491	260	247	265	280
비유동자산	2,877	3,628	5,615	5,584	5,457
투자자산	54	55	70	75	79
유형자산	2,368	3,146	5,093	5,101	5,013
무형자산	188	198	272	228	185
기타비유동자산	267	229	180	180	180
부채총계	3,611	4,427	6,375	6,732	7,036
유동부채	2,284	3,310	4,949	5,300	5,601
매입채무	1,002	1,566	2,006	2,148	2,270
단기금융부채	442	416	546	585	618
기타유동부채	841	1,328	2,397	2,567	2,713
비유동부채	1,327	1,117	1,426	1,431	1,436
장기금융부채	1,287	1,077	1,357	1,357	1,357
기타비유동부채	39	40	69	74	78
자본총계	2,428	3,314	4,588	5,856	7,247
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-45	14	69	69	69
이익잉여금	1,222	2,048	3,268	4,536	5,926
지배자본 계	2,428	3,314	4,588	5,856	7,247
비지배자본	0	0	0	0	0

주요투자지표					
(X, %, 원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Multiples					
P/E	18.3	9.7	5.7	5.2	4.7
P/B	1.8	2.6	1.5	1.2	1.0
P/S	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.0	4.7	3.3	2.4	1.8
EV/EBIT	7.9	7.5	5.0	3.9	2.8
배당수익률	0.4	0.8	1.4	1.6	1.6
EPS	9,977	37,532	52,026	57,762	63,658
BVPS	102,576	140,034	193,871	247,434	306,193
SPS (주당매출액)	403,167	631,493	860,828	914,218	966,027
DPS (주당배당금)	700	3,000	4,200	4,900	4,900
배당성향 (%)	7.0	8.0	8.1	8.5	7.7
수익성지표					
ROE	10.2	30.9	31.2	26.2	23.0
ROA	4.0	12.9	13.2	11.6	11.2
ROIC	6.9	20.7	22.6	19.7	18.2
안정성지표					
부채비율	148.7	133.6	139.0	115.0	97.1
순차입비율	42.5	28.0	32.3	3.7	순현금
유동비율	1.4	1.2	1.1	1.3	1.6
이자보상배율 (배)	13.7	30.8	37.8	44.9	44.8
활동성지표					
총자산회전율	1.6	2.2	2.2	1.8	1.7
매출채권회전율	8.6	9.9	8.5	7.2	7.2
매입채무회전율	11.1	11.6	11.4	10.4	10.4
재고자산회전율	14.2	13.3	12.8	11.7	11.6

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



LG이노텍 (011070)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
20-11-20	Buy	김동원	200,000	-18.56	
20-12-22	Buy	김동원	200,000	-5.75	2.75
21-01-25	Buy	김동원	235,000	-10.21	-4.47
21-02-19	Buy	김동원	280,000	-23.58	-13.93
21-09-13	Buy	김동원	300,000	-28.21	-4.00
21-11-22	Buy	김동원	350,000	-13.67	-5.14
21-12-21	Buy	김동원	400,000	-12.61	-7.38
22-01-14	Buy	김동원	500,000	-28.06	-17.70
22-04-28	Buy	김동원	540,000	-34.75	-27.78
22-07-28	Buy	김동원	570,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [LG이노텍]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2022. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.0	14.0	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.