



BUY(Maintain)

목표주가: 380,000원

주가(9/15): 249,500원

시가총액: 59,049억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/15)		2,601.28pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	355,000원	240,500원
등락률	-29.7%	3.7%
수익률	절대	상대
1M	-3.9%	-5.0%
6M	-1.0%	-9.4%
1Y	-27.5%	-33.0%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	178천주
외국인 지분율	19.9%
배당수익률(23E)	1.8%
BPS(23E)	203,480원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	149,456	195,894	201,507	214,712
영업이익	12,642	12,718	9,553	10,828
EBITDA	20,338	21,575	20,957	25,136
세전이익	11,932	11,351	8,695	10,435
순이익	8,883	9,798	6,517	7,826
지배주주지분순이익	8,883	9,798	6,517	7,826
EPS(원)	37,532	41,401	27,538	33,068
증감률(%YoY)	276.2	10.3	-33.5	20.1
PER(배)	9.7	6.1	8.9	7.4
PBR(배)	2.60	1.40	1.20	1.05
EV/EBITDA(배)	4.7	3.4	3.6	2.9
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.7	5.0
ROE(%)	30.9	25.9	14.4	15.2
순부채비율(%)	28.3	33.9	37.9	26.2

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

우려의 끝에서



신형 아이폰 생산 차질 우려가 끝나는가 싶더니 중국 아이폰 금지령 우려가 제기됐다. 다행히 Apple은 아이폰 15 시리즈의 판가를 동결하는 결단을 내렸고, 이는 긍정적인 판매 성과를 뒷받침할 것이다. 프로 시리즈의 성능 차별화에 초점을 맞춘 만큼, 프로 시리즈 판매 비중 상승이 동사에게 우호적일 것이다. 신형 아이폰 생산 차질 여파와 반도체기판 약세 등을 반영해 3분기 실적 추정치를 낮추는 대신, 4분기를 높였다. 확실히 4분기는 LG이노텍 편일 것이다.

>>> 3분기 실적 추정치 하향하되, 4분기는 상향

3분기 영업이익 추정치를 2,478억원에서 1,815억원(QoQ 888%, YoY -59%)으로 낮추는 대신, 4분기는 5,329억원에서 6,101억원(QoQ 236%, YoY 259%)으로 상향한다. '조삼모사'일 수 있고, 4분기로 갈수록 역대 분기 최고 실적에 대한 기대감이 부각될 것이다. 하반기 실적 조정의 배경으로 신형 아이폰의 초기 생산 차질 이슈와 반도체기판 등 기판소재의 회복 지연을 반영했다.

주가는 예기치 못한 중국의 '아이폰 금지령' 여파로 단기에 급락했다. 중국 정부의 조치가 민간 소비에 어떠한 영향을 미칠지 지켜봐야겠지만, 공무원 및 국유 기업 판매에만 영향을 미친다면, 아이폰 판매량 감소분은 2% 미만일 것으로 추정된다.

아이폰 15 시리즈의 관전 포인트로서 1) 프로 시리즈의 성능 차별화 확대에 초점을 맞췄고, 2) 큰 폭의 사양 개선 및 원가 상승 요인에도 불구하고 전작 대비 판가를 동결하는 파격적인 결정을 했으며, 3) 프로 시리즈의 출시 지연이 없는 만큼, 생산 차질 우려가 해소됐다고 판단된다.

중국 상황이 변수이지만, 중국을 제외한 지역에서는 우호적인 판가 정책과 아이폰 12 및 13 시리즈 판매 호조 이후 교체 수요 등을 감안하면 흥행 가능성이 높아 보인다.

아이폰 15 프로 시리즈는 티타늄 외장재, 3nm 공정 A17 Pro 칩, 초슬림 베젤 디스플레이(전면 OLED), Max 모델 폴디드줌 카메라(5배 광학줌) 등으로 추가적인 차별화를 시도했다. 아이폰 14 시리즈는 프로 및 Max 모델의 판매 비중이 58%인데, 아이폰 15 시리즈는 65%까지 상승할 것으로 전망되고, 프로 시리즈 노출도가 큰 동사에게 더욱 우호적일 것이다.

>>> 4분기 역대 최고 실적 기대

4분기 실적은 시장 컨센서스를 상회할 것이다.

아이폰 15 시리즈향 광학솔루션 출하가 집중되고, 전년 동기과 비교해 광학솔루션의 판가 상승과 프로 시리즈의 비중 확대가 우호적이며, 연말에 반복되던 일회성 비용 요인이 제거될 것이다.

자율주행 카메라 수주 모멘텀과 FC-BGA 고객 고도화 등도 주요 관심사이다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	YoY	2023E	YoY	2024E	YoY
매출액	43,759	39,072	44,824	73,852	48,163	41,067	52,435	73,048	195,894	31.1%	201,507	2.9%	214,712	6.6%
광학솔루션	35,447	30,820	36,475	65,175	39,686	32,351	43,189	63,537	159,650	34.8%	167,917	5.2%	178,763	6.5%
기판소재	3,302	3,355	3,146	3,184	3,111	3,408	3,592	3,637	16,938	7.8%	12,987	-23.3%	13,747	5.9%
전장부품	3,817	3,900	4,084	4,482	4,267	4,324	4,605	4,949	14,465	36.2%	16,282	12.6%	18,145	11.4%
기타	1,193	997	1,119	1,011	1,100	984	1,049	925	4,841	3.7%	4,320	-10.8%	4,058	-6.1%
영업이익	1,453	184	1,815	6,101	1,686	1,323	3,039	4,781	12,718	0.6%	9,553	-24.9%	10,828	13.3%
영업이익률	3.3%	0.5%	4.0%	8.3%	3.5%	3.2%	5.8%	6.5%	6.5%	-2.0%p	4.7%	-1.8%p	5.0%	0.3%p
세전이익	1,110	33	1,564	5,988	1,606	1,219	2,916	4,693	11,351	-4.9%	8,695	-23.4%	10,435	20.0%
순이익	833	21	1,173	4,491	1,205	914	2,187	3,520	9,798	10.3%	6,517	-33.5%	7,826	20.1%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 15 시리즈 사양

구분	아이폰 15	아이폰 15 Plus	아이폰 15 Pro	아이폰 15 Pro Max
최저 가격	\$799	\$899	\$999	\$1199
디스플레이	6.1인치 Super Retina XDR 전면 OLED(460ppi),	6.7인치 Super Retina XDR 전면 OLED(460ppi),	6.1인치 Super Retina XDR 전면 OLED(460ppi),	6.7인치 Super Retina XDR 전면 OLED(460ppi),
프로세서	A16 Bionic	A16 Bionic	A17 Pro	A17 Pro
저장용량	128/256/512GB	128/256/512GB	128/256/512GB/1TB	256/512GB/1TB
카메라	듀얼 카메라 48MP 메인+ 12MP 울트라 와이드	듀얼 카메라 48MP 메인+ 12MP 울트라 와이드	트리플 카메라 48MP 메인+ 12MP 울트라 와이드 + 12MP 3배 망원	트리플 카메라 48MP 메인+ 12MP 울트라 와이드 + 12MP 5배 망원
배터리(동영상 재생)	최대 20 시간	최대 26 시간	최대 23 시간	최대 29 시간
기타	USB-C 커넥터, iOS 17	USB-C 커넥터, iOS 17	USB-C 커넥터, iOS 17	USB-C 커넥터, iOS 17
마감	알루미늄 디자인	알루미늄 디자인	티타늄 디자인	티타늄 디자인

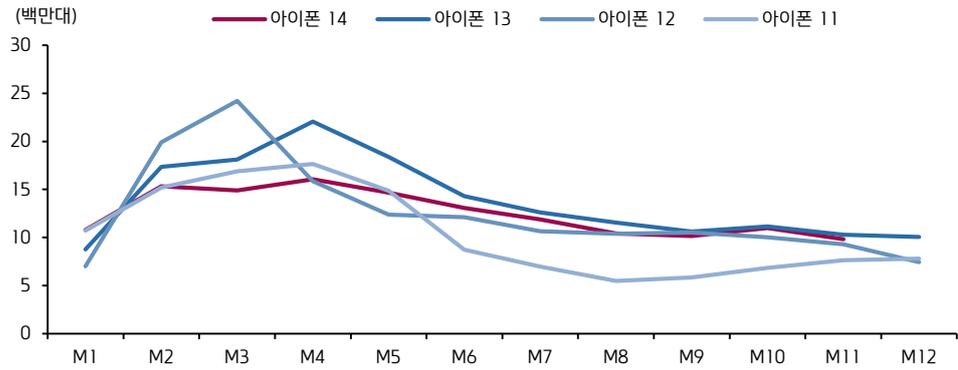
자료: Apple, 키움증권

아이폰 15 Pro 시리즈



자료: Apple

아이폰 시리즈별 판매량 비교(출시 후 12개월)



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q23E	2023E	2024E	3Q23E	2023E	2024E	3Q23E	2023E	2024E
매출액	47,682	202,371	215,816	44,824	201,507	214,712	-6.0%	-0.4%	-0.5%
영업이익	2,478	9,444	10,894	1,815	9,553	10,828	-26.8%	1.2%	-0.6%
세전이익	2,327	8,537	10,353	1,564	8,695	10,435	-32.8%	1.8%	0.8%
순이익	1,745	6,399	7,765	1,173	6,517	7,826	-32.8%	1.8%	0.8%
EPS(원)		27,039	32,808		27,538	33,068		1.8%	0.8%
영업이익률	5.2%	4.7%	5.0%	4.0%	4.7%	5.0%	-1.1%p	0.1%p	0.0%p
세전이익률	4.9%	4.2%	4.8%	3.5%	4.3%	4.9%	-1.4%p	0.1%p	0.1%p
순이익률	3.7%	3.2%	3.6%	2.6%	3.2%	3.6%	-1.0%p	0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	149,456	195,894	201,507	214,712	223,516
매출원가	128,151	172,150	181,014	192,657	200,333
매출총이익	21,305	23,744	20,493	22,055	23,183
판매비	8,663	11,026	10,939	11,227	11,687
영업이익	12,642	12,718	9,553	10,828	11,496
EBITDA	20,338	21,575	20,957	25,136	26,511
영업외손익	-710	-1,367	-859	-393	-126
이자수익	26	142	176	325	569
이자비용	411	539	807	598	576
외환관련이익	1,917	8,292	7,462	7,462	7,462
외환관련손실	1,911	7,865	7,562	7,462	7,462
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-331	-1,397	-128	-120	-119
법인세차감전이익	11,932	11,351	8,695	10,435	11,369
법인세비용	3,143	1,582	2,177	2,609	2,842
계속사업손익	8,789	9,769	6,517	7,826	8,527
당기순이익	8,883	9,798	6,517	7,826	8,527
지배주주순이익	8,883	9,798	6,517	7,826	8,527
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	56.6	31.1	2.9	6.6	4.1
영업이익 증감율	85.6	0.6	-24.9	13.3	6.2
EBITDA 증감율	50.7	6.1	-2.9	19.9	5.5
지배주주순이익 증감율	276.2	10.3	-33.5	20.1	9.0
EPS 증감율	276.2	10.3	-33.5	20.1	9.0
매출총이익율(%)	14.3	12.1	10.2	10.3	10.4
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.7	5.0	5.1
EBITDA Margin(%)	13.6	11.0	10.4	11.7	11.9
지배주주순이익률(%)	5.9	5.0	3.2	3.6	3.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	41,134	47,138	45,360	51,624	58,895
현금 및 현금성자산	5,659	5,779	3,214	7,267	12,757
단기금융자산	4	13	13	14	14
매출채권 및 기타채권	19,274	18,285	18,607	19,612	20,416
재고자산	13,920	19,788	20,153	21,259	22,131
기타유동자산	2,277	3,273	3,373	3,472	3,577
비유동자산	36,280	50,798	60,098	62,375	63,124
투자자산	548	1,052	1,083	1,116	1,149
유형자산	31,464	41,310	50,972	53,505	54,424
무형자산	1,981	2,045	1,582	1,224	947
기타비유동자산	2,287	6,391	6,461	6,530	6,604
자산총계	77,414	97,936	105,457	113,999	122,018
유동부채	33,103	42,704	43,414	44,883	46,128
매입채무 및 기타채무	25,414	32,368	33,111	34,610	35,884
단기금융부채	4,262	8,094	7,994	7,894	7,794
기타유동부채	3,427	2,242	2,309	2,379	2,450
비유동부채	11,169	12,574	13,885	14,197	13,509
장기금융부채	10,771	12,171	13,471	13,771	13,071
기타비유동부채	398	403	414	426	438
부채총계	44,271	55,278	57,300	59,080	59,637
지배지분	33,142	42,658	48,158	54,919	62,381
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타지분	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	144	450	450	450	450
이익잉여금	20,481	29,692	35,191	41,953	49,415
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	33,142	42,658	48,158	54,919	62,381

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,776	15,150	18,019	21,557	23,224
당기순이익	8,883	9,798	6,517	7,826	8,527
비현금항목의 가감	10,299	11,634	14,211	17,190	17,864
유형자산감가상각비	7,238	8,409	10,940	13,950	14,739
무형자산감가상각비	458	448	463	358	277
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,603	2,777	2,808	2,882	2,848
영업활동자산부채증감	-8,450	-4,031	98	-577	-319
매출채권및기타채권의감소	-8,252	432	-322	-1,005	-804
재고자산의감소	-5,675	-6,631	-365	-1,106	-872
매입채무및기타채무의증가	5,979	6,321	743	1,500	1,274
기타	-502	-4,153	42	34	83
기타현금흐름	1,044	-2,251	-2,807	-2,882	-2,848
투자활동 현금흐름	-10,083	-19,967	-20,635	-16,515	-15,692
유형자산의 취득	-10,104	-17,169	-20,603	-16,482	-15,658
유형자산의 처분	100	106	0	0	0
무형자산의 순취득	-830	-795	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-8	-504	-32	-33	-33
단기금융자산의감소(증가)	19	-9	0	0	0
기타	740	-1,596	0	0	-1
재무활동 현금흐름	-3,096	4,414	218	-818	-1,865
차입금의 증가(감소)	-2,825	5,228	1,200	200	-800
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-166	-710	-982	-1,018	-1,065
기타	-105	-104	0	0	0
기타현금흐름	116	524	-167	-172	-176.91
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,287	120	-2,565	4,052	5,490
기초현금 및 현금성자산	6,946	5,659	5,779	3,214	7,267
기말현금 및 현금성자산	5,659	5,779	3,214	7,267	12,757

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	27,538	33,068	36,029
BPS	140,034	180,241	203,480	232,048	263,577
CFPS	81,047	90,559	87,585	105,701	111,511
DPS	3,000	4,150	4,300	4,500	4,500
주당배수(배)					
PER	9.7	6.1	8.9	7.4	6.8
PER(최고)	10.0	10.0	11.7		
PER(최저)	4.8	6.0	8.7		
PBR	2.60	1.40	1.20	1.05	0.93
PBR(최고)	2.68	2.30	1.58		
PBR(최저)	1.29	1.38	1.17		
PSR	0.58	0.31	0.29	0.27	0.26
PCFR	4.5	2.8	2.8	2.3	2.2
EV/EBITDA	4.7	3.4	3.6	2.9	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.0	10.0	15.6	13.6	12.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.6	1.8	1.8	1.8
ROA	12.9	11.2	6.4	7.1	7.2
ROE	30.9	25.9	14.4	15.2	14.5
ROIC	26.1	21.5	12.3	12.6	13.0
매출채권회전율	9.8	10.4	10.9	11.2	11.2
재고자산회전율	13.3	11.6	10.1	10.4	10.3
부채비율	133.6	129.6	119.0	107.6	95.6
순차입금비율	28.3	33.9	37.9	26.2	13.0
이자보상배율	30.8	23.6	11.8	18.1	20.0
총차입금	15,033	20,265	21,465	21,665	20,865
순차입금	9,370	14,473	18,237	14,385	8,094
NOPLAT	20,338	21,575	20,957	25,136	26,511
FCF	-2,051	-2,878	-1,941	5,369	7,661

Compliance Notice

- 당사는 9월 15일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

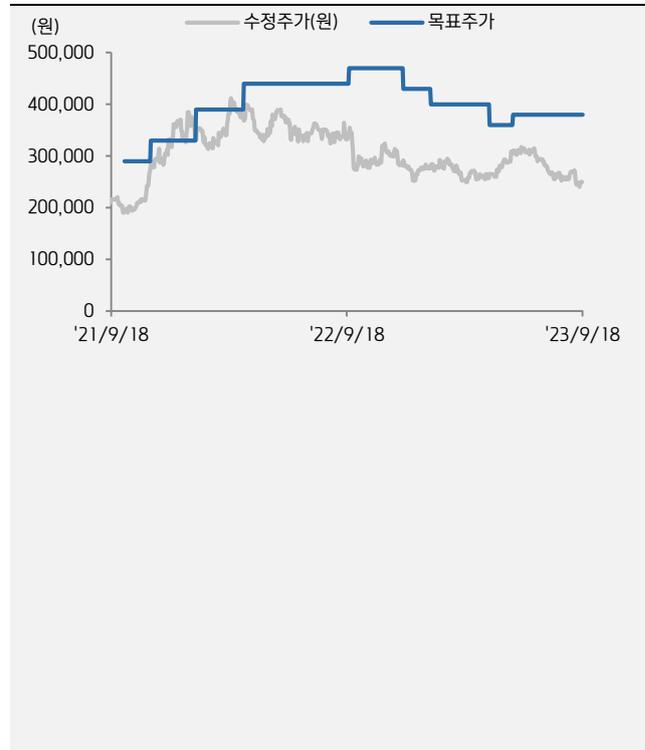
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2021/10/08	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-31.59	-27.76
	2021/10/29	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-26.87	-6.55
	2021/11/18	Outperform (Downgrade)	330,000원	6개월	-11.59	-4.85
	2021/12/09	Outperform(Maintain)	330,000원	6개월	-0.09	16.52
	2022/01/27	Outperform(Maintain)	390,000원	6개월	-9.28	5.51
	2022/04/11	Outperform(Maintain)	440,000원	6개월	-12.45	-9.32
	2022/04/28	Outperform(Maintain)	440,000원	6개월	-16.87	-9.32
	2022/06/13	Outperform(Maintain)	440,000원	6개월	-17.14	-9.32
	2022/06/27	BUY(Upgrade)	440,000원	6개월	-18.62	-9.32
	2022/07/28	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.24	-9.32
	2022/08/30	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.29	-9.32
	2022/09/01	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.72	-9.32
	2022/09/21	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-37.31	-24.47
	2022/10/27	BUY(Maintain)	470,000원	6개월	-36.89	-24.47
	2022/12/14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-36.49	-32.21
	2023/01/26	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-29.59	-26.38
	2023/03/07	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-32.43	-26.38
	2023/04/27	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.81	-18.61
	2023/05/24	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-22.41	-14.31
	2023/06/02	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-19.10	-16.58
2023/07/13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-20.48	-16.58	
2023/07/27	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-22.18	-16.58	
2023/08/07	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-24.67	-16.58	
2023/08/30	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.06	-16.58	
2023/09/18	BUY(Maintain)	380,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

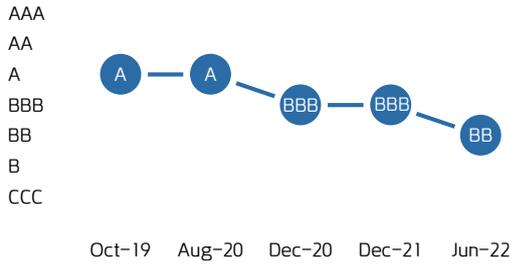
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

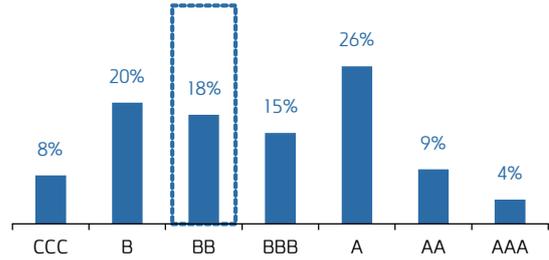
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI Index 내 전기장비, 기기 및 부품 기업 74개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.6	4.5		
환경	5.4	3.8	12.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.4	3.8	12.0%	
사회	5.2	4.4	47.0%	
노무관리	5.0	5	24.0%	
화학적 안전성	6.2	4.2	12.0%	
자원조달 분쟁	4.6	4.1	11.0%	
지배구조	3.6	4.7	41.0%	▲0.6
기업 지배구조	4.1	5.5		▲0.7
기업 활동	5.3	5.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비, 기기 및 부품)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	트렌드
TE Connectivity Ltd.	●●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●●	●●●●●	A	◀▶
Murata Manufacturing Co., Ltd.	●●●●●	●●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	A	◀▶
KEYENCE CORPORATION	●●	●●	●●●●●	●●	●	●	BBB	◀▶
AMPHENOL CORPORATION	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	◀▶
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO., LTD.	●●	●	●	●●●●●	●●●●	●●●●●	BB	◀▶
LG INNOTEK CO.,LTD	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●	●	●●	BB	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치