

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

011070 · 전자부품

# LG이노텍

## 매년 Upgrade

(신규)

매수

목표주가

350,000원

상승여력

49.3%

현재주가(23/11/27)

234,500원

KOSPI	2,495.66	시가총액(십억원)	5,550	발행주식수(백만주)	24	외국인 보유비중(%)	20.9
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### 투자의견 '매수' 및 목표주가 350,000원으로 신규 커버리지 개시

목표주가는 350,000원으로 2024F EV/EBITDA 적용해 기업가치를 산출하였다. Target EV/EBITDA는 각 사업부 동종 업체들의 평균 값을 적용했다. 적정가치는 전사 EV/EBITDA의 총합인 8.27조 원이다.

#### 4Q23 Preview

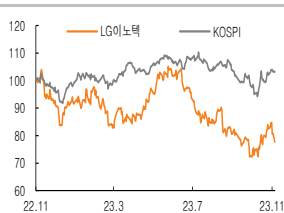
4Q23 매출액 7조 56억 원 (+7.8% YoY), 영업이익 4,738억 원 (+178.7% YoY, OPM 6.7%)으로 추정한다. 컨센서스 대비 각각 -2%, -11%를 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 컨센서스 대비 낮은 추정의 주요 요인은 1) 3분기 대비 낮은 환율 전망, 2) 4분기 일회성 비용의 발생이다.

#### 투자포인트

주요 투자포인트는 1) 카메라 스펙업으로 인한 Blended ASP의 지속적인 상승 전망, 2) 북미 고객사 향 Folded Zoom 추가 모델 채택 기대, 3) 전장부품 사업부의 턴어라운드이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.0	-18.9	-21.7
상대주가	-4.0	-16.8	-23.5

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	14,946	19,589	20,105	21,435	24,766
영업이익 (십억원)	1,264	1,272	821	1,165	1,284
영업이익률 (%)	8.5	6.5	4.1	5.4	5.2
순이익 (십억원)	888	980	556	844	936
EPS (원)	37,532	41,401	23,510	35,652	39,550
ROE (%)	30.9	25.9	12.3	16.4	15.7
P/E (배)	9.7	6.1	10.0	6.6	5.9
P/B (배)	2.6	1.4	1.2	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.8	1.6	1.8	1.8	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자 의견 및 Valuation

### 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 350,000원 제시

LG이노텍의 투자의견 매수와 목표 주가는 350,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 2024F EV/EBITDA 적용해 기업가치를 산출하였다. Target EV/EBITDA는 각 사업 부문 중 업체들의 평균 값을 적용했다. 중국 향 수요 우려에 대한 주가는 이미 선 반영됐다고 판단한다. 현재 주가는 3년 평균 하단에 위치해 있다. 내년 Blended ASP 상승과 수요 회복에 선제적인 저가 매수 움직임이 필요한 시기이다.

2024년에는 P, Q가 동반 성장하는 구간에 진입한다. 스마트폰 교체주기는 줄어들고 있으며 코로나 특수 환경에서 발생한 초과 물량도 2024년부터 교체 주기가 도래할 것으로 판단하고 북미 고객사 향 24년 모델 판매량도 전년 대비 +X% 증가할 것으로 전망한다. 동사의 북미 고객사 향 Folded Zoom의 채택 모델이 증가함에 따라 Blended ASP는 지속적으로 상승할 것으로 판단한다.

표 1. LG이노텍: 목표 주가 산출

(십억원, %, 원)

항목	가치	24년 EBITDA	배수	비고
①영업가치	9,673			
광학솔루션 사업부	7,688	1,671	4.6	엠씨넥스, 파트론, 삼성전기 24년 평균 EV/EBITDA
전자부품 사업부	274	100	2.7	24년 만도, 현대모비스 24년 평균 EV/EBITDA에서 30% 할인
기판소재 사업부	1,711	428	4.0	24년 국내 기판 업체 24년 평균 EV/EBITDA
비영업가치	0			
②순차입금	1,298			3Q23 말 기준
③적정 가치	8,375			① - ②
④주식수 (백만주)	24			③ ÷ ④
주당적정가치	353,875			
목표주가	350,000			
현재주가	234,500			
상승여력	49.3			

주: 국내 기판 업체는 삼성전기, 심텍, 대덕전자, 해성디에스, 영풍, 코리아씨커트

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG이노텍: 시나리오 별 가치 추정

(십억원, 원, 배, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EV (십억원)											
High	3,470	3,047	5,499	5,386	4,443	5,434	9,648	11,184			
Low	2,571	2,420	3,159	3,493	3,053	2,862	5,246	7,421			
Average	3,028	2,692	4,553	4,594	3,742	4,625	6,256	9,396			
EBITDA	706	456	652	782	1,058	1,350	2,034	2,157			
EV/EBITDA											
High	15.5	29.1	18.5	20.4	9.3	8.0	7.6	8.8			
Low	11.5	23.1	10.7	13.3	6.4	4.2	4.1	5.8			
Average	13.5	25.7	15.4	17.4	7.9	6.8	4.9	7.4			
EPS	4,018	209	7,385	6,891	4,323	9,977	37,532	41,401	23,510	35,652	39,550
EPS Growth	-20.0	-94.8	3,428.8	-6.7	-37.3	130.8	276.2	10.3	-43.2	51.6	10.9

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

### 4Q23 Preview 및 실적 추이

동사는 4Q23 매출액 7조 56억 원 (+7.8% YoY), 영업이익 4,738억 원 (+178.7% YoY, OPM 6.7%)으로 컨센서스를 각각 -2%, -11% 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 컨센서스 대비 낮은 추정의 요인은 1) 3분기 대비 낮은 환율 전망과 2) 4Q23 일회성 비용 발생이다. 일회성 요인 제거 시 OPM은 7.0%로 추정한다.

사업부 별로는 광학솔루션 매출액 6조 2,115억 원(+10% YoY), 전장부품 3,914억 원 (-7% YoY), 기판 솔루션 3,611억 원(-8% YoY), 전자 및 기타 923억 원 (-9% YoY)으로 추정한다. 광학 솔루션 매출은 3Q23에 생산 차질로 인한 지연된 물량 인식으로 인한 전년 대비 매출 성장이 기대되며, 전장 부품은 3Q23에 선제적인 매출 인식으로 전년 대비 소폭 감소할 것으로 추정한다. 장기적인 관점에서 부품 내재화 효과로 마진 개선은 지속적으로 발생할 것으로 판단한다.

표 3. LG이노텍: 4Q23 Preview

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23F			비교	
			추정치	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	6,547.7	4,763.6	7,056.3	48.1	7.8	7,224.6	-2.3
영업이익	170.0	183.4	473.8	158.3	178.7	530.2	-10.6
영업이익률	2.6	3.9	6.7			7.3	-0.6
세전이익	90.9	146.4	455.9	211.5	401.8	496.9	-8.2
지배주주 순이익	203.9	129.1	342.0	164.9	67.7	383.4	-10.8
지배주주순이익률	3.1	2.7	4.8			5.3	-0.5

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG이노텍: 분기 및 연간 실적 추정표

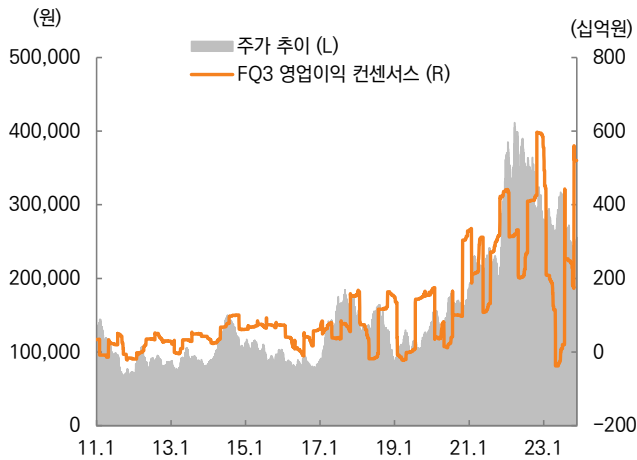
(십억원, %)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	2025F
매출액	4,375.9	4,732.4	4,763.6	7,056.3	5,111.6	4,040.4	4,526.6	7,756.8	20,930.3	21,435.4	24,765.7
QoQ	-33.2	8.1	0.7	48.1	-27.6	-21.0	12.0	71.4			
YoY	10.7	27.8	-11.6	7.8	16.8	-14.6	-5.0	9.9	6.8	2.4	15.5
광학솔루션	3,545	3,907	3,907	6,211	4,195	3,135	3,556	6,767	17,570	17,653	20,567
전장부품	382	390	412	391	433	438	461	492	1,577	1,825	2,110
기판소재	330	336	329	361	374	372	402	408	1,356	1,557	1,691
전자 및 기타	119	100	116	92	109	95	107	89	427	401	397
영업이익	145.3	18.4	183.4	473.8	207.5	123.3	283.0	551.0	821.0	1,164.8	1,284.0
QoQ	-14.5	-87.4	898.9	158.3	-56.2	-40.6	129.6	94.7			
YoY	-60.4	-93.7	-58.8	178.7	42.7	571.3	54.3	16.3	-35.4	41.9	10.2
광학솔루션	103.7	-28.0	183.4	410.8	132.0	48.7	168.3	482.6	670.0	831.6	900.7
전장부품	4.7	-6.9	5.6	2.2	6.1	-3.6	10.0	7.5	5.7	20.0	32.7
기판소재	11.0	8.7	16.0	5.4	10.0	8.4	14.7	6.1	187.9	274.0	311.0
기타	25.9	44.5	62.2	55.3	59.4	69.8	90.0	54.8	41.1	39.2	39.7
영업이익률	3.3	0.4	3.9	6.7	4.1	3.1	6.3	7.1	3.9	5.4	5.2
광학솔루션	2.9	-0.7	4.7	6.6	3.1	1.6	4.7	7.1	3.8	4.7	4.4
전장부품	1.2	-1.8	1.4	0.6	1.4	-0.8	2.2	1.5	0.4	1.1	1.5
기판소재	3.3	2.6	4.9	1.5	2.7	2.2	3.7	1.5	13.9	17.6	18.4
기타	21.7	44.6	53.6	59.9	54.6	73.1	84.0	61.4	9.6	9.8	10.0
세전이익	111.0	3.3	146.4	454.6	187.1	101.0	259.0	530.4	716.6	1,102.9	1,222.3
지배주주 순이익	83.3	2.1	129.1	333.9	140.3	75.7	201.8	382.4	556.4	843.8	936.0
지배주주 순이익률	1.9	0.0	2.7	4.7	2.7	1.9	4.5	4.9	2.7	3.9	3.8

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

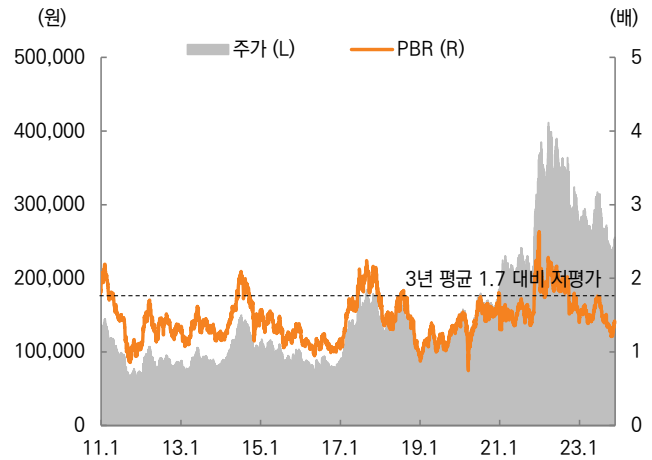
## Valuation Charts

그림 1. 주가 및 분기 컨센서스 추이



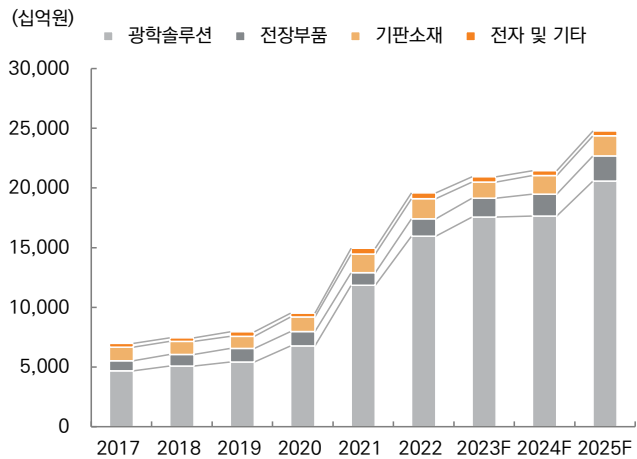
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주가 및 PBR 추이



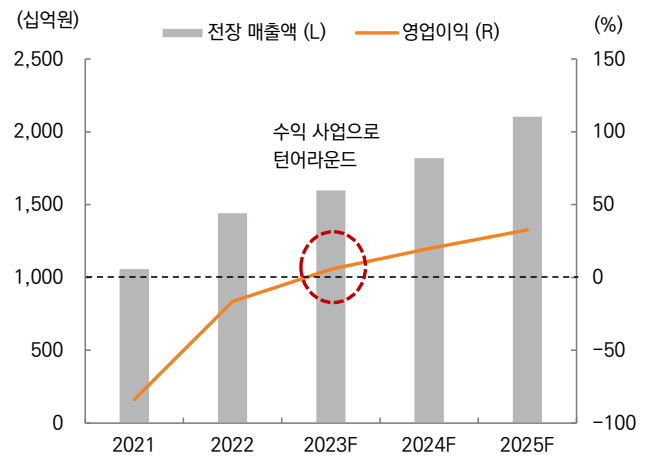
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LG이노텍 연간 사업부별 매출 추이



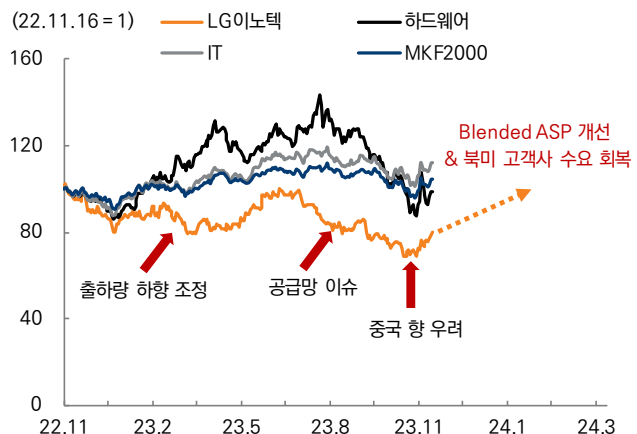
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 전장부품 사업부 매출액 전망



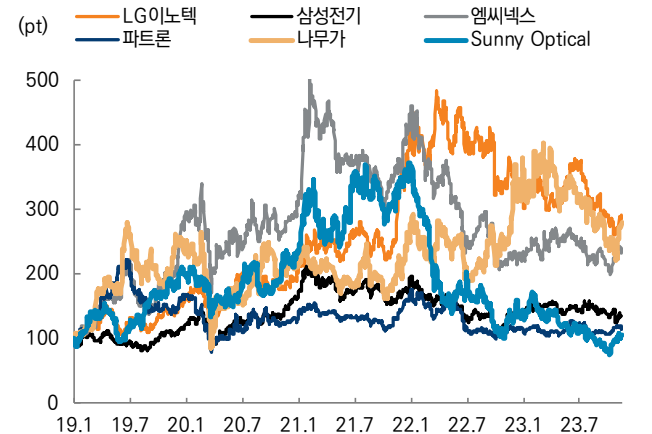
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. LG이노텍: IT, 하드웨어 섹터와 비교



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 카메라 모듈 업체 상대 주가 추이



주: 2019.01.01 = 100  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 19. 카메라 모듈 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			22	23F	24F	23F	24F	22	23F	24F	23F	24F	22	23F	24F	23F	24F
한국	LG이노텍	5,562	19,589	20,229	21,686	3.3	7.2	1,272	869	1,134	-31.7	30.6	980	589	809	-39.9	37.3
	삼성전기	10,293	9,425	8,786	9,542	-6.8	8.6	1,183	672	964	-43.2	43.5	981	502	727	-48.8	45.0
	엠씨넥스	520	1,109	918	1,072	-17.2	16.9	11	20	39	85.0	97.0	23	28	37	22.4	30.3
	파트론	506	1,222	1,137	1,276	-7.0	12.2	57	47	59	-17.2	26.1	39	36	49	-6.2	35.2
	파워로직스	254	744	-	-	-	-	-39	-	-	-	-	-49	-	-	-	-
	캠시스	102	734	-	-	-	-	14	-	-	-	-	6	-	-	-	-
	나무가	214	519	-	-	-	-	32	-	-	-	-	31	-	-	-	-
해외	Sunny Optical	13,111	6,367	5,781	6,645	-9.2	15.0	547	233	481	-57.4	106.0	462	261	467	-43.4	78.8
	Sharp	6,010	24,514	21,772	21,771	-11.2	-0.0	15	85	335	479.7	295.7	-1,724	-476	233	적지	흑전
	O Film	5,969	2,844	2,915	3,908	2.5	34.1	-851	-12	145	적지	흑전	-994	-25	120	적지	흑전
평균																	

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

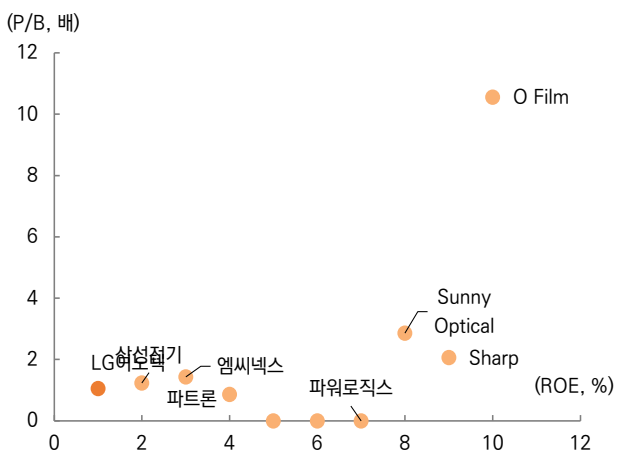
표 20. 카메라 모듈 업체 밸류에이션 관련 지표

(% , 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
한국	LG이노텍	4.2	-7.7	-21.5	5.2	9.8	7.1	1.3	1.2	1.1	25.9	13.0	15.7	41406.0	24875.0	34165.0	3.8	4.0	3.3
	삼성전기	11.9	-5.6	2.8	10.3	22.2	15.1	1.3	1.3	1.2	13.3	6.4	8.7	12977.0	6464.0	9375.0	5.3	6.4	5.2
	엠씨넥스	3.4	7.8	-0.9	20.6	18.6	14.2	1.7	1.6	1.4	7.6	8.8	10.7	1293.0	1564.0	2038.0	9.3	6.6	5.1
	파트론	-0.6	6.2	-2.9	11.6	14.9	11.2	1.0	0.9	0.9	8.3	7.1	9.0	700.0	613.0	829.0	4.6	4.8	4.2
	파워로직스	6.7	-24.5	33.3	-	-	-	1.5	-	-	-26.1	-	-	1437.0	-	-	23.3	-	-
	캠시스	2.4	-4.7	-33.4	17.8	-	-	1.0	-	-	6.6	-	-	86.0	-	-	6.4	-	-
	나무가	24.8	3.0	-19.1	6.4	-	-	1.7	-	-	34.5	-	-	2119.0	-	-	4.0	-	-
해외	Sunny Optical	9.4	15.9	-18.2	29.9	49.9	27.4	3.3	3.1	2.9	11.4	6.4	11.1	2.2	1.3	2.4	16.2	19.6	13.6
	Sharp	12.2	17.1	8.5	-	-	25.6	2.5	2.5	2.1	-51.1	0.6	8.8	-277.0	-85.7	41.2	11.4	17.1	9.6
	O Film	-0.1	94.4	100.2	-	-	49.4	10.1	11.3	10.6	-88.8	-7.3	9.7	-1.6	-0.1	0.1	-9.2	67.4	25.8
평균					14.5	23.1	21.4	2.5	3.1	2.9	-5.9	5.0	10.5				7.5	18.0	9.5

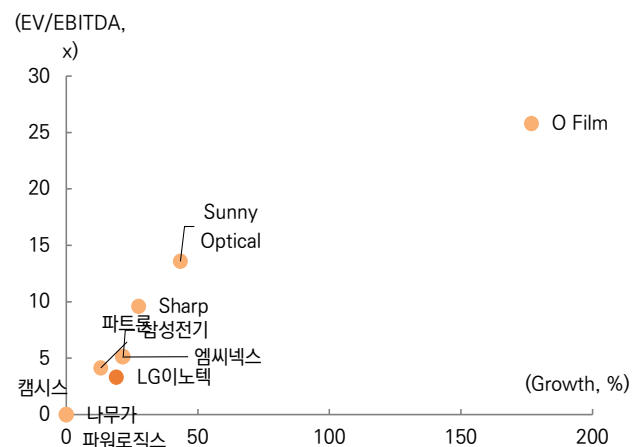
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 24년 카메라 모듈 업체 P/B-ROE



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 24년 카메라 모듈 업체 EV/EBITDA-EBITDAG



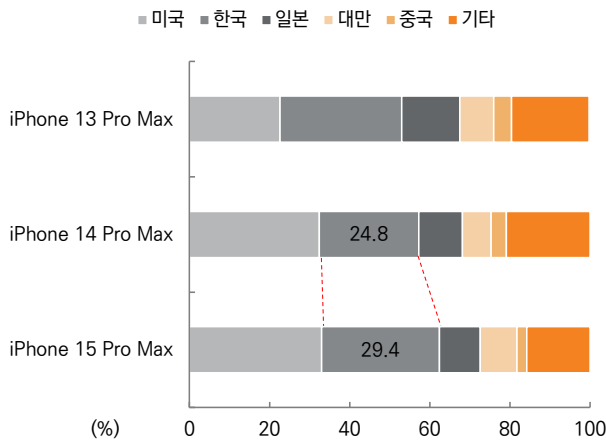
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 투자포인트: ASP 상승과 고객사 수요 회복

동사의 Blended ASP는 개선될 것으로 전망한다. 1) 동사의 북미 고객사는 후속 프리미엄 모델의 원가율은 지속적으로 상승하고 있고, 2) 국내 업체들의 비중이 증가하고 있다. 이번 iPhone 모델에서 한국의 비중이 1) 디스플레이와, 2) 카메라의 업그레이드로 인해 30%로 +5%p 상승했다. 후속 모델에 대한 스펙업은 지속되며 동사의 수혜가 기대된다.

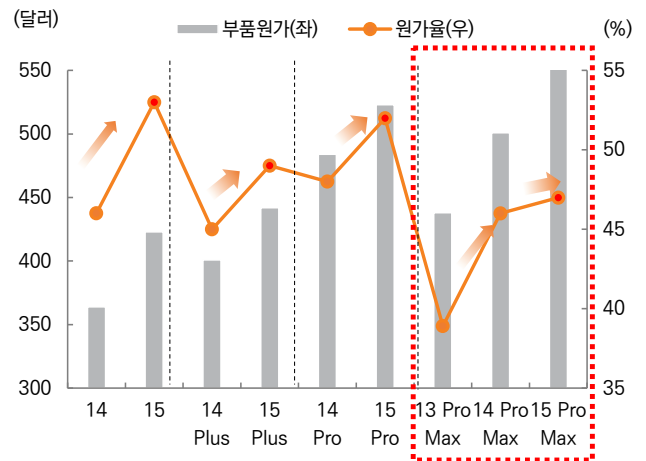
폴디드줌 탑재 모델의 출시 개수도 증가할 것으로 판단한다. 동사의 북미 고객사도 내년에는 Folded Zoom을 Pro 모델 탑재해서 2개의 모델에 사용할 것으로 추정한다. 동사의 고객사 밸류체인 내에서 폴디드줌 납품업체 수는 제한적이며 동사의 수혜가 기대된다.

그림 9. iPhone Pro Max 주요 구성 부품 국가별 점유율



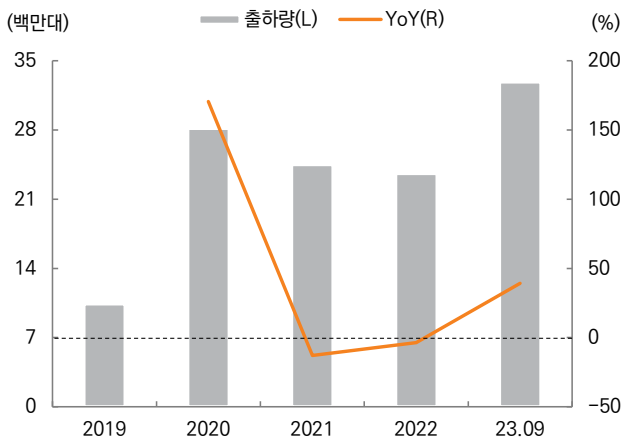
자료: Nikkei, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. iPhone 14, 15 모델 시리즈 원가 비교



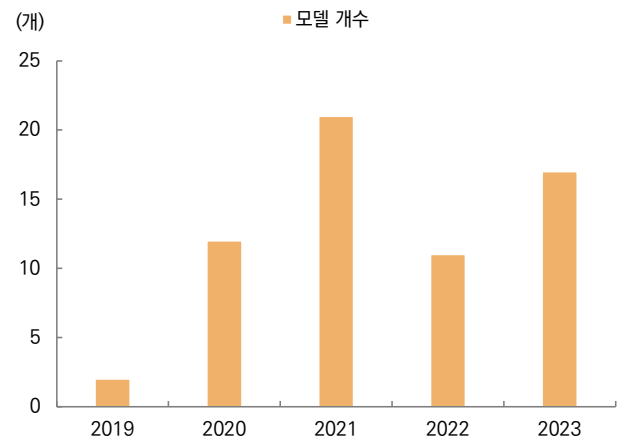
자료: Nikkei, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 주요 폴디드줌 탑재 스마트폰 출하량



자료: IDC, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 출시연도별 주요 업체 폴디드줌 탑재 모델 개수

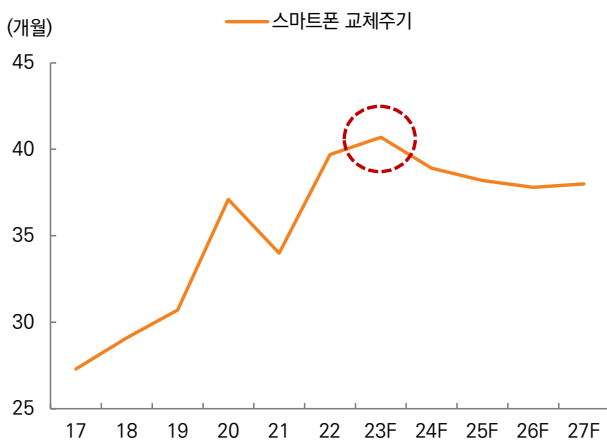


자료: IDC, Counterpoint, SA, 미래에셋증권 리서치센터

교체주기도 감소하는 국면에 진입한다. 2020년 코로나로 스마트폰 출하량이 증가했으나 22년과 23년에는 각각 -12%, -7% 지속적으로 하락했다. 다만, 교체 수요 기간 37개월로 감안 시 2024년 상반기부터 교체 수요에 대한 물량이 증가될 것으로 판단한다. 또한 24년 전체 스마트폰 출하량은 12억 대로 23년 대비 +5% YoY 성장할 것으로 전망한다.

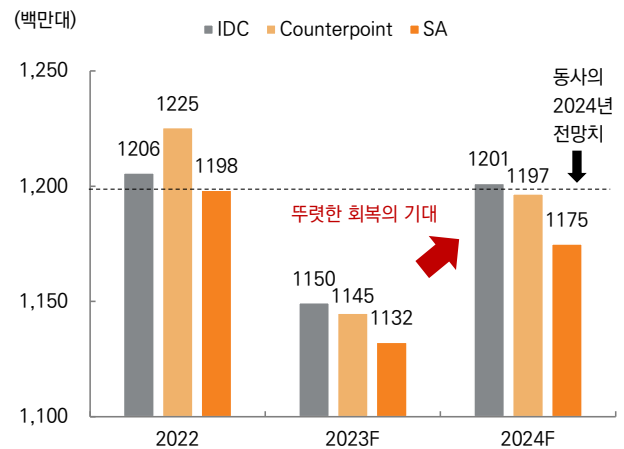
스마트폰은 성숙기 국면에 진입했으나 5G 및 프리미엄 스마트폰의 침투율은 지속적으로 상승하고 있다. 동사의 북미 고객사의 2024년 출하량 전망도 23년 대비 +3% 증가한 2억 2,424만 대로 성장할 것으로 판단한다.

그림 13. 스마트폰 교체주기: 2024년부터 교체 주기 감소 시작



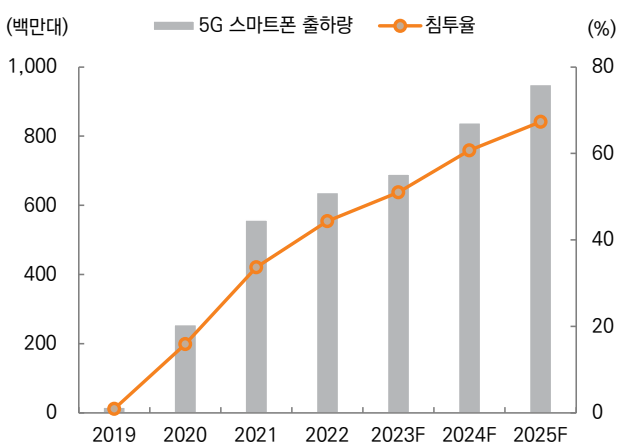
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 조사기관 별 스마트폰 출하량 전망



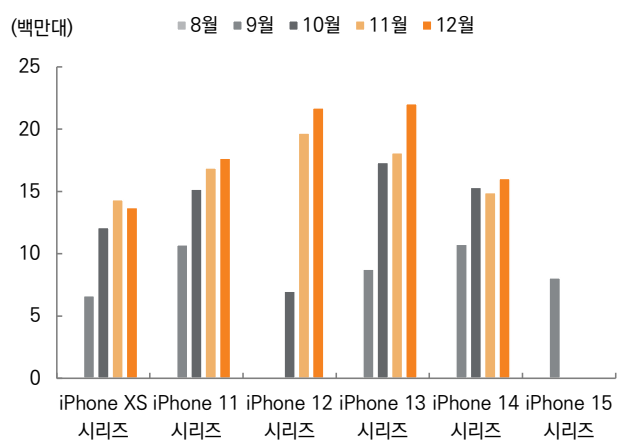
자료: IDC, Counterpoint, SA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 5G 스마트폰 출하량 및 침투율 전망



자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

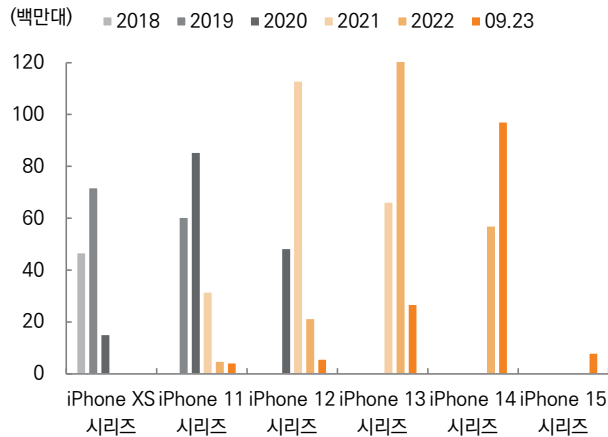
그림 16. 아이폰 시리즈별 출시 당해 출하량 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

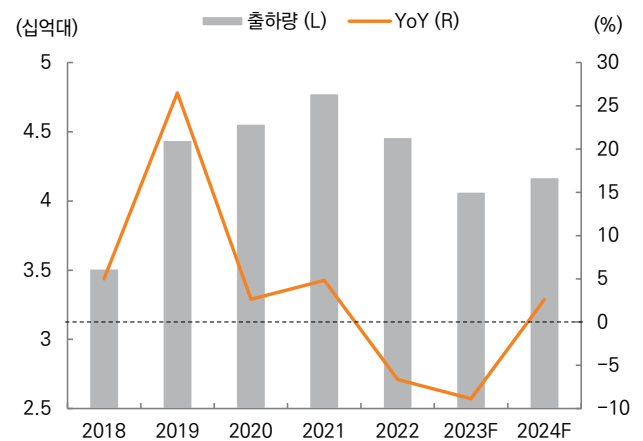
북미 고객사 향 주요 부품 납품 업체들도 분기별 견조한 실적을 기록하고 있다. 부품 차질 이슈로 지연됐으나 연말까지 견조한 실적을 이룰 것으로 전망한다.

그림 17. 아이폰 시리즈별 연간 판매량



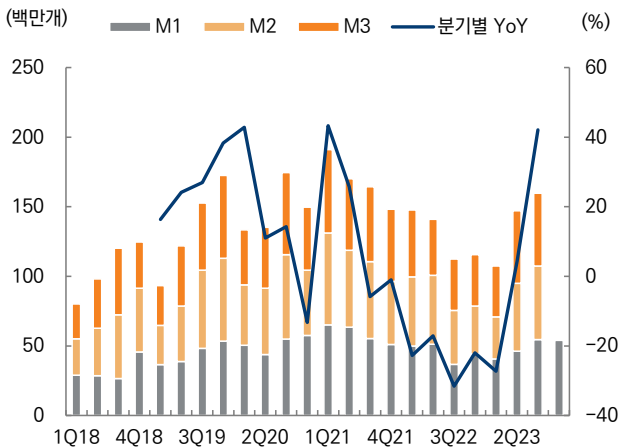
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 글로벌 스마트폰 카메라 모듈 출하량 추이



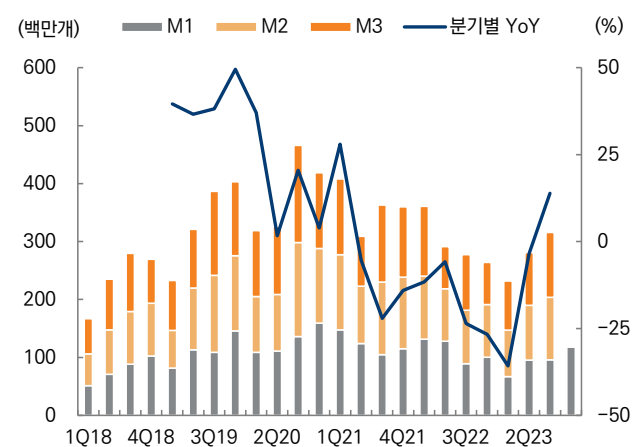
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. Sunny Optical 핸드셋용 카메라 모듈 분기별 출하량



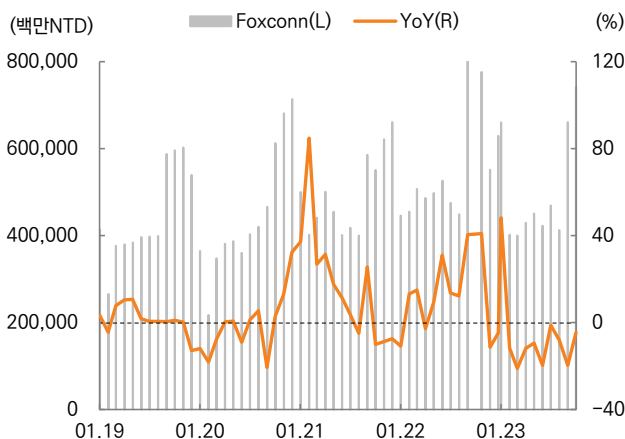
자료: Sunny Optical, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. Sunny Optical 렌즈 월별 출하량



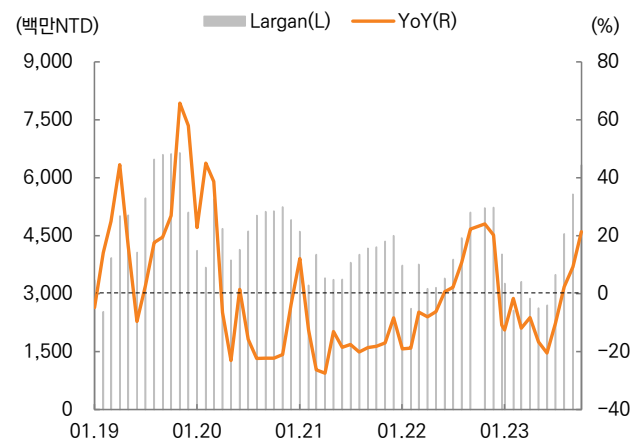
자료: Sunny Optical, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. Foxconn(애플 위탁생산업체) 매출액 추이



자료: Foxconn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. Largan(애플 렌즈 공급업체) 매출액 추이



자료: Largan, 미래에셋증권 리서치센터



## 프리미엄은 역시 애플

Apple 향 광학 카메라 부품 업체인 LG이노텍의 수혜가 지속될 것이다. iPhone 15 Pro Max의 경우 광학 카메라는 줌 성능 개선을 위해 Folded Zoom 구조를 사용해서 기존 ASP보다 3.8배 증가한 30달러로 추정되고 있다. 기존 14 Pro Max 모델에서 채택된 광학 카메라는 3배 줌까지 가능했으나 Folded Zoom을 채용하면서 5배까지 늘렸다.

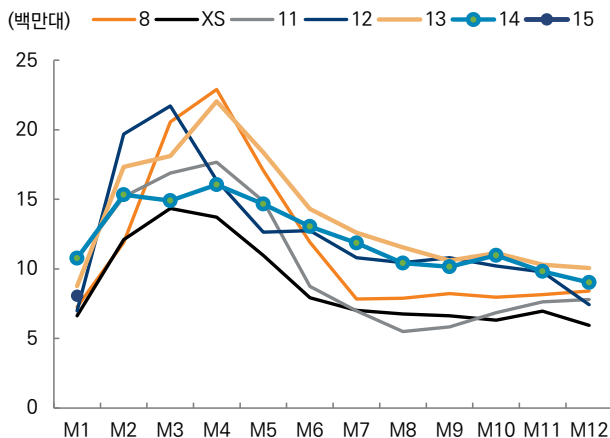
표 5. iPhone 주요 부품 원가 비교

(US\$)

	15 Pro Max	14 Pro Max	원가 상승률	대응 업체
디스플레이	115	105	10%	삼성디스플레이
망원 카메라	30	6	380%	LG이노텍, Sony 등
A17 Pro chip	130	102	27%	Apple
티타늄 프레임	50	35	43%	Foxconn

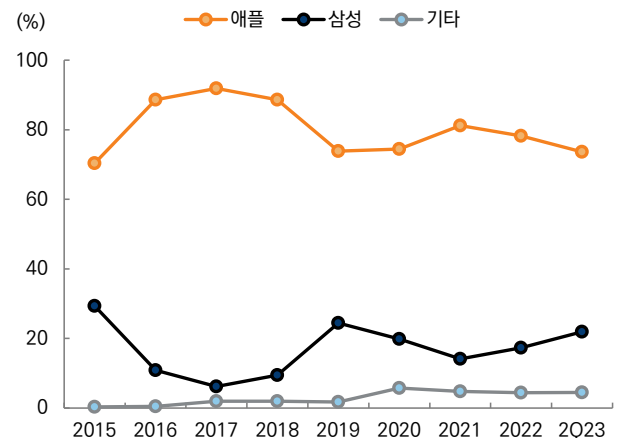
자료: Nikkei, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 아이폰 시리즈 출시 이후 12개월 판매량 추이



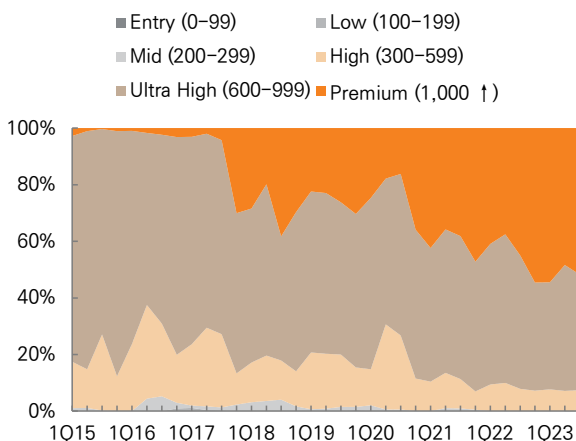
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 프리미엄 라인 비중 추이



자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 아이폰 가격대별 제품 추이



주: US\$ 기준

자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 내년 폴디드줌 Pro 모델 출시 예상 사진



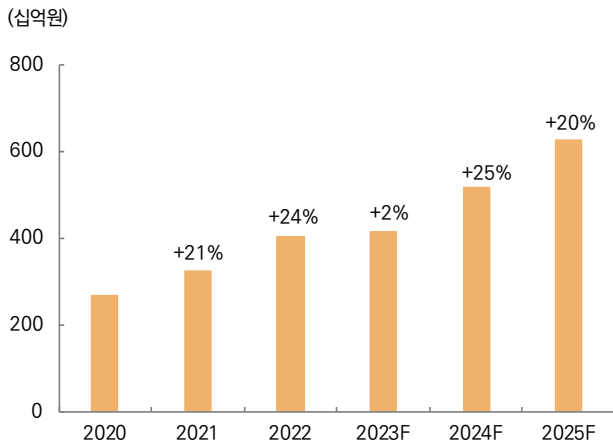
자료: MacRumors, 미래에셋증권 리서치센터

## 전장도 턴어라운드

전장부품 사업부는 23년부터 수익 창출 비즈니스로 전환될 것으로 판단한다. 전기차, ADAS용 통신 솔루션과 LED 조명 등 고마진 제품 확대로 제품 믹스 개선과 지속적인 수주를 기반으로 한 외형 성장이 기대되기 때문이다. 과거에는 5년 간 초기 CAPEX 투입과 레퍼런스 확보를 위한 저가 제품의 수주로 인해 적자가 불가피했었다.

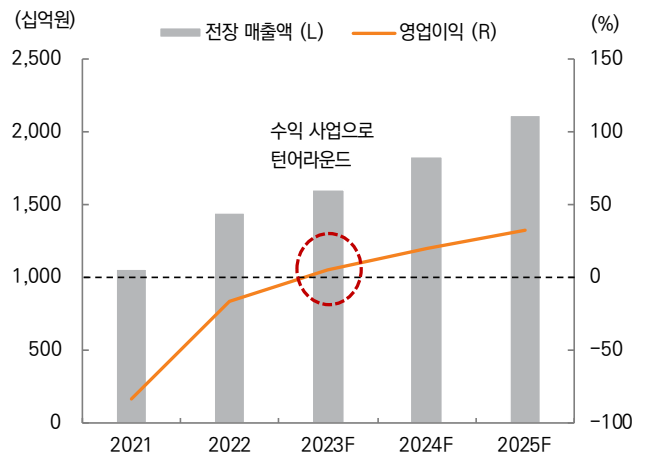
동사의 전장용 카메라 매출도 지속적으로 상승할 것으로 판단한다. 동사의 전장 카메라의 매출도 낮은 저화소 뷰잉 카메라에서 고화소 센싱 카메라의 비중이 증가함에 따라 믹스 마진 또한 개선될 것으로 판단한다. 현재 광학솔루션에서 3%를 차지하고 있으나 지속적인 매출 규모가 상승할 것으로 판단한다.

그림 27. 전장용 카메라 꾸준한 매출 성장



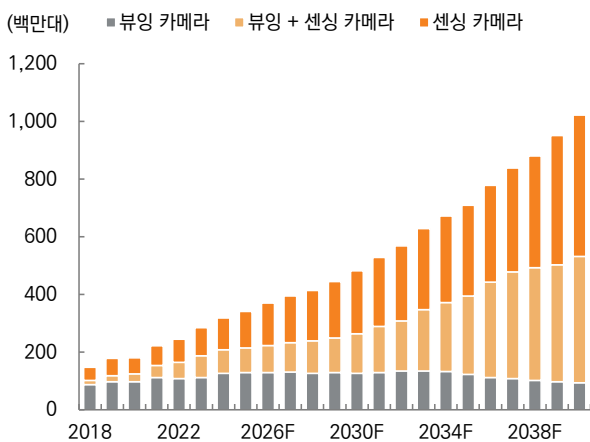
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 전장부품 사업부 23년에 턴어라운드 전망



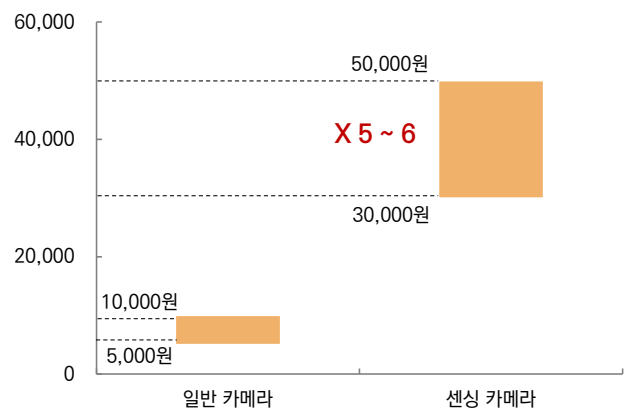
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 뷰잉과 센싱 카메라 전망



자료: TSR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 센싱 카메라 가격 전망



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

## 기업 개요

### 카메라 모듈의 절대적 강자, 전장사업도 턴어라운드

LG이노텍은 1970년 설립된 대한민국 최초의 종합 전자부품 업체로 LG그룹의 계열사이다. 1H23 기준 매출 비중은 광학솔루션사업부(80.0%), 기판소재사업부(8.0%), 전장부품사업부(9.3%), 기타(2.7%)이다.

**폴디드줌(Folded Zoom)**  
망원렌즈 내 렌즈와 이미지센서 간의 초점 길어질수록(고배율 줌 구현 가능) 두꺼워지는 모듈을 해결하기 위한 기술.

광학솔루션사업부 매출의 95%는 북미 스마트폰 고객사 향, 그 외 5%는 타 업체 향 모바일 카메라 모듈과 차량용 카메라 모듈 제품으로 구성된다. 절대적인 매출 의존도로, 고객사 전략 모델의 흥행 여부와 공급망 내 경쟁사 품질 이슈가 사업부 실적에 미치는 영향이 높다. 동사는 고객사의 제품 믹스 전략과 신제품 개발에 맞춰 고화소, 3D 센싱, 폴디드 줌 등 카메라 모듈 스펙 업그레이드를 적극 대응해 꾸준한 매출 성장을 보이고 있다. 2021년 12월 전장부품 사업부에서 이관한 차량용 카메라 모듈 또한 오랜 완성차 업체 레퍼런스와 기술력을 기반으로 고객사 확대 중이다.

기판소재사업부는 모바일용 반도체 패키지와 디스플레이 패널용 기판소재/부품을 생산한다. 대표 제품으로는 AiP를 비롯한 RF-SiP(Radio Frequency-System in Package), Tape Substrate 그리고 Photomask가 있다. Tape Substrate는 DDIC를 실장하고 디스플레이 패널과 메인기판 사이 전기 신호를 전달하는 얇은 테이프 형태 기판이고, Photomask는 미세회로가 새겨진 차단막으로 패널에 빛을 쏘여 회로를 새기는 노광 공정에 사용된다. 두 제품 모두 디스플레이 핵심 부품으로, OLED 탑재 확대로 지속적으로 수요가 증가하고 있다. 또한, 동사는 기존에 생산한 BT 계열의 반도체 패키지 기판이 아닌 ABF 계열의 중저가 시장을 타겟으로 FC-BGA를 2024년 상반기 양산 목표로 개발하고 있다. ABF 기판은 처음임에도 불구하고, BT 기판(Tape Substrate) 글로벌 1위 제품 2개에서 증명된 기술력과 BT 고객사 대부분이 ABF 고객사인 점을 바탕으로 중장기적 수혜를 도모할 전략이다.

수주 기반인 전장부품 사업부는 차량용 모터와 파워(BMS 포함), Rader-V2X 통신 모듈, 그리고 LED 조명을 생산한다. 지난 5년 간의 적자는 사업 특성상 초기 많은 자원 투입과 레퍼런스를 위한 저마진 제품 위주 생산을 했기 때문이다. 향후 전기차, ADAS용 통신 솔루션과 조명 등 고마진 제품 확대로, 제품 믹스 개선과 지속적인 수주를 기반으로 한 외형 성장이 기대된다.

## LG이노텍 (011070)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	19,589	20,105	21,435	24,766
매출원가	17,215	17,971	18,232	20,971
매출총이익	2,374	2,134	3,203	3,795
판매비와관리비	1,103	1,313	2,039	2,511
조정영업이익	1,272	821	1,165	1,284
영업이익	1,272	821	1,165	1,284
비영업손익	-137	-104	-62	-62
금융손익	-40	-70	-62	-62
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,135	717	1,103	1,222
계속사업법인세비용	158	160	259	286
계속사업이익	977	556	844	936
중단사업이익	3	0	0	0
당기순이익	980	556	844	936
지배주주	980	556	844	936
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,023	617	844	936
지배주주	1,023	617	844	936
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2,157	1,779	2,175	2,441
FCF	-202	169	287	-63
EBITDA 마진율 (%)	11.0	8.8	10.1	9.9
영업이익률 (%)	6.5	4.1	5.4	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.0	2.8	3.9	3.8

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,714	5,866	6,486	7,319
현금 및 현금성자산	578	1,408	1,586	1,401
매출채권 및 기타채권	1,828	1,971	2,166	2,616
재고자산	1,979	2,133	2,344	2,832
기타유동자산	329	354	390	470
비유동자산	5,080	5,580	6,080	6,948
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4,131	4,662	5,192	6,067
무형자산	204	215	175	143
자산총계	9,794	11,447	12,566	14,268
유동부채	4,270	4,214	4,584	5,438
매입채무 및 기타채무	2,795	3,013	3,312	4,000
단기금융부채	812	486	487	489
기타유동부채	663	715	785	949
비유동부채	1,257	2,447	2,451	2,461
장기금융부채	1,217	2,404	2,404	2,404
기타비유동부채	40	43	47	57
부채총계	5,528	6,662	7,036	7,899
지배주주지분	4,266	4,785	5,531	6,368
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,969	3,438	4,184	5,022
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,785	5,531	6,368

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,515	1,550	1,787	1,937
당기순이익	980	556	844	936
비현금수익비용가감	1,163	1,225	1,332	1,505
유형자산감가상각비	841	913	971	1,124
무형자산상각비	45	45	40	33
기타	277	267	321	348
영업활동으로인한자산및부채의변동	-403	41	-67	-156
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	43	-82	-191	-442
재고자산 감소(증가)	-663	-134	-211	-487
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	632	-16	212	491
법인세납부	-341	-253	-259	-286
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,997	-1,438	-1,511	-2,026
유형자산처분(취득)	-1,706	-1,374	-1,500	-2,000
무형자산감소(증가)	-79	-56	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-53	-8	-11	-26
기타투자활동	-159	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	441	709	-97	-96
장단기금융부채의 증가(감소)	524	861	1	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-71	-98	-98	-98
기타재무활동	-12	-54	0	0
현금의 증가	12	830	178	-185
기초현금	566	578	1,408	1,586
기말현금	578	1,408	1,586	1,401

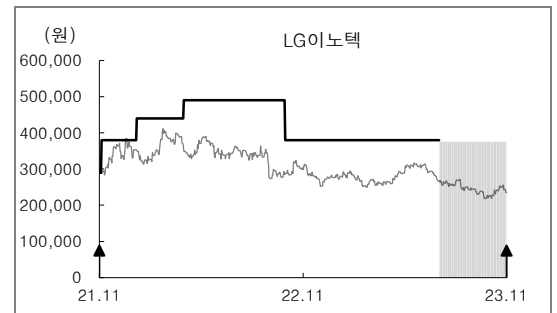
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	6.1	10.0	6.6	5.9
P/CF (x)	2.8	3.1	2.6	2.3
P/B (x)	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	3.4	3.9	3.1	2.9
EPS (원)	41,401	23,510	35,652	39,550
CFPS (원)	90,559	75,262	91,912	103,137
BPS (원)	180,255	202,191	233,693	269,093
DPS (원)	4,150	4,150	4,150	4,150
배당성향 (%)	10.0	17.7	11.6	10.5
배당수익률 (%)	1.6	1.8	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	31.1	2.6	6.6	15.5
EBITDA증가율 (%)	6.1	-17.5	22.3	12.2
조정영업이익증가율 (%)	0.6	-35.4	41.9	10.2
EPS증가율 (%)	10.3	-43.2	51.6	10.9
매출채권 회전율 (회)	10.6	10.8	10.6	10.6
재고자산 회전율 (회)	11.6	9.8	9.6	9.6
매입채무 회전율 (회)	9.7	8.7	8.1	8.0
ROA (%)	11.2	5.2	7.0	7.0
ROE (%)	25.9	12.3	16.4	15.7
ROIC (%)	22.8	11.5	14.2	13.9
부채비율 (%)	129.6	139.2	127.2	124.0
유동비율 (%)	110.4	139.2	141.5	134.6
순차입금/자기자본 (%)	33.9	30.8	23.5	23.3
조정영업이익/금융비용 (x)	23.6	8.0	10.2	11.2

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG이노텍 (011070)				
2023.11.28	매수	350,000	-	-
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2022.10.27	매수	380,000	-25.45	-14.74
2022.04.28	매수	490,000	-30.96	-20.41
2022.02.03	매수	440,000	-18.04	-6.48
2021.12.02	매수	380,000	-10.85	1.18
2021.09.06	매수	290,000	-21.57	8.28



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

\* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG이노텍 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.