

LG이노텍 (011070)



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

2025년 동사에 또 한 번의 기회가 온다

광학 솔루션 중심 성장, 기판/전장은 장기적으로 접근

동사는 북미 주요 고객사의 핵심 카메라 공급 기업. 동사의 광학 솔루션(카메라 등) 부문은 계절적 성수기에 진입했으며 신제품 출시 효과까지 더해져 하반기 실적 성장을 견인할 것으로 기대. 또한 서버 카메라 화소 상승, 이미지 센터 면적 증가 등으로 ASP 상승도 기대. 다만, 패키지 기판 및 전장 사업부 실적 개선 및 성장은 긴 호흡으로 바라봐야 할 것. 패키지 기판 쪽에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 RF-SiP(50% 이상), FC-CSP(약 30%) 등은 주요 고객사 신제품 출시효과가 2분기에 이어 3분기에도 이어질 것. 다만, 주요 고객사 내 일부 제품향 수요만 증가하고 있어 본격 외형성장 기대는 아직 어려움. 전장 사업부 역시, 전기차 수요 약화로 실적 개선 및 외형 성장은 지연될 것으로 예상

2025년 신규 모멘텀을 바라보자

2024년 9월, 북미 주요 고객사 신제품 공개 이벤트 기대감이 2024년 2분기부터 동사 주가를 견인. 따라서 신제품 관련 단기 주가 모멘텀은 이미 주가에 반영. 다만, 지금까지 공개된 내용만으로는 이번 신제품보다 2025년 신제품이 더 기대된다는 평판이 지배적. 따라서 동사에 대한 투자포인트는 2024년 하반기 초도 물량 증가 기대감보다는 2025년 신제품 출시 모멘텀이 될 것

동사에 대한 목표주가 320,000원을 제시하며 커버리지 개시

동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 320,000원을 제시하며 커버리지를 개시. 이는 2025년 BPS에 최근 4개년 평균 Target PBR Multiple 1.2배를 적용한 것

BUY (I)

목표주가 **320,000원 (I)**

현재주가 (9/4) **242,000원**

상승여력 **32%**

시가총액	57,274억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	554억원
60일 평균 거래량	210,968주
52주 고/저	302,000원 / 181,300원
외인지분율	27.18%
배당수익률	1.09%
주요주주	LG 전자 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	(0.4)	(10.0)
상대	3.3	2.7	(9.9)
절대 (달러환산)	1.7	2.1	(11.5)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,216	9.5	14.5	5,259	-0.8
영업이익	261	42.2	71.9	297	-12.3
세전계속사업이익	218	48.7	76.1	254	-14.4
지배순이익	174	34.9	76.1	207	-15.9
영업이익률 (%)	5.0	+1.1 %pt	+1.7 %pt	5.7	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	+0.6 %pt	+1.1 %pt	3.9	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	19,589	20,605	21,110	22,810
영업이익	1,272	831	1,044	1,232
지배순이익	980	565	779	945
PER	8.1	11.1	7.4	6.1
PBR	1.9	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.4	4.1	2.6	2.0
ROE	25.9	12.6	15.3	16.0

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 320,000 원 제시

구분	단위	2025E	내용
BPS (1)	원	266,720	← 최근 4개년 평균 PBR Multiple
Target PBR (2)	배	1.2	
(1) x (2)	원	320,064	
목표주가	원	320,000	
현재주가	원	242,000	
Upside	%	32	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,376	3,907	4,764	7,559	4,334	4,555	5,216	7,006	20,605	21,110	22,810
qoq %	-33	-11	22	59	-43	5	15	34			
yoy %	11	6	-12	15	-1	17	9	-7	5	2	8
광학 솔루션	3,545	3,082	3,909	6,755	3,514	3,680	4,306	6,114	17,291	17,615	19,200
전자부품	499	488	526	476	491	497	503	504	1,988	1,995	2,005
기판 & 소재	330	336	329	328	328	378	407	387	1,322	1,500	1,605
영업이익	145	18	183	484	176	152	261	456	831	1,044	1,232
qoq %	-14	-87	899	164	-64	-14	72	75			
yoy %	-60	-94	-59	185	21	726	42	-6	-35	26	18
광학 솔루션	104	-28	137	449	152	102	224	416	661	893	1,037
전자부품	16	2	23	3	15	21	6	6	44	47	28
기판 & 소재	26	45	24	32	10	29	31	34	126	104	167
OPM(%)	3	0	4	6	4	3	5	7	4	5	5
광학 솔루션	3	-1	3	7	4	3	5	7	4	5	5
전자부품	3	0	4	1	3	4	1	1	2	2	1
기판 & 소재	8	13	7	10	3	8	8	9	10	7	10

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	21,110	22,810	24,749
매출원가	17,215	18,742	19,132	20,710	22,398
매출총이익	2,374	1,863	1,978	2,100	2,351
판매비	1,103	1,032	934	869	942
영업이익	1,272	831	1,044	1,232	1,409
EBITDA	2,157	1,877	2,288	2,304	2,287
영업외손익	-137	-192	-96	-74	132
외환관련손익	43	-39	22	9	173
이자손익	-40	-68	-77	-44	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-140	-85	-41	-39	-36
법인세비용차감전순이익	1,135	639	948	1,158	1,541
법인세비용	158	74	169	213	246
계속사업순이익	977	565	779	945	1,295
중단사업순이익	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	779	945	1,295
지배지분순이익	980	565	779	945	1,295
포괄순이익	1,023	547	817	904	1,254
지배지분포괄이익	1,023	547	817	904	1,254

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515	2,104	1,894	663	624
당기순이익	980	565	779	945	1,295
감가상각비	841	1,000	1,194	1,022	837
외환손익	-52	-8	-8	-9	-173
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-403	341	-248	-1,568	-1,599
기타현금흐름	150	206	177	274	265
투자활동 현금흐름	-1,997	-1,904	-1,324	-963	-201
투자자산	-16	-9	9	6	-9
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,717	-1,799	-1,203	-900	-150
유형자산 감소	11	11	5	11	0
기타현금흐름	-275	-107	-135	-80	-42
재무활동 현금흐름	441	623	421	280	116
단기차입금	204	-169	48	20	6
사채 및 장기차입금	320	902	486	260	110
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-71	-98	-62	-62	-62
기타현금흐름	-12	-12	-51	62	62
연결범위변동 등 기타	52	0	662	1,575	1,880
현금의 증감	12	823	1,653	1,555	2,419
기초 현금	566	578	1,390	3,043	4,598
기말 현금	578	1,401	3,043	4,598	7,017
NOPLAT	1,272	831	1,044	1,232	1,409
FCF	-202	305	691	-237	474

자료: 유안타증권

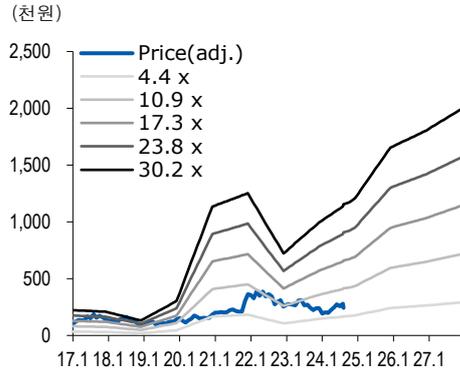
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,714	5,349	6,713	8,065	10,411
현금및현금성자산	578	1,390	3,043	4,598	7,017
매출채권 및 기타채권	1,828	2,293	2,125	2,007	1,809
재고자산	1,979	1,572	1,457	1,376	1,493
비유동자산	5,080	5,855	5,718	5,566	4,847
유형자산	4,131	4,856	4,730	4,597	3,911
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	119	145	158	152	161
자산총계	9,794	11,204	12,431	13,632	15,258
유동부채	4,270	4,219	4,397	4,549	4,878
매입채무 및 기타채무	3,237	3,474	3,436	3,528	3,828
단기차입금	208	39	87	107	112
유동성장기부채	447	510	591	591	591
비유동부채	1,257	2,271	2,564	2,771	2,876
장기차입금	922	1,497	1,650	1,850	1,900
사채	292	692	837	847	897
부채총계	5,528	6,490	6,961	7,320	7,754
지배지분	4,266	4,715	5,470	6,312	7,504
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,969	3,414	4,120	5,003	6,236
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,470	6,312	7,504
순차입금	1,445	1,371	245	-1,032	-3,336
총차입금	2,029	2,769	3,296	3,576	3,692

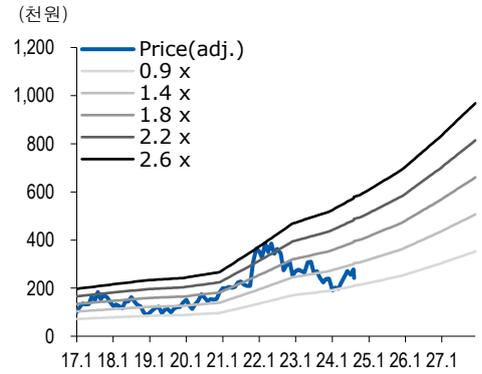
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,401	23,881	32,902	39,922	54,717
BPS	180,261	199,226	231,137	266,720	317,101
EBITDAPS	91,158	79,305	96,655	97,330	96,618
SPS	827,706	870,630	891,959	963,801	1,045,724
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610
PER	8.1	11.1	7.4	6.1	4.4
PBR	1.9	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.4	4.1	2.6	2.0	1.0
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	31.1	5.2	2.4	8.1	8.5
영업이익 증가율 (%)	0.6	-34.7	25.7	18.0	14.4
지배순이익 증가율 (%)	10.3	-42.3	37.8	21.3	37.1
매출총이익률 (%)	12.1	9.0	9.4	9.2	9.5
영업이익률 (%)	6.5	4.0	4.9	5.4	5.7
지배순이익률 (%)	5.0	2.7	3.7	4.1	5.2
EBITDA 마진 (%)	11.0	9.1	10.8	10.1	9.2
ROIC	24.3	14.2	16.4	20.9	29.3
ROA	11.2	5.4	6.6	7.3	9.0
ROE	25.9	12.6	15.3	16.0	18.7
부채비율 (%)	129.6	137.7	127.3	116.0	103.3
순차입금/자기자본 (%)	33.9	29.1	4.5	-16.4	-44.5
영업이익/금융비용 (배)	23.6	8.2	8.7	9.3	10.0

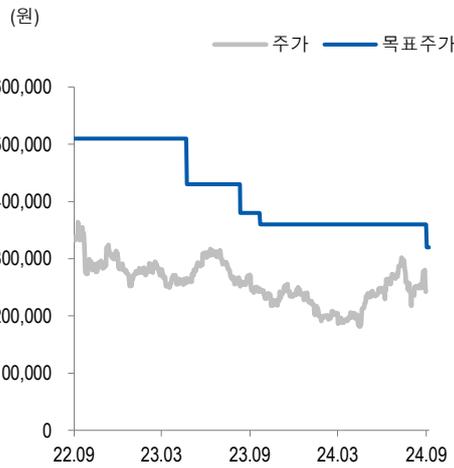
P/E band chart



P/B band chart



LG 이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-05	BUY	320,000	1년		
	담당자변경				
2023-09-26	BUY	360,000	1년	-35.68	-16.11
2023-08-16	BUY	380,000	1년	-32.86	-28.42
2023-04-27	BUY	430,000	1년	-32.82	-26.28

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.