

# LG이노텍 (011070)

박강호

kangho.park@dashin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**300,000**

하향

현재주가

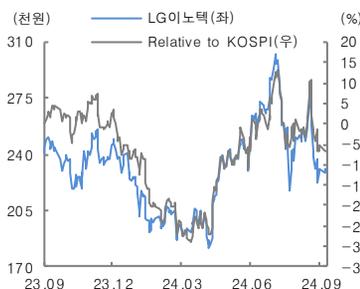
**231,000**

(24.09.23)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2602.01
시가총액	5,467십억원
시가총액변동	0.25%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	302,000원 / 181,300원
120일 평균거래대금	484억원
외국인지분율	27.53%
주요주주	LG전자 외 1인 40.79% 국민연금공단 10.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-9.6	20.1	-4.9
상대수익률	-5.6	-3.3	26.8	-8.4



## 3Q 영업이익 부진, 밸류에이션에 초점

- 3Q24 영업이익(2,617억원)은 컨센서스(2,958억원)를 하회 예상
- 원달러 하락으로 3Q 영업이익 감소, 4Q 이익 하향 가능성 상존
- 변동성 높은 구간, 밸류에이션 매력 관점에서 접근

### 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 300,000원 하향(10%)

투자의견 매수(BUY) 유지하나 목표주가(2024년 주당순이익 X 목표 P/E 9.7배 적용)는 300,000원으로 하향(10%). 2024년 3Q 영업이익은 2,617억원(72.5% qoq/42.7% qoq)으로 종전 추정(3,040억원) 및 컨센서스(2,958억원)대비 하회 예상. 매출은 5,270억원(15.7% qoq/10.7% qoq)으로 종전 추정 및 컨센서스에 부합 전망. 3Q 추정 실적을 반영하여 2024년/2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 6.7%, 2.4%씩 하향

2024년 3Q에 아이폰16를 포함한 카메라모듈 매출은 11.6%(yoy) 증가 추정, 아이폰16에 애플 인텔리전스(AI) 적용 기대감 및 유통 시장에서 재고 건전화 효과로 초기에 안정적인 생산 진행. 다만 영업이익 하향은 원달러 환율이 급격히 하락, 계획 환율대비 낮아져 이익 감소가 예상. 원달러 환율은 2024년 2Q 평균인 1,371원과 7월 1,382원대비 8월 1,351원 / 9월(20일 기준) 1,338원으로 하락

### 3Q24 영업이익(2,617억원)은 종전 추정과 컨센서스대비 하회 전망

2024년 3Q보다 4Q 수익성 추정에 불확실성 증가가 부담으로 작용 전망. 4Q 영업이익은 4,625억원(컨센서스 4,950억원)으로 추정하나 미국의 금리인하 이후에 원달러 환율 강세, 또한 아이폰16 예약 및 출시 시점에서 분위기가 전년대비 약한 점을 감안하면 3Q/4Q에 추가 이익 하향 가능성도 상존. 애플 인텔리전스(AI) 기대감이 유효한 점을 고려, 10월말에 애플 인텔리전스 서비스가 제공 시점에서 아이폰 16 판매 증가를 예상, 교체 수요 수준을 판단 가능. 단기적으로 주가의 변동성이 높으며, 밸류에이션(9/23, 2024년 P/E 7.5배, P/E 1배) 관점에서 매력은 높음

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,764	4,555	5,269	5,271	10.7	15.7	5,257	7,719	2.1	46.4
영업이익	183	152	304	262	42.7	72.5	296	463	-4.4	76.7
순이익	129	99	205	174	34.8	76.0	207	319	-9.1	83.2

자료: LG이노텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	21,879	22,562	23,315
영업이익	1,272	831	1,052	1,123	1,178
세전순이익	1,135	639	945	1,044	1,093
총당기순이익	980	565	730	783	820
지배지분순이익	980	565	730	783	820
EPS	41,401	23,881	30,853	33,081	34,639
PER	6.1	10.0	7.5	7.0	6.7
BPS	180,241	199,204	227,509	258,045	290,141
PBR	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
ROE	25.9	12.6	14.5	13.6	12.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	22,004	22,694	21,879	22,562	-0.6	-0.6
판매비와 관리비	1,037	1,072	1,057	1,098	1.9	2.4
영업이익	1,122	1,134	1,052	1,123	-6.2	-0.9
영업이익률	5.1	5.0	4.8	5.0	-0.3	0.0
영업외손익	-107	-64	-107	-79	적자유지	적자유지
세전순이익	1,015	1,070	945	1,044	-6.9	-2.4
지배지분순이익	783	802	730	783	-6.7	-2.4
순이익률	3.6	3.5	3.3	3.5	-0.2	-0.1
EPS(지배지분순이익)	33,071	33,901	30,853	33,081	-6.7	-2.4

자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

표 1. LG이노텍 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3QF	4QF	2023	2024F	202FF
광학솔루션 사업부	3,545	3,082	3,907	6,757	3,514	3,680	4,361	6,769	17,290	18,324	18,668
기판소재 사업부	330	336	329	328	328	378	409	420	1,322	1,535	1,593
기판	273	282	276	275	283	329	359	367	1,106	1,337	1,396
소재	57	54	53	53	45	49	50	53	216	198	197
전장부품 사업부	501	490	528	474	491	497	501	531	1,993	2,020	2,301
차량부품	384	388	412	382	384	384	391	419	1,566	1,579	1,863
일반부품	117	102	116	92	107	112	109	112	427	441	438
<b>전사 매출액</b>	<b>4,376</b>	<b>3,907</b>	<b>4,764</b>	<b>7,559</b>	<b>4,334</b>	<b>4,555</b>	<b>5,271</b>	<b>7,719</b>	<b>20,605</b>	<b>21,879</b>	<b>22,562</b>
영업이익	145	18	183	484	176	152	262	463	831	1,052	1,123
이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	3.3%	5.0%	6.0%	4.0%	4.8%	5.0%
세전이익	111	3.3	146	379	164	124	232	425	639	945	1,044
이익률	2.5%	0.1%	3.1%	5.0%	3.8%	2.7%	4.4%	5.5%	3.1%	4.3%	4.6%
순이익	83	2.1	129	351	138	99	174	319	565	730	783
이익률	1.9%	0.1%	2.7%	4.6%	3.2%	2.2%	3.3%	4.1%	2.7%	3.3%	3.5%
<b>매출비중(%)</b>											
광학솔루션 사업부	81.0%	78.9%	82.0%	89.4%	81.1%	80.8%	82.7%	87.7%	83.9%	83.8%	82.7%
기판소재 사업부	7.5%	8.6%	6.9%	4.3%	7.6%	8.3%	7.8%	5.4%	6.4%	7.0%	7.1%
기판	6.2%	7.2%	5.8%	3.6%	6.5%	7.2%	6.8%	4.8%	5.4%	6.1%	6.2%
소재	1.3%	1.4%	1.1%	0.7%	1.0%	1.1%	1.0%	0.7%	1.0%	0.9%	0.9%
전장부품 사업부	11.4%	12.5%	11.1%	6.3%	11.3%	10.9%	9.5%	6.9%	9.7%	9.2%	10.2%
차량부품	8.8%	9.9%	8.6%	5.1%	8.9%	8.4%	7.4%	5.4%	7.6%	7.2%	8.3%
일반부품	2.7%		2.4%	1.2%	2.5%	2.5%	2.1%	1.4%	2.1%	2.0%	1.9%

주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask  
 차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module  
 자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

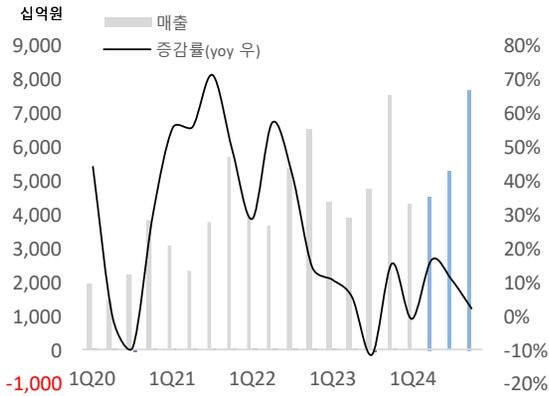
표 2. LG 이노텍 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
광학솔루션 사업부	3,545	3,082	3,907	6,757	3,514	3,680	4,357	6,894	17,290	18,446	18,792
기판소재 사업부	330	336	329	328	328	378	411	422	1,322	1,540	1,602
기판	273	282	276	275	283	329	361	369	1,106	1,342	1,405
소재	57	54	53	53	45	49	50	53	216	198	197
전장부품 사업부	501	492	528	474	491	497	500	530	1,993	2,019	2,300
차량부품	384	390	412	382	384	384	392	420	1,566	1,581	1,868
일반부품	117	102	116	92	107	112	108	110	427	438	432
<b>전사 매출액</b>	<b>4,376</b>	<b>3,909</b>	<b>4,764</b>	<b>7,559</b>	<b>4,334</b>	<b>4,555</b>	<b>5,269</b>	<b>7,846</b>	<b>20,605</b>	<b>22,004</b>	<b>22,694</b>
<b>영업이익</b>	<b>145</b>	<b>18</b>	<b>183</b>	<b>484</b>	<b>176</b>	<b>152</b>	<b>304</b>	<b>491</b>	<b>831</b>	<b>1,122</b>	<b>1,134</b>
이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	3.3%	5.8%	6.3%	4.0%	5.1%	5.0%
<b>세전이익</b>	<b>111</b>	<b>3.3</b>	<b>146</b>	<b>379</b>	<b>164</b>	<b>124</b>	<b>273</b>	<b>454</b>	<b>639</b>	<b>1,015</b>	<b>1,070</b>
이익률	2.5%	0.1%	3.1%	5.0%	3.8%	2.7%	5.2%	5.8%	3.1%	4.6%	4.7%
<b>순이익</b>	<b>83</b>	<b>2.1</b>	<b>129</b>	<b>351</b>	<b>138</b>	<b>99</b>	<b>205</b>	<b>340</b>	<b>565</b>	<b>783</b>	<b>802</b>
이익률	1.9%	0.1%	2.7%	4.6%	3.2%	2.2%	3.9%	4.3%	2.7%	3.6%	3.5%
<b>매출비중(%)</b>											
광학솔루션 사업부	81.0%	78.8%	82.0%	89.4%	81.1%	80.8%	82.7%	87.9%	83.9%	83.8%	82.8%
기판소재 사업부	7.5%	8.6%	6.9%	4.3%	7.6%	8.3%	7.8%	5.4%	6.4%	7.0%	7.1%
기판	6.2%	7.2%	5.8%	3.6%	6.5%	7.2%	6.9%	4.7%	5.4%	6.1%	6.2%
소재	1.3%	1.4%	1.1%	0.7%	1.0%	1.1%	1.0%	0.7%	1.0%	0.9%	0.9%
전장부품 사업부	11.4%	12.6%	11.1%	6.3%	11.3%	10.9%	9.5%	6.8%	9.7%	9.2%	10.1%
차량부품	8.8%	10.0%	8.6%	5.1%	8.9%	8.4%	7.4%	5.4%	7.6%	7.2%	8.2%
일반부품	2.7%	2.6%	2.4%	1.2%	2.5%	2.5%	2.0%	1.4%	2.1%	2.0%	1.9%

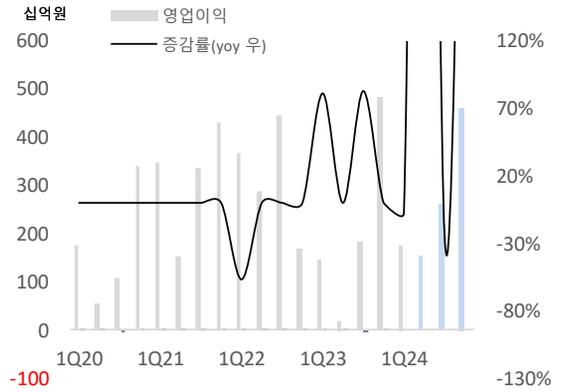
주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask  
 차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module  
 자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



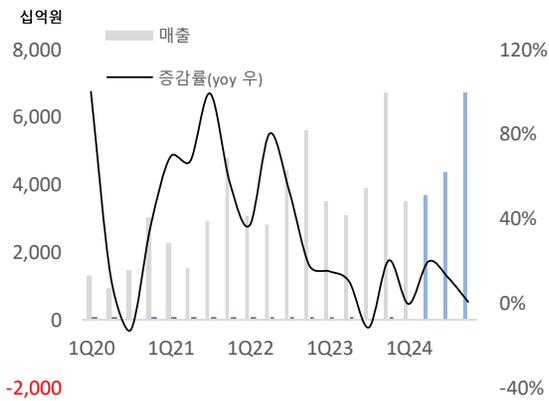
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 영업이익 전망



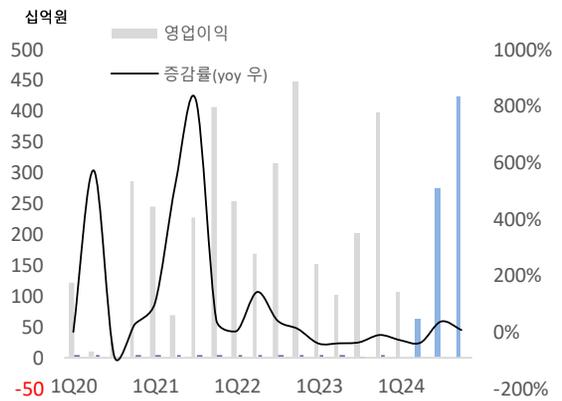
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 3. 광학솔루션, 매출 및 증감률 전망



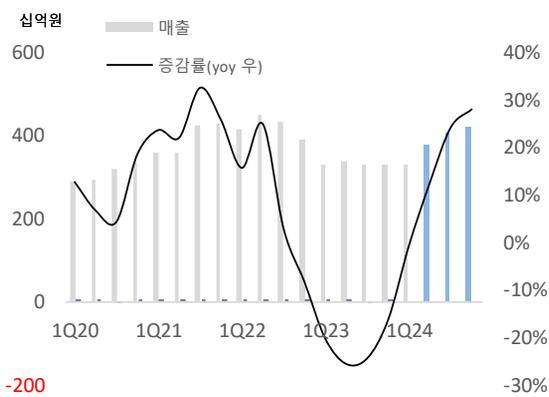
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 4. 광학솔루션, 영업이익 및 증감률 전망



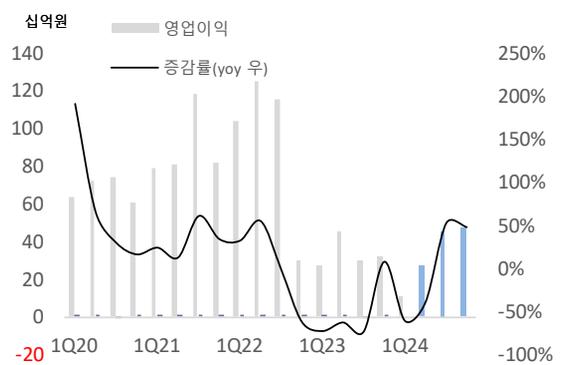
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 5. 기판소재, 매출 및 증감률 전망



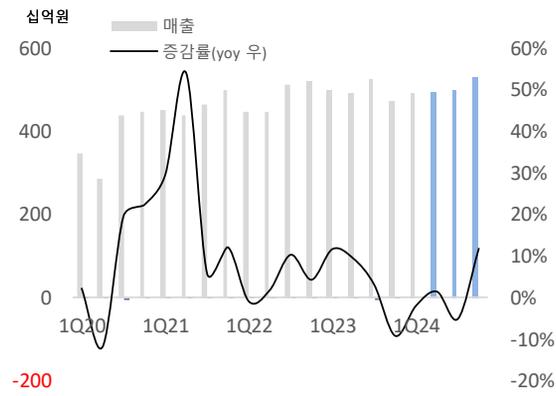
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 6. 기판, 영업이익 및 증감률 전망



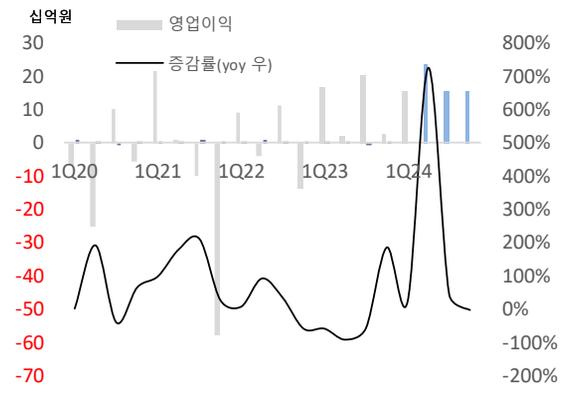
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 7. 전장부품, 매출 및 증감률 전망



자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 8. 전장부품, 영업이익 및 증감률 전망



자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

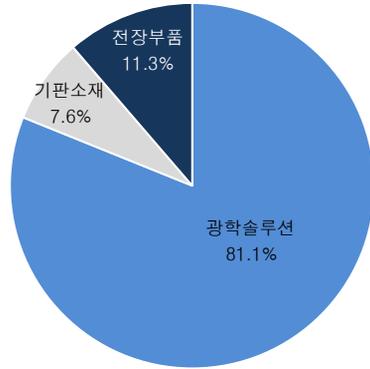
- 종합 모바일, 자동차 및 디스플레이 부품 제조업체
- 모바일용 하이엔드 카메라 모듈 및 3D 센싱 모듈을 중심으로한 이익성장  
자동차용 LED, 카메라 등 신성장동력 확대에 집중
- 자산 10.5조원 부채 5.56조원 자본 4.97조원(2024년 6월 기준)

### 주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 및 태블릿 판매량, 전/후방 듀얼 트리플 카메라 및 3D 센싱모듈 탑재 비중
- 자동차용 헤드램프, V2X, BMS 등 전장부품 고객사 수주 여부 (ZKW 인수는 긍정적)

자료: LG이노텍 대산증권 Research Center

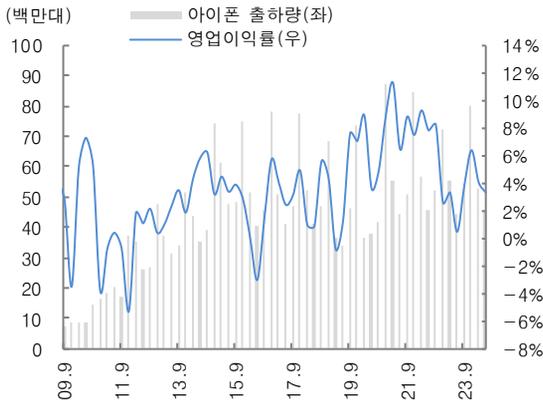
### 매출 비중



주: 2024년 2분기 연결 매출 기준  
자료: LG이노텍 대산증권 Research Center

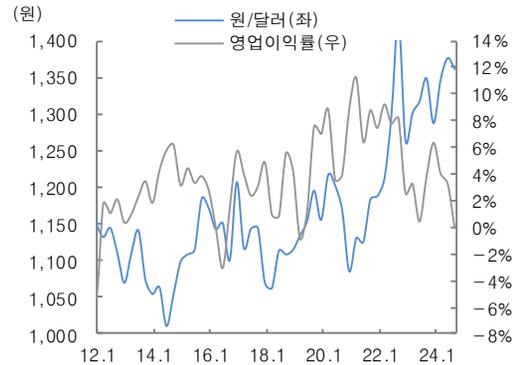
## 2. Earnings Driver

### 아이폰 출하량 vs. 영업이익률



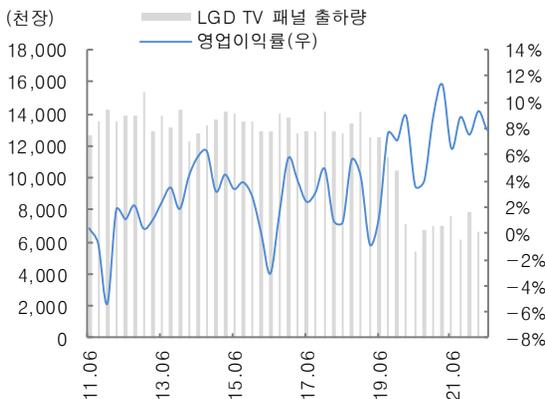
자료: LG이노텍 IDC, 대산증권 Research Center

### 원달러 vs. 영업이익률



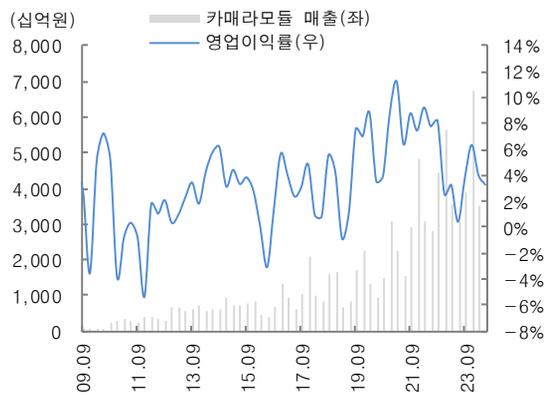
자료: LG이노텍 대산증권 Research Center

### LGD 패널 출하량 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍 IHS 대산증권 Research Center

### 카메라모듈 매출 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍 대산증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	21,879	22,562	23,315
매출원가	17,215	18,742	19,770	20,341	21,012
매출총이익	2,374	1,863	2,109	2,221	2,303
판매비와관리비	1,103	1,032	1,057	1,098	1,125
영업이익	1,272	831	1,052	1,123	1,178
영업외수익	6.5	40	48	5.0	5.1
EBITDA	2,157	1,877	2,027	2,134	2,228
영업외손익	-137	-192	-107	-79	-85
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	128	113	110	106	104
외환문란이익	715	447	447	447	447
금융비용	-251	-219	-212	-204	-203
외환문란손실	169	69	69	69	69
기타	-14	-85	-5	19	14
법인세비용차감전순이익	1,135	639	945	1,044	1,093
법인세비용	-158	-74	-215	-261	-273
계속사업순이익	977	565	730	783	820
중단사업순이익	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	730	783	820
당기순이익	5.0	2.7	3.3	3.5	3.5
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	980	565	730	783	820
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	43	-18	-19	-19	-19
포괄순이익	1,023	547	712	764	800
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	1,023	547	712	764	800

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,401	23,881	30,853	33,081	34,639
PBR	6.1	10.0	7.5	7.0	6.7
BPS	180,241	199,204	227,509	258,045	290,141
PBR	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	91,158	79,305	85,658	90,160	94,141
EV/EBITDA	3.4	3.8	3.5	3.2	3.0
SPS	827,706	870,630	924,440	953,308	985,102
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	90,559	80,647	95,369	100,947	104,843
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	31.1	5.2	6.2	3.1	3.3
영업이익 증가율	0.6	-34.7	26.6	6.8	4.9
순이익 증가율	10.3	-42.3	29.2	7.2	4.7
수익성					
ROC	19.6	11.7	12.1	11.4	11.2
ROA	14.5	7.9	9.2	9.4	9.4
ROE	25.9	12.6	14.5	13.6	12.6
안정성					
부채비율	129.6	137.7	117.1	98.3	88.7
순차입금비율	33.9	29.1	29.1	21.8	16.3
이자보상배율	23.6	8.2	10.8	12.2	12.7

자료: LG이노텍 대진증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,714	5,349	5,581	5,802	6,436
현금및현금성자산	578	1,390	1,064	1,143	1,361
매출채권 및 기타채권	1,828	2,293	2,231	2,301	2,636
재고자산	1,979	1,572	2,188	2,256	2,331
기타유동자산	329	95	97	102	107
비유동자산	5,080	5,855	6,111	6,307	6,524
유형자산	4,131	4,856	5,130	5,339	5,562
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	949	1,000	981	968	962
자산총계	9,794	11,204	11,691	12,109	12,961
유동부채	4,270	4,219	4,179	4,036	4,126
매입채무 및 기타채무	3,237	3,474	3,411	3,259	3,335
차입금	208	39	40	28	20
유동상채무	447	510	525	541	557
기타유동부채	379	197	203	209	215
비유동부채	1,257	2,271	2,128	1,965	1,967
차입금	1,214	2,189	2,045	1,880	1,880
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	43	82	83	85	87
부채총계	5,528	6,490	6,307	6,002	6,094
자본부분	4,266	4,715	5,384	6,107	6,867
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,969	3,414	4,082	4,803	5,561
기타보통주	45	49	51	52	54
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,384	6,107	6,867
순차입금	1,445	1,371	1,492	1,173	938

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515	2,104	1,367	1,782	1,814
당기순이익	0	0	730	783	820
비현금항목의가감	1,163	1,343	1,527	1,606	1,662
감가상각비	886	1,046	975	1,011	1,050
외환손익	-52	-8	39	39	39
자본변동손익	0	0	0	0	0
기타	330	305	513	557	573
자산부채의증감	-403	341	-609	-282	-327
기타현금흐름	755	419	-281	-325	-341
투자활동 현금흐름	-1,997	-1,904	-1,242	-1,218	-1,278
투자자산	-36	-9	-6	-6	-7
유형자산	-1,706	-1,789	-1,213	-1,188	-1,248
기타	-255	-106	-23	-23	-23
재무활동 현금흐름	441	608	-199	-232	-63
단기차입금	0	0	1	-12	-8
사채	0	0	-69	-93	0
장기차입금	523	716	-75	-71	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-71	-98	-62	-62	-62
기타	-10	-10	6	6	7
현금의증감	12	812	-325	79	218
기초 현금	566	578	1,390	1,064	1,143
기말 현금	578	1,390	1,064	1,143	1,361
NOPLAT	1,095	735	813	842	883
FCF	184	-102	565	654	675

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### LG이노텍(011070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.09.24	24.07.16	24.01.25	24.01.08	23.09.27	23.09.09
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	300,000	330,000	310,000	330,000	350,000	380,000
과다율(평균%)		(23.75)	(28.38)	(34.41)	(32.50)	(35.29)
과다율(최대/최소%)		(9.55)	(5.00)	(31.52)	(27.00)	(34.08)

제시일자	23.03.09	23.01.26	23.01.10	22.12.04	22.10.12
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	380,000	400,000	420,000	450,000	520,000
과다율(평균%)	(27.14)	(29.62)	(33.72)	(38.67)	(43.01)
과다율(최대/최소%)	(16.58)	(26.38)	(32.50)	(33.78)	(37.69)

제시일자	23.03.09
투자이견	Buy
목표주가	380,000
과다율(평균%)	(27.14)
과다율(최대/최소%)	(16.58)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240921)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상