



Outperform(Downgrade)

목표주가: 190,000원(하향)

주가(1/22): 161,200원

시가총액: 38,151억원

LG이노텍 (011070)

2H25 경쟁 구도 변화가 관건



4Q24 영업이익은 2,479억원으로 기대치 하회. 원/달러 환율 강세에도 불구하고 카메라 모듈의 경쟁 심화로 인해 제품 믹스와 수익성 악화. 1Q25 영업이익은 1,075억원으로, 시장 컨센서스 하회 예상. 올해 카메라 모듈의 제한적인 기술 변화로 인해 점유율 경쟁이 지속되며 실적 역성장이 불가피할 전망. 2H25 아이폰 신형 모델 내 경쟁 구도 변화 시 동사의 실적과 주가 모멘텀이 다시 나타날 것으로 기대.

전기전자/디스플레이
Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/22)	2,547.06pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	302,000원	152,700원	
최고/최저가 대비 등락률	-46.6%	5.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	0.2%	-5.4%
	6M	-43.3%	-38.5%
	1Y	-22.1%	-24.5%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	141천주
외국인 지분율	24.3%
배당수익률(24E)	1.3%
BPS(24E)	216,167원
주요 주주	LG 전자 외 1 인 40.8%

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	19,589.4	20,605.3	21,200.8	20,399.8
영업이익	1,271.8	830.8	706.0	581.6
EBITDA	2,157.5	1,876.9	1,831.0	1,767.5
세전이익	1,135.1	639.3	588.8	489.7
순이익	979.8	565.2	449.3	373.7
지배주주지분순이익	979.8	565.2	449.3	373.7
EPS(원)	41,401	23,881	18,982	15,788
증감률(% YoY)	10.3	-42.3	-20.5	-16.8
PER(배)	6.1	10.0	8.5	10.2
PBR(배)	1.40	1.20	0.75	0.70
EV/EBITDA(배)	3.5	3.9	2.6	2.4
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.3	2.9
ROE(%)	25.9	12.6	9.1	7.1
순차입금비율(%)	39.4	33.4	18.8	7.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



>>> 4Q24 영업이익 2,479억원, 기대치 하회

4Q24는 연결 매출액 6조 6,268억원(+17% QoQ, -12% YoY), 영업이익 2,479억원(+90% QoQ, -49% YoY)으로, 당사 추정치 (3,213억원) 및 시장 컨센서스(3,049억원)를 하회했다. 원/달러 환율 강세에도 불구하고 카메라 모듈의 경쟁 심화로 인해 제품 믹스와 수익성이 악화된 것으로 추정된다. 기판 소재 사업부는 반도체 기판의 중화권 스마트폰 업체향 공급이 확대됐으나, 디스플레이 소재가 고객사 가동률 축소로 인해 부진했다. 전장 부품은 전기차 캐즘 여파로 수요 둔화가 나타났고, 연말 재고 조정과 평택 사업장 효율화 비용이 재차 반영됐다.

>>> 1Q25 영업이익 1,075억원, 시장 컨센서스 하회할 전망

1Q25 연결 매출액 4조 2,173억원(-36% QoQ, -3% YoY), 영업이익 1,075억원(-57% QoQ, -39% YoY)으로, 시장 컨센서스(1,240억원)를 하회할 것으로 전망된다. 올해 카메라 모듈의 기술 변화가 제한적일 것으로 예상됨에 따라 점유율 경쟁은 당분간 지속될 것으로 판단된다. 기판소재 사업부는 반도체 기판의 비수기 영향을 디스플레이 소재의 수요 개선이 상쇄시키며 전 분기와 유사한 실적을 전망한다. 전장 부품은 전기차 캐즘 영향이 지속되나, 일회성 비용이 제거되며 소폭의 수익성 개선이 나타날 전망이다.

2025년은 매출액 20.4조원(-4% YoY), 영업이익 5,816억원(-18% YoY)으로, 카메라 모듈의 경쟁 심화에 따른 역성장이 불가피할 것으로 판단한다.

>>> 단기 모멘텀 부재. 2H25 경쟁 구도 변화가 관건

주가는 2025년 P/E 10배, P/B 0.7배로, 밸류에이션 매력이 돋보이는 구간이다. 그러나 올해는 카메라 모듈의 기술 변화가 제한적이고, 경쟁 심화가 지속됨에 따라 단기 모멘텀이 부재한 상황이다. 기판 소재와 전장 부품은 전년 대비로는 개선 되겠지만, 여전히 전방 수요 불확실성이 지속되고 있다. 2H25 아이폰 신형 모델에 경쟁 구도가 변화될 가능성이 있으며, 경쟁사 축소 시 동사의 실적과 주가 모멘텀이 회복될 것으로 전망한다. 실적 추정치를 반영하여 목표주가를 190,000원으로 조정하고, 투자 의견을 Outperform으로 하향한다.

LG이노텍 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	4,334	4,555	5,685	6,627	4,217	4,163	5,489	6,531	20,605	21,201	20,400
%QoQ/%YoY	-43%	5%	25%	17%	-36%	-1%	32%	19%	5%	3%	-4%
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,769	3,391	3,232	4,545	5,600	17,290	17,800	16,768
기판소재	328	378	370	383	368	419	428	425	1,322	1,460	1,640
전장부품 및 기타	491	497	478	475	458	512	516	506	1,993	1,941	1,992
매출원가	3,915	4,155	5,284	6,066	3,821	3,839	5,072	6,016	18,742	19,420	18,747
매출원가율	90%	91%	93%	92%	91%	92%	92%	92%	91%	92%	92%
매출총이익	418	401	401	561	397	324	417	515	1,863	1,781	1,653
판매비와관리비	242	249	271	313	289	223	282	277	1,032	1,075	1,071
영업이익	176	152	130	248	107	100	136	238	831	706	582
%QoQ/%YoY	-64%	-14%	-14%	90%	-57%	-7%	35%	76%	-35%	-15%	-18%
광학솔루션	156	103	113	221	80	55	98	196	661	593	429
기판소재	13	30	12	26	24	33	24	36	124	81	118
전장부품 및 기타	7	19	5	1	3	12	13	6	46	32	35
영업이익률	4%	3%	2%	4%	3%	2%	2%	4%	4%	3%	3%
광학솔루션	4%	3%	2%	4%	2%	2%	2%	4%	4%	3%	3%
기판소재	4%	8%	3%	7%	7%	8%	6%	9%	9%	6%	7%
전장부품 및 기타	1%	4%	1%	0%	1%	2%	3%	1%	2%	2%	2%
법인세차감전손익	164	124	124	176	95	84	125	185	639	589	490
법인세비용	26	25	19	69	19	17	25	37	74	140	98
당기순이익	138	99	105	107	76	67	100	148	565	449	392
당기순이익률	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,400	1,380	1,360	1,360	1,299	1,360	1,375

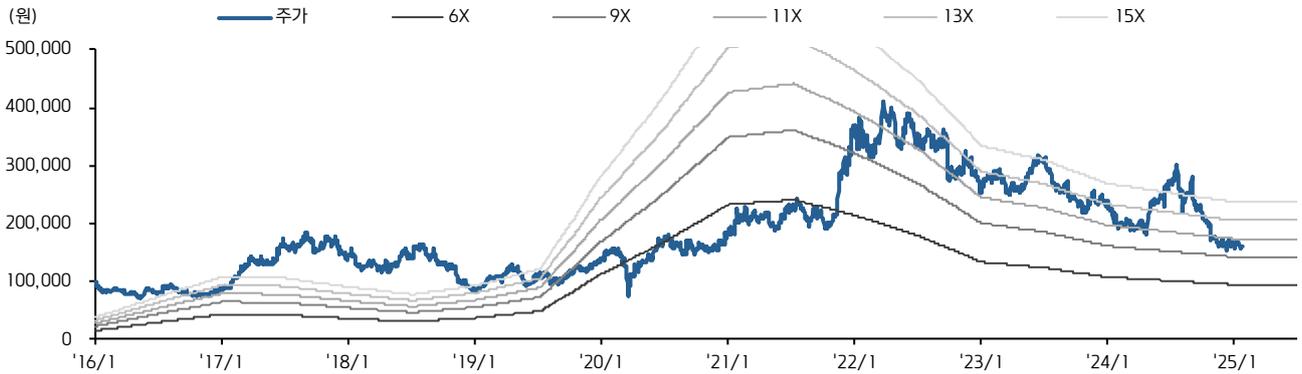
자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	4Q24P					2024P		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	6,135	6,627	8%	6,310	5%	20,709	21,201	2%
광학솔루션	5,264	5,769	10%			17,296	17,800	3%
기판소재	412	383	-7%			1,489	1,460	-2%
전장부품 및 기타	459	475	3%			1,925	1,941	1%
영업이익	321.3	247.9	-23%	304.9	-19%	779.5	706.0	-9%
영업이익률	5%	4%		5%		4%	3%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG이노텍 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 목표주가 190,000원 제시

EPS(원)	15,788 원	2025년 EPS
Target PER(배)	12 배	아이폰 수요 부진과 경쟁사 Capa 확대가 나타났던 2019년 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	189,281 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	21,200.8	20,399.8
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,742.0	19,419.7	18,747.1
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,863.3	1,781.1	1,652.7
판매비	866.3	1,102.6	1,032.5	1,075.0	1,071.1
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	706.0	581.6
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	1,831.0	1,767.5
영업외손익	-71.0	-136.7	-191.6	-117.3	-91.9
이자수익	2.6	14.2	34.0	85.4	95.9
이자비용	41.1	53.9	101.8	119.0	108.6
외환관련이익	191.7	829.2	525.7	595.0	472.5
외환관련손실	191.1	786.5	564.2	524.2	504.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-33.1	-139.7	-85.3	-154.5	-47.5
법인세차감전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	588.8	489.7
법인세비용	314.3	158.2	74.1	139.5	116.1
계속사업손익	878.9	976.9	565.2	449.3	373.7
당기순이익	888.3	979.8	565.2	449.3	373.7
지배주주순이익	888.3	979.8	565.2	449.3	373.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	56.6	31.1	5.2	2.9	-3.8
영업이익 증감율	85.6	0.6	-34.7	-15.0	-17.6
EBITDA 증감율	50.7	6.1	-13.0	-2.4	-3.5
지배주주순이익 증감율	276.2	10.3	-42.3	-20.5	-16.8
EPS 증감율	276.2	10.3	-42.3	-20.5	-16.8
매출총이익률(%)	14.3	12.1	9.0	8.4	8.1
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	3.3	2.9
EBITDA Margin(%)	13.6	11.0	9.1	8.6	8.7
지배주주순이익률(%)	5.9	5.0	2.7	2.1	1.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,349.0	6,507.3	7,110.0
현금 및 현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,433.5	3,190.2
단기금융자산	0.4	1.3	4.9	5.1	4.9
매출채권 및 기타채권	1,927.4	1,828.5	2,292.7	2,359.0	2,269.9
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,617.4	1,556.3
기타유동자산	227.7	327.3	89.8	92.3	88.7
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,855.3	5,548.9	5,374.2
투자자산	54.8	105.2	134.2	138.1	132.9
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	4,490.6	4,312.9
무형자산	198.1	204.5	221.7	262.4	289.5
기타비유동자산	228.7	639.1	643.8	657.8	638.9
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,204.3	12,056.2	12,484.3
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,219.1	4,389.3	4,432.7
매입채무 및 기타채무	2,541.4	3,236.8	3,473.7	3,492.8	3,366.2
단기금융부채	748.9	1,012.0	709.2	859.2	1,029.2
기타유동부채	20.0	21.6	36.2	37.3	37.3
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,270.6	2,550.8	2,600.5
장기금융부채	1,106.8	1,248.1	2,260.4	2,540.4	2,590.4
기타비유동부채	10.1	9.3	10.2	10.4	10.1
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,489.7	6,940.1	7,033.3
지배지분	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,116.0	5,451.0
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	14.4	45.0	49.4	51.0	54.7
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,413.6	3,813.4	4,144.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,116.0	5,451.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	2,104.1	2,301.3	2,402.1
당기순이익	0.0	0.0	0.0	449.3	373.7
비현금항목의 가감	1,029.9	1,163.4	1,343.5	1,467.5	1,484.1
유형자산감가상각비	723.8	840.9	999.8	1,074.8	1,126.5
무형자산감가상각비	45.8	44.8	46.3	50.2	59.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	260.3	277.7	297.4	342.5	298.2
영업활동자산부채증감	-845.0	-403.1	341.2	-81.6	33.9
매출채권및기타채권의감소	-825.2	43.2	-515.5	-66.3	89.1
재고자산의감소	-567.5	-663.1	364.7	-45.4	61.1
매입채무및기타채무의증가	597.9	632.1	485.1	19.1	-126.6
기타	-50.2	-415.3	6.9	11.0	10.3
기타현금흐름	992.7	754.7	419.4	466.1	510.4
투자활동 현금흐름	-1,008.3	-1,996.7	-1,904.4	-804.3	-1,029.6
유형자산의 취득	-1,010.4	-1,716.9	-1,799.2	-720.0	-959.0
유형자산의 처분	10.0	10.6	10.6	10.2	10.2
무형자산의 순취득	-83.0	-79.5	-83.4	-90.9	-86.5
투자자산의감소(증가)	-0.8	-50.4	-29.1	-3.9	5.2
단기금융자산의감소(증가)	1.9	-0.9	-3.6	-0.1	0.2
기타	74.0	-159.6	0.3	0.4	0.3
재무활동 현금흐름	-309.6	441.4	608.3	358.7	161.0
차입금의 증가(감소)	-282.5	522.8	716.0	430.0	220.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.6	-71.0	-98.2	-61.8	-49.5
기타	-10.5	-10.4	-9.5	-9.5	-9.5
기타현금흐름	11.6	52.4	3.8	-811.8	-776.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-128.7	12.0	811.7	1,043.9	756.6
기초현금 및 현금성자산	694.6	565.9	577.9	1,389.6	2,433.5
기말현금 및 현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,433.5	3,190.2

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	18,982	15,788
BPS	140,034	180,241	199,204	216,167	230,321
CFPS	81,047	90,559	80,647	80,990	78,494
DPS	3,000	4,150	2,610	2,090	1,790
주당배수(배)					
PER	9.7	6.1	10.0	8.5	10.2
PER(최고)	10.0	10.0	13.4		
PER(최저)	4.8	6.0	8.9		
PBR	2.60	1.40	1.20	0.75	0.70
PBR(최고)	2.68	2.30	1.61		
PBR(최저)	1.29	1.38	1.07		
PSR	0.58	0.31	0.28	0.18	0.19
PCFR	4.5	2.8	3.0	2.0	2.1
EV/EBITDA	4.9	3.5	3.9	2.6	2.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	8.0	10.0	10.9	11.0	11.3
배당수익률(%),보통주,현금	0.8	1.6	1.1	1.3	1.1
ROA	12.9	11.2	5.4	3.9	3.0
ROE	30.9	25.9	12.6	9.1	7.1
ROIC	24.5	20.4	12.4	9.2	8.2
매출채권회전율	9.8	10.4	10.0	9.1	8.8
재고자산회전율	13.3	11.6	11.6	13.3	12.9
부채비율	133.6	129.6	137.7	135.7	129.0
순차입금비율	38.9	39.4	33.4	18.8	7.8
이자보상배율	30.8	23.6	8.2	5.9	5.4
총차입금	1,855.6	2,260.1	2,969.5	3,399.5	3,619.5
순차입금	1,289.4	1,680.9	1,575.0	961.0	424.5
NOPLAT	2,033.8	2,157.5	1,876.9	1,831.0	1,767.5
FCF	-205.1	-287.8	226.6	773.3	639.2

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 22일 현재 'LG이노텍' 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.

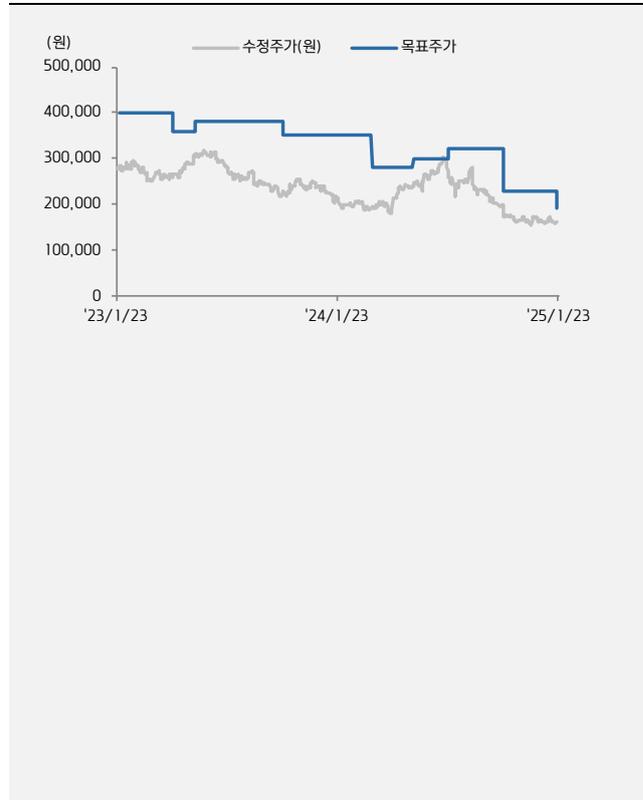
고지사항

- 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-29.10	-16.58
	2023/10/26	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-35.09	-30.86
	2023/11/09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-33.65	-29.14
담당자변경	2023/11/16	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-37.11	-27.00
	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	280,000원	6개월	-30.41	-25.36
	2024/04/25	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.01	-13.04
	2024/05/28	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-11.29	0.67
	2024/07/25	Outperform (Downgrade)	320,000원	6개월	-27.16	-12.50
	2024/10/24	Outperform (Maintain)	230,000원	6개월	-25.70	-22.78
	2024/11/20	BUY(Upgrade)	230,000원	6개월	-27.83	-22.78
2025/01/23	Outperform (Downgrade)	190,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

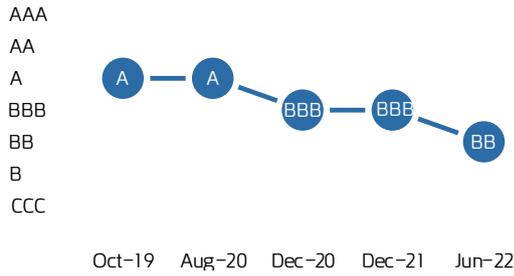
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/01/01~2024/12/31)

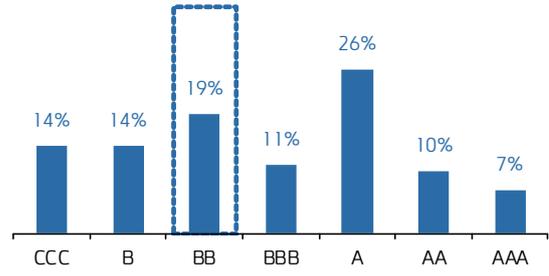
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index constituents, Aerospace & Defense, n=3:

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중 평균	4.5	4.5		
환경	4.0	4	12.0%	▼1.4
친환경 기술 관련 기회	4.0	3.3	12.0%	▼1.4
사회	5.3	4.5	47.0%	▲0.1
노무 관리	5.2	5.3	24.0%	▲0.2
화학적 안전성	6.3	3.5	12.0%	▲0.1
자원조달 분쟁	4.4	3.8	11.0%	▼0.2
지배구조	3.8	5	41.0%	▲0.8
기업 지배구조	3.4	5.8		
기업 활동	7.4	5.6		▲2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 5개 경쟁사 (항공우주 & 방산)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무 관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
LG Display Co., Ltd.	●●●●	●●●●●	●●	●●●●●●	●	●	AA	◀▶
SAMSUNG ELECTRO-MECHANICS CO.,LTD	●●●●	●●●●	●●	●●●●●●	●●	●●	A	◀▶
SAMSUNG SDI CO., LTD.	●●●●	●●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	A	◀▶
LG INNOTEK CO.,LTD	●●●●	●●●●●	●●	●●●●	●	●●●●●	BB	▼
L&F CO., LTD	●●●●	●●	●●	●●●●	●●●●	●	B	◀▶
SOLLUM CO., LTD.	●●●	●	●●	●	●●	●	B	◀▶

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