

LG이노텍 011070

본 게임은 25년

3Q24 Review: 예상됐던 부진

3Q24 매출액 5.7조원(+19.3% YoY), 영업이익 1,304억원(-28.9% YoY, OPM 2.3%)으로 컨센서스(영업이익 2,566억원)를 크게 하회하는 다소 아쉬운 수익성을 기록했다. 1Q24와 2Q24 기대치를 상회한 수익성을 가능케 했던 우호적인 환율 환경에 따른 영향이 3Q24에는 제한적이었던 것으로 추정된다.

특히 광학솔루션 사업부문의 수익성이 기대보다 저조했던 것으로 판단되는데 전략 고객사 내 경쟁 심화에 기인한 것으로 파악된다. 하반기에 접어들며 수요 약세로 접어든 디스플레이 제품군의 부진과 생산 효율화를 위한 전장부품 사업부에서의 일회성 비용도 실적 부진의 원인으로 파악된다.

수요 장기화 가능성에 초점을 맞출 시기

4Q24F 매출액 6.2조원(-18.2% YoY), 영업이익 3,504억원(-27.6% YoY, OPM 5.7%)을 전망한다. 기대했던 플리드즘 적용 모델 확대 및 48M 화소 모듈의 적용 확대에 따른 Blended ASP의 상승은 지속될 전망이다. 다만 고객사 내 경쟁 심화 및 초기 판매 부진으로 전통적 성수기인 4분기에도 높아진 눈높이를 충족시키는 실적은 기대하기 어려운 상황이다. 다만 AI 기능 순차 확대에 따른 수요 장기화 및 25년 상반기 신모델 출시로 동사의 실적 추정치도 상향될 여지는 충분하다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 270,000원으로 하향

투자의견 '매수'를 유지하나 목표주가를 270,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 24F 및 25F 영업이익 추정치를 각각 28.1%와 23.4% 하향함에 기인한다. 북미 전략 고객사 신규 모델의 초기 판매량이 출시 이전 기대감에 비해 부진한 것은 사실이다. 다만 전략 고객사의 순차적인 AI 기능 확대에 따른 수요 장기화 가능성은 상존한다. 교체주기와 맞물릴 25년 출시 예정 모델에 대한 판매량 상향 가능성도 배제하기 어렵다. 현재 주가는 낮아진 눈높이의 24F 실적 기준으로도 PER 9배 수준이며 PBR은 역사적 하단인 0.8배로 수렴하고 있다. 하방은 제한적이라는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,946	19,589	20,605	20,755	21,810
영업이익	1,264	1,272	831	808	997
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	3.9	4.6
세전이익	1,193	1,135	639	621	803
지배주주지분순이익	888	980	565	532	710
EPS(원)	37,532	41,401	23,881	22,487	30,001
증감률(%)	276.2	10.3	-42.3	-5.8	33.4
ROE(%)	30.9	25.9	12.6	10.8	12.9
PER(배)	9.7	6.1	10.0	8.9	6.7
PBR(배)	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.7	3.4	3.8	3.1	2.6

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 IT·전기전자·미드스몰캡

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.10.24

매수(유지)

목표주가(하향)	270,000원
현재주가(10/23)	199,700원
상승여력	35.2%

Stock Data

KOSPI	2,599.6pt
시가총액(보통주)	4,726십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
자본금	118십억원
60일 평균거래량	177천주
60일 평균거래대금	41,636백만원
외국인 지분율	27.1%
52주 최고가	305,500원
52주 최저가	179,500원
주요주주	
LG전자(외 2인)	40.8%
국민연금공단(외 1인)	9.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-13.5	-13.5
3M	-28.8	-22.5
6M	6.7	7.6

주가차트

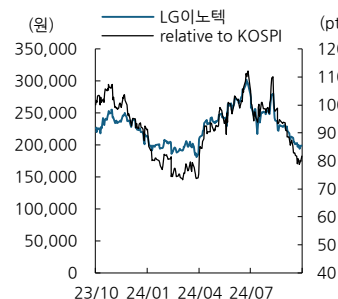


표1 LG이노텍 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,558.6	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,180.9	20,605.3	20,754.8	21,809.6
YoY,	10.7	5.5	-11.6	15.4	-1.0	16.6	19.3	-18.2	5.2	0.7	5.1
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,307.9	17,294.8	17,339.3	17,972.8
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	370.3	408.4	1,322.1	1,485.1	1,596.5
전장부품	498.9	487.8	525.9	475.8	491.2	496.7	477.9	464.5	1,988.4	1,930.4	2,240.3
매출액 증감 (YoY)											
광학솔루션	14.8	9.9	-12.0	19.9	-0.9	19.3	23.7	-21.4	8.3	0.3	3.7
기판소재	-20.4	-25.7	-24.5	-16.3	-0.6	12.7	12.6	24.7	-21.9	12.3	7.5
전장부품	11.7	9.4	3.1	-8.6	-1.5	1.8	-9.1	-2.4	3.4	-2.9	16.1
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	151.7	130.4	350.4	830.8	808.5	997.1
YoY	-60.4	-93.7	-58.8	184.6	21.1	726.2	-28.9	-27.6	-34.7	-2.7	23.3
영업이익률	3.3	0.5	3.9	6.4	4.1	3.3	2.3	5.7	4.0	3.9	4.6
광학솔루션	2.9	-0.9	3.5	6.6	4.3	2.8	2.4	5.8	3.8	3.9	4.4
기판소재	7.8	13.3	7.1	9.7	2.9	7.2	2.2	9.8	9.5	5.7	9.1
전장부품	3.1	0.4	4.4	0.7	3.0	4.4	1.0	0.5	2.2	2.3	2.4

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 LG이노텍 2Q24 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	3Q24 실적	YoY	QoQ	3Q24 컨센서스	차이 (%)
매출액	5,685.1	19.3	24.8	5,167.6	10.0
영업이익	130.4	-28.9	-14.0	257.7	-49.4

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 LG이노텍 실적 전망 변경

십억원	변경 전		변경 후		Change(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	21,839.4	23,127.5	20,754.8	21,809.6	-5.0	-5.7
영업이익	1,124.4	1,301.2	808.5	997.1	-28.1	-23.4

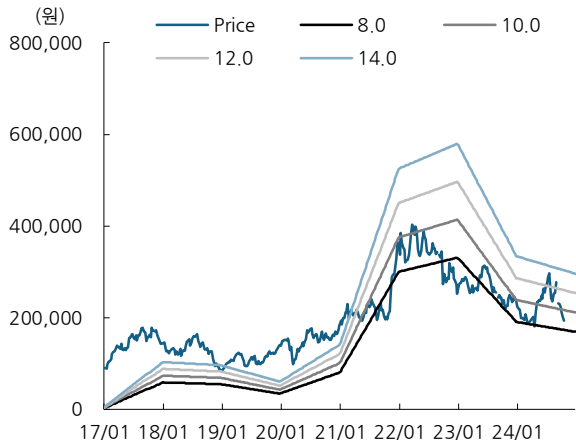
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	651
주식 수	백만주	23.7
EPS (a)	원	27,468
Target PER (b)	배	10
적정주가 (a) * (b)	원	274,680
목표주가	원	270,000
현재주가	원	199,700
상승여력	%	35.2

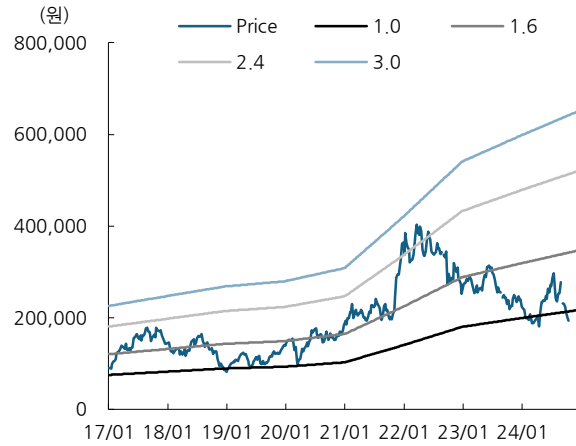
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 P/E 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 P/B 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

표5 Global Peer Group

회사명		LG이노텍	삼성전기	SUNNY OPTICAL	LARGAN	UNIMICRON	NANYA
티커		011070 KS	009150 KS	2382 HK	3008 TT	3037 TT	8046 TT
주가(원, 로컬)		199,700	122,700	48.1	2,405.0	167.5	140.5
시가총액(십억원, USD mn)		4,726.3	6,629.2	6,777.5	10,004.1	7,961.6	2,829.5
매출액 YoY (%)							
	23	5.2	-5.5	-4.6	2.4	-25.9	-34.6
	24F	4.4	17.4	22.2	19.7	14.1	-20.2
	25F	5.6	9.1	11.6	8.8	26.6	25.2
영업이익 YoY (%)							
	23	-34.7	-45.9	-67.4	-12.6	-76.6	-73.1
	24F	25.1	31.7	168.1	27.0	-18.9	-104.6
	25F	12.2	36.1	28.5	11.6	214.7	-1580.0
영업이익률 (%)							
	23	4.0	7.2	2.9	36.5	8.6	15.0
	24F	4.8	8.1	6.4	38.7	6.1	-0.9
	25F	5.1	10.0	7.4	39.6	15.2	10.1
P/E (x)							
	23	10.0	26.9	64.0	21.4	22.3	27.9
	24F	6.4	13.8	19.8	13.5	28.8	73.9
	25F	5.6	10.7	16.0	13.3	13.2	20.4
P/B (x)							
	23	1.2	1.4	3.2	2.3	3.0	3.4
	24F	0.9	1.1	2.0	1.8	2.7	2.0
	25F	0.8	1.0	1.8	1.6	2.3	1.9
EV/EBITDA (x)							
	23	3.8	7.5	22.0	11.5	10.6	12.4
	24F	2.5	5.3	7.3	7.0	9.5	12.4
	25F	2.0	4.2	6.1	6.0	5.3	7.2
ROE (%)							
	23	12.6	5.3	5.0	11.2	13.6	11.4
	24F	14.6	8.5	10.2	13.5	9.1	2.7
	25F	14.6	9.9	11.6	13.0	21.0	9.9
EPS (원, 로컬)							
	23	23,884	5,597.0	1.0	134.1	7.9	9.0
	24F	31,390	8,859.9	2.2	177.6	5.8	1.9
	25F	35,443	11,511.9	2.8	180.6	12.7	6.9

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터 추정

LG이노텍 (011070) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-10-27	매수	430,000	-33.2	-24.7	
2023-01-05	매수	430,000	-35.8	-34.1	
2023-01-26	매수	360,000	-22.2	-11.9	
2023-04-10	매수	360,000	-20.4	-11.9	
2023-04-27	매수	360,000	-18.2	-11.9	
2023-07-04	매수	390,000	-33.7	-19.4	
2023-07-27	매수	390,000	-36.1	-30.3	
2023-10-30	매수	300,000	-27.0	-14.8	
2024-03-27	담당자변경				
2024-03-27	매수	270,000	-11.0	11.9	
2024-04-25	매수	270,000	-5.5	11.9	
2024-07-25	매수	350,000	-33.1	-20.0	
2024-08-28	매수	350,000	-35.8	-20.0	
2024-10-24	매수	270,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매수	비중확대	
중립	중립	
매도	비중축소	

+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우
 - 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 - 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.