

# 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

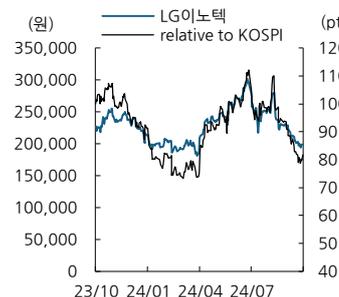


표1 LG이노텍 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>4,375.9</b>	<b>3,907.2</b>	<b>4,763.6</b>	<b>7,558.6</b>	<b>4,333.6</b>	<b>4,555.3</b>	<b>5,685.1</b>	<b>6,180.9</b>	<b>20,605.3</b>	<b>20,754.8</b>	<b>21,809.6</b>
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
<b>매출액 증감 (YoY)</b>											
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
<b>영업이익</b>	<b>145.3</b>	<b>18.4</b>	<b>183.4</b>	<b>483.7</b>	<b>176.0</b>	<b>151.7</b>	<b>130.4</b>	<b>350.4</b>	<b>830.8</b>	<b>808.5</b>	<b>997.1</b>
YoY	-60.4	-93.7	-58.8	184.6	21.1	726.2	-28.9	-27.6	-34.7	-2.7	23.3
<b>영업이익률</b>	<b>3.3</b>	<b>0.5</b>	<b>3.9</b>	<b>6.4</b>	<b>4.1</b>	<b>3.3</b>	<b>2.3</b>	<b>5.7</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>
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

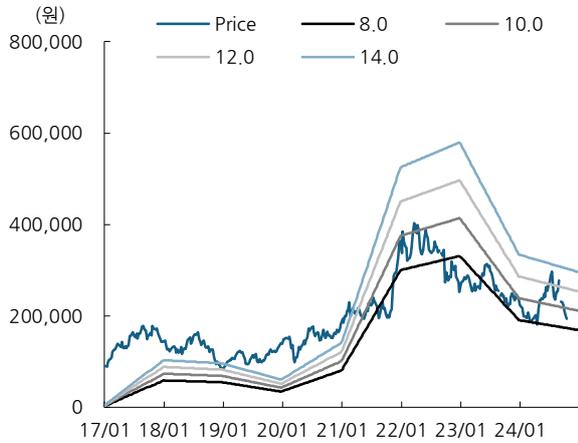
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

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
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>270,000</b>
현재주가	원	199,700
상승여력	%	35.2

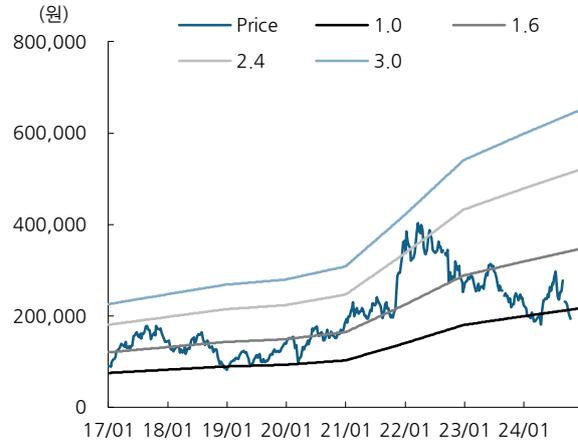
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

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]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,113	4,714	5,349	6,403	7,792	매출액	14,946	19,589	20,605	20,755	21,810
현금 및 현금성자산	566	578	1,390	1,050	1,804	매출원가	12,815	17,215	18,742	18,698	19,326
매출채권 및 기타채권	1,927	1,828	2,293	2,508	2,810	매출총이익	2,131	2,374	1,863	2,057	2,483
재고자산	1,392	1,979	1,572	2,722	3,050	판매비 및 관리비	866	1,103	1,032	1,249	1,486
기타	228	329	95	124	129	영업이익	1,264	1,272	831	808	997
비유동자산	3,628	5,080	5,855	5,512	5,199	(EBITDA)	2,034	2,157	1,877	2,134	2,317
관계기업투자등	4	18	26	49	51	금융손익	-38	-40	-68	-83	-87
유형자산	3,146	4,131	4,856	4,476	4,093	이자비용	41	54	102	119	121
무형자산	198	204	222	265	304	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	7,741	9,794	11,204	11,915	12,991	기타영업외손익	-33	-97	-124	-104	-107
유동부채	3,310	4,270	4,219	4,275	4,702	세전계속사업이익	1,193	1,135	639	621	803
매입채무 및 기타채무	2,541	3,237	3,474	3,492	3,914	계속사업법인세비용	314	158	74	89	93
단기금융부채	426	812	557	635	635	계속사업이익	879	977	565	532	710
기타유동부채	343	222	189	147	153	중단사업이익	9	3	0	0	0
비유동부채	1,117	1,257	2,271	2,467	2,467	당기순이익	888	980	565	532	710
장기금융부채	1,078	1,217	2,213	2,411	2,411	지배주주	888	980	565	532	710
기타비유동부채	38	40	58	56	56	총포괄이익	948	1,010	570	532	710
부채총계	4,427	5,528	6,490	6,741	7,169	매출총이익률 (%)	14.3	12.1	9.0	9.9	11.4
지배주주지분	3,314	4,266	4,715	5,174	5,823	영업이익률 (%)	8.5	6.5	4.0	3.9	4.6
자본금	118	118	118	118	118	EBITDA마진률 (%)	13.6	11.0	9.1	10.3	10.6
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134	당기순이익률 (%)	5.9	5.0	2.7	2.6	3.3
이익잉여금	2,048	2,969	3,414	3,873	4,522	ROA (%)	12.9	11.2	5.4	4.6	5.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	30.9	25.9	12.6	10.8	12.9
자본총계	3,314	4,266	4,715	5,174	5,823	ROIC (%)	24.1	22.0	12.5	10.5	12.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,178	1,515	2,104	637	1,823	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	888	980	565	532	710	P/E	9.7	6.1	10.0	8.9	6.7
비현금수익비용가감	1,030	1,163	1,343	1,321	1,320	P/B	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
유형자산감가상각비	724	841	1,000	1,272	1,256	P/S	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2
무형자산상각비	46	45	46	53	64	EV/EBITDA	4.7	3.4	3.8	3.1	2.6
기타현금수익비용	260	278	297	-8	1	P/CF	4.5	2.8	3.0	2.5	2.3
영업활동 자산부채변동	-845	-403	341	-1,141	-208	배당수익률 (%)	0.8	1.6	1.1	1.3	1.3
매출채권 감소(증가)	-825	43	-516	-116	-302	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-568	-663	365	-1,115	-328	매출액	56.6	31.1	5.2	0.7	5.1
매입채무 증가(감소)	598	632	485	157	421	영업이익	85.6	0.6	-34.7	-2.7	23.3
기타자산 부채변동	-50	-415	7	-66	1	세전이익	169.5	-4.9	-43.7	-2.8	29.2
투자활동 현금	-1,008	-1,997	-1,904	-1,158	-1,007	당기순이익	276.2	10.3	-42.3	-5.8	33.4
유형자산처분(취득)	-1,000	-1,706	-1,789	-1,023	-872	EPS	276.2	10.3	-42.3	-5.8	33.4
무형자산 감소(증가)	-83	-79	-83	-97	-103	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-2	부채비율	133.6	129.6	137.7	130.3	123.1
기타투자활동	75	-211	-32	-37	-29	유동비율	124.3	110.4	126.8	149.8	165.7
재무활동 현금	-310	441	608	171	-62	순차입금/자기자본(x)	28.3	33.9	29.1	38.3	21.1
차입금의 증가(감소)	-293	512	707	232	0	영업이익/금융비용(x)	30.8	23.6	8.2	6.8	8.2
자본의 증가(감소)	-17	-71	-98	-62	-62	총차입금 (십억원)	1,505	2,029	2,769	3,046	3,046
배당금의 지급	17	71	98	62	62	순차입금 (십억원)	938	1,445	1,371	1,983	1,229
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-129	12	812	-339	754	EPS	37,532	41,401	23,881	22,487	30,001
기초현금	695	566	578	1,390	1,050	BPS	140,034	180,241	199,204	218,627	246,019
기말현금	566	578	1,390	1,050	1,804	SPS	631,493	827,706	870,630	876,948	921,515
NOPLAT	931	1,095	735	692	882	CFPS	81,047	90,559	80,647	78,318	85,792
FCF	65	-257	345	-445	815	DPS	3,000	4,150	2,610	2,610	2,610

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

**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	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

**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 당사에 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.