

LG 이노텍 (011070/KS)

턴어라운드 확인 > 하반기 AI 모멘텀 주목

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 345,000 원(상향)
 현재주가: 243,000 원
 상승여력: 42.0%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
 02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com
 02-3773-8578

Company Data

발행주식수	2,367 만주
시가총액	5,751 십억원
주요주주	
LG전자(외)	40.79%
국민연금공단	10.02%

Stock Data

주가(24/06/04)	243,000 원
KOSPI	2,662.10 pt
52주 최고가	317,000 원
52주 최저가	181,300 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

주가 및 상대수익률



AI 디바이스에서는 카메라도 중요하다

AI 에서는 카메라도 각광받을 수 있다. 디바이스 AI 에서 강조하는 다수의 기능이 사진과 영상 처리 관련 기술이기 때문이다. 지금까지 사용자와 디바이스간 주된 소통방식은 텍스트 또는 언어였다. 향후에는 색상정보가 또 하나의 중요한 소통방식이 될 것이다. 카메라는 AI 가 부각되는 3D 기기, 보안, 자율주행 등에서 더 중요해진다. 글로벌 스마트폰 제조사들 다수도 올해와 내년에 화소 업그레이드 및 폴더드롭 채용 확대를 계획 중이다. 카메라의 스펙 향상 및 기능 확장은 끝나지 않았다.

올해도 반복되는 9월 북미 제조사 스마트폰 이벤트

산업과 자본시장 모두에서 여전히 북미 제조사의 세트 판매 감소에 대한 비관론이 우세하다. 그러나 실제 1 분기 판매량은 -11% 수준으로 시장 우려치인 -20%보다 견조했다. 2 분기부터는 역성장률이 축소될 전망이다. 턴어라운드가 시작됐다.

① 올해도 계절성은 반복된다. 북미제조사의 신규 스마트폰은 9 월에 출시된다. 부품 공급사들은 6~7 월부터 가동률 상승과 실적 반등이 시작된다. ② 6 월에는 개발자회의가 예정돼 있다. 북미 고객사 역시 AI 시장 선점을 전략방향으로 기술개발과 제품 준비에 매진하고 있다. 북미제조사의 디바이스 AI 기술 개방 동향에 이미 주가의 흐름은 달라졌다. ③ 퀄컴, MS, 엔비디아 등도 디바이스 AI 시장을 주목하고 있다.

목표주가 '345,000 원' 상향, '매수' 의견 유지

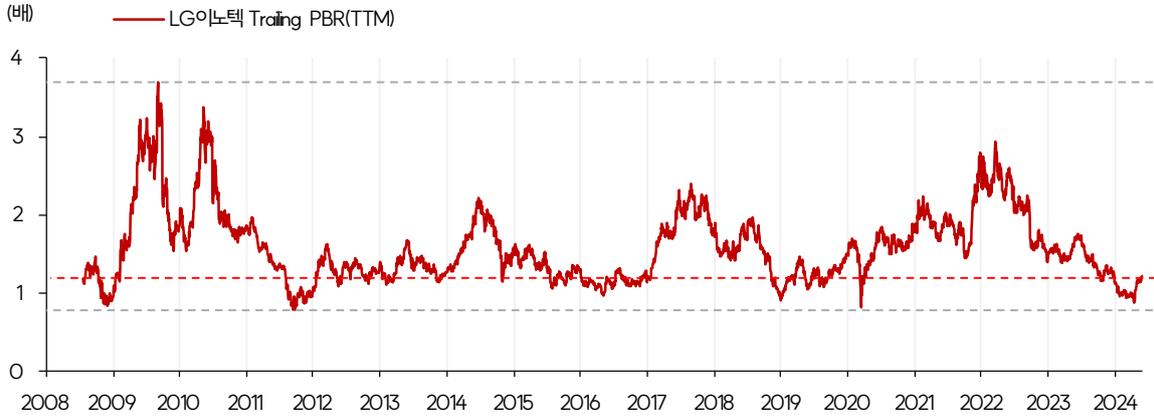
하반기 이벤트를 대비해 단기 저점에 대한 고민이 필요하다.

① 동사의 주가는 지난 10 년간 PBR 밴드 0.9~2.3 배 구간에서 등락을 반복했다. 현재 주가는 24F PBR 1.1배 수준이다. ② 스마트폰 카메라의 업그레이드는 올해도 이어진다. ③ 다수의 고객사들로 MR/VR 카메라 납품 경험을 가지고 있다. MR 기기의 카메라는 아직 보급형 수준이다. 지속적인 성능 업그레이드와 판가인상이 전망된다. ④ 북미제조사발 AI 모멘텀 확대를 기대한다. 6 월의 개발자회의와 9 월의 신규 스마트폰 공개행사에서 AI 모멘텀이 부각될 수 있다. 북미제조사가 이대로 쓰러지지 않을 것이다. 앞으로의 이벤트가 밸류체인에 주가에 변곡점으로 작용할 수 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	14,946	19,589	20,605	20,873	21,806	22,474
영업이익	십억원	1,264	1,272	831	928	1,118	1,183
순이익(지배주주)	십억원	888	980	565	605	731	802
EPS	원	37,137	41,275	23,881	25,553	30,881	33,886
PER	배	9.8	6.1	10.0	9.5	7.9	7.2
PBR	배	2.6	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.7	3.4	3.8	3.3	2.9	2.5
ROE	%	30.9	25.9	12.6	12.1	12.9	12.6

LG 이노텍 Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

LG 이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,568.9	4,333.6	4,386.6	5,676.2	6,476.5	20,615.6	20,872.9	21,805.6
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,766.9	3,514.2	3,523.7	4,740.9	5,651.8	17,300.2	17,430.6	17,890.4
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	360.8	384.0	322.0	1,322.1	1,395.0	1,552.1
전장	381.7	390.0	412.0	384.0	384.2	393.9	424.4	403.2	1,567.7	1,605.7	1,877.5
전자부품, 기타	119.3	99.7	116.1	90.5	107.0	108.2	126.9	99.4	425.6	441.5	485.5
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	61.3	354.4	336.4	830.8	928.0	1,118.2
광학솔루션	103.7	(28.0)	136.8	448.7	144.1	21.4	280.7	278.7	661.2	724.8	779.6
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	14.1	29.8	54.9	45.7	125.6	144.5	264.6
전장	4.7	(6.9)	7.7	(7.1)	4.0	0.4	8.5	4.0	(1.5)	16.9	38.6
전자부품, 기타	11.0	8.7	15.4	10.3	13.9	9.7	10.3	8.0	45.5	41.9	35.4
영업이익률 (%)	3.3	0.5	3.9	6.4	4.1	1.4	6.2	5.2	4.0	4.4	5.1
광학솔루션	2.9	(0.9)	3.5	6.6	4.1	0.6	5.9	4.9	3.8	4.2	4.4
기판소재	7.8	13.3	7.1	9.7	4.3	8.3	14.3	14.2	9.5	10.4	17.0
전장	1.2	(1.8)	1.9	(1.8)	1.0	0.1	2.0	1.0	(0.1)	1.1	2.1
전자부품, 기타	9.2	8.8	13.3	11.4	13.0	9.0	8.1	8.0	10.7	9.5	7.3

자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 목표주가 밸류에이션 분석

	2024F	비고
목표주가	345,000 원	
25F EPS	30,881 원	성장 모멘텀 고려해 25년 EPS 30,881원 적용
목표 PBR	11.1 배	23년 평균 PER 11.1배 적용
적정 가치	343,529 원	

자료: SK 증권 추정

애플이 공개한 AI모델 'Ferret-UI' - GPT4 대비 높은 벤치마크 성능

Ferret-UI: Grounded Mobile UI Understanding with Multimodal LLMs 11

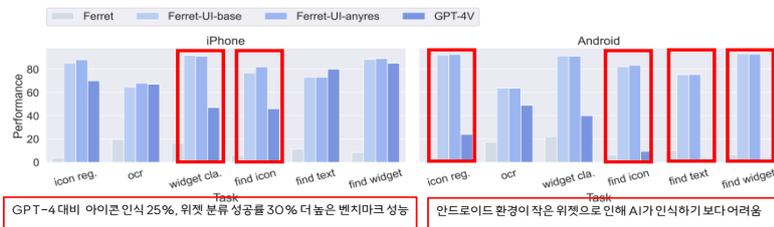


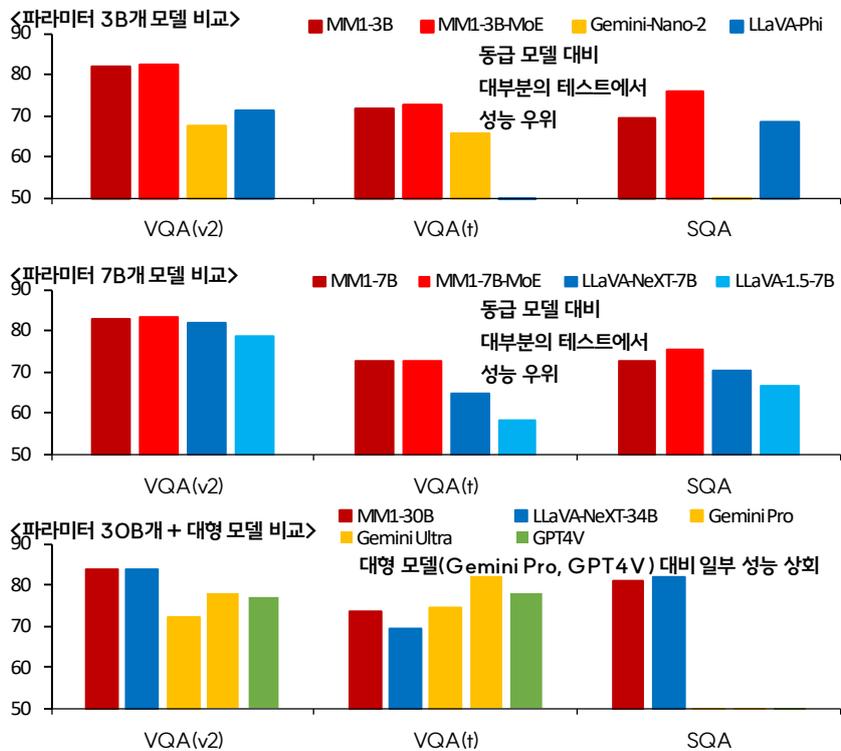
Fig. 5: Elementary task performance comparison. Numerous small widgets present on the Android screen make it more challenging for referring and grounding, while Ferret-UI continues to outperform Ferret and GPT-4V on almost all the elementary tasks.

	iPhone					Android				
	DetDes	ConvP	ConvI	FuncIn	Avg	DetDes	ConvP	ConvI	FuncIn	Avg
Ferret [53]	2.5	34.7	23.7	19.1	20.0	2.0	33.9	24.9	21.9	20.7
Fuyu [6]	5.0	24.6	18.8	35.7	21.0	2.0	20.8	44.5	36.1	25.9
CogAgent [20]	53.1	59.7	74.8	71.9	64.9	28.0	58.5	90.1	90.5	66.8
Ferret-UI-base	64.5	75.0	77.5	76.5	73.4	90.8	72.8	79.3	79.2	80.5
Ferret-UI-anyres	97.4	92.1	91.1	95.2	93.9	86.4	70.3	50.2	77.3	70.1
GPT-4V [1]	66.8	105.6	198.5	86.3	114.3	126.6	109.4	188.6	88.3	128.2

Table 3: Advanced task performance comparison. DetDes: detailed description, ConvP: conversation perception, ConvI: conversation interaction, FuncIn: function inference.

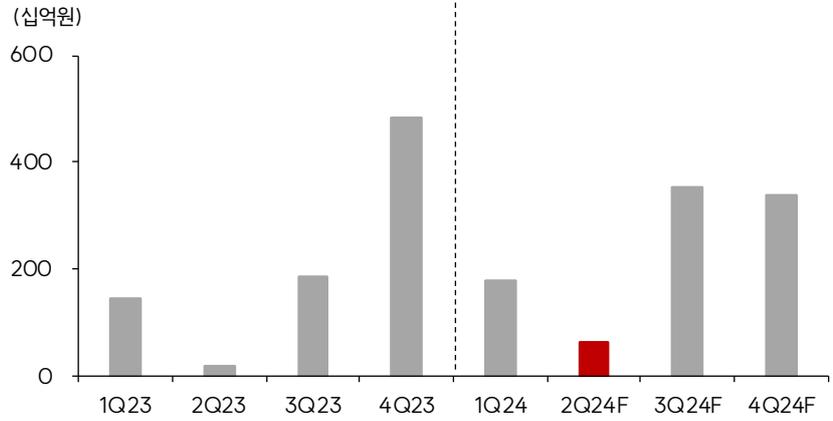
자료: Apple, arXiv, SK 증권

애플이 공개한 LMM 'MM1'의 벤치마크 결과- 대부분의 동급 모델 대비 우위



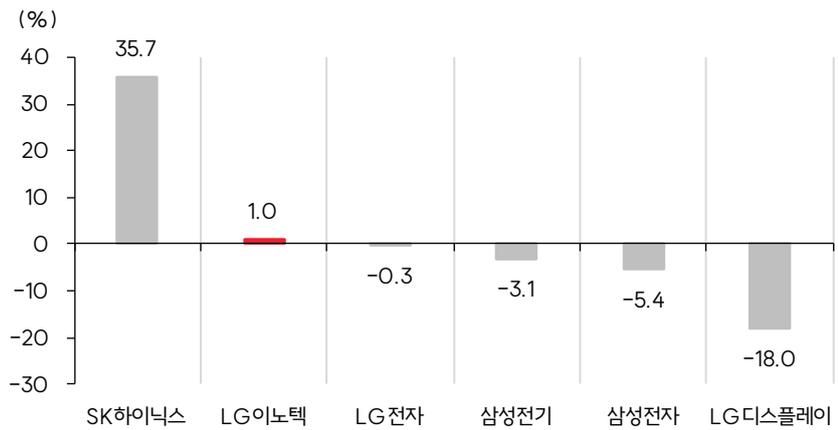
자료: Apple, arXiv, SK 증권

LG이노텍 분기별 영업이익 추이



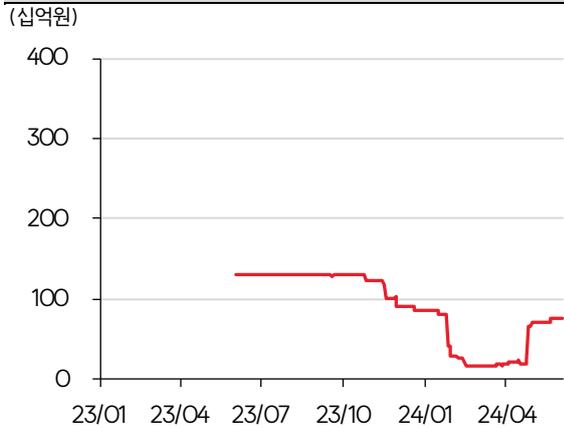
자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 연초대비 수익률 (YTD)



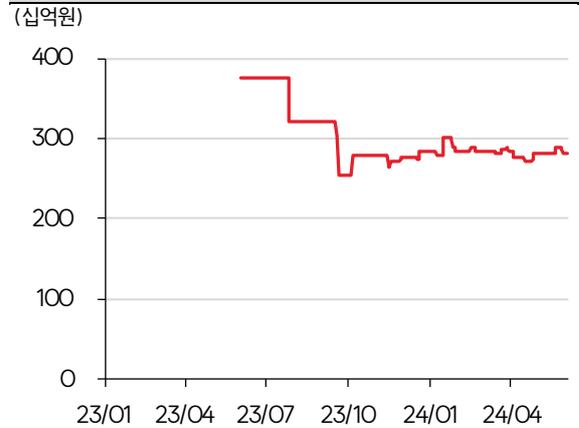
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



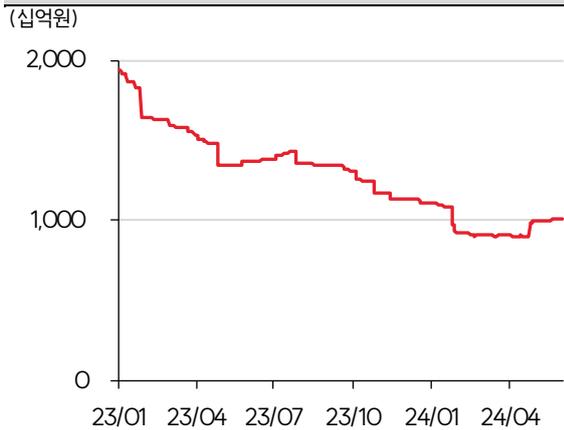
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



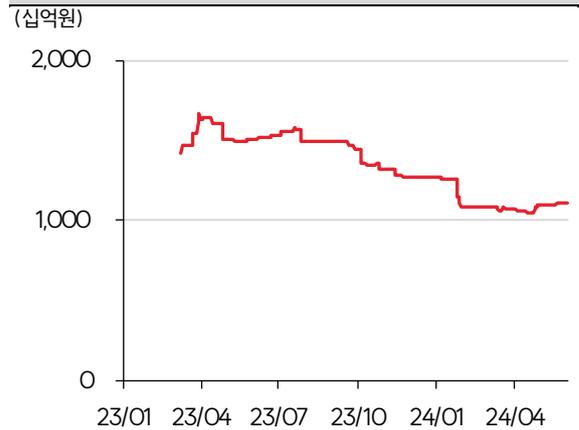
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2024F 영업이익 컨센서스 추이



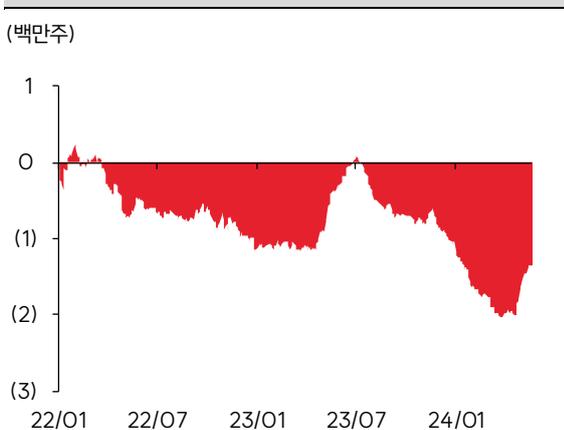
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2025F 영업이익 컨센서스 추이



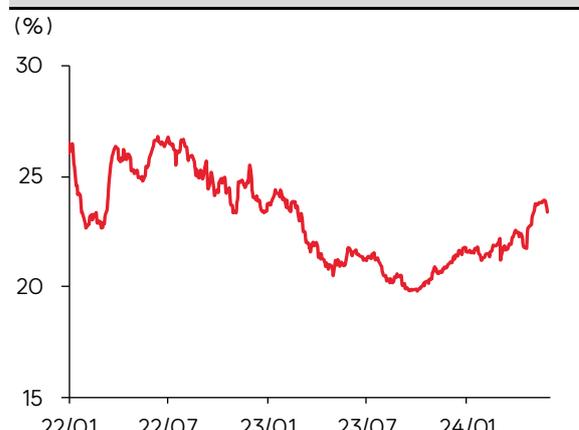
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 기관 누적 순매수 추이 (2022년 초~)



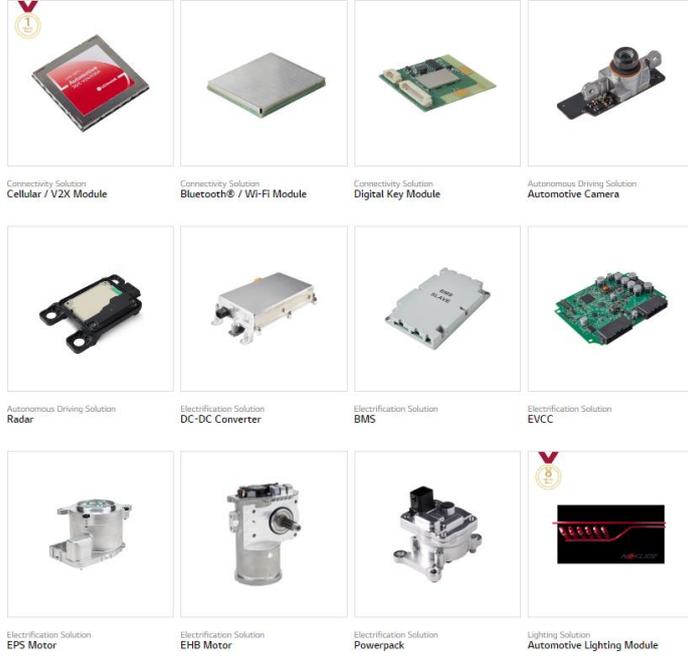
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 전장부품 제품 라인업



자료 : LG 이노텍, SK 증권

LG 이노텍 PER (12MF)



자료 : QuantWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

LG 이노텍 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,714	5,349	5,514	6,534	7,308
현금및현금성자산	578	1,390	1,227	1,823	2,480
매출채권 및 기타채권	1,828	2,293	2,512	2,761	2,830
재고자산	1,979	1,572	1,729	1,902	1,949
비유동자산	5,080	5,855	5,697	5,361	5,265
장기금융자산	319	324	301	314	320
유형자산	4,131	4,856	4,582	4,270	4,197
무형자산	204	222	196	160	130
자산총계	9,794	11,204	11,211	11,895	12,573
유동부채	4,270	4,219	3,659	3,842	3,936
단기금융부채	812	557	529	556	569
매입채무 및 기타채무	2,795	3,163	2,976	3,128	3,206
단기충당부채	75	86	74	78	80
비유동부채	1,257	2,271	2,238	2,069	1,913
장기금융부채	1,217	2,206	2,183	2,013	1,857
장기매입채무 및 기타채무	29	38	38	38	38
장기충당부채	2	9	8	9	9
부채총계	5,528	6,490	5,897	5,912	5,850
지배주주지분	4,266	4,715	5,314	5,983	6,724
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	2,969	3,414	3,961	4,630	5,371
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,314	5,983	6,724
부채외자본총계	9,794	11,204	11,211	11,895	12,573

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,515	2,104	1,117	1,619	1,873
당기순이익(손실)	980	565	605	731	802
비현금성항목등	1,163	1,343	1,467	1,435	1,379
유형자산감가상각비	841	1,000	1,190	1,112	1,072
무형자산상각비	45	46	45	37	30
기타	278	297	232	285	277
운전자본감소(증가)	-403	341	-749	-265	-35
매출채권및기타채권의감소(증가)	43	-516	-148	-249	-69
재고자산의감소(증가)	-663	365	-123	-173	-47
매입채무및기타채무의증가(감소)	632	485	-357	152	78
기타	-566	-294	-370	-525	-540
법인세납부	-341	-149	-164	-244	-267
투자활동현금흐름	-1,997	-1,904	-1,286	-817	-1,011
금융자산의감소(증가)	-20	-1	4	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-1,706	-1,789	-1,118	-800	-1,000
무형자산의감소(증가)	-79	-83	-20	0	0
기타	-191	-32	-152	-17	-11
재무활동현금흐름	441	608	-81	-204	-204
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-159	27	14
장기금융부채의증가(감소)	512	707	78	-169	-156
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-71	-98	0	-62	-62
기타	-0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	12	812	-163	596	657
기초현금	566	578	1,390	1,227	1,823
기말현금	578	1,390	1,227	1,823	2,480
FCF	-191	315	-1	819	873

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

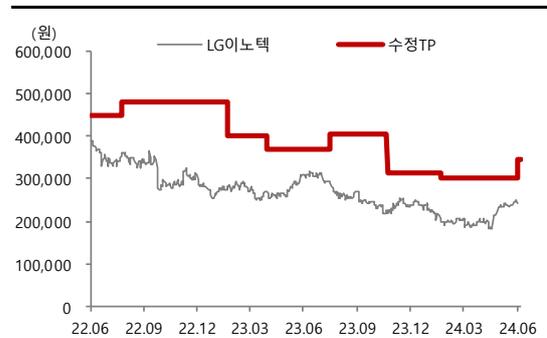
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589	20,605	20,873	21,806	22,474
매출원가	17,215	18,742	18,652	19,128	19,401
매출총이익	2,374	1,863	2,221	2,678	3,073
매출총이익률(%)	12.1	9.0	10.6	12.3	13.7
판매비와 관리비	1,103	1,032	1,293	1,560	1,890
영업이익	1,272	831	928	1,118	1,183
영업이익률(%)	6.5	4.0	4.4	5.1	5.3
비영업손익	-137	-192	-142	-144	-113
순금융손익	-40	-68	-64	-38	-5
외환관련손익	43	-39	17	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,135	639	786	974	1,069
세전계속사업이익률(%)	5.8	3.1	3.8	4.5	4.8
계속사업법인세	158	74	181	244	267
계속사업이익	977	565	605	731	802
중단사업이익	3	0	0	0	0
*법인세효과	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	605	731	802
순이익률(%)	5.0	2.7	2.9	3.4	3.6
지배주주	980	565	605	731	802
지배주주귀속 순이익률(%)	5.0	2.7	2.9	3.4	3.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,023	547	662	731	802
지배주주	1,023	547	662	731	802
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,157	1,877	2,163	2,267	2,285

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	31.1	5.2	1.3	4.5	3.1
영업이익	0.6	-34.7	11.7	20.5	5.8
세전계속사업이익	-4.9	-43.7	23.0	24.0	9.7
EBITDA	6.1	-13.0	15.3	4.8	0.8
EPS	11.1	-42.1	7.0	20.9	9.7
수익성 (%)					
ROA	11.2	5.4	5.4	6.3	6.6
ROE	25.9	12.6	12.1	12.9	12.6
EBITDA마진	11.0	9.1	10.4	10.4	10.2
안정성 (%)					
유동비율	110.4	126.8	150.7	170.0	185.6
부채비율	129.6	137.7	111.0	98.8	87.0
순차입금/자기자본	33.9	29.1	27.8	12.3	-0.9
EBITDA/이자비용(배)	4.0	18.4	19.0	21.0	22.3
배당성향	10.0	10.9	10.2	8.5	7.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	41,275	23,881	25,553	30,881	33,886
BPS	180,255	199,217	224,560	252,831	284,108
CFPS	78,825	68,082	77,740	79,436	80,459
주당 현금배당금	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610
Valuation지표 (배)					
PER	6.1	10.0	9.5	7.9	7.2
PBR	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	3.2	3.5	3.1	3.1	3.0
EV/EBITDA	3.4	3.8	3.3	2.9	2.5
배당수익률	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1

일시	투자의견	목표주가	과리율		
			목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.06.05	매수	345,000원	6개월		
2024.01.26	매수	300,000원	6개월	-30.61%	-17.00%
2023.10.26	매수	315,000원	6개월	-25.94%	-18.89%
2023.07.20	매수	405,000원	6개월	-37.74%	-30.25%
2023.04.03	매수	370,000원	6개월	-22.45%	-14.32%
2023.03.31	담당자 변경				
2023.01.26	매수	400,000원	6개월	-31.59%	-26.38%
2022.07.28	매수	480,000원	6개월	-36.49%	-24.17%
2022.01.27	매수	450,000원	6개월	-20.84%	-8.56%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 05일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------