



BUY (유지)

목표주가(12M) 326,000원(상향)
현재주가(6.03) 249,000원

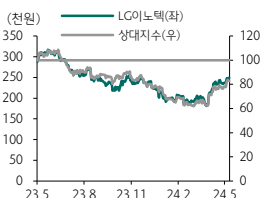
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,682.52
52주 최고/최저(원)	317,000/181,300
시가총액(십억원)	5,893.1
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	179.6
60일 평균 거래대금(십억원)	38.4
외국인지분율(%)	23.33
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	8.32

Consensus Data

	2024F	2025F
매출액(십억원)	21,673.6	22,731.7
영업이익(십억원)	1,008.5	1,115.4
순이익(십억원)	719.4	821.7
EPS(원)	30,413	34,717
BPS(원)	226,404	257,883

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	19,589.4	20,605.3	21,980.5	23,399.7
영업이익	1,271.8	830.8	1,092.5	1,228.6
세전이익	1,135.1	639.3	1,045.6	1,184.5
순이익	979.8	565.2	825.9	912.1
EPS	41,401	23,881	34,896	38,539
증감율	10.31	(42.32)	46.12	10.44
PER	6.10	10.03	7.11	6.44
PBR	1.40	1.20	1.06	0.92
EV/EBITDA	3.44	3.75	2.79	2.38
ROE	25.85	12.59	16.11	15.30
BPS	180,255	199,217	233,904	269,833
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com
RA 김영규 kug1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 06월 04일 | 기업분석_Update

LG이노텍 (011070)

실적 상향 가능성에 주목

2Q24 실적 상향 조정

LG이노텍의 24년 2분기 매출액은 4.44조원(YoY+14%, QoQ +3%), 영업이익은 916억원(YoY +397%, QoQ -48%)으로 전망한다. 직전 보고서대비 실적을 상향 조정하는데, 당초 예상보다 후호적인 환율과 iPhone 차기 모델에 대한 적극적 준비로 인해 기관 소재 부문에서 실적 상향이 가능할 것으로 추정하기 때문이다. 국내 RF-PCB 업체의 2분기 실적이 당초 예상치를 상회하는 것과 일맥상통하는 부분이다. iPhone 15 시리즈 판매량은 전작대비 부진하지만, Pro Max와 Pro의 비중이 확대되며 LG이노텍의 수혜가 확인되고 있다. 물량 감소에도 불구하고 24년 상반기 광학솔루션 매출액은 7.11조원으로 전년동기 6.6조원에서 7% 증가할 것으로 추정된다.

24년 하반기 실적 상향 여력도 상존

24년 하반기 광학솔루션 부문의 실적 상향도 가능할 것으로 기대된다. 앞서 언급했듯이 iPhone 차기작의 초도 생산 물량이 예년대비 높은 것으로 파악되는 만큼 LG이노텍의 3분기 광학솔루션 매출액의 상향 가능성이 높아졌다. 2분기 실적 발표 이후에 컨센서스가 상향될 것으로 예상된다. 차기작에는 플리드 줌이 Pro 모델에도 확대 적용되고, Pro 라인업에는 Ultrawide 화소가 기존 12백만에서 48백만으로 상향될 것으로 추정된다. LG이노텍 입장에서는 Blended ASP 상승을 기대할 수 있다. Sony의 이미지센서 매출액 가이던스도 긍정적이다. 2024 회계연도 매출액 및 영업이익의 가이던스는 각각 전년대비 15%, 40% 증가를 제시하고 있다. 매출액 증가 요인으로 모바일용 물량 증가와 믹스 개선으로 인한 가격 상승을 언급했다. 아울러 영업이익의 증가폭이 큰데, 작년 화소수 상향에 대응하기 위해 증가했던 비용이 기저 효과로 작용하기 때문이다. Sony의 모바일용 이미지센서의 물량, 가격 전망이 긍정적인 만큼 LG이노텍의 광학솔루션 매출액 역시 상향 가능성이 높을 것으로 기대된다.

주가 상승에도 여전히 매력적인 밸류에이션

LG이노텍에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 326,000원으로 상향한다. 2024년 및 2025년 이익을 기존대비 소폭 상향 조정하고, 추정 EBITDA에서 시간 가중치가 변경되었기 때문이다. 차기작에 대한 적극적인 준비가 양호한 판매량으로 연결된다는 보장은 없다. 다만, AI 관련 차별화된 기능을 탑재할 것으로 기대되는 구간에서 실적까지 양호한 상황이기 때문에 판매량을 확인하기 이전까지는 주가 모멘텀이 유효하다는 판단이다. 최근에 주가가 상승하기는 했지만, 여전히 12개월 선행 기준 PER 6.8배, PBR 1.0배로 저평가 구간에 해당한다.

도표 1. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,373.8	3,905.3	4,761.3	7,564.7	4,333.6	4,442.6	5,538.2	7,666.0	20,605.2	21,980.4	23,399.7
<i>growth (YoY)</i>	10.7%	5.5%	-11.6%	15.5%	-0.9%	14%	16.3%	1.3%	5.2%	6.7%	6.5%
<i>growth (QoQ)</i>	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.9%	-42.7%	3%	24.7%	38.4%			
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,761.5	3,514.2	3,593.2	4,624.5	6,741.0	17,294.8	18,472.9	19,581.2
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	370.6	393.1	423.0	1,322.1	1,514.8	1,666.3
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	478.9	520.6	502.1	1,988.3	1,992.8	2,152.2
영업이익	145.3	18.4	183.4	480.9	176.0	91.6	311.5	513.4	828.0	1,092.5	1,228.6
<i>growth (YoY)</i>	-60.4%	-93.6%	-58.8%	182.9%	21.1%	397.2%	69.8%	6.8%	-34.9%	31.9%	12.5%
<i>growth (QoQ)</i>	-14.5%	-87.3%	895.3%	162.2%	-63.4%	-48.0%	240.0%	64.8%			
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	450.6	151.9	51.7	259.3	463.6	663.1	926.5	1,037.6
기판소재	25.9	44.5	23.5	26.2	9.6	31.3	36.8	40.7	120.0	118.5	136.2
전장부품	15.7	1.9	23.1	4.1	14.5	8.6	15.4	9.0	44.9	47.6	54.7
영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	2.1%	5.6%	6.7%	4.0%	5.0%	5.3%
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.7%	4.3%	1.4%	5.6%	6.9%	3.8%	5.0%	5.3%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	8.0%	2.9%	8.5%	9.4%	9.6%	9.1%	7.8%	8.2%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.9%	3.0%	1.8%	3.0%	1.8%	2.3%	2.4%	2.5%

주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관
 자료: LG이노텍, 하나증권

도표 2. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,376.0	3,907.2	4,763.5	7,558.6	4,333.6	4,366.5	5,480.0	7,584.0	20,605.2	21,764.0	23,169.4
<i>growth (YoY)</i>	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	11.8%	15.0%	0.3%	5.2%	5.6%	6.5%
<i>growth (QoQ)</i>	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	0.8%	25.5%	38.4%			
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,529.3	4,574.4	6,667.0	17,294.8	18,284.9	19,382.0
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	363.9	388.8	418.4	1,322.1	1,499.2	1,649.1
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	473.3	516.9	498.5	1,988.3	1,979.9	2,138.3
영업이익	145.3	18.4	183.4	478.9	176.0	74.5	304.9	501.9	826.1	1,057.4	1,189.2
<i>growth (YoY)</i>	-60.4%	-93.6%	-58.8%	181.7%	21.1%	304.8%	66.2%	4.8%	-35.0%	28.0%	12.5%
<i>growth (QoQ)</i>	-14.5%	-87.3%	896.1%	161.2%	-63.2%	-57.7%	309.0%	64.6%			
광학솔루션	103.8	-28.0	136.8	448.7	148.9	36.2	253.2	452.7	661.2	891.0	997.9
기판소재	25.9	44.5	23.5	26.2	12.1	28.7	36.3	40.3	120.0	117.4	135.0
전장부품	15.7	1.9	23.1	4.1	15.0	9.7	15.3	8.9	44.9	49.0	56.3
영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.3%	4.1%	1.7%	5.6%	6.6%	4.0%	4.9%	5.1%
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.2%	1.0%	5.5%	6.8%	3.8%	4.9%	5.1%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	8.0%	3.7%	7.9%	9.4%	9.6%	9.1%	7.8%	8.2%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.9%	3.0%	2.0%	3.0%	1.8%	2.3%	2.5%	2.6%

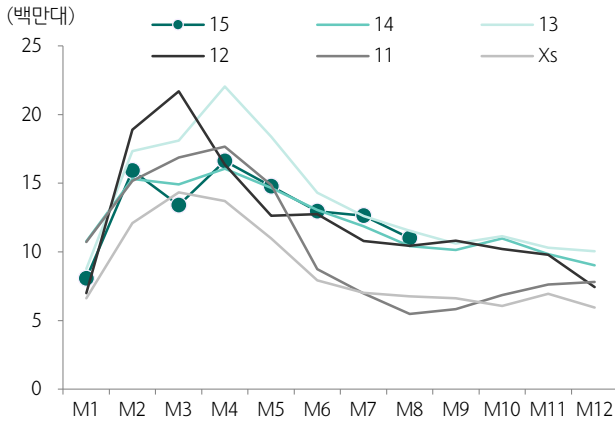
주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관
 자료: LG이노텍, 하나증권

도표 3. LG이노텍 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	광학솔루션	1,651	4.2	6,934	Peer Group 평균 적용 (Sunny Optical, MCNEX) Peer Group 하단 적용 (Ibiden, Shinko, Kinsus, Unimicron) LG전자 VS사업부 멀티플 7배 대비 50% 할인
	기판소재	469	4.9	2,296	
	전장부품	170	3.5	597	
	소계 (A)	2,271	4.3	9,826	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	870		870	
	차입금	2,979		2,979	
	소계 (C)	-2,108		-2,108	
Valuation	구분				
주주가치(십억원)	자사주제외			7,718	자기주식 포함
주식수	발행주식수			23,668	
주식수(천주)	유통주식수			23,665	
목표주가(원)	자사주제외			326,000	

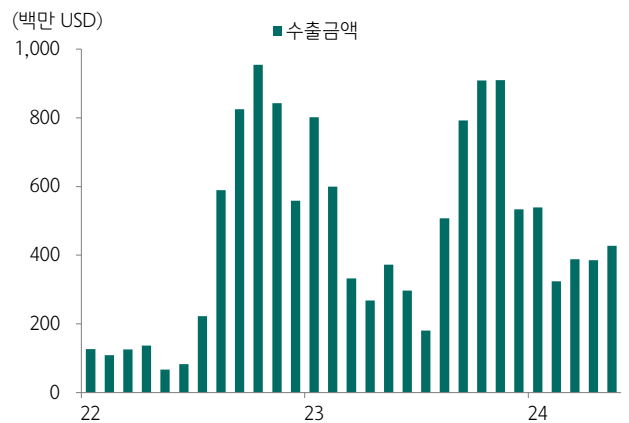
자료: 하나증권

도표 4. iPhone 출시 후 월별 판매량 추이



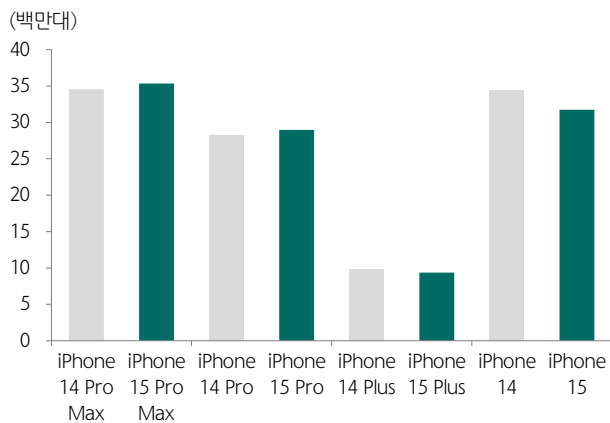
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 5. 한국 카메라 모듈 수출 금액 추이



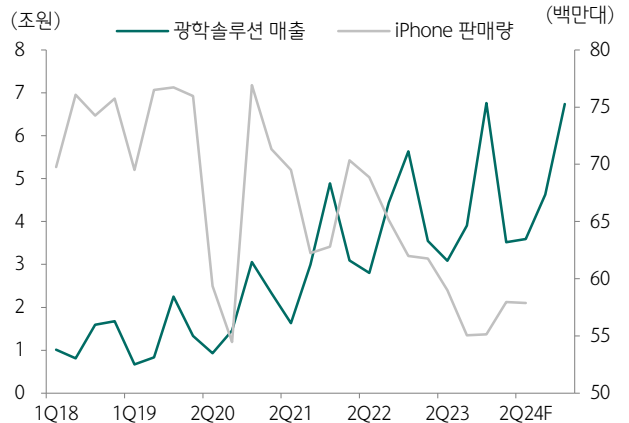
자료: 한국무역협회, 하나증권
주: 2024년 5월은 잠정치

도표 6. iPhone 모델별 출시 초기 8개월 누적 판매량



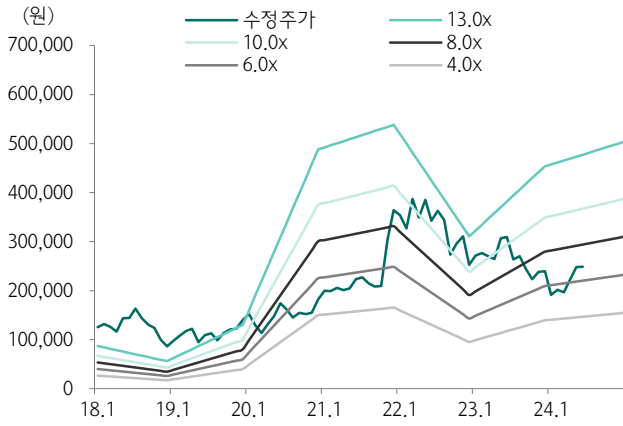
자료: Counterpoint, 하나증권
주: iPhone 14 Plus의 경우 출시가 1달 늦었기에 5개월 합산

도표 7. iPhone 판매량과 무관하게 광학솔루션 매출은 증가 추세



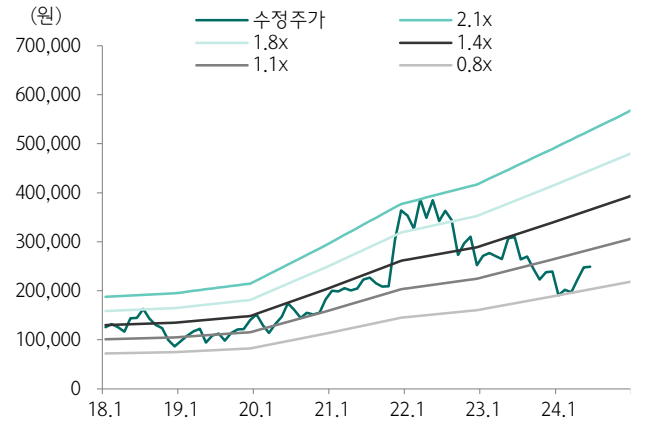
자료: Counterpoint, LG이노텍, 하나증권

도표 8. 12M Fwd PER 밴드



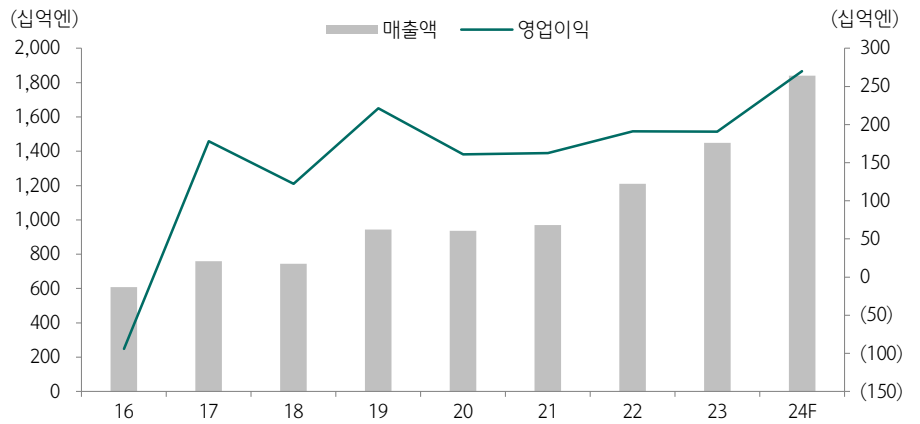
자료: Wisefn, 하나증권

도표 9. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

도표 10. Sony의 이미지센서 부문 매출액 / 영업이익 추이 및 가이던스



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 아이폰 15대비 16의 상향되는 스펙

(구분)		16	16 Plus	Pro	Pro Max	15	15 Plus	15 Pro	15 Pro Max
Main Display		6.1"	6.7"	6.3" (LTPO)	6.9" (LTPO)	6.1"	6.7"	6.1" (LTPO)	6.7" (LTPO)
Front Camera	Main	12MP				12MP			
	Wide	48MP/1.0μm		48MP/1.2μm(미세수정)		48MP/1.0μm		48MP/1.2μm	
Rear Camera	Ultra-wide	12MP		48MP/0.7μm		12MP		12MP	
	Telephoto	-		Periscope	Periscope	-		Normal	Periscope
Memory	DRAM	8GB		8GB		6GB	6GB	8GB	8GB
	NAND	128/25/512GB		128/256/512GB/1TB		128/25/512GB		128/256/512GB/1TB	
Battery		3877mAh	4912mAh	3650mAh	4852mAh	3349mAh	4383mAh	3274mAh	4422mAh

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	21,980.5	23,399.7
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,742.0	19,880.3	21,078.3
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,863.3	2,100.2	2,321.4
판매비	866.3	1,102.6	1,032.5	1,007.6	1,092.8
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	1,092.5	1,228.6
금융손익	(40.9)	(122.9)	(106.1)	(88.8)	(49.6)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	52.4	5.6
기타영업외손익	(30.1)	(13.8)	(85.4)	(10.5)	0.0
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	1,045.6	1,184.5
법인세	314.3	158.2	74.1	219.7	272.4
계속사업이익	878.9	976.9	565.2	825.9	912.1
중단사업이익	9.4	3.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	888.3	979.8	565.2	825.9	912.1
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	888.3	979.8	565.2	825.9	912.1
지배주주지분포괄이익	903.1	1,022.6	547.0	882.7	912.1
NOPAT	931.2	1,094.5	734.6	862.9	946.0
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,404.3	2,629.7
성장성(%)					
매출액증가율	56.63	31.07	5.19	6.67	6.46
NOPAT증가율	82.95	17.54	(32.88)	17.47	9.63
EBITDA증가율	50.71	6.08	(13.01)	28.10	9.37
영업이익증가율	85.64	0.60	(34.68)	31.50	12.46
(지배주주)순이익증가율	276.24	10.30	(42.31)	46.13	10.44
EPS증가율	276.19	10.31	(42.32)	46.12	10.44
수익성(%)					
매출총이익률	14.26	12.12	9.04	9.55	9.92
EBITDA이익률	13.61	11.01	9.11	10.94	11.24
영업이익률	8.46	6.49	4.03	4.97	5.25
계속사업이익률	5.88	4.99	2.74	3.76	3.90

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	34,896	38,539
BPS	140,048	180,255	199,217	233,904	269,833
CFPS	81,047	90,559	80,647	101,700	111,350
EBITDAPS	85,932	91,158	79,305	101,587	111,113
SPS	631,493	827,706	870,630	928,734	988,702
DPS	3,000	4,150	2,610	2,610	2,610
주가지표(배)					
PER	9.70	6.10	10.03	7.11	6.44
PBR	2.60	1.40	1.20	1.06	0.92
PCFR	4.49	2.79	2.97	2.44	2.23
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.75	2.79	2.38
PSR	0.58	0.31	0.28	0.27	0.25
재무비율(%)					
ROE	30.94	25.85	12.59	16.11	15.30
ROA	12.89	11.18	5.38	7.03	7.25
ROIC	26.91	22.44	12.38	13.85	14.41
부채비율	133.58	129.58	137.65	122.13	101.52
순부채비율	28.31	33.88	29.07	15.33	6.06
이자보상배율(배)	30.79	23.59	8.16	9.33	11.03

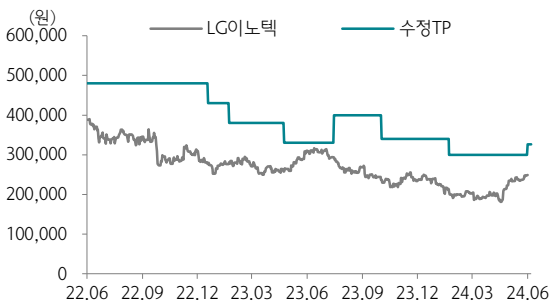
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,349.0	6,163.1	6,366.4
금융자산	566.3	583.7	1,398.7	2,158.4	2,103.7
현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,149.3	2,093.9
매출채권	1,895.3	1,792.9	2,250.9	2,282.9	2,430.3
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,594.3	1,697.3
기타유동자산	259.8	358.4	127.4	127.5	135.1
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,855.3	6,133.1	6,502.2
투자자산	57.0	118.6	145.1	166.0	173.8
금융자산	57.0	118.6	145.1	166.0	173.8
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	5,152.7	5,550.7
무형자산	198.1	204.5	221.7	196.3	159.6
기타비유동자산	226.5	625.7	632.9	618.1	618.1
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,204.3	12,296.3	12,868.7
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,219.1	4,382.9	4,101.2
금융부채	426.2	812.0	556.5	688.0	171.3
매입채무	1,565.9	1,992.3	2,493.7	2,529.2	2,692.5
기타유동부채	1,318.2	1,466.1	1,168.9	1,165.7	1,237.4
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,270.6	2,377.8	2,381.6
금융부채	1,078.5	1,217.1	2,212.8	2,319.2	2,319.2
기타비유동부채	38.4	40.3	57.8	58.6	62.4
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,489.7	6,760.8	6,482.9
지배주주지분	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,535.5	6,385.8
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
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	14.4	45.0	49.4	101.4	101.4
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,413.6	4,182.4	5,032.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,535.5	6,385.8
순금융부채	938.4	1,445.4	1,370.6	848.8	386.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	2,104.1	2,350.2	2,278.1
당기순이익	888.3	979.8	565.2	825.9	912.1
조정	1,134.3	938.3	1,197.7	1,336.0	1,401.2
감가상각비	769.5	885.7	1,046.1	1,311.7	1,401.1
외환거래손익	0.5	(52.5)	(7.9)	6.7	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	364.3	105.1	159.5	17.6	0.1
영업활동 자산부채변동	(845.0)	(403.1)	341.2	188.3	(35.2)
투자활동 현금흐름	(1,008.3)	(1,996.7)	(1,904.4)	(1,798.4)	(1,770.8)
투자자산감소(증가)	(3.0)	(61.6)	(26.5)	(21.0)	(7.8)
자본증가(감소)	(1,000.4)	(1,706.3)	(1,788.6)	(1,765.0)	(1,762.5)
기타	(4.9)	(228.8)	(89.3)	(12.4)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(309.6)	441.4	608.3	214.8	(578.4)
금융부채증가(감소)	(248.2)	524.4	733.7	244.4	(516.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(44.8)	(12.0)	(27.2)	32.2	0.1
배당지급	(16.6)	(71.0)	(98.2)	(61.8)	(61.8)
현금의 증감	(128.7)	12.0	811.7	761.3	(55.5)
Unlevered CFO	1,918.2	2,143.3	1,908.7	2,406.9	2,635.3
Free Cash Flow	167.2	(201.9)	304.8	582.7	515.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.6.3	BUY	326,000		
24.1.25	BUY	300,000	-30.94%	-17.33%
23.10.5	BUY	340,000	-31.50%	-24.85%
23.7.18	BUY	400,000	-35.12%	-27.75%
23.4.26	BUY	330,000	-10.52%	-3.94%
23.1.25	BUY	380,000	-28.90%	-22.50%
22.12.21	BUY	430,000	-36.82%	-34.07%
22.1.26	BUY	480,000	-29.85%	-14.27%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제한된 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 6월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 6월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.69%	5.86%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 31일