



BUY (유지)

목표주가(12M) 280,000원(하향)  
현재주가(10.23) 199,700원

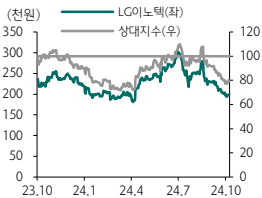
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,599.62
52주 최고/최저(원)	302,000/181,300
시가총액(십억원)	4,726.3
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	176.8
60일 평균 거래대금(십억원)	41.6
외국인지분율(%)	27.11
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	9.45

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	21,315.1	22,367.7
영업이익(십억원)	1,032.5	1,142.9
순이익(십억원)	733.7	819.1
EPS(원)	31,001	34,611
BPS(원)	228,329	260,082

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	19,589.4	20,605.3	20,866.8	20,945.4
영업이익	1,271.8	830.8	815.8	948.8
세전이익	1,135.1	639.3	764.1	918.4
순이익	979.8	565.2	634.3	743.9
EPS	41,401	23,881	26,801	31,431
증감율	10.31	(42.32)	12.23	17.28
PER	6.10	10.03	7.45	6.35
PBR	1.40	1.20	0.88	0.78
EV/EBITDA	3.44	3.75	2.53	1.71
ROE	25.85	12.59	12.58	13.02
BPS	180,255	199,217	226,978	255,799
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 24일 | 기업분석\_Review

# LG이노텍 (011070)

## 인내가 필요해

### 3Q24 Review: 실적 쇼크

LG이노텍의 24년 3분기 매출액은 5조 6,851억원(YoY +19%, QoQ +25%), 영업이익은 1,304억원(YoY -29%, QoQ -14%)을 기록했다. LG전자 잠정 실적을 통해 영업이익이 당사 추정치 및 컨센서를 하회할 것으로 추정된 바 있다. 매출액은 하나증권의 추정치를 상회했는데, 북미 고객사향 물량 증가 및 Blended ASP 상승 덕분이다. 그럼에도 불구하고 영업이익이 부진했던 이유는 광학솔루션 부문에서 경쟁이 있던 것이 악영향을 준 것으로 추정된다. 기판소재 부문의 수익성도 예상대비 저조했는데, 디스플레이 부문의 수요 둔화와 스마트폰용 패키지기판의 매출액 증가폭이 예상대비 부진했기 때문이다. 아울러 일회성 비용도 반영된 것으로 파악된다.

### 4Q24 Preview: 추정치 하향

24년 4분기 매출액은 6조 2,930억원(YoY -17%, QoQ +11%), 영업이익은 3,577억원(YoY -26%, QoQ +174%)으로 전망한다. 북미 고객사의 극성수기에 해당하는 4분기이기 때문에 LG이노텍의 실적도 전분기대비 개선된다. 다만, 전년동기대비 외형 축소와 영업이익이 감소하는 부진한 실적이다. 광학솔루션은 예년대비 매출액 증가폭이 작은데, 경쟁업체 이슈에서 자유롭지 못 하기 때문으로 추정된다. 다만, 환율 등의 영향으로 수익성은 전분기대비 개선될 것으로 기대된다. 기판소재 부문은 패키지기판 중심으로 실적이 개선되며 전사 증익에 기여할 전망이다.

### 향후 주가는 북미 고객사 판매량에 연동 전망

LG이노텍에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 280,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 2024년 및 2025년 영업이익을 기존대비 각각 31%, 27% 하향했기 때문이다. 성수기에 해당하는 24년 하반기 실적이 기대에 미치지 못 했다. 폴디드줌 확대 적용으로 인해 Blended ASP 상승은 가능했지만, 경쟁사 진입으로 인해 수익성이 예상대비 부진했다. 25년 상반기에는 iPhone SE가 출시될 것으로 예상되는 만큼 예년대비 양호할 가능성이 높다. 다만, 24년 상반기에도 iPhone 15 시리즈의 뒤늦은 판매 호조로 예년대비 양호했기 때문에 기저 효과를 기대하기는 어려운 상황이다. 앞으로 AI(Apple Intelligence)가 서비스되기 시작하며, iPhone 16 시리즈의 판매량에 어떠한 변화가 생길지가 단기 주가 상승 가능성이라 판단한다. 실적 쇼크 및 전망치 하향으로 인해 단기적으로 주가가 조정을 받겠지만, 역대 최저 수준에 달한 PBR을 감안하면 하락폭은 제한적일 것이라 판단한다.

도표 1. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 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>6,293.0</b>	<b>20,605.1</b>	<b>20,866.9</b>	<b>20,945.4</b>
<i>growth (YoY)</i>	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	17%	19.3%	-16.7%	5.2%	1.3%	0.4%
<i>growth (QoQ)</i>	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	5%	24.8%	10.7%			
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,407.2	17,294.7	17,438.5	17,404.3
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	370.3	417.9	1,322.1	1,494.6	1,588.2
전장부품	498.9	487.8	525.9	475.9	491.3	496.8	477.9	467.9	1,988.3	1,933.9	1,952.9
<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>357.7</b>	<b>827.9</b>	<b>815.8</b>	<b>948.8</b>
<i>growth (YoY)</i>	-60.4%	-93.6%	-58.8%	184.6%	21.1%	723.2%	-28.9%	-26.1%	-34.9%	-1.8%	16.3%
<i>growth (QoQ)</i>	-14.5%	-87.3%	895.7%	163.7%	-63.6%	-13.8%	-14.0%	174.3%			
광학솔루션	103.9	-27.9	136.9	448.3	151.9	101.4	110.4	317.9	663.0	681.6	736.5
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.8	9.6	33.3	13.6	39.4	120.0	95.9	165.7
전장부품	15.6	1.8	23.0	3.7	14.5	17.0	6.4	0.3	44.9	38.3	46.6
<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>4.5%</b>
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.3%	2.8%	2.3%	5.9%	3.8%	3.9%	4.2%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	2.9%	8.8%	3.7%	9.4%	9.1%	6.4%	10.4%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.8%	3.0%	3.4%	1.3%	0.1%	2.3%	2.0%	2.4%

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
<b>매출액</b>	<b>4,375.9</b>	<b>3,907.2</b>	<b>4,763.5</b>	<b>7,558.5</b>	<b>4,333.6</b>	<b>4,555.3</b>	<b>5,524.3</b>	<b>7,854.3</b>	<b>20,605.1</b>	<b>22,267.4</b>	<b>23,063.6</b>
<i>growth (YoY)</i>	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	17%	16.0%	3.9%	5.2%	8.1%	3.6%
<i>growth (QoQ)</i>	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	5%	21.3%	42.2%			
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,680.3	4,619.4	6,926.9	17,294.7	18,740.8	19,451.7
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	404.8	436.5	1,322.1	1,547.7	1,619.5
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	496.7	500.1	490.9	1,988.3	1,978.9	1,992.5
<b>영업이익</b>	<b>145.5</b>	<b>18.5</b>	<b>183.6</b>	<b>480.3</b>	<b>176.0</b>	<b>151.7</b>	<b>315.5</b>	<b>535.6</b>	<b>827.9</b>	<b>1,178.8</b>	<b>1,297.8</b>
<i>growth (YoY)</i>	-60.4%	-93.6%	-58.7%	182.5%	21.0%	719.7%	71.9%	11.5%	-34.9%	42.4%	10.1%
<i>growth (QoQ)</i>	-14.4%	-87.3%	892.1%	161.7%	-63.4%	-13.8%	108.0%	69.8%			
광학솔루션	103.9	-27.9	136.9	450.0	151.9	101.4	254.2	481.7	663.0	989.1	1,081.2
기판소재	25.9	44.5	23.5	26.2	9.6	33.3	48.6	44.9	120.0	136.4	169.9
전장부품	15.7	1.9	23.1	4.1	14.5	17.0	12.8	9.0	44.9	53.3	46.8
<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>5.7%</b>	<b>6.8%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.6%</b>
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.7%	4.3%	2.8%	5.5%	7.0%	3.8%	5.3%	5.6%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	8.0%	2.9%	8.8%	12.0%	10.3%	9.1%	8.8%	10.5%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.9%	3.0%	3.4%	2.5%	1.8%	2.3%	2.7%	2.3%

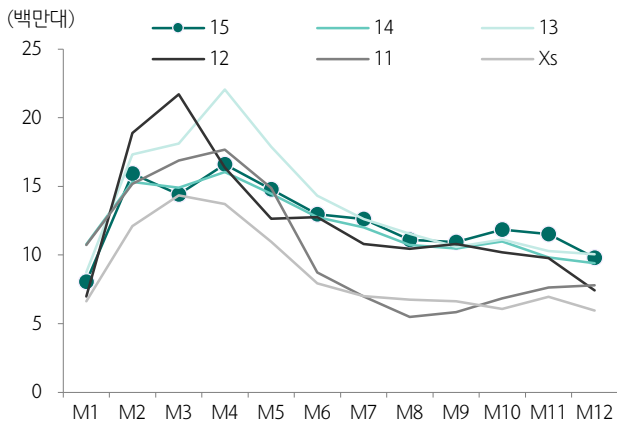
주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관  
 자료: LG이노텍, 하나증권

도표 3. LG이노텍 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	광학솔루션	1,393	4.2	5,853	Peer Group 평균 적용 (Sunny Optical, MCNEX) Peer Group 하단 적용 (Ibiden, Shinko, Kinsus, Unimicron) LG전자 VS사업부 멀티플 7배 대비 50% 할인
	기판소재	496	4.9	2,432	
	전장부품	176	3.5	617	
	소계 (A)	2,047	4.3	8,901	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	821		821	
	차입금	3,012		3,012	
	소계 (C)	-2,191		-2,191	
Valuation	구분				
주주가치(십억원)	자사주제외			6,710	자기주식 포함
주식수	발행주식수			23,668	
주식수(천주)	유통주식수			23,665	
<b>목표주가(원)</b>	<b>자사주제외</b>			<b>280,000</b>	

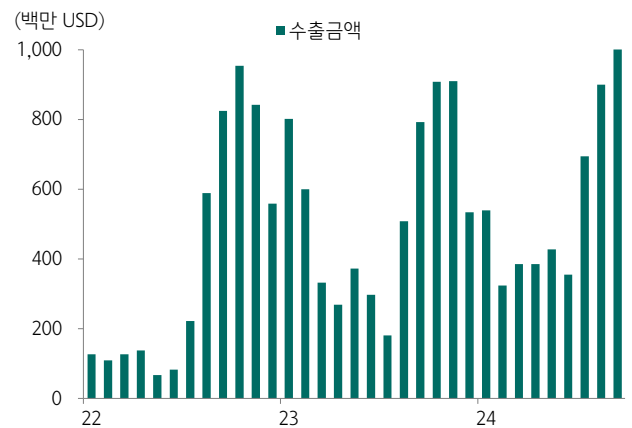
자료: 하나증권

도표 4. iPhone 출시 후 월별 판매량 추이



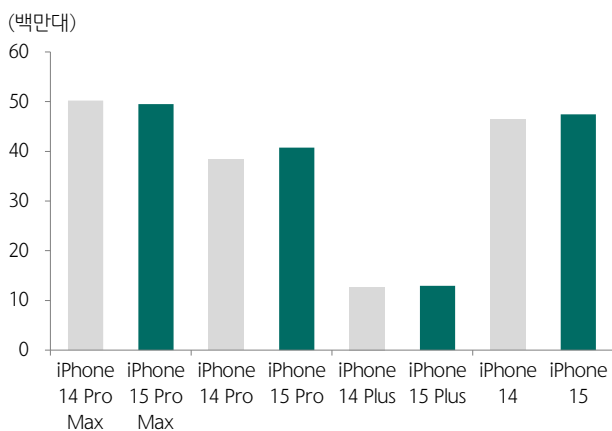
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 5. 한국 카메라 모듈 수출 금액 추이



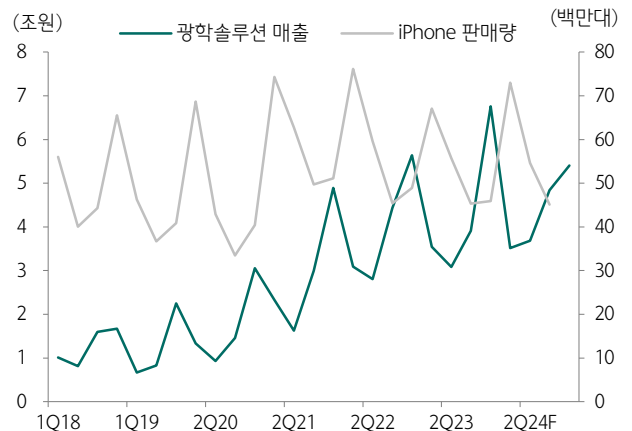
자료: 한국무역협회, 하나증권

도표 6. iPhone 모델별 출시 12개월 누적 판매량



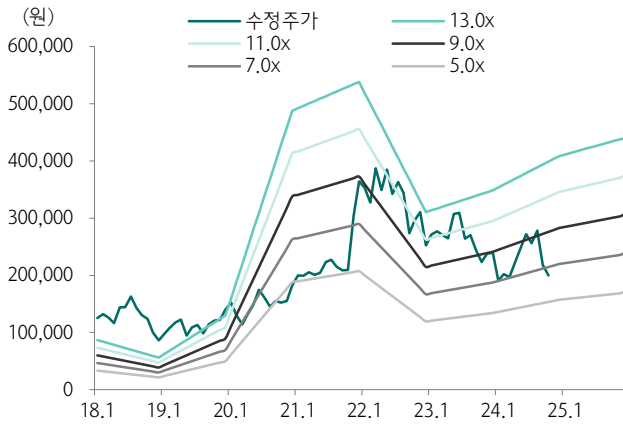
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 7. iPhone 판매량과 무관하게 광학솔루션 매출은 증가 추세



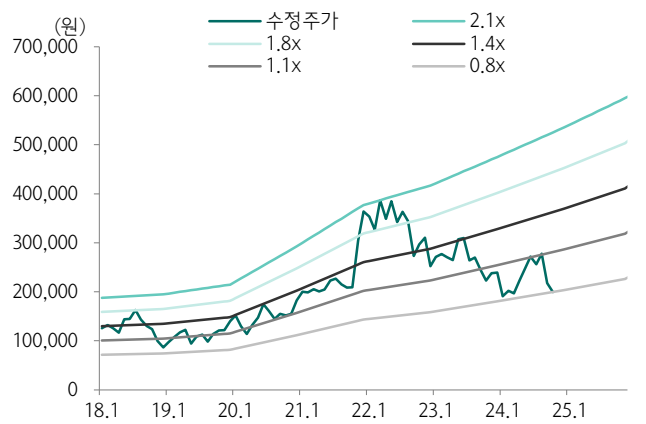
자료: Counterpoint, LG이노텍, 하나증권

도표 8. 12M Fwd PER 밴드



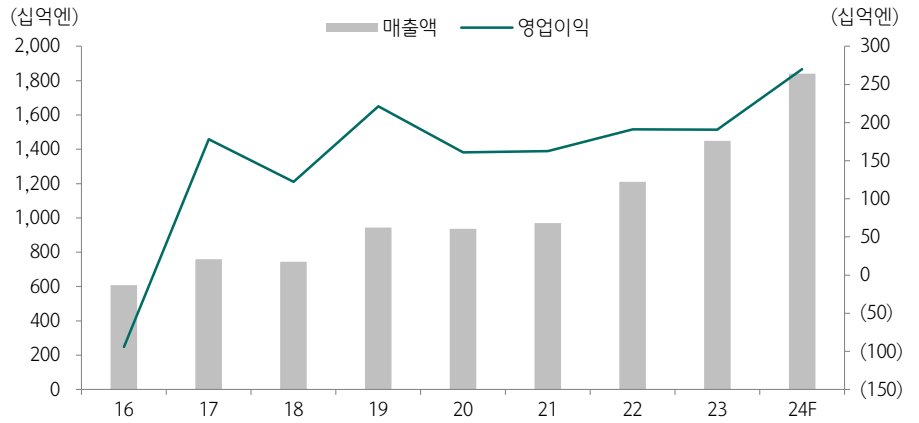
자료: Wisesfn, 하나증권

도표 9. 12M Fwd PBR 밴드



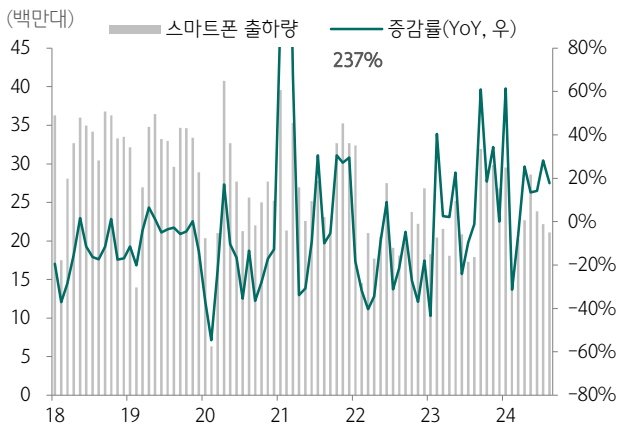
자료: Wisesfn, 하나증권

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



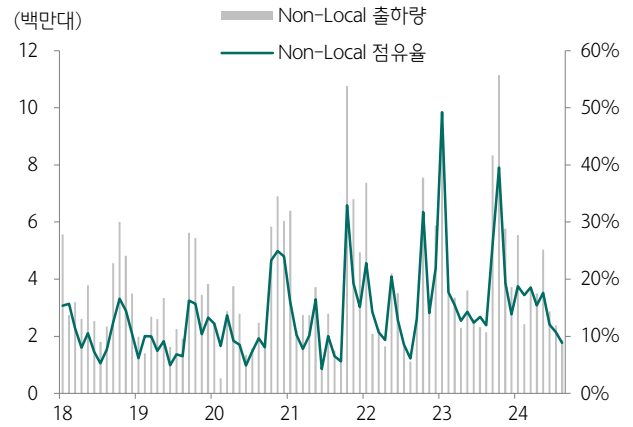
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 중국 스마트폰 월별 출하량 추이



자료: CAICT, 하나증권

도표 12. 중국 Non-Local 스마트폰 출하량 추이



자료: CAICT, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	20,866.8	20,945.4
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,742.0	19,077.6	18,918.6
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,863.3	1,789.2	2,026.8
판매비	866.3	1,102.6	1,032.5	973.4	1,078.0
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	815.8	948.8
금융손익	(40.9)	(122.9)	(106.1)	(88.5)	(88.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	43.9	58.5
기타영업외손익	(30.1)	(13.8)	(85.4)	(7.0)	0.0
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	764.1	918.4
법인세	314.3	158.2	74.1	129.8	174.5
계속사업이익	878.9	976.9	565.2	634.3	743.9
중단사업이익	9.4	3.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	888.3	979.8	565.2	634.3	743.9
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	888.3	979.8	565.2	634.3	743.9
지배주주지분포괄이익	903.1	1,022.6	547.0	718.8	743.9
NOPAT	931.2	1,094.5	734.6	677.2	768.6
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,124.3	2,099.1
성장성(%)					
매출액증가율	56.63	31.07	5.19	1.27	0.38
NOPAT증가율	82.95	17.54	(32.88)	(7.81)	13.50
EBITDA증가율	50.71	6.08	(13.01)	13.18	(1.19)
영업이익증가율	85.64	0.60	(34.68)	(1.81)	16.30
(지배주주)순이익증가율	276.24	10.30	(42.31)	12.23	17.28
EPS증가율	276.19	10.31	(42.32)	12.23	17.28
수익성(%)					
매출총이익률	14.26	12.12	9.04	8.57	9.68
EBITDA이익률	13.61	11.01	9.11	10.18	10.02
영업이익률	8.46	6.49	4.03	3.91	4.53
계속사업이익률	5.88	4.99	2.74	3.04	3.55

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	26,801	31,431
BPS	140,048	180,255	199,217	226,978	255,799
CFPS	81,047	90,559	80,647	90,635	88,791
EBITDAPS	85,932	91,158	79,305	89,756	88,693
SPS	631,493	827,706	870,630	881,680	885,000
DPS	3,000	4,150	2,610	2,610	2,610
주가지표(배)					
PER	9.70	6.10	10.03	7.45	6.35
PBR	2.60	1.40	1.20	0.88	0.78
PCFR	4.49	2.79	2.97	2.20	2.25
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.75	2.53	1.71
PSR	0.58	0.31	0.28	0.23	0.23
재무비율(%)					
ROE	30.94	25.85	12.59	12.58	13.02
ROA	12.89	11.18	5.38	5.59	6.19
ROIC	26.91	22.44	12.38	11.25	14.24
부채비율	133.58	129.58	137.65	113.92	107.51
순부채비율	28.31	33.88	29.07	12.15	(18.75)
이자보상배율(배)	30.79	23.59	8.16	6.84	7.81

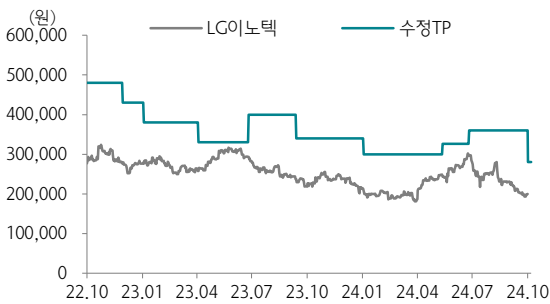
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,349.0	5,679.3	7,887.7
금융자산	566.3	583.7	1,398.7	2,393.1	4,181.8
현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,385.6	4,173.3
매출채권	1,895.3	1,792.9	2,250.9	1,874.0	2,113.4
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,308.8	1,476.0
기타유동자산	259.8	358.4	127.4	103.4	116.5
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,855.3	5,811.8	4,674.2
투자자산	57.0	118.6	145.1	146.7	159.3
금융자산	57.0	118.6	145.1	146.7	159.3
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	4,863.0	3,752.1
무형자산	198.1	204.5	221.7	218.9	179.6
기타비유동자산	226.5	625.7	632.9	583.2	583.2
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,204.3	11,491.1	12,561.9
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,219.1	3,660.6	4,043.0
금융부채	426.2	812.0	556.5	634.8	635.7
매입채무	1,565.9	1,992.3	2,493.7	2,076.2	2,341.4
기타유동부채	1,318.2	1,466.1	1,168.9	949.6	1,065.9
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,270.6	2,459.0	2,465.1
금융부채	1,078.5	1,217.1	2,212.8	2,410.8	2,410.8
기타비유동부채	38.4	40.3	57.8	48.2	54.3
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,489.7	6,119.5	6,508.2
지배주주지분	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,371.6	6,053.7
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	144.6	144.6
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,413.6	3,975.4	4,657.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,371.6	6,053.7
순금융부채	938.4	1,445.4	1,370.6	652.6	(1,135.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	2,104.1	1,999.0	1,836.4
당기순이익	888.3	979.8	565.2	634.3	743.9
조정	1,134.3	938.3	1,197.7	1,323.7	1,150.3
감가상각비	769.5	885.7	1,046.1	1,308.5	1,150.3
외환거래손익	0.5	(52.5)	(7.9)	6.5	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	364.3	105.1	159.5	8.7	0.0
영업활동 자산부채변동	(845.0)	(403.1)	341.2	41.0	(57.8)
투자활동 현금흐름	(1,008.3)	(1,996.7)	(1,904.4)	(1,435.9)	(13.6)
투자자산감소(증가)	(3.0)	(61.6)	(26.5)	(1.6)	(12.6)
자본증가(감소)	(1,000.4)	(1,706.3)	(1,788.6)	(1,398.3)	0.0
기타	(4.9)	(228.8)	(89.3)	(36.0)	(1.0)
재무활동 현금흐름	(309.6)	441.4	608.3	170.6	(60.9)
금융부채증가(감소)	(248.2)	524.4	733.7	282.9	0.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(44.8)	(12.0)	(27.2)	(50.5)	0.1
배당지급	(16.6)	(71.0)	(98.2)	(61.8)	(61.8)
현금의 증감	(128.7)	12.0	811.7	997.6	1,787.7
Unlevered CFO	1,918.2	2,143.3	1,908.7	2,145.1	2,101.4
Free Cash Flow	167.2	(201.9)	304.8	596.0	1,836.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.24	BUY	280,000		
24.7.18	BUY	360,000	-34.22%	-17.36%
24.6.4	BUY	326,000	-18.04%	-7.36%
24.1.25	BUY	300,000	-30.78%	-17.00%
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 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 10월 24일 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 자신의 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 21일