

LG 이노텍 (011070/KS)

기대감 없는 현재 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 161,200 원

상승여력: 48.9%


 Analyst
박형우

 hyungwoo@sk.com
02-3773-9035

 Analyst
권민규

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

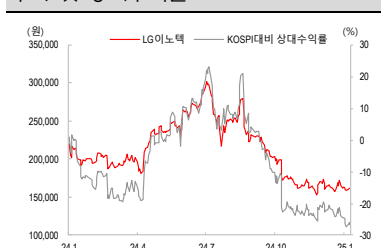
Company Data

발행주식수	2,367 만주
시가총액	3,815 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	40.79%
국민연금공단	8.43%

Stock Data

주가(25/01/22)	161,200 원
KOSPI	2,547.06 pt
52주 최고가	302,000 원
52주 최저가	152,700 원
60일 평균 거래대금	23 십억원

주가 및 상대수익률



실적이 문제다

4 분기 영업이익은 2,479 억원(-49%)를 기록했다. 우호적인 환율환경에도 컨센서스는 3,200 억원에서 2,900 억원으로 낮아졌었고, 이마저 하회한 부진한 실적이다. 전사적으로 영업환경이 어렵다. ① 카메라 수익성이 훼손됐다. (OPM, 4Q23 6.6% > 4Q24 4.0%) 모바일 수요 둔화와 경쟁심화의 결과다. ② 기판도 부진하다. 반도체 기판(MSAP 기판과 FCBGA)의 공급과잉이 여전히 심각하다. ③ 디스플레이 소재의 회복도 나타나지 못한다. ④ 전기차/전장 부진도 관련 사업부의 적자추세로 확인된다. ⑤ 평택 공장 가동중단 등 일회성 비용도 실적에 부정적으로 작용했다.

1분기 전망: 어려운 대외환경 지속

1분기 전망도 낙관치 않다. 영업이익은 754 억원으로 전망한다. 회사 측의 전망치는 이보다는 긍정적이라 보이며, 컨센서스는 1,240 억원이다. 환율 불확실성이 존재하고, 비수기에 진입한다. 전년대비 수익성 하락 흐름이 지속된다. ① 카메라에서의 경쟁심화가 지속된다. 보급형 모델의 출시가 임박했고 해당 모델에서 동사의 점유율이 높다. 그러나 카메라 스펙이 다소 아쉽다. ② 전장 수요 개선이 미진하다. 전기차 판매 부진과 자동차 고객사들의 재고조정 영향이다.

2025년의 영업이익은 연간으로 역성장 가능성이 존재한다. 상반기에는 전년대비 감소가, 하반기에는 증가가 기대된다. 고객사는 AI 주도권 확보에 총력을 다하고 있으며, 2025 년의 카메라 모멘텀은 화소 상승, 보급형 모델 출시, 전면카메라 업그레이드 등이다. 레거시 세트의 수요 개선 여부가 중요하다.

목표주가 '240,000 원', '매수' 의견 유지

명확한 실적 모멘텀을 찾기 어렵다. 그러나 실적쇼크와 영업환경의 부진에도 목표주가와 매수의견을 유지하는 이유는 다음과 같다. ① 현재 주가는 PBR 0.7 배다. 최저점 하단을 돌파했다. 밸류에이션 저점의 의미보다 중요한 것은 현 주가에 기대감이 존재하지 않다는 것이다. ② 2 분기에 다수의 모멘텀이 존재한다. 고객사의 보급형 모델이 출시된다. Q 효과를 주목한다. AI 디바이스 기능의 강화/업데이트도 긍정적이다. 6 월에는 개발자회의 개최된다. ③ 향후 미중분쟁 판도가 긍정적으로 작용할 가능성도 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	14,946	19,589	20,605	21,201	22,271	23,174
영업이익	십억원	1,264	1,272	831	706	685	1,045
순이익(지배주주)	십억원	888	980	565	506	484	774
EPS	원	37,137	41,275	23,881	21,380	20,458	32,725
PER	배	9.8	6.1	10.0	7.6	7.9	4.9
PBR	배	2.6	1.4	1.2	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.7	3.4	3.8	2.6	2.4	1.7
ROE	%	30.9	25.9	12.6	10.3	9.0	13.1

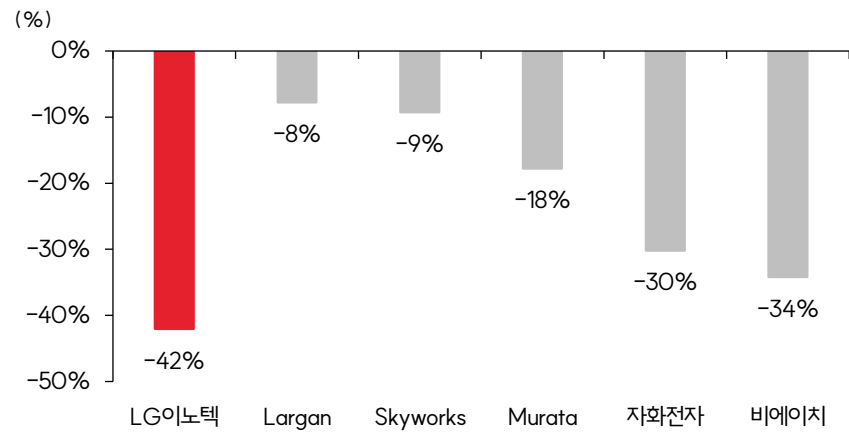
LG 이노텍 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원)		
십억원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	
매출액	4,335.0	4,555.3	5,685.1	6,626.8	4,334.2	4,445.8	6,273.7	7,217.3	20,617.1	21,202.2	22,271.1	
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	3,502.9	3,550.9	5,332.4	6,261.0	17,300.2	17,800.1	18,647.3	
기판소재	328.2	378.2	370.3	383.3	354.0	396.6	400.9	416.1	1,322.1	1,460.0	1,567.5	
전장	384.2	386.7	364.9	370.0	365.0	382.8	416.0	425.0	1,567.7	1,505.8	1,588.8	
전자부품, 기타	108.4	110.0	113.0	104.8	112.4	115.5	124.3	115.3	427.0	436.2	467.4	
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	75.4	70.2	246.2	293.7	830.8	706.1	685.5	
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	232.4	43.6	18.6	187.1	248.5	661.2	600.9	497.8	
기판소재	9.6	27.1	11.8	19.9	23.0	36.2	44.2	42.8	125.6	68.5	146.2	
전장	2.0	2.0	-4.2	-9.6	0.4	3.8	-0.6	-6.8	-1.5	-9.8	-3.2	
전자부품, 기타	12.6	20.0	8.7	5.2	8.4	11.6	15.5	9.2	45.5	46.5	44.7	
영업이익률 (%)	4	3	2	4	2	2	4	4	4	3	3	
광학솔루션	4	3	2	4	1	1	4	4	4	3	3	
기판소재	3	7	3	5	6	9	11	10	9	5	9	
전장	1	1	-1	-3	0	1	0	-2	0	-1	0	
전자부품, 기타	12	18	8	5	8	10	13	8	11	11	10	

자료: SK 증권 추정



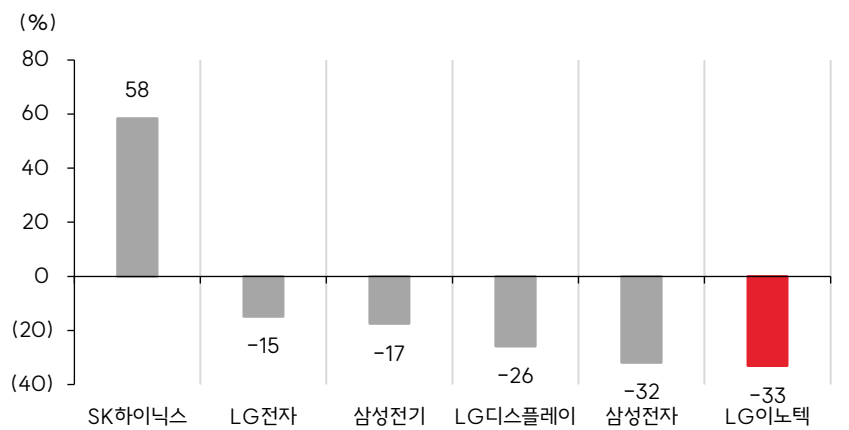
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

글로벌 애플 관련주 최근 주가 수익률 (24.09.01~현재)



자료: Bloomberg, SK 증권

IT 대형주 24년 연초대비 수익률 (YTD)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 분기 실적 리뷰 테이블

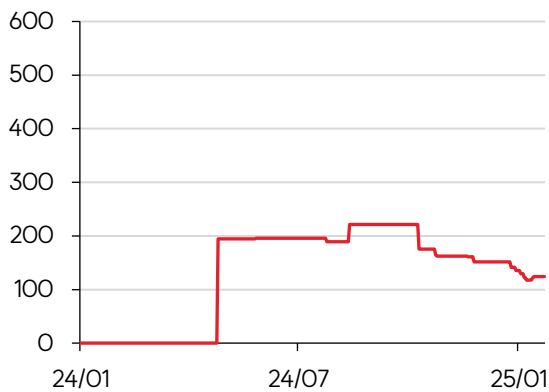
(단위: 십억원)

구분	4Q23	3Q24	4Q24P			1Q25 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2025 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	75,586	56,851		63,550	66,268	44,340	43,342	206,053	209,178	210,355
영업이익	4,837	1,304		2,954	2,479	1,240	754	8,308	7,553	7,622
순이익	3,508	1,050		2,077	1,069	744		5,652	5,404	5,435

자료: Quantilise, SK 증권 추정

LG 이노텍 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이

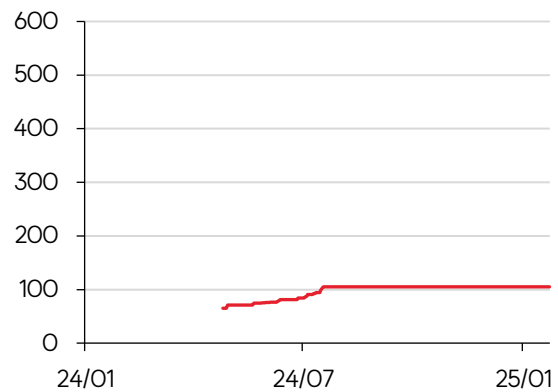
(십억원)



자료: Quantilise, SK 증권

LG 이노텍 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이

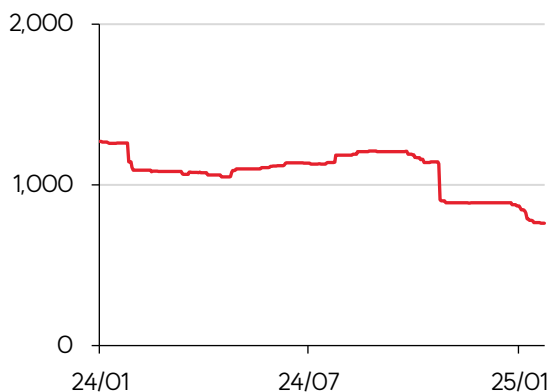
(십억원)



자료: Quantilise, SK 증권

LG 이노텍 2025F 영업이익 컨센서스 추이

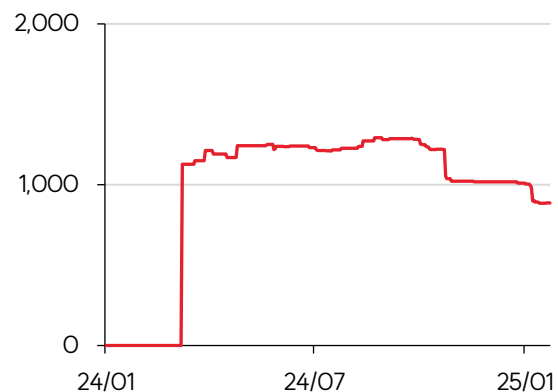
(십억원)



자료: Quantilise, SK 증권

LG 이노텍 2026F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



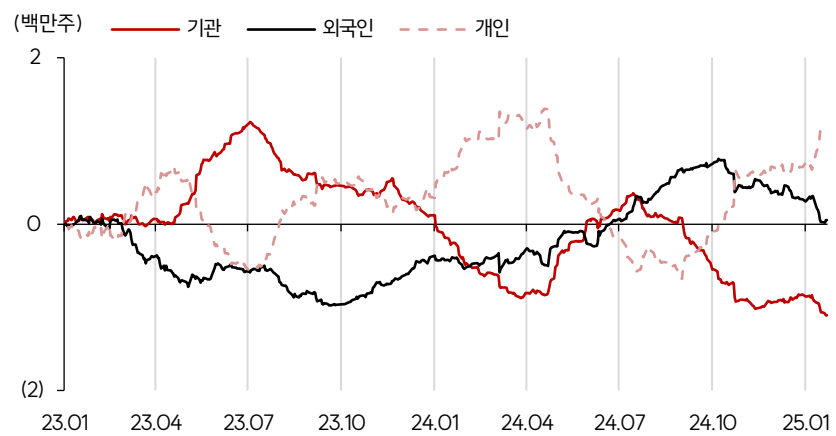
자료: Quantilise, SK 증권

LG 이노텍 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	21,340	23,477	21,201	22,271	(0.7)	(5.1)
영업이익	709	821	706	685	(0.4)	(16.6)
순이익	508	586	506	484	(0.4)	(17.4)
OPM (%)	3.3	3.5	3.3	3.1		
NPM	2.4	2.5	2.4	2.2		

자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 투자자별 누적 순매수 추이



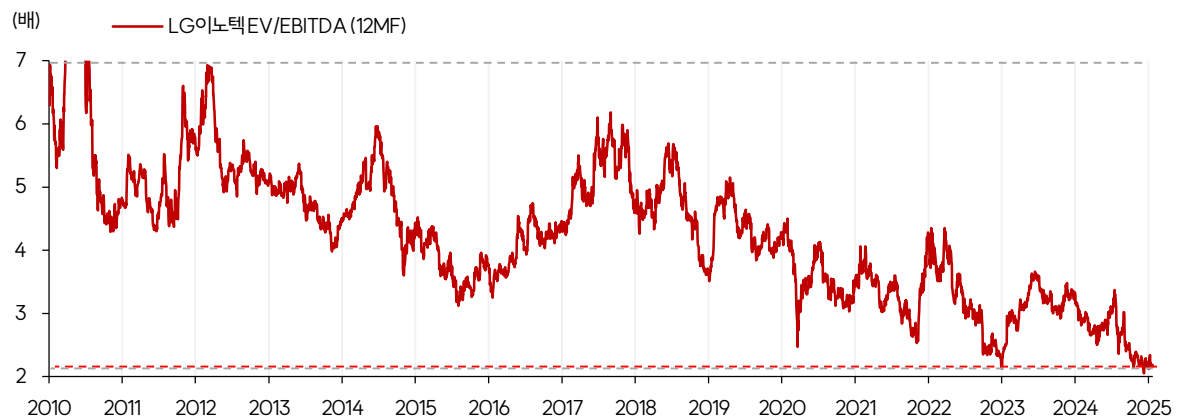
자료 : QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 PER (12MF)



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

LG 이노텍 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, 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	5,699	6,658	7,369
현금및현금성자산	578	1,390	1,406	1,937	2,626
매출채권 및 기타채권	1,828	2,293	2,513	2,764	2,777
재고자산	1,979	1,572	1,729	1,902	1,911
비유동자산	5,080	5,855	5,500	5,117	4,976
장기금융자산	319	324	305	329	330
유형자산	4,131	4,856	4,407	4,046	3,941
무형자산	204	222	223	178	141
자산총계	9,794	11,204	11,199	11,775	12,346
유동부채	4,270	4,219	3,734	4,062	4,081
단기금융부채	812	557	529	576	579
매입채무 및 기타채무	2,795	3,163	3,045	3,317	3,333
단기충당부채	75	86	76	82	83
비유동부채	1,257	2,271	2,315	2,141	1,980
장기금융부채	1,217	2,206	2,255	2,080	1,919
장기매입채무 및 기타채무	29	38	42	42	42
장기충당부채	2	9	8	9	9
부채총계	5,528	6,490	6,049	6,203	6,061
지배주주지분	4,266	4,715	5,150	5,572	6,285
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	3,824	4,246	4,959
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,150	5,572	6,285
부채와자본총계	9,794	11,204	11,199	11,775	12,346

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,515	2,104	1,124	1,552	1,915
당기순이익(손실)	980	565	506	484	774
비현금성항목등	1,163	1,343	1,471	1,421	1,426
유형자산감가상각비	841	1,000	1,235	1,160	1,106
무형자산상각비	45	46	52	46	36
기타	278	297	185	215	284
운전자본감소(증가)	-403	341	-678	-142	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	43	-516	-208	-251	-13
재고자산의감소(증가)	-663	365	-143	-173	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	632	485	-261	271	16
기타	-566	-294	-333	-373	-538
법인세납부	-341	-149	-158	-161	-258
투자활동현금흐름	-1,997	-1,904	-1,134	-828	-1,005
금융자산의감소(증가)	-20	-1	2	-1	-0
유형자산의감소(증가)	-1,706	-1,789	-921	-800	-1,000
무형자산의감소(증가)	-79	-83	-53	0	0
기타	-191	-32	-161	-27	-5
재무활동현금흐름	441	608	-80	-190	-220
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-217	47	3
장기금융부채의증가(감소)	512	707	199	-175	-161
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-71	-98	-62	-62	-62
기타	-0	-0	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	12	812	16	531	689
기초현금	566	578	1,390	1,406	1,937
기말현금	578	1,390	1,406	1,937	2,626
FCF	-191	315	203	752	915

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

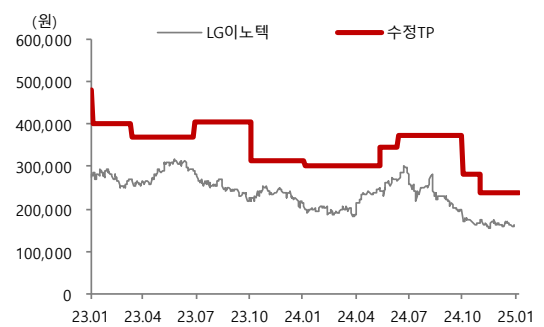
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589	20,605	21,201	22,271	23,174
매출원가	17,215	18,742	19,351	20,039	20,529
매출총이익	2,374	1,863	1,849	2,232	2,646
매출총이익률(%)	12.1	9.0	8.7	10.0	11.4
판매비와 관리비	1,103	1,032	1,143	1,546	1,601
영업이익	1,272	831	706	685	1,045
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.3	3.1	4.5
비영업손익	-137	-192	-75	-40	-12
순금융손익	-40	-68	-76	-50	-22
외환관련손익	43	-39	14	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,135	639	631	646	1,033
세전계속사업이익률(%)	5.8	3.1	3.0	2.9	4.5
계속사업법인세	158	74	125	161	258
계속사업이익	977	565	506	484	774
중단사업이익	3	0	0	0	0
*법인세효과	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	506	484	774
순이익률(%)	5.0	2.7	2.4	2.2	3.3
지배주주	980	565	506	484	774
지배주주귀속 순이익률(%)	5.0	2.7	2.4	2.2	3.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,023	547	497	484	774
지배주주	1,023	547	497	484	774
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,157	1,877	1,992	1,891	2,187

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	31.1	5.2	2.9	5.0	4.1
영업이익	0.6	-34.7	-15.0	-2.9	52.5
세전계속사업이익	-4.9	-43.7	-1.4	2.4	60.0
EBITDA	6.1	-13.0	6.2	-5.1	15.6
EPS	11.1	-42.1	-10.5	-4.3	60.0
수익성 (%)					
ROA	11.2	5.4	4.5	4.2	6.4
ROE	25.9	12.6	10.3	9.0	13.1
EBITDA마진	11.0	9.1	9.4	8.5	9.4
안정성 (%)					
유동비율	110.4	126.8	152.6	163.9	180.6
부채비율	129.6	137.7	117.5	111.3	96.4
순차입금/자기자본	33.9	29.1	26.6	12.7	-2.2
EBITDA/이자비용(배)	40.0	18.4	17.3	17.6	21.4
배당성향	10.0	10.9	12.2	12.8	8.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	41,275	23,881	21,380	20,458	32,725
BPS	180,255	199,217	217,609	235,456	265,571
CFPS	78,825	68,082	75,729	71,414	80,985
주당 현금배당금	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610
Valuation지표 (배)					
PER	6.1	10.0	7.6	7.9	4.9
PBR	1.4	1.2	0.7	0.7	0.6
PCR	3.2	3.5	2.1	2.3	2.0
EV/EBITDA	3.4	3.8	2.6	2.4	1.7
배당수익률	1.6	1.1	1.6	1.6	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.25	매수	240,000원	6개월		
2024.10.24	매수	280,000원	6개월	-39.25%	-36.57%
2024.07.05	매수	375,000원	6개월	-35.08%	-19.47%
2024.06.05	매수	345,000원	6개월	-24.67%	-20.87%
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%



Compliance Notice

작성(박형우)은 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 (2025년 01월 23일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------