DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

LG이노텍 011070

고비가 될 25년

4Q24 Review: 예견된 수익성 부진

4Q24 연결 기준 잠정 매출액 6.6조원(-12.3% YoY), 영업이익 2,479억원(-48.7% YoY)으로 컨센서스 수준의 매출액(6.4조원)을 기록했다. 다만 탑라인과 수익성 모두 전년비 아쉬운 모습을 보였는데 1) 고객사 신제품 출시에 따른 3분기 선제적인 물동량 반영과, 2) 광학솔루션 사업부문의 핵심 고객사 내 경쟁 심화에 기인한 것으로 추정된다. 경쟁 심화로 고사양 적용 모델 확대에 따른 ASP 상승에도 수익성은 기대치를 하회했다. 기판소재 사업부도 디스플레이 제품군이 부진해 아쉬운 모습을 보였다. FCBGA 제품을 포함해 반도체 기판의 실적이 기대보다는 느린 속도지만 개선되는 모습은 긍정적이다.

불가피한 25년 감익, 긴 호흡으로의 접근 필요

25F 매출액 21조원(-1.0% YoY), 영업이익 6,474억원(-8.3% YoY, OPM 3.1%)로 고객사 내 경쟁 심화가 수익성에 미치는 영향을 당분간은 피하기 어려울 전망이다. SE4모델 진입 효과 및 하반기 출시 예정인 신모델에 상향된 스펙의 전면카메라 및 텔레포토렌즈 탑재가 예상되어 탑라인은 전년 수준으로 방어가 가능할 전망이다. 다만 고객사의 AI 기능 중심의 투자 집행에 따라 대대적인 카메라모듈 스펙 업그레이드를 기대하긴 어려워 경쟁 심화에 따른 전년비 영업이익 감익은 불가피해 보인다. 1) 베트남 중심 생산지 운영 확대에 따른 원가 경쟁력 강화와, 2) 대대적인 스펙 상향 시 경쟁사 대비 우월함을 증명한 기술력에 기반한 점유율 반등으로 26년 반전을 기대한다.

투자의견 '매수' 유지

투자의견 '매수'를 유지하나 목표주가를 210,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 25F 영업이익 추정치를 35.1% 하향함에 기인한다. 북미 전략 고객사 신규 모델의 초기 판매량이 출시 이전 기대감에 비해 부진한 것은 사실이며 경쟁 강도도 심화되고 있다. 그러나 WWDC에서 AI Agent로 고도화될 애플 인텔리전스에 대한 기대감은 여전히 유효하며 역사적 하단 수준인 PBR 0.8배로 수렴하고 있는 현재는 하방보다는 모멘텀이 강하게 작용할 주가 수준이라고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,946	19,589	20,605	21,201	20,979
영업이익	1,264	1,272	831	706	647
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	3.3	3.1
세전이익	1,193	1,135	639	589	525
지배주주지분순이익	888	980	565	449	465
EPS(원)	37,532	41,401	23,881	18,981	19,631
증감률(%)	276.2	10.3	-42.3	-20.5	3.4
ROE(%)	30.9	25.9	12.6	9.2	8.8
PER(배)	9.7	6.1	10.0	8.5	8.2
PBR(배)	2.6	1.4	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	4.7	3.4	3.8	2.8	2.6

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 RA
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.01.23

매수(유지)

목표주가(하향)	210,000원
현재주가(01/22)	161,200원
상승여력	30.3%

Stock Data

KOSPI	2,547.1pt
시가총액(보통주)	3,815십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
자본금	118십억원
60일 평균거래량	156천주
60일 평균거래대금	26,265백만원
외국인 지분율	24.5%
52주 최고가	305,500원
52주 최저가	152,500원
주요주주	
LG전자(외 2인)	40.8%
국민연금공단(외 1인)	8.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.2	-5.8
3M	-19.1	-18.2
6M	-43.3	-35.5

주가차트

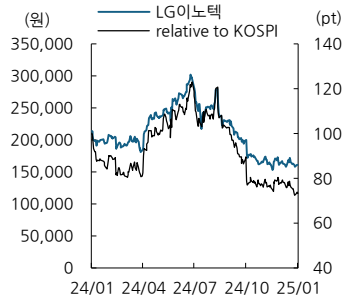


표1 LG이노텍 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	**4,333.6**	**4,555.3**	**5,685.1**	**6,626.8**	**4,370.5**	**4,258.5**	**5,777.3**	**6,572.9**	**20,605.3**	**21,200.7**	**20,979.2**
YoY,	*-1.0*	*16.6*	*19.3*	*-12.3*	*0.9*	*-6.5*	*1.6*	*-0.8*	*5.2*	*2.9*	*-1.0*
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	3,528.3	3,405.6	4,890.9	5,694.0	17,294.8	17,800.1	17,518.9
기판소재	328.2	378.2	370.3	383.3	375.3	381.6	387.1	367.1	1,322.1	1,460.0	1,511.1
전장부품	491.2	496.7	477.9	474.8	466.9	471.3	499.3	511.8	1,988.4	1,940.6	1,949.2
매출액 증감 (YoY)											
광학솔루션	*-0.9*	*19.3*	*23.7*	*-14.6*	*0.4*	*-7.5*	*1.1*	*-1.3*	*8.3*	*2.9*	*-1.6*
기판소재	*-0.6*	*12.7*	*12.6*	*17.0*	*14.4*	*0.9*	*4.5*	*-4.2*	*-21.9*	*10.4*	*3.5*
전장부품	*-1.5*	*1.8*	*-9.1*	*-0.2*	*-5.0*	*-5.1*	*4.5*	*7.8*	*3.4*	*-2.4*	*0.4*
영업이익	**176.0**	**151.7**	**130.4**	**247.9**	**103.9**	**90.0**	**178.3**	**275.2**	**830.8**	**706.1**	**647.4**
YoY	*21.1*	*726.2*	*-28.9*	*-48.7*	*-41.0*	*-40.7*	*36.7*	*11.0*	*-34.7*	*-15.0*	*-8.3*
영업이익률	**4.1**	**3.3**	**2.3**	**3.7**	**2.4**	**2.1**	**3.1**	**4.2**	**4.0**	**3.3**	**3.1**
광학솔루션	4.3	2.8	2.4	3.8	2.1	1.2	2.9	4.2	3.8	3.3	2.8
기판소재	2.9	7.2	3.2	8.1	7.8	8.8	5.7	8.1	9.5	5.5	7.6
전장부품	3.0	4.4	0.9	-1.0	0.1	3.3	2.9	1.2	2.2	1.9	1.9

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 LG이노텍 4Q24 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	4Q24 실적	YoY	QoQ	4Q24 DS 추정치	**차이 (%)**	4Q24 컨센서스	차이 (%)
매출액	6,626.8	-12.3	16.6	6,180.9	**7.2**	6,355.0	4.3
영업이익	247.9	-48.7	90.1	350.4	**-29.3**	295.4	-16.1

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 LG이노텍 실적 전망 변경

십억원	**변경 전**		**변경 후**		**Change(%)**	
	2024F	**2025F**	**2024F**	**2025F**	**2024F**	**2025F**
매출액	20,754.8	21,809.6	21,200.7	20,979.2	2.1	-3.8
영업이익	808.5	997.1	706.1	647.4	-12.7	-35.1

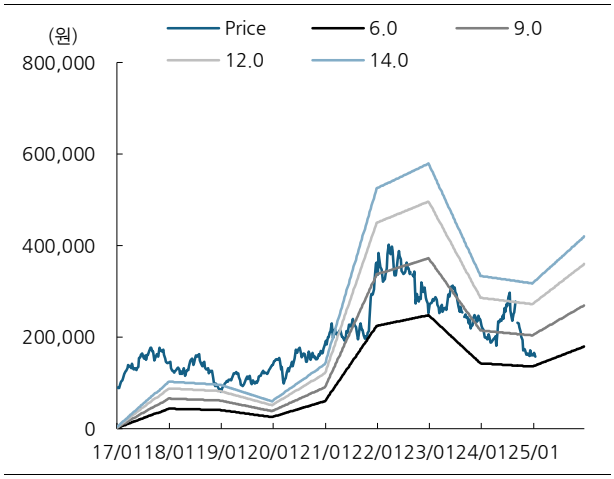
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 적정주가 산출 테이블

구분	**단위**		**내용**
BPS (a)	원	231,160	25F EPS
Target PBR (b)	배	0.9	과거 저점 수준 PBR 평균 값
적정주가 (a) * (b)	원	208,044	
목표주가	**원**	**210,000**	**천 단위 반올림**
현재주가	원	161,200	
상승여력	**%**	**30.3**	

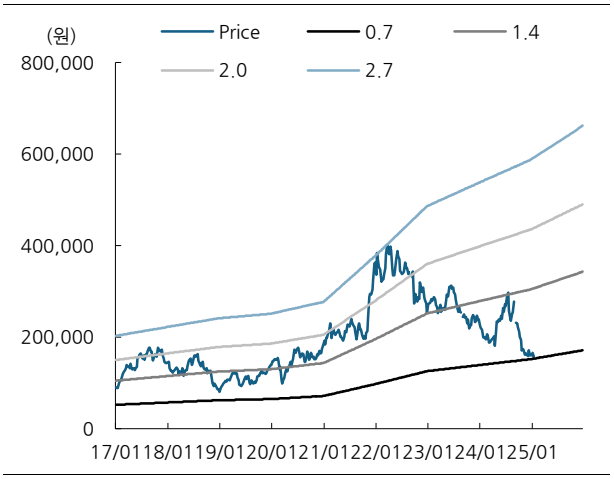
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

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)		161,200	130,500	69.9	2,750.0	139.0	136.0
시가총액(십억원, USD mn)		3,815.1	6,798.2	9,817.7	11,198.4	6,488.6	2,681.2
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	13.8	22.3	27.9
	24F	6.9	16.9	29.0	14.2	28.6	199.7
	25F	6.4	13.8	23.3	14.9	11.9	25.2
P/B							
(x)	23	1.2	1.4	3.2	2.3	3.0	3.4
	24F	0.7	1.2	2.9	2.0	2.3	1.9
	25F	0.7	1.1	2.6	1.8	2.0	1.8
EV/EBITDA							
(x)	23	3.8	7.5	22.0	11.5	10.6	12.4
	24F	2.3	5.6	12.6	8.6	7.9	12.9
	25F	2.0	4.7	10.2	7.4	4.5	7.4
ROE							
(%)	23	12.6	5.3	5.0	11.2	13.6	11.4
	24F	11.1	7.2	10.3	13.3	7.6	0.6
	25F	10.8	8.3	11.7	13.1	17.7	8.1
EPS							
(원, 로컬)	23	23,884	5,597	1.0	194.2	7.9	9.0
	24F	23,287	7,710	2.3	194.2	4.9	0.7
	25F	25,033	9,484	2.8	184.9	11.7	5.4

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터 추정

[LG이노텍 011070]

재무상태표 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,113	4,714	5,349	6,409	7,192
현금 및 현금성자산	566	578	1,390	1,047	1,865
매출채권 및 기타채권	1,927	1,828	2,293	2,687	2,665
재고자산	1,392	1,979	1,572	2,514	2,494
기타	228	329	95	161	168
비유동자산	3,628	5,080	5,855	5,352	4,953
관계기업투자등	4	18	26	45	47
유형자산	3,146	4,131	4,856	4,378	3,962
무형자산	198	204	222	233	220
자산총계	7,741	9,794	11,204	11,761	12,144
유동부채	3,310	4,270	4,219	4,334	4,314
매입채무 및 기타채무	2,541	3,237	3,474	3,403	3,375
단기금융부채	426	812	557	746	746
기타유동부채	343	222	189	185	192
비유동부채	1,117	1,257	2,271	2,359	2,360
장기금융부채	1,078	1,217	2,213	2,301	2,301
기타비유동부채	38	40	58	58	58
부채총계	4,427	5,528	6,490	6,693	6,674
지배주주지분	3,314	4,266	4,715	5,068	5,471
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,048	2,969	3,414	3,767	4,170
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	3,314	4,266	4,715	5,068	5,471

손익계산서 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,946	19,589	20,605	21,201	20,979
매출원가	12,815	17,215	18,742	19,401	18,618
매출총이익	2,131	2,374	1,863	1,799	2,361
판매비 및 관리비	866	1,103	1,032	1,093	1,713
영업이익	1,264	1,272	831	706	647
(EBITDA)	2,034	2,157	1,877	2,085	1,953
금융손익	-38	-40	-68	-79	-82
이자비용	41	54	102	116	115
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-33	-97	-124	-38	-39
세전계속사업이익	1,193	1,135	639	589	525
계속사업법인세비용	314	158	74	140	61
계속사업이익	879	977	565	449	465
중단사업이익	9	3	0	0	0
당기순이익	888	980	565	449	465
지배주주	888	980	565	449	465
총포괄이익	948	1,010	570	449	465
매출총이익률 (%)	14.3	12.1	9.0	8.5	11.3
영업이익률 (%)	8.5	6.5	4.0	3.3	3.1
EBITDA마진률 (%)	13.6	11.0	9.1	9.8	9.3
당기순이익률 (%)	5.9	5.0	2.7	2.1	2.2
ROA (%)	12.9	11.2	5.4	3.9	3.9
ROE (%)	30.9	25.9	12.6	9.2	8.8
ROIC (%)	24.1	22.0	12.5	8.2	8.4

현금흐름표 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,178	1,515	2,104	555	1,787
당기순이익(손실)	888	980	565	449	465
비현금수익비용가감	1,030	1,163	1,343	1,467	1,306
유형자산감가상각비	724	841	1,000	1,328	1,256
무형자산상각비	46	45	46	51	50
기타현금수익비용	260	278	297	84	1
영업활동 자산부채변동	-845	-403	341	-1,259	16
매출채권 감소(증가)	-825	43	-516	-382	22
재고자산 감소(증가)	-568	-663	365	-928	20
매입채무 증가(감소)	598	632	485	96	-28
기타자산, 부채변동	-50	-415	7	-44	1
투자활동 현금	-1,008	-1,997	-1,904	-1,080	-907
유형자산처분(취득)	-1,000	-1,706	-1,789	-986	-839
무형자산 감소(증가)	-83	-79	-83	-64	-37
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	-2
기타투자활동	75	-211	-32	-30	-28
재무활동 현금	-310	441	608	184	-62
차입금의 증가(감소)	-293	512	707	246	0
자본의 증가(감소)	-17	-71	-98	-62	-62
배당금의 지급	17	71	98	62	62
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-129	12	812	-343	818
기초현금	695	566	578	1,390	1,047
기말현금	566	578	1,390	1,047	1,865
NOPLAT	931	1,095	735	539	572
FCF	65	-257	345	-422	880

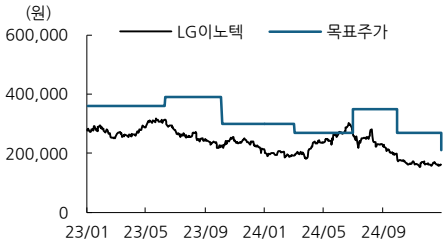
주요투자지표 (원, 배)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
투자지표 (x)					
P/E	9.7	6.1	10.0	8.5	8.2
P/B	2.6	1.4	1.2	0.8	0.7
P/S	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.7	3.4	3.8	2.8	2.6
P/CF	4.5	2.8	3.0	2.0	2.2
배당수익률 (%)	0.8	1.6	1.1	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	56.6	31.1	5.2	2.9	-1.0
영업이익	85.6	0.6	-34.7	-15.0	-8.3
세전이익	169.5	-4.9	-43.7	-7.9	-10.8
당기순이익	276.2	10.3	-42.3	-20.5	3.4
EPS	276.2	10.3	-42.3	-20.5	3.4
안정성 (%)					
부채비율	133.6	129.6	137.7	132.1	122.0
유동비율	124.3	110.4	126.8	147.9	166.7
순차입금/자기자본(x)	28.3	33.9	29.1	39.3	21.4
영업이익/금융비용(x)	30.8	23.6	8.2	6.1	5.6
총차입금 (십억원)	1,505	2,029	2,769	3,048	3,048
순차입금 (십억원)	938	1,445	1,371	1,992	1,173
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	18,981	19,631
BPS	140,034	180,241	199,204	214,139	231,160
SPS	631,493	827,706	870,630	895,788	886,428
CFPS	81,047	90,559	80,647	80,981	74,815
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)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-33.3	-20.0
2024-08-28	매수	350,000	-36.0	-20.0
2024-10-24	매수	270,000	-38.3	-34.2
2025-01-23	매수	210,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

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 당사에게 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.