

LG 이노텍 (011070/KS)

'실적쇼크' vs 'AI 디바이스 모멘텀'

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 280,000 원(하향)

현재주가: 199,700 원

상승여력: 40.2%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com
3773-8578

Company Data

발행주식수	2,367 만주
시가총액	4,726 십억원
주요주주	
LG전자(외)	40.79%
국민연금공단	9.45%

Stock Data

주가(24/10/23)	199,700 원
KOSPI	2,599.62 pt
52주 최고가	302,000 원
52주 최저가	181,300 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



실적 쇼크: 수차례 낮아진 시장 눈높이마저 대폭 하회

3분기 영업이익은 1,304억원(-29%)을 기록했다. 컨센서스를 크게 하회한 부진한 실적이다. 전반적으로 어려운 상황이다. ① 스마트폰 고객사는 지난해 연말부터 극단적인 공급단가 인하 압박을 가하고 있다. 그 결과 동사의 이번 3 분기는 성수기임에도 ASP 와 수익성이 크게 훼손됐다. ② 기판 업황이 레거시 세트 출하량 둔화와 반도체 가동률 부진의 영향을 받아 부진하다. ③ 디스플레이 소재도 손익이 악화됐다. ④ 전장부품도 적자전환된 것으로 추정된다. 자동차 OEM 들의 재고조정과 전기차 판매 둔화 때문이다. ⑤ 분기 중의 원/달러 환율 하락 흐름도 부정적으로 작용했다.

4 분기는 부진. 2025 년의 희망은 AI 디바이스 모멘텀

4 분기 전망도 녹록치 않다. 영업이익은 3,171억원으로 전망한다. (컨센서스는 4,521억원) 전분기대비 개선되나 최성수기임을 고려하면 아쉬운 전망치다. ① 23 년 4 분기의 역기저 영향이 존재한다. 지난해는 3분기 중의 생산 차질로 출하와 매출이 4분기로 상당부분 이연됐다. ② 스마트폰 고객사향 부품들은 수익성 정상화를 단기간 내 기대하기 어렵다. ③ 전장과 FCBGA 도 전방의 재고조정이 지속될 전망이다.

2025 년의 영업이익은 상반기에는 전년대비 감소가, 하반기에는 증가가 기대된다. 북미 고객사는 AI 주도권을 확보하기 위해 총력을 기울이고 있다. 카메라 모멘텀으로는 화소 상승, 보급형 모델 출시, 전면카메라 업그레이드 등을 기대한다. 또한 아직 가시적이지 않지만, 현재 레거시 세트의 수요 부진 상황이 다소 개선될 것이라 가정한다.

목표주가 '280,000 원'으로 하향, '매수' 의견 유지

목표주가는 24 년 BPS 에 21~23 년, 3 개년 매 해의 저점 PBR 평균인 1.25 배를 적용해 산출했다. 실적쇼크와 영업환경이 부진함에도 매수의견을 유지한다.

① 단기 주가는 9 월 고점 (9 월 2 일, 280,000 원) 대비 29% 하락했다. 현재의 전망보다 나빠질 수 있을지 의문이다. 악재는 노출됐다. ② 현주가는 24F PBR 0.9 배다. 히스토리컬 최저점 수준이다. 악재보다는 호재에 민감한 기업가치 구간이다. ③ 주요 고객사는 AI 디바이스에 진심이며 카메라는 2025 년에도 업그레이드된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	14,946	19,589	20,605	20,849	22,890	23,779
영업이익	십억원	1,264	1,272	831	775	916	1,183
순이익(지배주주)	십억원	888	980	565	511	597	818
EPS	원	37,137	41,275	23,881	21,592	25,242	34,545
PER	배	9.8	6.1	10.0	9.2	7.9	5.8
PBR	배	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	4.7	3.4	3.8	3.1	2.6	2.0
ROE	%	30.9	25.9	12.6	10.3	10.8	13.3

Apple Intelligence 출시일: 2024년 10월 28일 (월)

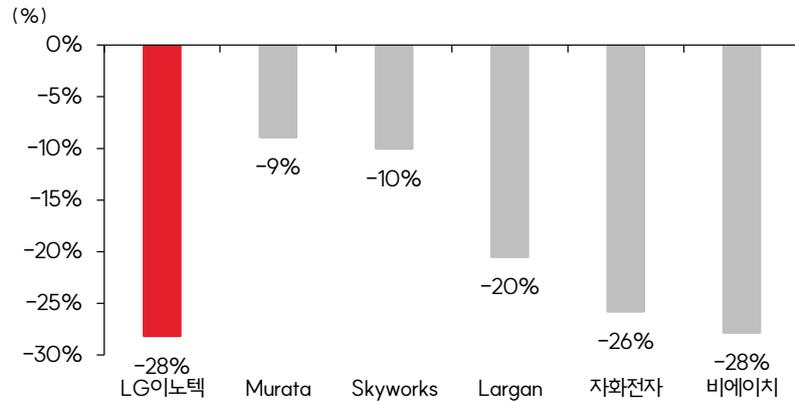


자료: Apple, SK 증권

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,568.9	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,275.3	20,615.6	20,849.4	22,889.7
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,766.9	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,433.9	17,300.2	17,465.3	19,005.0
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	370.3	369.5	1,322.1	1,446.2	1,624.8
전장	381.7	390.0	412.0	384.0	384.2	391.7	377.9	372.5	1,567.7	1,526.3	1,774.4
전자부품, 기타	119.3	99.7	116.1	90.5	107.0	105.0	100.0	99.4	425.6	411.4	485.5
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	151.7	130.4	317.1	830.8	775.2	915.8
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	151.9	102.5	117.7	276.5	661.2	648.7	635.1
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	9.6	27.1	7.4	32.3	125.6	76.5	211.8
전장	4.7	-6.9	7.7	-7.1	2.0	2.0	-3.8	0.4	-1.5	0.6	11.2
전자부품, 기타	11.0	8.7	15.4	10.3	12.6	20.0	9.0	8.0	45.5	49.5	57.7
영업이익률 (%)	3	0	4	6	4	3	2	5	4	4	4
광학솔루션	3	-1	4	7	4	3	2	5	4	4	3
기판소재	8	13	7	10	3	7	2	9	9	5	13
전장	1	-2	2	-2	1	1	-1	0	0	0	1
전자부품, 기타	9	9	13	11	12	19	9	8	11	12	12

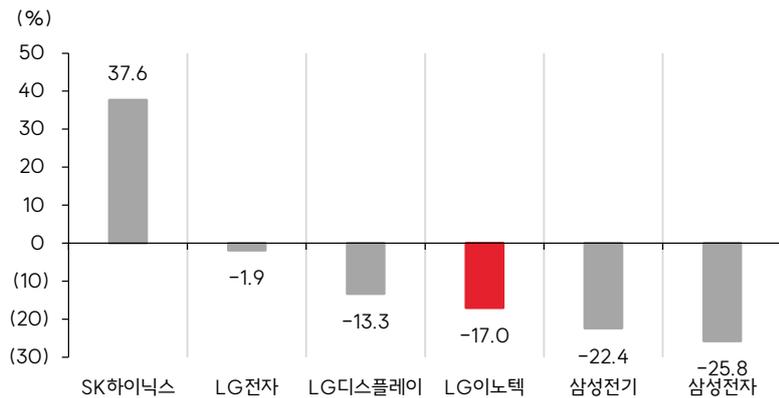
자료: SK 증권 추정

글로벌 애플 관련주 최근 주가 수익률 (24.09.01~현재)



자료: Bloomberg, SK 증권

IT 대형주 연초대비 수익률 (YTD)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG이노텍 Trailing PBR(TTM)



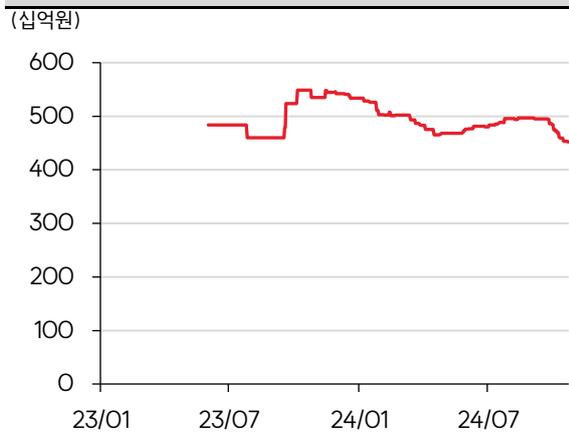
자료: QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

LG 이노텍 분기 실적 리뷰 테이블 (단위: 십억원)

구분	3Q23	2Q23	3Q24P			4Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2024 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	47,636	45,553		51,676	56,851	72,853	62,753	206,053	213,151	223,677
영업이익	1,834	1,517		2,577	1,304	4,521	3,171	8,308	10,325	11,429
순이익	1,291	989		1,864	1,050	3,001		5,652	7,337	8,191

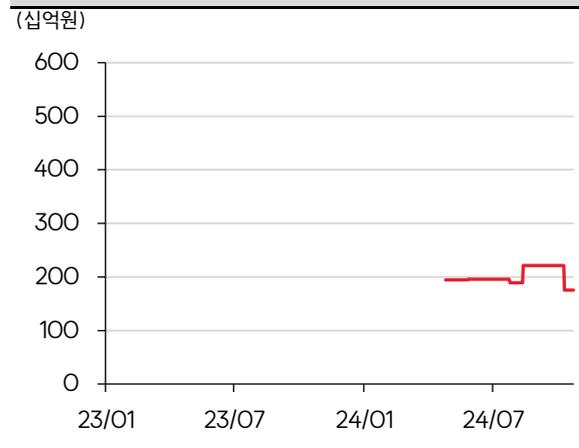
자료: Quantilise, SK 증권 추정

LG 이노텍 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이



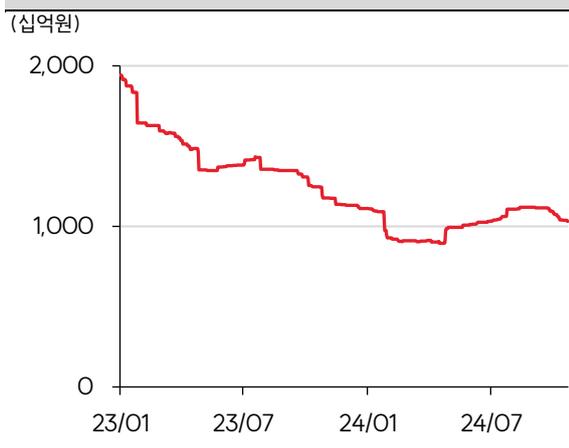
자료: Quantilise, SK 증권

LG 이노텍 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



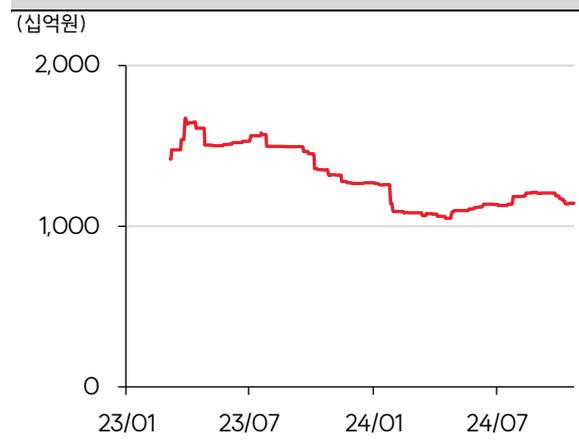
자료: Quantilise, SK 증권

LG 이노텍 2024F 영업이익 컨센서스 추이



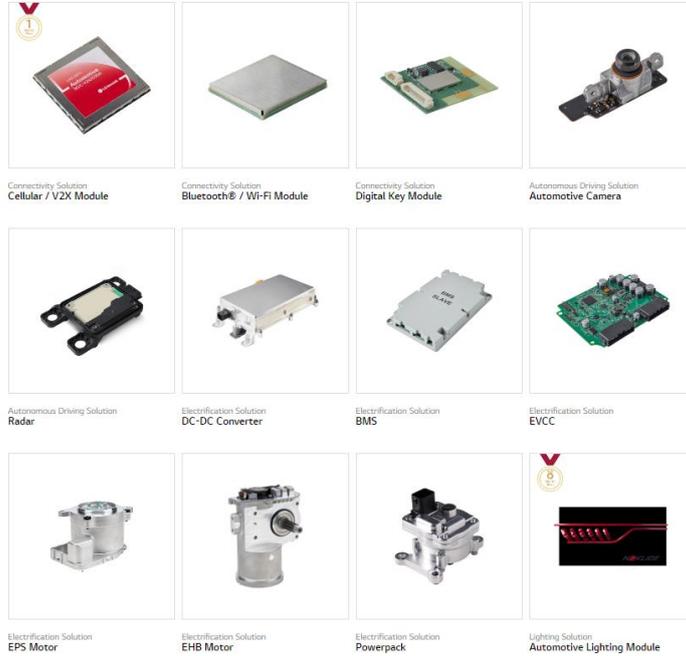
자료: Quantilise, SK 증권

LG 이노텍 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantilise, SK 증권

LG 이노텍 전장부품 제품 라인업



자료 : LG 이노텍, SK 증권

LG 이노텍 목표주가 밸류에이션 분석

	2024F	비고
목표주가	280,000 원	
24F BPS	221,769 원	24년 예상 BPS 221,769원
목표 PBR	1.25 배	21~23년 3개년 각 해의 저점 PBR 평균 1.25 배 적용
적정 가치	277,212 원	

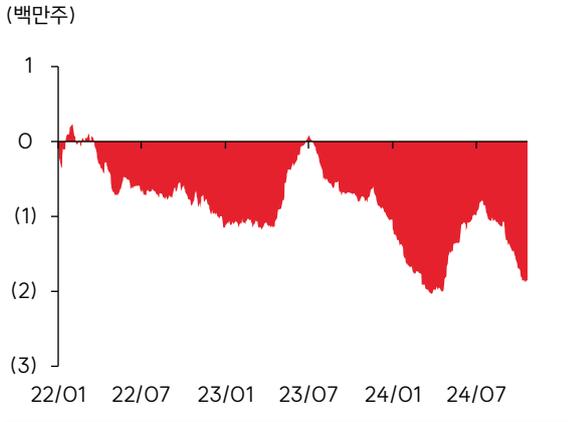
자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	20,873	21,806	20,849	22,890	(0.1)	5.0
영업이익	928	1,118	775	916	(16.5)	(18.1)
순이익	605	731	564	641	(6.7)	(12.3)
OPM (%)	4.4	5.1	3.7	4.0		
NPM	2.9	3.4	2.7	2.8		

자료: SK 증권 추정

LG이노텍 기관 누적 순매수 추이 (2022년 초~)



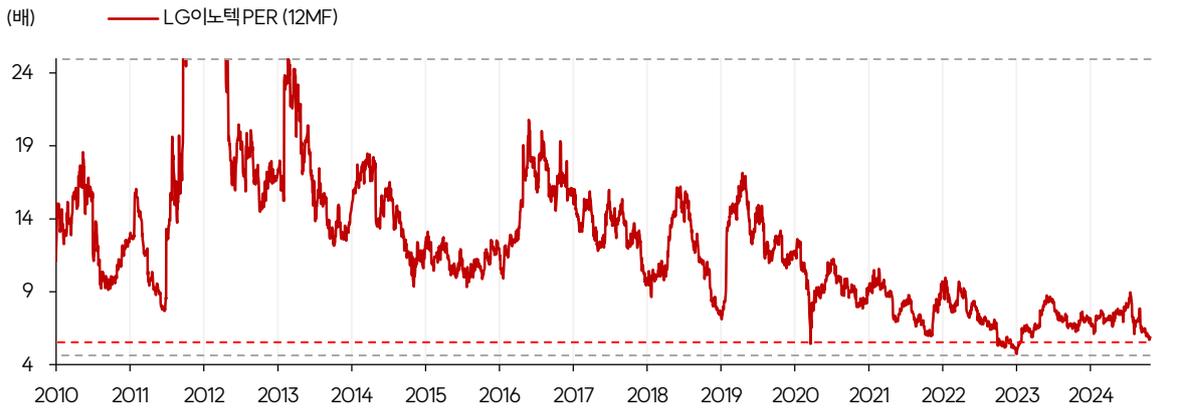
자료: QuantiWise, SK 증권

LG이노텍 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG이노텍 PER (12MF)



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

LG이노텍 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	5,568	6,747	7,582
현금및현금성자산	578	1,390	1,285	2,034	2,721
매출채권 및 기타채권	1,828	2,293	2,511	2,763	2,850
재고자산	1,979	1,572	1,729	1,902	1,962
비유동자산	5,080	5,855	5,597	5,245	5,125
장기금융자산	319	324	295	328	337
유형자산	4,131	4,856	4,500	4,154	4,058
무형자산	204	222	219	180	147
자산총계	9,794	11,204	11,165	11,992	12,707
유동부채	4,270	4,219	3,546	4,015	4,140
단기금융부채	812	557	529	599	618
매입채무 및 기타채무	2,795	3,163	2,884	3,269	3,372
단기충당부채	75	86	72	81	84
비유동부채	1,257	2,271	2,370	2,193	2,028
장기금융부채	1,217	2,206	2,315	2,136	1,970
장기매입채무 및 기타채무	29	38	39	39	39
장기충당부채	2	9	8	9	9
부채총계	5,528	6,490	5,917	6,208	6,167
지배주주지분	4,266	4,715	5,248	5,784	6,540
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	3,852	4,388	5,144
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,248	5,784	6,540
부채외자본총계	9,794	11,204	11,165	11,992	12,707

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,515	2,104	1,027	1,762	1,910
당기순이익(손실)	980	565	511	597	818
비현금성항목등	1,163	1,343	1,490	1,443	1,431
유형자산감가상각비	841	1,000	1,225	1,146	1,096
무형자산상각비	45	46	47	39	32
기타	278	297	218	258	302
운전자본감소(증가)	-403	341	-772	-25	-40
매출채권및기타채권의감소(증가)	43	-516	-119	-252	-87
재고자산의감소(증가)	-663	365	-123	-173	-60
매입채무및기타채무의증가(감소)	632	485	-451	386	103
기타	-566	-294	-374	-453	-570
법인세납부	-341	-149	-172	-199	-273
투자활동현금흐름	-1,997	-1,904	-1,185	-838	-1,013
금융자산의감소(증가)	-20	-1	5	-1	-0
유형자산의감소(증가)	-1,706	-1,789	-998	-800	-1,000
무형자산의감소(증가)	-79	-83	-44	0	0
기타	-191	-32	-148	-37	-13
재무활동현금흐름	441	608	-31	-171	-209
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-106	71	19
장기금융부채의증가(감소)	512	707	137	-180	-166
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-71	-98	-62	-62	-62
기타	-0	-0	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	12	812	-104	748	687
기초현금	566	578	1,390	1,285	2,034
기말현금	578	1,390	1,285	2,034	2,721
FCF	-191	315	29	962	910

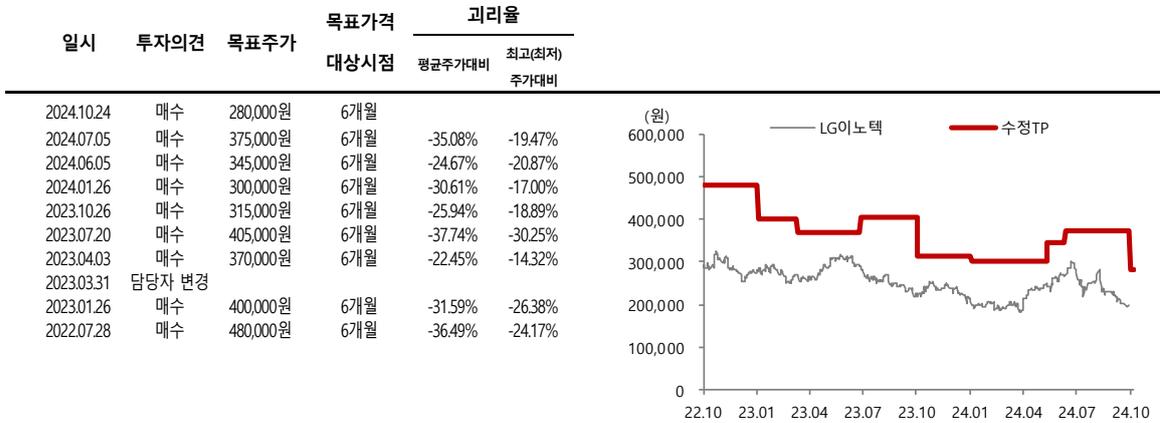
자료 : LG이노텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589	20,605	20,849	22,890	23,779
매출원가	17,215	18,742	18,774	20,280	20,732
매출총이익	2,374	1,863	2,076	2,610	3,047
매출총이익률(%)	12.1	9.0	10.0	11.4	12.8
판매비와 관리비	1,103	1,032	1,300	1,694	1,864
영업이익	1,272	831	775	916	1,183
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.7	4.0	5.0
비영업손익	-137	-192	-122	-119	-93
순금융손익	-40	-68	-74	-55	-25
외환관련손익	43	-39	22	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,135	639	653	797	1,090
세전계속사업이익률(%)	5.8	3.1	3.1	3.5	4.6
계속사업법인세	158	74	142	199	273
계속사업이익	977	565	511	597	818
중단사업이익	3	0	0	0	0
*법인세효과	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	511	597	818
순이익률(%)	5.0	2.7	2.5	2.6	3.4
지배주주	980	565	511	597	818
지배주주귀속 순이익률(%)	5.0	2.7	2.5	2.6	3.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,023	547	596	597	818
지배주주	1,023	547	596	597	818
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,157	1,877	2,047	2,101	2,312

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	31.1	5.2	1.2	9.8	3.9
영업이익	0.6	-34.7	-6.7	18.1	29.2
세전계속사업이익	-4.9	-43.7	2.1	22.0	36.9
EBITDA	6.1	-13.0	9.1	2.6	10.0
EPS	11.1	-42.1	-9.6	16.9	36.9
수익성 (%)					
ROA	11.2	5.4	4.6	5.2	6.6
ROE	25.9	12.6	10.3	10.8	13.3
EBITDA마진	11.0	9.1	9.8	9.2	9.7
안정성 (%)					
유동비율	110.4	126.8	157.0	168.1	183.2
부채비율	129.6	137.7	112.7	107.3	94.3
순차입금/자기자본	33.9	29.1	29.6	12.0	-2.2
EBITDA/이자비용(배)	40.0	18.4	17.5	18.3	21.2
배당성향	10.0	10.9	12.1	10.3	7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	41,275	23,881	21,592	25,242	34,545
BPS	180,255	199,217	221,769	244,401	276,336
CFPS	78,825	68,082	75,328	75,320	82,232
주당 현금배당금	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610
Valuation지표 (배)					
PER	6.1	10.0	9.2	7.9	5.8
PBR	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
PCR	3.2	3.5	2.7	2.7	2.4
EV/EBITDA	3.4	3.8	3.1	2.6	2.0
배당수익률	1.6	1.1	1.3	1.3	1.3



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 10월 24일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------