

# 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

1 분기 전망도 녹록치 않다. 영업이익은 754 억원으로 전망한다. 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   |

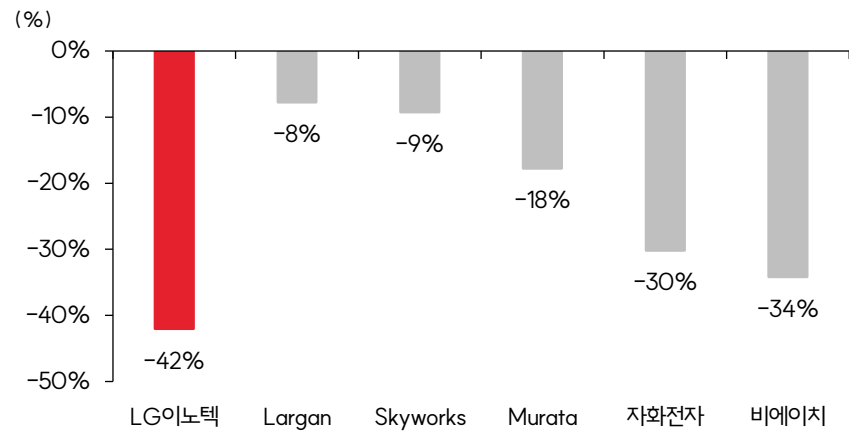
| LG 이노텍 실적 추이 및 전망 |         |         |         |         |         |         |         |         |          | (단위: 십억원) |          |  |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|-----------|----------|--|
| 사업원               | 1Q24    | 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



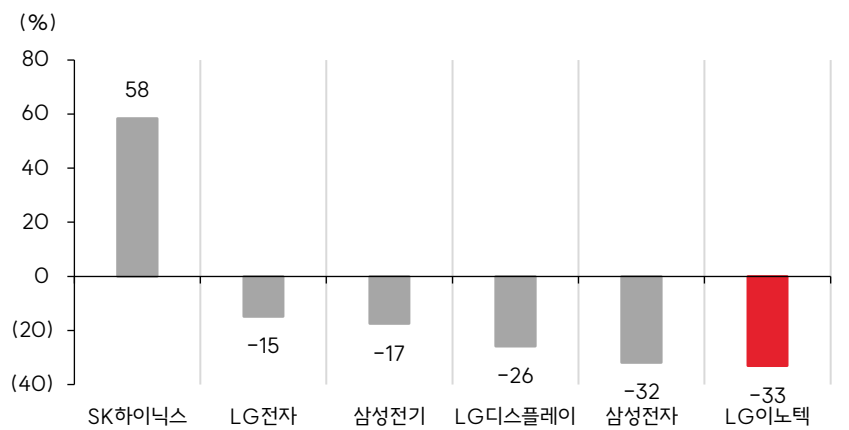
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

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

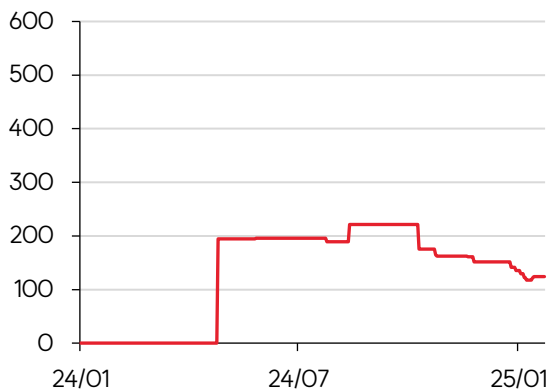
(단위: 십억원)

| 구분   | 4Q23   | 3Q24   | 4Q24P |        |        | 1Q25 (E) |        | 2023    | 2024 (F)<br>컨센 | 2025 (F)<br>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: QuantilWise, SK 증권 추정

LG 이노텍 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이

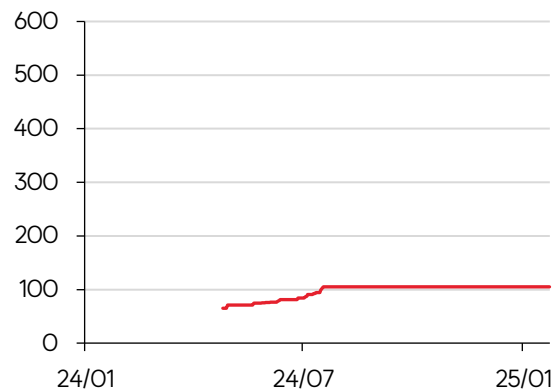
(십억원)



자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이

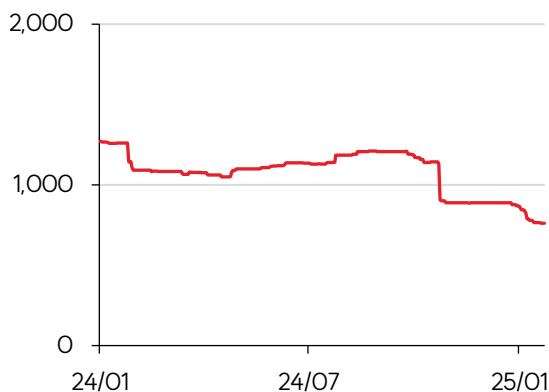
(십억원)



자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 2025F 영업이익 컨센서스 추이

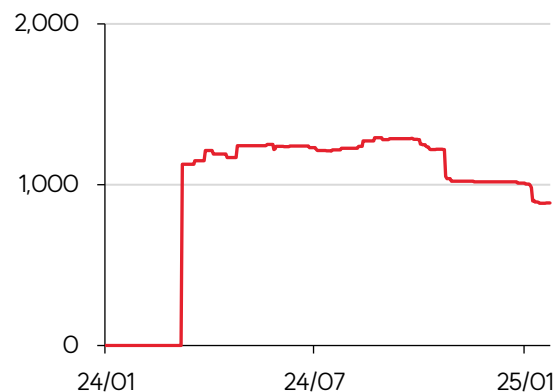
(십억원)



자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 2026F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



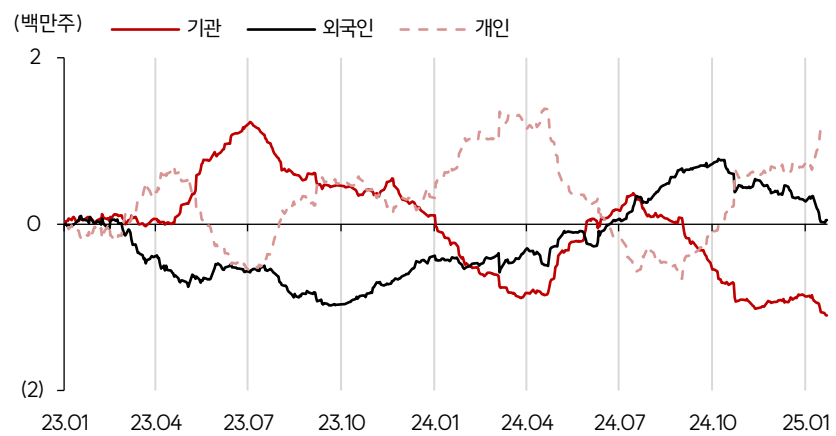
자료: QuantilWise, SK 증권

## 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



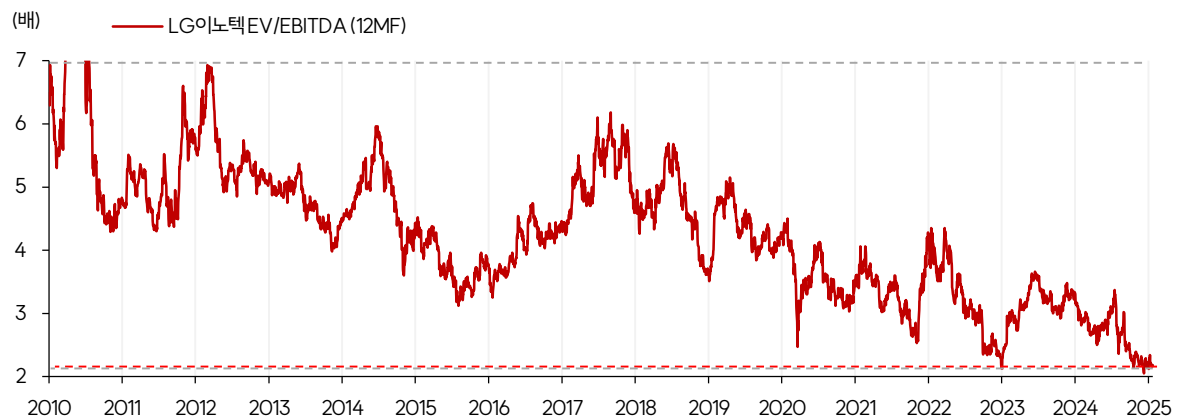
자료 : QuantiWise, SK 증권

### 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  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 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  |
| <b>비유동자산</b>   | 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    |
| <b>자산총계</b>    | 9,794 | 11,204 | 11,199 | 11,775 | 12,346 |
| <b>유동부채</b>    | 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     |
| <b>비유동부채</b>   | 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      |
| <b>부채총계</b>    | 5,528 | 6,490  | 6,049  | 6,203  | 6,061  |
| <b>지배주주지분</b>  | 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      |
| <b>자본총계</b>    | 4,266 | 4,715  | 5,150  | 5,572  | 6,285  |
| <b>부채와자본총계</b> | 9,794 | 11,204 | 11,199 | 11,775 | 12,346 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E | 2026E  |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 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   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -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     |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 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     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | 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

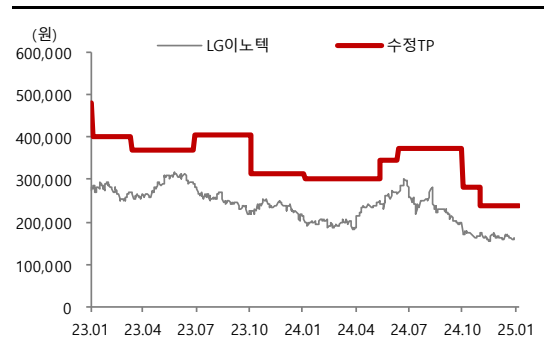
## 포괄손익계산서

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

## 주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 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    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 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     |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 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     |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| 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   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| 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<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|--------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |        |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>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% |
|----|--------|----|-------|----|-------|