

LG 이노텍 (011070/KS)

밸류에이션 콜

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 190,000 원(하향)
현재주가: 145,500 원
상승여력: 30.6%



Analyst
박형우

hyungwoo@sks.co.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

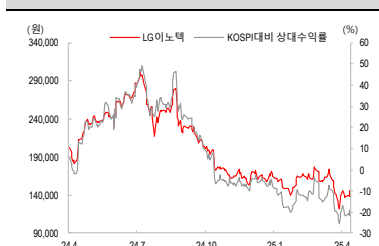
Company Data

발행주식수	2,367 만주
시가총액	3,444 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	40.79%
국민연금공단	8.43%

Stock Data

주가(25/04/23)	145,500 원
KOSPI	2,525.56 pt
52주 최고가	302,000 원
52주 최저가	122,000 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



1분기: 매출 상회, 손익 부합

1 분기 실적은 매출액이 컨센서스를 상회했고, 영업이익이 1,251 억원(-29%, YoY)로 기대치에 부합했다. ① 견조한 매출의 배경은 우호적인 환율환경과 관세/무역 불확실성에 따른 제조사들의 선제적 재고 축적이다. ② 다만, 영업이익률은 역대 최대 1 분기 매출이었던 것과는 상반되게 6 년만에 최저치인 2.5%를 기록했다. 중국 카메라 부품 사들과의 경쟁 심화로 공급단가가 하락하면서 수익성이 저하된 것으로 보인다. ③ 기판, 디스플레이소재, 전장부품의 매출 및 영업이익률은 반등했다.

2분기 전망: 계절적 비수기 진입 & 재고 부담

2 분기는 북미 스마트폰 고객사 부품 공급사들에게 계절적 비수기다. 3 분기에 신모델 출시가 예정돼 있기 때문이다. 2 분기 영업이익은 509 억원(-66%, YoY)로 전망한다. 매크로 불확실성을 반영해 보수적으로 가정한 수치다.

스마트폰, 디스플레이, 전장, 반도체 제조사들 (고객사들) 다수는 무역분쟁을 고려해 부품 주문을 늘렸다. 늘어난 주문에 따른 고객사 및 유통채널 내 재고는 2 분기 말에 부품 사들에게 부담으로 돌아올 수 있다.

목표주가 '190,000 원'으로 하향, '매수' 의견 유지

목표주가는 보수적으로 추정된 2025년 EPS에 IT 부품사들의 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. 동사의 연중 평균 PER 은 23 년과 24 년에 각각 11.1 배, 11.4 배다. 매크로 불확실성이 불편하고 성장 모멘텀은 희미하다. 그러나 현재 주가 수준과 자본시장의 기대치를 감안하면, 저평가 구간에서의 매수 전략이 유효하다.

① 현 주가는 PBR 0.7 배다. 과거 20 년 최저점은 0.6 배였다. ② 9 월 신규 플래그십 스마트폰을 위한 부품 생산이 6~7 월 중 시작된다. 성수기가 도래한다. 계절적 비수기에서 성수기로 전환되는 국면을 노린 저점 매수 전략이 가능하다. ③ 최대 변수는 북미 스마트폰 고객사 내 중국 카메라 경쟁사들의 지속적인 공급 용인 여부다. 향후 미중 분쟁이 심화될 경우 동사의 점유율에 긍정적으로 작용할 가능성도 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	19,589	20,605	21,201	22,386	22,639	23,067
영업이익	십억원	1,272	831	706	658	906	1,110
순이익(지배주주)	십억원	980	565	449	446	637	812
EPS	원	41,275	23,881	18,983	18,862	26,899	34,317
PER	배	6.1	10.0	8.5	7.7	5.4	4.2
PBR	배	1.4	1.2	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.4	3.8	2.6	2.4	1.8	1.3
ROE	%	25.9	12.6	8.9	8.0	10.5	12.1

LG 이노텍 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원)		
사업원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	
매출액	4,335.0	4,555.3	5,685.1	6,625.4	4,982.8	3,937.1	6,262.0	7,204.3	20,617.1	21,200.8	22,386.2	
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	4,138.4	3,031.9	5,332.4	6,261.0	17,300.2	17,800.1	18,763.8	
기판소재	328.2	378.2	370.3	383.3	376.9	426.6	399.4	414.1	1,322.1	1,460.0	1,617.0	
전장	384.2	386.7	364.9	368.6	373.5	382.8	416.0	423.4	1,567.7	1,504.4	1,595.7	
전자부품, 기타	108.4	110.0	113.0	104.8	94.0	95.7	114.1	105.8	427.0	436.2	409.7	
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	50.9	191.6	290.8	830.8	706.0	658.4	
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	228.1	73.9	-14.9	133.7	244.1	661.2	596.6	436.8	
기판소재	9.6	27.1	11.8	22.2	30.2	45.6	44.2	42.8	125.6	70.8	162.8	
전장	2.0	2.0	-4.2	-7.7	7.5	5.7	-0.6	-4.6	-1.5	-7.8	8.0	
전자부품, 기타	12.6	20.0	8.7	5.2	13.6	14.4	14.3	8.5	45.5	46.5	50.6	
영업이익률 (%)	4	3	2	4	3	1	3	4	4	3	3	
광학솔루션	4	3	2	4	2	0	3	4	4	3	2	
기판소재	3	7	3	6	8	11	11	10	9	5	10	
전장	1	1	-1	-2	2	2	0	-1	0	-1	1	
전자부품, 기타	12	18	8	5	14	15	13	8	11	11	12	

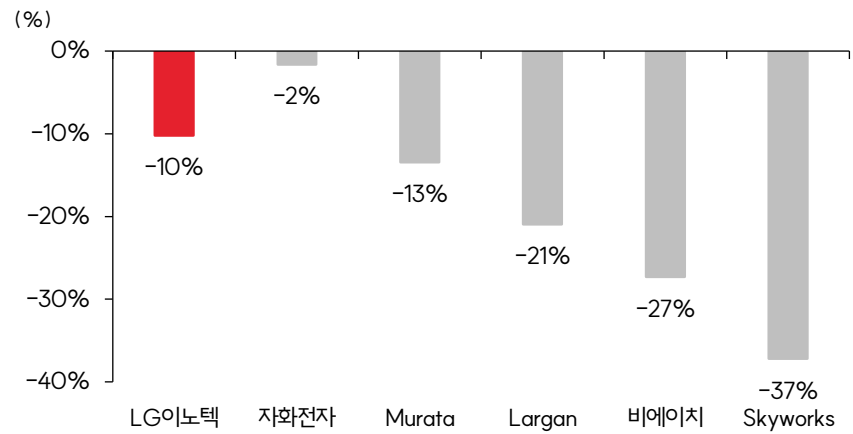
자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 Trailing PBR(TTM)



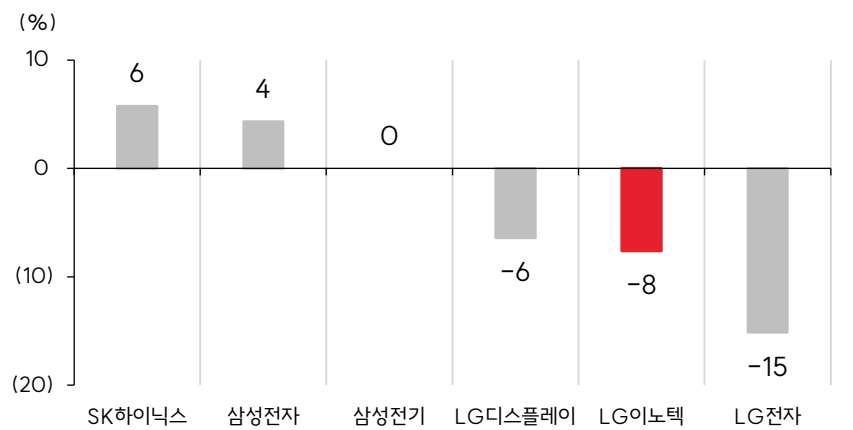
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

글로벌 애플 관련주 최근 주가 수익률 (YTD)



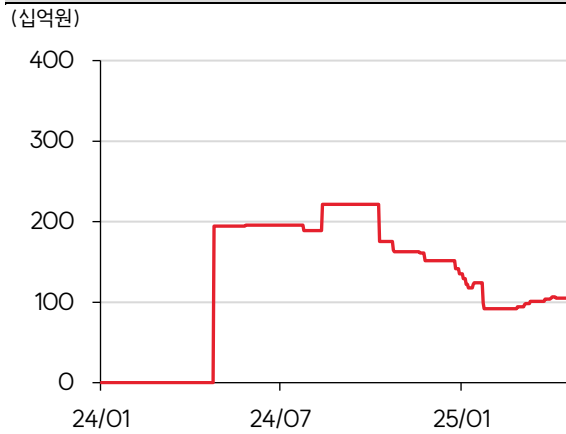
자료: Bloomberg, SK 증권

IT 대형주 25년 연초대비 수익률 (YTD)



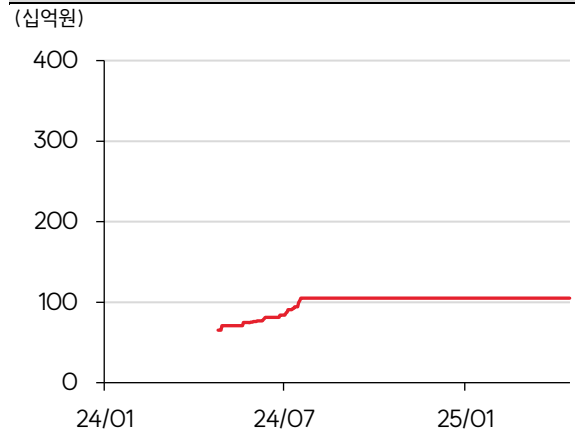
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



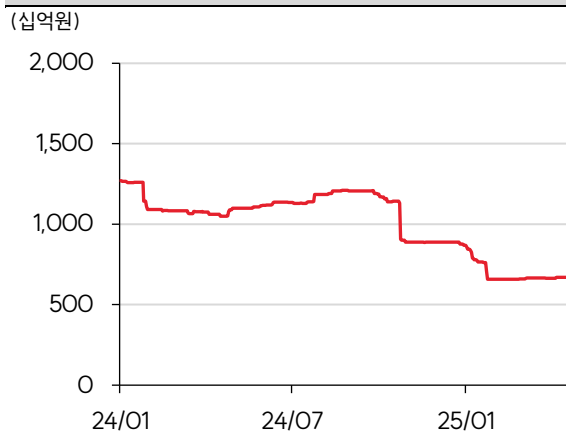
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



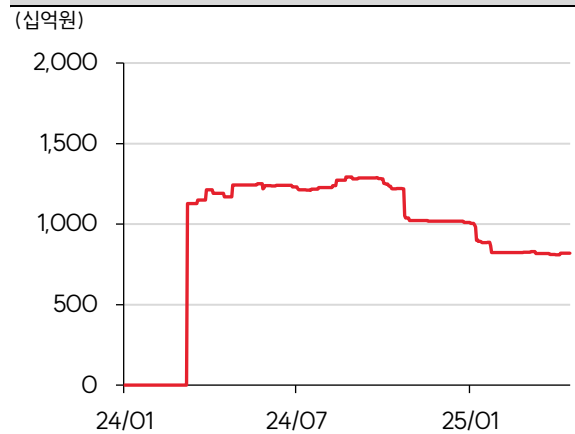
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2026F 영업이익 컨센서스 추이



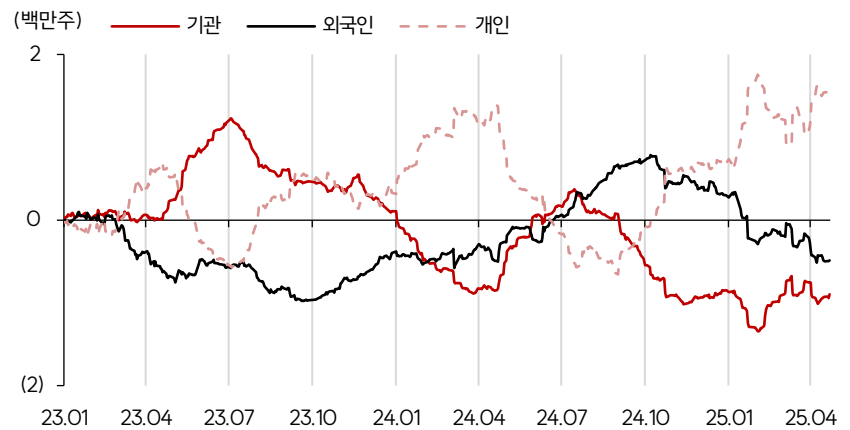
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	22,271	23,174	22,386	22,639	0.5	(2.3)
영업이익	685	1,045	658	906	(3.9)	(13.3)
순이익	484	774	446	637	(7.9)	(17.7)
OPM (%)	3.1	4.5	2.9	4.0		
NPM	2.2	3.3	2.0	2.8		

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,349	5,853	6,595	7,252	7,971
현금및현금성자산	1,390	1,329	1,723	2,357	3,043
매출채권 및 기타채권	2,293	2,810	3,091	3,105	3,126
재고자산	1,572	1,575	1,733	1,741	1,753
비유동자산	5,855	5,525	5,362	5,167	5,107
장기금융자산	324	367	395	396	399
유형자산	4,856	4,480	4,148	3,987	3,952
무형자산	222	219	175	140	112
자산총계	11,204	11,378	11,956	12,419	13,078
유동부채	4,219	3,955	4,290	4,310	4,338
단기금융부채	557	693	754	757	762
매입채무 및 기타채무	3,163	2,737	3,330	3,346	3,369
단기충당부채	86	56	61	62	62
비유동부채	2,271	2,069	1,915	1,771	1,639
장기금융부채	2,213	2,007	1,851	1,707	1,575
장기매입채무 및 기타채무	38	49	49	49	49
장기충당부채	9	9	10	10	10
부채총계	6,490	6,024	6,205	6,081	5,977
지배주주지분	4,715	5,354	5,751	6,338	7,101
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	3,414	3,868	4,265	4,852	5,615
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,715	5,354	5,751	6,338	7,101
부채외자본총계	11,204	11,378	11,956	12,419	13,078

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,104	1,110	1,464	1,730	1,870
당기순이익(손실)	565	449	446	637	812
비현금성항목등	1,343	1,547	1,354	1,327	1,324
유형자산감가상각비	1,000	1,229	1,132	1,061	1,035
무형자산상각비	46	51	44	35	28
기타	297	267	178	232	261
운전자본감소(증가)	341	-816	-162	-6	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	-516	-285	-281	-14	-21
재고자산의감소(증가)	365	9	-158	-8	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	485	-494	267	16	23
기타	-294	-189	-308	-440	-528
법인세납부	-149	-118	-133	-212	-271
투자활동현금흐름	-1,904	-969	-1,016	-906	-1,006
금융자산의감소(증가)	-1	0	-1	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-1,789	-872	-800	-900	-1,000
무형자산의감소(증가)	-83	-70	0	0	0
기타	-32	-28	-216	-6	-6
재무활동현금흐름	608	-220	-145	-190	-177
단기금융부채의증가(감소)	0	0	60	4	5
장기금융부채의증가(감소)	707	-158	-156	-144	-133
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-98	-62	-49	-49	-49
기타	-0	-0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	812	-60	393	634	686
기초현금	578	1,390	1,329	1,723	2,357
기말현금	1,390	1,329	1,723	2,357	3,043
FCF	315	238	664	830	870

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

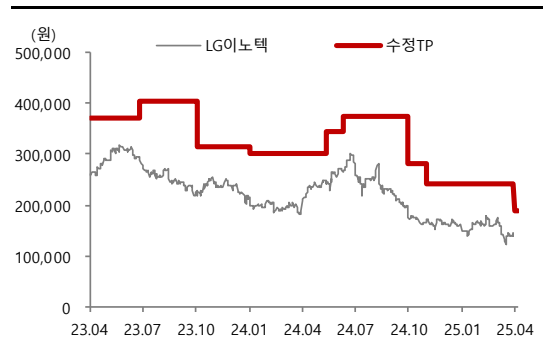
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	20,605	21,201	22,386	22,639	23,067
매출원가	18,742	19,457	20,276	20,191	20,248
매출총이익	1,863	1,744	2,110	2,449	2,819
매출총이익률(%)	9.0	8.2	9.4	10.8	12.2
판매비와 관리비	1,032	1,038	1,452	1,543	1,709
영업이익	831	706	658	906	1,110
영업이익률(%)	4.0	3.3	2.9	4.0	4.8
비영업손익	-192	-117	-79	-57	-27
순금융손익	-68	-74	-42	-15	13
외환관련손익	-39	46	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	639	589	580	849	1,083
세전계속사업이익률(%)	3.1	2.8	2.6	3.7	4.7
계속사업법인세	74	140	133	212	271
계속사업이익	565	449	446	637	812
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	565	449	446	637	812
순이익률(%)	2.7	2.1	2.0	2.8	3.5
지배주주	565	449	446	637	812
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	2.1	2.0	2.8	3.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	547	701	446	637	812
지배주주	547	701	446	637	812
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,877	1,986	1,835	2,001	2,173

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	5.2	2.9	5.6	1.1	1.9
영업이익	-34.7	-15.0	-6.7	37.6	22.5
세전계속사업이익	-43.7	-7.9	-1.5	46.4	27.6
EBITDA	-13.0	5.8	-7.6	9.1	8.6
EPS	-42.1	-20.5	-0.6	42.6	27.6
수익성 (%)					
ROA	5.4	4.0	3.8	5.2	6.4
ROE	12.6	8.9	8.0	10.5	12.1
EBITDA마진	9.1	9.4	8.2	8.8	9.4
안정성 (%)					
유동비율	126.8	148.0	153.7	168.3	183.7
부채비율	137.7	112.5	107.9	95.9	84.2
순차입금/자기자본	29.1	25.4	15.1	1.5	-10.1
EBITDA/이자비용(배)	18.4	17.5	19.3	22.1	25.3
배당성향	10.9	11.0	11.1	7.8	6.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	23,881	18,983	18,862	26,899	34,317
BPS	199,217	226,229	243,001	267,810	300,037
CFPS	68,082	73,067	68,554	73,196	79,234
주당 현금배당금	2,610	2,090	2,090	2,090	2,090
Valuation지표 (배)					
PER	10.0	8.5	7.7	5.4	4.2
PBR	1.2	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	3.5	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	3.8	2.6	2.4	1.8	1.3
배당수익률	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.24	매수	190,000원	6개월		
2024.11.25	매수	240,000원	6개월	-33.83%	-26.04%
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%
2023.03.31	담당자 변경				



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 (2025년 04월 24일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------