



BUY (유지)

목표주가(12M) 300,000원  
현재주가(4.24) 209,000원

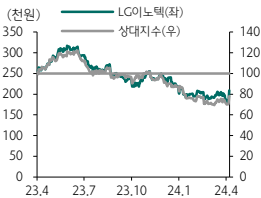
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,675.75
52주 최고/최저(원)	317,000/181,300
시가총액(십억원)	4,946.4
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	150.6
60일 평균 거래대금(십억원)	29.6
외국인지분율(%)	22.23
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	8.32

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	21,022.0	
영업이익(십억원)	895.0	
순이익(십억원)	605.8	
EPS(원)	25,596	
BPS(원)	222,247	

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	21,764.0
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	1,057.4
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	1,010.5
순이익	888.3	979.8	565.2	798.5
EPS	37,532	41,401	23,881	33,740
증감율	276.19	10.31	(42.32)	41.28
PER	9.70	6.10	10.03	6.19
PBR	2.60	1.40	1.20	0.91
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.75	2.44
ROE	30.94	25.85	12.59	15.71
BPS	140,048	180,255	199,217	230,347
DPS	3,000	4,150	2,610	2,610



Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com  
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 25일 | 기업분석\_Earnings Review

## LG이노텍 (011070)

### 우려 해소

#### 1Q24 Review: 컨센서스 상회하는 호실적

LG이노텍의 24년 1분기 매출액은 4.33조원(YoY -1%, QoQ -43%), 영업이익은 1,760억원(YoY +21%, QoQ -63%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 하회한 반면에, 영업이익은 최근 상향되고 있던 컨센서스를 상회했다. 영업이익이 양호했던 이유는 우호적인 환율 안에서 광학솔루션 부문의 수익성이 예상보다 견조했기 때문이다. 북미 고객사의 스마트폰 물량이 전년 대비 감소했지만, 프로 맥스 및 프로의 비중이 확대된 것이 믹스 측면에서 모두 긍정적인 영향을 미쳤다. 이에 전년 동기 영업이익률 2.9%를 상회하는 4.2%를 시현한 것으로 추정된다. 기판소재 부문에서는 패키지기판의 부진을 Tape Substrate가 일부 만회한 것으로 파악된다.

#### 2Q24 Preview: 기판소재 수익성 개선으로 견조한 실적 전망

24년 2분기 매출액은 4.37조원(YoY +12%, QoQ +1%), 영업이익은 745억원(YoY +305%, QoQ -58%)으로 전망한다. 전통적인 비수기로 진입하며 영업이익 감소는 불가피하다. 다만, 현재 컨센서스인 191억원, 하나증권의 637억원을 상회하는 견조한 실적이라 판단된다. 하나증권의 기존 영업이익 전망치를 상회하는 주요인은 기판소재 부문의 실적 증가다. 패키지기판을 필두로 디스플레이 관련 소재의 매출액이 전분기 대비 11% 증가하며 수익성이 개선될 것으로 추정된다. 패키지기판 매출액이 증가하는 이유는 북미 고객사향 신모델 준비가 시작되고, 주요 AP 업체형 공급이 증가하기 때문이다. 24년 1분기 스마트폰 업황은 기대치를 하회했는데, AP 공급이 증가하는 점은 2분기 이후 스마트폰 회복 가능성 측면에서 고무적이다.

#### 비중확대를 고민해야 할 시기 도래

LG이노텍의 투자 의견 'BUY', 목표주가 300,000원을 유지한다. 24년 상반기 실적이 예상보다 양호해 실적에 대한 우려는 불식될 것으로 기대된다. 24년 2분기 적자 전환까지도 우려되는 상황이었다. 2분기 실적에 대한 우려가 없어지며, 하반기 실적 모멘텀까지 우직하게 기다릴 수 있는 상황이 주어졌다. 지난 반년 동안 모멘텀, 투자심리, 실적 모두 아쉬운 상황이었었는데, 실적이 상향 조정되며 밸류에이션은 더욱 편안해졌다. 주요 고객사인 Apple이 6월 개발자 컨퍼런스에서 AI 관련 코멘트를 한다면, 투자심리 측면에서 도움이 될 것으로 기대한다. 다만, AI 관련 코멘트 유무를 예측하기 어렵기 때문에 해당 이벤트 이후로 비중확대를 도모하는 것이 합리적이라 판단한다. PBR 밴드 최하단에 위치해 추가 하락 리스크는 제한적이다.

도표 1. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>4,376.0</b>	<b>3,907.2</b>	<b>4,763.5</b>	<b>7,558.6</b>	<b>4,333.6</b>	<b>4,366.5</b>	<b>5,480.0</b>	<b>7,584.0</b>	<b>20,605.2</b>	<b>21,764.0</b>	<b>23,169.4</b>
growth (YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	11.8%	15.0%	0.3%	5.2%	5.6%	6.5%
growth (QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	0.8%	25.5%	38.4%			
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,529.3	4,574.4	6,667.0	17,294.8	18,284.9	19,382.0
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	363.9	388.8	418.4	1,322.1	1,499.2	1,649.1
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	473.3	516.9	498.5	1,988.3	1,979.9	2,138.3
<b>영업이익</b>	<b>145.3</b>	<b>18.4</b>	<b>183.4</b>	<b>478.9</b>	<b>176.0</b>	<b>74.5</b>	<b>304.9</b>	<b>501.9</b>	<b>826.1</b>	<b>1,057.4</b>	<b>1,189.2</b>
growth (YoY)	-60.4%	-93.6%	-58.8%	181.7%	21.1%	304.8%	66.2%	4.8%	-35.0%	28.0%	12.5%
growth (QoQ)	-14.5%	-87.3%	896.1%	161.2%	-63.2%	-57.7%	309.0%	64.6%			
광학솔루션	103.8	-28.0	136.8	448.7	148.9	36.2	253.2	452.7	661.2	891.0	997.9
기판소재	25.9	44.5	23.5	26.2	12.1	28.7	36.3	40.3	120.0	117.4	135.0
전장부품	15.7	1.9	23.1	4.1	15.0	9.7	15.3	8.9	44.9	49.0	56.3
<b>영업이익률</b>	<b>3.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>3.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.1%</b>	<b>1.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.6%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.1%</b>
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.2%	1.0%	5.5%	6.8%	3.8%	4.9%	5.1%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	8.0%	3.7%	7.9%	9.4%	9.6%	9.1%	7.8%	8.2%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.9%	3.0%	2.0%	3.0%	1.8%	2.3%	2.5%	2.6%

주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관

주: 사업부 변경으로 인해 수정전 실제치와 차이가 있음

자료: LG이노텍, 하나증권

도표 2. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

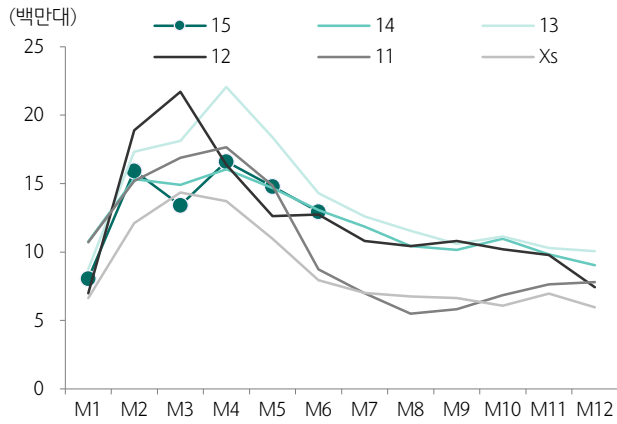
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>4,375.9</b>	<b>3,907.2</b>	<b>4,763.6</b>	<b>7,558.6</b>	<b>4,545.6</b>	<b>4,035.2</b>	<b>5,389.2</b>	<b>7,624.0</b>	<b>19,589.5</b>	<b>20,605.4</b>	<b>21,594.0</b>
growth (YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	3.9%	3.3%	13.1%	0.9%	31.1%	5.2%	4.8%
growth (QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-39.9%	-11.2%	33.6%	41.5%			
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,756.7	3,758.1	3,237.0	4,533.1	6,763.9	15,965.0	17,289.9	18,292.1
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	316.2	317.0	339.0	360.0	1,693.8	1,322.1	1,332.2
전장부품	381.7	390.0	412.0	384.0	371.8	385.2	409.2	413.4	1,446.5	1,567.7	1,579.5
기타사업 및 내부거래	119.3	99.7	116.1	90.5	99.6	96.0	107.9	86.7	484.1	425.7	390.2
<b>영업이익</b>	<b>145.3</b>	<b>18.4</b>	<b>183.4</b>	<b>483.7</b>	<b>129.5</b>	<b>63.7</b>	<b>292.7</b>	<b>502.6</b>	<b>1,271.7</b>	<b>830.8</b>	<b>988.5</b>
growth (YoY)	-60.4%	-93.7%	-58.8%	157.8%	-10.9%	248.1%	59.5%	3.9%	0.6%	-35.6%	19.0%
growth (QoQ)	-14.5%	-87.4%	901.8%	163.7%	-73.2%	-50.8%	359.2%	71.7%			
광학솔루션	100.9	-26.1	138.1	453.4	104.4	34.9	249.5	461.5	866.8	667.2	850.4
기판소재	29.6	43.5	26.0	26.2	20.5	20.3	32.2	34.8	385.9	122.5	107.8
전장부품	5.1	-7.0	7.0	-5.3	-3.7	1.2	4.1	2.6	-15.5	-0.4	4.1
기타사업 및 내부거래	9.7	8.0	12.3	9.4	8.2	7.3	6.8	3.8	34.6	41.4	26.2
<b>영업이익률</b>	<b>3.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>3.9%</b>	<b>6.4%</b>	<b>2.8%</b>	<b>1.6%</b>	<b>5.4%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.5%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.6%</b>
광학솔루션	2.8%	-0.8%	3.5%	6.7%	2.8%	1.1%	5.5%	6.8%	5.4%	3.9%	4.6%
기판소재	9.0%	13.0%	7.9%	8.0%	6.5%	6.4%	9.5%	9.7%	22.8%	9.3%	8.1%
전장부품	1.3%	-1.8%	1.7%	-1.4%	-1.0%	0.3%	1.0%	0.6%	-1.1%	0.0%	0.3%
기타사업 및 내부거래	8.1%	8.0%	10.6%	10.4%	8.3%	7.7%	6.3%	4.4%	7.1%	9.7%	6.7%

주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관

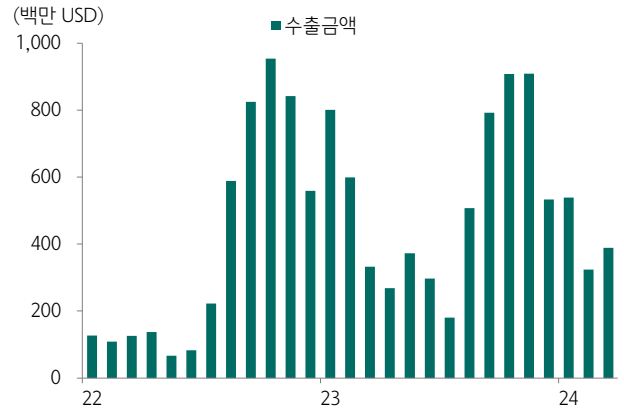
자료: LG이노텍, 하나증권

도표 3. iPhone 출시 후 월별 판매량 추이



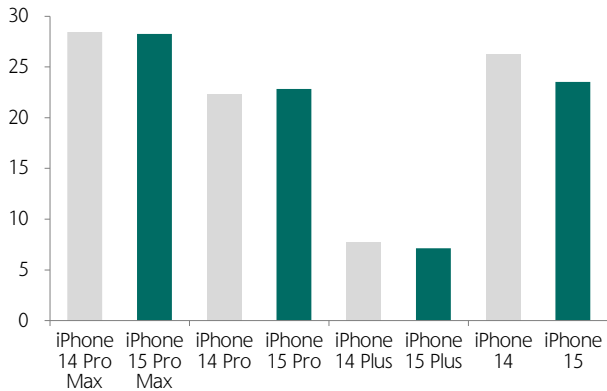
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 4. 한국 카메라 모듈 수출 금액 추이



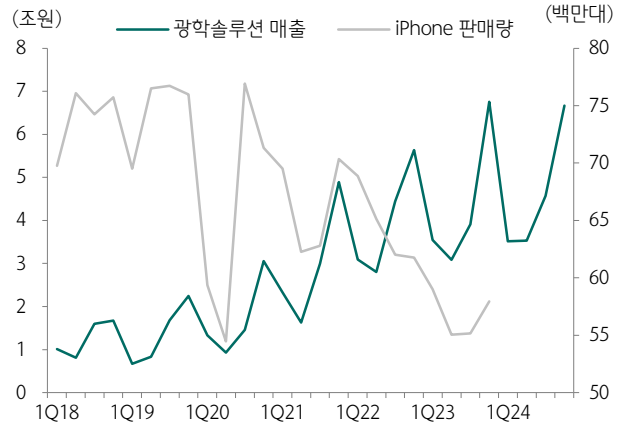
자료: 한국무역협회, 하나증권  
주: 2024년 3월은 잠정치

도표 5. iPhone 모델별 출시 초기 6개월 누적 판매량



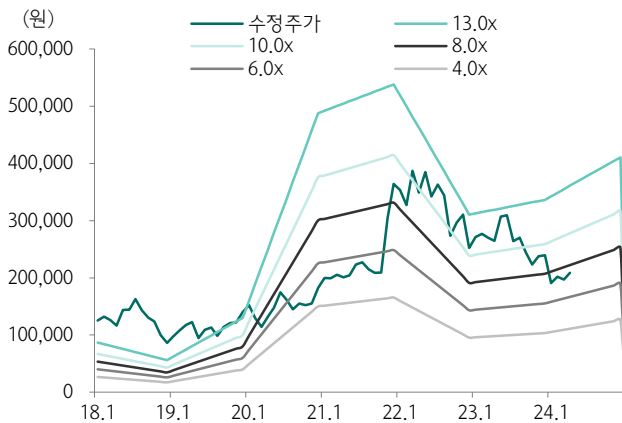
자료: Counterpoint, 하나증권  
주: iPhone 14 Plus의 경우 출시가 1달 늦었기에 5개월 합산

도표 6. iPhone 판매량과 무관하게 광학솔루션 매출은 증가 추세



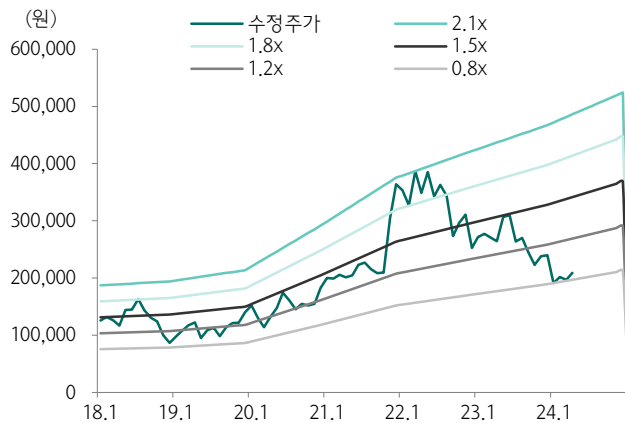
자료: Counterpoint, LG이노텍, 하나증권

도표 7. 12M Fwd PER 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

도표 8. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	21,764.0	23,169.4
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,742.0	19,665.9	20,887.4
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,863.3	2,098.1	2,282.0
판매비	866.3	1,102.6	1,032.5	1,040.8	1,092.8
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	1,057.4	1,189.2
금융손익	(40.9)	(122.9)	(106.1)	(111.9)	(43.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	65.0	(0.6)
기타영업외손익	(30.1)	(13.8)	(85.4)	0.0	0.0
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	1,010.5	1,145.2
법인세	314.3	158.2	74.1	212.0	263.4
계속사업이익	878.9	976.9	565.2	798.5	881.8
중단사업이익	9.4	3.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	888.3	979.8	565.2	798.5	881.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	888.3	979.8	565.2	798.5	881.8
지배주주지분포괄이익	903.1	1,022.6	547.0	798.5	881.8
NOPAT	931.2	1,094.5	734.6	835.6	915.7
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,420.7	2,639.5
성장성(%)					
매출액증가율	56.63	31.07	5.19	5.62	6.46
NOPAT증가율	82.95	17.54	(32.88)	13.75	9.59
EBITDA증가율	50.71	6.08	(13.01)	28.97	9.04
영업이익증가율	85.64	0.60	(34.68)	27.27	12.46
(지배주주)순이익증가율	276.24	10.30	(42.31)	41.28	10.43
EPS증가율	276.19	10.31	(42.32)	41.28	10.43
수익성(%)					
매출총이익률	14.26	12.12	9.04	9.64	9.85
EBITDA이익률	13.61	11.01	9.11	11.12	11.39
영업이익률	8.46	6.49	4.03	4.86	5.13
계속사업이익률	5.88	4.99	2.74	3.67	3.81

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	33,740	37,258
BPS	140,048	180,255	199,217	230,347	264,996
CFPS	81,047	90,559	80,647	102,805	111,499
EBITDAPS	85,932	91,158	79,305	102,282	111,525
SPS	631,493	827,706	870,630	919,589	978,972
DPS	3,000	4,150	2,610	2,610	2,610
주가지표(배)					
PER	9.70	6.10	10.03	6.19	5.61
PBR	2.60	1.40	1.20	0.91	0.79
PCFR	4.49	2.79	2.97	2.03	1.87
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.75	2.44	2.05
PSR	0.58	0.31	0.28	0.23	0.21
재무비율(%)					
ROE	30.94	25.85	12.59	15.71	15.04
ROA	12.89	11.18	5.38	6.90	7.21
ROIC	26.91	22.44	12.38	13.36	13.90
부채비율	133.58	129.58	137.65	119.27	99.32
순부채비율	28.31	33.88	29.07	17.44	7.48
이자보상배율(배)	30.79	23.59	8.16	9.80	12.14

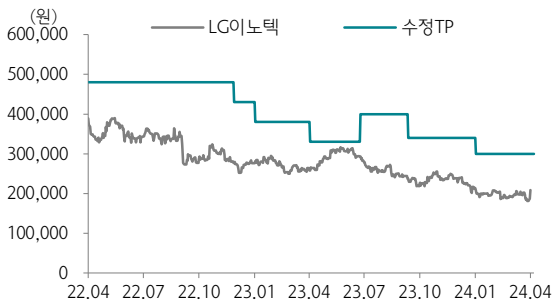
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,349.0	5,782.4	6,009.3
금융자산	566.3	583.7	1,398.7	1,818.9	1,790.7
현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	1,809.8	1,781.1
매출채권	1,895.3	1,792.9	2,250.9	2,258.4	2,404.3
채고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,577.3	1,679.1
기타유동자산	259.8	358.4	127.4	127.8	135.2
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,855.3	6,170.9	6,490.8
투자자산	57.0	118.6	145.1	145.5	153.2
금융자산	57.0	118.6	145.1	145.5	153.2
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	5,215.7	5,563.8
무형자산	198.1	204.5	221.7	176.7	140.9
기타비유동자산	226.5	625.7	632.9	633.0	632.9
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,204.3	11,953.3	12,500.1
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,219.1	4,231.2	3,954.2
금융부채	426.2	812.0	556.5	556.5	47.1
매입채무	1,565.9	1,992.3	2,493.7	2,502.1	2,663.7
기타유동부채	1,318.2	1,466.1	1,168.9	1,172.6	1,243.4
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,270.6	2,270.8	2,274.5
금융부채	1,078.5	1,217.1	2,212.8	2,212.8	2,212.8
기타비유동부채	38.4	40.3	57.8	58.0	61.7
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,489.7	6,502.0	6,228.8
지배주주지분	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,451.3	6,271.4
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	14.4	45.0	49.4	49.4	49.4
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,413.6	4,150.3	4,970.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,451.3	6,271.4
순금융부채	938.4	1,445.4	1,370.6	950.5	469.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	2,104.1	2,160.1	2,297.6
당기순이익	888.3	979.8	565.2	798.5	881.8
조정	1,134.3	938.3	1,197.7	1,363.4	1,450.3
감가상각비	769.5	885.7	1,046.1	1,363.4	1,450.2
외환거래손익	0.5	(52.5)	(7.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	364.3	105.1	159.5	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(845.0)	(403.1)	341.2	(1.8)	(34.5)
투자활동 현금흐름	(1,008.3)	(1,996.7)	(1,904.4)	(1,679.0)	(1,770.8)
투자자산감소(증가)	(3.0)	(61.6)	(26.5)	(0.4)	(7.7)
자본증가(감소)	(1,000.4)	(1,706.3)	(1,788.6)	(1,678.5)	(1,762.5)
기타	(4.9)	(228.8)	(89.3)	(0.1)	(0.6)
재무활동 현금흐름	(309.6)	441.4	608.3	(61.7)	(571.2)
금융부채증가(감소)	(248.2)	524.4	733.7	0.0	(509.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(44.8)	(12.0)	(27.2)	0.1	0.1
배당지급	(16.6)	(71.0)	(98.2)	(61.8)	(61.8)
현금의 증감	(128.7)	12.0	811.7	421.8	(28.7)
Unlevered CFO	1,918.2	2,143.3	1,908.7	2,433.1	2,638.8
Free Cash Flow	167.2	(201.9)	304.8	481.5	535.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.25	BUY	300,000		
23.10.5	BUY	340,000	-31.50%	-24.85%
23.7.18	BUY	400,000	-35.12%	-27.75%
23.4.26	BUY	330,000	-10.52%	-3.94%
23.1.25	BUY	380,000	-28.90%	-22.50%
22.12.21	BUY	430,000	-36.82%	-34.07%
22.1.26	BUY	480,000	-29.85%	-14.27%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 4월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  - BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
  - Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
  - Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  - Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 21일