

LG 이노텍

| Bloomberg Code (011070.KS) | Reuters Code (011070.KS)

2024년 1월 26일

[스마트폰/전기전자]

방향성을 볼 시기

오강호 수석연구원

☎ 02-3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (1월 25일)

207,000 원



목표주가

300,000 원 (하향)



상승여력

44.9%

- ◆ 4Q23 광학 솔루션 매출 확대에 실적 반등 성공
- ◆ 온디바이스AI 채택 기대로 달라진 분위기
- ◆ Cycle 개선 속도에 따라 실적 추정치 상향 기대



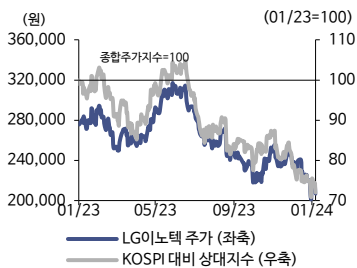
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com



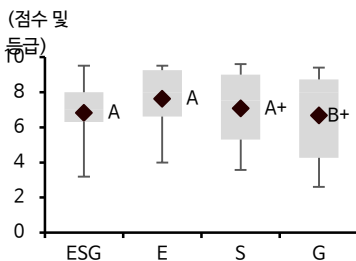
신한투자증권 기업분석부

시가총액	4,899.1 십억원
발행주식수	23.7 백만주
유동주식수	14.0 백만주 (59.2%)
52 주 최고가/최저가	317,000 원/201,500 원
일평균 거래량 (60 일)	132,868 주
일평균 거래액 (60 일)	31,083 백만원
외국인 지분율	21.64%
주요주주	
LG 전자 외 1 인	40.80%
국민연금공단	9.93%
절대수익률	
3 개월	-9.0%
6 개월	-25.8%
12 개월	-26.3%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-13.0%
6 개월	-20.8%
12 개월	-27.6%

주가



ESG 컨센서스



4Q23 영업이익 4,837억원(+185% YoY) 기록

매출액 7조 6천억원(+15% YoY), 영업이익 4,837억원(+185% YoY)을 기록했다. 주요 고객사向 광학 솔루션 매출 확대에 실적 반등에 성공했다. 영업이익률은 6.4%(+3.8%p YoY, +2.5%p QoQ)를 기록했다.

1) **광학솔루션**: 2023년 분기 최대 매출액 달성에 성공했다. 매출액은 6조 7,567억원(+20% YoY, +73% QoQ)을 기록했다. 주요 고객사向 신모델 제품 판매 효과로 매출 성장과 수익성 개선을 이끌었다.

2) **기판**: 매출액 3,275억원(-16% YoY)을 기록했다. 신모델 공급 확대에 따른 반도체 기판 매출 증가, 디스플레이 제품군 수요 둔화에 따른 재고조정으로 부진했다. 2023년 기판 매출액은 -22%를 기록했다.

2024년 반등을 기대하는 이유

글로벌 스마트폰 수요 둔화 영향이 크다. 글로벌 출하량은 2022년 -12% YoY, 2023년 -5%로 추정된다. 주요 고객사 비수기 진입으로 상반기 실적 컨센서스도 보수적으로 조정했다. 업황 부진 및 추정치 조정 등 영향으로 주가 수익률도 연초대비 -14%를 기록 중이다.

다만 하반기 모멘텀은 확실하다. Q(수량)의 관점에서 글로벌 제조 업체들의 온디바이스AI 채택 → 수요 개선을 이끌며 시장 반등을 기대해 볼 만하다. 2024년 스마트폰 출하량을 +4% YoY로 전망한다. 가격 (P) 측면도 스펙 업그레이드 및 적용 모델 확대가 예상됨에 따라 긍정적이다. 2024년 전체 영업이익은 8,975억원(+8% YoY)이 전망된다.

목표주가 300,000원, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가 300,000원으로 하향한다. 2024년 예상 EPS 25,900원에 Target P/E 11.5배를 적용하여 산출했다. 하향 이유는 2024F EPS(기존 34,923원) 조정이다. 밸류에이션은 과거 평균 P/E(Avg)에 13% 할인 조정했다. 목표주가 하향에도 성장 모멘텀은 여전히 유효하다. 1) 수요 회복 기대, 2) 주요 고객사向 제품 퀄리티 확대가 포인트다. 추가 실적 하향도 제한적이다. Cycle 개선 속도에 따라 실적 성장 가속화도 충분히 가능한 구간이다. 투자 의견 '매수'를 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	14,945.6	1,264.2	888.3	37,532	140,034	9.7	4.7	2.6	30.9	28.3
2022	19,589.4	1,271.8	979.8	41,401	180,241	6.1	3.4	1.4	25.9	33.9
2023F	20,605.4	830.8	520.2	21,982	199,614	10.9	3.2	1.2	11.6	30.0
2024F	21,149.3	897.5	613.0	25,900	222,514	8.0	2.8	0.9	12.3	14.3
2025F	22,712.8	1,185.1	839.2	35,457	254,471	5.8	2.4	0.8	14.9	4.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	300,000	
EPS	25,900	2024 EPS 적용
목표 PER	11.5	2019~23년 P/E(Avg) 13% 할인
현재가	207,000	

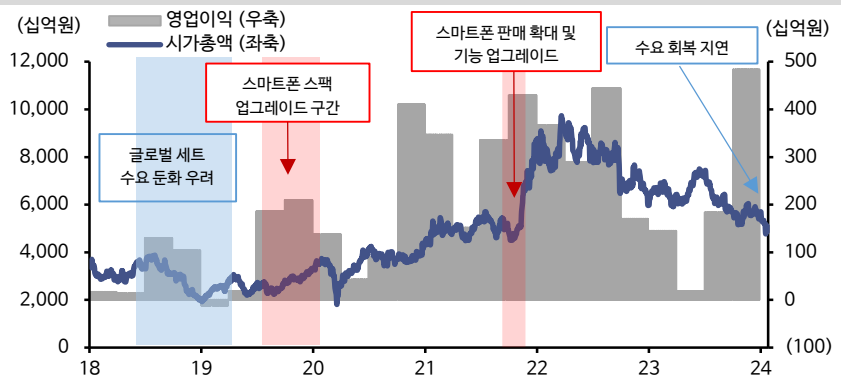
자료: 신한투자증권 추정, 주) 할인 이유: 전방 수요 둔화에 따른 IT 수요 부진 영향

LG이노텍 Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	2023	2019~2023 평균
P/E(Avg)	25.5	15.1	6.0	8.1	11.1	13.2
P/E(High)	32.4	20.9	10.0	10.0	13.4	17.3
P/E(Low)	18.5	7.6	4.8	6.0	8.9	9.2
P/E(FY End)	32.4	18.3	9.7	6.1	10.0	15.3

자료: Quantwise, 신한투자증권

LG이노텍 주가 이벤트



자료: Quantwise, 신한투자증권

LG이노텍의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	4,376	3,907	4,764	7,559	4,431	3,844	5,252	7,622	19,589	20,605	21,149
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,582	2,966	4,342	6,695	15,965	17,290	17,585
기판소재	330	336	329	328	322	332	341	379	1,694	1,322	1,374
전장부품	382	390	412	384	408	444	452	456	1,446	1,568	1,760
기타	119	100	116	91	120	101	117	91	484	426	430
영업이익	145	18	183	484	103	36	252	506	1,272	831	898
영업이익률	3.3	0.5	3.9	6.4	2.3	0.9	4.8	6.6	6.5	4.0	4.2
순이익	83	2	129	306	69	14	142	388	980	520	613
순이익률	1.9	0.1	2.7	4.0	1.6	0.4	2.7	5.1	5.0	2.5	2.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정, 주: 기타의 경우 자회사 포함

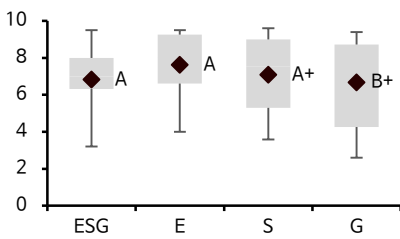
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2040 탄소중립 추진 목표 선정, 2030 RE100 달성을 위한 태양광 발전 설비 활용 및 녹색프리미엄 제도 참여
- ◆ 2022년 12월 Dow Jones Sustainability Index(DJSI) Korea 지수 편입 / 한국ESG기준원 'ESG 우수기업' 수상
- ◆ 부문별 규정과 지침 78개 제정하고 환경경영시스템, 안전보건경영시스템 등 국제표준 근거한 경영체계 수립
- ◆ 2023년 남녀고용평등 우수기업으로 선정, 인종/국적/성별/장애 등 다양성 인정 및 노동인권 존중

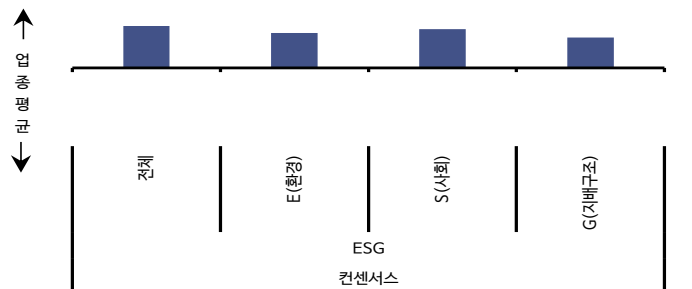
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

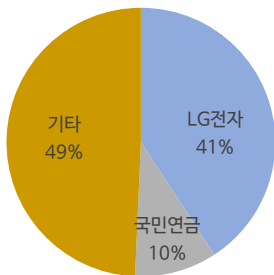
ESG 컨센서스 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

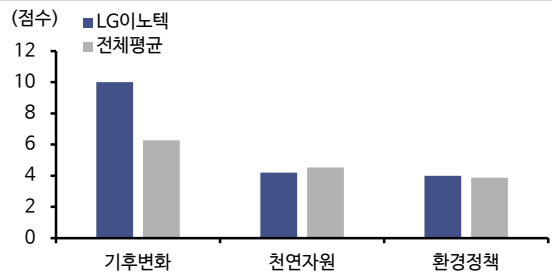
Key Chart

주주 구성



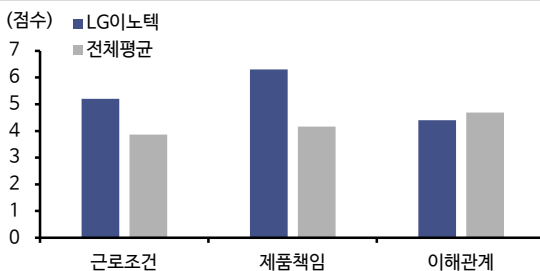
자료: 신한투자증권

환경(E) 세부 항목 비교



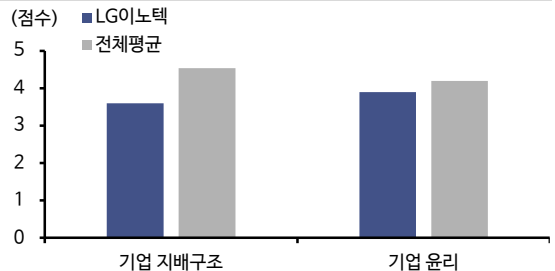
자료: 신한투자증권

사회(S) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

지배구조(G) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	7,741.4	9,793.6	9,937.3	10,536.7	11,532.9
유동자산	4,113.4	4,713.8	4,510.6	5,252.1	6,034.1
현금및현금성자산	565.9	577.9	109.8	735.1	1,183.2
매출채권	1,895.3	1,792.9	1,936.3	1,987.4	2,134.3
재고자산	1,392.0	1,978.8	2,081.4	2,136.4	2,294.3
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,426.7	5,284.5	5,498.8
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,518.9	4,409.8	4,643.6
무형자산	198.1	204.5	158.2	122.4	94.7
투자자산	57.0	118.6	123.8	126.6	134.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,427.1	5,527.8	5,213.0	5,270.4	5,510.3
유동부채	3,310.3	4,270.4	3,953.5	4,009.8	4,246.4
단기차입금	1.3	207.6	157.6	117.6	87.6
매출채무	1,565.9	1,992.3	2,095.7	2,151.0	2,310.0
유동성장기부채	414.9	446.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1,116.9	1,257.4	1,259.5	1,260.6	1,263.8
사채	457.8	292.4	292.4	292.4	292.4
장기차입금(경기금융부채 포함)	620.7	924.6	924.6	924.6	924.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,724.3	5,266.3	6,022.6
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
기타자본	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	14.4	45.0	45.0	45.0	45.0
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,427.6	3,969.6	4,726.0
지배주주지분	3,314.2	4,265.8	4,724.3	5,266.3	6,022.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	1,504.7	2,029.1	1,532.8	1,493.0	1,453.7
*순차입금(순현금)	938.4	1,445.4	1,417.0	751.7	263.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1,177.6	1,515.0	1,828.4	1,676.4	1,713.5
당기순이익	888.3	979.8	520.2	613.0	839.2
유형자산상각비	723.8	840.9	1,312.1	1,059.1	916.1
무형자산상각비	45.8	44.8	46.3	35.8	27.7
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(4.5)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(845.0)	(403.1)	(46.7)	(28.1)	(66.1)
(법인세납부)	(154.8)	(341.1)	(119.0)	(162.9)	(223.1)
기타	524.0	397.1	118.9	162.9	223.1
투자활동으로인한현금흐름	(1,008.3)	(1,996.7)	(1,705.5)	(953.0)	(1,158.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(1,010.4)	(1,716.9)	(1,700.0)	(950.0)	(1,150.0)
유형자산의감소	10.0	10.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(83.0)	(79.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.2	5.2	(5.2)	(2.8)	(8.1)
기타	70.9	(216.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)
FCF	617.9	281.6	245.4	831.9	666.6
재무활동으로인한현금흐름	(309.6)	441.4	(594.4)	(101.5)	(110.4)
차입금의 증가(감소)	(282.5)	522.8	(496.2)	(39.8)	(39.4)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(16.6)	(71.0)	(98.2)	(61.8)	(71.0)
기타	(10.5)	(10.4)	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	(4.8)	58.4	3.4	3.4	3.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	16.3	(6.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(128.7)	12.0	(468.1)	625.3	448.1
기초현금	694.6	565.9	577.9	109.8	735.1
기말현금	565.9	577.9	109.8	735.1	1,183.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

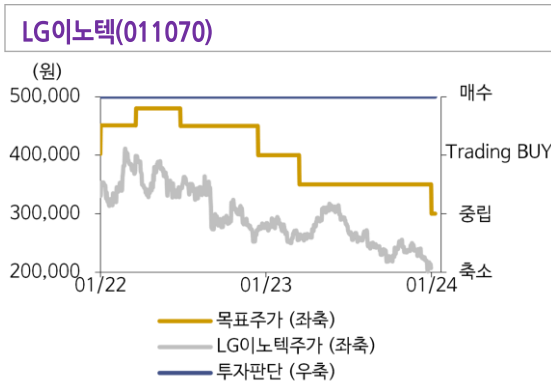
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.4	21,149.3	22,712.8
증감률 (%)	56.6	31.1	5.2	2.6	7.4
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,737.2	19,170.9	20,382.0
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,868.2	1,978.4	2,330.8
매출총이익률 (%)	14.3	12.1	9.1	9.4	10.3
판매관리비	866.3	1,102.6	1,037.4	1,080.9	1,145.7
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	897.5	1,185.1
증감률 (%)	85.6	0.6	(34.7)	8.0	32.0
영업이익률 (%)	8.5	6.5	4.0	4.2	5.2
영업외손익	(71.0)	(136.7)	(191.6)	(121.6)	(122.8)
금융손익	(40.9)	(122.9)	(117.5)	(117.3)	(118.5)
기타영업외손익	(30.1)	(13.8)	(74.1)	(4.3)	(4.3)
중소 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,193.2	1,135.1	639.2	775.9	1,062.2
법인세비용	318.6	160.9	119.0	162.9	223.1
계속사업이익	878.9	976.9	520.2	613.0	839.2
중단사업이익	13.7	5.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	888.3	979.8	520.2	613.0	839.2
증감률 (%)	276.2	10.3	(46.9)	17.8	36.9
순이익률 (%)	5.9	5.0	2.5	2.9	3.7
(지배주주)당기순이익	888.3	979.8	520.2	613.0	839.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	903.1	1,022.6	520.2	613.0	839.2
(지배주주)총포괄이익	903.1	1,022.6	520.2	613.0	839.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	2,033.8	2,157.5	2,189.2	1,992.5	2,128.9
증감률 (%)	50.7	6.1	1.5	(9.0)	6.8
EBITDA 이익률 (%)	13.6	11.0	10.6	9.4	9.4

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	37,532	41,401	21,982	25,900	35,457
EPS (지배순이익, 원)	37,532	41,401	21,982	25,900	35,457
BPS (자본총계, 원)	140,034	180,241	199,614	222,514	254,471
BPS (지배지분, 원)	140,034	180,241	199,614	222,514	254,471
DPS (원)	3,000	4,150	2,610	3,000	3,500
PER (당기순이익, 배)	9.7	6.1	10.9	8.0	5.8
PER (지배순이익, 배)	9.7	6.1	10.9	8.0	5.8
PER (자본총계, 배)	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	4.7	3.4	3.2	2.8	2.4
배당성향 (%)	8.0	10.0	11.9	11.6	9.9
배당수익률 (%)	0.8	1.6	1.1	1.4	1.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.6	11.0	10.6	9.4	9.4
영업이익률 (%)	8.5	6.5	4.0	4.2	5.2
순이익률 (%)	5.9	5.0	2.5	2.9	3.7
ROA (%)	12.9	11.2	5.3	6.0	7.6
ROE (지배순이익, %)	30.9	25.9	11.6	12.3	14.9
ROIC (%)	25.9	22.1	12.8	13.0	16.9
안정성					
부채비율 (%)	133.6	129.6	110.3	100.1	91.5
순차입금비율 (%)	28.3	33.9	30.0	14.3	4.4
현금비율 (%)	17.1	13.5	2.8	18.3	27.9
이자보상배율 (배)	30.8	23.6	15.3	19.4	26.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	20.5	25.9	26.0	25.0	25.5
재고자산회수기간 (일)	27.5	31.4	36.0	36.4	35.6
매출채권회수기간 (일)	36.7	34.4	33.0	33.9	33.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 11월 24일	매수	402,000	(17.2)	(4.4)
2022년 01월 27일	매수	451,000	(21.1)	(8.8)
2022년 04월 15일	매수	480,000	(25.8)	(18.1)
2022년 07월 22일	매수	450,000	(31.3)	(19.1)
2023년 01월 09일	매수	400,000	(31.6)	(26.4)
2023년 04월 10일	매수	350,000	(21.4)	(9.4)
2023년 10월 11일	매수	6개월경과	(33.6)	(27.0)
2024년 01월 26일	매수	300,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 23일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------