

LG 이노텍 (011070/KS)

역사적 PBR 밴드 최하단

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(하향)

현재주가: 207,000 원

상승여력: 44.9%



Analyst
박형우

hyungwoo@sk.com
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com
02-3773-8578

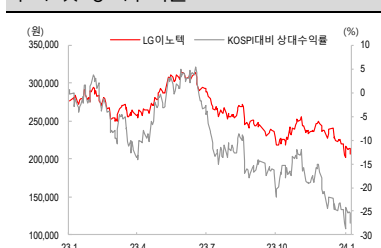
Company Data

발행주식수	2,367 만주
시가총액	4,899 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	40.80%
국민연금공단	9.93%

Stock Data

주가(24/01/25)	207,000 원
KOSPI	2,470.34 pt
52주 최고가	317,000 원
52주 최저가	201,500 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 리뷰: 예상 수준의 4 분기

4 분기 영업이익은 4,837 억원(+185%, 이하 YoY)를 기록했다. 최근 시장 눈높이의 실적이다. 다만, 북미 제조사의 3 분기의 부품 주문 상당분이 4 분기로 이연 됐었음을 고려하면 다소 아쉬운 결과다. ① 모바일 제조사의 추가 오더컷은 없었다. 역대 최대 분기 매출을 기록한 배경이다. ② 연말 일회성 비용이 다소 반영됐다고 추정된다. 그러나 통상적인 비경상 비용이다. 전년동기만큼 크지는 않았다. ③ 반도체기판과 디스플레이소재, 그리고 전장부품의 매출감소가 눈에 띈다. 전방 IT 세트 수요가 부진하다.

1분기는 계절적 비수기

24 년 1분기 영업이익은 887 억원(-39%)으로 전망한다. (컨센서스 영업이익 1,793 억 원) 비수기임을 고려해도 영업 환경이 녹록치 않다. 스마트폰 판매 회복 흐름이 미진하다. 출하량은 제조사들과 유통사들의 보조금 확대에도 반등이 순조롭지 않다. 카메라 체인 내 단가인하 압박과 점유율 경쟁도 심화되고 있다. 최근 수년간의 대규모 투자로 증가한 고정비 증가도 부담으로 작용한다. 그러나 이러한 우려들은 현 주가에 상당부분 반영돼 있다. 1분기 환율 가정은 1,260 원이다.

목표주가 '300,000 원'으로 하향, '매수' 의견 유지

목표주가는 23년 BPS에 과거 5년 평균 PBR 인 1.49 배를 반영해 산출했다. ① 동사의 주가는 지난 10 년간 PBR 밴드 0.9~2.3 배 구간에서 등락을 반복했다. 현재 주가는 23F PBR 1.18 배다. 밴드 저점 수준이다. ② 북미 고객사의 스마트폰 판매량과 동사의 실적에 대한 시장의 기대치는 이미 충분히 낮아졌다. 아이폰 수요에 대한 기대치가 중국 스마트폰, 갤럭시 대비 더 비관적이라는 점에서 오히려 기회가 있을 수 있다. ③ 2월 2일 북미 제조사의 MR 기기 출시에 시장의 이목이 집중될 경우 관련 기업으로 부각될 것이다. 이미 3 개사 이상 다수의 북미 고객사들에 납품 경험을 가지고 있다. MR 기기의 카메라는 아직 보급형 수준이다. 지속적인 성능 업그레이드를 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	9,542	14,946	19,589	20,605	21,250	22,206
영업이익	십억원	681	1,264	1,272	831	955	1,218
순이익(지배주주)	십억원	236	888	980	566	550	746
EPS	원	13,981	37,137	41,275	23,926	23,243	31,516
PER	배	13.1	9.8	6.1	10.0	8.9	6.6
PBR	배	1.8	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	4.0	4.7	3.4	4.2	3.7	3.2
ROE	%	10.2	30.9	25.9	12.5	11.0	13.4

LG 이노텍 Trailing PBR(TTM)



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

LG 이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	4,376	3,907	4,764	7,559	4,366	4,195	5,927	6,763	19,589	20,605	21,250
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,572	3,262	4,920	5,855	15,965	17,290	17,610
기판소재	330	336	329	328	320	371	396	356	1,694	1,322	1,442
전장	382	390	412	384	374	454	485	452	1,446	1,568	1,764
전자부품, 기타	119	100	116	90	99	108	127	99	484	426	434
영업이익	145	18	183	484	89	44	381	441	1,272	831	955
광학솔루션	104	-28	137	452	73	-14	297	370	877	665	727
기판소재	26	44	23	28	13	37	56	50	376	122	156
전장	5	-7	8	-8	-7	14	17	14	-17	-2	37
전자부품, 기타	11	9	15	11	10	8	10	8	35	46	36
영업이익률 (%)	3.3	0.5	3.9	6.4	2.0	1.1	6.4	6.5	6.5	4.0	4.5
광학솔루션	2.9	(0.9)	3.5	6.7	2.1	(0.4)	6.0	6.3	5.5	3.8	4.1
기판소재	7.8	13.3	7.1	8.6	4.0	10.0	14.3	14.0	22.2	9.2	10.8
전장	1.2	(1.8)	1.9	(2.0)	(2.0)	3.0	3.5	3.0	(1.1)	(0.1)	2.1
전자부품, 기타	9.2	8.8	13.3	12.0	10.0	7.0	8.1	8.0	7.2	10.8	8.2

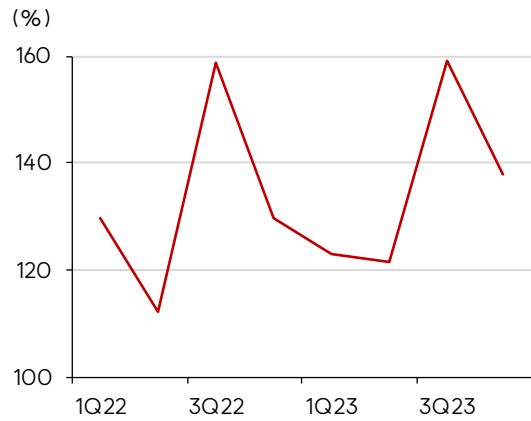
자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 실적추정 변경표

구분 (십억원, %)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	20,273	21,941	20,605	21,250	1.6	(3.1)
영업이익	851	1,217	831	955	(2.4)	(21.5)
순이익 (지배)	574	833	565	669	(1.6)	(19.7)
OPM (%)	4.2	5.5	4.0	4.5		
NPM	2.8	3.8	2.7	3.1		

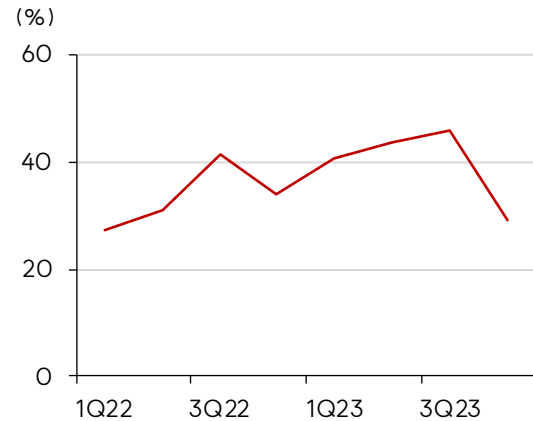
자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 부채비율 추이



자료: QuantiWise, LG 이노텍, SK 증권

LG 이노텍 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, LG 이노텍, SK 증권

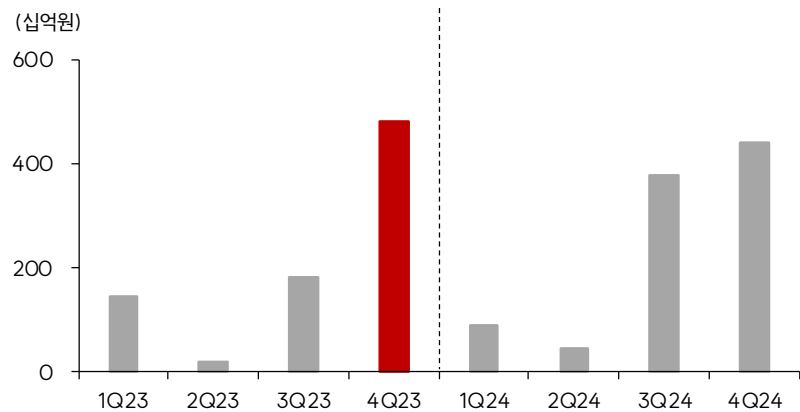
LG 이노텍 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	4Q22	3Q23	4Q23P			1Q24 (E) 컨센	2022	2023 (P)	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	6,548	4,764	7,227	7,163	7,559	4,886	19,589	20,605	21,545
영업이익	170	183	504	492	484	179	1,272	831	1,091
순이익	204	129		341	351	50	980	565	771

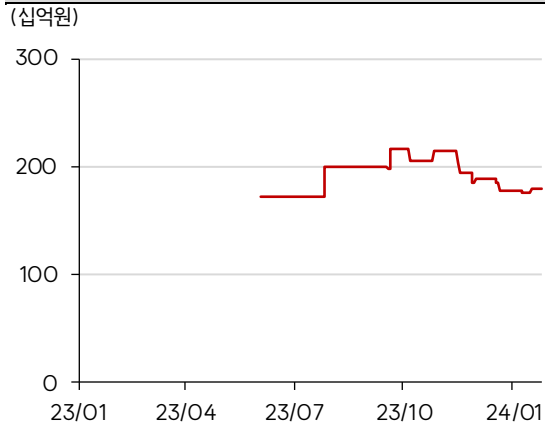
자료: LG 이노텍, SK 증권

LG 이노텍 분기별 영업이익 추이



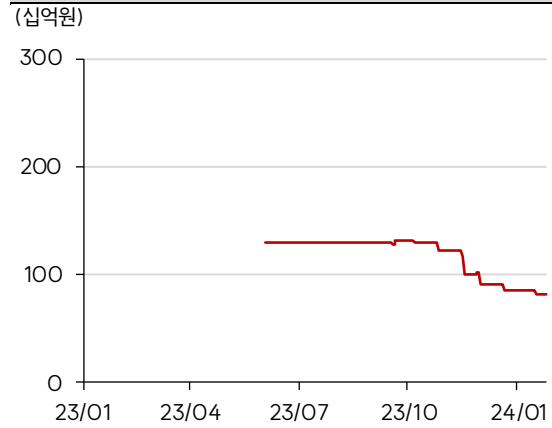
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 1Q24F 영업이익 컨센서스 추이



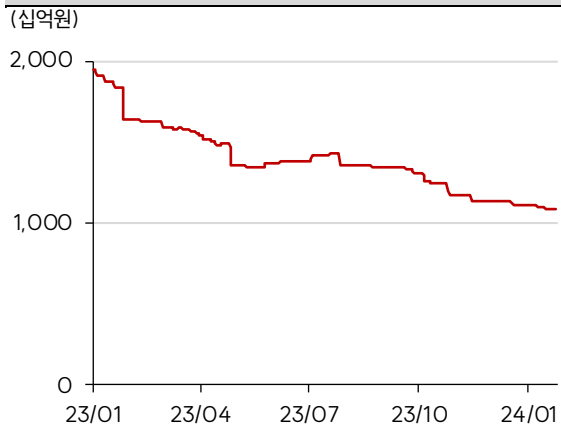
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



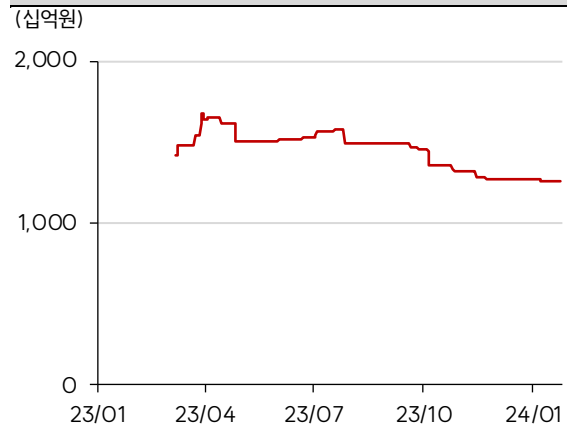
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2024년 영업이익 컨센서스 추이



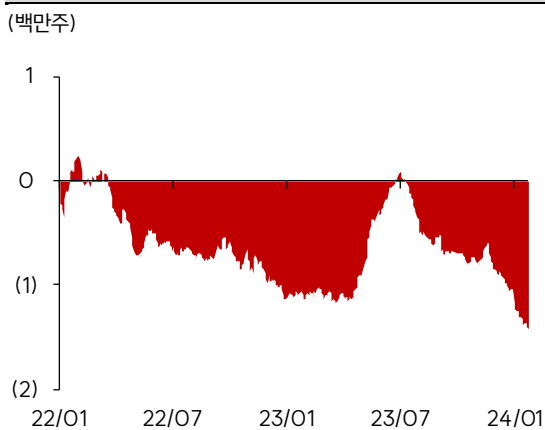
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2025년 영업이익 컨센서스 추이



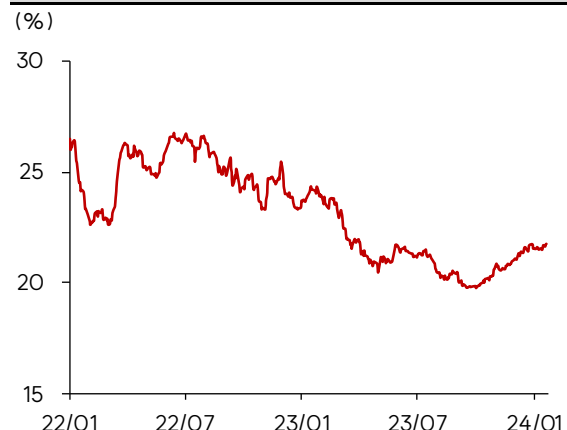
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



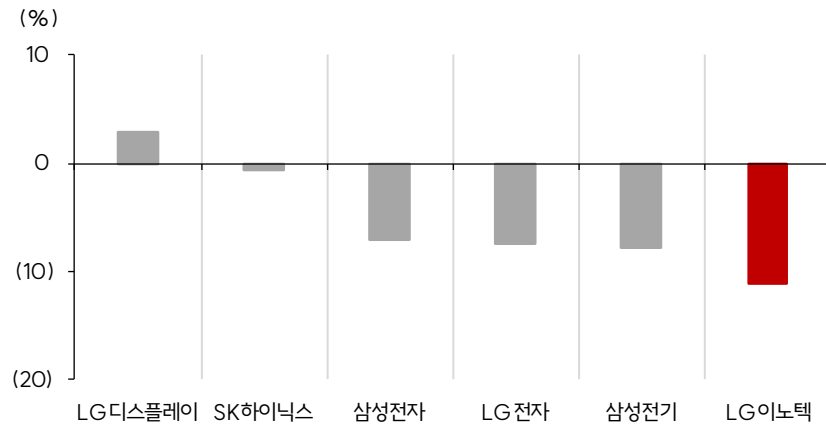
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 외국인 비중 추이



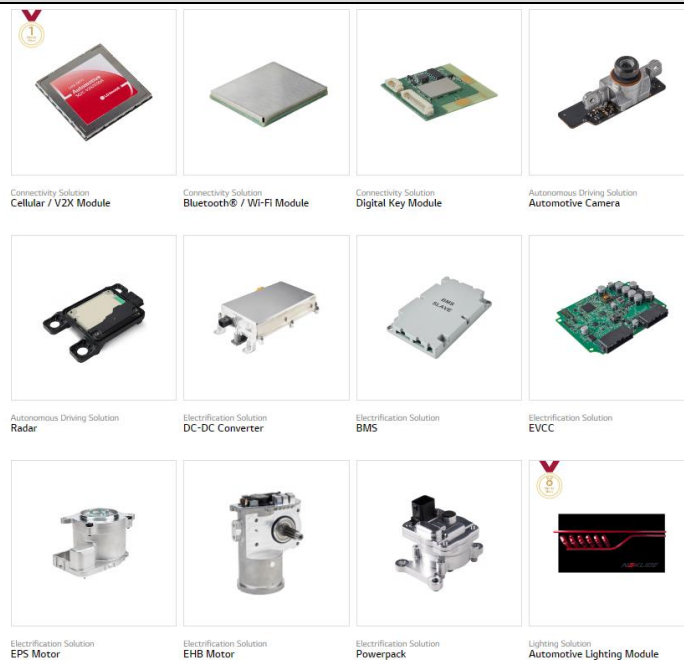
자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 연초대비 수익률



자료 : QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 전장부문 제품 라인업



자료 : LG 이노텍, SK 증권

LG 이노텍 목표주가 밸류에이션 분석

	2023F	비고
목표 주가	300,000 원	
23F BPS	202,607 원	2023년 예상 BPS 202,607 원
목표 PER	1.49 배	과거 5년 평균 PBR 1.49 배
주당 가치	301,251 원	

자료: SK 증권 추정

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,113	4,714	5,749	5,453	5,812
현금및현금성자산	566	578	1,305	584	461
매출채권 및 기타채권	1,927	1,828	2,111	2,313	2,542
재고자산	1,392	1,979	2,284	2,513	2,764
비유동자산	3,628	5,080	6,200	6,314	6,542
장기금융자산	62	319	373	337	344
유형자산	3,146	4,131	5,044	5,234	5,487
무형자산	198	204	215	175	143
자산총계	7,741	9,794	11,949	11,768	12,353
유동부채	3,310	4,270	4,756	4,307	4,414
단기금융부채	426	812	893	849	870
매입채무 및 기타채무	2,131	2,795	3,737	3,343	3,426
단기충당부채	102	75	87	78	80
비유동부채	1,117	1,257	2,398	2,214	2,045
장기금융부채	1,078	1,217	2,356	2,173	2,004
장기매입채무 및 기타채무	28	29	29	29	29
장기충당부채	0	2	3	2	3
부채총계	4,427	5,528	7,154	6,521	6,459
지배주주지분	3,314	4,266	4,795	5,247	5,894
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	2,048	2,969	3,448	3,900	4,548
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,314	4,266	4,795	5,247	5,894
부채와자본총계	7,741	9,794	11,949	11,768	12,353

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	30	419	1,420	767	1,436
당기순이익(손실)	888	980	566	550	746
비현금성항목등	1,030	1,163	1,159	1,321	1,408
유형자산감가상각비	724	841	932	1,010	1,047
무형자산상각비	46	45	45	40	33
기타	260	278	183	271	328
운전자본감소(증가)	-845	-403	95	-837	-394
매출채권및기타채권의감소(증가)	-825	43	-213	-203	-229
재고자산의감소(증가)	-568	-663	-286	-228	-251
매입채무및기타채무의증가(감소)	598	632	505	-393	83
기타	-50	-415	89	-12	3
법인세납부	-155	-341	-167	-183	-249
투자활동현금흐름	-1,005	-1,983	-2,063	-1,167	-1,312
금융자산의감소(증가)	-0	-20	4	1	-0
유형자산의감소(증가)	-1,000	-1,706	-1,774	-1,200	-1,300
무형자산의감소(증가)	-83	-79	-56	0	0
기타	78	-177	-237	33	-12
재무활동현금흐름	209	995	2,521	-326	-246
단기금융부채의증가(감소)	0	0	408	-45	21
장기금융부채의증가(감소)	268	1,119	2,274	-183	-169
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-17	-71	-98	-98	-98
기타	-42	-53	-63	-0	0
현금의 증가(감소)	-129	12	727	-721	-123
기초현금	695	566	578	1,305	584
기말현금	566	578	1,305	584	461
FCF	-970	-1,287	-354	-433	136

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

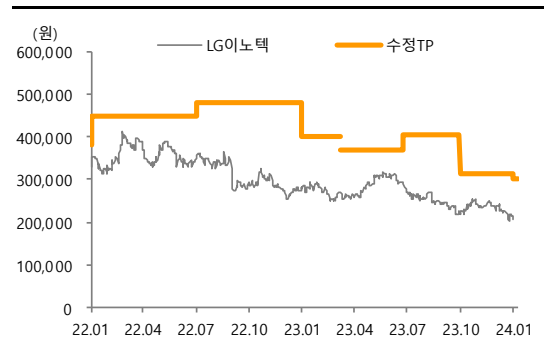
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	14,946	19,589	20,605	21,250	22,206
매출원가	12,815	17,215	18,634	18,880	19,425
매출총이익	2,131	2,374	1,972	2,371	2,782
매출총이익률(%)	14.3	12.1	9.6	11.2	12.5
판매비와 관리비	866	1,103	1,141	1,416	1,564
영업이익	1,264	1,272	831	955	1,218
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	4.5	5.5
비영업손익	-71	-137	-191	-222	-223
순금융손익	-38	-40	-72	-84	-75
외환관련손익	1	43	9	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,193	1,135	640	733	995
세전계속사업이익률(%)	8.0	5.8	3.1	3.5	4.5
계속사업법인세	314	158	74	183	249
계속사업이익	879	977	566	550	746
중단사업이익	9	3	0	0	0
*법인세효과	4	3	0	0	0
당기순이익	888	980	566	550	746
순이익률(%)	5.9	5.0	2.7	2.6	3.4
지배주주	888	980	566	550	746
지배주주귀속 순이익률(%)	5.9	5.0	2.7	2.6	3.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	903	1,023	627	550	746
지배주주	903	1,023	627	550	746
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,034	2,157	1,807	2,005	2,298

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	56.6	31.1	5.2	3.1	4.5
영업이익	85.6	0.6	-34.7	14.9	27.5
세전계속사업이익	169.5	-4.9	-43.6	14.6	35.6
EBITDA	50.7	6.1	-16.2	10.9	14.6
EPS	165.6	11.1	-42.0	-2.9	35.6
수익성 (%)					
ROA	12.9	11.2	5.2	4.6	6.2
ROE	30.9	25.9	12.5	11.0	13.4
EBITDA마진	13.6	11.0	8.8	9.4	10.3
안정성 (%)					
유동비율	124.3	110.4	120.9	126.6	131.7
부채비율	133.6	129.6	149.2	124.3	109.6
순차입금/자기자본	28.3	33.9	40.4	46.3	40.8
EBITDA/이자비용(배)	49.5	40.0	17.3	16.9	20.4
배당성향	8.0	10.0	17.3	17.9	13.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	37,137	41,275	23,926	23,243	31,516
BPS	140,048	180,255	202,607	221,701	249,068
CFPS	70,048	78,825	65,193	67,595	77,149
주당 현금배당금	3,000	4,150	4,150	4,150	4,150
Valuation지표 (배)					
PER	9.8	6.1	10.0	8.9	6.6
PBR	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
PCR	5.2	3.2	3.7	3.1	2.7
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.2	3.7	3.2
배당수익률	0.8	1.6	1.7	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.26	매수	300,000원	6개월		
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%
2022.07.28	매수	480,000원	6개월	-36.49%	-24.17%
2022.01.27	매수	450,000원	6개월	-20.84%	-8.56%
2021.12.06	매수	380,000원	6개월	-10.25%	1.18%



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 01월 26일 기준)

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------