

LG 이노텍 (011070/KS)

2분기 호실적에 이어 3분기도 순항!

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 375,000 원(상향)

현재주가: 268,000 원

상승여력: 39.9%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-9035



Analyst
권민규

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

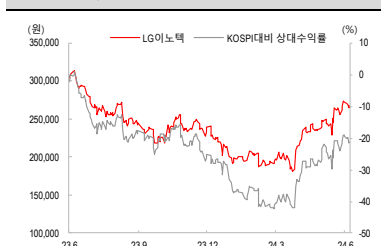
Company Data

발행주식수	2,367 만주
시가총액	6,343 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	40.79%
국민연금공단	10.88%

Stock Data

주가(24/07/04)	268,000 원
KOSPI	2,824.94 pt
52주 최고가	314,500 원
52주 최저가	181,300 원
60일 평균 거래대금	52 십억원

주가 및 상대수익률



지난해 선제적인 오더컷 > 24년 상반기, 재고조정이 미미하다

2분기 영업이익은 1,303 억원(+610%)으로 전망한다. 기존의 당사 예상치인 613 억원과 컨센서스 874 억원 대비 대폭 상향했다. ① 지난해 북미고객사의 선제적인 생산 축소가 올해의 부품주문과 재고관리에 긍정적으로 작용하고 있다. 북미고객사는 언제나 제품 공개 후, 초기 셀스루를 확인하고 재고관리에 돌입했다. 그러나 지난해는 극심한 수요 둔화로 언택 전인 7~8월에 선제적으로 부품 오더컷과 스마트폰 감산을 결정했다. 당시에는 오더포캐스트의 하락이 밸류체인 실적 쇼크로 이어졌다. 그러나 현재는 타이트한 재고 상황으로 추가 오더컷이 제한적이다. ② 우호적인 환율 환경도 실적 향상에 도움이 되고 있다. 원/달러 환율 변동성이 영업이익에 미치는 영향은 10원 변동 시, 매출 규모에 따라 월 영업이익이 10~30억원 증감된다.

하반기 전망과 관전 포인트: AI, 낮았던 기대치, 카메라 스펙

24년 영업이익 1조원 회복 가능성을 주목한다. 이번 보고서에서는 1조 19억원(+21%)으로 추산한다. 지난해의 영업이익은 8,308 억원이었다. ① 북미 고객사는 AI 시장 선점을 전략방향으로 기술개발과 제품 준비에 매진하고 있다. 고객사의 강점은 파라미터수가 적은 AI 모델의 기술 경쟁력과 투자여력이다. ② 우려가 과했다. 연초 일각에서는 24년 북미 제조사 스마트폰 판매량을 전년대비 20% 역성장 할 것으로 전망했다. 그러나 실제 전년대비 감소율은 5%로 예상된다. 하반기 기준으로는 더 개선될 전망이다. ③ 글로벌 스마트폰 제조사들 다수는 올해와 내년에 화소 업그레이드 및 폴디드줌 채용 확대를 계획한다. 카메라의 스펙 향상은 올해도 지속된다.

목표주가 '375,000 원'으로 상향, '매수' 의견 유지

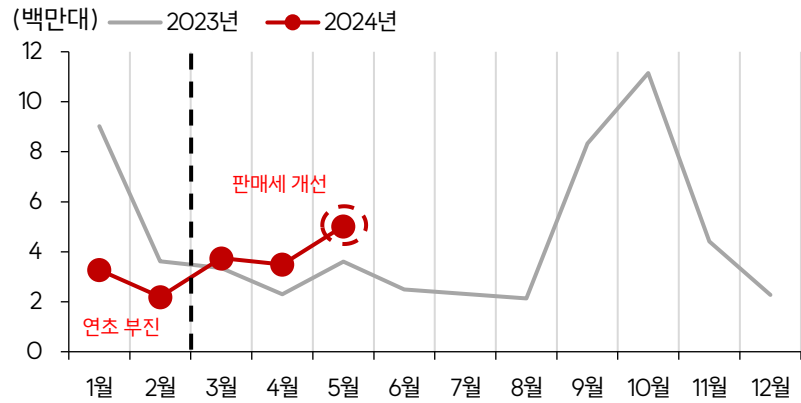
목표주가는 24년 EPS에 23년의 고점 PER 13.4 배를 적용해 산출했다.

카메라는 AI 시대에 각광받을 것이다. 지금까지 사람과 IT 기기가 소통해온 방식은 텍스트 또는 언어다. 그러나 향후에는 색상/영상 정보가 또 하나의 중요한 소통방식이 될 것이다. 디바이스 AI에서 강조하는 다수의 기능도 사진과 영상 처리 관련 기술이다. 카메라는 3D 기기, 보안, 자율주행 등에서 더 부각될 핵심 부품이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	14,946	19,589	20,605	20,873	21,806	22,474
영업이익	십억원	1,264	1,272	831	1,002	1,116	1,180
순이익(지배주주)	십억원	888	980	565	661	731	802
EPS	원	37,137	41,275	23,881	27,933	30,876	33,869
PER	배	9.8	6.1	10.0	9.6	8.7	7.9
PBR	배	2.6	1.4	1.2	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	4.7	3.4	3.8	3.5	3.1	2.7
ROE	%	30.9	25.9	12.6	13.1	12.8	12.5

중국 내 월별 해외브랜드(애플) 스마트폰 출하량



자료: CAICT, SK 증권

LG 이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,568.9	4,333.6	4,386.6	5,676.2	6,476.5	20,615.6	20,872.9	21,805.6
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,766.9	3,514.2	3,523.7	4,740.9	5,651.8	17,300.2	17,430.6	17,890.4
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	360.8	384.0	322.0	1,322.1	1,395.0	1,552.1
전장	381.7	390.0	412.0	384.0	384.2	393.9	424.4	403.2	1,567.7	1,605.7	1,877.5
전자부품, 기타	119.3	99.7	116.1	90.5	107.0	108.2	126.9	99.4	425.6	441.5	485.5
매출비중											
광학솔루션	81	79	82	89	81	80	84	87	84	84	82
기판소재	8	9	7	4	8	8	7	5	6	7	7
전장	9	10	9	5	9	9	7	6	8	8	9
전자부품, 기타	3	3	2	1	2	2	2	2	2	2	2
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	130.3	359.1	336.4	830.8	1,001.9	1,115.9
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	151.9	90.4	285.4	278.7	661.2	806.4	779.6
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	9.6	29.8	54.9	45.7	125.6	140.0	264.6
전장	4.7	-6.9	7.7	-7.1	2.0	0.4	8.5	4.0	-1.5	14.9	36.3
전자부품, 기타	11.0	8.7	15.4	10.3	12.6	9.7	10.3	8.0	45.5	40.5	35.4
영업이익률 (%)	3	0	4	6	4	3	6	5	4	5	5
광학솔루션	3	-1	4	7	4	3	6	5	4	5	4
기판소재	8	13	7	10	3	8	14	14	9	10	17
전장	1	-2	2	-2	1	0	2	1	0	1	2
전자부품, 기타	9	9	13	11	12	9	8	8	11	9	7

자료: SK 증권 추정

애플스토어 (중국 장사)



자료: SK 증권

화웨이 매장 (중국 장사)



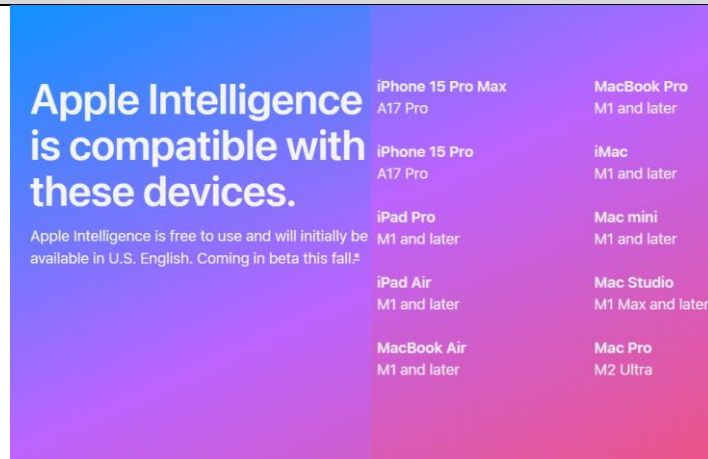
자료: SK 증권

샤오미 매장 (중국 장사)



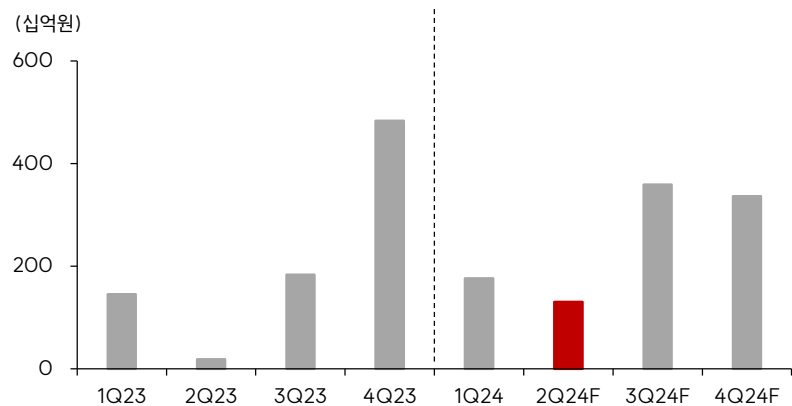
자료: SK 증권

애플 인텔리전스 지원 가능 기기 (아이폰 15Pro 모델부터 지원)



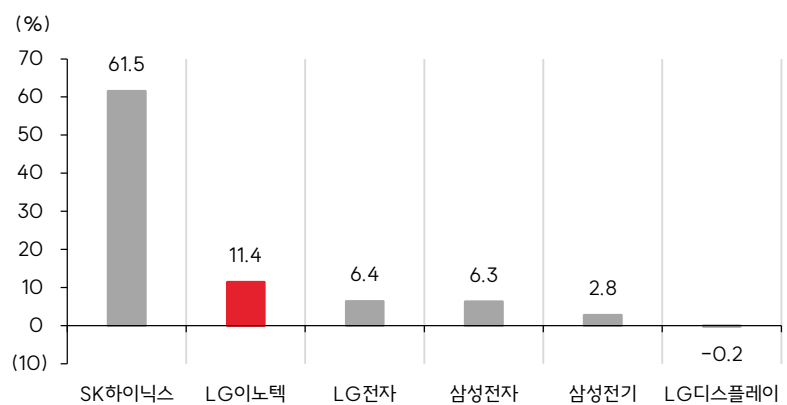
자료: Apple, SK 증권

LG 이노텍 분기별 영업이익 추이



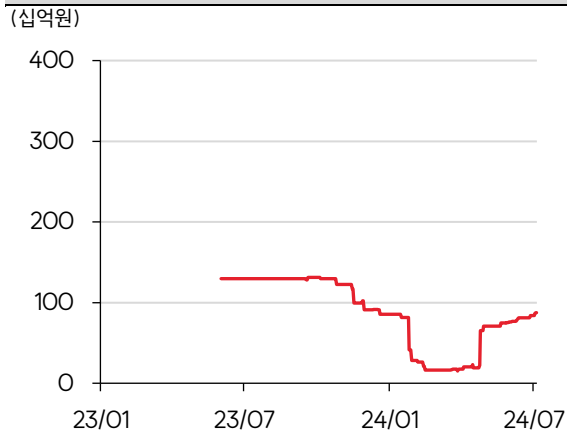
자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 연초대비 수익률 (YTD)



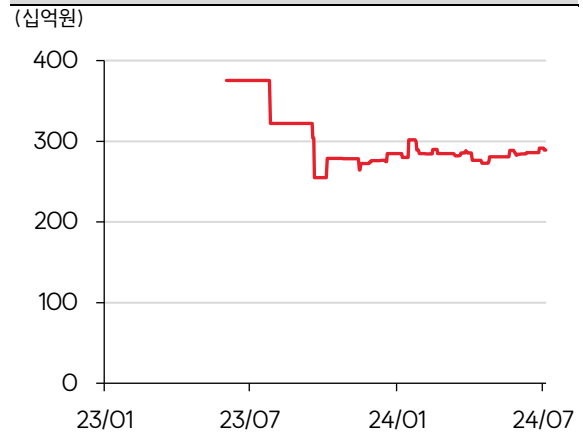
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



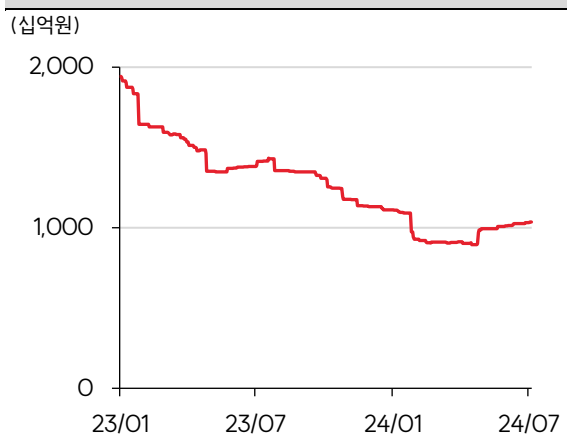
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 3Q24F 영업이익 컨센서스 추이



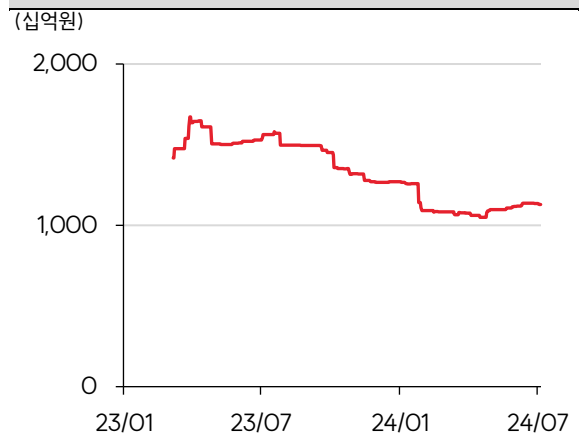
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 2024F 영업이익 컨센서스 추이



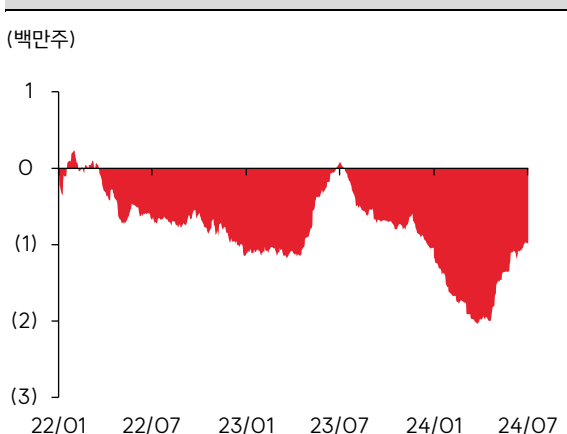
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 기관 누적 순매수 추이 (2022년 초~)



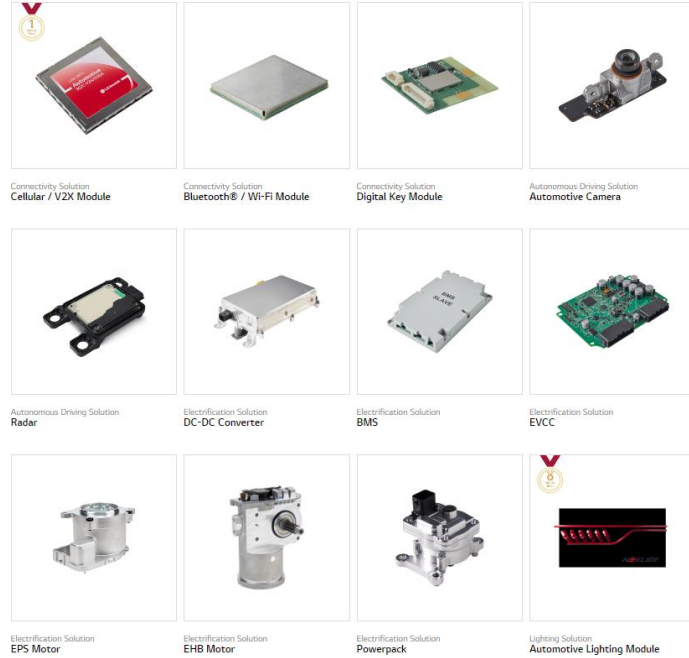
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 전장부품 제품 라인업



자료 : LG 이노텍, SK 증권

LG 이노텍 목표주가 밸류에이션 분석

	2024F	비고
목표주가	375,000 원	
24F EPS	27,933 원	24 년 예상 EPS 27,933 원
목표 PBR	13.4 배	23 년의 고점 PER 13.4 배 적용
적정 가치	375,455 원	

자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	20,873	21,806	20,873	21,806	(0.0)	(0.0)
영업이익	928	1,118	1,002	1,116	8.0	(0.2)
순이익	605	731	661	731	9.3	0.0
OPM (%)	4.4	5.1	4.8	5.1		
NPM	2.9	3.4	3.2	3.4		

자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 PER (12MF)

(배) — LG이노텍 PER (12MF)



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

LG 이노텍 EV/EBITDA (12MF)

(배) — LG이노텍 EV/EBITDA (12MF)



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

LG 이노텍 Trailing PBR(TTM)

(배) — LG이노텍 Trailing PBR(TTM)



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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,714	5,349	5,570	6,590	7,364
현금및현금성자산	578	1,390	1,283	1,879	2,536
매출채권 및 기타채권	1,828	2,293	2,512	2,761	2,830
재고자산	1,979	1,572	1,729	1,902	1,949
비유동자산	5,080	5,855	5,697	5,361	5,265
장기금융자산	319	324	301	314	320
유형자산	4,131	4,856	4,582	4,270	4,197
무형자산	204	222	196	160	130
자산총계	9,794	11,204	11,267	11,951	12,629
유동부채	4,270	4,219	3,659	3,842	3,936
단기금융부채	812	557	529	556	569
매입채무 및 기타채무	2,795	3,163	2,976	3,128	3,206
단기충당부채	75	86	74	78	80
비유동부채	1,257	2,271	2,238	2,069	1,913
장기금융부채	1,217	2,206	2,183	2,013	1,857
장기매입채무 및 기타채무	29	38	38	38	38
장기충당부채	2	9	8	9	9
부채총계	5,528	6,490	5,897	5,912	5,850
지배주주지분	4,266	4,715	5,371	6,040	6,779
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	4,018	4,687	5,426
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,371	6,040	6,779
부채와자본총계	9,794	11,204	11,267	11,951	12,629

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,515	2,104	1,173	1,619	1,873
당기순이익(손실)	980	565	661	731	802
비현금성항목등	1,163	1,343	1,484	1,433	1,377
유형자산감가상각비	841	1,000	1,190	1,112	1,072
무형자산감각비	45	46	45	37	30
기타	278	297	249	283	274
운전자본감소(증가)	-403	341	-749	-265	-35
매출채권및기타채권의감소(증가)	43	-516	-148	-249	-69
재고자산의감소(증가)	-663	365	-123	-173	-47
매입채무및기타채무의증가(감소)	632	485	-357	152	78
기타	-566	-294	-406	-523	-538
법인세납부	-341	-149	-183	-244	-267
투자활동현금흐름	-1,997	-1,904	-1,286	-817	-1,011
금융자산의감소(증가)	-20	-1	4	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-1,706	-1,789	-1,118	-800	-1,000
무형자산의감소(증가)	-79	-83	-20	0	0
기타	-191	-32	-152	-17	-11
재무활동현금흐름	441	608	-81	-204	-204
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-159	27	14
장기금융부채의증가(감소)	512	707	78	-169	-156
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-71	-98	0	-62	-62
기타	-0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	12	812	-106	596	657
기초현금	566	578	1,390	1,283	1,879
기말현금	578	1,390	1,283	1,879	2,536
FCF	-191	315	55	819	873

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

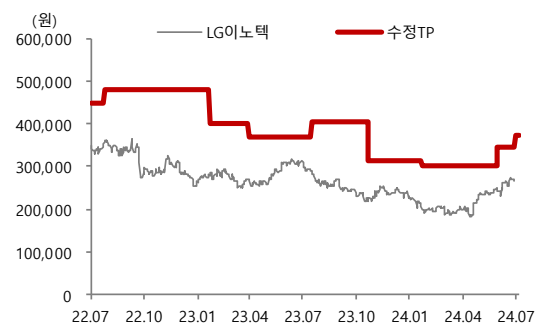
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589	20,605	20,873	21,806	22,474
매출원가	17,215	18,742	18,698	19,217	19,489
매출총이익	2,374	1,863	2,175	2,589	2,985
매출총이익률(%)	12.1	9.0	10.4	11.9	13.3
판매비와 관리비	1,103	1,032	1,173	1,473	1,805
영업이익	1,272	831	1,002	1,116	1,180
영업이익률(%)	6.5	4.0	4.8	5.1	5.3
비영업손익	-137	-192	-141	-142	-111
순금융손익	-40	-68	-63	-36	-3
외환관련손익	43	-39	17	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,135	639	861	974	1,069
세전계속사업이익률(%)	5.8	3.1	4.1	4.5	4.8
계속사업법인세	158	74	200	244	267
계속사업이익	977	565	661	731	802
중단사업이익	3	0	0	0	0
*법인세효과	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	661	731	802
순이익률(%)	5.0	2.7	3.2	3.4	3.6
지배주주	980	565	661	731	802
지배주주귀속 순이익률(%)	5.0	2.7	3.2	3.4	3.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,023	547	718	731	802
지배주주	1,023	547	718	731	802
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,157	1,877	2,237	2,265	2,282

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	31.1	5.2	1.3	4.5	3.1
영업이익	0.6	-34.7	20.6	11.4	5.7
세전계속사업이익	-4.9	-43.7	34.7	13.1	9.7
EBITDA	6.1	-13.0	19.2	1.3	0.8
EPS	11.1	-42.1	17.0	10.5	9.7
수익성 (%)					
ROA	11.2	5.4	5.9	6.3	6.5
ROE	25.9	12.6	13.1	12.8	12.5
EBITDA마진	11.0	9.1	10.7	10.4	10.2
안정성 (%)					
유동비율	110.4	126.8	152.2	171.5	187.1
부채비율	129.6	137.7	109.8	97.9	86.3
순차입금/자기자본	33.9	29.1	26.4	11.3	-1.7
EBITDA/이자비용(배)	40.0	18.4	19.7	20.9	22.2
배당성향	10.0	10.9	9.3	8.5	7.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	41,275	23,881	27,933	30,876	33,869
BPS	180,255	199,217	226,940	255,206	286,466
CFPS	78,825	68,082	80,120	79,432	80,442
주당 현금배당금	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610
Valuation지표 (배)					
PER	6.1	10.0	9.6	8.7	7.9
PBR	1.4	1.2	1.2	1.1	0.9
PCR	3.2	3.5	3.3	3.4	3.3
EV/EBITDA	3.4	3.8	3.5	3.1	2.7
배당수익률	1.6	1.1	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.05	매수	375,000원	6개월		
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%
2022.07.28	매수	480,000원	6개월	-36.49%	-24.17%
2022.01.27	매수	450,000원	6개월	-20.84%	-8.56%



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 07월 05일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------