

Company Update

Analyst 김운호

RA 강민구

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 260,000원

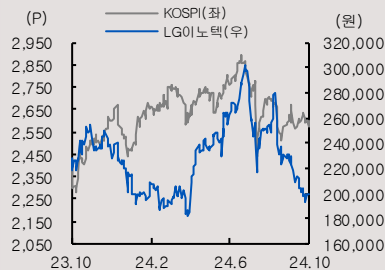
현재가 (10/23) 199,700원

KOSPI (10/23)	2,599.62pt
시가총액	4,726십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	302,000원
최저가	181,300원
60일 일평균거래대금	42십억원
외국인 지분율	27.2%
배당수익률 (2024F)	2.0%

주주구성	
LG전자 외 1인	40.79%
국민연금공단	9.45%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-13% 8% -17%
절대기준	-14% 7% -9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	260,000	260,000	-
EPS(24)	22,587	29,734	▼
EPS(25)	28,790	32,566	▼

LG이노텍 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG이노텍 (011070)

3분기 부진, 4분기 계절성은 예년 비해 둔화

24년 3분기 부진

LG이노텍의 2024년 3분기 매출액은 24년 2분기 대비 24.8% 증가한 5조 6,850억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 광학솔루션 물량이 이전 전망치를 크게 상회하였다. 나머지 사업부는 2분기 대비 매출액이 감소하였다. 원/달러 환율, 디스플레이, 전장 사업 등 부진 등이 원인이다. 2024년 3분기 영업이익은 24년 2분기 대비 14.0% 감소한 1,304억원이다. 이전 전망치를 하회한 규모이다. 분기 초에 책정한 원/달러 환율과 분기 말 환율의 괴리가 컸고, 원재료 구입 시점과 매출 인식 시점의 환율 차이가 수익성에 영향을 미친 것으로 분석된다. 기대했던 광학솔루션 영업이익도 2분기 대비 10.3% 증가에 그쳤다.

2024년 4기. 예년에 비해 부진한 계절성

LG이노텍의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 8.8% 증가한 6조 1,877억 원으로 예상된다. 광학솔루션과 기판 소재 사업부 매출액이 3분기 대비 증가하고 전장부품은 3분기 대비 감소할 전망이다. 2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 큰 폭으로 증가한 3,348억원으로 예상된다. 이전 전망 대비로는 감소한 규모이다. 매출 증가 효과가 반감된 영향이다. 영업이익 개선은 광학솔루션과 기판소재 사업부가 주도할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 260,000원 유지

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 광학솔루션 외형은 지난 해 수준을 유지할 것으로 기대하고, 여전히 고객 내 높은 점유율을 유지하고 있고, 주가는 실적 대비 저평가 구간에 있다고 판단하고, 2025년 신모델에서도 카메라 사양 개선이 기대되기 때문이다. 목표주가는 260,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	20,762	20,849	21,226
영업이익	1,272	831	793	893	901
세전이익	1,135	639	615	798	840
지배주주순이익	980	565	535	681	715
EPS(원)	41,401	23,881	22,587	28,790	30,211
증가율(%)	10.3	-42.3	-5.4	27.5	4.9
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.8	4.3	4.2
순이익률(%)	5.0	2.7	2.6	3.3	3.4
ROE(%)	25.9	12.6	10.7	12.2	11.6
PER	6.1	10.0	8.8	6.9	6.6
PBR	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.4	3.7	2.9	2.7	1.6

자료: 수 증권 data, IBK투자증권 예상

2024년 3분기 매출액 5조 6,850억원

광학솔루션은 기대 이상.
나머지는 부진.

LG이노텍의 2024년 3분기 매출액은 24년 2분기 대비 24.8% 증가한 5조 6,850억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 광학솔루션 물량이 이전 전망치를 크게 상회하였다. 나머지 사업부는 2분기 대비 매출액이 감소하였다. 원/달러 환율, 디스플레이, 전장 사업 등 부진 등이 원인이다. 사업부별로는

- 1) 광학솔루션 사업부 매출액은 24년 2분기 대비 31.4% 증가한 4조 8,369원이다. 원/달러 환율이 급격히 하락했던 분기인 점을 고려하면 매출액은 예상치를 크게 상회한 것으로 판단한다. 4분기 물량이 Pull in 된 영향도 있을 것으로 추정한다.
- 2) 기판소재 사업부 매출액은 24년 2분기 대비 2.1% 감소한 3,703억원이다. 패키지는 수요 개선으로 2분기 대비 매출액이 증가하였다. Android 물량이 개선되었고, 2분기 물량이 일부 이탈된 영향이다. 디스플레이 관련 부품은 2분기 수요 부진에 따른 재고 조정에 따른 영향을 받아서 2분기 대비 감소하였다.
- 3) 전장/전자부품 사업부 매출액은 24년 2분기 대비 3.8% 감소한 4,779억원이다. 전장 산업 부진에 따른 영향을 받은 것으로 분석된다. 전장/디스플레이 모두 set 수요가 부진한 영향이다.

표 1. LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2023				2024				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	35,447	30,820	39,066	67,567	35,142	36,803	48,369	53,088	31.4%	23.8%
	기판소재	3,302	3,355	3,289	3,275	3,282	3,782	3,703	4,136	-2.1%	12.6%
	전장부품	4,949	4,897	5,281	4,745	4,912	4,967	4,779	4,653	-3.8%	-9.5%
	소계	43,698	39,073	47,636	75,587	43,336	45,553	56,850	61,877	24.8%	19.3%
영업이익	광학솔루션	1,022	-293	1,367	4,557	1,581	1,067	1,177	2,920	10.3%	-13.9%
	기판소재	271	463	239	259	93	315	81	422	-74.2%	-66.0%
	전장부품	159	14	227	21	85	135	46	7	-65.8%	-79.7%
	소계	1,452	184	1,834	4,837	1,760	1,517	1,304	3,348	-14.0%	-28.9%
영업이익률	광학솔루션	2.9%	-1.0%	3.5%	6.6%	4.5%	2.9%	2.4%	5.5%		
	기판소재	8.2%	13.8%	7.3%	7.9%	2.8%	8.3%	2.2%	10.2%		
	전장부품	3.2%	0.3%	4.3%	0.4%	1.7%	2.7%	1.0%	0.1%		
	합계	3.3%	0.5%	3.8%	6.2%	4.1%	3.3%	2.3%	5.4%		

자료: LG이노텍, IBK투자증권

2024년 3분기 영업이익 1,304억원

예상치 하회

2024년 3분기 영업이익은 24년 2분기 대비 14.0% 감소한 1,304억원이다. 이전 전망치를 하회한 규모이다. 분기 초에 책정한 원/달러 환율과 분기 말 환율의 괴리가 컸고, 원재료 구입 시점과 매출 인식 시점의 환율 차이가 수익성에 영향을 미친 것으로 분석된다. 기대했던 광학솔루션 영업이익도 2분기 대비 10.3% 증가에 그쳤다. 사업부별로는

- 1) 광학 솔루션 영업이익은 24년 2분기 대비 10.3% 증가한 1,177억원이다. 매출액은 크게 증가했지만 원/달러 환율 변동성이 커서 수익성 개선으로 이어지긴 어려웠다.
- 2) 기판소재사업부 영업이익은 24년 2분기 대비 74.2% 감소하였다. 디스플레이 부품 부진이 영업이익률을 크게 하락의 원인으로 분석된다. 반도체 기판 매출액은 2분기 대비 개선되었으나 수익성 개선은 제한적이었던 것으로 추정한다.
- 3) 전장/전자부품 사업부 영업이익은 24년 2분기 대비 크게 감소한 46억원이다. 매출 부진 영향이 컸던 것으로 추정한다. 물량 부진에 따른 고정비 비중 확대도 주요 원인으로 분석된다. 생산라인 이전에 따른 일회성 비용도 이번 분기에 집행되었다.

표 2. LG이노텍 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2024년 3분기 실적			2024년 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	48,369	41,582	16.3%	173,401	179,002	-3.1%
기판소재	3,703	3,790	-2.3%	14,903	14,490	2.9%
전장부품	4,779	4,870	-1.9%	19,311	19,743	-2.2%
매출액	56,850	50,241	13.2%	207,615	213,236	-2.6%
광학솔루션	1,177	1,247	-5.6%	6,745	8,479	-20.5%
기판소재	81	183	-55.7%	911	888	2.6%
전장부품	46	46	-	273	397	-31.2%
영업이익	1,304	1,476	-11.7%	7,929	9,764	-18.8%

자료: LG이노텍, IBK투자증권

2024년 4분기 매출액 6조 1,877억원으로 예상

광학솔루션/기판 소재
개선, 전자부품은 부진

LG이노텍의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 8.8% 증가한 6조 1,877억원으로 예상한다. 광학솔루션과 기판 소재 사업부 매출액이 3분기 대비 증가하고 전자부품은 3분기 대비 감소할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 광학솔루션 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 9.8% 증가한 5조 3,088원으로 예상한다. 3분기 Pull in 영향으로 4분기 물량 증가는 이전 전망 대비 낮을 것으로 추정한다. 아직 고객사의 물량 조정은 진행되지 않은 것으로 판단한다.
- 2) 기판소재 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 11.7% 증가한 4,136억원으로 예상한다. 패키지가 실적 개선을 주도할 전망이다. Android 관련 물량도 증가하고, 북미 고객 물량도 증가할 것으로 기대한다. 또한, 3분기 물량 이월도 실적 개선에 기여할 전망이다. 다만 디스플레이 부품 부진 상황은 4분기에도 지속될 것으로 예상된다.
- 3) 전자/전자부품 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 2.6% 감소한 4,653억원으로 예상한다. 전자/디스플레이 모두 4분기 수요 부진을 반영할 것으로 전망한다.

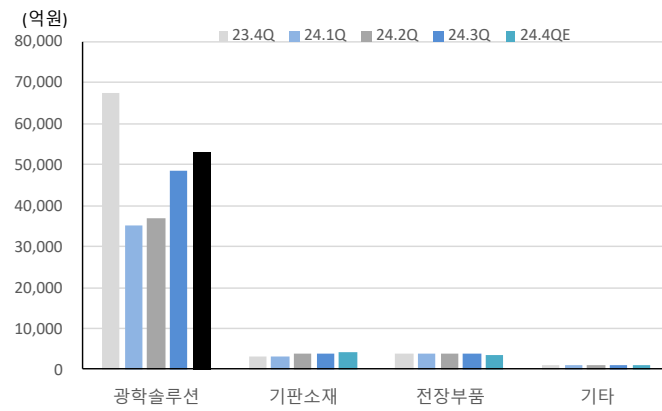
2024년 4분기 영업이익 3,348원으로 예상

전년 동기 대비 부진할
전망.

2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 큰 폭으로 증가한 3,348억원으로 예상한다. 이전 전망 대비로는 감소한 규모이다. 매출 증가 효과가 반감된 영향이다. 영업이익 개선은 광학솔루션과 기판소재 사업부가 주도할 전망이다. 사업부별로는

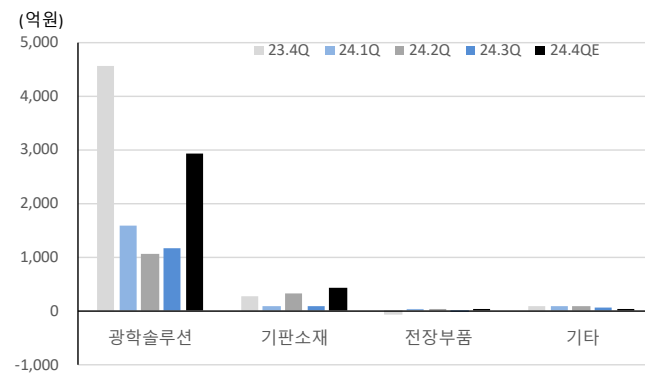
- 1) 광학 솔루션 영업이익은 24년 3분기 대비 2.5배 증가한 2,920억원으로 예상한다. 매출액 증가와 영업이익률 개선이 동반될 전망이다. 다만 전년 동기 대비로는 영업이익 규모, 영업이익률 모두 부진할 전망이다.
- 2) 기판소재 사업부 영업이익은 24년 3분기 대비 4배 이상 증가할 것으로 예상된다. 매출액 증가에 따른 가동률 상승으로 영업이익률이 개선될 것으로 추정한다.
- 3) 전자/전자부품 사업부 영업이익은 24년 3분기와 크게 다르지 않은 BEP 수준으로 예상한다.

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



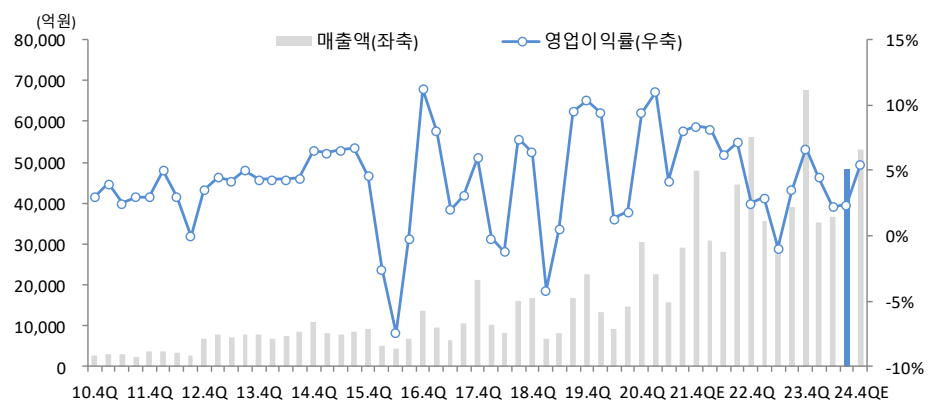
자료: LG이노텍, IBK 투자증권

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권

그림 3. LG이노텍 광학솔루션 사업부 매출액



자료: LG이노텍, IBK 투자증권

투자의견 매수, 목표주가 260,000원 유지

투자 유효

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 광학솔루션 외형은 지난 해 수준을 유지할 것으로 기대하고, 여전히 고객 내 높은 점유율을 유지하고 있고
- 2) 주가는 실적 대비 저평가 구간에 있다고 판단하고
- 3) 2025년 신 모델에서도 카메라 사양 개선이 기대되기 때문이다.

목표주가는 260,000원 유지

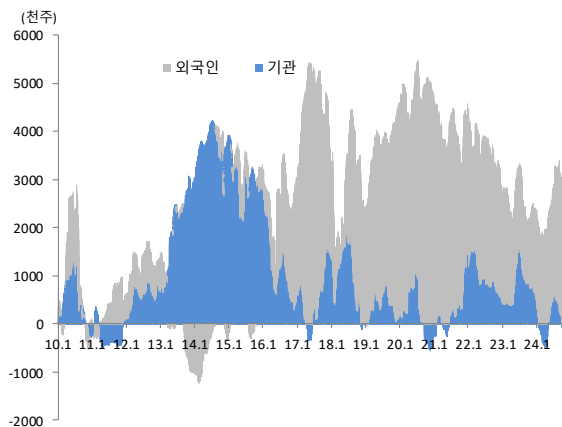
LG이노텍에 대한 목표주가는 260,000원을 유지한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 3.6배를 적용한 수준이다. 해외 거래선의 물량에 대한 우려가 높지만 연간 물량 변동성은 낮은 것으로 판단하지만, 3분기 물량 공급 전략이 예년에 비해 달라진 점이 4분기 실적 개선 모멘텀을 둔화시킨 원인이라는 점을 고려하면 4분기 주가 움직임도 예년에 비해서는 제한적일 것으로 판단한다.

표 3. LG이노텍 적정주가는 256,657원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV
전사	7,544	12,000	19,544	3.6	70,358
소계					70,358
Net Debt					9,615
적정 Market CAP					60,743
적정 주가(원)					256,657

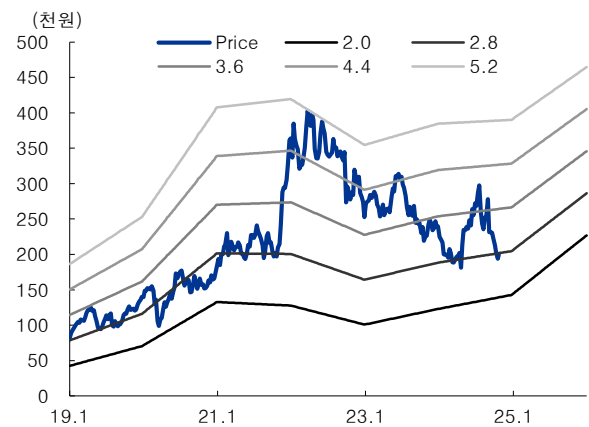
자료: LG이노텍, IBK투자증권

그림 4. LG이노텍 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

LG이노텍 (011070)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	20,762	20,849	21,226
증가율(%)	31.1	5.2	0.8	0.4	1.8
매출원가	17,215	18,742	18,693	18,879	19,222
매출총이익	2,374	1,863	2,068	1,970	2,004
매출총이익률 (%)	12.1	9.0	10.0	9.4	9.4
판매비	1,103	1,032	1,275	1,076	1,104
판매비율(%)	5.6	5.0	6.1	5.2	5.2
영업이익	1,272	831	793	893	901
증가율(%)	0.6	-34.7	-4.6	12.7	0.8
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.8	4.3	4.2
순금융손익	-123	-106	-62	-71	-35
이자손익	-40	-68	-81	-73	-37
기타	-83	-38	19	2	2
기타영업외손익	-14	-85	-115	-24	-26
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,135	639	615	798	840
법인세	158	74	81	117	125
법인세율	13.9	11.6	13.2	14.7	14.9
계속사업이익	977	565	535	681	715
중단사업손익	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	535	681	715
증가율(%)	10.3	-42.3	-5.4	27.5	4.9
당기순이익률 (%)	5.0	2.7	2.6	3.3	3.4
지배주주당기순이익	980	565	535	681	715
기타포괄이익	43	-18	84	0	0
총포괄이익	1,023	547	619	681	715
EBITDA	2,157	1,877	1,936	1,830	1,759
증가율(%)	6.1	-13.0	3.1	-5.5	-3.9
EBITDA마진율(%)	11.0	9.1	9.3	8.8	8.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,401	23,881	22,587	28,790	30,211
BPS	180,241	199,204	222,750	247,390	273,452
DPS	4,150	2,610	4,150	4,150	4,150
밸류에이션(배)					
PER	6.1	10.0	8.8	6.9	6.6
PBR	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.4	3.7	2.9	2.7	1.6
성장성지표(%)					
매출증가율	31.1	5.2	0.8	0.4	1.8
EPS증가율	10.3	-42.3	-5.4	27.5	4.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	1.1	2.0	2.0	2.0
ROE	25.9	12.6	10.7	12.2	11.6
ROA	11.2	5.4	4.7	5.6	5.3
ROIC	22.3	11.1	9.8	12.4	15.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	129.6	137.7	120.8	116.5	124.6
순차입금 비율(%)	30.3	28.9	18.2	4.8	-28.6
이자보상배율(배)	23.6	8.2	6.4	6.1	5.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.6	10.2	10.6	12.5	12.5
재고자산회전율	11.6	11.6	11.9	10.8	10.8
총자산회전율	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,714	5,349	6,187	7,491	9,634
현금및현금성자산	578	1,390	2,475	3,689	5,762
유가증권	0	1	0	0	0
매출채권	1,793	2,251	1,650	1,686	1,713
재고자산	1,979	1,572	1,904	1,945	1,976
비유동자산	5,080	5,855	5,455	5,186	4,900
유형자산	4,131	4,856	4,481	4,192	3,882
무형자산	204	222	238	235	233
투자자산	119	145	193	195	197
자산총계	9,794	11,204	11,641	12,677	14,534
유동부채	4,270	4,219	3,622	3,594	4,842
매입채무및기타채무	1,992	2,494	2,063	1,945	3,211
단기차입금	208	39	96	102	110
유동성장기부채	447	510	651	701	641
비유동부채	1,257	2,271	2,747	3,229	3,220
사채	292	692	1,137	1,637	1,637
장기차입금	922	1,497	1,540	1,520	1,510
부채총계	5,528	6,490	6,369	6,822	8,062
지배주주지분	4,266	4,715	5,272	5,855	6,472
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	45	49	145	145	145
이익잉여금	2,969	3,414	3,876	4,459	5,076
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,272	5,855	6,472
비이자부채	3657	3732	2933	2850	4152
총차입금	1,871	2,758	3,436	3,972	3,910
순차입금	1,293	1,362	961	283	-1,851

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515	2,104	1,458	1,445	2,806
당기순이익	980	565	535	681	715
비현금성 비용 및 수익	1,163	1,343	1,371	1,031	919
유형자산감가상각비	841	1,000	1,094	891	814
무형자산상각비	45	46	49	45	44
운전자본변동	-403	341	-279	-194	1,209
매출채권등의 감소	55	-512	698	-36	-27
재고자산의 감소	-663	365	-297	-41	-31
매입채무등의 증가	518	544	-520	-117	1,266
기타 영업현금흐름	-225	-145	-169	-73	-37
투자활동 현금흐름	-1,997	-1,904	-920	-679	-581
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,717	-1,799	-854	-600	-500
유형자산의 감소	11	11	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-79	-83	-67	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	-36	-9	-26	-3	-2
기타	-176	-24	22	-34	-36
재무활동 현금흐름	441	608	486	448	-152
차입금의 증가(감소)	523	716	227	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-82	-108	259	468	-142
기타 및 조정	53	4	61	1	-1
현금의 증가	12	812	1,085	1,215	2,072
기초현금	566	578	1,390	2,475	3,689
기말현금	578	1,390	2,475	3,689	5,762

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

LG이노텍	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.10.11	매수	450,000	-37.28	-28.00
	2023.03.27	매수	370,000	-24.87	-14.32
	2023.06.16	매수	400,000	-32.28	-21.38
	2023.10.12	매수	350,000	-33.49	-27.00
	2024.01.25	매수	300,000	-26.60	-4.17
	2024.07.11	매수	350,000	-29.00	-13.71
	2024.10.10	매수	260,000	-23.39	-21.73
	2024.10.23	매수	260,000		