

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 300,000원

현재가 (4/24) 209,000원

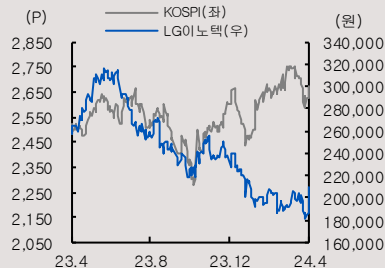
KOSPI (4/24)	2,675.75pt
시가총액	4,946십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	317,000원
최저가	181,300원
60일 일평균거래대금	30십억원
외국인 지분율	22.2%
배당수익률 (2024F)	2.0%

주주구성	
LG전자 외 1인	40.79%
국민연금공단	8.32%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	12%	-18%	-25%
절대기준	9%	-8%	-20%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	300,000	-
EPS(24)	30,957	29,698	▲
EPS(25)	33,805	35,382	▼

LG이노텍 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 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)

2024년 상반기 기대 이상!

24년 1분기 실적은 예상치 상회

LG이노텍의 2024년 1분기 매출액은 23년 4분기 대비 42.7% 감소한 4조 3,336억 원이다. 23년 1분기 매출과 유사한 규모이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. 광학솔루션은 예상치 소폭 하회, 나머지 사업부는 소폭 상회한 수준이다. 전 분기 대비로는 광학 솔루션이 감소하고 나머지는 유지하거나 소폭 증가하였다. 2024년 1분기 영업이익은 23년 4분기 대비 큰 폭으로 감소한 1,760억원이다. 이전 전망치 대비 소폭 높은 수준이나 컨센서스 대비로는 의미 있게 개선되었다. 이전 전망 대비 개선된 것은 비용 절감 노력과 함께 원/달러 환율 영향에 따른 것으로 분석된다.

2024년 2분기, 계절성 극복

LG이노텍의 2024년 2분기 매출액은 24년 1분기 대비 3.2% 증가한 4조 4,076억 원으로 예상한다. 이전 전망 대비 상향된 규모이다. 2019년 이후로 2분기 매출액이 1분기 매출액을 상회한 처음일 전망이다. 광학솔루션과 기관소재 매출액이 1분기 대비 개선될 전망이다. 2024년 2분기 영업이익은 24년 1분기 대비 큰 폭으로 감소한 823억원으로 예상한다. 이전 전망과 최근 계절성을 크게 상회하는 수준이다. 이는 원/달러 환율 효과와 예상보다 강한 매출 영향으로 분석한다. 1분기 대비 부진한 것은 광학솔루션 사업부 부진이 주요 원인이다. 나머지 사업부는 1분기와 유사한 수익성을 기대한다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 300,000원 유지

LG이노텍에 대한 투자 의견을 매수를 유지한다. 이는 광학솔루션이 계절성으로 2024년 상반기에는 부진하지만, 카메라 사양이 2024년에도 개선될 가능성이 높아서 ASP 상승에 따른 실적 개선 효과가 기대되고, 2분기 계절성을 크게 상회하는 실적이 기대되고, 하반기 실적 개선 모멘텀이 섹터 내에서 가장 크다고 판단하고, 주가는 실적 대비 저평가 구간에 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 30만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	22,167	24,096	24,464
영업이익	1,272	831	1,020	1,063	1,071
세전이익	1,135	639	872	992	1,053
지배주주이익	980	565	733	800	848
EPS(원)	41,401	23,881	30,957	33,805	35,830
증가율(%)	10.3	-42.3	29.6	9.2	6.0
영업이익률(%)	6.5	4.0	4.6	4.4	4.4
순이익률(%)	5.0	2.7	3.3	3.3	3.5
ROE(%)	25.9	12.6	14.5	13.9	13.1
PER	6.1	10.0	6.8	6.2	5.8
PBR	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.4	3.7	2.9	2.9	1.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2024년 1분기 매출액 4조 3,336억원

광학솔루션 비수기,
무난한 수준

LG이노텍의 2024년 1분기 매출액은 23년 4분기 대비 42.7% 감소한 4조 3,336억 원이다. 23년 1분기 매출과 유사한 규모이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. 광학솔루션은 예상치 소폭 하회, 나머지 사업부는 소폭 상회한 수준이다. 전 분기 대비로는 광학 솔루션이 감소하고 나머지는 유지하거나 소폭 증가하였다. 사업부별로는

- 1) 광학솔루션 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 48.0% 감소한 3조 5,142원이다. 해외 거래선의 신제품 물량 감소에 따른 영향이다. 해외 고객의 중국 시장 부진으로 물량은 감소했지만, 지난 해 대비 ASP가 상승한 영향으로 매출액은 지난 해 수준은 유지하였다.
- 2) 기판소재 사업부 매출액은 23년 4분기와 유사한 3,282억원이다. 패키지는 해외 고객 물량 감소로 23년 4분기 대비 소폭 감소하였고, 디스플레이 관련 부품은 매출액이 소폭 증가하였다. 하반기 수요 개선 대비 물량 확보 수요로 T/S 매출액은 전 분기 대비 의미 있게 개선하였다.
- 3) 전장/전자부품 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 3.5% 증가한 4,912억원이다. 전장은 전 분기 수준을 유지했고, 전자 부품은 전 분기 대비 증가하였다. TV 물량 확대에 따른 영향으로 추정한다.

표 1. LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2023				2024				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	35,447	30,820	39,066	67,567	35,142	36,196	47,279	68,098	-48.0%	-0.9%
	기판소재	3,302	3,355	3,289	3,275	3,282	3,777	3,579	3,832	0.2%	-0.6%
	전장부품	4,949	4,897	5,281	4,745	4,912	4,734	5,526	5,315	3.5%	-0.7%
	소계	43,698	39,073	47,636	75,587	43,336	44,706	56,384	77,246	-42.7%	-0.8%
영업이익	광학솔루션	1,022	-293	1,367	4,557	1,406	434	2,364	4,358	-69.2%	37.5%
	기판소재	271	463	239	259	269	320	300	323	3.7%	-0.8%
	전장부품	159	14	227	21	86	68	135	139	307.6%	-45.8%
	소계	1,452	184	1,834	4,837	1,760	823	2,799	4,821	-63.6%	21.3%
영업이익률	광학솔루션	2.9%	-1.0%	3.5%	6.6%	4.0%	1.2%	5.0%	6.4%		
	기판소재	8.2%	13.8%	7.3%	7.9%	8.2%	8.5%	8.4%	8.4%		
	전장부품	3.2%	0.3%	4.3%	0.4%	1.8%	1.4%	2.4%	2.6%		
	합계	3.3%	0.5%	3.8%	6.2%	4.1%	1.8%	5.0%	6.2%		

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

2024년 1분기 영업이익 1,760억원

영업이익 예상치 상회

2024년 1분기 영업이익은 23년 4분기 대비 큰 폭으로 감소한 1,760억원이다. 이전 전망치 대비 소폭 높은 수준이나 컨센서스 대비로는 의미 있게 개선되었다. 이전 전망 대비 개선된 것은 비용 절감 노력과 함께 원/달러 환율 영향에 따른 것으로 분석된다. 지난 분기 대비 부진한 것은 광학솔루션 사업부가 부진이 주요 원인이다. 사업부별로는

- 1) 광학 솔루션 영업이익은 23년 4분기 대비 크게 감소한 1406억원으로 추정한다. 매출 규모는 지난 해와 비슷한 수준이지만 환율 등 비용 구조는 전년 동기 대비로 개선된 것으로 분석된다.
- 2) 기판소재사업부 영업이익은 23년 4분기와 유사한 수준이다. 영업이익률도 큰 차이가 없을 것으로 추정한다.
- 3) 전장/전자부품 사업부 영업이익은 23년 4분기 대비 소폭 증가하였다. 전자부품 매출 증가에 따른 영향으로 추정한다.

표 2. LG이노텍 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2024년 1분기 실적			2024년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	35,142	36,044	-2.5%	186,715	182,583	2.3%
기판소재	3,282	3,177	3.3%	14,470	13,360	8.3%
전장부품	4,912	4,863	1.0%	20,487	20,703	-1.0%
매출액	43,336	44,084	-1.7%	221,672	216,646	2.3%
광학솔루션	1,406	1,370	2.6%	8,562	8,189	4.6%
기판소재	269	243	10.7%	1,212	1,085	11.7%
전장부품	86	90	-4.4%	428	475	-9.9%
영업이익	1,760	1,703	3.3%	10,202	9,749	4.6%

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

2024년 2분기 매출액 4조 4,076억원으로 예상

광학솔루션 기대 이상
계절성 극복

LG이노텍의 2024년 2분기 매출액은 24년 1분기 대비 3.2% 증가한 4조 4,076억 원으로 예상된다. 이전 전망 대비 상향된 규모이다. 2019년 이후로 2분기 매출액이 1분기 매출액을 상회한 처음일 전망이다. 광학솔루션과 기관소재 매출액이 1분기 대비 개선될 전망이다. 사업부별로는

- 1) 광학솔루션 사업부 매출액은 24년 1분기 대비 3.0% 증가한 3조 6,196원으로 예상된다. 해외 거래선의 물량 변동이 크지 않을 전망이다.
- 2) 기관소재 사업부 매출액은 24년 1분기 대비 15.1% 증가한 3,777억원으로 예상된다. 패키지는 수요 개선으로 주문량 증가로 1분기 대비 매출액이 증가할 것으로 기대하고, 디스플레이 관련 부품도 패널 가동률 상승에 따라 부품 수요 개선 효과를 기대한다.
- 3) 전장/전자부품 사업부 매출액은 24년 1분기 대비 3.6% 감소한 4,734억원으로 예상된다. 전장은 감소하고, 전자 부품도 전 분기 대비 부진할 전망이다.

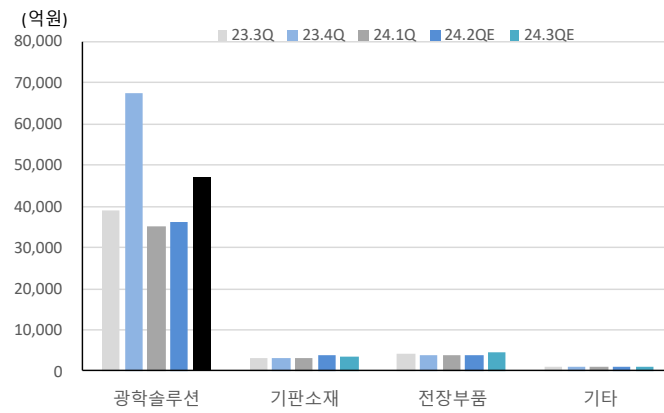
2024년 2분기 영업이익 823억원으로 예상

전년 동기 대비 크게
개선된 수준

2024년 2분기 영업이익은 24년 1분기 대비 큰 폭으로 감소한 823억원으로 예상된다. 이전 전망과 최근 계절성을 크게 상회하는 수준이다. 이는 원/달러 환율 효과와 예상보다 강한 매출 영향으로 분석한다. 1분기 대비 부진한 것은 광학솔루션 사업부가 부진이 주요 원인이다. 나머지 사업부는 1분기와 유사한 수익성을 기대한다. 사업부별로는

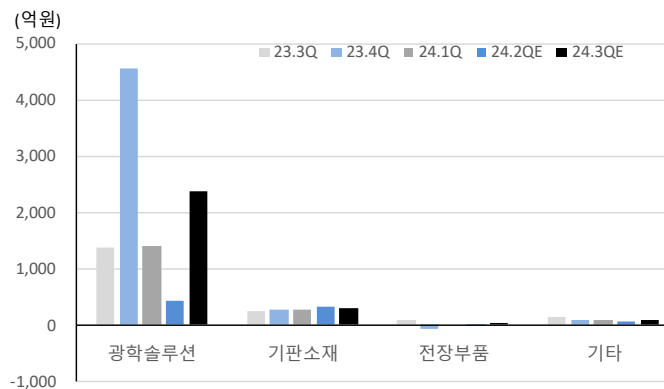
- 1) 광학 솔루션 영업이익은 24년 1분기 대비 크게 감소한 434억원으로 예상된다. 매출 규모는 전 분기 대비 증가하지만 비용 구조가 1분기 대비 악화될 전망이다.
- 2) 기관소재사업부 영업이익은 24년 1분기 대비 19.2% 증가할 전망이다. 매출액 증가에 따른 영향으로 추정한다.
- 3) 전장/전자부품 사업부 영업이익은 24년 1분기 대비 소폭 악화될 전망이다. 매출액 부진에 따른 영향으로 추정한다.

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



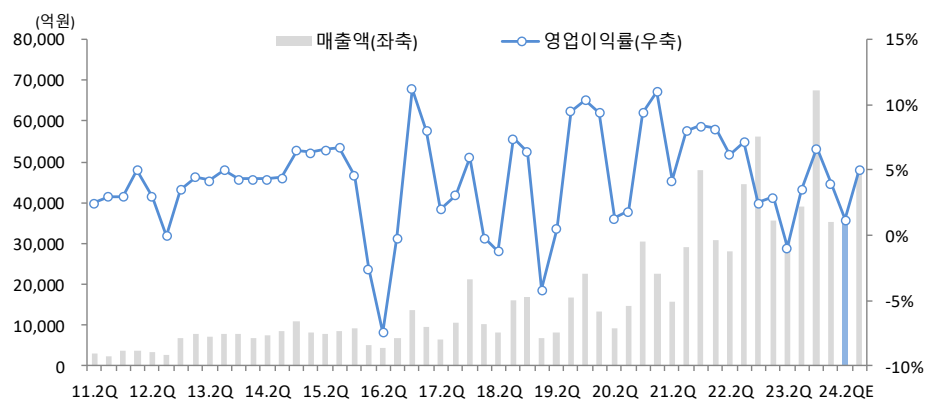
자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 03. LG이노텍 광학솔루션 사업부 매출액



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 300,000원 유지

투자 적기

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 광학솔루션이 계절성으로 2024년 상반기에는 부진하지만, 카메라 사양이 2024년에도 개선될 가능성이 높아서 ASP 상승에 따른 실적 개선 효과가 기대되고
- 2) 2분기 계절성을 크게 상회하는 실적이 기대되고, 하반기 실적 개선 모멘텀이 섹터 내에서 가장 크다고 판단하고
- 3) 주가는 실적 대비 저평가 구간에 있다고 판단하기 때문이다.

목표주가는 300,000원 유지

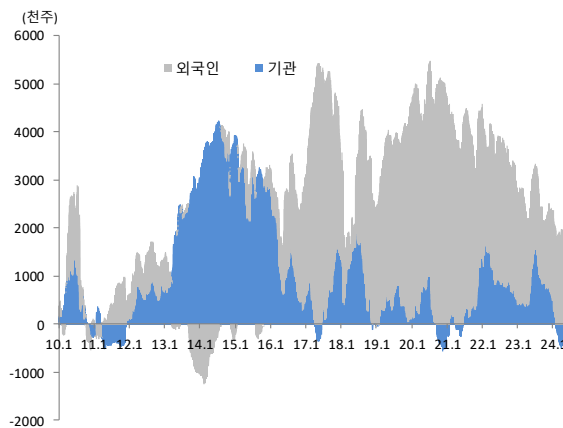
LG이노텍에 대한 목표주가는 300,000원을 유지한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 3.9배를 적용한 수준이다. 최근 해외 거래선의 물량 부진에 대한 우려가 있지만 연간 물량에 대한 고객사의 전망치는 아직 유지되고 있고, 카메라 사양 개선은 2024년에도 지속된 영향을 받을 것으로 기대한다. 1분기 실적이 예상치를 상회했고, 2분기도 컨센서스를 크게 상회하는 실적이 기대되고, 하반기 강한 실적 모멘텀을 고려할 때 매수 적기로 판단한다.

표 3. LG이노텍 적정주가는 302,252원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV
전사	9,715	12,000	21,715	3.9	84,687
소계					84,687
Net Debt					13,153
적정 Market CAP					71,534
적정 주가(원)					302,252

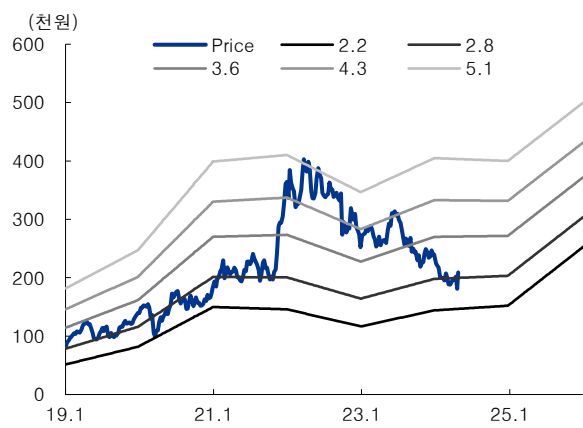
자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. LG이노텍 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	22,167	24,096	24,464
증가율(%)	31.1	5.2	7.6	8.7	1.5
매출원가	17,215	18,742	20,049	21,813	22,146
매출총이익	2,374	1,863	2,118	2,284	2,318
매출총이익률 (%)	12.1	9.0	9.6	9.5	9.5
판매비	1,103	1,032	1,098	1,221	1,247
판매비율(%)	5.6	5.0	5.0	5.1	5.1
영업이익	1,272	831	1,020	1,063	1,071
증가율(%)	0.6	-34.7	22.8	4.2	0.8
영업이익률(%)	6.5	4.0	4.6	4.4	4.4
순금융손익	-123	-106	-39	-47	8
이자손익	-40	-68	-55	-49	6
기타	-83	-38	16	2	2
기타영업외손익	-14	-85	-110	-24	-26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,135	639	872	992	1,053
법인세	158	74	139	192	205
법인세율	13.9	11.6	15.9	19.4	19.5
계속사업이익	977	565	733	800	848
중단사업손익	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	733	800	848
증가율(%)	10.3	-42.3	29.6	9.2	6.0
당기순이익률 (%)	5.0	2.7	3.3	3.3	3.5
지배주주당기순이익	980	565	733	800	848
기타포괄이익	43	-18	0	0	0
총포괄이익	1,023	547	733	800	848
EBITDA	2,157	1,877	2,128	2,024	2,016
증가율(%)	6.1	-13.0	13.4	-4.9	-0.4
EBITDA마진율(%)	11.0	9.1	9.6	8.4	8.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,401	23,881	30,957	33,805	35,830
BPS	180,241	199,204	227,551	257,206	288,887
DPS	4,150	2,610	4,150	4,150	4,150
밸류에이션(배)					
PER	6.1	10.0	6.8	6.2	5.8
PBR	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.4	3.7	2.9	2.9	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	31.1	5.2	7.6	8.7	1.5
EPS증가율	10.3	-42.3	29.6	9.2	6.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	1.1	2.0	2.0	2.0
ROE	25.9	12.6	14.5	13.9	13.1
ROA	11.2	5.4	6.2	6.2	5.8
ROIC	22.3	11.1	13.0	13.2	15.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	129.6	137.7	131.2	122.7	131.6
순차입금 비율(%)	30.3	28.9	23.5	13.9	-22.7
이자보상배율(배)	23.6	8.2	8.6	7.8	7.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.6	10.2	10.3	11.7	11.7
재고자산회전율	11.6	11.6	11.2	10.1	10.2
총자산회전율	2.2	2.0	1.9	1.9	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,714	5,349	6,537	7,533	9,928
현금및현금성자산	578	1,390	1,957	2,913	5,254
유가증권	0	1	1	1	1
매출채권	1,793	2,251	2,060	2,073	2,092
재고자산	1,979	1,572	2,377	2,392	2,414
비유동자산	5,080	5,855	5,912	6,024	5,905
유형자산	4,131	4,856	4,900	4,976	4,820
무형자산	204	222	218	224	231
투자자산	119	145	150	153	157
자산총계	9,794	11,204	12,449	13,557	15,833
유동부채	4,270	4,219	4,504	4,430	5,964
매입채무및기타채무	1,992	2,494	2,575	2,392	3,923
단기차입금	208	39	158	168	182
유동성장기부채	447	510	570	620	560
비유동부채	1,257	2,271	2,560	3,041	3,031
사채	292	692	992	1,492	1,492
장기차입금	922	1,497	1,487	1,467	1,457
부채총계	5,528	6,490	7,064	7,470	8,996
지배주주지분	4,266	4,715	5,385	6,087	6,837
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	49	49	49
이익잉여금	2,969	3,414	4,084	4,786	5,536
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,385	6,087	6,837
비이자부채	3657	3732	3836	3702	5284
총차입금	1,871	2,758	3,228	3,768	3,712
순차입금	1,293	1,362	1,264	848	-1,550

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515	2,104	1,402	1,571	3,308
당기순이익	980	565	733	800	848
비현금성 비용 및 수익	1,163	1,343	1,257	1,032	963
유형자산감가상각비	841	1,000	1,073	926	909
무형자산상각비	45	46	35	35	36
운전자본변동	-403	341	-532	-211	1,490
매출채권등의 감소	55	-512	191	-14	-19
재고자산의 감소	-663	365	-805	-16	-22
매입채무등의 증가	518	544	81	-182	1,530
기타 영업현금흐름	-225	-145	-56	-50	7
투자활동 현금흐름	-1,997	-1,904	-1,172	-1,082	-836
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,717	-1,799	-1,118	-1,000	-750
유형자산의 감소	11	11	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-79	-83	-31	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	-36	-9	9	-3	-4
기타	-176	-24	-32	-37	-39
재무활동 현금흐름	441	608	337	467	-131
차입금의 증가(감소)	523	716	-10	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-82	-108	347	487	-121
기타 및 조정	53	4	0	0	0
현금의 증가	12	812	567	956	2,341
기초현금	566	578	1,390	1,957	2,913
기말현금	578	1,390	1,957	2,913	5,254

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

