

LG이노텍 (011070)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

310,000

유지

현재주가

(24.03.07)

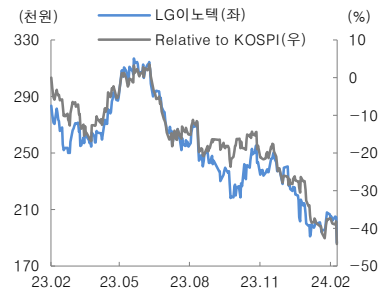
189,100

가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2647.62
시가총액	4,414십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	317,000원 / 186,500원
120일 평균거래대금	336억원
외국인지분율	21.16%
주요주주	LG전자 외 1 인 40.80% 국민연금공단 9.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.8	-21.8	-30.7	-33.7
상대수익률	-8.1	-26.1	-32.7	-38.2



저점과 저평가 구간..

- 애플 아이폰 판매 약세가 1Q24 이익 하향으로 가능성은 적음
- 1Q 영업이익(1,502억원)은 컨센서스(1,075억원) 상회 예상
- 밸류에이션 저평가 구간, 하반기에 초점 및 비중확대 유지

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 310,000원 유지

최근 애플 주가 하락으로 LG이노텍의 주가도 약세를 시현. 중국에서 애플 아이폰 판매량이 2024년 1월에 전년 동월대비 25.5% 감소, 또한 1Q 부진 우려가 부각. LG이노텍의 2024년 1Q 및 연간 실적 하향 가능성 확대 기인. 그러나 2024년 상반기 실적 부진은 이미 실적 추정에 반영 및 추가 하향 가능성이 적음. 현시점에서 2024년 1Q 영업이익 상향 및 2024년 연간 매출 (4.6% yoy)과 영업이익(13.5% yoy) 증가 추정에 주목. 밸류에이션 매력(2024년 P/E 6.9배, P/B 0.83배) 구간, 하반기에 초점을 맞춘 비중확대를 유지

1Q24 영업이익(1,502억원)은 컨센서스 상회 및 상향 진행

1) 2024년 1Q 영업이익은 1,502억원(3.4% yoy/-68.9% qoq), 컨센서스 (1,075억원) 상회 전망. 1월 중국에서 아이폰 판매 부진은 이미 예상된 것. 중국 정부 견제가 2023년 4Q 시작, 2024년 1Q 비수기 및 선제적으로 아이폰향 카메라모듈 공급 감소를 반영한 가이던스를 회사측에서 제시. 카메라모듈 및 부품 공급이 감소한 상태에서 애플 아이폰 판매가 감소 형태로 진행. 중국에서 판매 부진으로 추가적인 이익 하향 가능성은 적음. 애플 아이폰의 1월 전체 판매량은 20.2백만대, 전년동월대비 2.1% 감소 추정. 중국 판매 부진을 미국과 유럽에서 상쇄, LG이노텍 입장에서 영향은 제한적으로 분석

2) 3월에 1Q24 영업이익 컨센서스 상향을 예상. 우호적인 환율(원달러, 기준 환율 1,270원과 3/7기준 평균 1,329원)과 믹스 효과(고가의 카메라모듈을 적용한 프로맥스 및 프로 모델 비중 증가)로 수량(Q) 약세를 가격(P) 상승으로 만회, 내재화(프로맥스향 OIS를 자체 생산)가 추가적인 수익성 개선에 기여. 2024년 하반기 아이폰 16 판매 전망에 불확실성 및 우려가 존재하나 수량(Q)보다 가격(P) 상승이 진행, 수익성 방어는 가능. 평균공급단가(ASP) 상승 전망 ① OIS 적용 모델이 2개로 증가(프로맥스/프로 모델), 프로맥스에서 줌 기능의 개선으로 OIS 가격 상승도 예상 ② 메인 카메라와 울트라와이드(Ultrawide) 카메라의 화소 수도 상향(12M → 48M) 기대. 애플내 높을 점유율을 확보한 LG이노텍이 가격 상승 관점에서 긍정적인 요인

3) 애플 아이폰 16(2024년 9월 출시)의 판매 관점에서 중국 정부 견제가 불확실한 요인으로 해석. 카메라모듈의 사양 변화가 적어진 점도 부담, 그러나 LG이노텍은 설비투자 효율적인 집행으로 전환, 2024년 설비투자는 약 1.11조원으로 37.8%(yoy) 감소, 전장부품 생산기지의 통합, 조정으로 고정비 부담 감소에 주력, 2024년 이익 감소 보다 성장, 밸류에이션 저평가에 초점을 맞출 시기로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,376	7,559	4,496	4,496	2.7	-40.5	4,415	3,941	0.9	-12.3
영업이익	145	484	150	150	3.4	-68.9	108	-28	적전	적전
순이익	83	351	95	95	14.5	-72.8	60	-35	적전	적전

자료: LG이노텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표					
(단위: 십억원, 원, %)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	21,545	22,065	22,580
영업이익	1,272	831	943	1,063	1,128
세전순이익	1,135	639	858	984	1,043
총당기순이익	980	565	643	738	782
지배지분순이익	980	565	643	738	782
EPS	41,401	23,881	27,175	31,193	33,040
PER	6.1	10.0	6.9	6.0	5.6
BPS	180,241	199,204	223,831	252,479	282,976
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.7
ROE	25.9	12.6	12.8	13.1	12.3

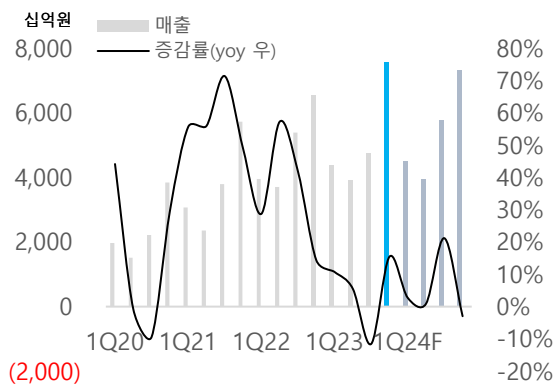
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

표 1. LG 이노텍 사업부문별 영업실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	202FF
광학솔루션 사업부	3,545	3,082	3,907	6,757	3,709	3,120	4,903	6,423	17,290	18,154	18,216
기판소재 사업부	330	336	329	328	310	315	332	341	1,322	1,297	1,374
기판	273	282	276	275	264	269	285	292	1,106	1,111	1,202
소재	57	54	53	53	46	46	47	48	216	186	172
전장부품 사업부	501	492	528	474	477	507	538	571	1,993	2,093	2,475
차량부품	384	390	412	382	376	404	433	464	1,566	1,677	2,054
일반부품	117	102	116	92	101	102	105	107	427	416	420
전사 매출액	4,376	3,909	4,764	7,559	4,496	3,941	5,773	7,334	20,605	21,545	22,065
영업이익	145	18	183	484	150	-28	344	477	831	943	1,063
이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	3.3%	-0.7%	6.0%	6.5%	4.0%	4.4%	4.8%
세전이익	111	3.3	146	379	127	-47	325	452	639	858	984
이익률	2.5%	0.1%	3.1%	5.0%	2.8%	-1.2%	5.6%	6.2%	3.1%	4.0%	4.5%
순이익	83	2.1	129	351	95	-35	244	339	565	643	738
이익률	1.9%	0.1%	2.7%	4.6%	2.1%	-0.9%	4.2%	4.6%	2.7%	3.0%	3.3%
매출비중(%)											
광학솔루션 사업부	81.0%	78.8%	82.0%	89.4%	82.5%	79.2%	84.9%	87.6%	83.9%	84.3%	82.6%
기판소재 사업부	7.5%	8.6%	6.9%	4.3%	6.9%	8.0%	5.8%	4.6%	6.4%	6.0%	6.2%
기판	6.2%	7.2%	5.8%	3.6%	5.9%	6.8%	4.9%	4.0%	5.4%	5.2%	5.4%
소재	1.3%	1.4%	1.1%	0.7%	1.0%	1.2%	0.8%	0.7%	1.0%	0.9%	0.8%
전장부품 사업부	11.4%	12.6%	11.1%	6.3%	10.6%	12.9%	9.3%	7.8%	9.7%	9.7%	11.2%
차량부품	8.8%	10.0%	8.6%	5.1%	8.4%	10.3%	7.5%	6.3%	7.6%	7.8%	9.3%
일반부품	2.7%	2.6%	2.4%	1.2%	2.2%	2.6%	1.8%	1.5%	2.1%	1.9%	1.9%

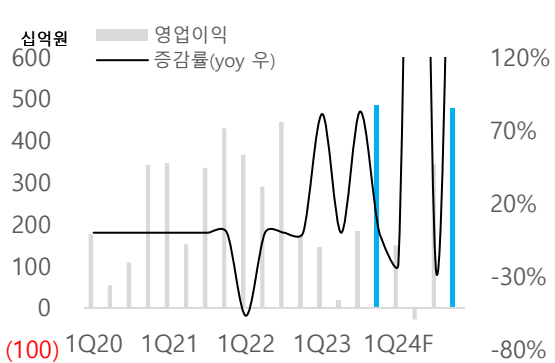
주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask
차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



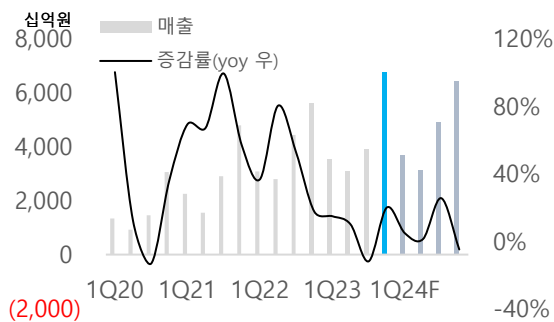
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 영업이익의 전망



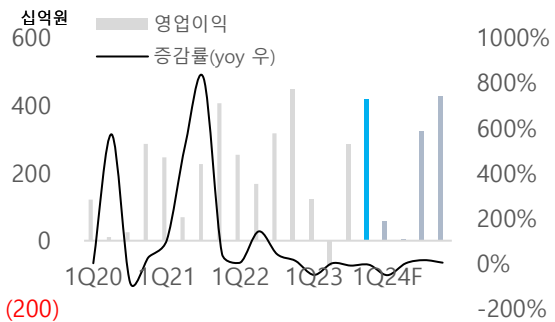
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 광학솔루션, 매출 및 증감률 전망



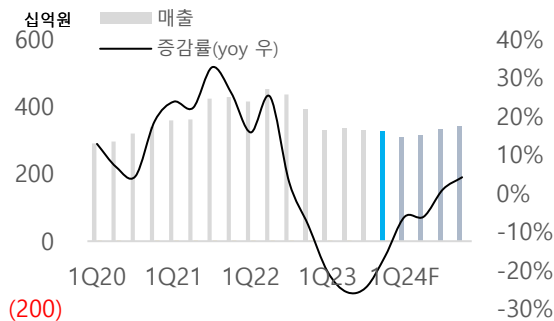
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 광학솔루션, 영업이익 및 증감률 전망



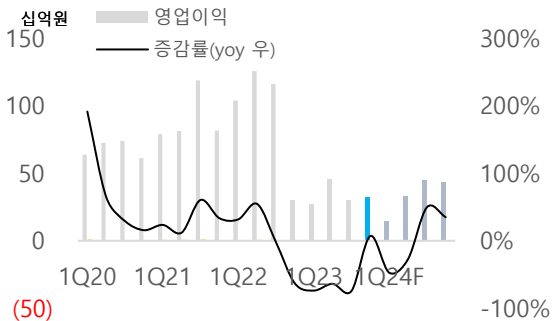
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 5. 기판소재, 매출 및 증감률 전망



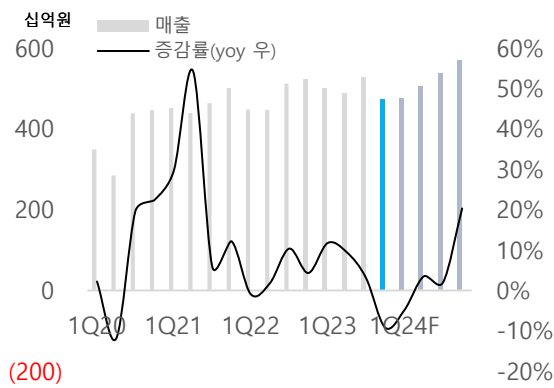
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 6. 기판, 영업이익 및 증감률 전망



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 7. 전장부품, 매출 및 증감률 전망



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 8. 전장부품, 영업이익 및 증감률 전망



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

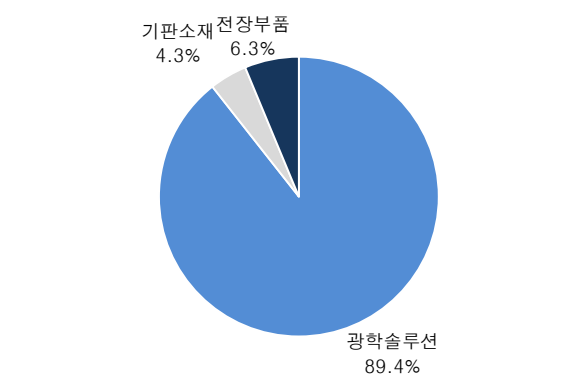
- 종합 모바일, 자동차 및 디스플레이 부품 제조업체
- 모바일용 하이엔드 카메라 모듈 및 3D 센싱 모듈을 중심으로한 이익성장과 자동차용 LED, 카메라 등 신성장동력 확대에 집중
- 자산 11,2조원, 부채 6,48조원, 자본 4,71조원(2023년 12월 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 및 태블릿 판매량, 전/후방 듀얼, 트리플 카메라 및 3D 센싱모듈 탑재 비중
- 자동차용 헤드램프, V2X, BMS 등 전장부품 고객사 수주 여부 (ZKW 인수는 긍정적)

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

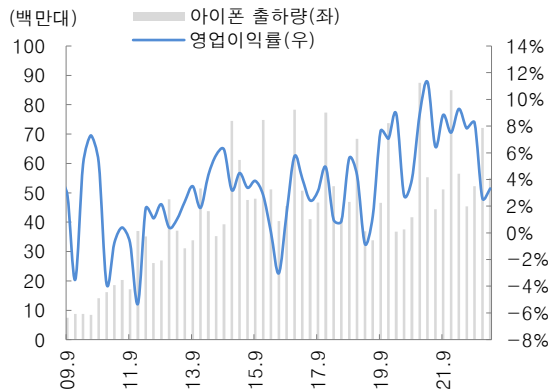
매출 비중



주: 2023년 4분기 연결 매출 기준
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

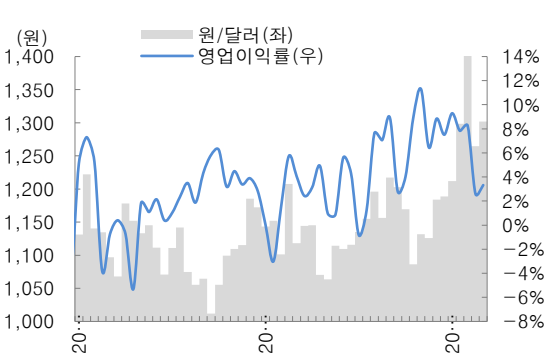
2. Earnings Driver

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



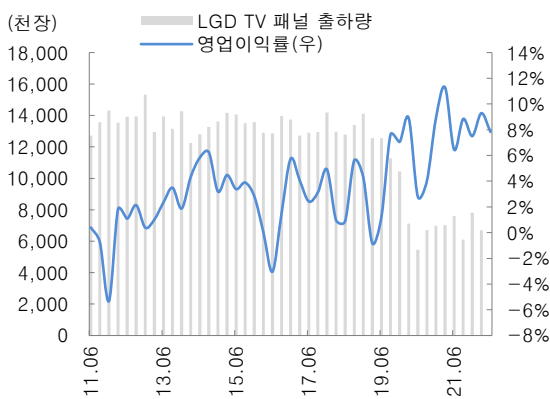
자료: LG이노텍, IDC, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



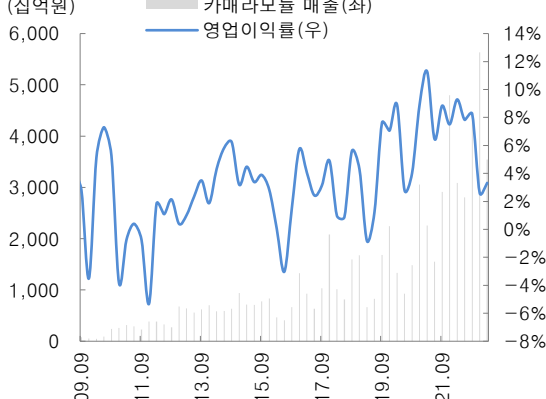
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

LGD 패널 출하량 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍, IHS 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	21,545	22,065	22,580
매출원가	17,215	18,742	19,604	19,978	20,403
매출총이익	2,374	1,863	1,941	2,087	2,177
판매비와관리비	1,103	1,032	998	1,024	1,049
영업이익	1,272	831	943	1,063	1,128
영업이익률	6.5	4.0	4.4	4.8	5.0
EBITDA	2,157	1,877	1,918	2,074	2,178
영업외손익	-137	-192	-85	-78	-85
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	128	113	110	106	104
외환관련이익	715	447	447	447	447
금융비용	-251	-219	-212	-204	-203
외환관련손실	169	69	69	69	69
기타	-14	-85	17	19	14
법인세비용차감전순이익	1,135	639	858	984	1,043
법인세비용	-158	-74	-214	-246	-261
계속사업순이익	977	565	643	738	782
중단사업순이익	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	643	738	782
당기순이익률	5.0	2.7	3.0	3.3	3.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	980	565	643	738	782
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	43	-18	-19	-19	-19
포괄순이익	1,023	547	625	719	763
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	1,023	547	625	719	763

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,401	23,881	27,175	31,193	33,040
PER	6.1	10.0	6.9	6.0	5.6
BPS	180,241	199,204	223,831	252,479	282,976
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	91,158	79,305	81,047	87,616	92,041
EV/EBITDA	3.4	3.8	3.1	2.8	2.6
SPS	827,706	870,630	910,316	932,310	954,062
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	90,559	80,647	91,672	98,430	102,711
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	31.1	5.2	4.6	2.4	2.3
영업이익 증가율	0.6	-34.7	13.5	12.7	6.1
순이익 증가율	10.3	-42.3	13.8	14.8	5.9
수익성					
ROIC	19.6	11.7	10.5	10.9	10.8
ROA	14.5	7.9	8.3	9.0	9.2
ROE	25.9	12.6	12.8	13.1	12.3
안정성					
부채비율	129.6	137.7	118.4	99.6	89.9
순차입금비율	33.9	29.1	30.7	23.6	18.0
이자보상배율	23.6	8.2	9.7	11.6	12.2

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,714	5,349	5,457	5,620	6,192
현금및현금성자산	578	1,390	1,007	1,061	1,273
매출채권 및 기타채권	1,828	2,293	2,198	2,251	2,555
재고자산	1,979	1,572	2,154	2,207	2,258
기타유동자산	329	95	97	102	107
비유동자산	5,080	5,855	6,111	6,307	6,524
유형자산	4,131	4,856	5,130	5,339	5,562
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	949	1,000	981	968	962
자산총계	9,794	11,204	11,567	11,927	12,717
유동부채	4,270	4,219	4,142	3,986	4,052
매입채무 및 기타채무	3,237	3,474	3,374	3,209	3,261
차입금	208	39	40	28	20
유동상채무	447	510	525	541	557
기타유동부채	379	197	203	209	215
비유동부채	1,257	2,271	2,128	1,965	1,967
차입금	1,214	2,189	2,045	1,880	1,880
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	43	82	83	85	87
부채총계	5,528	6,490	6,270	5,952	6,020
자배지분	4,266	4,715	5,297	5,975	6,697
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,969	3,414	3,995	4,671	5,392
기타지분변동	45	49	51	52	54
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,297	5,975	6,697
순차입금	1,445	1,371	1,625	1,411	1,207

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515	2,104	1,310	1,757	1,808
당기순이익	0	0	643	738	782
비현금항목의 가감	1,163	1,343	1,526	1,591	1,649
감가상각비	886	1,046	975	1,011	1,050
외환손익	-52	-8	39	39	39
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	330	305	513	542	560
자산부채의 증감	-403	341	-579	-262	-295
기타현금흐름	755	419	-281	-310	-328
투자활동 현금흐름	-1,997	-1,904	-1,242	-1,218	-1,278
투자자산	-36	-9	-6	-6	-7
유형자산	-1,706	-1,789	-1,213	-1,188	-1,248
기타	-255	-106	-23	-23	-23
재무활동 현금흐름	441	608	-199	-232	-63
단기차입금	0	0	1	-12	-8
사채	0	0	-69	-93	0
장기차입금	523	716	-75	-71	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-71	-98	-62	-62	-62
기타	-10	-10	6	6	7
현금의 증감	12	812	-383	54	212
기초 현금	566	578	1,390	1,007	1,061
기말 현금	578	1,390	1,007	1,061	1,273
NOPLAT	1,095	735	707	797	846
FCF	184	-102	459	609	637

[Compliance Notice]

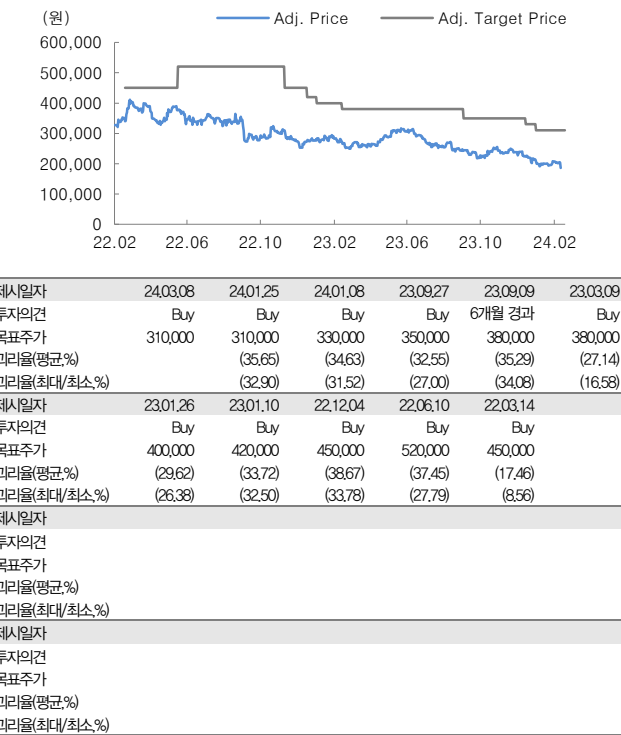
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG이노텍(011070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240305)

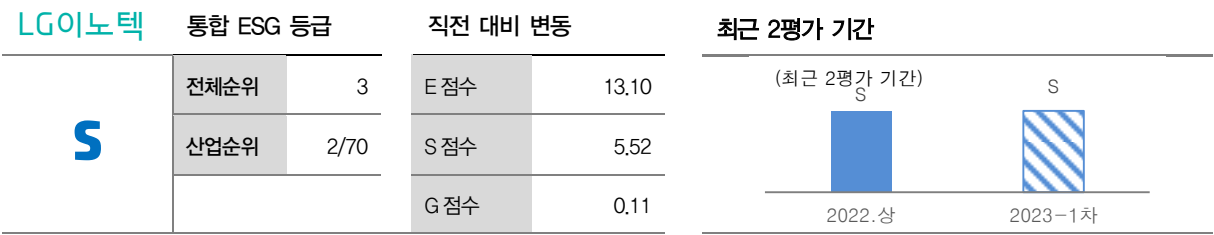
구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

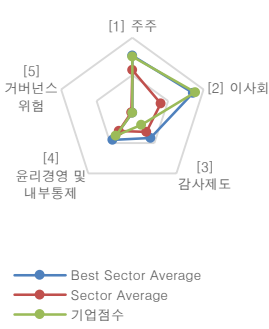
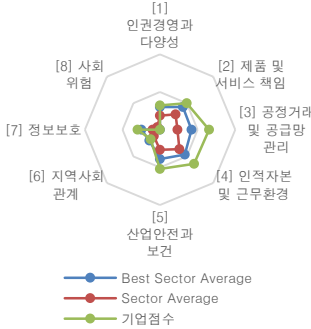
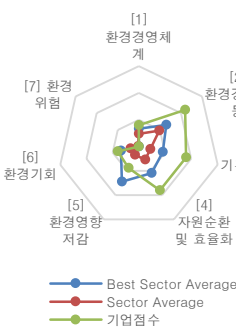
* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■■■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

