

LG 이노텍 (011070/KS)

PBR 1배: 저점에 대한 고민

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)

현재주가: 194,900 원

상승여력: 53.9%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

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

Company Data

발행주식수	2,367 만주
시가총액	4,613 십억원
주요주주	
LG전재(외1)	40.80%
국민연금공단	9.93%

Stock Data

주가(24/03/13)	194,900 원
KOSPI	2,693.57 pt
52주 최고가	317,000 원
52주 최저가	186,500 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



1분기 실적 전망: 우려보다 견조한 계절적 비수기

24년 1분기 영업이익은 1,455 억원(+0.1%, 이하 YoY)으로 전망한다. (컨센서스 영업이익 1,075 억원) 계절적 비수기다. 스마트폰 산업의 수요 회복도 미진하다. 출하량은 제조사들과 유통사들의 보조금 확대도 미미하다. 카메라 체인 내 단가인하 압박과 점유율 경쟁도 심화되고 있다. 최근 수년간의 대규모 투자로 증가한 고정비 증가도 부담으로 작용한다. 다만, 우려 대비 고객사의 오더컷(주문축소) 규모가 크지 않다.

올해도 반복되는 9월 북미 제조사 스마트폰 이벤트

산업과 자본시장 모두에서 북미 제조사의 세트 판매 감소에 대한 비관론이 우세하다. 현재의 부진은 북미 제조사 스마트폰만이 아니다. 화웨이를 제외한 모든 스마트폰 업체들의 영업환경이 녹록치 않은 상황이다. PC, 태블릿, 가전, TV에서의 회복세도 완만하다. 올해도 북미 제조사는 9월에 신제품을 출시한다. 6~7월부터는 가동률 상승과 단기 반등이 시작된다. 또한 대다수의 글로벌 제조사들은 온디바이스 AI 시장 선점을 전략방향으로 설정하고 있다. 수혜 가능성이 가장 큰 기업은 북미 고객사다.

목표주가 '300,000 원', '매수' 의견 유지

아이폰 우려들은 현 주가에 상당부분 반영됐다. 6개월 관점에서 저점에 대한 고민이 필요한 시기가 다가오고 있다. ① 동사의 주가는 지난 10년간 PBR 밴드 0.9~2.3배 구간에서 등락을 반복했다. 현재 주가는 24F PBR 1배를 하회할 수 있다. 밴드 저점 수준이다. ② 북미 고객사의 스마트폰 판매량과 동사의 실적에 대한 시장의 기대치는 이미 충분히 낮아졌다. 오히려 오포, 비보, 샤오미 등의 판매 상황은 고객사보다 더 어렵다. 아이폰 수요에 대한 기대치가 중국 스마트폰과 갤럭시 대비 더 비관적이라는 점에서 주가에는 기회가 있을 수 있다. ③ 스마트폰 카메라의 업그레이드는 올해도 이어진다. ④ 다수의 고객사들 MR/AR/VR 카메라 납품 경험을 가지고 있다. MR 기기의 카메라는 아직 보급형 수준이다. 지속적인 성능 업그레이드와 판가인상을 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	9,542	14,946	19,589	20,605	21,085	22,206
영업이익	십억원	681	1,264	1,272	831	912	1,194
순이익(지배주주)	십억원	236	888	980	566	518	727
EPS	원	13,981	37,137	41,275	23,926	21,889	30,708
PER	배	13.1	9.8	6.1	10.0	9.0	6.4
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	3.1
ROE	%	10.2	30.9	25.9	12.5	10.4	13.1

LG 이노텍 Trailing PBR(TTM)



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

LG 이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,558.6	4,551.3	4,194.6	5,769.8	6,569.2	19,589.5	20,605.4	21,084.9
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,756.7	3,758.1	3,261.9	4,762.9	5,661.7	15,965.0	17,290.0	17,444.5
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	319.8	370.8	395.5	355.9	1,693.8	1,322.1	1,442.1
전장	381.7	390.0	412.0	384.0	374.1	453.7	484.6	452.1	1,446.5	1,567.7	1,764.4
전자부품, 기타	119.3	99.7	116.1	90.5	99.3	108.2	126.9	99.4	484.2	425.6	433.8
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	145.5	44.4	366.3	355.7	1,271.8	830.8	911.9
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	452.4	130.3	-13.8	282.7	284.3	877.1	664.9	683.4
기판소재	25.9	44.5	23.5	28.2	12.8	37.0	56.4	49.9	376.2	122.0	156.0
전장	4.7	-6.9	7.7	-7.7	-7.5	13.6	17.0	13.6	-16.6	-2.1	36.7
전자부품, 기타	11.0	8.7	15.4	10.9	9.9	7.6	10.3	8.0	35.0	46.0	35.7
영업이익률 (%)	3	0	4	6	3	1	6	5	6	4	4
광학솔루션	3	-1	4	7	3	0	6	5	5	4	4
기판소재	8	13	7	9	4	10	14	14	22	9	11
전장	1	-2	2	-2	-2	3	4	3	-1	0	2
전자부품, 기타	9	9	13	12	10	7	8	8	7	11	8

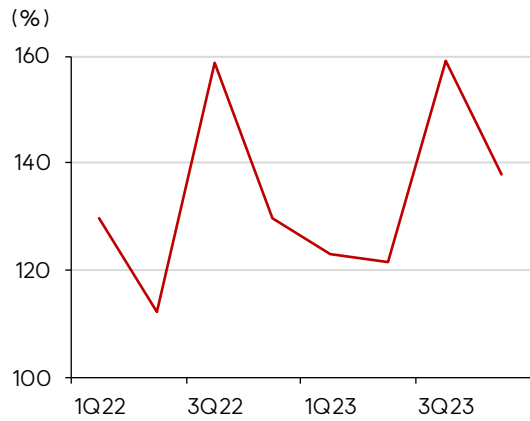
자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 실적추정 변경표

구분 (십억원, %)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
매출액	20,605	21,250	20,605	21,085	-	(0.8)
영업이익	831	955	831	912	-	(4.5)
순이익 (지배)	565	669	565	638	-	(4.5)
OPM (%)	4.0	4.5	4.0	4.3		
NPM	2.7	3.1	2.7	3.0		

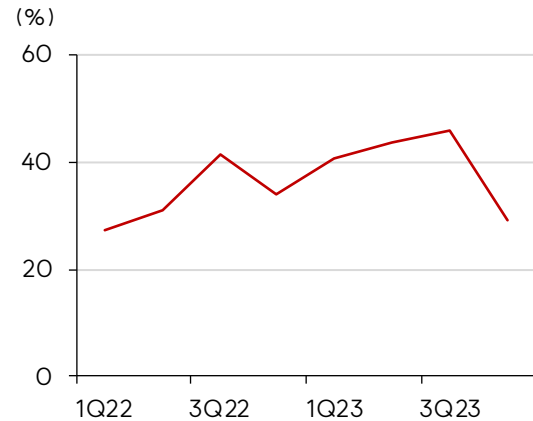
자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 부채비율 추이



자료: QuantiWise, LG 이노텍, SK 증권

LG 이노텍 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, LG 이노텍, SK 증권

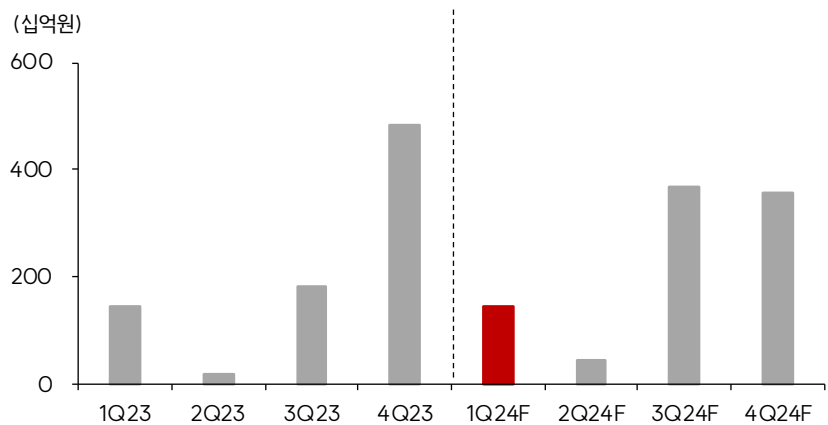
LG 이노텍 분기 실적 리뷰 테이블

(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	4,415	19,589	20,605	21,032
영업이익	170	183	504	492	484	108	1,272	831	909
순이익	204	129		341	351	95	980	565	616

자료: LG 이노텍, SK 증권

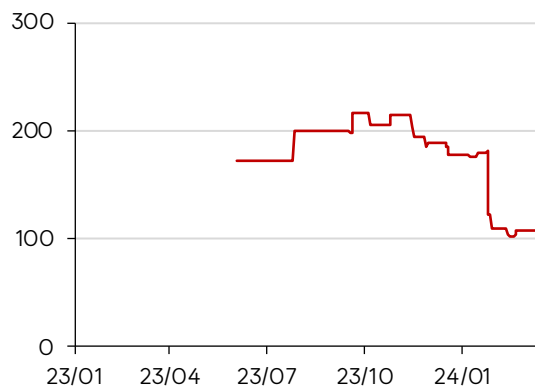
LG 이노텍 분기별 영업이익 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 1Q24F 영업이익 컨센서스 추이

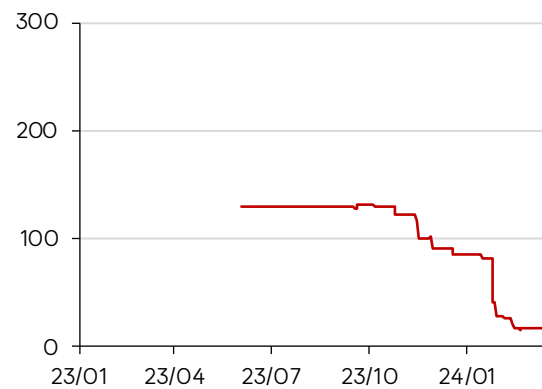
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이

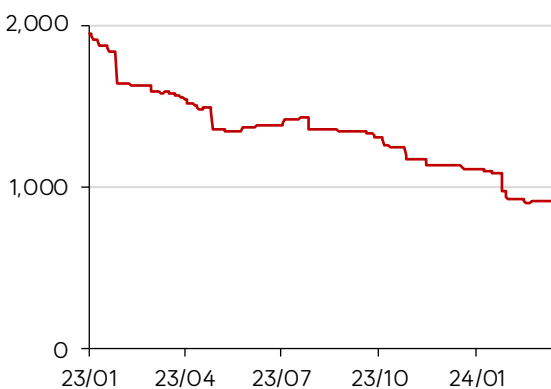
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2024년 영업이익 컨센서스 추이

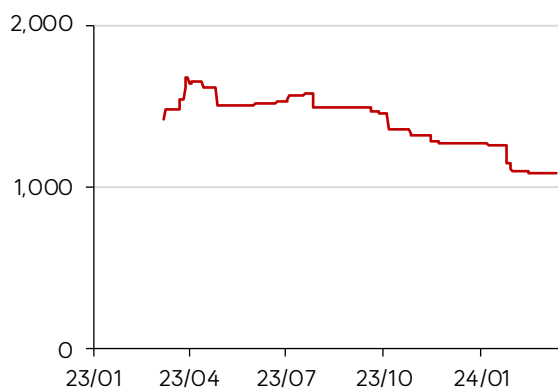
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 2025년 영업이익 컨센서스 추이

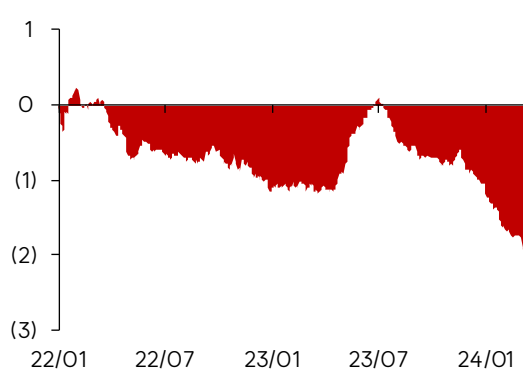
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 기관 순매수 추이 (2022년 초~)

(백만주)



자료: QuantiWise, SK 증권

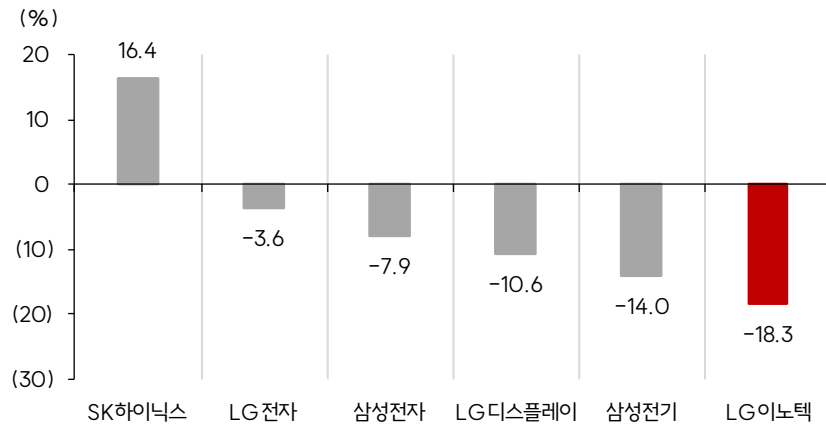
LG 이노텍 외국인 비중 추이 (2022년 초~)

(%)



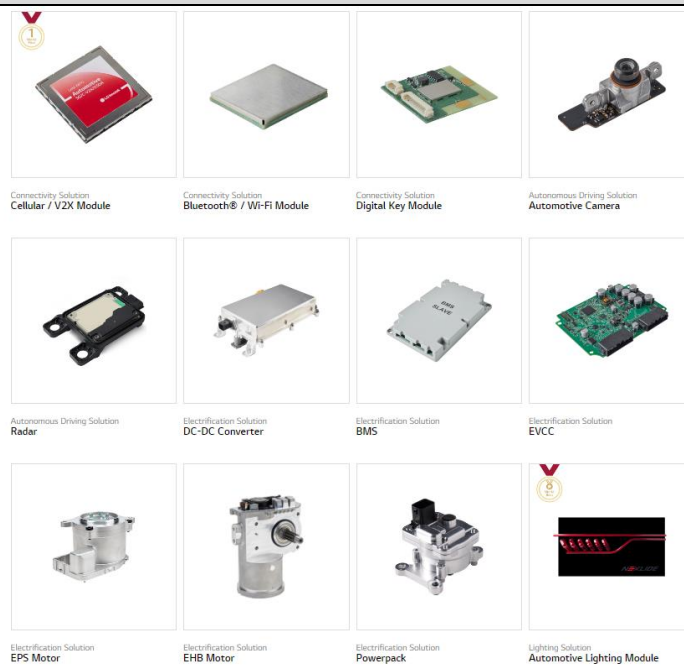
자료: QuantiWise, SK 증권

IT 대형주 연초대비 수익률 (YTD)



자료 : QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 전장부문 제품 라인업



자료 : LG 이노텍, SK 증권

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	5,332	5,786
현금및현금성자산	566	578	1,305	464	435
매출채권 및 기타채권	1,927	1,828	2,111	2,312	2,542
재고자산	1,392	1,979	2,284	2,513	2,764
비유동자산	3,628	5,080	6,200	6,305	6,542
장기금융자산	62	319	373	328	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	11,637	12,328
유동부채	3,310	4,270	4,756	4,209	4,439
단기금융부채	426	812	893	849	895
매입채무 및 기타채무	2,131	2,795	3,737	3,247	3,426
단기충당부채	102	75	87	76	80
비유동부채	1,117	1,257	2,398	2,213	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	6,422	6,485
지배주주지분	3,314	4,266	4,795	5,215	5,843
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	3,868	4,496
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,314	4,266	4,795	5,215	5,843
부채와자본총계	7,741	9,794	11,949	11,637	12,328

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	30	419	1,420	637	1,514
당기순이익(손실)	888	980	566	518	727
비현금성항목등	1,030	1,163	1,159	1,310	1,403
유형자산감가상각비	724	841	932	1,010	1,047
무형자산상각비	46	45	45	40	33
기타	260	278	183	260	323
운전자본감소(증가)	-845	-403	95	-934	-297
매출채권및기타채권의감소(증가)	-825	43	-213	-202	-230
재고자산의감소(증가)	-568	-663	-286	-228	-251
매입채무및기타채무의증가(감소)	598	632	505	-489	179
기타	-50	-415	89	-15	6
법인세납부	-155	-341	-167	-173	-242
투자활동현금흐름	-1,005	-1,983	-2,063	-1,158	-1,321
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	42	-21
재무활동현금흐름	209	995	2,521	-326	-220
단기금융부채의증가(감소)	0	0	408	-45	47
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	-841	-29
기초현금	695	566	578	1,305	464
기말현금	566	578	1,305	464	435
FCF	-970	-1,287	-354	-563	214

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

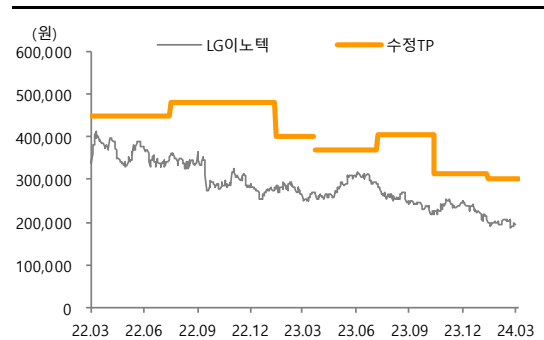
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	14,946	19,589	20,605	21,085	22,206
매출원가	12,815	17,215	18,634	18,735	19,425
매출총이익	2,131	2,374	1,972	2,350	2,782
매출총이익률(%)	14.3	12.1	9.6	11.1	12.5
판매비와 관리비	866	1,103	1,141	1,438	1,588
영업이익	1,264	1,272	831	912	1,194
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	4.3	5.4
비영업손익	-71	-137	-191	-221	-225
순금융손익	-38	-40	-72	-84	-77
외환관련손익	1	43	9	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,193	1,135	640	691	969
세전계속사업이익률(%)	8.0	5.8	3.1	3.3	4.4
계속사업법인세	314	158	74	173	242
계속사업이익	879	977	566	518	727
중단사업이익	9	3	0	0	0
*법인세효과	4	3	0	0	0
당기순이익	888	980	566	518	727
순이익률(%)	5.9	5.0	2.7	2.5	3.3
지배주주	888	980	566	518	727
지배주주귀속 순이익률(%)	5.9	5.0	2.7	2.5	3.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	903	1,023	627	518	727
지배주주	903	1,023	627	518	727
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,034	2,157	1,807	1,962	2,274

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	56.6	31.1	5.2	2.3	5.3
영업이익	85.6	0.6	-34.7	9.8	30.9
세전계속사업이익	169.5	-4.9	-43.6	7.9	40.3
EBITDA	50.7	6.1	-16.2	8.5	15.9
EPS	165.6	11.1	-42.0	-8.5	40.3
수익성 (%)					
ROA	12.9	11.2	5.2	4.4	6.1
ROE	30.9	25.9	12.5	10.4	13.1
EBITDA마진	13.6	11.0	8.8	9.3	10.2
안정성 (%)					
유동비율	124.3	110.4	120.9	126.7	130.3
부채비율	133.6	129.6	149.2	123.2	111.0
순차입금/자기자본	28.3	33.9	40.4	48.9	42.1
EBITDA/이자비용(배)	49.5	40.0	17.3	16.5	20.2
배당성향	8.0	10.0	17.3	19.0	13.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	37,137	41,275	23,926	21,889	30,708
BPS	140,048	180,255	202,607	220,347	246,906
CFPS	70,048	78,825	65,193	66,241	76,341
주당 현금배당금	3,000	4,150	4,150	4,150	4,150
Valuation지표 (배)					
PER	9.8	6.1	10.0	9.0	6.4
PBR	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
PCR	5.2	3.2	3.7	3.0	2.6
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.2	3.7	3.1
배당수익률	0.8	1.6	1.7	2.1	2.1

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%



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 03월 14일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------