

LG이노텍 (011070)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

250,000

하향

현재주가

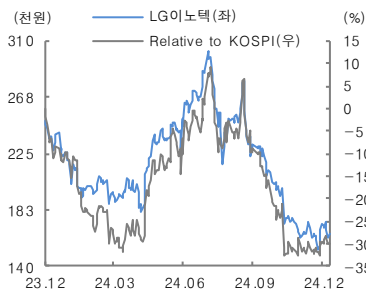
164,600

(24.12.24)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2440.52
시가총액	3,896십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	302,000원 / 152,700원
120일 평균거래대금	375억원
외국인지분율	25.53%
주요주주	LG전자 외 1인 40.79% 국민연금공단 9.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.1	-27.3	-37.2	-31.0
상대수익률	2.4	-21.6	-28.8	-26.5



실적 부진 반영, 밸류에이션 매력, SE4(아이폰) 출시 초점

- 4Q24 영업이익(2,855억원)은 컨센서스(3,365억원)를 하회 추정
- 광학솔루션 매출은 14.2%(qoq) 증가 추정, 비용 증가가 부담
- 밸류에이션 저평가 및 2025년 애플 아이폰SE4, 17내 점유율 증가 예상

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 250,000원 하향(7.4%)

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 250,000원(2025년 주당순이익 X 목표 P/E 13.2배 적용)으로 하향(7.4%). 2024년 및 2025년 주당순이익(EPS)을 각각 6.2%, 26.5%씩 하향. 2024년 4Q 영업이익은 2,855억원으로 종전 추정(3,320억원)과 컨센서스(3,365억원)을 하회 전망. 광학솔루션에서 비용 상승과 반도체 기판, 전장부품에서 매출 부진으로 영업이익률 4.5%로 종전 예상 대비 0.7%p 하락 추정. 2025년 상반기까지 아이폰 16 생산 감소로 이익모멘텀이 둔화된 구간에 진입. 다만 2024년 4Q 실적 하향이 주가에 선반영, 밸류에이션 매력(2025년 P/B 0.7배, P/E 8.5배, 역사적 저점)을 감안하면 추가적인 주가 하락보다 2025년 아이폰SE4(4월 전후 출시), 아이폰17(9월 출시)에서 LG이노텍의 점유율 증가, 판매 증가 가능성에 초점을 둔 점진적인 비축확대가 필요한 시기로 판단

2025년 아이폰SE4/17내 점유율 증가 추정

2024년 아이폰SE4(가칭)는 2022년 아이폰SE3 출시 이후의 후속 모델. 애플의 AI 인텔리전스가 적용, 다수의 글로벌 언어를 지원, 아이폰14(기본 사이즈 6.1인치 예상) 크기로 확대된 모델인 점을 감안하면 기존 수요(연간 2천만대)를 넘어설 가능성이 높음. 가격도 500달러로 출시되면 중저가 영역에서 프리미엄 모델로 자리매김. 아이폰SE4가 성공하면, AI 인텔리전스 관심이 수요로 연결, 아이폰17 판매 증가가 예상. LG이노텍은 아이폰SE4 후면(48MP)/전면(12MP) 카메라를 공급할 예정. 비수기에 아이폰SE4 출시, 최근 환율상승(원달러)을 반영하면 향후에 추가적인 이익 상황 추세로 전환되는 계기로 판단

4Q24 영업이익(2,855억원)은 종전 추정과 컨센서스대비 하회

2024년 4Q 매출과 영업이익은 각각 6,370조원(12% qoq/-15.7% yoy), 2,855원(119% qoq/-41% yoy) 추정. 광학솔루션 매출은 5,52조원으로 14.2%(qoq/-18.2% yoy) 증가 추정, 아이폰 16 초기 판매 분위기는 약하나 추가적인 생산 조정은 미미, 매출은 전반적으로 예상과 부합. 반도체 기판 중심으로 매출 둔화, 수익성 하락이 예상. 스마트폰 수요 약화 및 메모리 업체의 재고조정 영향으로 FC CSP, SIP 매출이 종전 추정대비 낮아질 전망. 전장부품도 자동차와 디스플레이 시장에서 수요 약화로 매출 정체가 지속

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	7,559	5,685	6,337	6,370	-15.7	12.0	6,305	4,488	3.6	-29.5
영업이익	484	130	332	285	-41.0	118.9	337	24	-86.4	-91.6
순이익	351	105	250	213	-39.2	103.1	247	8	-94.5	-96.5

자료: LG이노텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	20,944	21,459	22,097
영업이익	1,272	831	744	621	860
세전순이익	1,135	639	679	575	804
총당기순이익	980	565	556	448	627
자배지분순이익	980	565	556	448	627
EPS	41,401	23,881	23,477	18,942	26,482
PER	6.1	10.0	7.0	8.7	6.2
BPS	180,241	199,204	220,134	236,530	260,469
PBR	1.4	1.2	0.7	0.7	0.6
ROE	25.9	12.6	11.2	8.3	10.7

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	20,911	21,367	20,944	21,459	0.2	0.4
판매비와 관리비	1,060	1,078	1,060	1,078	0.0	0.0
영업이익	790	835	744	621	-5.9	-25.6
영업이익률	3.8	3.9	3.6	2.9	-0.2	-1.0
영업외손익	-65	-53	-65	-46	적자유지	적자유지
세전순이익	725	782	679	575	-6.4	-26.5
자배지분순이익	593	610	556	448	-6.2	-26.5
순이익률	2.8	2.9	2.7	2.1	-0.2	-0.8
EPS(자배지분순이익)	25,039	25,768	23,477	18,942	-6.2	-26.5

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

표 1. LG 이노텍 사업부문별 영업실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4QF	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
광학솔루션 사업부	3,514	3,680	4,837	5,524	3,701	3,738	4,909	5,646	17,290	18,324	18,668
기판소재 사업부	328	378	370	381	332	353	380	391	1,322	1,535	1,593
기판	283	329	325	333	290	311	334	343	1,106	1,337	1,396
소재	45	49	45	48	42	42	46	48	216	198	197
전장부품 사업부	491	497	478	465	455	487	519	549	1,993	2,020	2,301
차량부품	384	384	371	358	353	382	412	441	1,566	1,579	1,863
일반부품	107	112	107	107	102	104	106	108	427	441	438
전사 매출액	4,334	4,555	5,685	6,370	4,488	4,578	5,808	6,586	20,605	21,879	22,562
영업이익	176	152	130	285	24	-23	260	360	831	1,052	1,123
이익률	4.1%	3.3%	2.3%	4.5%	0.5%	-0.5%	4.5%	5.5%	4.0%	4.8%	5.0%
세전이익	164	124	124	267	10	-31	251	345	639	945	1,044
이익률	3.8%	2.7%	2.2%	4.2%	0.2%	-0.7%	4.3%	5.2%	3.1%	4.3%	4.6%
순이익	138	99	105	213	8	-24	195	269	565	730	783
이익률	3.2%	2.2%	1.8%	3.3%	0.2%	-0.5%	3.4%	4.1%	2.7%	3.3%	3.5%
매출비중(%)											
광학솔루션 사업부	81.1%	80.8%	85.1%	86.7%	82.5%	81.7%	84.5%	85.7%	83.9%	83.8%	82.7%
기판소재 사업부	7.6%	8.3%	6.5%	6.0%	7.4%	7.7%	6.5%	5.9%	6.4%	7.0%	7.1%
기판	6.5%	7.2%	5.7%	5.2%	6.5%	6.8%	5.7%	5.2%	5.4%	6.1%	6.2%
소재	1.0%	1.1%	0.8%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	1.0%	0.9%	0.9%
전장부품 사업부	11.3%	10.9%	8.4%	7.3%	10.1%	10.6%	8.9%	8.3%	9.7%	9.2%	10.2%
차량부품	8.9%	8.4%	6.5%	5.6%	7.9%	8.4%	7.1%	6.7%	7.6%	7.2%	8.3%
일반부품	2.5%	2.5%	1.9%	1.7%	2.3%	2.3%	1.8%	1.6%	2.1%	2.0%	1.9%

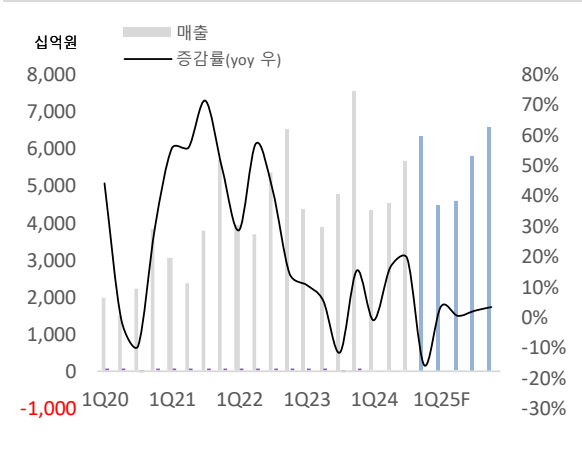
주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask
차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

표 2. LG 이노텍 사업부문별 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3Q	4QF	2023	2024F	2025F
광학솔루션 사업부	3,545	3,082	3,907	6,757	3,514	3,680	4,837	5,466	17,290	17,497	17,813
기판소재 사업부	330	336	329	328	328	378	370	406	1,322	1,483	1,545
기판	273	282	276	275	283	329	325	359	1,106	1,296	1,366
소재	57	54	53	53	45	49	45	48	216	188	178
전장부품 사업부	501	490	528	474	491	497	478	465	1,993	1,931	2,009
차량부품	384	388	412	382	384	384	371	358	1,566	1,498	1,588
일반부품	117	102	116	92	107	112	107	107	427	433	421
전사 매출액	4,376	3,907	4,764	7,559	4,334	4,555	5,685	6,337	20,605	20,911	21,367
영업이익	145	18	183	484	176	152	130	332	831	790	835
이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	3.3%	2.3%	5.2%	4.0%	3.8%	3.9%
세전이익	111	3.3	146	379	164	124	124	313	639	725	782
이익률	2.5%	0.1%	3.1%	5.0%	3.8%	2.7%	2.2%	4.9%	3.1%	3.5%	3.7%
순이익	83	2.1	129	351	138	99	105	250	565	593	610
이익률	1.9%	0.1%	2.7%	4.6%	3.2%	2.2%	1.8%	3.9%	2.7%	2.8%	2.9%
매출비중(%)											
광학솔루션 사업부	81.0%	78.9%	82.0%	89.4%	81.1%	80.8%	85.1%	86.2%	83.9%	83.7%	83.4%
기판소재 사업부	7.5%	8.6%	6.9%	4.3%	7.6%	8.3%	6.5%	6.4%	6.4%	7.1%	7.2%
기판	6.2%	7.2%	5.8%	3.6%	6.5%	7.2%	5.7%	5.7%	5.4%	6.2%	6.4%
소재	1.3%	1.4%	1.1%	0.7%	1.0%	1.1%	0.8%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%
전장부품 사업부	11.4%	12.5%	11.1%	6.3%	11.3%	10.9%	8.4%	7.3%	9.7%	9.2%	9.4%
차량부품	8.8%	9.9%	8.6%	5.1%	8.9%	8.4%	6.5%	5.7%	7.6%	7.2%	7.4%
일반부품	2.7%		2.4%	1.2%	2.5%	2.5%	1.9%	1.7%	2.1%	2.1%	2.0%

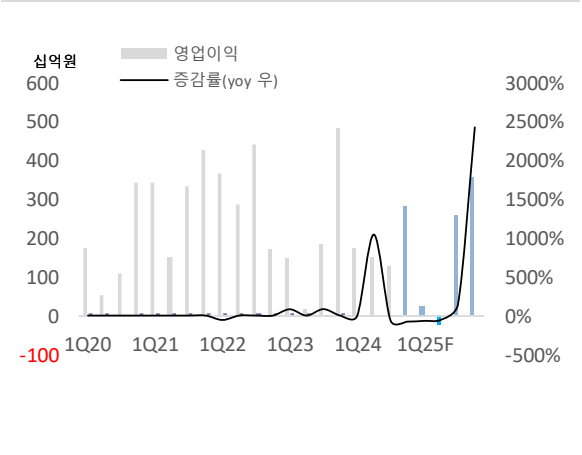
주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask
차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



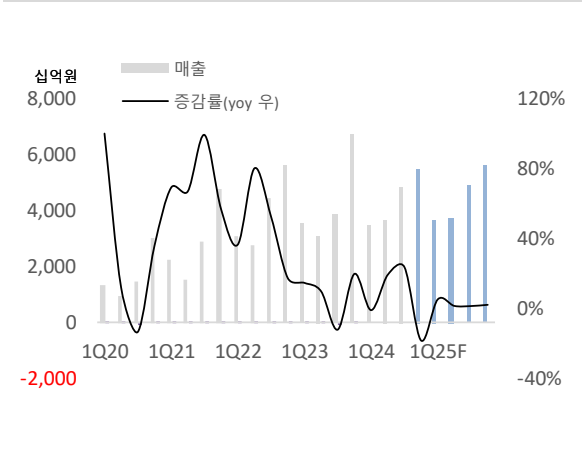
자료: LG이노텍 대안증권 Research Center

그림 2. 전사, 영업이익 전망



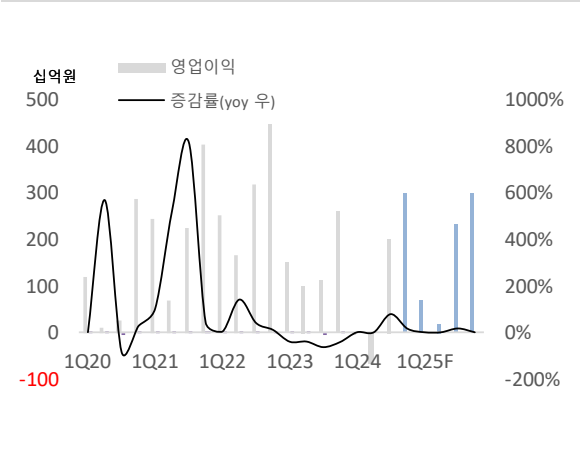
자료: LG이노텍 대안증권 Research Center

그림 3. 광학솔루션, 매출 및 증감률 전망



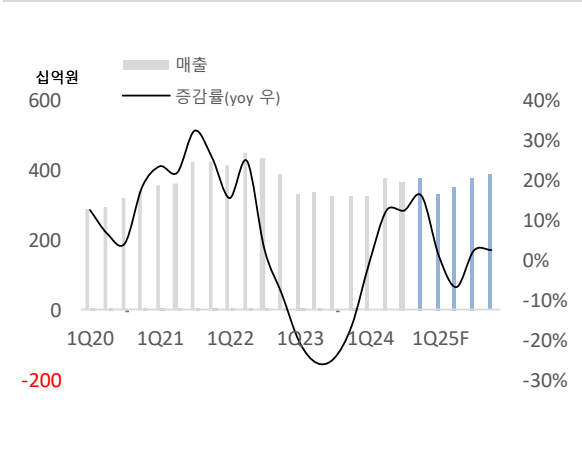
자료: LG이노텍 대안증권 Research Center

그림 4. 광학솔루션, 영업이익 및 증감률 전망



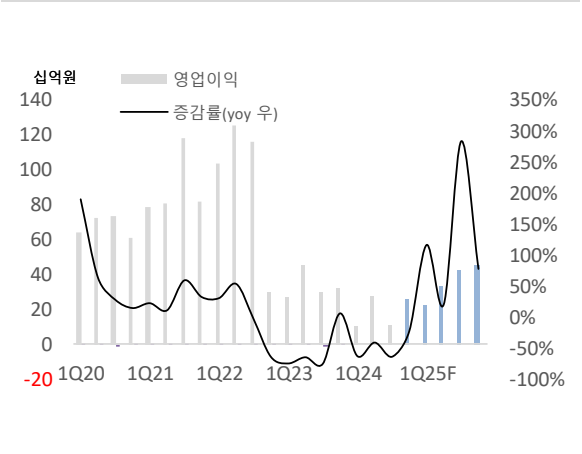
자료: LG이노텍 대안증권 Research Center

그림 5. 기판소재, 매출 및 증감률 전망



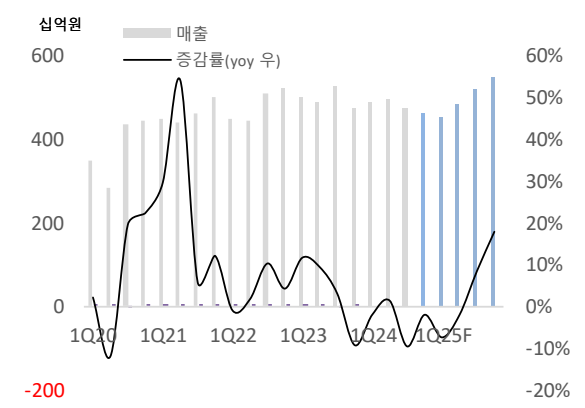
자료: LG이노텍 대안증권 Research Center

그림 6. 기판, 영업이익 및 증감률 전망



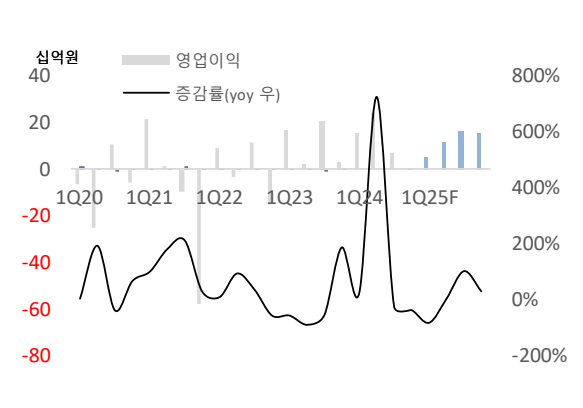
자료: LG이노텍 대안증권 Research Center

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

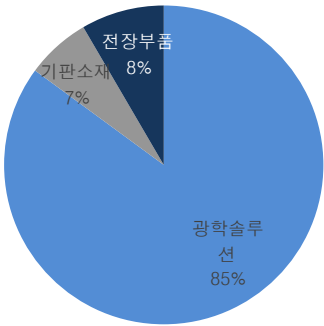
- 종합 모바일, 자동차 및 디스플레이 부품 제조업체
- 모바일용 하이엔드 카메라 모듈 및 3D 센싱 모듈을 중심으로한 이익성장
자동차용 LED, 카메라 등 신성장동력 확대에 집중
- 자산 11.8조원 부채 6.86조원 자본 4.98조원(2024년 9월 기준)

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

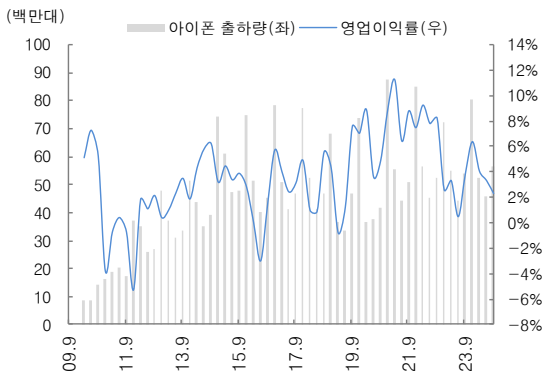
매출 비중



주: 2024년 3분기 연결 매출 기준
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

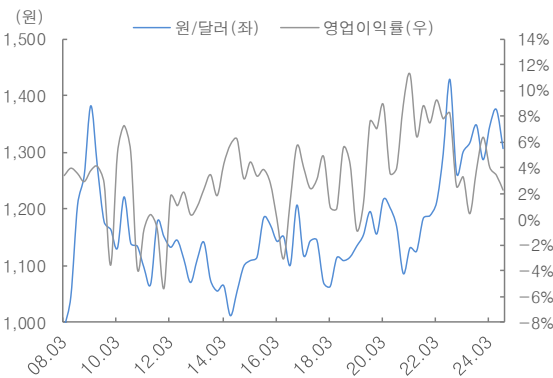
2. Earnings Driver

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



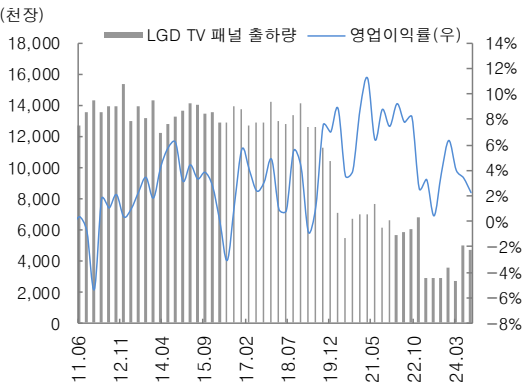
자료: LG이노텍, IDC, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



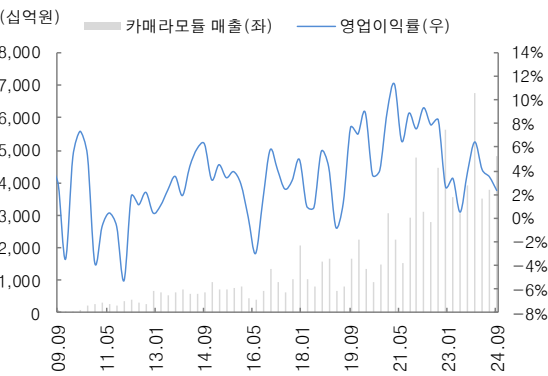
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

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	20,944	21,459	22,097
매출원가	17,215	18,742	19,140	19,760	20,140
매출총이익	2,374	1,863	1,804	1,699	1,957
판매비와관리비	1,103	1,032	1,060	1,078	1,097
영업이익	1,272	831	744	621	860
영업외수익	65	40	36	29	39
EBITDA	2,157	1,877	1,719	1,632	1,910
영업외손익	-137	-192	-65	-46	-57
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	128	113	110	106	104
외환보전이익	715	447	447	447	447
금융비용	-251	-219	-212	-204	-203
외환보전손실	169	69	69	69	69
기타	-14	-85	38	51	42
법인세비용차감전순이익	1,135	639	679	575	804
법인세비용	-158	-74	-123	-126	-177
계속사업순이익	977	565	556	448	627
중단사업순이익	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	556	448	627
당기순이익률	5.0	2.7	2.7	2.1	2.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	980	565	556	448	627
매도기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	43	-18	-19	-19	-19
포괄순이익	1,023	547	537	429	607
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	1,023	547	537	429	607

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,401	23,881	23,477	18,942	26,482
PER	6.1	10.0	7.0	8.7	6.2
BPS	180,241	199,204	220,134	236,530	260,469
PBR	1.4	1.2	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	91,158	79,305	72,629	68,954	80,724
EV/EBITDA	3.4	3.8	3.2	3.4	2.9
SPS	827,706	870,630	884,933	906,712	933,657
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	90,559	80,647	84,128	81,124	92,609
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	31.1	5.2	1.6	2.5	3.0
영업이익 증/감률	0.6	-34.7	-10.5	-16.5	38.5
순이익 증/감률	10.3	-42.3	-1.7	-19.3	39.8
수익성					
ROIC	19.6	11.7	9.1	6.6	8.6
ROA	14.5	7.9	6.6	5.4	7.3
ROE	25.9	12.6	11.2	8.3	10.7
안정성					
부채비율	129.6	137.7	119.1	105.2	96.9
순차입금비율	33.9	29.1	31.9	30.9	27.4
이자보상비율	23.6	8.2	7.7	6.8	9.3

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,714	5,349	5,302	5,182	5,611
현금및현금성자산	578	1,390	973	743	793
매출채권 및 기타채권	1,828	2,293	2,137	2,190	2,501
재고자산	1,979	1,572	2,094	2,146	2,210
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	11,413	11,489	12,135
유동부채	4,270	4,219	4,075	3,925	4,003
매입채무 및 기타채무	3,237	3,474	3,307	3,148	3,212
차입금	208	39	40	28	20
유동성채무	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	6,203	5,891	5,971
자본부분	4,266	4,715	5,210	5,598	6,165
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,969	3,414	3,907	4,294	4,859
기타자본변동	45	49	51	52	54
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,210	5,598	6,165
순차입금	1,445	1,371	1,660	1,728	1,686

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515	2,104	1,276	1,474	1,646
당기순이익	0	0	556	448	627
비현금항목의가감	1,163	1,343	1,435	1,472	1,565
감가상각비	886	1,046	975	1,011	1,050
외환손익	-52	-8	39	39	39
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	330	305	422	422	476
자산부채의증감	-403	341	-526	-256	-302
기타현금흐름	755	419	-190	-191	-244
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
현금의증감	12	812	-417	-230	50
기초 현금	566	578	1,390	973	743
기말 현금	578	1,390	973	743	793
NOPLAT	1,095	735	609	484	671
FCF	184	-102	360	296	462

[Compliance Notice]

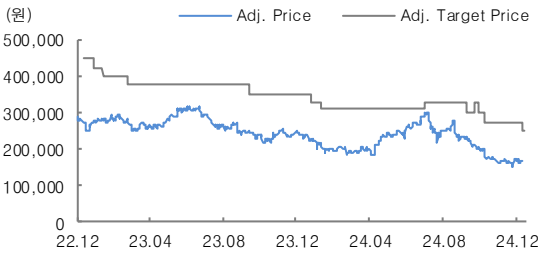
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	24.12.25	24.10.23	24.10.14	24.10.07	24.09.24	24.07.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	250,000	270,000	300,000	330,000	300,000	330,000
과다율(평균%)		(37.81)	(33.90)	(38.41)	(27.33)	(23.91)
과다율(최대/최소%)		(34.22)	(33.37)	(38.18)	(23.50)	(9.55)
제시일자	24.01.25	24.01.08	23.09.27	23.09.09	23.03.09	23.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	310,000	330,000	350,000	380,000	380,000	400,000
과다율(평균%)	(28.38)	(34.41)	(32.50)	(35.29)	(27.14)	(29.62)
과다율(최대/최소%)	(5.00)	(31.52)	(27.00)	(34.08)	(16.58)	(26.38)
제시일자	23.01.10	22.12.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	420,000	450,000				
과다율(평균%)	(33.72)	(41.26)				
과다율(최대/최소%)	(32.50)	(39.56)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20241222)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상