

2025년 수익성 개선을 기대하며

2025년 1월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	220,000 원 (하향)
✓ 상승여력	30.3%	✓ 현재주가 (1월 6일)	168,800 원

[스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원
✉ snowkh@shinhan.com

서지범 연구원
✉ sjb1226@shinhan.com

신한생각 3분기 실적 발표 이후 아쉬운 주가와 눈높이

2024년 상반기 실적 호조 vs 3분기 실적 하회를 기록. 성수기 수익성 부진 이 이유. 4분기 주가 수익률은 26% 하회 기록. 2025년 주가 반등의 핵심은 수익성 개선. 2025년 낮아진 실적 기대감 속 고객사 판매량 증가에 주목

4Q24 Preview: 실적 눈높이 조절과 기대해 볼 2025년 성장 포인트

2024년 3분기 실적 부진 이후 4분기 실적 추정치 조정. 4분기 영업이익 2,877억원(-41%, 이하 전년대비) 전망. 컨센서스인 3,280억원 12% 하회 전망. 우호적인 환율 분위기(2024년 4분기 1,397원, 2023년 4분기 1,321원)는 긍정적이나 시장 점유율 확보를 위한 경쟁 확대 영향 지속. 광학솔루션 매출액은 5조 5천억원(전년대비 -19%, 전분기대비 +14%) 전망. 2023년의 경우 고객사向 물량 공급 추정치 조정(3Q23↓, 4Q23↑) 확인

2025년 영업이익 7,008억원(-6%) 전망. 추정치 25% 하향 조정. 제한적인 카메라 스펙 업그레이드 구간에도 불구하고 기대되는 2가지 포인트. 1) AI 적용 확대에 따른 수요 개선 → 수량 증가. 2024년 플래그십 라인업(중화권 및 기타) 평균 출하량 +15~25%(2024년 AI모델) 추정. 2) 전장, 기판 등 고부가 사업 포트폴리오 확대를 통한 밸류에이션 재평가도 기대 요소

Valuation & Risk: 실적 추정치 하향은 아쉬우나 밸류에이션은 주목

목표주가 220,000원으로 21% 하향. 2025년 예상 EPS(주당순이익) 27,828원 → 20,161원으로 변경. Target P/E(주가수익비율)는 과거 평균 8% 할증한 10.9배 적용. 주요 고객사 AI 기능 업그레이드에 따른 밸류체인 전반의 밸류에이션 할증 이유. 2025년 추정치 하향에도 밸류에이션 매력은 긍정적

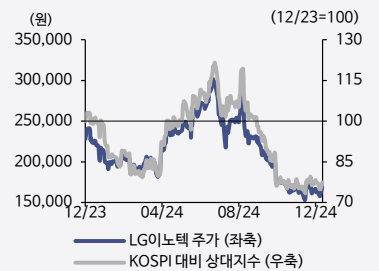
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	3,995.0십억원
발행주식수(유동비율)	23.7백만주(59.2%)
52주 최고가/최저가	302,000 원/152,700 원
일평균 거래액 (60 일)	27,526백만원
외국인 지분율	25.4%

주요주주 (%)	
LG 전자 외 1인	40.8
국민연금공단	9.5

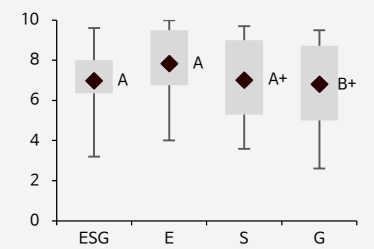
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	5.8	(20.8)	(24.8)	7.2
상대	3.2	(18.2)	(22.1)	3.3

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	19,589.4	1,271.8	979.8	6.1	25.9	1.4	3.4	1.6
2023	20,605.3	830.8	565.2	10.0	12.6	1.2	3.7	1.1
2024F	20,933.0	745.8	530.8	7.2	10.7	0.7	2.0	1.9
2025F	21,763.8	700.8	477.2	8.0	8.9	0.7	2.1	2.2
2026F	22,835.7	886.1	622.7	6.1	10.7	0.6	1.9	2.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025F	비고
목표주가	220,000	
EPS	20,161	2025 EPS 적용
목표 PER	10.9	2020~23년 평균 P/E(Avg)에 8% 할증 적용
현재가	168,800	

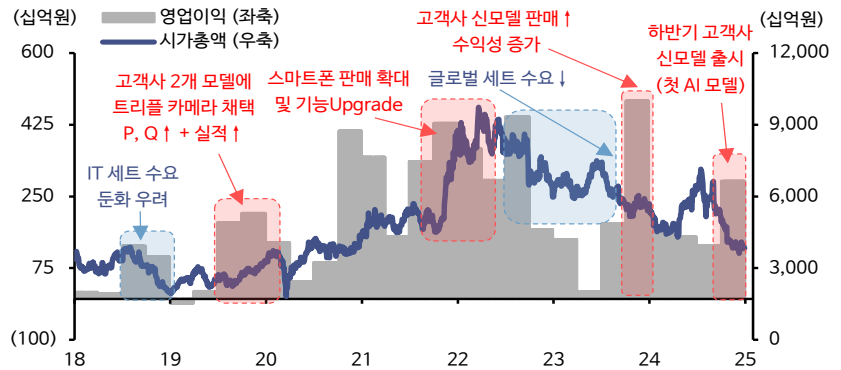
자료: 신한투자증권 추정

LG이노텍 Historical PER 추이

	2020	2021	2022	2023	2020~2023 평균
P/E(Avg)	15.1	6.0	8.1	11.1	10.1
P/E(High)	20.9	10.0	10.0	13.4	13.6
P/E(Low)	7.6	4.8	6.0	8.9	6.8
P/E(FY End)	18.3	9.7	6.1	10.0	11.0

자료: Quantwise, 신한투자증권

LG이노텍 주가 이벤트



자료: Quantwise, 신한투자증권

LG이노텍의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,376	3,907	4,764	7,559	4,334	4,555	5,685	6,359	20,605	20,933	21,764
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,514	3,680	4,837	5,503	17,290	17,535	18,120
기판소재	330	336	329	328	328	378	370	390	1,322	1,467	1,555
전장부품	382	390	412	384	491	497	478	466	1,568	1,931	2,088
기타	119	100	116	91	-	-	-	-	426	-	-
영업이익	145	18	183	484	176	152	130	288	831	746	701
영업이익률	3.3	0.5	3.9	6.4	4.1	3.3	2.3	4.5	4.0	3.6	3.2
순이익	83	2	129	351	138	99	105	188	565	531	477
순이익률	1.9	0.1	2.7	4.6	3.2	2.2	1.8	3.0	2.7	2.5	2.2

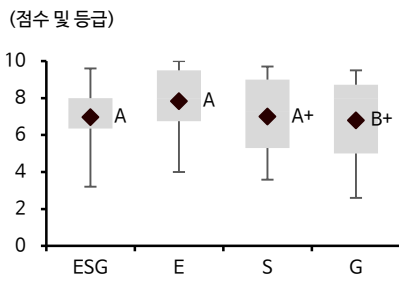
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정, 주: 기타의 경우 2024년 전자부품사업이 전장부품사업부로 이관

ESG Insight

Analyst Comment

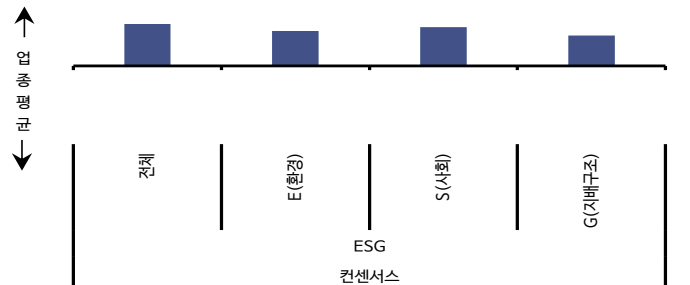
- ◆ 2040 탄소중립 추진 목표 선정, 2030 RE100 달성을 위한 태양광 발전 설비 활용 및 녹색프리미엄 제도 참여
- ◆ 2022년 12월 Dow Jones Sustainability Index(DJSI) Korea 지수 편입 / 한국ESG기준원 'ESG 우수기업' 수상
- ◆ 부문별 규정과 지침 78개 제정하고 환경경영시스템, 안전보건경영시스템 등 국제표준 근거한 경영체계 수립
- ◆ 2023년 남녀고용평등 우수기업으로 선정, 인종/국적/성별/장애 등 다양성 인정 및 노동인권 존중

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

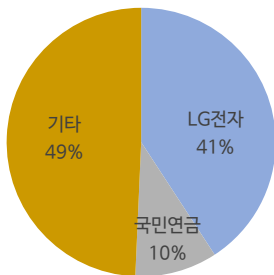
ESG 컨센서스 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

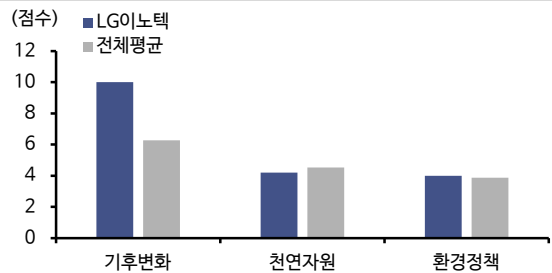
Key Chart

주주 구성



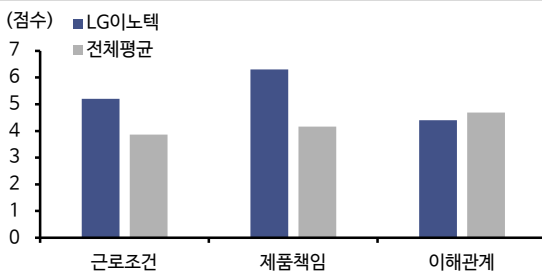
자료: 신한투자증권

환경(E) 세부 항목 비교



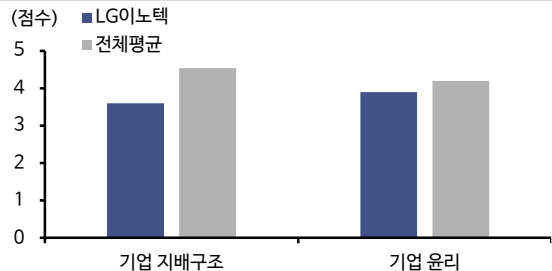
자료: 신한투자증권

사회(S) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

지배구조(G) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	9,793.6	11,204.3	10,778.3	10,972.0	11,474.9
유동자산	4,713.8	5,349.0	5,410.0	5,578.2	5,772.2
현금및현금성자산	577.9	1,389.6	1,387.7	1,396.2	1,339.7
매출채권	1,792.9	2,250.9	2,286.7	2,377.4	2,539.1
재고자산	1,978.8	1,572.0	1,597.0	1,660.4	1,742.2
비유동자산	5,079.8	5,855.3	5,368.3	5,393.8	5,702.7
유형자산	4,131.0	4,855.6	4,416.9	4,476.4	4,809.1
무형자산	204.5	221.7	171.5	132.7	102.7
투자자산	118.6	145.1	146.9	151.7	157.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5,527.8	6,489.7	5,604.0	5,403.4	5,366.3
유동부채	4,270.4	4,219.1	3,732.5	3,879.5	4,069.5
단기차입금	207.6	38.7	3.7	2.7	1.7
매출채권	1,992.3	2,493.7	2,533.4	2,633.9	2,763.7
유동성장기부채	446.6	510.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1,257.4	2,270.6	1,871.5	1,523.8	1,296.8
사채	292.4	692.5	592.5	442.5	312.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	924.6	1,513.8	1,213.8	1,013.8	913.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,265.8	4,714.6	5,174.3	5,568.6	6,108.5
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
기타자본	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	45.0	49.4	49.4	49.4	49.4
이익잉여금	2,969.2	3,413.6	3,873.3	4,267.6	4,807.5
지배주주지분	4,265.8	4,714.6	5,174.3	5,568.6	6,108.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	2,029.1	2,762.8	1,817.9	1,467.2	1,236.6
*순차입금(순현금)	1,445.4	1,364.1	421.0	61.5	(113.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	1,515.0	2,104.1	1,902.4	1,631.0	1,604.3
당기순이익	979.8	565.2	530.7	477.2	622.7
유형자산상각비	840.9	999.8	1,328.7	1,130.4	1,002.3
무형자산상각비	44.8	46.3	50.2	38.8	30.0
외환환산손실(이익)	(52.5)	(7.9)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(3.4)	5.7	5.7	5.7	5.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(403.1)	341.2	(12.9)	(21.1)	(56.5)
(법인세납부)	(341.1)	(148.7)	(120.1)	(126.8)	(165.5)
기타	449.6	302.5	120.1	126.8	165.6
투자활동으로인한현금흐름	(1,996.7)	(1,904.4)	(892.0)	(1,195.2)	(1,341.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(1,716.9)	(1,799.2)	(900.0)	(1,200.0)	(1,350.0)
유형자산의감소	10.6	10.6	10.0	10.0	15.0
무형자산의증가(증가)	(79.5)	(83.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.2	3.0	(1.9)	(4.8)	(6.2)
기타	(216.1)	(35.4)	(0.1)	(0.4)	(0.4)
FCF	281.6	354.6	1,081.1	507.8	318.3
재무활동으로인한현금흐름	441.4	608.3	(1,006.6)	(421.7)	(313.4)
차입금의 증가(감소)	522.8	716.0	(944.8)	(350.7)	(230.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(71.0)	(98.2)	(61.8)	(71.0)	(82.8)
기타	(10.4)	(9.5)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	58.4	0.0	(5.7)	(5.7)	(5.7)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(6.0)	3.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	120.0	811.7	(1.9)	8.5	(56.5)
기초현금	565.9	577.9	1,389.6	1,387.7	1,396.2
기말현금	577.9	1,389.6	1,387.7	1,396.2	1,339.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

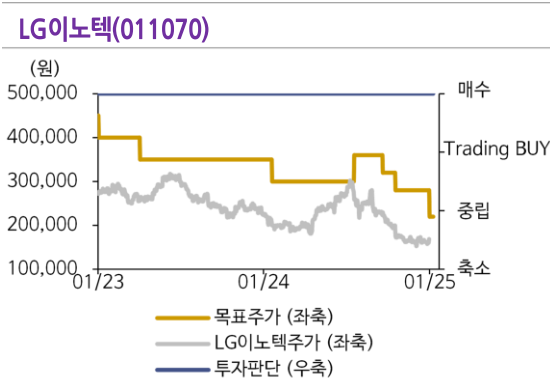
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589.4	20,605.3	20,933.0	21,763.8	22,835.7
증감률 (%)	31.1	5.2	1.6	4.0	4.9
매출원가	17,215.0	18,742.0	19,142.6	19,995.8	20,807.7
매출총이익	2,374.4	1,863.3	1,790.4	1,768.1	2,028.0
매출총이익률 (%)	12.1	9.0	8.6	8.1	8.9
판매관리비	1,102.6	1,032.5	1,044.6	1,067.2	1,141.9
영업이익	1,271.8	830.8	745.8	700.8	886.1
증감률 (%)	0.6	(34.7)	(10.2)	(6.0)	26.4
영업이익률 (%)	6.5	4.0	3.6	3.2	3.9
영업외손익	(136.7)	(191.6)	(95.0)	(96.9)	(97.8)
금융손익	(122.9)	(106.1)	(102.4)	(104.5)	(105.5)
기타영업외손익	(13.8)	(85.4)	7.5	7.6	7.7
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,135.1	639.3	650.8	604.0	788.3
법인세비용	160.9	74.1	120.1	126.8	165.5
계속사업이익	976.9	565.2	530.7	477.2	622.7
중단사업이익	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	979.8	565.2	530.7	477.2	622.7
증감률 (%)	10.3	(42.3)	(6.1)	(10.1)	30.5
순이익률 (%)	5.0	2.7	2.5	2.2	2.7
(지배주주)당기순이익	979.8	565.2	530.8	477.2	622.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	1,022.6	547.0	530.7	477.2	622.7
(지배주주)총포괄이익	1,022.6	547.0	530.7	477.2	622.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	2,157.5	1,876.9	2,124.7	1,870.1	1,918.4
증감률 (%)	6.1	(13.0)	13.2	(12.0)	2.6
EBITDA 이익률 (%)	11.0	9.1	10.1	8.6	8.4

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	41,401	23,881	22,424	20,161	26,312
EPS (지배순이익, 원)	41,401	23,881	22,426	20,161	26,312
BPS (자본총계, 원)	180,241	199,204	218,628	235,290	258,103
BPS (지배지분, 원)	180,241	199,204	218,628	235,290	258,103
DPS (원)	4,150	2,610	3,000	3,500	3,500
PER (당기순이익, 배)	6.1	10.0	7.2	8.0	6.1
PER (지배순이익, 배)	6.1	10.0	7.2	8.0	6.1
PBR (자본총계, 배)	1.4	1.2	0.7	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.2	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	3.4	3.7	2.0	2.1	1.9
배당성향 (%)	10.0	10.9	13.4	17.4	13.3
배당수익률 (%)	1.6	1.1	1.9	2.2	2.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.0	9.1	10.1	8.6	8.4
영업이익률 (%)	6.5	4.0	3.6	3.2	3.9
순이익률 (%)	5.0	2.7	2.5	2.2	2.7
ROA (%)	11.2	5.4	4.8	4.4	5.5
ROE (지배순이익, %)	25.9	12.6	10.7	8.9	10.7
ROIC (%)	22.1	13.5	11.7	11.1	13.5
안정성					
부채비율 (%)	129.6	137.7	108.3	97.0	87.8
순차입금비율 (%)	33.9	28.9	8.1	1.1	(1.9)
현금비율 (%)	13.5	32.9	37.2	36.0	32.9
이자보상배율 (배)	23.6	8.2	7.6	10.0	15.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	25.9	36.8	55.5	56.2	53.5
재고자산회수기간 (일)	31.4	31.4	27.6	27.3	27.2
매출채권회수기간 (일)	34.4	35.8	39.6	39.1	39.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 22일	매수	450,000	(31.3)	(19.1)
2023년 01월 09일	매수	400,000	(31.6)	(26.4)
2023년 04월 10일	매수	350,000	(21.4)	(9.4)
2023년 10월 11일		6개월경과	(33.6)	(27.0)
2024년 01월 26일	매수	300,000	(24.6)	0.7
2024년 07월 25일	매수	360,000	(32.1)	(22.2)
2024년 09월 26일	매수	320,000	(36.1)	(30.5)
2024년 10월 24일	매수	280,000	(40.3)	(36.6)
2025년 01월 07일	매수	220,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 서지범)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 03일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------