

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

011070 · 전자부품

LG이노텍**비수기 진입과 다가오는 기대**

(유지)

매수

목표주가

280,000원 ▼

상승여력

40.0%

현재주가(24/1/26)

200,000원

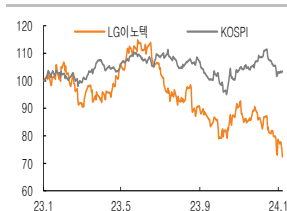
KOSPI	2,478.56	시가총액(십억원)	4,733	발행주식수(백만주)	24	외국인 보유비중(%)	21.5
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary**4분기 Review: 역대 분기 실적 기록했으나 계절적 비수기 진입**

4분기 매출액 7.6조원(+15.4% YoY), 영업이익 4,836억원(+185% YoY)으로 컨센서스 대비 +5%, -1.6% 기록했다. 이는 1) 북미 고객사의 신모델 출시 효과, 2) 스펙업의 단가 반영, 3) 우호적인 원/달러 환율로 역대 최고 분기 매출액을 기록했으나 일부 일회성 비용과 전자부품 사업부의 전방 수요 둔화의 영향으로 아쉬운 영업이익이 기록된 것으로 추정된다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 280,000원으로 하향 조정

LG이노텍에 대한 목표주가를 280,000원으로 하향 조정하나 매수를 유지한다. 영업가치 8조원(기존 9.6조원), 순차입금 1.35조원(기존 1.40조원)으로 산정했다. 고객사의 24년 출하량 전망(+3% YoY → +2% YoY)은 소폭 하향 조정하나, 모듈 업체 간의 경쟁 심화 우려로 보수적인 광학솔루션 사업부 가치 산정과 전자부품 사업부의 전방 자동차 수요 우려를 반영했다.

Key data**Price performance**

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.3	-26.3	-27.9
상대주가	-7.9	-23.0	-28.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (십억원)	14,946	19,589	20,605	20,788	21,987
영업이익 (십억원)	1,264	1,272	831	949	1,119
영업이익률 (%)	8.5	6.5	4.0	4.6	5.1
순이익 (십억원)	888	980	562	661	783
EPS (원)	37,532	41,401	23,754	27,914	33,090
ROE (%)	30.9	25.9	12.4	13.0	13.6
P/E (배)	9.7	6.1	10.1	7.2	6.0
P/B (배)	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.8	1.6	1.1	1.7	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

23년 4분기 리뷰: 역대 최대 매출 기록

동사의 4분기 매출액은 7.6조원, 영업이익은 4,836억원으로 컨센서스 대비 각각 5%, -1.6%를 하회했다. 이는 1) 북미 고객사의 신모델 출시 효과, 2) 스펙업의 단가 반영, 3) 우호적인 원/달러 환율로 역대 최고 분기 매출액을 기록했으나 일부 일회성 비용과 전장부품 사업부의 전방 수요 둔화의 영향으로 아쉬운 영업이익이 기록된 것으로 추정된다. 폴디드줌, 48MP 모듈의 ASP 상승 효과가 매출 성장에 기여했고 4분기 원/달러 환율 1,300원 가정보다 높은 평균 1,322원이 유지됐기 때문이다.

24년 1분기 프리뷰: 계절적 비수기 진입

1분기 영업이익은 1,075억원(-77.8% QoQ, -26.0% YoY)으로 전망한다. 동사는 본격적인 광학과 기판소재 사업부에 영향이 큰 고객사의 모바일 비수기에 진입하기 때문이다. 작년 대비 매출 규모는 비슷하나 비용 구조 영향으로 영업이익은 소폭 낮을 것으로 추정된다. 전장부품 사업부도 외형과 이익 성장은 이루어질 것으로 보이나 자동차 전방 수요 약세로 수익성 제고가 더디게 진행될 것으로 예상된다.

다만, 1분기 영업이익에 현재 대비 보수적인 환율 추정치가 반영됐으며 향후 영업 마진 개선 효과도 기대할 수 있다고 판단한다.

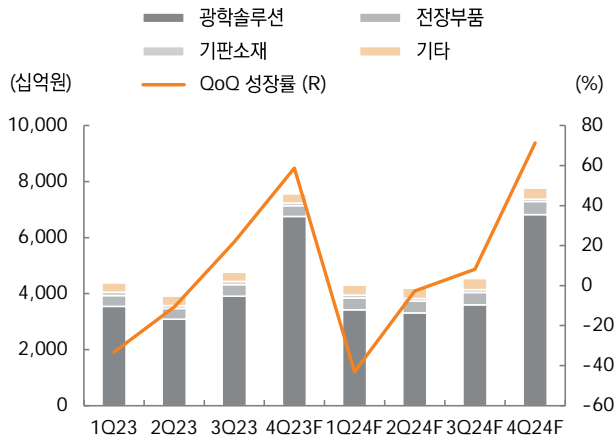
표 1. LG이노텍: 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	2025F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,558.6	4,303.9	4,188.4	4,531.8	7,764.1	20,605.3	20,788.2	21,986.8
QoQ	-33.2	-10.7	21.9	58.7	-43.1	-2.7	8.2	71.3			
YoY	10.7	5.5	-11.6	15.4	-1.6	7.2	-4.9	2.7	5.2	0.9	5.8
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,426	3,311	3,597	6,820	17,290	17,154	18,106
전장부품	382	390	412	384	413	417	439	466	1,568	1,735	1,968
기판소재	119	100	116	91	107	94	105	87	426	393	389
기타	330	336	329	327	359	366	391	390	1,322	1,506	1,523
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	107.5	63.3	248.8	529.5	830.8	949.1	1,119.1
QoQ	-14.5	-87.4	898.9	163.7	-77.8	-41.1	293.3	112.8			
YoY	-60.4	-93.7	-58.8	184.6	-26.0	244.5	35.7	9.5	-34.7	14.2	17.9
광학솔루션	103.7	-28.0	183.4	486.1	79.0	25.3	178.6	494.4	745.2	777.4	896.4
전장부품	4.7	-6.9	5.6	-11.6	5.3	-3.4	9.6	-9.8	-8.2	1.7	11.3
기판소재	25.9	44.5	23.5	26.2	13.2	33.2	46.2	38.8	41.1	38.7	38.9
기타	11.0	8.7	16.0	5.4	10.0	8.2	14.4	6.0	120.1	131.3	172.5
영업이익률	3.3	0.5	3.9	6.4	2.5	1.5	5.5	6.8	4.0	4.6	5.1
광학솔루션	2.9	-0.9	4.7	7.2	2.3	0.8	5.0	7.2	4.3	4.5	5.0
전장부품	1.2	-1.8	1.4	-3.0	1.3	-0.8	2.2	-2.1	-0.5	0.1	0.6
기판소재	21.7	44.6	20.2	28.9	12.3	35.4	44.0	44.4	9.7	9.8	10.0
기타	3.3	2.6	4.9	1.7	2.8	2.2	3.7	1.5	9.1	8.7	11.3
세전이익	111.0	3.3	146.4	463.6	86.8	41.8	226.1	507.4	724.3	862.1	1,023.0
지배주주 순이익	83.3	2.1	129.1	347.7	65.5	31.5	177.5	386.1	562.2	660.6	783.1
지배주주 순이익률	1.9	0.1	2.7	4.6	1.5	0.8	3.9	5.0	2.7	3.2	3.6

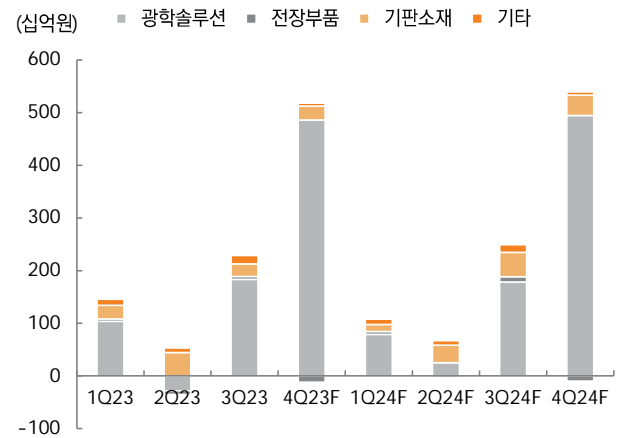
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG이노텍 부분별 매출액 추이



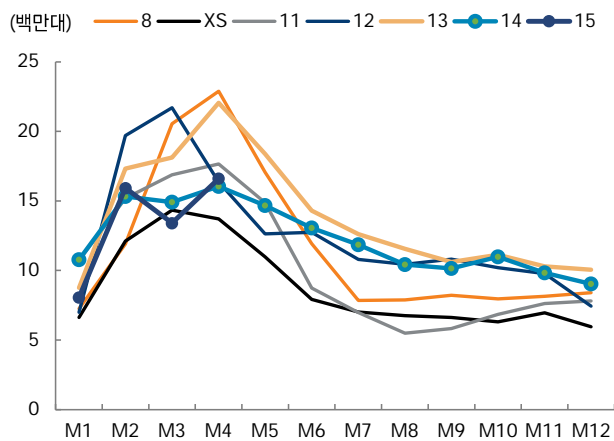
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 부분별 영업이익 추이



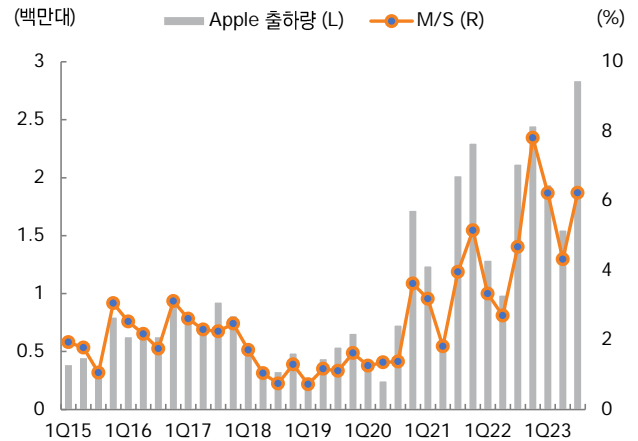
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 아이폰 시리즈 출시 이후 12개월 판매량 추이



주: 23.12 판매량 포함
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 인도 내 아이폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 하향하나 역사적인 저점 구간. 중장기 성장 확보 스토리 기대

LG이노텍에 대한 목표주가를 280,000원으로 하향 조정하나 매수를 유지한다. 영업가치 8조원(기존 9.6조원), 순차입금 1.35조원(기존 1.40조원)으로 산정했다. 고객사의 24년 출하량 전망(+3% YoY → +2% YoY)은 소폭 하향 조정하나 모듈 업체 간의 경쟁 심화 우려로 보수적인 광학솔루션 사업부 가치 산정과 전장부품 사업부의 전방 자동차 수요 우려를 반영했다.

계절적인 비수기 진입, 중국 향 주요 고객사의 판매 우려 등 매출 성장 스토리 부재로 23년 P/B 1배의 저점 구간까지 진입했다. 이러한 우려는 이미 반영되고 있는 상황으로 판단한다. 1H24 주요 모멘텀으로 조만간 출시되는 고객사의 XR/VR의 제품의 방향성에 따라 동사의 장기적인 성장 계획이 기대가 되고 WWDC(6월)에 공개될 예정인 AI 기술 현황에 따라 출하량 추정 방향성과 하드웨어 성장에도 연결될 것으로 전망한다.

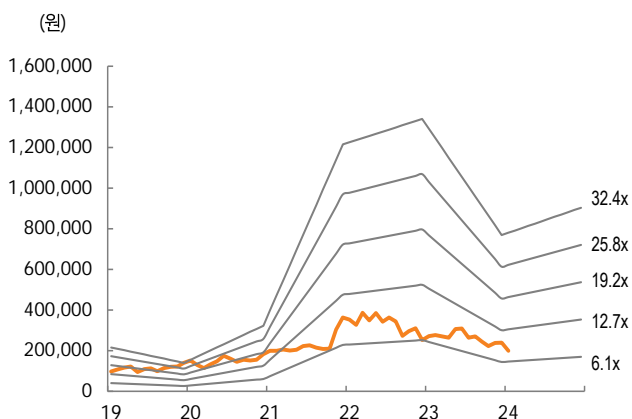
표 2. LG이노텍: 목표 주가 산출

(십억원, %, 원)

항목	가치	24년 EBITDA	배수	비고
①영업가치	8,083			
광학솔루션 사업부	6,624	1,577	4.2	엠씨넥스, 파트론, 삼성전기 24년 평균 EV/EBITDA
전장부품 사업부	209	77	2.7	24년 만도, 현대모비스 24년 평균 EV/EBITDA에서 30% 할인
기판소재 사업부	1,250	313	4.0	24년 국내 기판 업체 24년 평균 EV/EBITDA
비영업가치				
②순차입금	1,350			4Q23 말 기준
③주주가치	6,733			① - ②
④주식수 (백만주)	24			③ ÷ ④
주당적정가치	284,505			
목표주가	280,000			
현재주가	200,000			
상승여력	40.0			

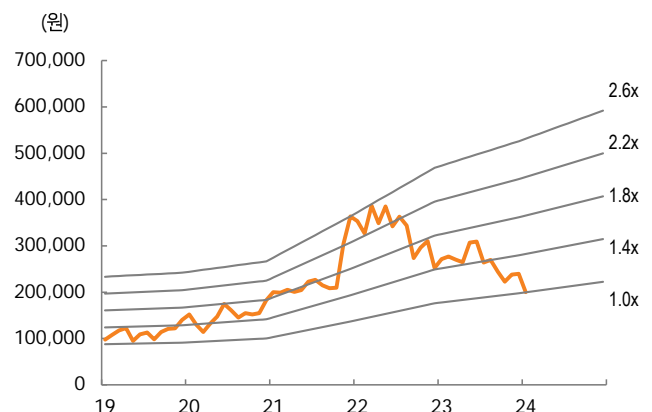
주: 국내 기판 업체는 삼성전기, 심텍, 대덕전자, 해성디에스, 영풍, 코리아씨키트
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. LG이노텍 12MF P/E



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. LG이노텍 12MF P/B



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	19,589	20,605	20,788	21,987
매출원가	17,215	18,378	17,826	18,791
매출총이익	2,374	2,227	2,962	3,196
판매비와관리비	1,103	1,396	2,013	2,076
조정영업이익	1,272	831	949	1,119
영업이익	1,272	831	949	1,119
비영업손익	-137	-107	-87	-96
금융손익	-40	-72	-87	-96
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,135	724	862	1,023
계속사업법인세비용	158	162	201	240
계속사업이익	977	562	661	783
중단사업이익	3	0	0	0
당기순이익	980	562	661	783
지배주주	980	562	661	783
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,023	623	661	783
지배주주	1,023	623	661	783
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2,157	1,805	2,032	2,319
FCF	-202	-275	31	-653
EBITDA 마진율 (%)	11.0	8.8	9.8	10.5
영업이익률 (%)	6.5	4.0	4.6	5.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.0	2.7	3.2	3.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,714	5,731	5,758	5,730
현금 및 현금성자산	578	957	1,003	263
매출채권 및 기타채권	1,828	2,111	2,215	2,761
재고자산	1,979	2,284	2,346	2,500
기타유동자산	329	379	194	206
비유동자산	5,080	5,989	6,751	7,754
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4,131	5,063	5,862	6,890
무형자산	204	215	175	143
자산총계	9,794	11,720	12,509	13,484
유동부채	4,270	4,479	4,588	4,857
매입채무 및 기타채무	2,795	3,227	3,315	3,531
단기금융부채	812	487	487	488
기타유동부채	663	765	786	838
비유동부채	1,257	2,450	2,532	2,535
장기금융부채	1,217	2,404	2,484	2,484
기타비유동부채	40	46	48	51
부채총계	5,528	6,930	7,120	7,391
지배주주지분	4,266	4,791	5,390	6,093
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,969	3,444	4,043	4,746
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,791	5,390	6,093

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,515	1,524	1,873	1,543
당기순이익	980	562	661	783
비현금수익비용가감	1,163	1,245	1,371	1,536
유형자산감가상각비	841	930	1,043	1,167
무형자산상각비	45	45	40	33
기타	277	270	288	336
영업활동으로인한자산및부채의변동	-403	-7	130	-440
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	43	-219	-103	-543
재고자산 감소(증가)	-663	-286	-62	-153
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	632	136	63	154
법인세납부	-341	-255	-201	-240
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,997	-1,864	-1,845	-2,203
유형자산처분(취득)	-1,706	-1,792	-1,842	-2,195
무형자산감소(증가)	-79	-56	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-53	-16	-3	-8
기타투자활동	-159	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	441	710	18	-79
장단기금융부채의 증가(감소)	524	862	80	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-71	-98	-62	-80
기타재무활동	-12	-54	0	0
현금의 증가	12	379	47	-740
기초현금	566	578	957	1,003
기말현금	578	957	1,003	263

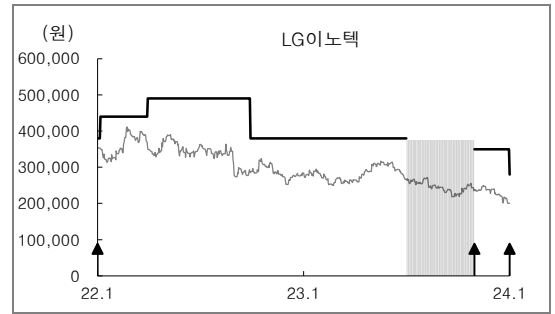
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	6.1	10.1	7.2	6.0
P/CF (x)	2.8	3.1	2.3	2.0
P/B (x)	1.4	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	3.4	4.2	3.3	3.2
EPS (원)	41,401	23,754	27,914	33,090
CFPS (원)	90,559	76,377	85,857	97,979
BPS (원)	180,255	202,434	227,738	257,444
DPS (원)	4,150	2,610	3,380	3,740
배당성향 (%)	10.0	11.0	12.1	11.3
배당수익률 (%)	1.6	1.1	1.7	1.9
매출액증가율 (%)	31.1	5.2	0.9	5.8
EBITDA증가율 (%)	6.1	-16.3	12.5	14.1
조정영업이익증가율 (%)	0.6	-34.7	14.2	17.9
EPS증가율 (%)	10.3	-42.6	17.5	18.5
매출채권 회전율 (회)	10.6	10.7	9.8	9.0
재고자산 회전율 (회)	11.6	9.7	9.0	9.1
매입채무 회전율 (회)	9.7	8.6	7.6	7.7
ROA (%)	11.2	5.2	5.5	6.0
ROE (%)	25.9	12.4	13.0	13.6
ROIC (%)	22.8	11.2	10.7	11.0
부채비율 (%)	129.6	144.6	132.1	121.3
유동비율 (%)	110.4	128.0	125.5	118.0
순차입금/자기자본 (%)	33.9	40.2	36.4	44.3
조정영업이익/금융비용 (x)	23.6	8.1	8.1	9.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG이노텍 (011070)				
2024.01.29	매수	280,000	-	-
2023.11.28	매수	350,000	-34.48	-28.57
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2022.10.27	매수	380,000	-25.45	-14.74
2022.04.28	매수	490,000	-30.96	-20.41
2022.02.03	매수	440,000	-18.04	-6.48
2021.12.02	매수	380,000	-10.85	1.18



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG이노텍 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.