

## LG이노텍 011070

## 성공적으로 펜 24년 첫 단추

## 기대치를 상회한 수익성, 실적 회복의 원천

1Q24 잠정 매출액 4.3조원(-1.0% YoY), 영업이익 1,760억원(+21.1% YoY)으로 최근 높아진 컨센서스(영업이익 1,381억원)와 당사 추정치(영업이익 1,513억원)를 상회하는 실적을 발표했다. 수출이 주를 이루는 사업의 특성상 우호적인 환율 환경이 이익률 제고에 기여했을 것으로 예상된다. 그러나 1) 광학솔루션 사업부의 믹스 개선 효과 2) 디스플레이 패널 가동률 회복에 따른 기판소재 사업부 Tape Substrate 공급 확대 3) 전장부품 사업부 내 차량부품의 흑자전환 등 영업적인 부분에서도 고무적인 성과를 달성했다. 전 사업부에 걸친 수익성 개선의 원년이라는 판단으로 하반기 집중될 모멘텀에 주목해야 하는 시점이다.

## P 상승으로 Q에 대한 우려 불식

광학솔루션 사업부는 매출액 3.5조원(-0.9% YoY)을 기록하며 중국에서의 판매 부진에 따른 과도한 시장의 우려 대비 수요의 견조함을 보여줬다. 폴디드줌을 채택한 pro max 모델 판매 비중 증가에 따른 P 상승 효과로 전년 동기 수준의 매출액을 달성한 것으로 추정된다. 우호적 환율 환경과 원가 절감을 위한 활동으로 수익성은 크게 제고됐다. 하반기 출시가 예상되는 신모델에서 폴디드줌 적용 모델의 확대가 기대되고 메인 카메라에만 적용되었던 48M 화소의 적용 확대도 예상된다. Q에 대한 우려를 충분히 불식시킬만한 P 상승이 이어질 것이라는 판단이다.

## 선반영된 우려, 투자의견과 목표주가 270,000원 유지

북미 전략 고객사 제품의 중국 내 판매 부진에 따른 우려들은 이미 주가에 반영되었다는 판단이다. 확실하게 제시되고 있지 않는 AI와 관련된 고객사의 방향성도 주가에는 선반영되었다는 판단이다. 오히려 6월 WWDC 이후 관련 우려는 일부 해소될 것으로 예상된다. 실적과 주가의 하방은 제한적인 상황에서 지속되는 고성능 카메라 모듈의 비중 확대에 보다 주목해야 하는 시점이다. 역사적 저점 수준의 주가 구간인 현재 작은 모멘텀도 주가 반등의 요소로 작용할 수 있다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,946	19,589	20,605	21,599	22,338
영업이익	1,264	1,272	831	999	1,070
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	4.6	4.8
세전이익	1,193	1,135	639	805	876
지배주주지분순이익	888	980	565	712	775
EPS(원)	37,532	41,401	23,881	30,072	32,729
증감률(%)	276.2	10.3	-42.3	25.9	8.8
ROE(%)	30.9	25.9	12.6	14.1	13.5
PER(배)	9.7	6.1	10.0	6.9	6.4
PBR(배)	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.7	3.4	3.8	2.6	1.9

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 IT·전기전자·미드스몰캡  
02-709-2654  
dh.cho@ds-sec.co.kr

2024.04.25

## 매수(유지)

목표주가(유지)	270,000원
현재주가(04/24)	209,000원
상승여력	29.2%

## Stock Data

KOSPI	2,675.8pt
시가총액(보통주)	4,946십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
자본금	118십억원
60일 평균거래량	150천주
60일 평균거래대금	29,564백만원
외국인 지분율	22.2%
52주 최고가	321,000원
52주 최저가	179,500원
주요주주	
LG전자(외 2인)	40.8%
국민연금공단(외 1인)	8.3%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.6	11.3
3M	-2.1	-10.5
6M	-7.5	-19.8

## 주가차트

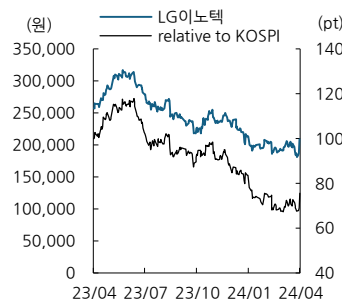


표1 LG이노텍 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,558.6	4,333.6	4,351.8	5,166.6	7,746.5	20,605.3	21,598.5	22,337.7
YoY	10.7	5.5	-11.6	15.4	-1.0	11.4	8.5	2.5	5.2	4.8	3.4
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,528.0	4,274.4	6,828.5	17,294.8	18,145.0	18,348.2
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	344.0	376.3	365.0	1,322.1	1,413.4	1,519.4
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	479.9	515.9	553.0	1,988.3	2,040.0	2,470.0
매출액 증감 (YoY)											
광학솔루션	14.8	9.9	-12.0	19.9	-0.9	14.4	9.4	1.1	8.3	4.9	1.1
기판소재	-20.4	-25.7	-24.5	-16.3	-0.6	2.5	14.4	11.4	-21.9	6.9	7.5
전장부품	11.7	9.4	3.0	-8.6	-1.5	-1.6	-1.9	16.2	3.4	2.6	21.1
매출비중											
광학솔루션	81.1	78.9	82.1	89.4	81.1	81.1	82.7	88.1	83.9	84.0	82.1
기판소재	7.5	8.6	6.9	4.3	7.6	7.9	7.3	4.7	6.4	6.5	6.8
전장부품	11.4	12.5	11.0	6.3	11.3	11.0	10.0	7.1	9.6	9.4	11.1
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	46.5	293.4	483.0	830.8	998.9	1,070.0
YoY	-60.4	-93.7	-58.8	184.6	21.1	153.4	60.0	-0.1	-34.7	20.2	7.1
영업이익률	3.3	0.5	3.9	6.4	4.1	1.1	5.7	6.2	4.0	4.6	4.8

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 LG이노텍 1Q24 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	1Q24 실적	YoY	QoQ	1Q24 DS 추정치	차이 (%)	1Q24 컨센서스	차이 (%)
매출액	4,333.6	-1.0	-42.7	4,464.6	-2.9	4,489.5	-3.5
영업이익	176.0	21.1	-63.6	151.3	16.3	138.1	27.4

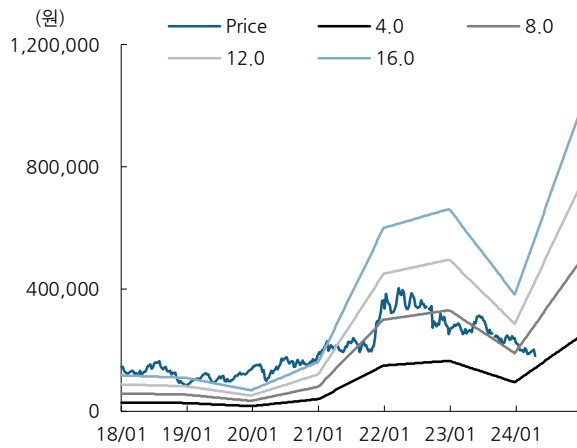
자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 LG이노텍 실적 전망 변경

십억원	변경 전		변경 후		Change(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	21,331.6	22,027.3	21,598.5	22,337.7	1.3	1.4
영업이익	911.9	1,037.0	998.9	1,070.0	9.5	3.2

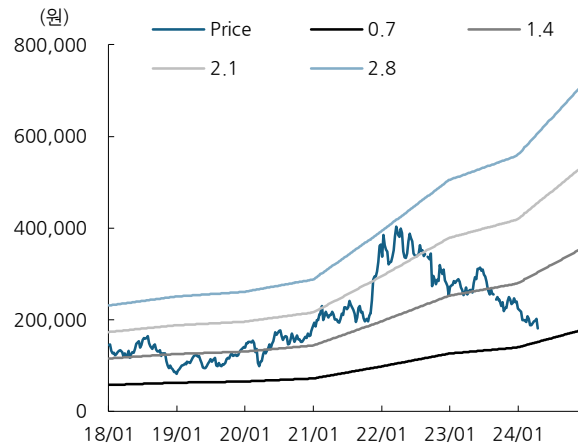
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 P/E 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 P/B 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

표4 Global Peer Group

회사명		LG이노텍	삼성전기	SUNNY OPTICAL	LARGAN	UNIMICRON	NANYA
티커		011070 KS	009150 KS	2382 HK	3008 TT	3037 TT	8046 TT
주가(원, 로컬)		209,000	148,000	34.0	2,195.0	187.0	194.5
시가총액(십억원, USD mn)		4,946.4	11,054.7	4,744.6	9,001.2	8,762.6	3,861.5
매출액 YoY (%)							
	23	5.2	-5.5	-4.6	2.4	-25.9	-34.6
	24F	2.3	10.2	10.3	16.4	14.8	-7.3
	25F	5.9	9.2	12.4	9.2	23.9	26.5
영업이익 YoY (%)							
	23	-34.7	-45.9	-67.4	-12.6	-76.6	-73.1
	24F	15.0	32.6	84.8	23.7	57.9	-33.7
	25F	14.9	36.4	48.8	11.2	92.8	99.6
영업이익률 (%)							
	23	4.0	7.2	2.9	36.5	8.6	15.0
	24F	4.5	8.6	4.9	38.7	11.8	10.7
	25F	4.9	10.8	6.5	39.4	18.4	16.9
P/E (x)							
	23	10.0	26.9	64.0	21.4	22.3	27.9
	24F	7.6	18.0	18.7	13.3	21.8	29.9
	25F	6.5	13.1	13.6	13.0	12.9	17.4
P/B (x)							
	23	1.2	1.4	3.2	2.3	3.0	3.4
	24F	0.9	1.4	1.4	1.6	2.9	2.6
	25F	0.8	1.3	1.3	1.5	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)							
	23	3.8	7.5	22.0	11.5	10.6	12.4
	24F	3.0	6.1	5.8	6.2	7.9	11.6
	25F	2.6	5.1	4.3	5.2	5.1	7.6
ROE (%)							
	23	12.6	5.3	5.0	11.2	13.6	11.4
	24F	12.9	7.7	7.8	12.5	14.5	8.2
	25F	13.5	10.0	10.0	12.3	19.7	14.5
EPS (원, 로컬)							
	23	23,884	5,597.0	1.0	134.1	7.9	9.0
	24F	27,364	8,218.2	1.7	164.8	8.6	6.5
	25F	32,177	11,306.2	2.3	169.4	14.5	11.2

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터 추정

[LG이노텍 011070]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,113	4,714	5,349	6,535	7,613	매출액	14,946	19,589	20,605	21,599	22,338
현금 및 현금성자산	566	578	1,390	2,051	3,077	매출원가	12,815	17,215	18,742	19,324	19,790
매출채권 및 기타채권	1,927	1,828	2,293	2,496	2,524	매출총이익	2,131	2,374	1,863	2,275	2,547
재고자산	1,392	1,979	1,572	1,889	1,910	판매비 및 관리비	866	1,103	1,032	1,276	1,478
기타	228	329	95	98	102	영업이익	1,264	1,272	831	999	1,070
비유동자산	3,628	5,080	5,855	5,681	5,366	(EBITDA)	2,034	2,157	1,877	2,183	2,381
관계기업투자등	4	18	26	27	28	금융손익	-38	-40	-68	-73	-71
유형자산	3,146	4,131	4,856	4,631	4,268	이자비용	41	54	102	108	108
무형자산	198	204	222	240	255	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	7,741	9,794	11,204	12,215	12,979	기타영업외손익	-33	-97	-124	-121	-123
유동부채	3,310	4,270	4,219	4,579	4,630	세전계속사업이익	1,193	1,135	639	805	876
매입채무 및 기타채무	2,541	3,237	3,474	3,826	3,869	계속사업법인세비용	314	158	74	93	101
단기금융부채	426	812	557	557	557	계속사업이익	879	977	565	712	775
기타유동부채	343	222	189	197	205	중단사업이익	9	3	0	0	0
비유동부채	1,117	1,257	2,271	2,271	2,272	당기순이익	888	980	565	712	775
장기금융부채	1,078	1,217	2,213	2,213	2,213	지배주주	888	980	565	712	775
기타비유동부채	38	40	58	59	59	총포괄이익	948	1,010	570	712	775
부채총계	4,427	5,528	6,490	6,851	6,902	매출총이익률 (%)	14.3	12.1	9.0	10.5	11.4
지배주주지분	3,314	4,266	4,715	5,365	6,077	영업이익률 (%)	8.5	6.5	4.0	4.6	4.8
자본금	118	118	118	118	118	EBITDA마진률 (%)	13.6	11.0	9.1	10.1	10.7
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134	당기순이익률 (%)	5.9	5.0	2.7	3.3	3.5
이익잉여금	2,048	2,969	3,414	4,064	4,776	ROA (%)	12.9	11.2	5.4	6.1	6.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	30.9	25.9	12.6	14.1	13.5
자본총계	3,314	4,266	4,715	5,365	6,077	ROIC (%)	24.1	22.0	12.5	14.6	16.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,178	1,515	2,104	1,732	2,085	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	888	980	565	712	775	P/E	9.7	6.1	10.0	6.9	6.4
비현금수익비용가감	1,030	1,163	1,343	1,184	1,312	P/B	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
유형자산감가상각비	724	841	1,000	1,132	1,256	P/S	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2
무형자산상각비	46	45	46	51	55	EV/EBITDA	4.7	3.4	3.8	2.6	1.9
기타현금수익비용	260	278	297	1	1	P/CF	4.5	2.8	3.0	2.6	2.4
영업활동 자산부채변동	-845	-403	341	-164	-2	배당수익률 (%)	0.8	1.6	1.1	1.2	1.2
매출채권 감소(증가)	-825	43	-516	-203	-28	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-568	-663	365	-317	-21	매출액	56.6	31.1	5.2	4.8	3.4
매입채무 증가(감소)	598	632	485	352	42	영업이익	85.6	0.6	-34.7	20.2	7.1
기타자산 부채변동	-50	-415	7	4	4	세전이익	169.5	-4.9	-43.7	25.9	8.8
투자활동 현금	-1,008	-1,997	-1,904	-1,009	-997	당기순이익	276.2	10.3	-42.3	25.9	8.8
유형자산처분(취득)	-1,000	-1,706	-1,789	-907	-894	EPS	276.2	10.3	-42.3	25.9	8.8
무형자산 감소(증가)	-83	-79	-83	-70	-70	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1	부채비율	133.6	129.6	137.7	127.7	113.6
기타투자활동	75	-211	-32	-31	-32	유동비율	124.3	110.4	126.8	142.7	164.4
재무활동 현금	-310	441	608	-62	-62	순차입금/자기자본(x)	28.3	33.9	29.1	13.2	-5.2
차입금의 증가(감소)	-293	512	707	0	0	영업이익/금융비용(x)	30.8	23.6	8.2	9.3	9.9
자본의 증가(감소)	-17	-71	-98	-62	-62	총차입금 (십억원)	1,505	2,029	2,769	2,769	2,769
배당금의 지급	17	71	98	62	62	순차입금 (십억원)	938	1,445	1,371	709	-318
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-129	12	812	661	1,026	EPS	37,532	41,401	23,881	30,072	32,729
기초현금	695	566	578	1,390	2,051	BPS	140,034	180,241	199,204	226,666	256,786
기말현금	566	578	1,390	2,051	3,077	SPS	631,493	827,706	870,630	912,596	943,829
NOPLAT	931	1,095	735	883	946	CFPS	81,047	90,559	80,647	80,114	88,155
FCF	65	-257	345	723	1,088	DPS	3,000	4,150	2,610	2,610	2,610

자료: LG이노텍, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

LG이노텍 (011070) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-06-08	매수	480,000	-29.0	-21.3	
2022-07-08	매수	480,000	-30.2	-24.2	
2022-07-28	매수	480,000	-30.5	-24.2	
2022-10-11	매수	430,000	-33.3	-24.7	
2022-10-27	매수	430,000	-33.2	-24.7	
2023-01-05	매수	430,000	-35.8	-34.1	
2023-01-26	매수	360,000	-22.2	-11.9	
2023-04-10	매수	360,000	-20.4	-11.9	
2023-04-27	매수	360,000	-18.2	-11.9	
2023-07-04	매수	390,000	-33.7	-19.4	
2023-07-27	매수	390,000	-36.1	-30.3	
2023-10-30	매수	300,000	-27.0	-14.8	
2024-03-27	담당자변경				
2024-03-27	매수	270,000	-27.6	-22.6	
2024-04-25	매수	270,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.