



BUY (유지)

목표주가(12M) 255,000원(하향)  
현재주가(1.02) 157,500원

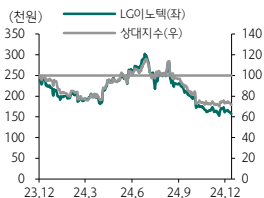
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,398.94
52주 최고/최저(원)	302,000/152,700
시가총액(십억원)	3,727.6
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	158.1
60일 평균 거래대금(십억원)	27.8
외국인지분율(%)	25.47
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	9.45

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	20,829.7	21,332.9
영업이익(십억원)	794.6	867.8
순이익(십억원)	570.6	610.0
EPS(원)	24,205	25,923
BPS(원)	221,702	245,039

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	19,589.4	20,605.3	20,903.3	20,798.2
영업이익	1,271.8	830.8	747.0	662.4
세전이익	1,135.1	639.3	695.3	573.6
순이익	979.8	565.2	577.2	464.6
EPS	41,401	23,881	24,387	19,631
증감율	10.31	(42.32)	2.12	(19.50)
PER	6.10	10.03	6.64	8.02
PBR	1.40	1.20	0.73	0.66
EV/EBITDA	3.44	3.75	2.12	1.52
ROE	25.85	12.59	11.62	8.57
BPS	180,255	199,217	220,616	237,637
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com  
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 3일 | 기업분석\_Preview

## LG이노텍 (011070)

### 추운 겨울

#### 4Q24 Preview: 예상대비 부진한 수요

LG이노텍의 24년 4분기 매출액은 6.33조원(YoY -16%, QoQ +11%), 영업이익은 2,889억원(YoY -40%, QoQ +122%)으로 전망한다. 환율이 분기초에 가정했던 것보다 우호적이었음에도 불구하고 모든 사업부에서 예상대비 부진한 수요가 확인되었다. 북미 고객사의 신모델의 판매량은 전작을 하회하고 있으며, 카메라모듈 경쟁사 진입으로 인한 점유율 및 단가 영향으로 예년보다 성수기 효과를 누리지 못한 것으로 추정된다. 기판소재 부문도 저조한 TV 수요 및 패키지기판 부진으로 기존 전망치를 크게 하회한다. 전장 부품은 연말 재고 조정으로 인해 수익성이 악화되었다.

#### 25년 하반기 모멘텀 기대

2024년 실적은 용두사미였다. 상반기는 iPhone 15 시리즈의 롱테일 판매 동향 및 기저 효과로 인해 전년대비 양호한 실적을 기록했다. 반면에 하반기는 경쟁사 이슈로 인해 기대치를 하회하며, 전년대비 감익폭이 크게 나타났다. 2024년 연간 영업이익은 전년대비 10% 감소로 마무리될 전망이다. 2025년 영업이익도 전년대비 11% 감소할 것으로 예상되는 만큼 실적 모멘텀이 소원한 상황이다. 다만, 2025년은 상반기보다 하반기 실적에 무게 중심이 쏠린다. 상반기 중에 SE4가 출시되긴 하지만, 카메라 스펙의 제한으로 인해 실적에 미치는 영향은 미미할 것으로 추정한다. iPhone 17 시리즈는 슬림으로 추정되는 신규 폼팩터의 추가로 인한 판매량 반등과 카메라모듈의 추가 스펙 상향으로 인한 가격 상승이 예상되는 만큼 전년동기대비 실적 증가 가능성이 높다고 판단한다.

#### 밸류에이션은 역대 최저 수준

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 255,000원으로 하향한다. 목표주가 조정은 추정 EBITDA를 2025년으로 변경했고, 2025년 영업이익을 기존대비 30% 하향했기 때문이다. 2025년 영업이익도 전년대비 감소할 것으로 전망되어 3년 연속 감익이 예상된다. 아울러 경쟁사 진입으로 인해 광학솔루션의 수익성에도 의문 부호가 생긴 상황이다. 다만, PBR이 역대 최저 수준으로 하락해 있어 추가적인 주가 하락은 제한적이라 판단한다. 주가가 상승하기 위해서는 전년대비 실적 증가가 우선되어야 할 것이다. 25년 하반기부터는 전년동기대비 실적 증가 가능성이 상존하기 때문에 상반기 중에 비중확대를 고민해야 할 때가 올 것으로 예상된다. 예상보다 이른 시기에 비중확대가 가능한 경우는 Apple Intelligence의 긍정적 피드백으로 인해 iPhone 16 시리즈의 판매량 반등 또는 SE4 효과의 기대치 상회일 것으로 생각된다.

도표 1. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>4,333.6</b>	<b>4,555.3</b>	<b>5,685.0</b>	<b>6,329.4</b>	<b>4,105.9</b>	<b>4,272.7</b>	<b>5,572.5</b>	<b>6,847.2</b>	<b>20,605.3</b>	<b>20,903.4</b>	<b>20,798.2</b>
growth (YoY)	-1.0%	17%	19.3%	-16.3%	-5.3%	-6%	-2.0%	8.2%	5.2%	1.4%	-0.5%
growth (QoQ)	-42.7%	5%	24.8%	11.3%	-35.1%	4%	30.4%	22.9%			
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,498.3	3,304.4	3,429.6	4,697.9	5,983.5	17,294.7	17,529.7	17,415.4
기판소재	328.2	378.2	370.3	371.2	335.3	368.6	380.8	378.6	1,322.1	1,447.9	1,463.2
전장부품	491.3	496.8	477.9	459.9	466.2	474.5	493.7	485.1	1,988.5	1,925.8	1,919.5
<b>영업이익</b>	<b>176.0</b>	<b>151.7</b>	<b>130.4</b>	<b>288.9</b>	<b>81.1</b>	<b>67.5</b>	<b>174.8</b>	<b>339.0</b>	<b>831.0</b>	<b>747.0</b>	<b>662.4</b>
growth (YoY)	21.1%	723.2%	-28.9%	-40.3%	-53.9%	-55.5%	34.0%	17.4%	-34.7%	-10.1%	-11.3%
growth (QoQ)	-63.6%	-13.8%	-14.0%	121.5%	-71.9%	-16.8%	158.8%	94.0%			
광학솔루션	151.9	101.4	110.4	282.5	47.9	32.9	126.1	306.7	661.2	646.2	513.5
기판소재	9.6	33.3	13.6	8.4	22.0	24.7	34.4	25.4	125.6	64.9	106.5
전장부품	14.5	17.0	6.4	-2.0	11.2	9.9	14.3	6.9	44.1	35.9	42.4
<b>영업이익률</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.3%</b>	<b>4.6%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>3.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.2%</b>
광학솔루션	4.3%	2.8%	2.3%	5.1%	1.5%	1.0%	2.7%	5.1%	3.8%	3.7%	2.9%
기판소재	2.9%	8.8%	3.7%	2.3%	6.6%	6.7%	9.0%	6.7%	9.5%	4.5%	7.3%
전장부품	3.0%	3.4%	1.3%	-0.4%	2.4%	2.1%	2.9%	1.4%	2.2%	1.9%	2.2%

주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관  
자료: LG이노텍, 하나증권

도표 2. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>4,375.9</b>	<b>3,907.2</b>	<b>4,763.6</b>	<b>7,558.6</b>	<b>4,333.6</b>	<b>4,555.3</b>	<b>5,685.1</b>	<b>6,293.0</b>	<b>20,605.1</b>	<b>20,866.9</b>	<b>20,945.4</b>
growth (YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	17%	19.3%	-16.7%	5.2%	1.3%	0.4%
growth (QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	5%	24.8%	10.7%			
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,407.2	17,294.7	17,438.5	17,404.3
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	370.3	417.9	1,322.1	1,494.6	1,588.2
전장부품	498.9	487.8	525.9	475.9	491.3	496.8	477.9	467.9	1,988.3	1,933.9	1,952.9
<b>영업이익</b>	<b>145.3</b>	<b>18.4</b>	<b>183.4</b>	<b>483.7</b>	<b>176.0</b>	<b>151.7</b>	<b>130.4</b>	<b>357.7</b>	<b>827.9</b>	<b>815.8</b>	<b>948.8</b>
growth (YoY)	-60.4%	-93.6%	-58.8%	184.6%	21.1%	723.2%	-28.9%	-26.1%	-34.9%	-1.8%	16.3%
growth (QoQ)	-14.5%	-87.3%	895.7%	163.7%	-63.6%	-13.8%	-14.0%	174.3%			
광학솔루션	103.9	-27.9	136.9	448.3	151.9	101.4	110.4	317.9	663.0	681.6	736.5
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.8	9.6	33.3	13.6	39.4	120.0	95.9	165.7
전장부품	15.6	1.8	23.0	3.7	14.5	17.0	6.4	0.3	44.9	38.3	46.6
<b>영업이익률</b>	<b>3.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>3.9%</b>	<b>6.4%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.3%</b>	<b>5.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.5%</b>
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.3%	2.8%	2.3%	5.9%	3.8%	3.9%	4.2%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	2.9%	8.8%	3.7%	9.4%	9.1%	6.4%	10.4%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.8%	3.0%	3.4%	1.3%	0.1%	2.3%	2.0%	2.4%

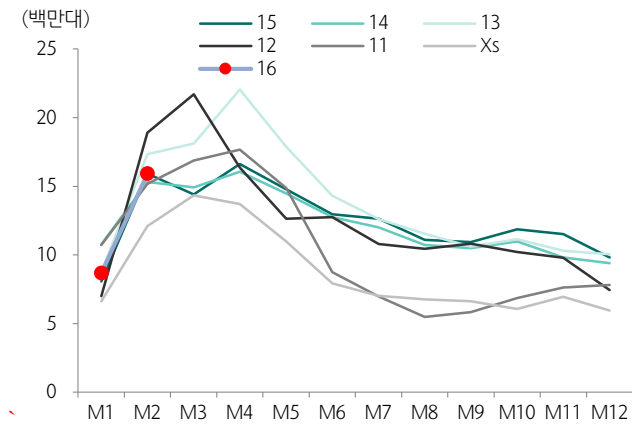
주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관  
자료: LG이노텍, 하나증권

도표 3. LG이노텍 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	광학솔루션	1,335	4.0	5,339	Peer Group 평균 적용 (Sunny Optical, MCNEX) Peer Group 평균 적용 (Ibiden, Shinko, Kinsus, Unimicron) LG전자 VS사업부 멀티플 7배 대비 50% 할인
	기판소재	470	4.8	2,257	
	전장부품	178	3.5	623	
	소계 (A)	1,964	4.2	8,219	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	821		821	
	차입금	3,012		3,012	
	소계 (C)	-2,191		-2,191	
Valuation	구분				
주주가치(십억원)	자사주제외			6,028	자기주식 포함
주식수	발행주식수			23,668	
주식수(천주)	유통주식수			23,665	
목표주가(원)	자사주제외			255,000	

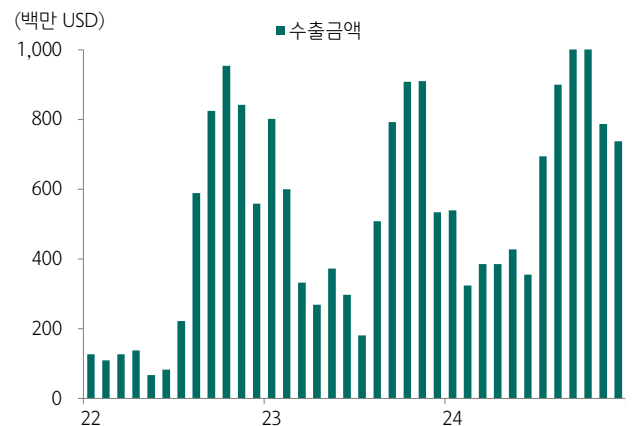
자료: 하나증권

도표 4. iPhone 출시 후 월별 판매량 추이



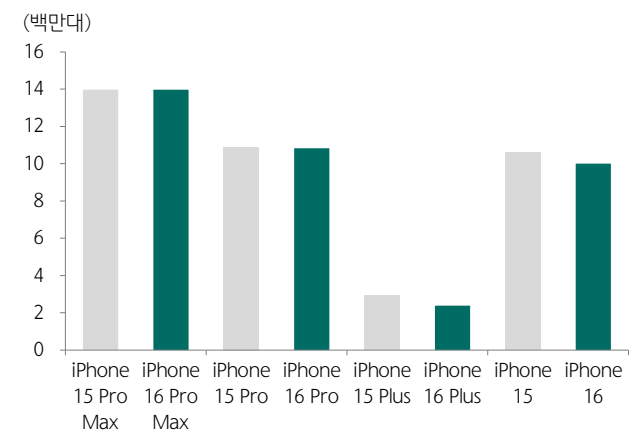
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 5. 한국 카메라 모듈 수출 금액 추이



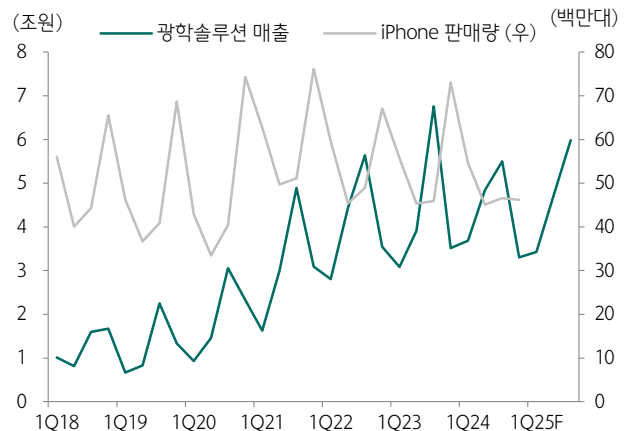
자료: 한국무역협회, 하나증권

도표 6. iPhone 모델별 출시 3개월 누적 판매량



자료: Counterpoint, 하나증권

도표 7. iPhone 판매량과 무관하게 광학솔루션 매출은 증가 추세



자료: Counterpoint, LG이노텍, 하나증권

주: 4Q24F 판매량은 10월~11월 누적

도표 8. 12M Fwd PBR 밴드

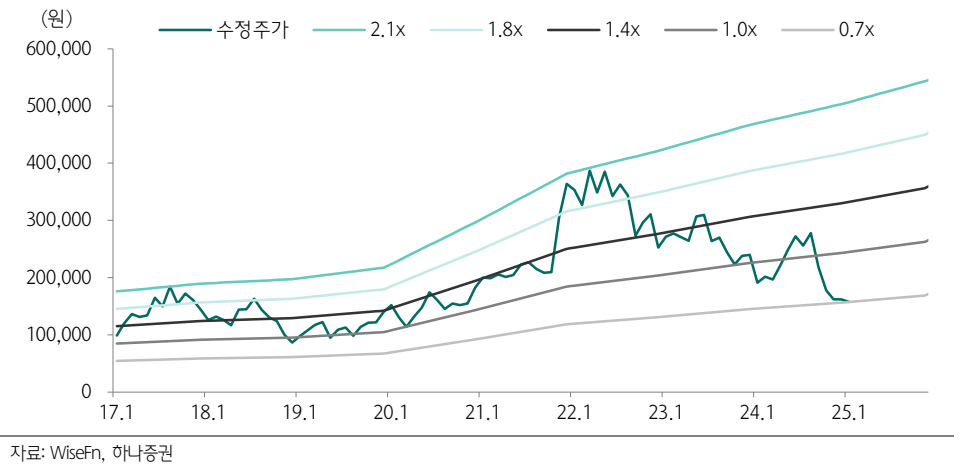


도표 9. Sony의 이미지센서 부문 매출액 / 영업이익 추이 및 가이던스

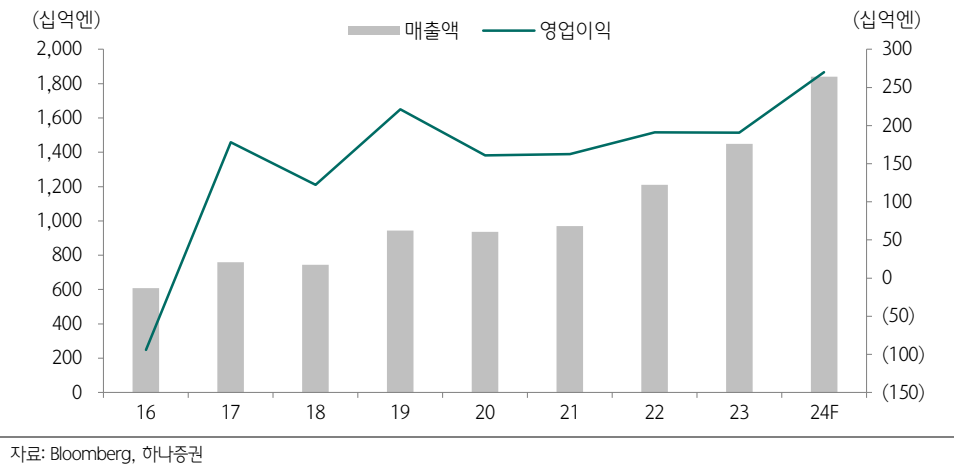


도표 10. 중국 스마트폰 월별 출하량 추이

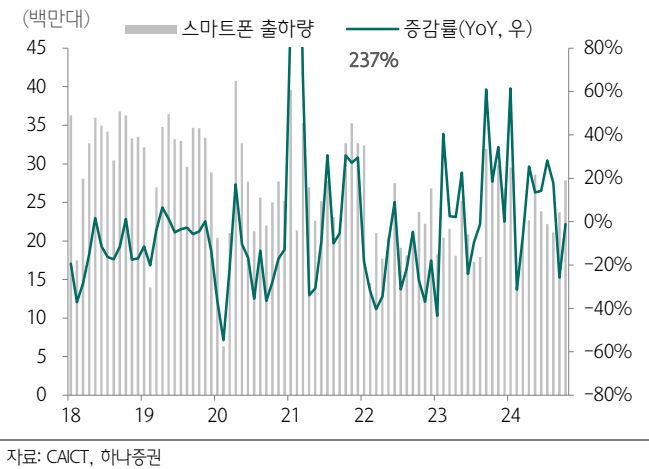
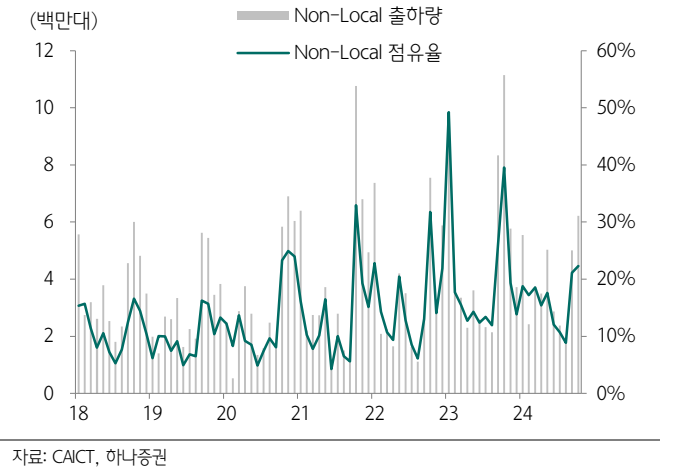


도표 11. 중국 Non-Local 스마트폰 출하량 추이



## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	20,903.3	20,798.2
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,742.0	19,150.3	19,057.8
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,863.3	1,753.0	1,740.4
판매비	866.3	1,102.6	1,032.5	1,006.0	1,078.0
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	747.0	662.4
금융손익	(40.9)	(122.9)	(106.1)	(94.6)	(94.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	24.7	5.7
기타영업외손익	(30.1)	(13.8)	(85.4)	18.2	0.0
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	695.3	573.6
법인세	314.3	158.2	74.1	118.1	109.0
계속사업이익	878.9	976.9	565.2	577.2	464.6
중단사업이익	9.4	3.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	888.3	979.8	565.2	577.2	464.6
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	888.3	979.8	565.2	577.2	464.6
지배주주지분포괄이익	903.1	1,022.6	547.0	568.2	464.6
NOPAT	931.2	1,094.5	734.6	620.1	536.5
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,046.5	1,791.2
성장성(%)					
매출액증가율	56.63	31.07	5.19	1.45	(0.50)
NOPAT증가율	82.95	17.54	(32.88)	(15.59)	(13.48)
EBITDA증가율	50.71	6.08	(13.01)	9.04	(12.47)
영업이익증가율	85.64	0.60	(34.68)	(10.09)	(11.33)
(지배주주)순이익증가율	276.24	10.30	(42.31)	2.12	(19.51)
EPS증가율	276.19	10.31	(42.32)	2.12	(19.50)
수익성(%)					
매출총이익률	14.26	12.12	9.04	8.39	8.37
EBITDA이익률	13.61	11.01	9.11	9.79	8.61
영업이익률	8.46	6.49	4.03	3.57	3.18
계속사업이익률	5.88	4.99	2.74	2.76	2.23

투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	24,387	19,631
BPS	140,048	180,255	199,217	220,616	237,637
CFPS	81,047	90,559	80,647	86,652	73,081
EBITDAPS	85,932	91,158	79,305	86,470	75,684
SPS	631,493	827,706	870,630	883,220	878,781
DPS	3,000	4,150	2,610	2,610	2,610
주가지표(배)					
PER	9.70	6.10	10.03	6.64	8.02
PBR	2.60	1.40	1.20	0.73	0.66
PCFR	4.49	2.79	2.97	1.87	2.16
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.75	2.12	1.52
PSR	0.58	0.31	0.28	0.18	0.18
재무비율(%)					
ROE	30.94	25.85	12.59	11.62	8.57
ROA	12.89	11.18	5.38	5.11	3.97
ROIC	26.91	22.44	12.38	10.58	10.56
부채비율	133.58	129.58	137.65	117.96	113.96
순부채비율	28.31	33.88	29.07	9.68	(17.74)
이자보상배율(배)	30.79	23.59	8.16	6.43	5.75

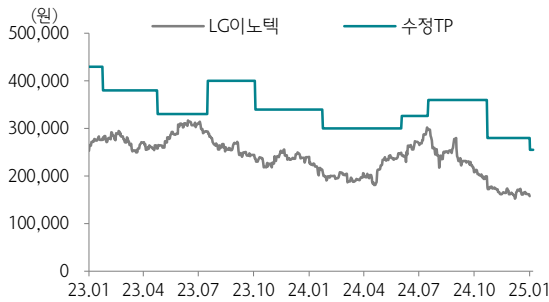
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,349.0	5,851.8	7,625.7
금융자산	566.3	583.7	1,398.7	2,540.6	4,044.1
현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,533.1	4,036.0
매출채권	1,895.3	1,792.9	2,250.9	1,884.8	2,039.0
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,316.3	1,424.0
기타유동자산	259.8	358.4	127.4	110.1	118.6
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,855.3	5,527.9	4,407.2
투자자산	57.0	118.6	145.1	143.8	151.9
금융자산	57.0	118.6	145.1	143.8	151.9
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	4,596.1	3,513.0
무형자산	198.1	204.5	221.7	223.4	177.7
기타비유동자산	226.5	625.7	632.9	564.6	564.6
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,204.3	11,379.7	12,032.8
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,219.1	3,808.9	4,055.3
금융부채	426.2	812.0	556.5	744.5	745.0
매입채무	1,565.9	1,992.3	2,493.7	2,088.2	2,259.0
기타유동부채	1,318.2	1,466.1	1,168.9	976.2	1,051.3
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,270.6	2,349.8	2,353.7
금융부채	1,078.5	1,217.1	2,212.8	2,301.3	2,301.3
기타비유동부채	38.4	40.3	57.8	48.5	52.4
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,489.7	6,158.7	6,409.0
지배주주지분	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,221.0	5,623.9
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
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	14.4	45.0	49.4	74.4	74.4
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,413.6	3,895.0	4,297.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,221.0	5,623.9
순금융부채	938.4	1,445.4	1,370.6	505.2	(997.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	2,104.1	1,866.3	1,556.2
당기순이익	888.3	979.8	565.2	577.2	464.6
조정	1,134.3	938.3	1,197.7	1,309.2	1,128.8
감가상각비	769.5	885.7	1,046.1	1,299.5	1,128.9
외환거래손익	0.5	(52.5)	(7.9)	(19.8)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	364.3	105.1	159.5	29.5	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(845.0)	(403.1)	341.2	(20.1)	(37.2)
투자활동 현금흐름	(1,008.3)	(1,996.7)	(1,904.4)	(1,174.7)	(8.8)
투자자산감소(증가)	(3.0)	(61.6)	(26.5)	1.3	(8.1)
자본증가(감소)	(1,000.4)	(1,706.3)	(1,788.6)	(1,123.5)	0.0
기타	(4.9)	(228.8)	(89.3)	(52.5)	(0.7)
재무활동 현금흐름	(309.6)	441.4	608.3	182.1	(61.2)
금융부채증가(감소)	(248.2)	524.4	733.7	283.1	0.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(44.8)	(12.0)	(27.2)	(39.2)	0.1
배당지급	(16.6)	(71.0)	(98.2)	(61.8)	(61.8)
현금의 증감	(128.7)	12.0	811.7	1,145.0	1,502.9
Unlevered CFO	1,918.2	2,143.3	1,908.7	2,050.8	1,729.6
Free Cash Flow	167.2	(201.9)	304.8	738.0	1,556.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.3	BUY	255,000		
24.10.24	BUY	280,000	-40.27%	-36.57%
24.7.18	BUY	360,000	-34.22%	-17.36%
24.6.4	BUY	326,000	-18.04%	-7.36%
24.1.25	BUY	300,000	-30.78%	-17.00%
23.10.5	BUY	340,000	-31.50%	-24.85%
23.7.18	BUY	400,000	-35.12%	-27.75%
23.4.26	BUY	330,000	-10.52%	-3.94%
23.1.25	BUY	380,000	-28.90%	-22.50%
22.12.21	BUY	430,000	-36.82%	-34.07%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 1월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 12월 31일