

# LG 이노텍 (011070/KS)

## 북미제조사의 AI 참전?

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)

현재주가: 209,000 원

상승여력: 43.5%



Analyst  
박형우

hyungwoo@sk.com.kr  
02-3773-9035



Analyst  
권민규

mk.kwon@sk.com.kr  
02-3773-8578

#### Company Data

발행주식수	2,367 만주
시가총액	4,946 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	40.79%
국민연금공단	8.32%

#### Stock Data

주가(24/04/24)	209,000 원
KOSPI	2,675.75 pt
52주 최고가	317,000 원
52주 최저가	181,300 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 1분기 서프 기록, 2 분기도 서프 전망

24 년 1 분기 영업이익은 1,760 억원(-1%, 이하 YoY)를 기록했다. (컨센서스 영업이익 1,381억원) 계절적 비수기임을 고려하면 견조한 실적이다. 우려 대비 고객사의 오더 컷(주문축소) 규모가 크지 않다. 우호적인 환율환경도 수익성에 긍정적이다.

2 분기 영업이익도 613 억원(+234%)로 컨센서스는 190 억원을 상회할 전망이다.

### 올해도 반복되는 9 월 북미 제조사 스마트폰 이벤트

산업과 자본시장 모두에서 북미 제조사의 세트 판매 감소에 대한 비관론이 우세하다. 카메라 체인 내 단가인하 압박과 점유율 경쟁도 심화되고 있다. 동사의 주가는 약 2 년 전 고점 (403,000 원) 대비 4 월 15 일까지 51% 하락했다. 스마트폰에 대한 우려는 이미 현 주가에 상당부분 반영됐다.

① 올해도 계절성은 반복된다. 북미제조사의 신규 스마트폰은 9 월에 출시된다. 부품 공급사들은 6~7월부터 가동률 상승과 실적 반등이 시작된다. ② 6 월에는 개발자회의가 예정돼 있다. 연초부터 삼성전자와 중국 제조사들을 비롯한 경쟁사들은 모두 자사의 온디바이스 AI 스마트폰을 마케팅포인트로 강조했다. 북미 고객사 역시 AI 시장 선점을 전략방향으로 기술개발과 제품 준비에 매진하고 있다. 북미제조사가 온디바이스 AI 시장에 참전한다면 미래 방향성과 관련주에 대한 평가도 달라질 수 있다.

### 목표주가 '300,000 원', '매수' 의견 유지

하반기 이벤트를 대비해 단기 저점에 대한 고민이 필요하다.

① 동사의 주가는 지난 10 년간 PBR 밴드 0.9~2.3 배 구간에서 등락을 반복했다. 현재 주가는 24F PBR 0.95 배로 밴드 최저점 수준이다. ② 스마트폰 카메라의 업그레이드는 올해도 이어진다. ③ 다수의 고객사들로 MR/VR 카메라 납품 경험을 가지고 있다. MR 기기의 카메라는 아직 보급형 수준이다. 지속적인 성능 업그레이드와 판가인상이 전망된다. ④ 북미제조사발 AI 모멘텀 확대를 기대한다. 6월의 개발자회의와 9월의 신규 스마트폰 공개행사에서 AI 모멘텀이 부각될 수 있다. 북미제조사가 이대로 쓰러지지 않을 것이다. 앞으로의 이벤트가 밸류체인의 주가에 변곡점으로 작용할 수 있다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	9,542	14,946	19,589	20,605	20,873	21,806
영업이익	십억원	681	1,264	1,272	831	928	1,118
순이익(지배주주)	십억원	236	888	980	565	568	727
EPS	원	13,981	37,137	41,275	23,881	24,000	30,708
PER	배	13.1	9.8	6.1	10.0	8.7	6.8
PBR	배	1.8	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	4.0	4.7	3.4	3.8	3.0	2.5
ROE	%	10.2	30.9	25.9	12.6	11.4	13.1

LG 이노텍 Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

LG 이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,568.9	4,333.6	4,386.6	5,676.2	6,476.5	20,615.6	20,872.9	21,805.6
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,766.9	3,514.2	3,523.7	4,740.9	5,651.8	17,300.2	17,430.6	17,890.4
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	360.8	384.0	322.0	1,322.1	1,395.0	1,552.1
전장	381.7	390.0	412.0	384.0	384.2	393.9	424.4	403.2	1,567.7	1,605.7	1,877.5
전자부품, 기타	119.3	99.7	116.1	90.5	107.0	108.2	126.9	99.4	425.6	441.5	485.5
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	61.3	354.4	336.4	830.8	928.0	1,118.2
광학솔루션	103.7	(28.0)	136.8	448.7	144.1	21.4	280.7	278.7	661.2	724.8	779.6
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	14.1	29.8	54.9	45.7	125.6	144.5	264.6
전장	4.7	(6.9)	7.7	(7.1)	4.0	0.4	8.5	4.0	(1.5)	16.9	38.6
전자부품, 기타	11.0	8.7	15.4	10.3	13.9	9.7	10.3	8.0	45.5	41.9	35.4
영업이익률 (%)	3.3	0.5	3.9	6.4	4.1	1.4	6.2	5.2	4.0	4.4	5.1
광학솔루션	2.9	(0.9)	3.5	6.6	4.1	0.6	5.9	4.9	3.8	4.2	4.4
기판소재	7.8	13.3	7.1	9.7	4.3	8.3	14.3	14.2	9.5	10.4	17.0
전장	1.2	(1.8)	1.9	(1.8)	1.0	0.1	2.0	1.0	(0.1)	1.1	2.1
전자부품, 기타	9.2	8.8	13.3	11.4	13.0	9.0	8.1	8.0	10.7	9.5	7.3

자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 실적추정 변경표

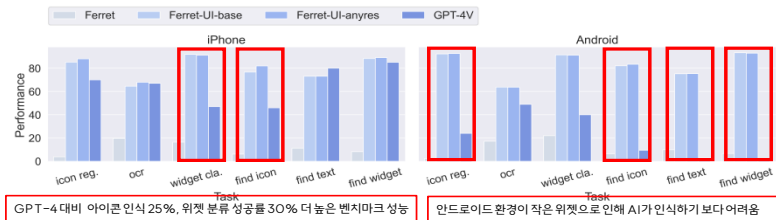
구분 (십억원, %)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	21,085	22,206	20,873	21,806	(1.0)	(1.8)
영업이익	912	1,194	928	1,118	1.8	(6.3)
순이익 (지배)	518	727	568	727	9.7	0.0
OPM (%)	4.3	5.4	4.4	5.1		
NPM	2.5	3.3	3.2	3.6		

자료: SK 증권 추정

## 애플이 공개한 AI모델 'Ferret-UI' - GPT4 대비 높은 벤치마크 성능

Ferret-UI: Grounded Mobile UI Understanding with Multimodal LLMs

11



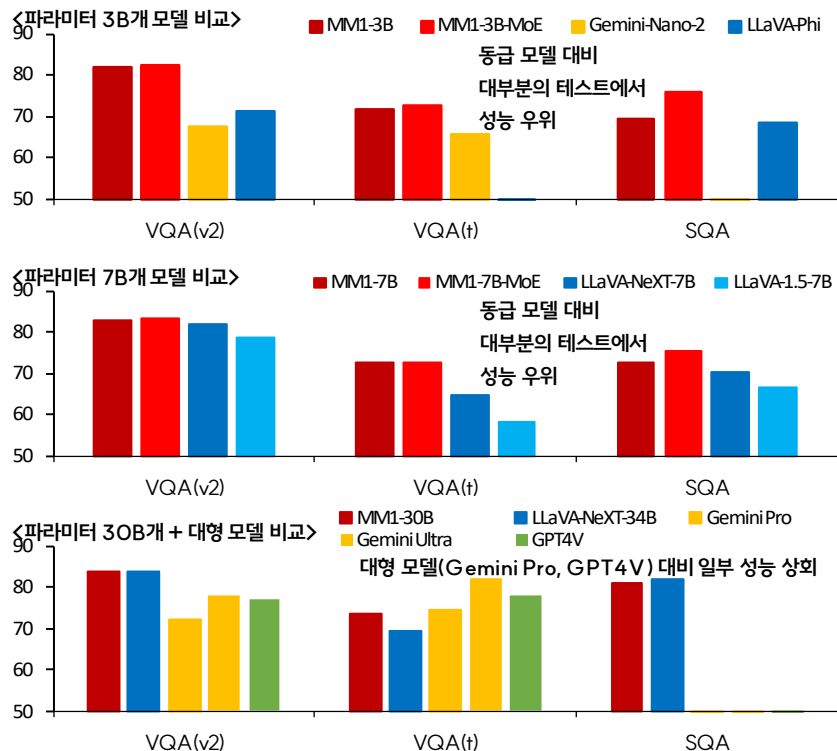
**Fig. 5:** Elementary task performance comparison. Numerous small widgets present on the Android screen make it more challenging for referring and grounding, while Ferret-UI continues to outperform Ferret and GPT-4V on almost all the elementary tasks.

	iPhone					Android				
	DetDes	ConvP	ConvI	FuncIn	Avg	DetDes	ConvP	ConvI	FuncIn	Avg
Ferret [53]	2.5	34.7	23.7	19.1	20.0	2.0	33.9	24.9	21.9	20.7
Fuyu [6]	5.0	24.6	18.8	35.7	21.0	2.0	20.8	44.5	36.1	25.9
CogAgent [20]	53.1	59.7	74.8	71.9	64.9	28.0	58.5	90.1	<b>90.5</b>	66.8
Ferret-UI-base	64.5	75.0	77.5	76.5	73.4	90.8	72.8	79.3	79.2	80.5
Ferret-UI-anyres	<b>97.4</b>	92.1	91.1	<b>95.2</b>	93.9	86.4	70.3	50.2	77.3	70.1
GPT-4V [1]	66.8	<b>105.6</b>	<b>198.5</b>	86.3	<b>114.3</b>	<b>126.6</b>	<b>109.4</b>	<b>188.6</b>	88.3	<b>128.2</b>

**Table 3:** Advanced task performance comparison. *DetDes*: detailed description, *ConvP*: conversation perception, *ConvI*: conversation interaction, *FuncIn*: function inference.

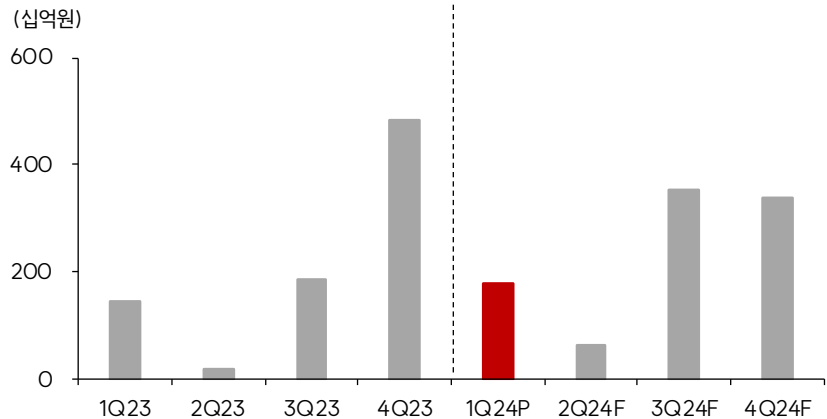
자료: Apple, arXiv, SK 증권

## 애플이 공개한 LMM 'MM1'의 벤치마크 결과- 대부분의 동급 모델 대비 우위



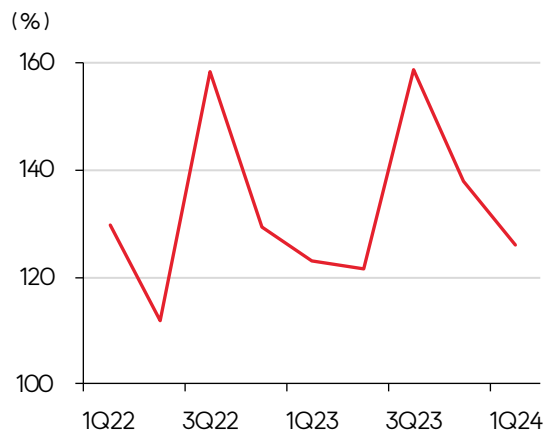
자료: Apple, arXiv, SK 증권

### LG 이노텍 분기별 영업이익 추이



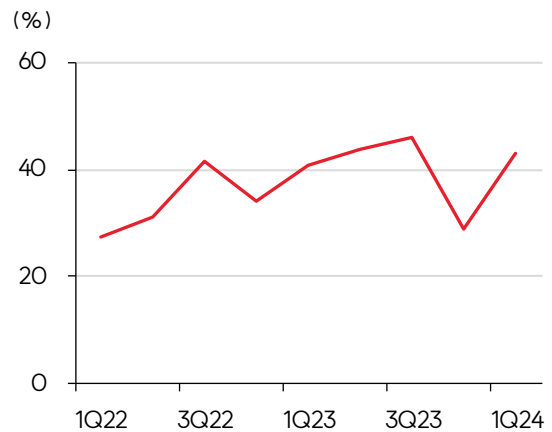
자료: QuantiWise, SK 증권

### LG 이노텍 부채비율 추이



자료: QuantiWise, LG 이노텍, SK 증권

### LG 이노텍 순차입금비용 추이



자료: QuantiWise, LG 이노텍, SK 증권

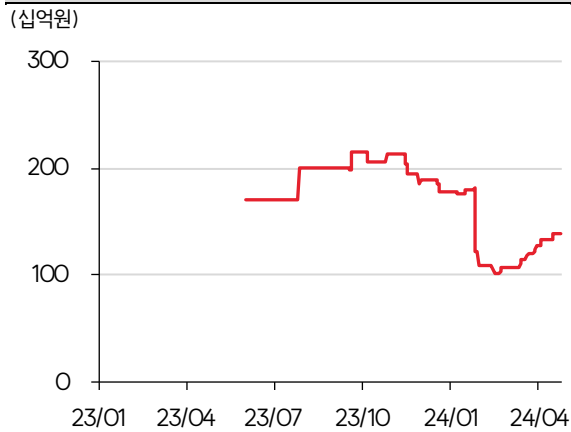
### LG 이노텍 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q23	4Q23	1Q24P			2Q24 (E) 컨센	2023	2024 (E) 컨센	2025 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	4,376	7,559	4,551	4,490	4,334	3,921	20,605	21,022	22,372
영업이익	145	484	146	138	176	19	831	895	1,049
순이익	83	351		75	138	(15)	565	606	741

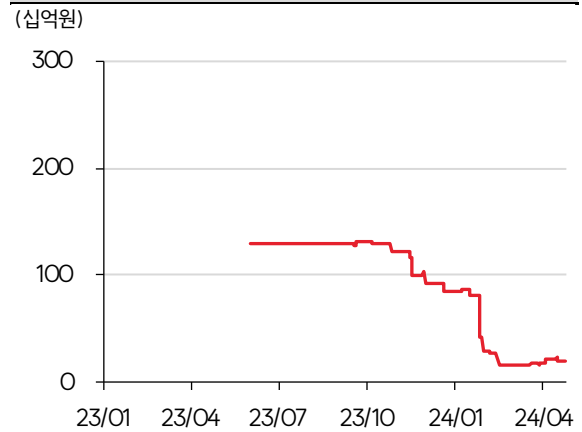
자료: Quantiwise, SK 증권

LG 이노텍 1Q24P 영업이익 컨센서스 추이



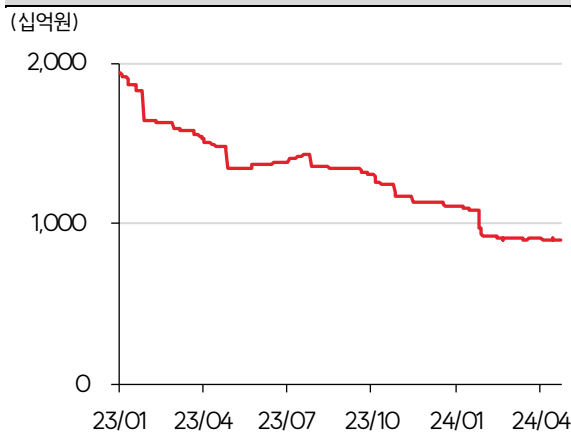
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



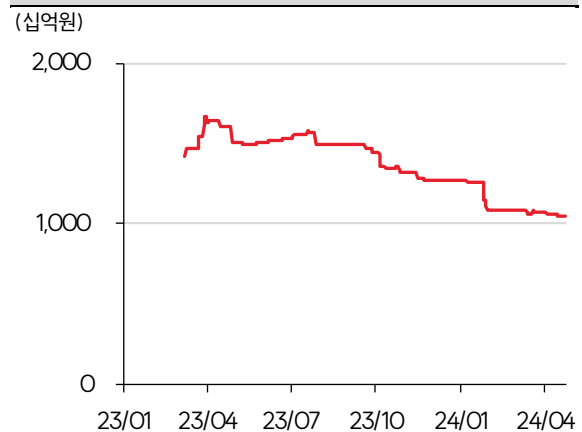
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 2024F 영업이익 컨센서스 추이



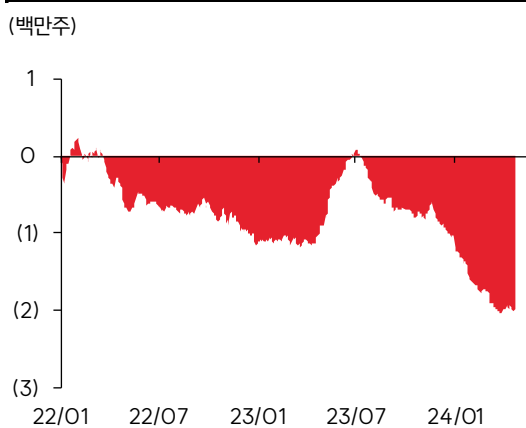
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



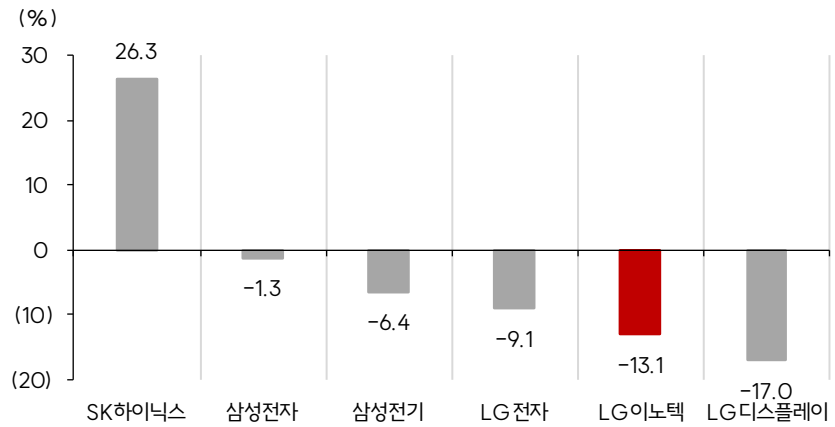
자료: QuantilWise, SK 증권

LG 이노텍 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



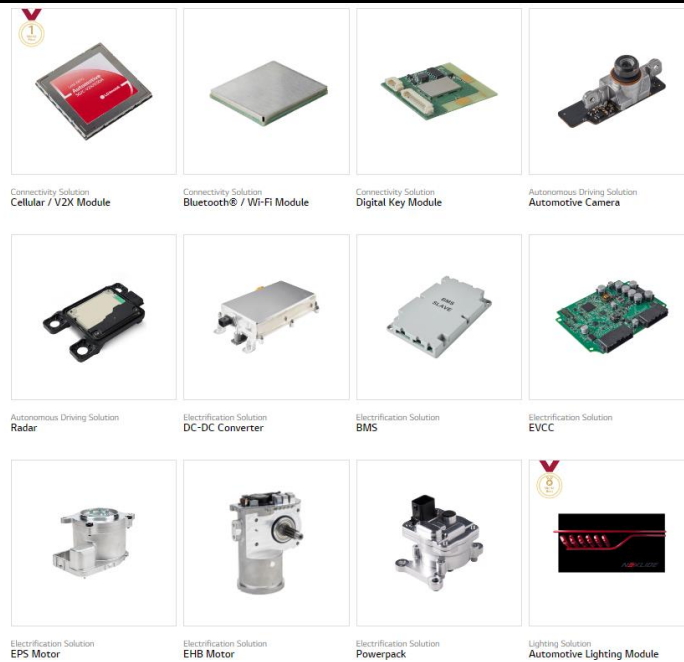
자료: QuantilWise, SK 증권

### IT 대형주 연초대비 수익률 (YTD)



자료 : QuantiWise, SK 증권

### LG 이노텍 전장부문 제품 라인업



자료 : LG 이노텍, SK 증권

## LG 이노텍 PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

## LG 이노텍 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	4,113	4,714	5,349	5,350	6,378
현금및현금성자산	566	578	1,390	1,062	1,665
매출채권 및 기타채권	1,927	1,828	2,293	2,512	2,761
재고자산	1,392	1,979	1,572	1,729	1,902
<b>비유동자산</b>	3,628	5,080	5,855	5,645	5,308
장기금융자산	62	319	324	281	294
유형자산	3,146	4,131	4,856	4,554	4,240
무형자산	198	204	222	177	141
<b>자산총계</b>	7,741	9,794	11,204	10,995	11,686
<b>유동부채</b>	3,310	4,270	4,219	3,678	3,861
단기금융부채	426	812	557	529	556
매입채무 및 기타채무	2,131	2,795	3,163	2,976	3,128
단기충당부채	102	75	86	74	78
<b>비유동부채</b>	1,117	1,257	2,271	2,096	1,939
장기금융부채	1,078	1,217	2,206	2,035	1,877
장기매입채무 및 기타채무	28	29	38	38	38
장기충당부채	0	2	9	8	9
<b>부채총계</b>	4,427	5,528	6,490	5,774	5,800
<b>지배주주지분</b>	3,314	4,266	4,715	5,221	5,886
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	2,048	2,969	3,414	3,920	4,585
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	3,314	4,266	4,715	5,221	5,886
<b>부채와자본총계</b>	7,741	9,794	11,204	10,995	11,686

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,178	1,515	2,104	925	1,615
당기순이익(손실)	888	980	565	568	727
비현금성항목등	1,030	1,163	1,343	1,495	1,421
유형자산감가상각비	724	841	1,000	1,202	1,114
무형자산상각비	46	45	46	45	36
기타	260	278	297	248	272
운전자본감소(증가)	-845	-403	341	-893	-265
매출채권및기타채권의감소(증가)	-825	43	-516	-219	-249
재고자산의감소(증가)	-568	-663	365	-157	-173
매입채무및기타채무의증가(감소)	598	632	485	-497	152
기타	-50	-566	-294	-434	-510
법인세납부	-155	-341	-149	-189	-242
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,008	-1,997	-1,904	-1,038	-817
금융자산의감소(증가)	-0	-20	-1	1	-0
유형자산의감소(증가)	-1,000	-1,706	-1,789	-900	-800
무형자산의감소(증가)	-83	-79	-83	0	0
기타	75	-191	-32	-139	-17
<b>재무활동현금흐름</b>	-310	441	608	-261	-193
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	-28	27
장기금융부채의증가(감소)	-293	512	707	-171	-158
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-17	-71	-98	-62	-62
기타	-0	-0	-0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-129	12	812	-328	603
기초현금	695	566	578	1,390	1,062
기말현금	566	578	1,390	1,062	1,665
FCF	177	-191	315	25	815

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

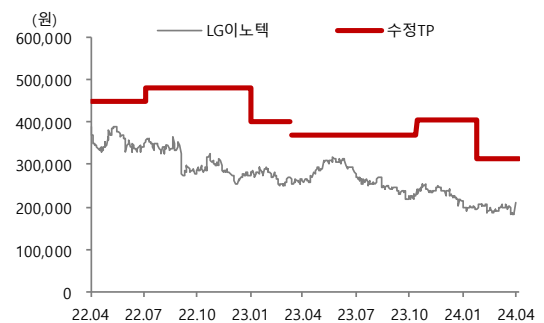
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	14,946	19,589	20,605	20,873	21,806
<b>매출원가</b>	12,815	17,215	18,742	18,593	19,128
<b>매출총이익</b>	2,131	2,374	1,863	2,279	2,678
매출총이익률(%)	14.3	12.1	9.0	10.9	12.3
<b>판매비와 관리비</b>	866	1,103	1,032	1,351	1,560
<b>영업이익</b>	1,264	1,272	831	928	1,118
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	4.4	5.1
<b>비영업손익</b>	-71	-137	-192	-171	-149
순금융손익	-38	-40	-68	-56	-25
외환관련손익	1	43	-39	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,193	1,135	639	757	969
세전계속사업이익률(%)	8.0	5.8	3.1	3.6	4.4
<b>계속사업법인세</b>	314	158	74	189	242
<b>계속사업이익</b>	879	977	565	568	727
<b>중단사업이익</b>	9	3	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	4	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	888	980	565	568	727
순이익률(%)	5.9	5.0	2.7	2.7	3.3
<b>지배주주</b>	888	980	565	568	727
지배주주귀속 순이익률(%)	5.9	5.0	2.7	2.7	3.3
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	903	1,023	547	568	727
지배주주	903	1,023	547	568	727
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	2,034	2,157	1,877	2,175	2,268

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	56.6	31.1	5.2	1.3	4.5
영업이익	85.6	0.6	-34.7	11.7	20.5
세전계속사업이익	169.5	-4.9	-43.7	18.5	28.0
EBITDA	50.7	6.1	-13.0	15.9	4.3
EPS	165.6	11.1	-42.1	0.5	28.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	12.9	11.2	5.4	5.1	6.4
ROE	30.9	25.9	12.6	11.4	13.1
EBITDA마진	13.6	11.0	9.1	10.4	10.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	124.3	110.4	126.8	145.5	165.2
부채비율	133.6	129.6	137.7	110.6	98.6
순차입금/자기자본	28.3	33.9	29.1	28.7	13.0
EBITDA/이자비용(배)	49.5	40.0	18.4	20.1	22.1
배당성향	8.0	10.0	10.9	10.9	8.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	37,137	41,275	23,881	24,000	30,708
BPS	140,048	180,255	199,217	220,607	248,705
CFPS	70,048	78,825	68,082	76,688	79,280
주당 현금배당금	3,000	4,150	2,610	2,610	2,610
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	9.8	6.1	10.0	8.7	6.8
PBR	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
PCR	5.2	3.2	3.5	2.7	2.6
EV/EBITDA	4.7	3.4	3.8	3.0	2.5
배당수익률	0.8	1.6	1.1	1.2	1.2



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.26	매수	300,000원	6개월		
2023.10.26	매수	315,000원	6개월	-25.94%	-18.89%
2023.07.20	매수	405,000원	6개월	-37.74%	-30.25%
2023.04.03	매수	370,000원	6개월	-22.45%	-14.32%
2023.03.31	담당자 변경				
2023.01.26	매수	400,000원	6개월	-31.59%	-26.38%
2022.07.28	매수	480,000원	6개월	-36.49%	-24.17%
2022.01.27	매수	450,000원	6개월	-20.84%	-8.56%



### Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 25일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------