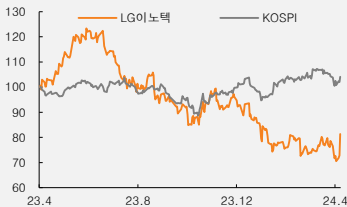


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	280,000원
현재주가(24/4/24)	209,000원
상승여력	34.0%

영업이익(24F,십억원)	924
Consensus 영업이익(24F,십억원)	895
EPS 성장률(24F,%)	24.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.2
P/E(24F,x)	7.0
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,675.75
시가총액(십억원)	4,946
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	22.2
베타(12M) 일간수익률	1.05
52주 최저가(원)	181,300
52주 최고가(원)	317,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.6	-7.5	-20.2
상대주가	11.6	-17.6	-24.8



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

LG이노텍

걱정말아요 그대

1Q24 Review: 컨센서스 대폭 상회

1Q24 영업이익 1,760억원(+21% YoY)으로 컨센서스 대비 +27.5% 상회하는 실적을 기록했다. 1) 북미 고객사 향 프로맥스/프로 모델의 ASP 상승 효과, 2) 우호적인 환율 영향 [1Q24 평균 1,330원 vs. 기존 추정치 1,260원], 3) 내부 원가 혁신이 주요 원인으로 파악된다. 프로맥스/프로 모델의 판매 비중 증가로 ASP가 견조했고 중국 향 수요 우려는 생각보다 견조했던 미국/유럽 향 수요가 일부 상쇄했다. 또한 반도체 기판은 모바일 비수기로 감소했으나 TV 디스플레이 가동률 상승으로 Tape Substrate 판매가 견조해서 이를 일부 상쇄한 것으로 파악된다.

2Q24 Preview: 이미 보릿고개 중턱은 넘었다

2Q24 영업이익 774억원(+321.6% YoY)으로 높은 성장을 기록할 것으로 전망한다. 1Q24 서프라이즈 실적의 기초는 2Q24에도 실현될 것으로 판단한다. 1) 프로맥스의 폴디드 줌 채택으로 Blended ASP 상승 효과와, 2) 우호적인 환율 영향이 지속되기 때문이다. 출하량 회복과 기판 업황 개선도 기대된다. 북미 고객사의 중국 판매 우려 대비 유럽과 미국의 수요 회복이 지속되고 있다. 또한 동사의 기판 사업부의 성장도 유효하다. 중화권 스마트폰 회복세로 반도체 기판의 성장과 디스플레이 패널 가동률 상승으로 고마진 Tape Substrate의 매출 성장세가 기대된다.

기대감 한 바구니

투자의견 매수 및 목표주가 280,000원 유지한다. 동사의 주가는 12MF P/B 0.8배 수준으로 3년 평균 최하단에 위치해 있다. 중국 발 수요 우려로 외형 성장에 대한 의구심이 주가에 지속적으로 반영됐기 때문이다. 추가적인 주가 하락은 제한적으로 판단한다. Q(출하량) X P(ASP)의 성장이 기대된다. 1) 글로벌 출하량 추정치의 하향 조정이 정체되었고, 2) 차기 라인업에서 2개 모델의 OIS 채택과 울트라 와이드의 48MP 탑재에 따른 Blended ASP 상승으로 외형 성장이 전망되기 때문이다.

6월에 개최되는 WWDC에서 온디바이스 AI 업데이트도 중요할 것으로 판단하는데, 최근 북미 고객사의 AI 부서 인력 배치 및 AI 관련 M&A 건수가 글로벌 빅테크 중 가장 많은 것으로 파악되면서 관련 AI 업데이트에 대한 기대감도 부각되고 있다. 하반기 출하량 성장에 따른 동사의 외형 성장에 초석이 될 수 있다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	19,589	20,605	21,007	21,987	23,219
영업이익 (십억원)	1,272	831	924	1,030	1,553
영업이익률 (%)	6.5	4.0	4.4	4.7	6.7
순이익 (십억원)	980	565	706	781	1,251
EPS (원)	41,401	23,881	29,810	32,984	52,864
ROE (%)	25.9	12.6	14.0	13.7	18.9
P/E (배)	6.1	10.0	7.0	6.3	4.0
P/B (배)	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
배당수익률 (%)	1.6	1.1	1.6	1.8	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG이노텍 1Q24 Review

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			컨센서스	차이
			발표치	QoQ	YoY		
매출액	4,378.1	7,557.2	4,333.6	-42.7	-1.0	4,489.5	-3.5
영업이익	145.3	483.7	176.0	-63.6	21.1	138.1	27.5
영업이익률	3.3	6.4	4.1			3.1	-1.0
세전이익	111.0	378.6	164.3	-56.6	48.1	107.2	53.2
지배주주 순이익	83.3	350.8	138.5	-60.5	66.3	75.2	84.2
지배주주 순이익률	1.9	4.6	3.2			1.7	1.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG이노텍 연간 실적 추정표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	21,006.7	21,987.4	20,788.2	21,986.8	1.1	0.0
영업이익	923.5	1,029.7	949.1	1,119.1	-2.7	-8.0
영업이익률	4.4	4.7	4.6	5.1	-0.2	-0.4
세전이익	823.1	914.3	862.1	1,023.0	-4.5	-10.6
순이익	705.5	780.6	660.6	783.1	6.8	-0.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

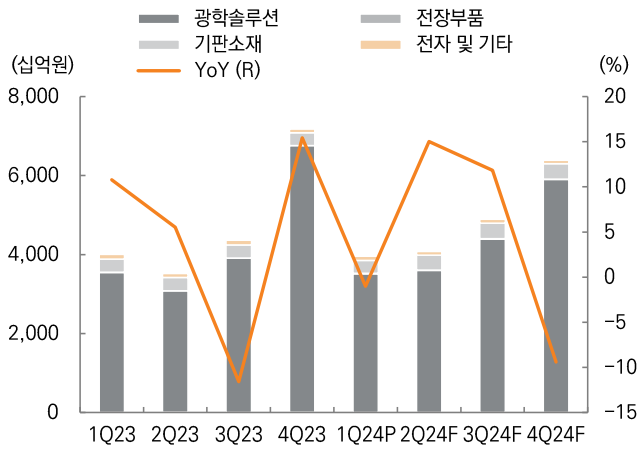
표 3. LG이노텍: 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,378.1	3,909.1	4,765.8	7,557.2	4,333.6	4,495.8	5,329.5	6,847.8	20,605.3	21,006.7	21,987.4
QoQ	-33.1	-10.7	21.9	58.6	-42.7	3.7	18.5	28.5			
YoY	10.8	5.5	-11.6	15.4	-1.0	15.0	11.8	-9.4	5.2	1.9	4.7
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,602.1	4,394.5	5,904.1	17,294.8	17,414.9	18,106.3
전장부품	381.6	390.0	411.9	383.9	384.5	417.3	439.0	466.1	1,567.5	1,706.9	1,967.9
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	382.8	390.9	390.1	1,322.1	1,491.9	1,523.4
기타	119.4	99.7	116.1	90.5	106.7	93.7	105.1	87.6	425.8	393.0	389.7
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	77.4	256.2	413.8	830.8	923.5	1,029.7
QoQ	-14.5	-87.4	898.9	163.7	-63.6	-56.0	231.0	61.5			
YoY	-60.4	-93.7	-58.8	184.6	21.1	321.6	39.7	-14.4	-34.7	11.2	11.5
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	144.9	28.4	189.9	366.1	661.2	729.3	808.0
전장부품	4.7	-6.9	5.6	-12.8	9.1	0.8	5.2	2.8	-9.3	17.8	25.4
기판소재	11.0	8.7	35.2	-9.4	10.0	8.2	10.5	7.8	125.6	139.9	159.3
기타	25.9	44.5	62.2	-7.0	12.0	40.1	50.6	37.2	45.5	36.5	36.9
영업이익률	3.3	0.5	3.8	6.4	4.1	1.7	4.8	6.0	4.0	4.4	4.7
광학솔루션	2.9	-0.9	3.5	6.6	4.1	0.8	4.3	6.2	3.8	4.2	4.5
전장부품	1.2	-1.8	1.4	-3.3	2.4	0.2	1.2	0.6	-0.6	1.0	1.3
기판소재	21.7	44.6	53.5	-7.7	11.3	42.8	48.2	42.4	10.7	9.3	9.5
기타	3.3	2.6	10.7	-2.9	3.1	2.1	2.7	2.0	9.5	9.4	10.5
세전이익	111.0	3.3	146.4	378.6	164.3	76.2	232.2	350.4	639.3	823.1	914.3
지배주주 순이익	83.3	2.1	129.1	350.8	138.5	62.6	201.6	302.9	565.2	705.5	780.6
지배주주 순이익률	1.9	0.1	2.7	4.6	3.2	1.4	3.8	4.4	2.7	3.4	3.6

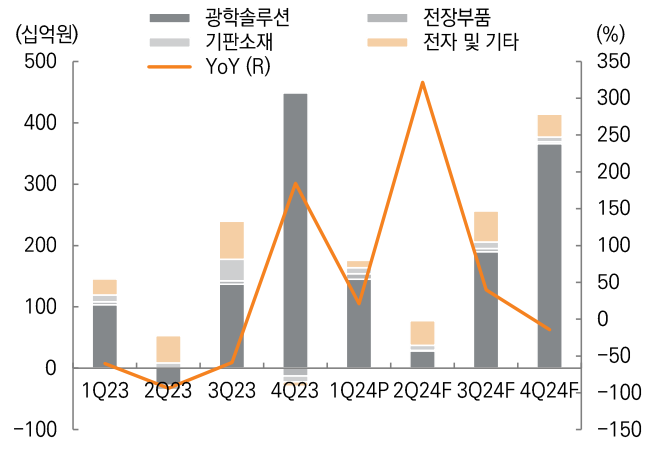
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG이노텍 부분별 매출액 추이



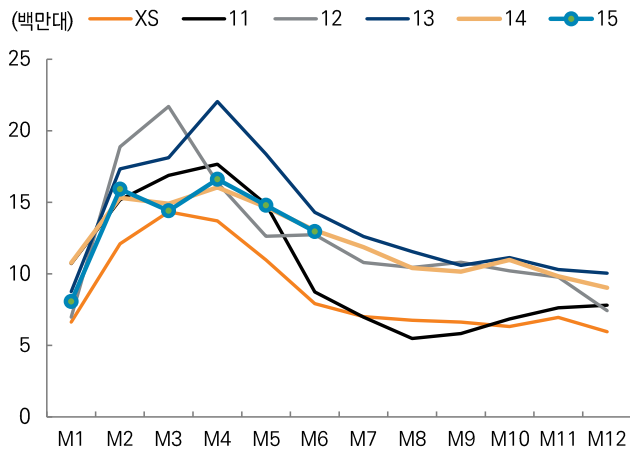
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 부분별 영업이익 추이



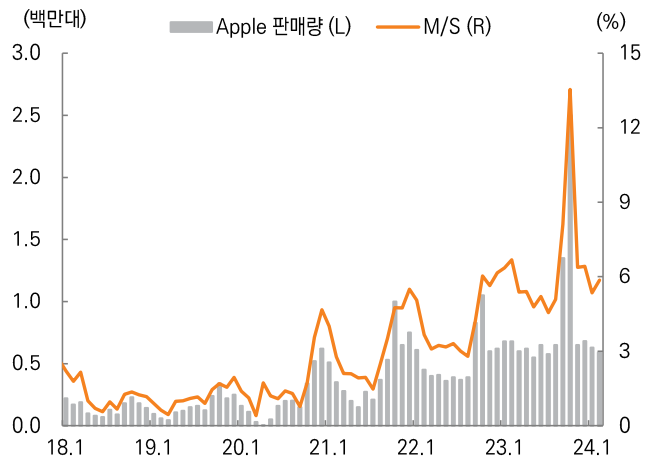
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 아이폰 시리즈 출시 이후 12개월 판매량 추이



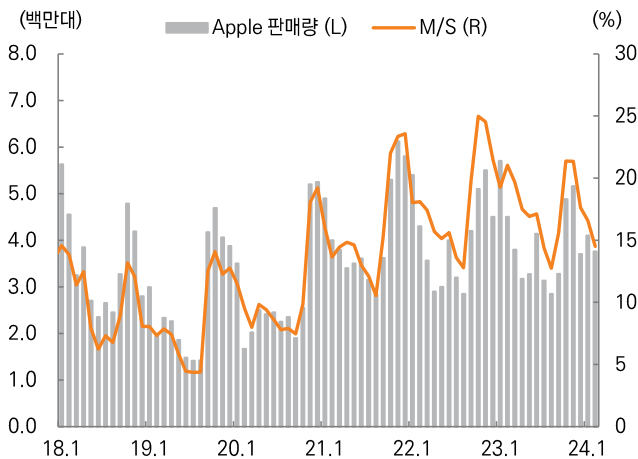
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 인도 내 아이폰 판매량 추이



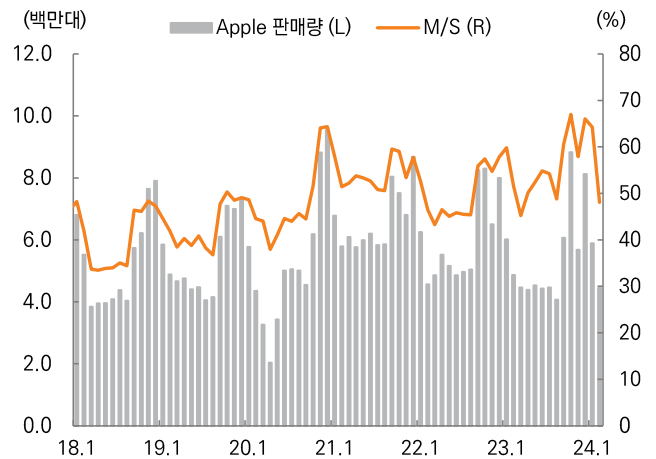
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중국 내 아이폰 판매량 추이



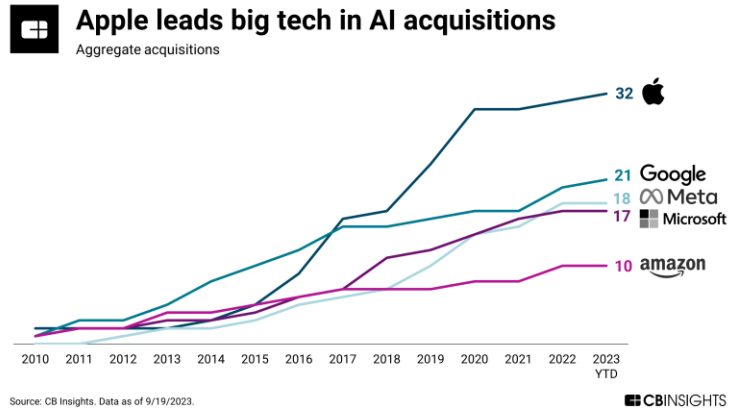
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 미국 내 아이폰 판매량 추이



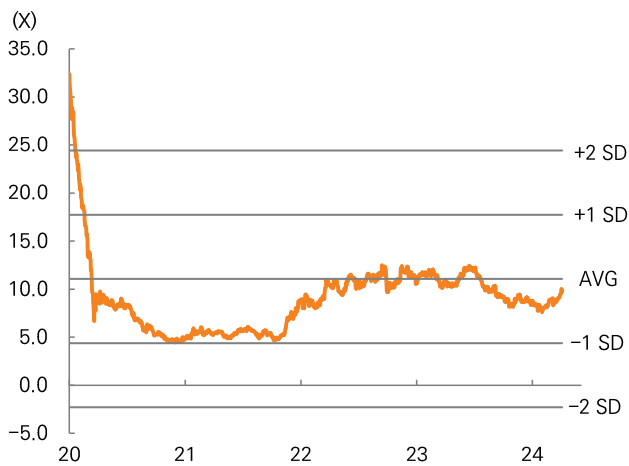
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 빅테크 AI 관련 기업 M&A



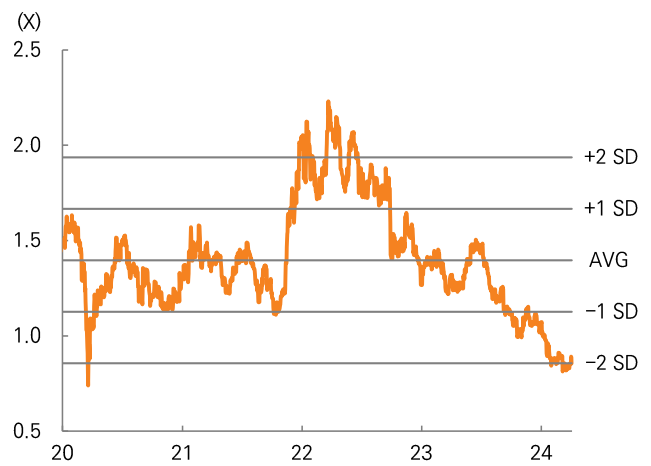
자료: CB insights, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. LG이노텍 P/E 변동 추이



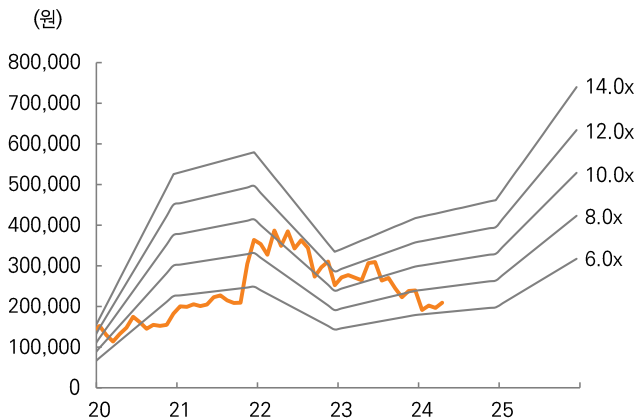
주: 칸센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. LG이노텍 P/B 변동 추이



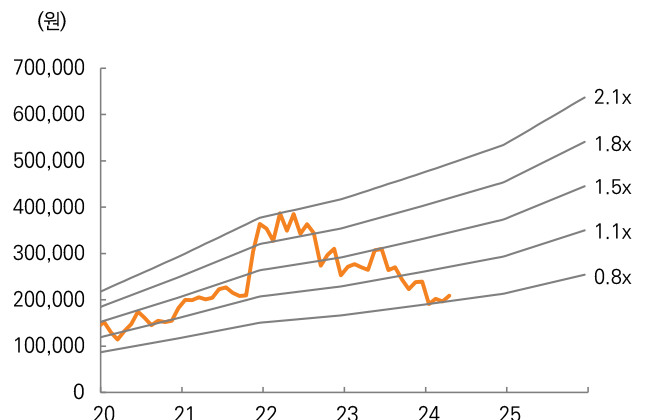
주: 칸센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. LG이노텍 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. LG이노텍 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,605	21,007	21,987	23,219
매출원가	18,742	17,974	18,791	19,599
매출총이익	1,863	3,033	3,196	3,620
판매비와관리비	1,032	2,109	2,167	2,066
조정영업이익	831	924	1,030	1,553
영업이익	831	924	1,030	1,553
비영업손익	-192	-101	-116	-107
금융손익	-68	-62	-66	-55
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	639	823	914	1,446
계속사업법인세비용	74	118	134	195
계속사업이익	565	706	781	1,251
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	565	706	781	1,251
지배주주	565	706	781	1,251
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	547	706	762	1,251
지배주주	547	706	762	1,251
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,877	2,274	2,480	3,013
FCF	305	-53	-167	937
EBITDA 마진율 (%)	9.1	10.8	11.3	13.0
영업이익률 (%)	4.0	4.4	4.7	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	3.4	3.6	5.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,349	5,243	5,860	6,497
현금 및 현금성자산	1,390	1,367	1,079	1,452
매출채권 및 기타채권	2,292	2,401	2,999	3,163
재고자산	1,572	1,424	1,720	1,817
기타유동자산	95	51	62	65
비유동자산	5,855	6,336	7,103	7,347
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4,856	5,392	6,173	6,438
무형자산	222	177	141	112
자산총계	11,204	11,578	12,963	13,844
유동부채	4,219	3,874	4,565	4,280
매입채무 및 기타채무	3,163	2,866	3,461	3,655
단기금융부채	557	556	557	48
기타유동부채	499	452	547	577
비유동부채	2,271	2,345	2,356	2,360
장기금융부채	2,206	2,293	2,293	2,293
기타비유동부채	65	52	63	67
부채총계	6,490	6,219	6,921	6,640
지배주주지분	4,715	5,359	6,041	7,204
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,414	4,057	4,758	5,921
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,715	5,359	6,041	7,204

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,104	1,788	2,028	2,635
당기순이익	565	706	781	1,251
비현금수익비용가감	1,343	1,516	1,650	1,669
유형자산감가상각비	1,000	1,305	1,415	1,432
무형자산상각비	46	45	36	29
기타	297	166	199	208
영업활동으로인한자산및부채의변동	341	-267	-203	-35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-516	-113	-591	-165
재고자산 감소(증가)	365	148	-296	-96
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	485	-235	470	153
법인세납부	-149	-103	-134	-195
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,904	-1,829	-2,238	-1,664
유형자산처분(취득)	-1,789	-1,842	-2,195	-1,697
무형자산감소(증가)	-83	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-21	12	-24	-8
기타투자활동	-11	1	-19	41
재무활동으로 인한 현금흐름	608	17	-79	-598
장단기금융부채의 증가(감소)	734	79	1	-509
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-98	-62	-80	-88
기타재무활동	-28	0	0	-1
현금의 증가	812	-23	-288	373
기초현금	578	1,390	1,367	1,079
기말현금	1,390	1,367	1,079	1,452

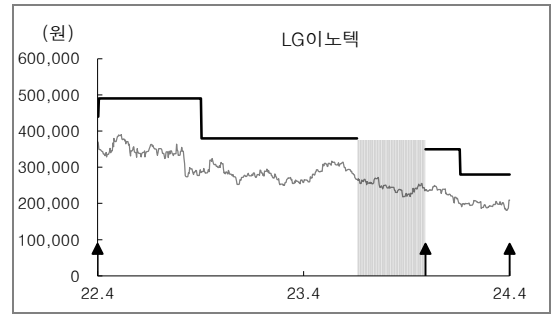
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.0	7.0	6.3	4.0
P/CF (x)	3.0	2.2	2.0	1.7
P/B (x)	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	3.7	2.8	2.7	1.9
EPS (원)	23,881	29,810	32,984	52,864
CFPS (원)	80,647	93,852	102,719	123,368
BPS (원)	199,217	226,456	255,282	304,411
DPS (원)	2,610	3,380	3,740	3,736
배당성향 (%)	10.9	11.4	11.3	7.1
배당수익률 (%)	1.1	1.6	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	5.2	1.9	4.7	5.6
EBITDA증가율 (%)	-13.0	21.1	9.1	21.5
조정영업이익증가율 (%)	-34.7	11.2	11.5	50.8
EPS증가율 (%)	-42.3	24.8	10.6	60.3
매출채권 회전율 (회)	10.2	9.1	8.3	7.6
재고자산 회전율 (회)	11.6	14.0	14.0	13.1
매입채무 회전율 (회)	8.4	7.6	7.5	7.0
ROA (%)	5.4	6.2	6.4	9.3
ROE (%)	12.6	14.0	13.7	18.9
ROIC (%)	13.1	12.8	12.5	17.6
부채비율 (%)	137.7	116.0	114.6	92.2
유동비율 (%)	126.8	135.3	128.4	151.8
순차입금/자기자본 (%)	28.9	27.5	29.2	12.2
조정영업이익/금융비용 (x)	8.2	8.3	9.3	15.4

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

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



* 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 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.