

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 300,000원

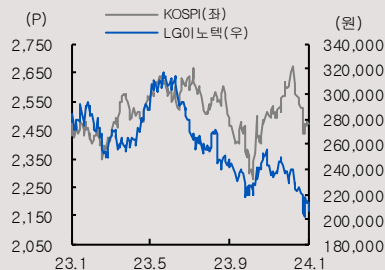
현재가 (1/25) 207,000원

KOSPI (1/25)	2,470.34pt
시가총액	48,991억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	317,000원
최저가	201,500원
60일 일평균거래대금	311억원
외국인 지분율	21.7%
배당수익률 (2023F)	1.7%

주주구성	
LG전자 외 1인	40.80%
국민연금공단	9.93%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-9% -21% -28%
절대기준	-13% -26% -26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	350,000	▼
EPS(23)	23,925	21,494	▲
EPS(24)	38,480	44,486	▼

LG이노텍 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG이노텍 (011070)

4분기 예상 범위. 2024년 1분기는 비수기

23년 4분기 실적은 예상 범위

LG이노텍의 2023년 4분기 매출액은 3분기 대비 58.7% 증가한 7조 5,587억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이고 사상 최대 분기 매출 규모이다. 원/달러 환율 효과 및 예상 대비 개선된 물량 효과가 원인이다. 사업부별로는 광학솔루션이 성장을 주도하였다. 기판소재는 3분기 수준, 전장/전자 부품은 3분기 대비 10% 감소하였다. 2023년 4분기 영업이익은 23년 3분기 대비 큰 폭으로 증가한 4,837억원이다. 이전 전망과 유사한 규모이다.

2024년 1분기는 비수기

LG이노텍의 2024년 1분기 매출액은 23년 4분기 대비 42.5% 감소한 4조 3,442억 원으로 예상된다. 23년 1분기 매출과 유사한 규모이다. 광학솔루션이 크게 감소할 것으로 예상하고 기판소재는 소폭 감소, 전장/전자 부품은 소폭 증가할 전망이다. 2024년 1분기 영업이익은 23년 4분기 대비 큰 폭으로 감소한 906억원으로 예상된다. 광학솔루션 사업부가 부진이 주요 원인이다. 기판소재 사업부 수익성도 부진할 전망이다. 다만 원/달러 환율에 따라 다소 유동적일 전망이다. 동사의 원/달러 환율 기준은 1,260원이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 300,000원으로 하향

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 광학솔루션이 계절성으로 2024년 상반기에는 부진하지만, 카메라 사양이 2024년에도 개선될 가능성이 높아서 ASP 상승에 따른 실적 개선 효과가 기대되고, 해외 고객의 VR 기기의 성장에 따른 수혜가 기대되고, 주가는 실적 대비 저평가 구간에 있다고 판단하기 때문이다. 목표 주가는 단기 모멘텀 둔화에 따른 밸류에이션 하향 조정을 반영해서 300,000원으로 하향 조정한다.

(단위: 억원, 배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	149,456	195,894	206,054	225,224	242,514
영업이익	12,642	12,718	8,309	11,722	12,654
세전이익	11,932	11,351	6,403	10,586	11,669
지배주주이익	8,883	9,798	5,662	9,107	9,950
EPS(원)	37,532	41,401	23,925	38,480	42,040
증가율(%)	276.2	10.3	-42.2	60.8	9.3
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	5.2	5.2
순이익률(%)	5.9	5.0	2.7	4.0	4.1
ROE(%)	30.9	25.9	12.5	17.5	16.4
PER	9.7	6.1	10.0	5.4	4.9
PBR	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.1	3.9	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2023년 4분기 매출액 7조 5,587억원

건조한 매출. 원/달러
환율은 긍정적 영향

LG이노텍의 2023년 4분기 매출액은 3분기 대비 58.7% 증가한 7조 5,587억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이고 사상 최대 분기 매출 규모이다. 원/달러 환율 효과 및 예상 대비 개선된 물량 효과가 원인이다. 사업부별로는 광학솔루션이 성장을 주도하였다. 기관소재는 3분기 수준, 전장/전자 부품은 3분기 대비 10% 감소하였다. 사업 부별로는

- 1) 광학솔루션 사업부 매출액은 23년 3분기 대비 73.0% 증가한 6조 7,567억원이다. 이전 전망 보다는 개선된 수준인데 이는 원/달러 환율 효과와 신제품 물량이 예상 보다 많았던 것이 원인으로 분석된다.
- 2) 기관소재 사업부 매출액은 23년 3분기와 유사한 수준인 3,275억원이다. 이전 전망 대비 크게 부진한 수준이다. 패키지는 3분기 대비 개선했으나, 디스플레이 관련 부품이 예상 보다 부진한 영향으로 분석된다.
- 3) 전장부품 사업부 매출액은 23년 3분기 대비 6.8% 감소한 4,745억원이다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 자동차 수요 부진에 따른 영향이다.
- 4) 기타 사업부 매출액은 23년 3분기 대비 22.0% 감소하였다. 이전 전망 대비 부진한 규모이고 TV 사업 부진에 따른 영향으로 분석된다.

표 1. LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2023				2024				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	35,447	30,820	39,066	67,567	35,402	34,937	47,279	73,542	73.0%	19.9%
	기관소재	3,302	3,355	3,289	3,275	3,177	3,321	3,308	3,554	-0.4%	-16.3%
	전장부품	4,949	4,897	5,281	4,745	4,863	5,144	5,455	5,242	-10.1%	-9.2%
	소계	43,698	39,073	47,636	75,587	43,442	43,402	56,041	82,338	58.7%	15.4%
영업이익	광학솔루션	1,022	-293	1,367	4,557	726	0	2,433	6,057	233.3%	221.2%
	기관소재	271	463	239	259	107	681	796	707	8.5%	-26.6%
	전장부품	159	14	227	21	90	114	133	137	-90.7%	흑자전환
	소계	1,452	184	1,834	4,837	923	795	3,362	6,901	163.8%	184.5%
영업이익률	광학솔루션	2.9%	-1.0%	3.5%	6.6%	2.0%	0.0%	5.0%	8.0%		
	기관소재	8.2%	13.8%	7.3%	7.9%	3.4%	20.5%	24.1%	19.9%		
	전장부품	3.2%	0.3%	4.3%	0.4%	1.9%	2.2%	2.4%	2.6%		
	합계	3.3%	0.5%	3.8%	6.2%	2.1%	1.8%	5.9%	8.2%		

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

2023년 4분기 영업이익 4,837억원

영업 이익 4,837억원

2023년 4분기 영업이익은 23년 3분기 대비 큰 폭으로 증가한 4,837억원이다. 이전 전망과 유사한 규모이다. 3분기 대비 개선은 광학솔루션이 실적 개선을 주도하였고, 기관소재는 소폭 개선, 전장부품과 기타 사업부는 3분기 대비 크게 부진하였다. 사업 부별로는

- 1) 광학 솔루션 영업이익은 23년 3분기 대비 3배 이상 증가한 4,557억원으로 추정한다. 매출액 증가에 따른 수익성 개선이 동반된 것으로 분석된다. 이전 전망 대비 증가한 것은 이전 전망 대비 매출 증가에 따른 영향이다.
- 2) 기관소재사업부 영업이익은 23년 3분기와 유사한 259억원으로 추정한다. 모바일 관련 부품은 계절성으로 소폭 개선되었고, 수익성이 높은 디스플레이 관련 매출 변화가 크지 않아서 수익성은 3분기 수준을 유지했던 것으로 추정한다.
- 3) 전장부품 사업부 3분기 대비 영업적자 전환했고, 전자 부품은 3분기 수준의 수익률은 유지한 것으로 추정한다.

표 2. LG이노텍 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2023년 4분기 실적			2023년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	67,567	65,209	3.6%	172,900	170,542	1.4%
기관소재	3,275	3,803	-13.9%	13,222	13,750	-3.8%
전장부품	4,745	5,600	-15.3%	19,872	20,788	-4.4%
매출액	75,587	74,612	1.3%	205,994	205,079	0.4%
광학솔루션	4,557	4,239	7.5%	6,654	6,335	5.0%
기관소재	259	449	-42.3%	1,232	1,422	-13.4%
전장부품	21	131	-84.0%	421	532	-20.9%
영업이익	4,837	4,818	0.4%	8,307	8,289	0.2%

자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

주: 2020년 LED 매출액 및 영업이익 증단사업손실로 제외.

2024년 1분기 매출액 4조 3,442억원으로 예상

광학솔루션 비수기

LG이노텍의 2024년 1분기 매출액은 23년 4분기 대비 42.5% 감소한 4조 3,442억 원으로 예상된다. 23년 1분기 매출과 유사한 규모이다. 광학솔루션이 크게 감소할 것으로 예상하고 기관 소재는 소폭 감소, 전장/전자 부품은 소폭 증가할 전망이다. 사업부별로는

- 1) 광학솔루션 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 47.6% 감소한 3조 5,402원으로 예상된다. 해외 거래선의 신제품 물량 감소에 따른 영향이다.
- 2) 기관소재 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 3.0% 감소한 3,177억원으로 예상된다. 패키지는 해외 고객 물량 감소로 23년 4분기 대비 부진할 것으로 예상하고, 디스플레이 관련 부품은 매출액이 소폭 개선될 것으로 예상된다.
- 3) 전장/전자부품 사업부 매출액은 23년 4분기 대비 2.5% 증가한 4,863억원으로 예상된다. 전장은 감소하고, 전자 부품은 전 분기 대비 증가할 전망이다.

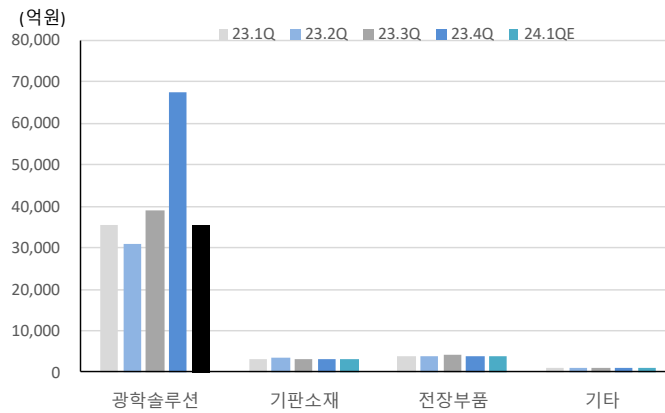
2024년 1분기 영업이익 906억원으로 예상

영업이익 906억원으로
예상

2024년 1분기 영업이익은 23년 4분기 대비 큰 폭으로 감소한 923억원으로 예상된다. 광학솔루션 사업부가 부진이 주요 원인이다. 기관소재 사업부 수익성도 부진할 전망이다. 다만 원/달러 환율에 따라 다소 유동적일 전망이다. 동사의 원/달러 환율 기준은 1,260원이다. 사업부별로는

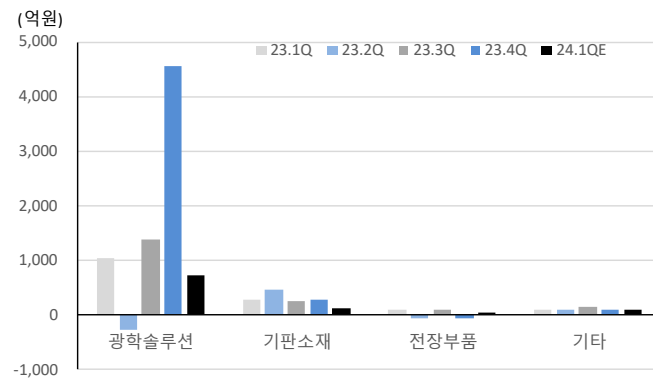
- 1) 광학 솔루션 영업이익은 23년 4분기 대비 크게 감소한 726억원으로 예상된다. 매출 규모는 지난 해와 비슷한 수준이지만 비용 구조가 좀 더 나빠진 영향이다.
- 2) 기관소재사업부 영업이익은 23년 4분기 대비 큰 폭으로 감소할 전망이다.
- 3) 전장/전자부품 사업부 영업이익은 23년 4분기 대비 개선될 전망이다. 전자부품이 수익성 개선에 기여할 전망이다.

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



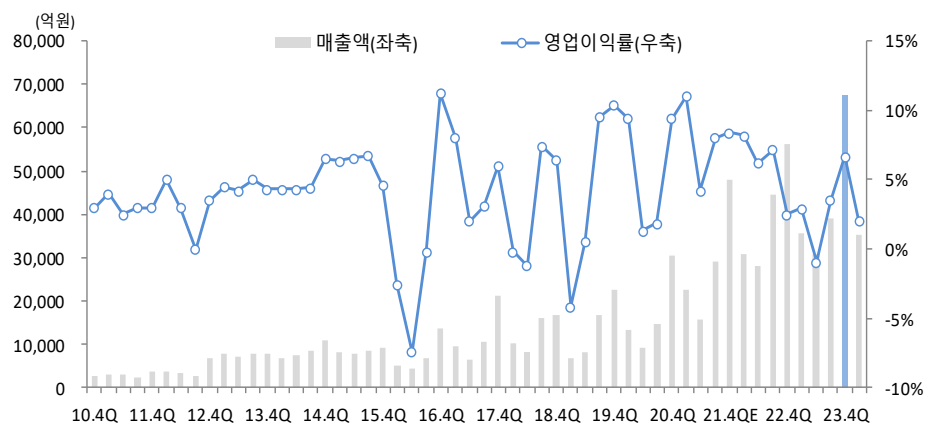
자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 03. LG이노텍 광학솔루션 사업부 매출액



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 300,000원으로 하향

관망의 시기

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 광학솔루션이 계절성으로 2024년 상반기에는 부진하지만, 카메라 사양이 2024년에도 개선될 가능성이 높아서 ASP 상승에 따른 실적 개선 효과가 기대되고
- 2) 해외 고객의 VR 기기의 성장에 따른 수혜가 기대되고
- 3) 주가는 실적 대비 저평가 구간에 있다고 판단하기 때문이다.

목표주가는 300,000원으로 하향

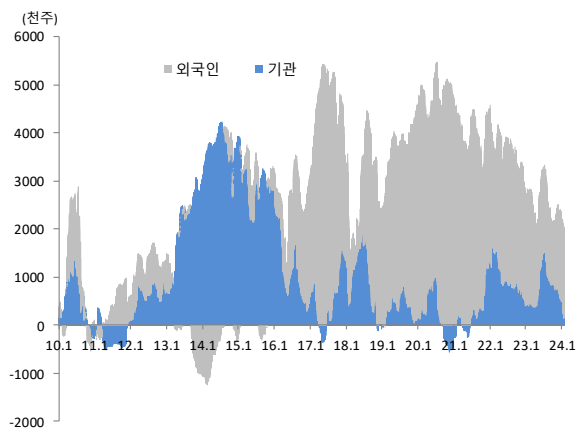
LG이노텍에 대한 목표주가는 300,000원으로 하향 조정한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 3.8배를 적용한 수준이다. 최근 해외 거래선의 물량 부진에 대한 우려가 있지만 연간 물량에 대한 고객사의 전망치는 아직 유지되고 있고, 카메라 사양 개선은 2024년에도 지속된 영향을 받을 것으로 기대한다. 다만 상반기 비수기는 예년 수준일 것으로 예상되어 당분간 주가를 움직일 동력은 부족한 상황으로 판단한다.

표 3. LG이노텍 적정주가는 304,546원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV
전사	11,722	12,000	23,722	3.8	90,143
소계					90,143
Net Debt					18,066
적정 Market CAP					72,077
적정 주가(원)					304,546

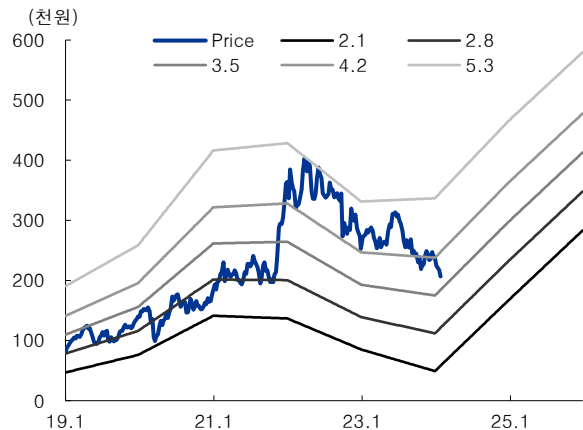
자료: LG이노텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. LG이노텍 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	149,456	195,894	206,054	225,224	242,514
증가율(%)	56.6	31.1	5.2	9.3	7.7
매출원가	128,151	172,150	186,716	197,681	212,969
매출총이익	21,305	23,744	19,338	27,543	29,546
매출총이익률 (%)	14.3	12.1	9.4	12.2	12.2
판매비	8,663	11,026	11,029	15,821	16,892
판매비율(%)	5.8	5.6	5.4	7.0	7.0
영업이익	12,642	12,718	8,309	11,722	12,654
증가율(%)	85.6	0.6	-34.7	41.1	7.9
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.0	5.2	5.2
순금융손익	-409	-1,229	-889	-900	-724
이자손익	-384	-397	-734	-920	-744
기타	-25	-832	-155	20	20
기타영업외손익	-301	-138	-1,017	-236	-261
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	11,932	11,351	6,403	10,586	11,669
법인세	3,143	1,582	741	1,479	1,719
법인세율	26.3	13.9	11.6	14.0	14.7
계속사업이익	8,789	9,769	5,662	9,107	9,950
중단사업손익	94	30	0	0	0
당기순이익	8,883	9,798	5,662	9,107	9,950
증가율(%)	276.2	10.3	-42.2	60.8	9.3
당기순이익률 (%)	5.9	5.0	2.7	4.0	4.1
지배주주당기순이익	8,883	9,798	5,662	9,107	9,950
기타포괄이익	148	427	610	0	0
총포괄이익	9,031	10,226	6,272	9,107	9,950
EBITDA	20,338	21,575	18,207	21,272	22,073
증가율(%)	50.7	6.1	-15.6	16.8	3.8
EBITDA마진율(%)	13.6	11.0	8.8	9.4	9.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,925	38,480	42,040
BPS	140,034	180,241	202,593	236,923	274,813
DPS	3,000	4,150	4,150	4,150	4,150
밸류에이션(배)					
PER	9.7	6.1	10.0	5.4	4.9
PBR	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.1	3.9	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	56.6	31.1	5.2	9.3	7.7
EPS증가율	276.2	10.3	-42.2	60.8	9.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.6	1.7	1.8	1.8
ROE	30.9	25.9	12.5	17.5	16.4
ROA	12.9	11.2	5.3	7.4	7.0
ROIC	26.4	22.3	10.5	12.9	13.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	133.6	129.6	140.1	130.7	137.1
순차입금 비율(%)	28.0	30.3	37.7	58.9	10.4
이자보상배율(배)	30.8	23.6	7.9	8.5	8.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.9	10.6	10.8	8.5	7.4
재고자산회전율	13.3	11.6	9.6	8.0	7.4
총자산회전율	2.2	2.2	1.9	1.8	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	41,134	47,138	56,478	69,509	95,580
현금및현금성자산	5,659	5,779	11,076	1,485	27,219
유가증권	1	0	10	11	11
매출채권	18,953	17,929	20,157	32,935	33,019
재고자산	13,920	19,788	23,258	32,935	33,019
비유동자산	36,280	50,798	58,663	59,842	58,620
유형자산	31,464	41,310	49,060	49,946	48,476
무형자산	1,981	2,045	2,249	2,245	2,255
투자자산	570	1,186	1,754	1,825	1,827
자산총계	77,414	97,936	115,141	129,350	154,200
유동부채	33,103	42,704	42,426	43,646	59,623
매입채무및기타채무	15,659	19,923	25,196	25,335	41,274
단기차입금	13	2,076	1,451	1,540	1,666
유동성장기부채	4,149	4,466	3,664	4,164	3,564
비유동부채	11,169	12,574	24,767	29,632	29,537
사채	4,578	2,924	6,950	11,950	11,950
장기차입금	6,151	9,219	16,934	16,734	16,634
부채총계	44,271	55,278	67,193	73,278	89,160
지배주주지분	33,142	42,658	47,948	56,073	65,040
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	144	450	951	951	951
이익잉여금	20,481	29,692	34,480	42,605	51,573
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	33,142	42,658	47,948	56,073	65,040
비이자부채	29338	36565	38042	38738	55193
총차입금	14,933	18,713	29,151	34,540	33,967
순차입금	9,273	12,934	18,066	33,044	6,738

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,776	15,150	15,532	-3,426	35,385
당기순이익	8,883	9,798	5,662	9,107	9,950
비현금성 비용 및 수익	10,299	11,634	12,287	10,686	10,404
유형자산감가상각비	7,238	8,409	9,437	9,132	9,004
무형자산상각비	458	448	461	419	416
운전자본변동	-8,450	-4,031	-331	-22,300	15,775
매출채권등의 감소	-8,164	551	-1,580	-12,779	-84
재고자산의 감소	-5,675	-6,631	-3,271	-9,678	-84
매입채무등의 증가	5,218	5,178	4,502	139	15,939
기타 영업현금흐름	1044	-2251	-2086	-919	-744
투자활동 현금흐름	-10,083	-19,967	-17,635	-10,872	-8,335
유형자산의 증가(CAPEX)	-10,104	-17,169	-16,548	-10,000	-7,500
유형자산의 감소	100	106	68	0	0
무형자산의 감소(증가)	-830	-795	-670	-415	-425
투자자산의 감소(증가)	26	-359	-236	-71	-2
기타	725	-1750	-249	-386	-408
재무활동 현금흐름	-3,096	4,414	6,841	4,708	-1,317
차입금의 증가(감소)	-2,825	5,228	8,130	-200	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-271	-814	-1289	4908	-1217
기타 및 조정	116	523	559	0	0
현금의 증가	-1,287	120	5,297	-9,590	25,733
기초현금	6,946	5,659	5,779	11,076	1,485
기말현금	5,659	5,779	11,076	1,485	27,219

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

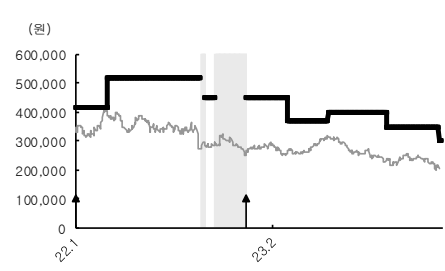
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

LG이노텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.11.24	매수	415,000	-18.08	-0.84					
	2022.03.30	매수	520,000	-32.68	-23.27					
	2022.10.11	매수	450,000	-37.28	-28.00					
	2023.03.27	매수	370,000	-24.87	-14.32					
	2023.06.16	매수	400,000	-32.28	-21.38					
	2023.10.12	매수	350,000	-33.49	-27.00					
	2024.01.25	매수	300,000							