



BUY (유지)

목표주가(12M) 360,000원
현재주가(7.24) 274,500원

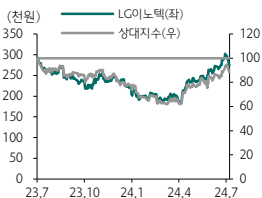
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,758.71
52주 최고/최저(원)	302,000/181,300
시가총액(십억원)	6,496.6
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	223.2
60일 평균 거래대금(십억원)	57.1
외국인지분율(%)	25.93
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	10.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	21,859.1	22,784.4
영업이익(십억원)	1,060.7	1,137.9
순이익(십억원)	759.6	839.2
EPS(원)	32,112	35,457
BPS(원)	228,665	260,914

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	19,589.4	20,605.3	22,267.5	23,063.6
영업이익	1,271.8	830.8	1,178.8	1,297.8
세전이익	1,135.1	639.3	1,115.5	1,243.9
순이익	979.8	565.2	882.9	970.3
EPS	41,401	23,881	37,305	40,997
증감율	10.31	(42.32)	56.21	9.90
PER	6.10	10.03	7.36	6.70
PBR	1.40	1.20	1.16	1.00
EV/EBITDA	3.44	3.75	2.93	2.13
ROE	25.85	12.59	17.13	16.05
BPS	180,255	199,217	236,313	274,700
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com
RA 김영규 kyug1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 25일 | 기업분석_Review

LG이노텍 (011070)

실적 상향 여력은 상존

2Q24 Review: 광학이 이끌고 기판도 밀어줬다

LG이노텍의 24년 2분기 매출액은 4.56조원(YoY +17%, QoQ +5%), 영업이익은 1,517억원(YoY +720%, QoQ -14%)을 기록했다. LG전자 잠정실적 발표 이후에 상향 조정되던 컨센서스에 부합하는 수준의 실적이라 평가된다. 광학솔루션 부문이 실적 상향을 견인했는데, iPhone 15 시리즈가 중국 내 프로모션으로 판매량이 양호했기 때문이다. 아울러 기판소재 및 전장부품의 수익성이 당초 추정치를 상회했다. 기판소재는 스포츠 이벤트 효과로 디스플레이 솔루션 부문의 견조한 실적과 반도체 기판에서 북미 고객사향 차기작 SiP 및 FCCSP 출하 호조로 수익성이 개선되었다. 전장부품 사업부에서는 차량 부품에서 고부가제품 비중 확대로 수익성 개선이 지속되었다.

3Q24 Preview: 기존 전망치에 부합하는 수준

LG이노텍의 24년 3분기 매출액은 5.52조원(YoY +16%, QoQ +21%), 영업이익은 3,155억원(YoY +72%, QoQ +108%)으로 전망한다. 광학솔루션 부문이 북미 고객사의 신모델 출시를 앞두고 성수기에 진입한다. 광학솔루션의 매출액이 전년동기대비 18% 증가할 것으로 전망되는데, 이는 직전 모델의 초도 생산 물량이 렌즈 수율 이슈로 인해 예년대비 낮은 수준이었기 때문이다. 아울러 폴디드즘 확대 및 초광각 카메라의 화소수 상향으로 인해 Blended ASP가 상승할 것으로 추정된다. 기판소재 부문도 전사 증익에 기여할 것으로 기대된다. 북미 고객사향 통신 관련 SiP 기판과 안드로이드 스마트폰용 FCCSP 호조가 지속되어, 사업부의 수익성이 추가 개선될 것으로 기대된다. 전장부품 사업부는 일반 전자 부품에서 디스플레이 관련 부진한 실적으로 인해 전분기대비 실적 개선은 어려울 것으로 전망한다.

단기 조정으로 편안해진 주가

LG이노텍에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 360,000원을 유지한다. 북미 고객사의 신규 모델향 기대감이 높아지는 가운데, 카메라모듈의 Blended ASP 상승으로 인해 전년동기대비 실적 증가세가 유지될 전망이다. 아울러 기판소재 부문은 22년 4분기 이후에 수익성이 레벨 다운됐었는데, 24년 1분기를 저점으로 가파른 회복세를 시현중이다. 24년 3분기 및 4분기 실적의 상향 여력이 상존하는 가운데, 북미 고객사의 신모델 공개 및 사전 주문까지 기대감과 호실적이 동반되는 구간이다. 해당 시점까지 전기전자 업종 내 최선호주 전략을 유지하고, 사전 주문이 양호할 경우에는 해당 전략을 유지해야 한다는 판단이다. 최근 조정으로 인해 12개월 선행 PER 6.96배에 불과해 밸류에이션 매력도 재차 확보했다.

도표 1. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.5	7,558.5	4,333.6	4,555.3	5,524.3	7,854.3	20,605.1	22,267.4	23,063.6
growth (YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	17%	16.0%	3.9%	5.2%	8.1%	3.6%
growth (QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	5%	21.3%	42.2%			
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,680.3	4,619.4	6,926.9	17,294.7	18,740.8	19,451.7
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	404.8	436.5	1,322.1	1,547.7	1,619.5
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	496.7	500.1	490.9	1,988.3	1,978.9	1,992.5
영업이익	145.5	18.5	183.6	480.3	176.0	151.7	315.5	535.6	827.9	1,178.8	1,297.8
growth (YoY)	-60.4%	-93.6%	-58.7%	182.5%	21.0%	719.7%	71.9%	11.5%	-34.9%	42.4%	10.1%
growth (QoQ)	-14.4%	-87.3%	892.1%	161.7%	-63.4%	-13.8%	108.0%	69.8%			
광학솔루션	103.9	-27.9	136.9	450.0	151.9	101.4	254.2	481.7	663.0	989.1	1,081.2
기판소재	25.9	44.5	23.5	26.2	9.6	33.3	48.6	44.9	120.0	136.4	169.9
전장부품	15.7	1.9	23.1	4.1	14.5	17.0	12.8	9.0	44.9	53.3	46.8
영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	3.3%	5.7%	6.8%	4.0%	5.3%	5.6%
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.7%	4.3%	2.8%	5.5%	7.0%	3.8%	5.3%	5.6%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	8.0%	2.9%	8.8%	12.0%	10.3%	9.1%	8.8%	10.5%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.9%	3.0%	3.4%	2.5%	1.8%	2.3%	2.7%	2.3%

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

자료: LG이노텍, 하나증권

도표 2. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

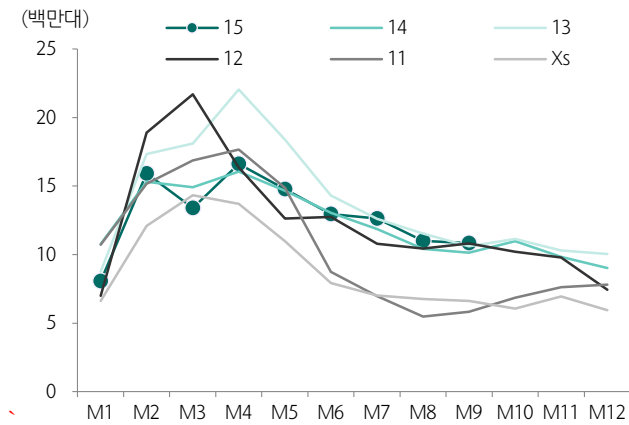
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.5	7,558.5	4,333.6	4,638.5	5,667.1	7,852.1	20,605.2	22,491.3	23,114.3
growth (YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-0.9%	19%	19.0%	3.8%	5.2%	9.2%	2.8%
growth (QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	7%	22.2%	38.6%			
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,773.9	4,742.8	6,916.2	17,294.8	18,947.0	19,413.2
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.8	398.8	429.2	1,322.1	1,534.9	1,635.0
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	485.8	525.6	506.7	1,988.3	2,009.3	2,066.2
영업이익	145.5	18.5	183.6	480.3	176.0	145.4	323.5	531.1	828.0	1,176.1	1,269.2
growth (YoY)	-60.4%	-93.6%	-58.7%	182.5%	21.1%	689.3%	76.4%	10.4%	-34.9%	42.0%	7.9%
growth (QoQ)	-14.4%	-87.3%	892.1%	161.7%	-63.4%	-17.4%	122.5%	64.2%			
광학솔루션	103.9	-27.9	136.9	450.0	151.9	104.7	270.6	480.7	663.1	1,007.8	1,077.6
기판소재	25.9	44.5	23.5	26.2	9.6	32.1	37.3	41.3	120.0	120.4	143.1
전장부품	15.7	1.9	23.1	4.1	14.5	8.7	15.6	9.1	44.9	47.9	48.4
영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	3.1%	5.7%	6.8%	4.0%	5.2%	5.5%
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.7%	4.3%	2.8%	5.7%	6.9%	3.8%	5.3%	5.6%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	8.0%	2.9%	8.5%	9.4%	9.6%	9.1%	7.8%	8.8%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.9%	3.0%	1.8%	3.0%	1.8%	2.3%	2.4%	2.3%

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

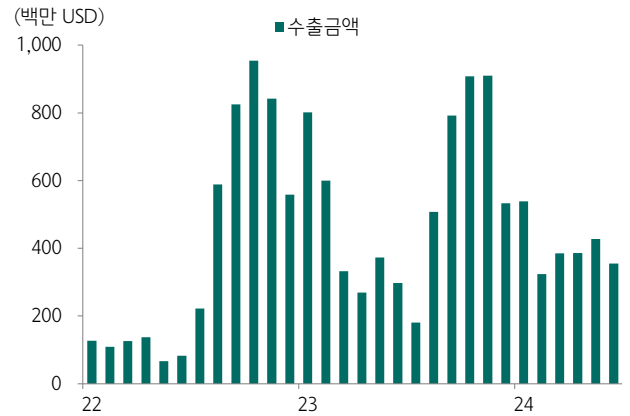
자료: LG이노텍, 하나증권

도표 3. iPhone 출시 후 월별 판매량 추이



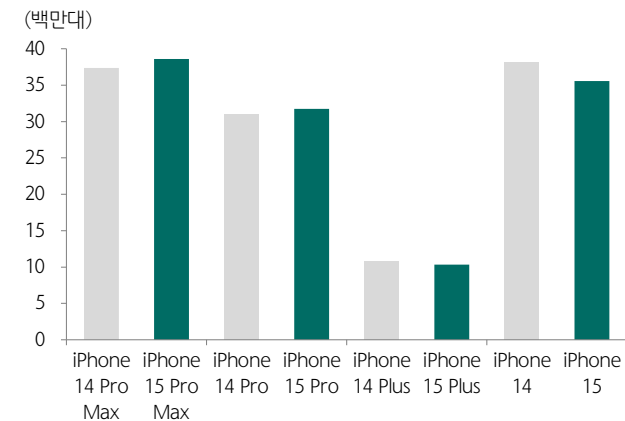
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 4. 한국 카메라 모듈 수출 금액 추이



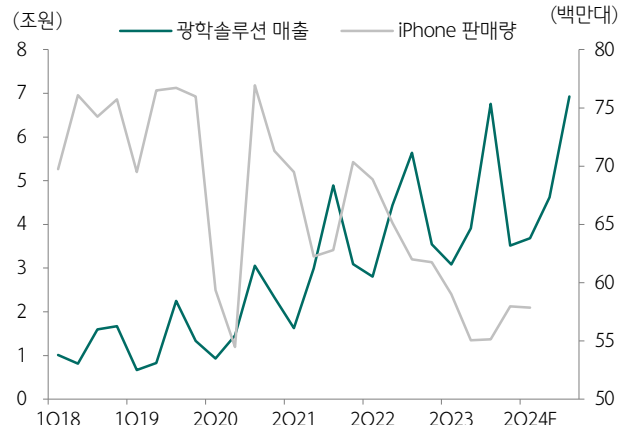
자료: 한국무역협회, 하나증권
주: 2024년 5월은 잠정치

도표 5. iPhone 모델별 출시 초기 9개월 누적 판매량



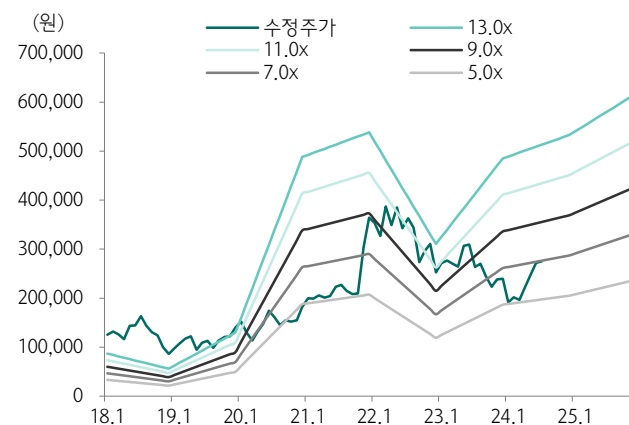
자료: Counterpoint, 하나증권
주: iPhone 14 Plus의 경우 출시가 1달 늦었기에 5개월 합산

도표 6. iPhone 판매량과 무관하게 광학솔루션 매출은 증가 추세



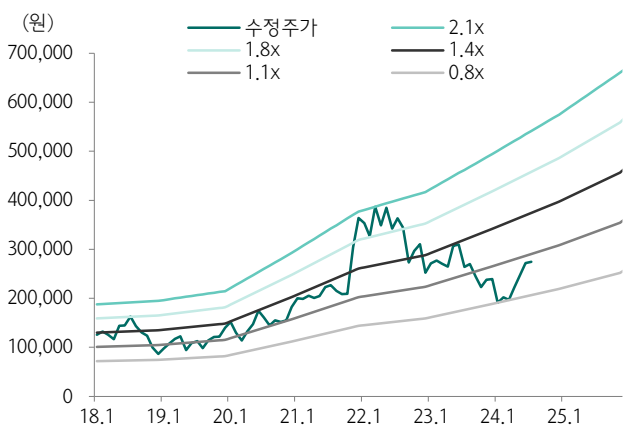
자료: Counterpoint, LG이노텍, 하나증권

도표 7. 12M Fwd PER 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

도표 8. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

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

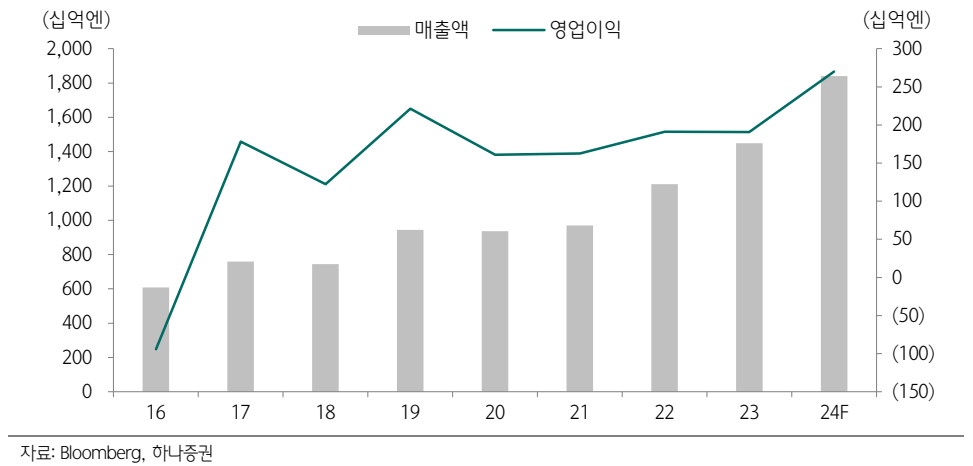


도표 10. 중국 스마트폰 월별 출하량 추이

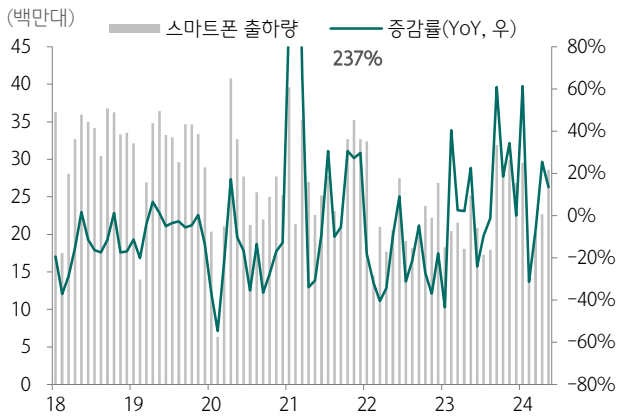
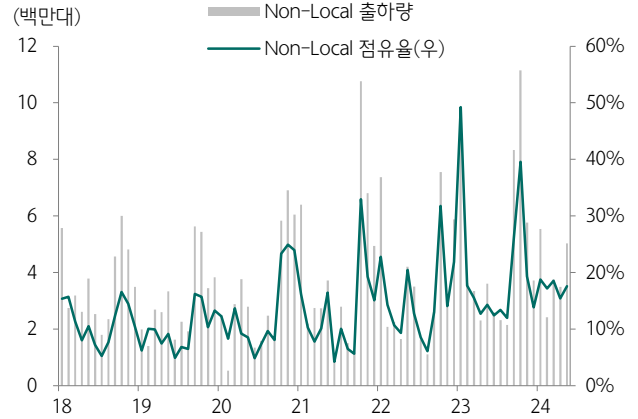


도표 11. 중국 Non-Local 스마트폰 출하량 추이



추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	22,267.5	23,063.6	
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,742.0	20,081.1	20,687.8	
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,863.3	2,186.4	2,375.8	
판매비	866.3	1,102.6	1,032.5	1,007.6	1,078.0	
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	1,178.8	1,297.8	
금융손익	(40.9)	(122.9)	(106.1)	(90.3)	(93.2)	
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	37.5	39.3	
기타영업외손익	(30.1)	(13.8)	(85.4)	(10.5)	0.0	
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	1,115.5	1,243.9	
법인세	314.3	158.2	74.1	232.6	273.7	
계속사업이익	878.9	976.9	565.2	882.9	970.3	
중단사업이익	9.4	3.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	888.3	979.8	565.2	882.9	970.3	
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	888.3	979.8	565.2	882.9	970.3	
지배주주지분포괄이익	903.1	1,022.6	547.0	939.7	970.3	
NOPAT	931.2	1,094.5	734.6	933.0	1,012.3	
BITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,490.5	2,459.1	
성장성(%)						
매출액증가율	56.63	31.07	5.19	8.07	3.58	
NOPAT증가율	82.95	17.54	(32.88)	27.01	8.50	
BITDA증가율	50.71	6.08	(13.01)	32.69	(1.26)	
영업이익증가율	85.64	0.60	(34.68)	41.89	10.10	
지배주주순이익증가율	276.24	10.30	(42.31)	56.21	9.90	
EPS증가율	276.19	10.31	(42.32)	56.21	9.90	
수익성(%)						
매출총이익률	14.26	12.12	9.04	9.82	10.30	
BITDA이익률	13.61	11.01	9.11	11.18	10.66	
영업이익률	8.46	6.49	4.03	5.29	5.63	
계속사업이익률	5.88	4.99	2.74	3.96	4.21	

투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	37,305	40,997
BPS	140,048	180,255	199,217	236,313	274,700
CFPS	81,047	90,559	80,647	104,620	102,348
EBITDAPS	85,932	91,158	79,305	105,232	103,902
SPS	631,493	827,706	870,630	940,861	974,502
DPS	3,000	4,150	2,610	2,610	2,610
주가지표(배)					
PER	9.70	6.10	10.03	7.36	6.70
PBR	2.60	1.40	1.20	1.16	1.00
PCFR	4.49	2.79	2.97	2.62	2.68
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.75	2.93	2.13
PSR	0.58	0.31	0.28	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	30.94	25.85	12.59	17.13	16.05
ROA	12.89	11.18	5.38	7.47	7.48
ROIC	26.91	22.44	12.38	14.95	17.41
부채비율	133.58	129.58	137.65	122.52	107.91
순부채비율	28.31	33.88	29.07	14.34	(19.21)
이자보상배율(배)					
	30.79	23.59	8.16	10.07	10.98

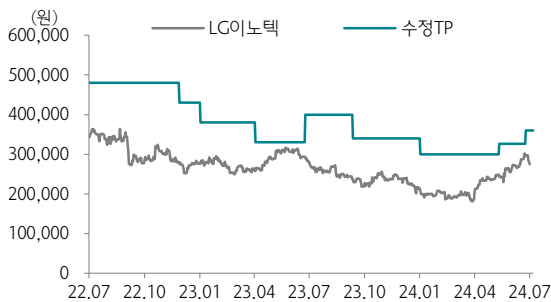
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,349.0	6,308.2	8,536.2
금융자산	566.3	583.7	1,398.7	2,205.2	4,256.5
현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,195.8	4,246.7
매출채권	1,895.3	1,792.9	2,250.9	2,338.9	2,439.7
채고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,633.5	1,703.9
기타유동자산	259.8	358.4	127.4	130.6	136.1
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,855.3	6,136.1	4,980.2
투자자산	57.0	118.6	145.1	169.0	174.3
금융자산	57.0	118.6	145.1	169.0	174.3
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	5,152.7	4,028.2
무형자산	198.1	204.5	221.7	196.3	159.6
기타비유동자산	226.5	625.7	632.9	618.1	618.1
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,204.3	12,444.3	13,516.4
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,219.1	4,472.5	4,633.5
금융부채	426.2	812.0	556.5	688.2	688.5
매입채무	1,565.9	1,992.3	2,493.7	2,591.3	2,702.9
기타유동부채	1,318.2	1,466.1	1,168.9	1,193.0	1,242.1
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,270.6	2,379.3	2,381.9
금융부채	1,078.5	1,217.1	2,212.8	2,319.2	2,319.2
기타비유동부채	38.4	40.3	57.8	60.1	62.7
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,489.7	6,851.8	7,015.3
지배주주지분	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,592.5	6,501.0
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	101.4	101.4
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,413.6	4,239.4	5,148.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,592.5	6,501.0
순금융부채	938.4	1,445.4	1,370.6	802.2	(1,248.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	2,104.1	2,393.7	2,107.2
당기순이익	888.3	979.8	565.2	882.9	970.3
조정	1,134.3	938.3	1,197.7	1,336.0	1,161.2
감가상각비	769.5	885.7	1,046.1	1,311.7	1,161.2
외환거래손익	0.5	(52.5)	(7.9)	6.7	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	364.3	105.1	159.5	17.6	0.0
영업활동 자산부채변동	(845.0)	(403.1)	341.2	174.8	(24.3)
투자활동 현금흐름	(1,008.3)	(1,996.7)	(1,904.4)	(1,801.6)	(5.7)
투자자산감소(증가)	(3.0)	(61.6)	(26.5)	(23.9)	(5.3)
자본증가(감소)	(1,000.4)	(1,706.3)	(1,788.6)	(1,765.0)	0.0
기타	(4.9)	(228.8)	(89.3)	(12.7)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(309.6)	441.4	608.3	215.0	(61.4)
금융부채증가(감소)	(248.2)	524.4	733.7	244.6	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(44.8)	(12.0)	(27.2)	32.2	0.0
배당지급	(16.6)	(71.0)	(98.2)	(61.8)	(61.8)
현금의 증감	(128.7)	12.0	811.7	807.8	2,050.9
Unlevered CFO	1,918.2	2,143.3	1,908.7	2,476.1	2,422.3
Free Cash Flow	167.2	(201.9)	304.8	626.2	2,107.2

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.18	BUY	360,000	-	-
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%
22.1.26	BUY	480,000	-29.85%	-14.27%

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 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 7월 25일 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자건의 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 22일