



BUY (유지)

목표주가(12M) 300,000원(하향)
현재주가(1.25) 207,000원

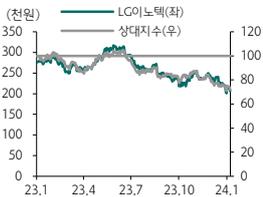
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,470.34
52주 최고/최저(원)	317,000/201,500
시가총액(십억원)	4,899.1
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	132.9
60일 평균 거래대금(십억원)	31.1
외국인지분율(%)	21.64
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1인	40.80
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	20,253.8	21,545.0
영업이익(십억원)	838.9	1,091.3
순이익(십억원)	561.9	771.4
EPS(원)	23,742	32,595
BPS(원)	200,943	229,943

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	21,594.0
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	988.5
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.2	795.3
순이익	888.3	979.8	565.2	612.4
EPS	37,532	41,401	23,882	25,876
증감율	276.19	10.31	(42.32)	8.35
PER	9.70	6.10	10.03	8.00
PBR	2.60	1.40	1.18	0.92
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.89	3.03
ROE	30.94	25.85	12.48	12.12
BPS	140,048	180,255	202,564	224,290
DPS	3,000	4,150	4,150	4,150



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com
RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 26일 | 기업분석_Earnings Review

LG이노텍 (011070)

실적 비수기 진입

4Q23 Review: 컨센서스 부합

LG이노텍의 23년 4분기 매출액은 7.56조원(YoY +15%, QoQ +59%), 영업이익은 4,837억원(YoY +158%, QoQ +164%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 소폭 상회했고, 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 광학솔루션 부문의 매출액은 북미 고객사의 신모델 출시, 특히 프리미엄 비중 확대로 인해 예상치를 상회했다. 다만, 매출액대비 수익성은 기대보다 낮은 수준을 시현했다. 많은 우려에도 불구하고 분기 최대 매출액 및 영업이익을 달성한 부분은 소기의 성과라 판단한다. 기판소재 부문은 패키지기판의 매출액이 증가했지만, 수익성 개선폭은 미미했던 것으로 추정된다. FCBGA 투자 등으로 인해 고정비 부담이 과거보다 확대되어 있는 점이 주요인으로 지목된다.

24년 상반기 전형적인 비수기

LG이노텍의 24년 상반기 실적은 예년과 마찬가지로 맞닿을 전망이다. iPhone 15 시리즈의 판매량이 출시 3개월차에 접어들면서 주춤해졌고, 중국 내에서도 출시 효과가 둔화되기 시작한 것으로 파악된다. 전작의 판매량을 상회할 가능성이 낮은 가운데, 프로 라인업의 비중 확대로 인해 LG이노텍 입장에서 매출액은 전년 수준 또는 전년보다 상회할 가능성도 상존한다. 다만, 2021~2022년처럼 매우 건조한 상반기를 기대하기는 어려운 상황이다. 비전 프 로향 센싱 모듈 공급은 원활하게 진행되고 있지만, 실적에 미치는 영향이 제한적인 점이 아쉽다.

단기 모멘텀 부재 vs 선반영된 주가

LG이노텍에 대한 투자이견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 300,000원으로 하향한다. 2023년 영업이익은 전년대비 36% 감소해 주가가 부진할 수밖에 없었고, 이러한 부분이 주가에 기반영되어 있다. 2024년 실적에 대한 불확실성은 상존하지만, 상반기 실적은 전년과 유사한 수준이 가능하고, 하반기 실적은 전년대비 증가할 가능성이 높다. 신규 모델에는 플리드줌이 확대 적용되고, 생산 2년차이기 때문에 관련 부품들의 수율도 안정화되어 있어 23년 3분기처럼 부진한 수익성을 시현할 가능성은 낮다는 판단이다. 상반기는 실적 및 모멘텀이 부족하지만, 하반기에는 실적 모멘텀을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 현재 주가 수준은 2024년 기준 PER 8.00배, PBR 1.18배로 역대 최저 수준이기 때문에 추가적인 주가 하락은 제한적일 것으로 판단한다.

도표 1. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,558.6	4,545.6	4,035.2	5,389.2	7,624.0	19,589.5	20,605.4	21,594.0
<i>growth (YoY)</i>	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	3.9%	3.3%	13.1%	0.9%	31.1%	5.2%	4.8%
<i>growth (QoQ)</i>	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-39.9%	-11.2%	33.6%	41.5%			
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,756.7	3,758.1	3,237.0	4,533.1	6,763.9	15,965.0	17,289.9	18,292.1
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	316.2	317.0	339.0	360.0	1,693.8	1,322.1	1,332.2
전장부품	381.7	390.0	412.0	384.0	371.8	385.2	409.2	413.4	1,446.5	1,567.7	1,579.5
기타사업 및 내부거래	119.3	99.7	116.1	90.5	99.6	96.0	107.9	86.7	484.1	425.7	390.2
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	129.5	63.7	292.7	502.6	1,271.7	830.8	988.5
<i>growth (YoY)</i>	-60.4%	-93.7%	-58.8%	157.8%	-10.9%	248.1%	59.5%	3.9%	0.6%	-35.6%	19.0%
<i>growth (QoQ)</i>	-14.5%	-87.4%	901.8%	163.7%	-73.2%	-50.8%	359.2%	71.7%			
광학솔루션	100.9	-26.1	138.1	453.4	104.4	34.9	249.5	461.5	866.8	667.2	850.4
기판소재	29.6	43.5	26.0	26.2	20.5	20.3	32.2	34.8	385.9	122.5	107.8
전장부품	5.1	-7.0	7.0	-5.3	-3.7	1.2	4.1	2.6	-15.5	-0.4	4.1
기타사업 및 내부거래	9.7	8.0	12.3	9.4	8.2	7.3	6.8	3.8	34.6	41.4	26.2
영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	2.8%	1.6%	5.4%	6.6%	6.5%	4.0%	4.6%
광학솔루션	2.8%	-0.8%	3.5%	6.7%	2.8%	1.1%	5.5%	6.8%	5.4%	3.9%	4.6%
기판소재	9.0%	13.0%	7.9%	8.0%	6.5%	6.4%	9.5%	9.7%	22.8%	9.3%	8.1%
전장부품	1.3%	-1.8%	1.7%	-1.4%	-1.0%	0.3%	1.0%	0.6%	-1.1%	0.0%	0.3%
기타사업 및 내부거래	8.1%	8.0%	10.6%	10.4%	8.3%	7.7%	6.3%	4.4%	7.1%	9.7%	6.7%

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	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,268.3	5,006.7	4,144.9	5,365.2	7,568.2	19,589.5	20,315.1	22,085.0
<i>growth (YoY)</i>	10.7%	5.5%	-11.6%	11.0%	14.4%	6.1%	12.6%	4.1%	31.1%	3.7%	8.7%
<i>growth (QoQ)</i>	-33.2%	-10.7%	21.9%	52.6%	-31.1%	-17.2%	29.4%	41.1%			
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,417.2	4,137.7	3,276.7	4,433.7	6,612.5	15,965.0	16,950.5	18,460.6
기판소재	330.2	335.5	328.9	363.5	336.8	336.8	361.2	402.2	1,693.8	1,358.1	1,437.0
전장부품	381.7	390.0	412.0	395.6	411.8	427.2	453.4	459.3	1,446.5	1,579.4	1,751.7
기타사업 및 내부거래	119.3	99.7	116.1	92.0	120.5	104.1	116.9	94.2	484.1	427.1	435.7
영업이익	145.3	18.4	183.4	513.4	185.3	128.5	334.4	591.1	1,271.7	860.5	1,239.3
<i>growth (YoY)</i>	-60.4%	-93.7%	-58.8%	173.7%	27.5%	602.0%	82.3%	15.1%	0.6%	-33.3%	44.0%
<i>growth (QoQ)</i>	-14.5%	-87.4%	901.8%	179.9%	-63.9%	-30.6%	160.2%	76.7%			
광학솔루션	100.9	-26.1	138.1	474.8	130.6	63.5	262.8	520.5	866.8	688.6	977.3
기판소재	29.6	43.5	26.0	36.9	43.9	54.4	59.6	63.6	385.9	133.2	221.5
전장부품	5.1	-7.0	7.0	-2.3	0.9	2.7	4.5	2.9	-15.5	2.6	11.0
기타사업 및 내부거래	9.7	8.0	12.3	4.0	9.9	7.9	7.5	4.1	34.6	36.0	29.5
영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	7.1%	3.7%	3.1%	6.2%	7.8%	6.5%	4.2%	5.6%
광학솔루션	2.8%	-0.8%	3.5%	7.4%	3.2%	1.9%	5.9%	7.9%	5.4%	4.1%	5.3%
기판소재	9.0%	13.0%	7.9%	10.1%	13.0%	16.2%	16.5%	15.8%	22.8%	9.8%	15.4%
전장부품	1.3%	-1.8%	1.7%	-0.6%	0.2%	0.6%	1.0%	0.6%	-1.1%	0.2%	0.6%
기타사업 및 내부거래	8.1%	8.0%	10.6%	4.4%	8.2%	7.6%	6.4%	4.4%	7.1%	8.4%	6.8%

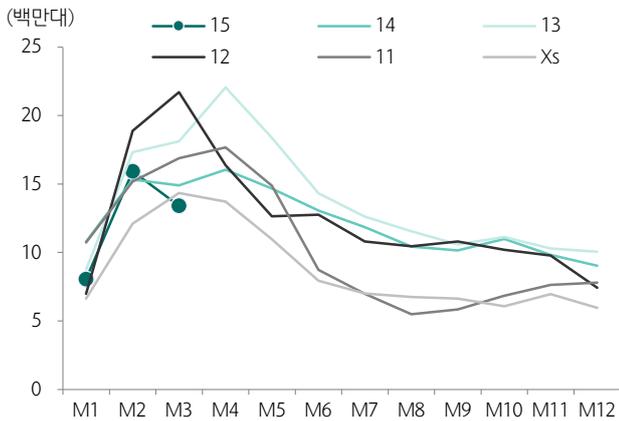
주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관
 자료: LG이노텍, 하나증권

도표 3. LG이노텍 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	광학솔루션	1,349	5.0	6,746	Peer Group 평균 적용 (Sunny Optical, O-Film, MCNEX) Peer Group 하단 적용 (Ibiden, Shinko, Kinsus) LG전자 VS사업부 멀티플 7배 대비 50% 할인
	기판소재	376	3.1	1,166	
	전장부품	141	3.5	495	
	소계 (A)	1,848	4.6	8,407	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	650		650	
	차입금	2,383		2,383	
	소계 (C)	-1,734		-1,734	
Valuation	구분				
주주가치(십억원)	자사주제외			8,040	자기주식 포함
주식수	발행주식수			23,668	
주식수(천주)	유통주식수			23,665	
목표주가(원)	자사주제외	650		300,000	

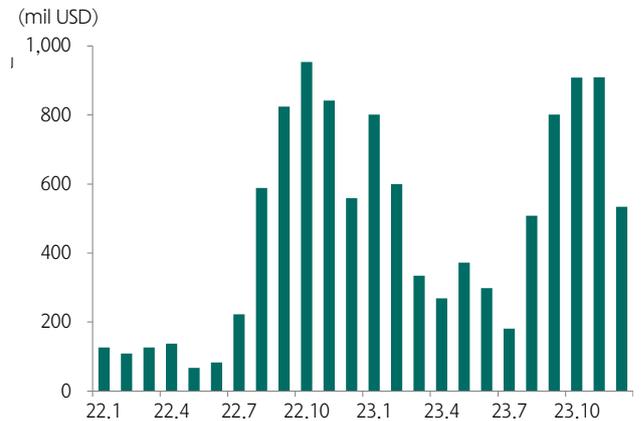
자료: 하나증권

도표 4. iPhone 출시 후 월별 판매량 추이



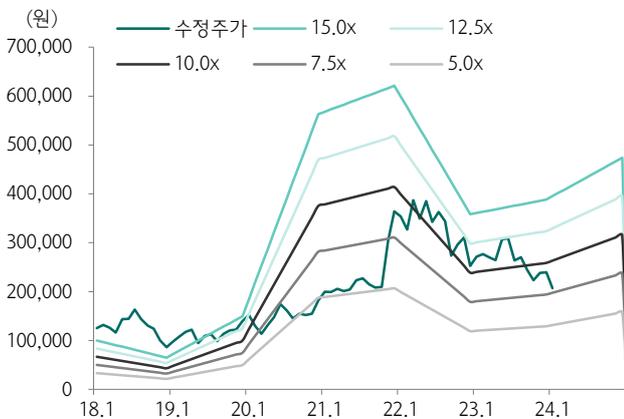
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 5. 한국 카메라 모듈 수출 금액 추이



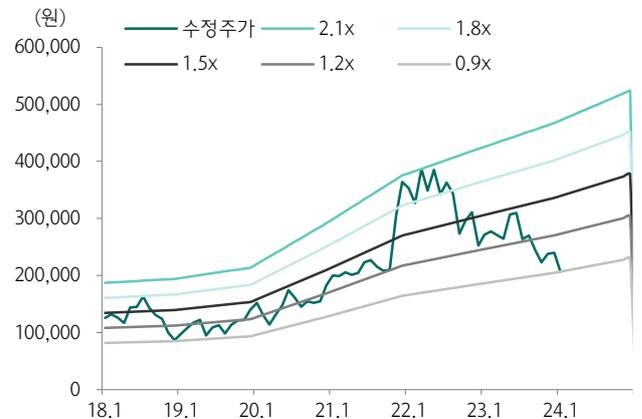
자료: 한국무역협회, 하나증권

도표 6. 12M Fwd PER 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

도표 7. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	21,594.0	23,105.6
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,788.5	19,564.8	20,934.3
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,816.8	2,029.2	2,171.3
판매비	866.3	1,102.6	985.9	1,040.8	1,092.8
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	988.5	1,078.5
금융손익	(40.9)	(122.9)	(172.6)	(178.1)	(76.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(2.0)	(15.1)	(110.3)
기타영업외손익	(30.1)	(13.8)	(17.0)	0.0	0.0
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.2	795.3	891.3
법인세	314.3	158.2	74.0	182.9	143.9
계속사업이익	878.9	976.9	565.2	612.4	747.3
중단사업이익	9.4	3.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	888.3	979.8	565.2	612.4	747.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	888.3	979.8	565.2	612.4	747.3
지배주주지분포괄이익	903.1	1,022.6	626.2	612.4	747.3
NOPAT	931.2	1,094.5	734.6	761.1	904.3
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,808.9	2,099.2	2,278.0
성장성(%)					
매출액증가율	56.63	31.07	5.19	4.80	7.00
NOPAT증가율	82.95	17.54	(32.88)	3.61	18.81
EBITDA증가율	50.71	6.08	(16.16)	16.05	8.52
영업이익증가율	85.64	0.60	(34.68)	18.98	9.10
(지배주주)순이익증가율	276.24	10.30	(42.31)	8.35	22.03
EPS증가율	276.19	10.31	(42.32)	8.35	22.03
수익성(%)					
매출총이익률	14.26	12.12	8.82	9.40	9.40
EBITDA이익률	13.61	11.01	8.78	9.72	9.86
영업이익률	8.46	6.49	4.03	4.58	4.67
계속사업이익률	5.88	4.99	2.74	2.84	3.23

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,882	25,876	31,577
BPS	140,048	180,255	202,564	224,290	251,717
CFPS	81,047	90,559	72,817	83,935	91,593
EBITDAPS	85,932	91,158	76,430	88,699	96,254
SPS	631,493	827,706	870,630	912,407	976,275
DPS	3,000	4,150	4,150	4,150	4,150
주가지표(배)					
PER	9.70	6.10	10.03	8.00	6.56
PBR	2.60	1.40	1.18	0.92	0.82
PCFR	4.49	2.79	3.29	2.47	2.26
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.89	3.03	2.73
PSR	0.58	0.31	0.28	0.23	0.21
재무비율(%)					
ROE	30.94	25.85	12.48	12.12	13.27
ROA	12.89	11.18	5.29	5.16	6.02
ROIC	26.91	22.44	12.34	11.79	12.87
부채비율	133.58	129.58	141.85	128.74	113.18
순부채비율	28.31	33.88	28.38	27.69	22.17
이자보상배율(배)	30.79	23.59	8.08	8.65	10.08

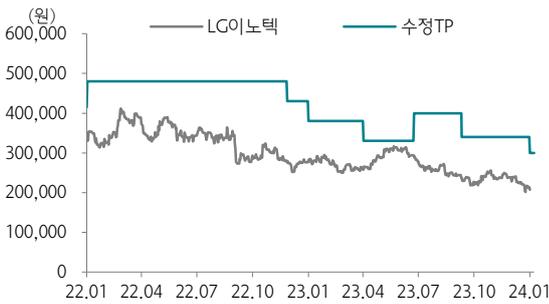
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,597.3	5,523.1	5,593.8
금융자산	566.3	583.7	1,530.0	1,420.8	1,204.5
현금성자산	565.9	577.9	1,523.4	1,414.0	1,197.3
매출채권	1,895.3	1,792.9	2,069.7	2,087.6	2,233.7
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,583.0	1,596.7	1,708.5
기타유동자산	259.8	358.4	414.6	418.0	447.1
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,996.5	6,618.5	7,105.6
투자자산	57.0	118.6	142.0	143.0	151.3
금융자산	57.0	118.6	142.0	143.0	151.3
유형자산	3,146.4	4,131.0	5,057.7	5,674.1	6,193.3
무형자산	198.1	204.5	228.7	233.2	193.0
기타비유동자산	226.5	625.7	568.1	568.2	568.0
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,593.7	12,141.6	12,699.5
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,349.7	4,382.9	4,288.3
금융부채	426.2	812.0	486.9	487.0	121.2
매입채무	1,565.9	1,992.3	2,300.0	2,319.8	2,482.2
기타유동부채	1,318.2	1,466.1	1,562.8	1,576.1	1,684.9
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,450.3	2,450.7	2,454.0
금융부채	1,078.5	1,217.1	2,403.7	2,403.7	2,403.7
기타비유동부채	38.4	40.3	46.6	47.0	50.3
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,800.0	6,833.6	6,742.3
지배주주지분	3,314.2	4,265.8	4,793.8	5,308.0	5,957.1
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	95.1	95.1	95.1
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,447.0	3,961.2	4,610.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,793.8	5,308.0	5,957.1
순금융부채	938.4	1,445.4	1,360.6	1,469.9	1,320.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	2,264.0	1,719.6	1,918.1
당기순이익	888.3	979.8	565.2	612.4	747.3
조정	1,134.3	938.3	971.8	1,110.7	1,199.6
감가상각비	769.5	885.7	978.0	1,110.8	1,199.6
외환거래손익	0.5	(52.5)	6.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	364.3	105.1	(12.2)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(845.0)	(403.1)	727.0	(3.5)	(28.8)
투자활동 현금흐름	(1,008.3)	(1,996.7)	(1,875.2)	(1,732.8)	(1,687.2)
투자자산감소(증가)	(3.0)	(61.6)	(23.4)	(1.0)	(8.2)
자본증가(감소)	(1,000.4)	(1,706.3)	(1,788.7)	(1,678.5)	(1,678.5)
기타	(4.9)	(228.8)	(63.1)	(53.3)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(309.6)	441.4	709.9	(98.1)	(463.9)
금융부채증가(감소)	(248.2)	524.4	861.5	0.1	(365.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(44.8)	(12.0)	(53.4)	0.0	0.0
배당지급	(16.6)	(71.0)	(98.2)	(98.2)	(98.2)
현금의 증감	(128.7)	12.0	943.2	(109.3)	(216.8)
Unlevered CFO	1,918.2	2,143.3	1,723.4	1,986.5	2,167.7
Free Cash Flow	167.2	(201.9)	468.6	41.1	239.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.25	BUY	300,000		
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%
21.12.23	BUY	415,000	-14.39%	-7.35%

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 1월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 1월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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 01월 22일