LG이노텍 (011070)

실적 상향 여력이 주가의 상승 여력

BUY (유지)

목표주가(12M)	360,000원(상향)
현재주가(7.17)	297,000원

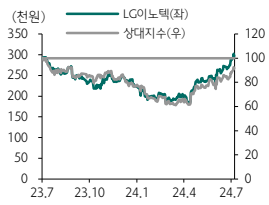
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,843.29
52주 최고/최저(원)	302,000/181,300
시가총액(십억원)	7,029.1
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	226.5
60일 평균 거래대금(십억원)	56.4
외국인지분율(%)	25.32
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1 인	40.79
국민연금공단	10.88

Consensus Data

	2024F	2025F
매출액(십억원)	21,834.8	22,798.0
영업이익(십억원)	1,056.7	1,136.0
순이익(십억원)	756.5	838.0
EPS(원)	31,981	35,409
BPS(원)	228,527	260,726

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	19,589.4	20,605.3	22,491.3	23,114.3
영업이익	1,271.8	830.8	1,176.1	1,269.2
세전이익	1,135.1	639.3	1,129.2	1,215.3
순이익	979.8	565.2	891.1	935.8
EPS	41,401	23,881	37,652	39,539
증감율	10.31	(42.32)	57.67	5.01
PER	6.10	10.03	7.89	7.51
PBR	1.40	1.20	1.25	1.09
EV/EBITDA	3.44	3.75	3.14	2.72
ROE	25.85	12.59	17.28	15.50
BPS	180,255	199,217	236,660	273,589
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q24 Preview: 컨센서스 상회

LG이노텍의 24년 2분기 매출액은 4.64조원(YoY +19%, QoQ +7%), 영업이익은 1,454억원(YoY +689%, QoQ -17%)으로 전망한다. 매출액과 영업이익은 하나증권의 기존 전망치를 각각 4.4%, 58.8% 상회하는 호실적이다. 실적 상회의 주요인은 우호적인 환율과 광학솔루션 부문이다. iPhone 15 시리즈가 중국 내 프로모션으로 인해 출하량과 판매량이 양호했던 것으로 추정된다. 비수기임에도 불구하고 카메라모듈의 출하량 증가로 인해 고정비 부담이 축소되며 수익성 개선 효과가 두드러졌다. 기판소재 및 전장 부품 부문은 기존 추정치 범위에서 벗어나지 않을 전망이다.

하반기 실적 상향 가능성도 상존

북미 고객사의 차기 모델에 대한 기대감이 높아지고 있다. 하나증권의 차기 모델 전망치는 기존 모델과 동일한 수준의 출하량이다. 동일한 출하량에도 불구하고 LG이노텍 광학솔루션 매출액이 전년대비 증가할 수 있는 근거는 카메라모듈의 Blended ASP가 상승하기 때문이다. 폴디드줌이 1개 모델에서 2개 모델로 확대 적용되고, 울트라와이드(초광각) 카메라의 화소수가 기존 12백만에서 48백만으로 상향될 것으로 추정된다. 이미지센서 공급 업체인 Sony가 올해 매출액 가이던스에서 고부가 제품으로 인한 믹스 개선을 언급한 부분도 이와 일맥상통한다. AI에 대한 반응이 양호하다면, 현재 출하량 전망치가 상향될 가능성도 상존한다. 한편, 신규 카메라모듈 공급업체가 진입할 것으로 예상되지만, LG이노텍의 점유율 변동은 제한적일 것으로 판단한다. 하이엔드 내에서의 입지 변화가 제한적일 것으로 판단되어 실적 및 주가에 미치는 영향도 미미할 것으로 예상한다.

신규 모델 공개 전까지 3분기 실적 상향 모멘텀 유효

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 360,000원으로 상향한다. 2024년과 2025년 영업이익을 각각 7.7%, 3.3% 상향했고, 12개월 선행 EPS에서 2025년 비중이 확대되었기 때문이다. LG이노텍의 주가는 24년 1분기 실적 발표 이전에 연중 최저 수준이었고, 이후에 양호한 2분기 실적과 북미 고객사의 투자심리 개선에 따른 주가 상승에 연동되며 연중 최고가를 경신중이다. 주가 측면에서 가장 중요한 요소는 향후 실적 상향 여력이라 판단한다. 북미 고객사의 AI 관련 기대감이 형성되며 차기 모델 준비를 적극적으로 하는 정황이 포착되었다. 이로 인해 LG이노텍의 24년 3분기 실적이 상향될 가능성은 열려 있다는 판단이다.

도표 1. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**4,373.8**	**3,905.3**	**4,761.3**	**7,564.7**	**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%*	*15.5%*	*-0.9%*	*19%*	*19.0%*	*3.8%*	*5.2%*	*9.2%*	*2.8%*
growth (QoQ)	*-33.2%*	*-10.7%*	*21.9%*	*58.9%*	*-42.7%*	*7%*	*22.2%*	*38.6%*			
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,761.5	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	**145.3**	**18.4**	**183.4**	**480.9**	**176.0**	**145.4**	**323.5**	**531.1**	**828.0**	**1,176.1**	**1,269.2**
growth (YoY)	*-60.4%*	*-93.6%*	*-58.8%*	*182.9%*	*21.1%*	*689.3%*	*76.4%*	*10.4%*	*-34.9%*	*42.0%*	*7.9%*
growth (QoQ)	*-14.5%*	*-87.3%*	*895.3%*	*162.2%*	*-63.4%*	*-17.4%*	*122.5%*	*64.2%*			
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	450.6	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 2. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**4,373.8**	**3,905.3**	**4,761.3**	**7,564.7**	**4,333.6**	**4,442.6**	**5,538.2**	**7,666.0**	**20,605.2**	**21,980.4**	**23,399.7**
growth (YoY)	*10.7%*	*5.5%*	*-11.6%*	*15.5%*	*-0.9%*	*14%*	*16.3%*	*1.3%*	*5.2%*	*6.7%*	*6.5%*
growth (QoQ)	*-33.2%*	*-10.7%*	*21.9%*	*58.9%*	*-42.7%*	*3%*	*24.7%*	*38.4%*			
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,761.5	3,514.2	3,593.2	4,624.5	6,741.0	17,294.8	18,472.9	19,581.2
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	370.6	393.1	423.0	1,322.1	1,514.8	1,666.3
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	478.9	520.6	502.1	1,988.3	1,992.8	2,152.2
영업이익	**145.3**	**18.4**	**183.4**	**480.9**	**176.0**	**91.6**	**311.5**	**513.4**	**828.0**	**1,092.5**	**1,228.6**
growth (YoY)	*-60.4%*	*-93.6%*	*-58.8%*	*182.9%*	*21.1%*	*397.2%*	*69.8%*	*6.8%*	*-34.9%*	*31.9%*	*12.5%*
growth (QoQ)	*-14.5%*	*-87.3%*	*895.3%*	*162.2%*	*-63.4%*	*-48.0%*	*240.0%*	*64.8%*			
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	450.6	151.9	51.7	259.3	463.6	663.1	926.5	1,037.6
기판소재	25.9	44.5	23.5	26.2	9.6	31.3	36.8	40.7	120.0	118.5	136.2
전장부품	15.7	1.9	23.1	4.1	14.5	8.6	15.4	9.0	44.9	47.6	54.7
영업이익률	***3.3%***	***0.5%***	***3.9%***	***6.4%***	***4.1%***	***2.1%***	***5.6%***	***6.7%***	***4.0%***	***5.0%***	***5.3%***
광학솔루션	*2.9%*	*-0.9%*	*3.5%*	*6.7%*	*4.3%*	*1.4%*	*5.6%*	*6.9%*	*3.8%*	*5.0%*	*5.3%*
기판소재	*7.8%*	*13.3%*	*7.1%*	*8.0%*	*2.9%*	*8.5%*	*9.4%*	*9.6%*	*9.1%*	*7.8%*	*8.2%*
전장부품	*3.1%*	*0.4%*	*4.4%*	*0.9%*	*3.0%*	*1.8%*	*3.0%*	*1.8%*	*2.3%*	*2.4%*	*2.5%*

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

도표 3. LG이노텍 Valuation

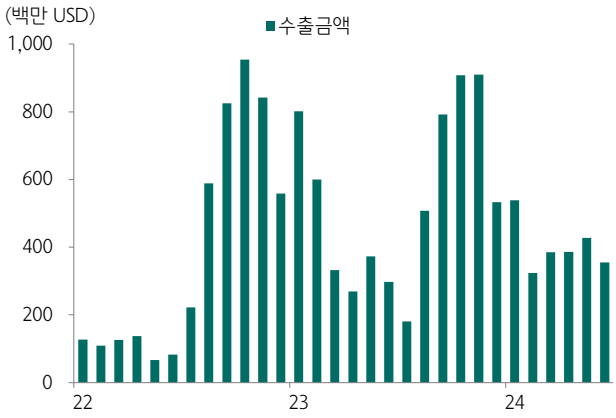
영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	광학솔루션	1,802	4.2	7,570	Peer Group 평균 적용 (Sunny Optical, MCNEX)
	기판소재	512	4.9	2,509	Peer Group 하단 적용 (Ibiden, Shinko, Kinsus, Unimicron)
	전장부품	181	3.5	633	LG전자 VS사업부 멀티플 7배 대비 50% 할인
	소계 (A)	2,476	4.3	10,712	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	870		870	
	차입금	2,979		2,979	
	소계 (C)	-2,108		-2,108	
Valuation	구분				
주주가치(십억원)	자사주제외			8,604	
주식수	발행주식수			23,668	자기주식 포함
주식수(천주)	유통주식수			23,665	
목표주가(원)	**자사주제외**			**360,000**	

자료: 하나증권

도표 4. iPhone 출시 후 월별 판매량 추이

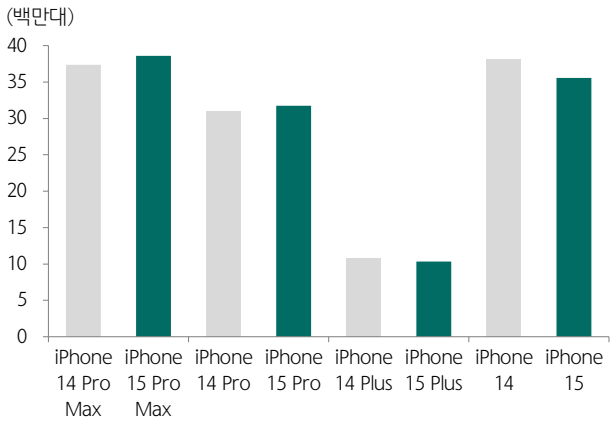
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 5. 한국 카메라 모듈 수출 금액 추이



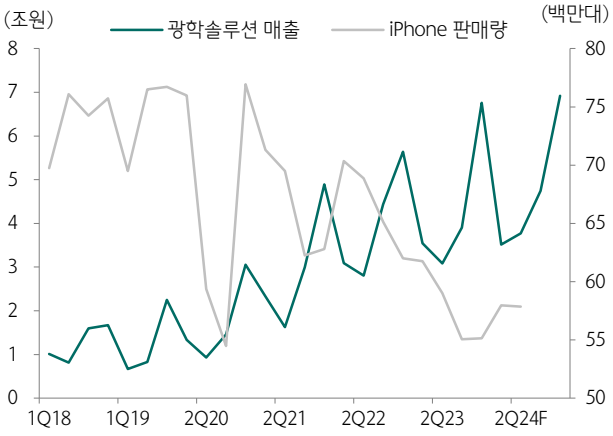
자료: 한국무역협회, 하나증권
주: 2024년 5월은 잠정치

도표 6. iPhone 모델별 출시 초기 9개월 누적 판매량



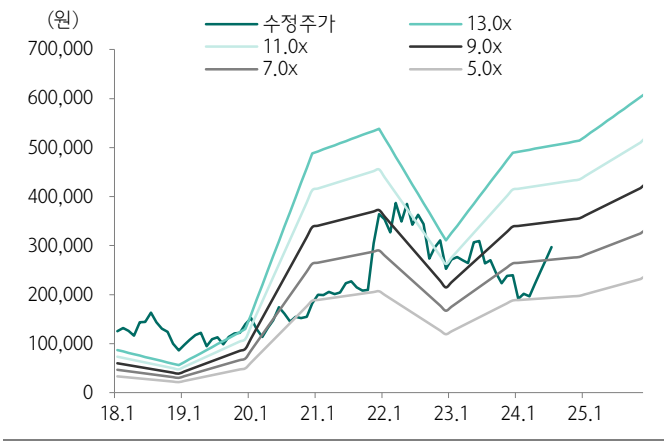
자료: Counterpoint, 하나증권
주: iPhone 14 Plus의 경우 출시가 1달 늦었기에 5개월 합산

도표 7. iPhone 판매량과 무관하게 광학솔루션 매출은 증가 추세



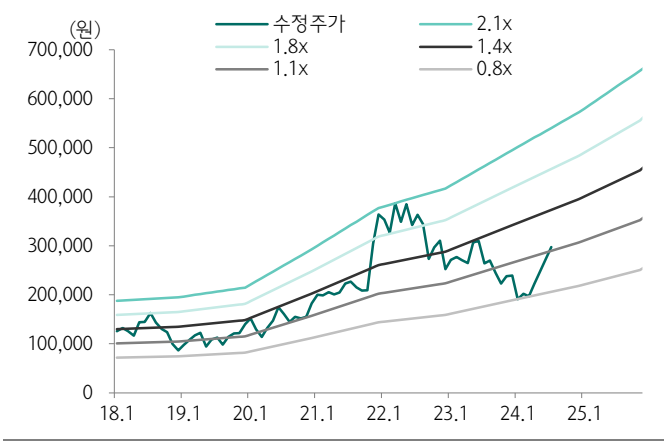
자료: Counterpoint, LG이노텍, 하나증권

도표 8. 12M Fwd PER 밴드



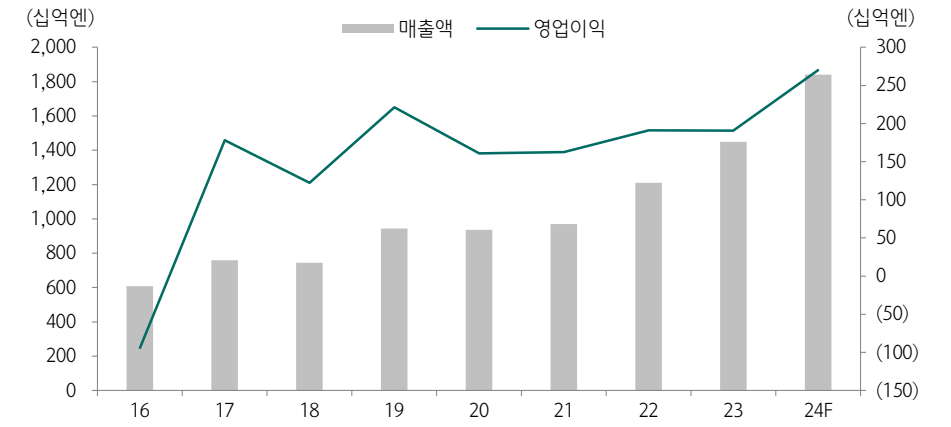
자료: Wisefn, 하나증권

도표 9. 12M Fwd PBR 밴드



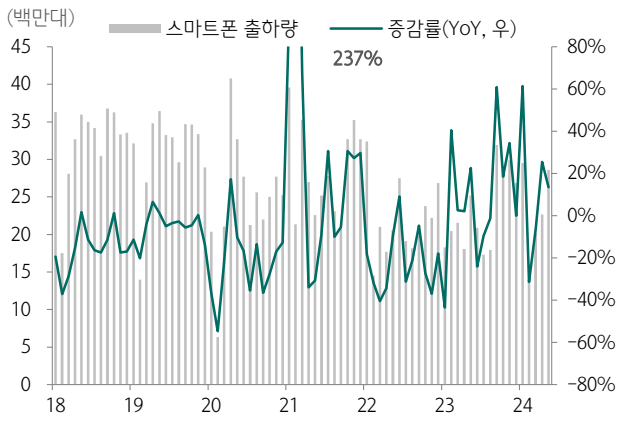
자료: Wisefn, 하나증권

도표 10. Sony의 이미지센서 부문 매출액 / 영업이익 추이 및 가이던스



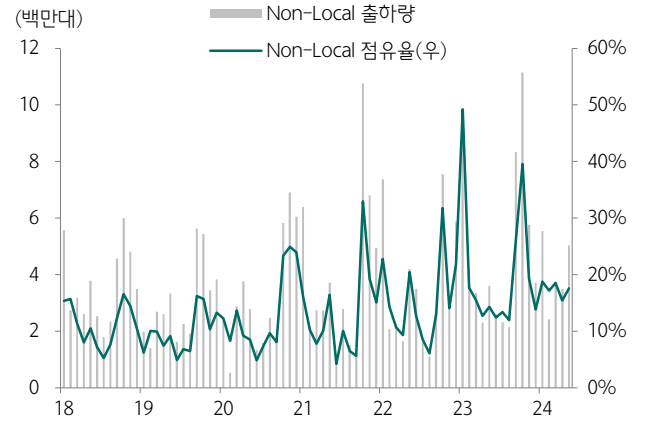
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 중국 스마트폰 월별 출하량 추이



자료: CAICT, 하나증권

도표 12. 중국 Non-Local 스마트폰 출하량 추이



자료: CAICT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	**14,945.6**	**19,589.4**	**20,605.3**	**22,491.3**	**23,114.3**
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,742.0	20,307.6	20,767.2
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,863.3	2,183.7	2,347.1
판관비	866.3	1,102.6	1,032.5	1,007.6	1,078.0
영업이익	**1,264.2**	**1,271.8**	**830.8**	**1,176.1**	**1,269.2**
금융손익	(40.9)	(122.9)	(106.1)	(91.4)	(44.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	55.0	(9.3)
기타영업외손익	(30.1)	(13.8)	(85.4)	(10.5)	0.0
세전이익	**1,193.2**	**1,135.1**	**639.3**	**1,129.2**	**1,215.3**
법인세	314.3	158.2	74.1	238.1	279.5
계속사업이익	878.9	976.9	565.2	891.1	935.8
중단사업이익	9.4	3.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**888.3**	**979.8**	**565.2**	**891.1**	**935.8**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**888.3**	**979.8**	**565.2**	**891.1**	**935.8**
지배주주지분포괄이익	903.1	1,022.6	547.0	947.9	935.8
NOPAT	931.2	1,094.5	734.6	928.1	977.3
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	2,487.9	2,618.5
성장성(%)					
매출액증가율	56.63	31.07	5.19	9.15	2.77
NOPAT증가율	82.95	17.54	(32.88)	26.34	5.30
EBITDA증가율	50.71	6.08	(13.01)	32.55	5.25
영업이익증가율	85.64	0.60	(34.68)	41.56	7.92
(지배주주)순익증가율	276.24	10.30	(42.31)	57.66	5.02
EPS증가율	276.19	10.31	(42.32)	57.67	5.01
수익성(%)					
매출총이익률	14.26	12.12	9.04	9.71	10.15
EBITDA이익률	13.61	11.01	9.11	11.06	11.33
영업이익률	8.46	6.49	4.03	5.23	5.49
계속사업이익률	5.88	4.99	2.74	3.96	4.05

대차대조표 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	**4,113.4**	**4,713.8**	**5,349.0**	**6,315.4**	**6,623.2**
금융자산	566.3	583.7	1,398.7	2,213.5	2,407.9
현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	2,204.2	2,398.3
매출채권	1,895.3	1,792.9	2,250.9	2,338.3	2,403.1
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,633.0	1,678.3
기타유동자산	259.8	358.4	127.4	130.6	133.9
비유동자산	**3,628.0**	**5,079.8**	**5,855.3**	**6,136.1**	**6,290.1**
투자자산	57.0	118.6	145.1	169.0	172.4
금융자산	57.0	118.6	145.1	169.0	172.4
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	5,152.7	5,340.0
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**	**12,451.4**	**12,913.3**
유동부채	**3,310.3**	**4,270.4**	**4,219.1**	**4,471.4**	**4,057.7**
금융부채	426.2	812.0	556.5	688.2	171.2
매입채무	1,565.9	1,992.3	2,493.7	2,590.5	2,662.3
기타유동부채	1,318.2	1,466.1	1,168.9	1,192.7	1,224.2
비유동부채	**1,116.9**	**1,257.4**	**2,270.6**	**2,379.3**	**2,380.9**
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	61.7
부채총계	**4,427.1**	**5,527.8**	**6,489.7**	**6,850.7**	**6,438.7**
지배주주지분	**3,314.2**	**4,265.8**	**4,714.6**	**5,600.7**	**6,474.7**
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	4,247.6	5,121.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**3,314.2**	**4,265.8**	**4,714.6**	**5,600.7**	**6,474.7**
순금융부채	938.4	1,445.4	1,370.6	793.9	82.5

투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	37,652	39,539
BPS	140,048	180,255	199,217	236,660	273,589
CFPS	81,047	90,559	80,647	105,205	110,248
EBITDAPS	85,932	91,158	79,305	105,119	110,641
SPS	631,493	827,706	870,630	950,319	976,644
DPS	3,000	4,150	2,610	2,610	2,610
주가지표(배)					
PER	9.70	6.10	10.03	7.89	7.51
PBR	2.60	1.40	1.20	1.25	1.09
PCFR	4.49	2.79	2.97	2.82	2.69
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.75	3.14	2.72
PSR	0.58	0.31	0.28	0.31	0.30
재무비율(%)					
ROE	30.94	25.85	12.59	17.28	15.50
ROA	12.89	11.18	5.38	7.53	7.38
ROIC	26.91	22.44	12.38	14.87	15.12
부채비율	133.58	129.58	137.65	122.32	99.44
순부채비율	28.31	33.88	29.07	14.17	1.27
이자보상배율(배)	30.79	23.59	8.16	10.05	11.39

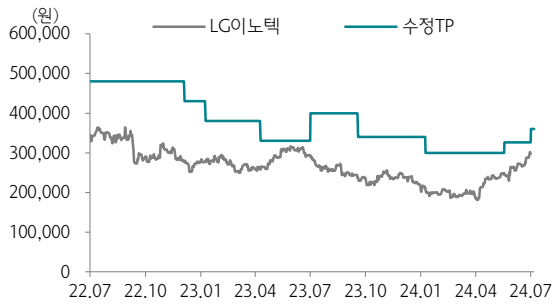
현금흐름표 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	**1,177.6**	**1,515.0**	**2,104.1**	**2,402.1**	**2,269.7**
당기순이익	888.3	979.8	565.2	891.1	935.8
조정	1,134.3	938.3	1,197.7	1,336.1	1,349.4
감가상각비	769.5	885.7	1,046.1	1,311.7	1,349.4
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	17.7	0.0
영업활동자산부채변동	(845.0)	(403.1)	341.2	174.9	(15.5)
투자활동 현금흐름	**(1,008.3)**	**(1,996.7)**	**(1,904.4)**	**(1,801.6)**	**(1,503.7)**
투자자산감소(증가)	(3.0)	(61.6)	(26.5)	(23.9)	(3.4)
자본증가(감소)	(1,000.4)	(1,706.3)	(1,788.6)	(1,765.0)	(1,500.0)
기타	(4.9)	(228.8)	(89.3)	(12.7)	(0.3)
재무활동 현금흐름	**(309.6)**	**441.4**	**608.3**	**215.0**	**(578.7)**
금융부채증가(감소)	(248.2)	524.4	733.7	244.6	(517.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(44.8)	(12.0)	(27.2)	32.2	0.1
배당지급	(16.6)	(71.0)	(98.2)	(61.8)	(61.8)
현금의 증감	**(128.7)**	**12.0**	**811.7**	**816.1**	**194.2**
Unlevered CFO	1,918.2	2,143.3	1,908.7	2,489.9	2,609.3
Free Cash Flow	167.2	(201.9)	304.8	634.5	769.7

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자의견	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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 7월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 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 자신의 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	93.98%	5.56%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 15일