

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 220,000원

현재가 (1/22) 161,200원

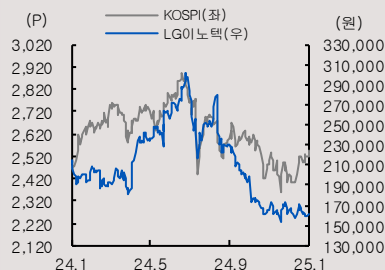
KOSPI (1/22)	2,547.06pt
시가총액	3,815십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	302,000원
최저가	152,700원
60일 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	24.5%
배당수익률 (2024F)	2.6%

주주구성	
LG전자 외 1인	40.79%
국민연금공단	8.43%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-39%	-27%
절대기준	0%	-43%	-24%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	260,000	▼
EPS(24)	18,982	20,774	▼
EPS(25)	18,541	29,168	▼

LG이노텍 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 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 계절성은 예년 대비 둔화

24년 4분기 예상수준

LG이노텍의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 16.6% 증가한 6조 6,268억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 광학솔루션과 기판 소재 사업부 매출액이 이전 전망 대비 증가했다. 광학솔루션과 기판 소재 사업부 매출액이 3분기 대비 증가하고 전장부품은 3분기 수준을 유지했다. 2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 큰 폭으로 증가한 2,479억원이다. 이전 전망 대비로는 감소한 규모이다. 기판소재 사업부 수익성이 예상 보다 부진했다. 3분기 대비 영업이익이 증가한 것은 광학솔루션과 기판소재 사업부가 주도했다.

2025년 1분기. 예년에 비해 부진한 수익성

LG이노텍의 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 34.3% 감소한 4조 3,551억 원으로 예상된다. 광학솔루션 매출액이 비수기 영향으로 매출액 감소를 주도할 전망이다. 기판 소재 사업부는 소폭 감소, 전장부품은 소폭 증가할 것으로 예상된다. 2025년 1분기 영업이익은 2024년 4분기 대비 큰 폭으로 감소한 778억원으로 예상된다. 매출액 감소에 따른 영향이다. 또한 비용 증가에 따른 수익성 악화가 주요 원인으로 분석된다. 영업이익 감소는 광학솔루션이 주도할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 220,000원으로 하향

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 주요 부품의 고객사 계절성에 영향으로 상반기 실적이 부진한 점을 고려하더라도 주가 수준은 충분히 낮은 것으로 판단하고, 광학솔루션 외형은 지난 해 수준을 유지할 것으로 기대하고, 여전히 고객 내 높은 점유율을 유지할 것으로 기대하고, 기판소재 사업부의 안정적 성장을 기대하고, 2025년 신 모델에서도 카메라 사양 개선이 기대되기 때문이다. LG이노텍에 대한 목표주가는 220,000원으로 하향한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 3.1배를 적용한 수준이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	21,201	21,063	21,390
영업이익	1,272	831	706	721	915
세전이익	1,135	639	589	638	865
지배주주순이익	980	565	449	439	584
EPS(원)	41,401	23,881	18,982	18,541	24,687
증가율(%)	10.3	-42.3	-20.5	-2.3	33.2
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.3	3.4	4.3
순이익률(%)	5.0	2.7	2.1	2.1	2.7
ROE(%)	25.9	12.6	9.2	8.3	10.3
PER	6.1	10.0	8.5	8.7	6.5
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.4	3.7	2.4	2.6	1.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2024년 4분기 매출액 6조 6,268억원

광학솔루션/기판 소재
개선, 전장부품은 유지

LG이노텍의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 16.6% 증가한 6조 6,268억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 광학솔루션과 기판 소재 사업부 매출액이 이전 전망 대비 증가했다. 광학솔루션과 기판 소재 사업부 매출액이 3분기 대비 증가하고 전장부품은 3분기 수준을 유지했다. 사업부별로는

- 1) 광학솔루션 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 19.3% 증가한 5조 7,687원이다. 3분기 Pull in 영향으로 4분기 물량 증가는 예년에 비해서는 부진했다. 원/달러 환율 효과가 크지 않았던 것은 물량이 가장 많았던 10월 환율이 부진한 영향이다.
- 2) 기판소재 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 3.5% 증가한 3,833억원이다. 패키지가 실적 개선을 주도했다. Android 관련 물량도 증가하고, 북미 고객 물량도 증가한 영향이다. 또한, 3분기 물량 이월도 실적 개선에 기여할 전망이다. 다만 디스플레이 부품은 4분기 부진했다.
- 3) 전장/전자부품 사업부 매출액은 24년 3분기 대비 0.6% 감소한 4,748억원이다. 전장/디스플레이 모두 전방산업이 부진했으나 모터 매출액은 3분기 대비 증가했고, 디스플레이 부품은 감소하였다.

표 1. LG이노텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2024				2025				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	35,142	36,803	48,369	57,687	35,168	37,424	46,789	54,664	19.3%	-14.6%
	기판소재	3,282	3,782	3,703	3,833	3,738	3,943	4,114	4,380	3.5%	17.0%
	전장부품	4,912	4,967	4,779	4,748	4,645	4,930	5,292	5,544	-0.6%	0.1%
	소계	43,336	45,553	56,850	66,268	43,551	46,297	56,194	64,588	16.6%	-12.3%
영업이익	광학솔루션	1,581	1,067	1,177	2,307	422	0	2,339	2,733	96.0%	-49.4%
	기판소재	93	315	81	209	275	365	309	349	157.0%	-19.4%
	전장부품	85	135	46	-37	44	109	120	140	-181.4%	-277.6%
	소계	1,760	1,517	1,304	2,479	741	474	2,768	3,222	90.0%	-48.8%
영업이익률	광학솔루션	4.5%	2.9%	2.4%	4.0%	1.2%	0.0%	5.0%	5.0%		
	기판소재	2.8%	8.3%	2.2%	5.5%	7.4%	9.3%	7.5%	8.0%		
	전장부품	1.7%	2.7%	1.0%	-0.8%	0.9%	2.2%	2.3%	2.5%		
	합계	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	1.7%	1.0%	4.9%	5.0%		

자료: LG이노텍, IBK투자증권

2024년 4분기 영업이익 2,479억원

전년 동기 대비 부진

2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 큰 폭으로 증가한 2,479억원이다. 이전 전망 대비로는 감소한 규모이다. 기관소재 사업부 수익성이 예상 보다 부진했다. 3분기 대비 영업이익이 증가한 것은 광학솔루션과 기관소재 사업부가 주도했다. 사업부별로는

- 1) 광학 솔루션 영업이익은 24년 3분기 대비 2배 증가한 2,307억원이다. 매출액 증가와 영업이익률 개선이 동반하였다. 다만 전년 동기 대비로는 영업이익률이 부진한데 이는 고객 내 경쟁 심화 및 원자재 가격 상승에 따른 원가 구조 악화가 원인으로 분석된다.
- 2) 기관소재사업부 영업이익은 24년 3분기 대비 2.5배 이상 증가하였다. 매출액 증가에 따른 가동률 상승으로 영업이익률이 개선된 것으로 추정한다.
- 3) 전장/전자부품 사업부 영업이익은 24년 3분기와 크게 다르지 않은 BEP 수준이지만 적자이다. 1회성 비용 반영된 영향이다.

표 2. LG이노텍 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2024년 4분기 실적			2024년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
광학솔루션	57,687	55,598	3.8%	178,001	175,912	1.2%
기관소재	3,833	3,924	-2.3%	14,599	14,690	-0.6%
전장부품	4,748	4,569	3.9%	19,406	19,227	0.9%
매출액	66,268	64,091	3.4%	212,006	209,830	1.0%
광학솔루션	2,307	2,346	-1.7%	6,133	6,172	-0.6%
기관소재	209	309	-32.4%	698	798	-12.5%
전장부품	-37	-29	27.6%	228	237	-3.8%
영업이익	2,479	2,626	-5.6%	7,059	7,206	-2.0%

자료: LG이노텍, IBK투자증권

2025년 1분기 매출액 4조 3,551억원으로 예상

광학솔루션 부진이 가장 큰 원인

LG이노텍의 2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 34.3% 감소한 4조 3,551억 원으로 예상된다. 광학솔루션 매출액이 비수기 영향으로 매출액 감소를 주도할 전망이다. 기관 소재 사업부는 소폭 감소, 전자부품은 소폭 증가할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) 광학솔루션 사업부 매출액은 24년 4분기 대비 39.0% 감소한 3조 5,168억원으로 예상된다. 비수기에 따른 물량 감소이다. 신제품 출시에 따른 일회성 증가 요인이 있음에도 불구하고 매출액 증가하는 제한적일 전망이다.
- 2) 기관소재 사업부 매출액은 24년 4분기 대비 2.5% 감소한 3,738억원으로 예상된다. 패키지는 부진할 것으로 예상된다. FC-BGA 매출이 발생해도 Mobile 관련 부품 실적이 부진한 영향이다. 디스플레이 부품은 지난 4분기 대비 매출액이 증가할 것으로 기대한다.
- 3) 전자/전자부품 사업부 매출액은 24년 4분기 대비 2.2% 감소한 4,645억원으로 예상된다. 전자/디스플레이 모두 수요 부진을 반영할 것으로 전망한다.

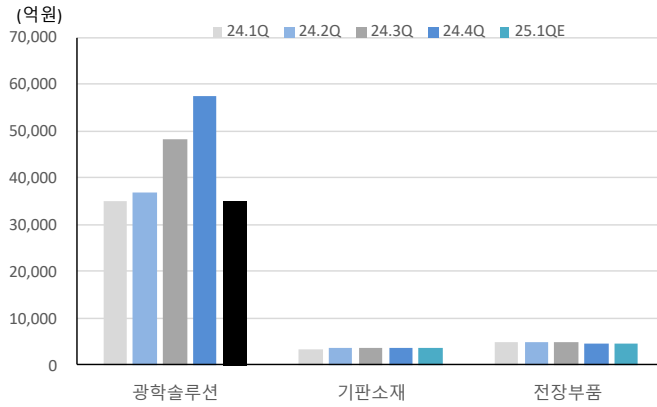
2025년 1분기 영업이익 741억원으로 예상

광학솔루션 감익이 주요 원인

2025년 1분기 영업이익은 2024년 4분기 대비 큰 폭으로 감소한 741억원으로 예상된다. 매출액 감소에 따른 영향이다. 또한 비용 증가에 따른 수익성 악화가 주요 원인으로 분석된다. 영업이익 감소는 광학솔루션이 주도할 전망이다. 사업부별로는

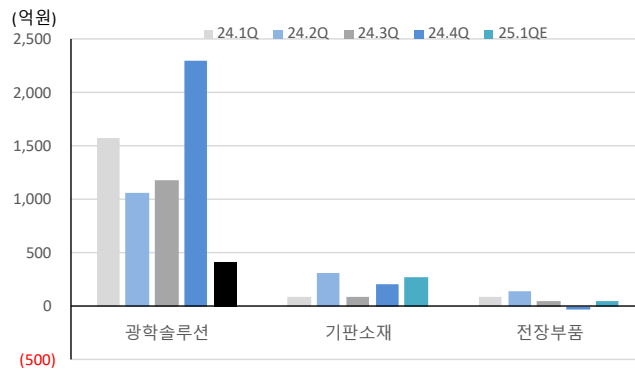
- 1) 광학 솔루션 영업이익은 24년 4분기 대비 80% 이상 감소한 422억원으로 예상된다. 지난 하반기부터 심화된 경쟁 구조 및 원재료 가격 상승 등 원가 구조 악화로 수익성은 부진할 전망이다.
- 2) 기관소재사업부 영업이익은 24년 4분기 대비 31.8% 증가할 것으로 예상된다. 수익성 높은 디스플레이 매출 개선으로 사업부 수익성이 개선될 것으로 기대한다.
- 3) 전자/전자부품 사업부 영업이익은 24년 4분기 대비 흑자 전환할 것으로 기대한다.

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



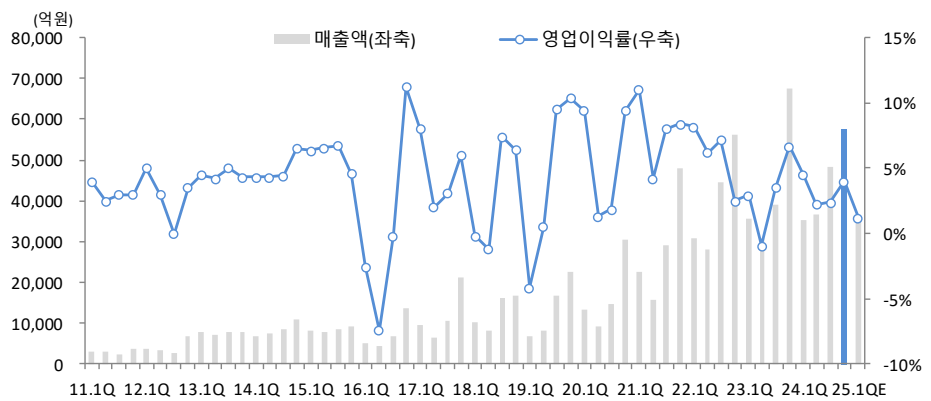
자료: LG이노텍, IBK투자증권

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK투자증권

그림 3. LG이노텍 광학솔루션 사업부 매출액



자료: LG이노텍, IBK투자증권

투자 의견 매수, 목표주가 220,000원으로 하향

관망의 시기

LG이노텍에 대한 투자 의견을 매수를 유지한다. 이는

- 1) 주요 부품의 고객사 계절성에 영향으로 상반기 실적이 부진한 점을 고려하더라도 주가 수준은 충분히 낮은 것으로 판단하고
- 2) 광학솔루션 외형은 지난 해 수준을 유지할 것으로 기대하고, 여전히 고객 내 높은 점유율을 유지할 것으로 기대하고
- 3) 기관소재 사업부의 안정적 성장을 기대하고
- 4) 2025년 신 모델에서도 카메라 사양 개선이 기대되기 때문이다.

목표주가는
220,000원으로 하향

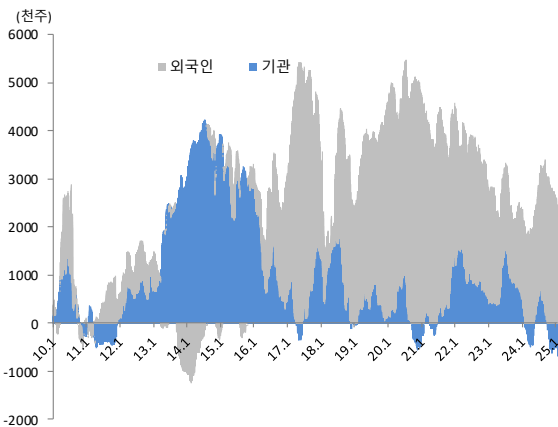
LG이노텍에 대한 목표주가는 220,000원으로 하향한다. 12개월 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 3.1배를 적용한 수준이다. 지난 보고서 대비 밸류에이션을 하향했는데 이는 최근 경쟁 심화에 따른 수익성 악화를 반영한 것이다. 그럼에도 연간 영업이익이 7,000억원이 유지되는 것에 비해 현재 시가총액 3.8조원은 충분히 매력적인 구간이라 판단한다.

표 3. LG이노텍 적정주가는 223,871원

	영업이익	감가상각비	EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV
전사	7,205	12,000	19,205	3.1	59,536
소계					59,536
Net Debt					6,552
적정 Market CAP					52,983
적정 주가(원)					223,871

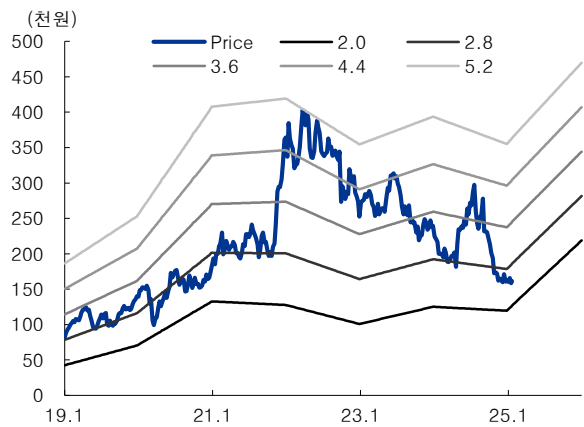
자료: LG이노텍, IBK투자증권

그림 4. LG이노텍 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. LG이노텍 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

LG이노텍 (011070)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	19,589	20,605	21,201	21,063	21,390
증가율(%)	31.1	5.2	2.9	-0.6	1.6
매출원가	17,215	18,742	19,252	19,072	19,369
매출총이익	2,374	1,863	1,949	1,991	2,020
매출총이익률 (%)	12.1	9.0	9.2	9.5	9.4
판매비	1,103	1,032	1,243	1,271	1,105
판매비율(%)	5.6	5.0	5.9	6.0	5.2
영업이익	1,272	831	706	721	915
증가율(%)	0.6	-34.7	-15.0	2.0	27.0
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.3	3.4	4.3
순금융손익	-123	-106	-81	-59	-25
이자손익	-40	-68	-77	-61	-27
기타	-83	-38	-4	2	2
기타영업외손익	-14	-85	-36	-24	-26
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,135	639	589	638	865
법인세	158	74	140	199	280
법인세율	13.9	11.6	23.8	31.2	32.4
계속사업이익	977	565	449	439	584
중단사업손익	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	449	439	584
증가율(%)	10.3	-42.3	-20.5	-2.3	33.2
당기순이익률 (%)	5.0	2.7	2.1	2.1	2.7
지배주주당기순이익	980	565	449	439	584
기타포괄이익	43	-18	-9	0	0
총포괄이익	1,023	547	440	439	584
EBITDA	2,157	1,877	1,986	1,742	1,857
증가율(%)	6.1	-13.0	5.8	-12.3	6.6
EBITDA마진율(%)	11.0	9.1	9.4	8.3	8.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,401	23,881	18,982	18,541	24,687
BPS	180,241	199,204	215,197	229,588	250,126
DPS	4,150	2,610	4,150	4,150	4,150
밸류에이션(배)					
PER	6.1	10.0	8.5	8.7	6.5
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.4	3.7	2.4	2.6	1.3
성장성지표(%)					
매출증가율	31.1	5.2	2.9	-0.6	1.6
EPS증가율	10.3	-42.3	-20.5	-2.3	33.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	1.1	2.6	2.5	2.5
ROE	25.9	12.6	9.2	8.3	10.3
ROA	11.2	5.4	4.0	3.7	4.5
ROIC	22.3	11.1	8.3	8.1	12.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	129.6	137.7	123.5	122.3	133.4
순차입금 비율(%)	30.3	28.9	19.9	12.1	-24.7
이자보상배율(배)	23.6	8.2	6.0	5.9	6.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.6	10.2	10.6	12.1	12.4
재고자산회전율	11.6	11.6	11.7	10.5	10.7
총자산회전율	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,714	5,349	6,046	6,857	8,967
현금및현금성자산	578	1,390	2,040	2,932	4,991
유가증권	0	1	0	0	0
매출채권	1,793	2,251	1,767	1,722	1,738
재고자산	1,979	1,572	2,039	1,987	2,005
비유동자산	5,080	5,855	5,337	5,220	4,848
유형자산	4,131	4,856	4,364	4,230	3,838
무형자산	204	222	239	234	232
투자자산	119	145	177	175	175
자산총계	9,794	11,204	11,383	12,077	13,814
유동부채	4,270	4,219	3,940	3,814	5,075
매입채무및기타채무	1,992	2,494	2,209	1,987	3,258
단기차입금	208	39	101	107	116
유동성장기부채	447	510	660	710	650
비유동부채	1,257	2,271	2,350	2,829	2,820
사채	292	692	774	1,274	1,274
장기차입금	922	1,497	1,500	1,480	1,470
부채총계	5,528	6,490	6,290	6,643	7,895
지배주주지분	4,266	4,715	5,093	5,434	5,920
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	45	49	74	74	74
이익잉여금	2,969	3,414	3,767	4,108	4,594
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,093	5,434	5,920
비이자부채	3657	3732	3239	3055	4369
총차입금	1,871	2,758	3,051	3,588	3,526
순차입금	1,293	1,362	1,011	655	-1,465

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515	2,104	1,397	1,357	2,788
당기순이익	980	565	449	439	584
비현금성 비용 및 수익	1,163	1,343	1,464	1,104	992
유형자산감가상각비	841	1,000	1,228	975	896
무형자산상각비	45	46	52	46	45
운전자본변동	-403	341	-324	-125	1,238
매출채권등의 감소	55	-512	498	45	-15
재고자산의 감소	-663	365	-453	52	-18
매입채무등의 증가	518	544	-272	-222	1,271
기타 영업현금흐름	-225	-145	-192	-61	-26
투자활동 현금흐름	-1,997	-1,904	-968	-918	-583
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,717	-1,799	-877	-840	-500
유형자산의 감소	11	11	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-79	-83	-70	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	-36	-9	-13	2	0
기타	-176	-24	-13	-38	-40
재무활동 현금흐름	441	608	153	453	-146
차입금의 증가(감소)	523	716	254	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-82	-108	-101	473	-136
기타 및 조정	53	4	69	0	0
현금의 증가	12	812	651	892	2,059
기초현금	566	578	1,390	2,040	2,932
기말현금	578	1,390	2,040	2,932	4,991

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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

