



2023년 12월 12일 | 기업분석_Earnings Preview

BUY (유지)

목표주가(12M)	340,000원
현재주가(12.11)	246,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,525.36
52주 최고/최저(원)	317,000/218,000
시가총액(십억원)	5,822.1
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	138.8
60일 평균 거래대금(십억원)	32.9
외국인지분율(%)	21.05
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1 인	40.80
국민연금공단	10.76

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	20,264.0	21,665.5
영업이익(십억원)	863.4	1,131.0
순이익(십억원)	582.7	804.3
EPS(원)	24.621	33.962
BPS(원)	202,231	231,729

Financial Data	(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,315.0	22,085.0
영업이익	1,264.2	1,271.8	860.6	1,239.3
세전이익	1,193.2	1,135.1	737.1	1,172.2
순이익	888.3	979.8	554.6	879.2
EPS	37.532	41.401	23.434	37.147
증감율	276.19	10.31	(43.40)	58.52
PER	9.70	6.10	10.09	6.37
PBR	2.60	1.40	1.18	1.01
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.74	2.88
ROE	30.94	25.85	12.31	17.11
BPS	140,048	180,255	200,573	233,570
DPS	3,000	4,150	4,150	4,150

LG이노텍 (011070)

중장기 우려에 가려진 최대 실적

기존대비 소폭 하향

LG이노텍의 23년 4분기 매출액은 7조 2,683억원(YoY +11%, QoQ +53%), 영업이익은 5,134억원(YoY +174%, QoQ +180%)으로 전망한다. 우호적인 환율을 반영하여 기존대비 매출액은 소폭 상향 조정한 반면에 영업이익은 하향 조정했다. 북미 고객사향 카메라모듈 공급은 기존 전망치에서 크게 다르지 않을 것으로 파악된다. 신규 모델의 판매량이 중국에서는 소폭 부진한 반면에 미국 및 유럽에서는 양호해 전체 물량 기준으로는 견조한 흐름이 지속되고 있다. 아울러 프로 라인업 선호도 역시 뚜렷해 기존 가정에서 크게 벗어나지 않을 것으로 판단된다. 다만, 연말 관련 비용들이 일부 반영되며 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 추정된다.

Apple은 여전히 카메라 스펙 상향 도모

LG이노텍이 분기 최대 실적 간신을 앞두고 있는 상황에서도 주가가 부진한 이유는 2024년 및 이후의 성장 동력에 대한 우려 때문이다. 스마트폰의 카메라 관련 스펙이 더 이상 상향될 필요성이 없다고 생각해 외형 성장이 제한될 걱정이 지배적이다. 다만, 2024년에도 폴더드 줌의 확대 적용, Vision Pro 출시 등으로 외형 성장 가능성은 상존한다. 뿐만 아니라 Apple은 스마트폰 카메라를 DSLR 수준으로 구현하기 위해 여전히 스펙 상향을 고민중인 것으로 파악된다. 예를 들어 접사 사진의 퀄리티 향상, 사진이 아닌 동영상에서 보다 높은 화질 구현, Vision Pro와 연동되어 3D 공간을 보다 원활하게 표현하기 위한 고민 등등이다. 이와 관련해 LG이노텍 광학솔루션의 외형 성장 가능성은 여전히 열려 있는 것으로 파악된다.

확실한 저평가

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 340,000원을 유지한다. 동사에 대한 투자포인트는 1) 23년 4분기 최대 실적 간신에도 불구하고 주가가 이를 전혀 반영하고 않았고, 2) Apple의 카메라 스펙 상향 니즈로 인해 중장기 성장 가능성도 상존하며, 3) 24년 상반기 Vision Pro 준비로 인해 관련 모멘텀이 발생할 수 있다는 점이다. 아울러 PER은 2024년 기준 6.37배로 현저한 저평가 영역이기 때문에 주가의 업사이드를 고려한 투자 전략을 추천한다. 주요 고객사인 Apple의 주가는 실적 발표 이후에 20% 상승해 iPhone 15 시리즈 관련 우려가 제한적인 것으로 파악된다. LG이노텍의 주가도 이에 동승하는 것이 합리적이라 판단한다.



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

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	7,268.3	5,006.7	4,144.9	5,365.2	7,568.2	19,589.5	20,315.1	22,085.0
growth (YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	11.0%	14.4%	6.1%	12.6%	4.1%	31.1%	3.7%	8.7%
growth (QoQ)	-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
growth (YoY)	-60.4%	-93.7%	-58.8%	173.7%	27.5%	602.0%	82.3%	15.1%	0.6%	-33.3%	44.0%
growth (QoQ)	-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 2. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

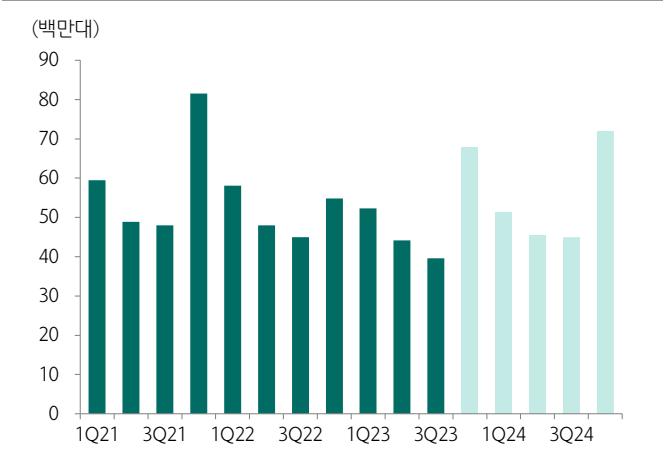
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,163.7	4,989.0	4,130.4	5,346.0	7,540.4	19,589.5	20,210.4	22,005.8
growth (YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	9.4%	14.0%	5.7%	12.2%	5.3%	31.1%	3.2%	8.9%
growth (QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	50.4%	-30.4%	-17.2%	29.4%	41.0%			
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,322.2	4,122.3	3,264.7	4,417.2	6,587.4	15,965.0	16,855.5	18,391.7
기판소재	330.2	335.5	328.9	358.2	335.5	335.6	359.8	400.7	1,693.8	1,352.8	1,431.6
전장부품	381.7	390.0	412.0	392.2	410.9	426.3	452.4	458.3	1,446.5	1,575.9	1,747.9
기타사업 및 내부거래	119.3	99.7	116.1	91.1	120.2	103.9	116.6	94.0	484.1	426.2	434.7
영업이익	145.3	18.4	183.4	556.9	184.0	127.5	332.6	601.4	1,271.7	904.0	1,245.6
growth (YoY)	-60.4%	-93.7%	-58.8%	196.8%	26.6%	596.3%	81.3%	8.0%	0.6%	-29.9%	37.8%
growth (QoQ)	-14.5%	-87.4%	901.8%	203.6%	-67.0%	-30.7%	160.9%	80.8%			
광학솔루션	100.9	-26.1	138.1	509.8	129.5	62.7	261.3	531.1	866.8	723.6	984.5
기판소재	29.6	43.5	26.0	42.8	43.7	54.2	59.4	63.3	385.9	139.2	220.6
전장부품	5.1	-7.0	7.0	0.3	0.9	2.7	4.5	2.9	-15.5	5.3	11.0
기타사업 및 내부거래	9.7	8.0	12.3	4.0	9.9	7.9	7.4	4.1	34.6	36.0	29.4
영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	7.8%	3.7%	3.1%	6.2%	8.0%	6.5%	4.5%	5.7%
광학솔루션	2.8%	-0.8%	3.5%	8.1%	3.1%	1.9%	5.9%	8.1%	5.4%	4.3%	5.4%
기판소재	9.0%	13.0%	7.9%	12.0%	13.0%	16.2%	16.5%	15.8%	22.8%	10.3%	15.4%
전장부품	1.3%	-1.8%	1.7%	0.1%	0.2%	0.6%	1.0%	0.6%	-1.1%	0.3%	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

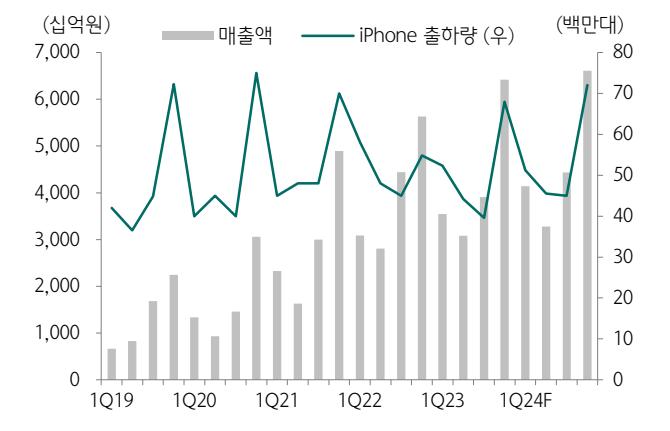
자료: LG이노텍, 하나증권

도표 3. iPhone 출하량 추이 및 전망



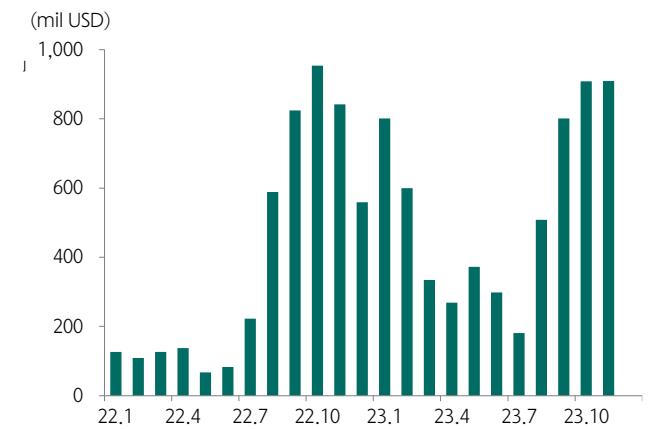
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 4. 광학솔루션 매출액 vs iPhone 출하량 추이



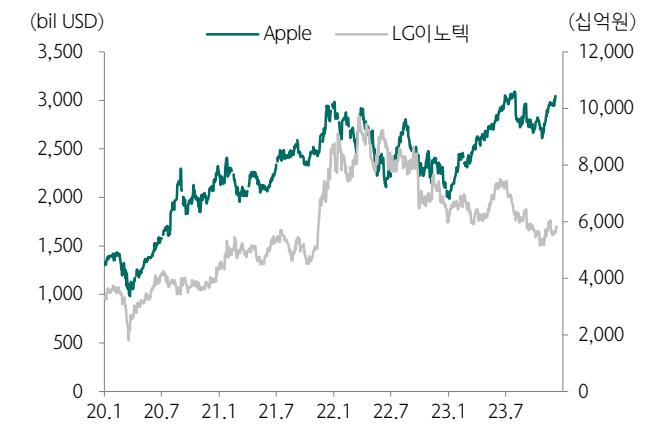
자료: LG이노텍, Counterpoint, 하나증권

도표 5. 한국 카메라 모듈 수출 금액 추이



자료: 한국무역협회, 하나증권

도표 6. Apple vs LG이노텍 시가총액



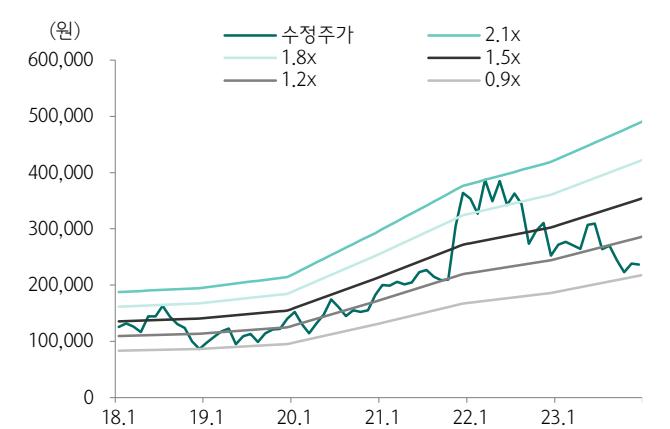
자료: Quantivwise, 하나증권

도표 7. 12M Fwd PER 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

도표 8. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,315.0	22,085.0	23,630.9
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,495.5	19,804.9	21,191.2
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,819.5	2,280.1	2,439.7
판관비	866.3	1,102.6	959.0	1,040.8	1,092.8
영업이익	1,264.2	1,271.8	860.6	1,239.3	1,346.9
금융손익	(40.9)	(122.9)	(160.1)	(170.9)	(78.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	37.7	103.8	13.6
기타영업외손익	(30.1)	(13.8)	(1.1)	0.0	0.0
세전이익	1,193.2	1,135.1	737.1	1,172.2	1,282.3
법인세	314.3	158.2	182.4	293.1	320.6
계속사업이익	878.9	976.9	554.6	879.2	961.7
증단사업이익	9.4	3.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	888.3	979.8	554.6	879.2	961.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	888.3	979.8	554.6	879.2	961.7
지배주주지분포괄이익	903.1	1,022.6	579.1	879.2	961.7
NOPAT	931.2	1,094.5	647.6	929.5	1,010.2
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,829.4	2,331.2	2,539.0
성장성(%)					
매출액증가율	56.63	31.07	3.70	8.71	7.00
NOPAT증가율	82.95	17.54	(40.83)	43.53	8.68
EBITDA증가율	50.71	6.08	(15.21)	27.43	8.91
영업이익증가율	85.64	0.60	(32.33)	44.00	8.68
(지배주주)순이익증가율	276.24	10.30	(43.40)	58.53	9.38
EPS증가율	276.19	10.31	(43.40)	58.52	9.39
수익성(%)					
매출총이익률	14.26	12.12	8.96	10.32	10.32
EBITDA이익률	13.61	11.01	9.01	10.56	10.74
영업이익률	8.46	6.49	4.24	5.61	5.70
계속사업이익률	5.88	4.99	2.73	3.98	4.07

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,434	37,147	40,634
BPS	140,048	180,255	200,573	233,570	270,055
CFPS	81,047	90,559	77,122	99,325	107,853
EBITDAPS	85,932	91,158	77,296	98,499	107,279
SPS	631,493	827,706	858,366	933,150	998,470
DPS	3,000	4,150	4,150	4,150	4,150
주가지표(배)					
PER	9.70	6.10	10.09	6.37	5.82
PBR	2.60	1.40	1.18	1.01	0.88
PCFR	4.49	2.79	3.07	2.38	2.19
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.74	2.88	2.53
PSR	0.58	0.31	0.28	0.25	0.24
재무비율(%)					
ROE	30.94	25.85	12.31	17.11	16.14
ROA	12.89	11.18	5.27	7.50	7.66
ROIC	26.91	22.44	10.85	14.30	14.18
부채비율	133.58	129.58	137.19	120.61	101.92
순부채비율	28.31	33.88	30.79	24.15	16.27
이자보상배율(배)	30.79	23.59	8.48	11.23	13.22

자료: 하나증권

대차대조표

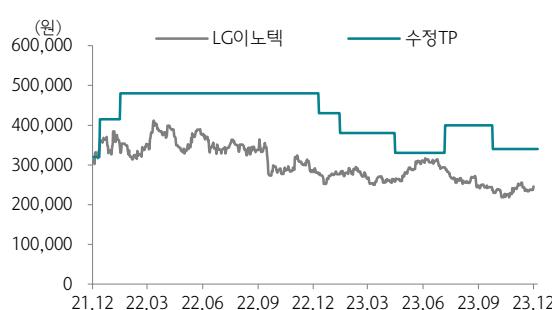
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,283.3	5,574.3	5,733.2
금융자산	566.3	583.7	1,310.9	1,438.0	1,307.8
현금성자산	565.9	577.9	1,304.4	1,431.3	1,300.7
매출채권	1,895.3	1,792.9	1,990.2	2,072.3	2,217.3
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,583.0	1,648.3	1,763.7
기타유동자산	259.8	358.4	399.2	415.7	444.4
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,975.4	6,619.9	7,171.5
투자자산	57.0	118.6	137.7	142.3	150.5
금융자산	57.0	118.6	137.7	142.3	150.5
유형자산	3,146.4	4,131.0	5,041.9	5,674.1	6,207.8
무형자산	198.1	204.5	237.2	244.9	254.6
기타비유동자산	226.5	625.7	558.6	558.6	558.6
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,258.8	12,194.2	12,904.8
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,345.5	4,498.1	4,342.0
금융부채	426.2	812.0	650.6	650.9	225.6
매입채무	1,565.9	1,992.3	2,211.6	2,302.9	2,464.1
기타유동부채	1,318.2	1,466.1	1,483.3	1,544.3	1,652.3
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,166.6	2,168.5	2,171.7
금융부채	1,078.5	1,217.1	2,121.9	2,121.9	2,121.9
기타비유동부채	38.4	40.3	44.7	46.6	49.8
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,512.1	6,666.6	6,513.7
지배주주지분	3,314.2	4,265.8	4,746.7	5,527.6	6,391.1
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	72.7	72.7	72.7
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,422.3	4,203.3	5,066.8
비자배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,746.7	5,527.6	6,391.1
순금융부채	938.4	1,445.4	1,461.6	1,334.8	1,039.7

현금흐름표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	1,202.8	1,952.2	2,120.9
당기순이익	888.3	979.8	554.6	879.2	961.7
조정	1,134.3	938.3	940.5	1,091.8	1,192.1
감가상각비	769.5	885.7	968.8	1,091.9	1,192.1
외환거래손익	0.5	(52.5)	0.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	364.3	105.1	(28.8)	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(845.0)	(403.1)	(292.3)	(18.8)	(32.9)
투자활동 현금흐름	(1,008.3)	(1,996.7)	(1,709.0)	(1,736.6)	(1,744.2)
투자자산감소(증가)	(3.0)	(61.6)	(19.1)	(4.6)	(8.2)
자본증가(감소)	(1,000.4)	(1,706.3)	(1,617.3)	(1,678.5)	(1,678.5)
기타	(4.9)	(228.8)	(72.6)	(53.5)	(57.5)
재무활동 현금흐름	(309.6)	441.4	618.7	(97.9)	(523.5)
금융부채증가(감소)	(248.2)	524.4	743.3	0.4	(425.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(44.8)	(12.0)	(26.4)	(0.1)	0.0
배당지급	(16.6)	(71.0)	(98.2)	(98.2)	(98.2)
현금의 증감	(128.7)	12.0	724.3	126.9	(130.7)
Unlevered CFO	1,918.2	2,143.3	1,825.3	2,350.7	2,552.6
Free Cash Flow	167.2	(201.9)	(421.8)	273.7	442.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

LG이노텍



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.10.28	BUY	320,000	-13.71%	4.84%
21.12.23	BUY	415,000	-14.39%	-7.35%
22.12.21	BUY	430,000	-36.82%	-34.07%
22.11.26	BUY	480,000	-29.85%	-14.27%
22.11.23	BUY	430,000	-36.82%	-34.07%
22.10.28	BUY	320,000	-13.71%	4.84%
23.1.25	BUY	380,000	-28.90%	-22.50%
23.4.26	BUY	330,000	-10.52%	-3.94%
23.7.18	BUY	400,000	-35.12%	-27.75%
23.10.5	BUY	340,000		

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 2023년 12월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2023년 12월 11일 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 염어진 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.42%	5.12%	0.47%	100%

* 기준일: 2023년 12월 08일