

# LG이노텍 (011070)

## 밸류에이션 정상화를 위해서는

### 현재의 밸류에이션이 말하고 있는 것

투자의견과 목표주가를 유지한다. 그동안 Fwd. P/B 1.0배, Trailing P/B 0.9배는 동사 주가의 공고한 바닥으로 여겨졌다. 이는 동사가 분기 영업 적자를 보던 시기에도 지켜왔다. 그러나 현재 동사 Trailing P/B는 0.7배다. 단순 업황 문제를 넘어서서, 공급망 내 경쟁이 심화되고 있음을 보여주고 있다. 점유율을 지키기 위해서는 판가에 대한 양보가 필요할 것이고, 그렇다고 수익성을 지키기 위해서는 점유율에 대한 양보가 필요하다. (동사 후면 카메라 공급 점유율은 60~70%로 추정)

2024년과 2025년의 영업이익 추정치를 각각 -9%, -18% 하향한 7,570억원, 6,740억원으로 추정한다. 올해 -11% YoY 역성장한다는 추정인데, ① 제한적인 환율 업사이드, ② 경쟁 환경 심화를 반영한 결과다. 하향 조정 EPS 기준 12MF P/E는 7.8배이며, 동사 10년 평균 12MF P/E는 10.4배다. 최근의 급격한 주가 하락이 동사 연간 실적의 역성장 가능성을 반영하는 과정인 것으로 판단한다.

### 정상화를 위해서는 무엇이 필요할까

동사의 고객사인 Apple은 잘하고 있고, 앞으로도 잘 할 것으로 판단된다. 당사는 장기적이고 완만한 iPhone 출하 개선을 전망한다 [그림5]. Siri 전용 LLM을 통해 더욱 강력해질 Apple Intelligence와 이와 관련된 고속 연산에 필요한 AP 설계 역량까지, S/W와 H/W를 모두 보유한 것이 바로 Apple이다.

LG이노텍 또한 광학 모듈 기술력에서 가장 앞서 있는 회사라는 사실에도 이견은 없다. 듀얼/트리플 카메라, 3D Sensing, Sensor Shift OIS등 사양 변화가 클 때 동사는 늘 압도적인 모습으로 점유율을 끌어올려왔다. 다만, LLM 시대에는 AP, advanced PKG. 대한 재료비 배분이 집중될 전망이므로, 올해까지는 카메라에 대한 스펙 업그레이드가 제한적이다. 앞선 기술력을 뽐내기 어려운 환경이라는 의미다.

다만, 2026년부터는 유의미한 사양 변화가 생길 전망이므로, 카메라의 판가와 공급망 내 점유율을 올릴 수 있는 변곡점이 될 수 있다. 경쟁 심화와 수익성 악화로부터 시작된 밸류에이션 디레이팅이므로, 이러한 경쟁을 이겨내는 모습이 밸류에이션 회복의 밑거름이 될 수 있다.

### 4분기 실적 당초 예상 하회할 듯

4분기 실적은 매출 6.5조원(-13% YoY, +15% QoQ). 영업이익 2,899억원(-40% YoY, 영업이익률 4.4%)로 추정된다. 당초 추정 영업이익을 -19% 하향하는 것이다.

우호적인 환율 여건에도 불구하고 수익성이 낮아지는 이유는 ① 카메라모듈 공급망 내 경쟁 격화, ② TV를 포함한 IT 수요의 약세 때문에 수익성 높은 TS, PM 등 디스플레이 부품군의 역레버리지가 예상되기 때문이다. ③ 반도체 기판과 전장부품 역시 수요 부진의 영향권에 있다.

한편, iPhone 16 시리즈의 수요는 전작을 소폭 밑도는 것으로 파악되는 바, 출시 직전의 시장 기대를 하회하는 것이나, 오히려 출시 직후의 증폭된 우려 대비로는 선방하는 것으로 파악된다.

## Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	205,000원(유지)
종가(2025.01.03)	160,300원
상승여력	27.9%

### Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	3,794십억원
외국인지분율	25.4%
52주 주가	152,700~302,000원
60일평균거래량	158,134주
60일평균거래대금	27.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-24.7	-40.3	-28.6
상대수익률	-1.3	-19.8	-25.6	-23.3

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	20,605	21,126	20,903	21,530
영업이익(십억원)	831	748	674	695
순이익(십억원)	565	530	480	519
EPS(원)	23,881	22,373	20,261	21,914
BPS(원)	199,204	218,570	236,036	254,989
PER(배)	10.0	7.2	7.9	7.3
PBR(배)	1.2	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	12.6	10.7	8.9	8.9
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.3	1.4
EV/EBITDA(배)	3.7	2.3	2.1	1.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

### [전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

### [IT RA]

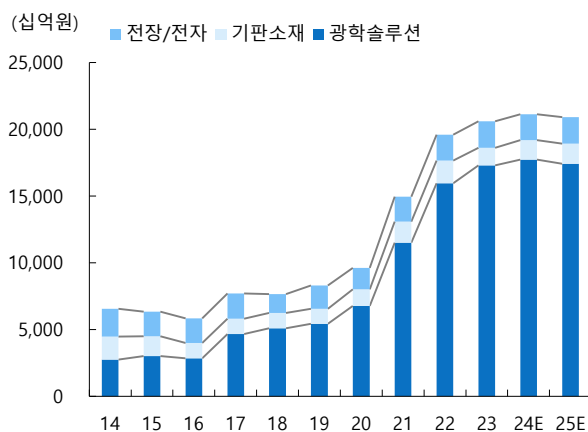
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출</b>											
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,702	3,631	3,158	5,029	5,592	17,290	17,734	17,410
YoY	-0.9%	19.4%	23.8%	-15.6%	3.3%	-14.2%	4.0%	-1.9%	8.3%	2.6%	-1.8%
기판소재	328	378	370	378	356	375	388	383	1,322	1,455	1,502
YoY	-0.6%	12.7%	12.6%	15.5%	8.5%	-0.8%	4.7%	1.3%	-21.9%	10.1%	3.3%
전장부품	491	497	478	471	494	485	510	502	1,993	1,937	1,991
YoY	-2.0%	1.4%	-9.5%	-0.7%	0.5%	-2.4%	6.7%	6.6%	3.2%	-2.8%	2.8%
<b>전사합계</b>	<b>4,334</b>	<b>4,555</b>	<b>5,685</b>	<b>6,552</b>	<b>4,480</b>	<b>4,018</b>	<b>5,927</b>	<b>6,478</b>	<b>20,605</b>	<b>21,126</b>	<b>20,903</b>
YoY	-1.0%	16.6%	19.3%	-13.3%	3.4%	-11.8%	4.2%	-1.1%	5.2%	2.5%	-1.1%
<b>영업이익</b>											
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	284.5	78.7	32.0	126.9	314.4	661.2	653.0	552.0
OPM	4.3%	2.8%	2.4%	5.0%	2.2%	1.0%	2.5%	5.6%	3.8%	3.7%	3.2%
기판소재	9.6	27.1	11.8	10.6	12.1	25.2	29.3	23.0	125.6	59.2	89.5
OPM	2.9%	7.2%	3.2%	2.8%	3.4%	6.7%	7.5%	6.0%	9.5%	4.1%	6.0%
전장부품	14.6	22.1	13.7	-5.2	7.2	4.9	18.4	2.4	42.8	45.2	33.0
OPM	3.0%	4.4%	2.9%	-1.1%	1.5%	1.0%	3.6%	0.5%	2.1%	2.3%	1.7%
<b>전사합계</b>	<b>176.0</b>	<b>151.7</b>	<b>130.4</b>	<b>289.9</b>	<b>98.0</b>	<b>62.1</b>	<b>174.5</b>	<b>339.8</b>	<b>830.8</b>	<b>748.0</b>	<b>674.4</b>
OPM	4.1%	3.3%	2.3%	4.4%	2.2%	1.5%	2.9%	5.2%	4.0%	3.5%	3.2%

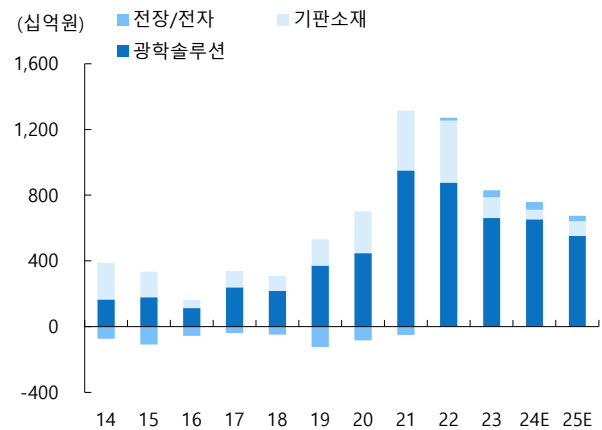
자료: LG이노텍, iM증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



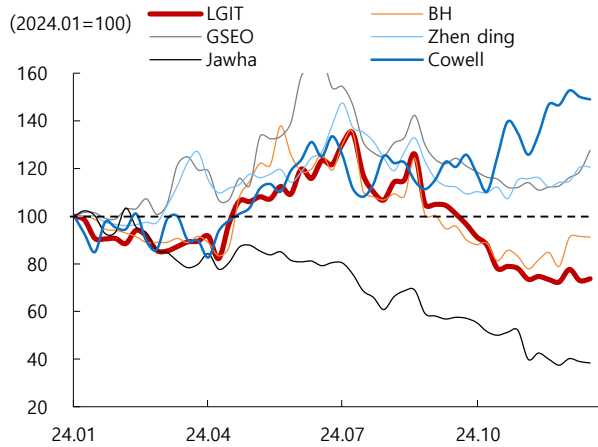
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림3. 주요 Apple 부품 공급망의 상대 추가 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

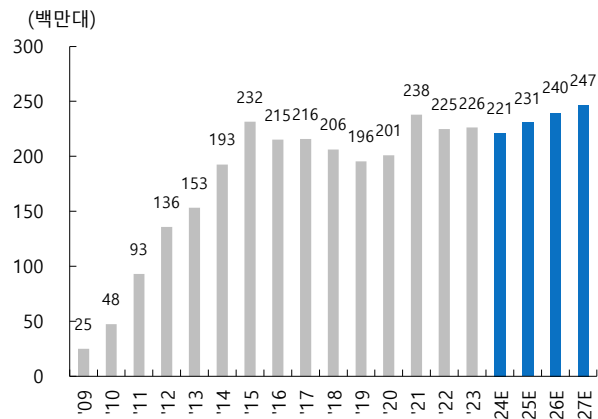
그림4. Bloomberg에 따르면 Apple은 '26년 LLM Siri를 계획

## Apple Readies More Conversational Siri in Bid to Catch Up in AI

- Company is working on overhaul that employees call 'LLM Siri'
- Unveiling planned for next year, with rollout coming in 2026

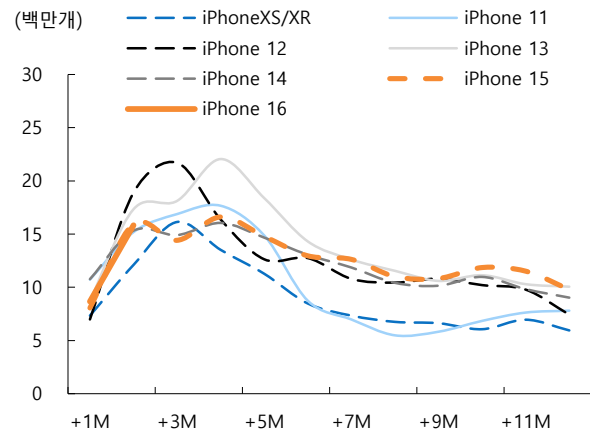
자료: Bloomberg (24/11), iM증권 리서치본부

그림5. iPhone 출하량 추이 및 전망



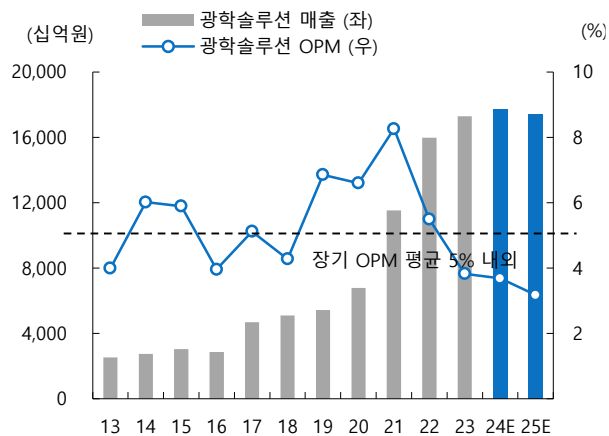
자료: Counterpoint, iM증권 리서치본부

그림7. iPhone 모델별 출시 이후 12개월 누적 판매량 추이



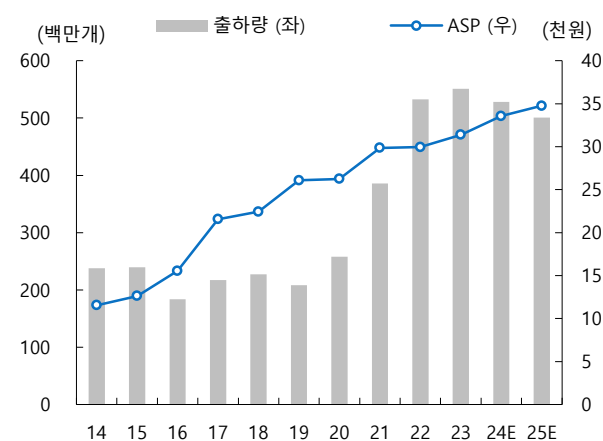
자료: Counterpoint, iM증권 리서치본부

그림7. 광학솔루션 매출 및 영업이익률 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림8. LG이노텍 카메라모듈 출하량과 ASP 추이



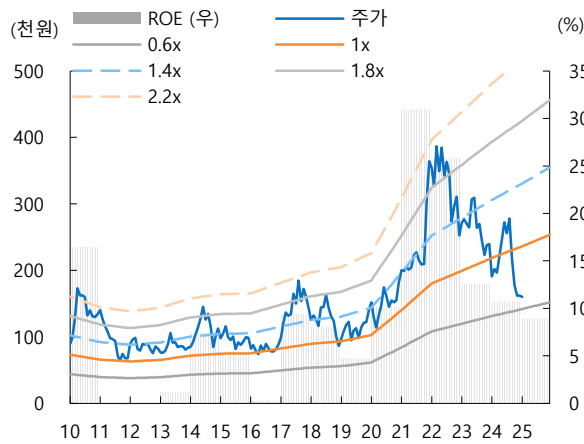
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

표3. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①BPS	236,833	12개월 선행
②Target Multiple	0.8	과거 10년 연 저점 P/B 들의 평균을 20% 할인
- 적정주가	199,508	
③ 목표주가	205,000	
④ 현재주가	160,300	
상승여력	28%	

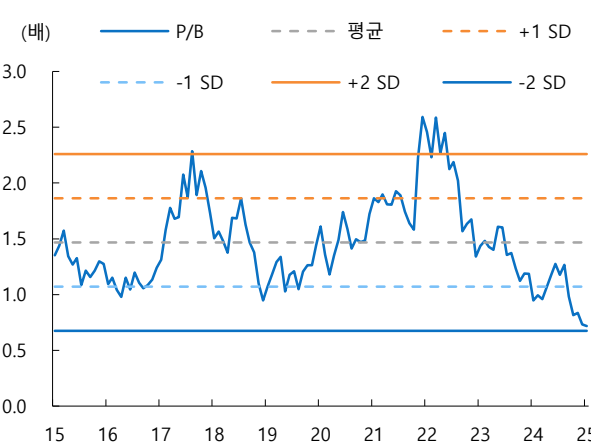
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림9. LG이노텍 12개월 '포워드' P/B 밴드



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림10. LG이노텍 12개월 '트레이딩' P/B 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표4. LG이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	21,126	20,903	20,829	21,001	1.4	-0.5
영업이익	748	674	831	825	-10.0	-18.2
영업이익률	3.5	3.2	4.0	3.9		
세전이익	662	599	738	761	-10.3	-21.2
세전이익률	3.1	2.9	3.5	3.6		
지배주주순이익	530	480	590	609	-10.2	-21.3
지배주주순이익률	2.5	2.3	2.8	2.9		
EPS	22,380	20,262	24,943	25,736	-10.3	-21.3

자료: iM증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

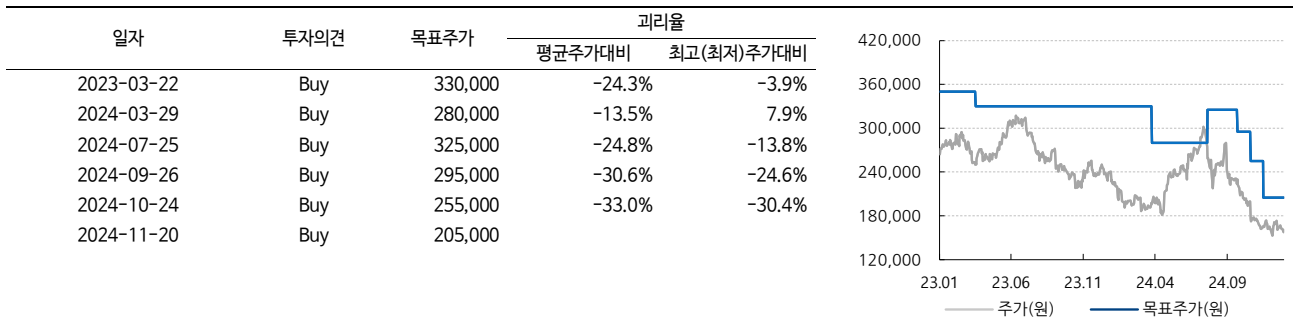
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,349	5,605	5,811	6,017	매출액	20,605	21,126	20,903	21,530
현금 및 현금성자산	1,390	1,283	1,530	1,608	증가율(%)	5.2	2.5	-1.1	3.0
단기금융자산	5	5	5	5	매출원가	18,742	19,314	19,104	19,678
매출채권	2,437	2,574	2,548	2,621	매출총이익	1,863	1,812	1,798	1,852
재고자산	1,572	1,796	1,777	1,830	판매비와관리비	1,032	1,064	1,124	1,158
비유동자산	5,855	5,461	5,082	4,766	연구개발비	539	553	547	563
유형자산	4,856	4,456	4,072	3,750	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	222	227	232	238	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,204	11,066	10,894	10,783	영업이익	831	748	674	695
유동부채	4,219	4,071	4,008	3,911	증가율(%)	-34.7	-10.0	-9.8	3.0
매입채무	2,494	2,324	2,299	2,368	영업이익률(%)	4.0	3.5	3.2	3.2
단기차입금	39	19	10	-	이자수익	34	39	46	48
유동성장기부채	510	522	462	275	이자비용	102	92	69	42
비유동부채	2,271	1,822	1,300	837	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	692	692	485	242	기타영업외손익	-85	6	-14	-14
장기차입금	1,497	1,048	733	513	세전계속사업이익	639	662	599	648
부채총계	6,490	5,893	5,307	4,748	법인세비용	74	132	120	130
자배주주지분	4,715	5,173	5,586	6,035	세전계속이익률(%)	3.1	3.1	2.9	3.0
자본금	118	118	118	118	당기순이익	565	530	480	519
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	2.7	2.5	2.3	2.4
이익잉여금	3,414	3,890	4,322	4,788	지배주주귀속 순이익	565	530	480	519
기타자본항목	49	31	13	-6	기타포괄이익	-18	-18	-18	-18
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	547	511	461	500
자본총계	4,715	5,173	5,586	6,035	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,104	2,152	2,534	2,378	주당지표(원)				
당기순이익	565	530	480	519	EPS	23,881	22,373	20,261	21,914
유형자산감가상각비	1,000	1,258	1,142	1,030	BPS	199,204	218,570	236,036	254,989
무형자산상각비	46	50	51	53	CFPS	68,082	77,657	70,685	67,675
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,610	2,237	2,026	2,191
투자활동 현금흐름	-1,904	-913	-815	-767	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,789	-858	-759	-709	PER	10.0	7.2	7.9	7.3
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.2	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-29	-	-	-	PCR	3.5	2.1	2.3	2.4
재무활동 현금흐름	608	-528	-654	-717	EV/EBITDA	3.7	2.3	2.1	1.8
단기금융부채의증감	-	-7	-69	-197	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	716	-449	-522	-462	ROE	12.6	10.7	8.9	8.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.1	9.7	8.9	8.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	137.7	113.9	95.0	78.7
현금및현금성자산의증감	812	-107	248	77	순부채비율	28.5	19.2	2.8	-9.6
기초현금및현금성자산	578	1,390	1,283	1,530	매출채권회전율(x)	9.4	8.4	8.2	8.3
기말현금및현금성자산	1,390	1,283	1,530	1,608	재고자산회전율(x)	11.6	12.5	11.7	11.9

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%