

# LG이노텍 (011070)

## 낮아진 기대, 저렴한 밸류, 좋은 실적, 가까워진 이벤트

### 초여름을 타겟팅한 매수 전략 유효

- **최악을 선반영한 주가:** 투자의견과 목표주가를 유지한다. 과거 10년 간 중하단 P/B들의 평균인 1.2배를 목표로 한다. 현 주가는 트레일링 P/B 1.0배다. 이는 당사가 기존 제시했던 바닥 밸류에이션에 해당되는데, 실제 주가는 0.9배까지 빠진 뒤 반등했다[그림7]. 이 과정에서 Apple의 AI 전략 부재로 인한 iPhone의 구조적 부진 가능성, 카메라 공급망 내 경쟁 심화 가능성 (Cowell의 진입)과 관련된 우려가 반영된 것으로 판단한다.

- **과매도로 판단하는 이유:** 당사는 다음과 같은 이유를 근거로 현 주가가 여전히 과매도권인 것으로 판단하는데, ① '24년과 '25년 ROE가 공히 15%로, 지난 10년 평균인 12%를 상회함에도 P/B는 최하단에 위치한다는 점[그림3], ② 비슷한 맥락에서 광학솔루션의 영업이익률이 '23년을 바닥으로 장기 평균인 5% 내외로 회복될 것이라는 점[그림4], ③ 6월을 기점으로 Apple의 AI 전략과 관련 우려가 일부 해소될 수 있다는 점 등이다.

- **Trading Buy 유효:** 상반기 실적은 예상보다 좋을 것이고, 상대적으로 견조한 Pro/Pro Max 판매량을 감안하면, 수요 부진은 실제로 과장되어 인식되는 경향이 있으며, 6월의 빅이벤트를 앞두고 있다[그림8, 표2]. Trading buy 하기 좋은 구간이다.

### 우호적 환율, 제품 믹스 개선, 기판소재 회복

- **1Q24 실적**은 매출 4.3조원(-1% YoY, -43% QoQ), 영업이익 1,763억원(+1% YoY, 영업이익률 4.1%)으로 컨센서스 대비 매출은 -5% 하회, 영업이익은 +13% 상회했다. 계획 대비 환율이 우호적이었으며, 일반/플러스 모델의 부진 대비 견조한 Pro/Pro Max 판매에 힘입어 카메라모듈 ASP가 개선된 영향이다[그림5, 6]. 특히 Pro Max가 잘 팔릴수록 판가 높은 폴디드줌 모듈이 많이 공급되며, 더불어 Actuator 공급으로 수익성도 개선된다. 반면, 3D센싱 모듈은 기술적 변화가 적고 점유율 경쟁이 있어 전년 대비 -39% YoY 역성장하며 전사 외형 성장을 제한한 것으로 추정된다.

- **2Q24 실적**은 매출 4.4조원(+12% YoY, +1% QoQ), 영업이익 854억원(+365% YoY, 영업이익률 2.0%)으로 전망된다. 기존 추정치 대비 매출은 +11% 상향했으며, 영업이익은 기존의 -180억원 대비 대폭 상향했다. 전분기와 마찬가지로 환율이 예상보다 좋고 프리미엄 모델 중심으로 수요가 견조한 한편, 고객사의 타이트한 부품 재고관리로 1Q24의 기저가 낮아져있는 탓이다. 기판소재도 대부분의 부품군이 견조한 상황인데, ① 패키지기판은 안드로이드형 물동이 개선되고 있으며 ② Photomask는 적용처 다변화 효과가 기대되고, ③ Tape Substrate는 재고조정 이후 스포츠이벤트를 기대하는 비축수요가 발생할 것이다.

앞선 상반기 실적 호조를 반영하여 2024년 연간 매출과 영업이익을 기존 대비 각각 +4%, +19% 상향한 22조원(+7% YoY), 1.06조원(+27% YoY, 영업이익률 4.8%)로 전망한다. 결론적으로, 낮아진 기대, 저렴한 밸류에이션, 좋은 실적, 가까워진 변곡점(6월 행사)은 좋은 투자 기회를 제공하는 것으로 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

### Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	280,000원(유지)
증가(2024.04.24)	209,000원
상승여력	34.0 %

#### Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	4,946십억원
외국인지분율	21.7%
52주 주가	181,300~317,000원
60일평균거래량	150,502주
60일평균거래대금	29.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.6	-2.1	-7.5	-20.2
상대수익률	11.3	-10.5	-19.8	-26.3

#### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	20,605	21,971	22,700	23,381
영업이익(십억원)	831	1,057	1,160	1,235
순이익(십억원)	565	729	833	916
EPS(원)	23,881	30,813	35,183	38,708
BPS(원)	199,204	224,748	254,361	287,501
PER(배)	10.0	6.8	5.9	5.4
PBR(배)	1.2	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	12.6	14.5	14.7	14.3
배당수익률(%)	1.1	2.2	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	3.7	2.6	2.3	2.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

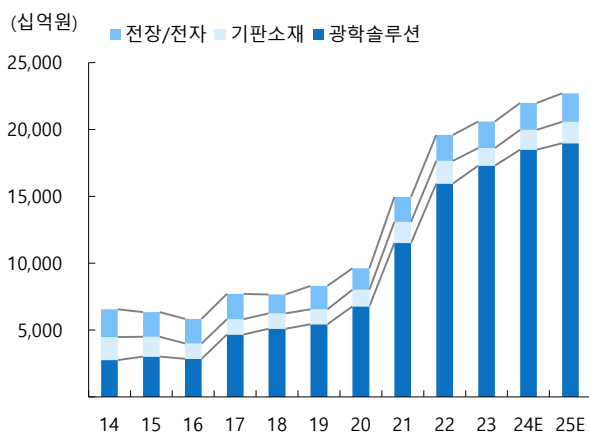
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24p	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출</b>											
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,514	3,534	4,836	6,617	17,290	18,502	18,963
YoY	14.8%	9.9%	-12.0%	19.9%	-0.9%	14.7%	23.8%	-2.1%	8.3%	7.0%	2.5%
기판소재	330	336	329	328	328	370	391	377	1,322	1,465	1,602
YoY	-20.4%	-25.7%	-24.5%	-16.3%	-0.6%	10.2%	18.7%	15.0%	-21.9%	10.8%	9.3%
전장부품	501	490	528	475	491	473	531	509	1,993	2,004	2,135
YoY	11.8%	9.5%	3.1%	-9.2%	-2.0%	-3.4%	0.6%	7.3%	3.2%	0.5%	6.5%
<b>전사합계</b>	<b>4,376</b>	<b>3,907</b>	<b>4,764</b>	<b>7,559</b>	<b>4,334</b>	<b>4,377</b>	<b>5,758</b>	<b>7,503</b>	<b>20,605</b>	<b>21,971</b>	<b>22,700</b>
YoY	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	12.0%	20.9%	-0.7%	5.2%	6.6%	3.3%
<b>영업이익</b>											
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	148.3	51.1	218.0	472.0	661.2	889.3	916.7
OPM	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.2%	1.4%	4.5%	7.1%	3.8%	4.8%	4.8%
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	13.0	30.1	46.1	33.5	125.6	122.7	184.6
OPM	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	4.0%	8.1%	11.8%	8.9%	9.5%	8.4%	11.5%
전장부품	15.7	1.9	23.2	2.0	14.7	4.3	15.3	10.9	42.8	45.2	58.6
OPM	3.1%	0.4%	4.4%	0.4%	3.0%	0.9%	2.9%	2.1%	2.1%	2.3%	2.7%
<b>전사합계</b>	<b>145.3</b>	<b>18.4</b>	<b>183.4</b>	<b>483.7</b>	<b>176.0</b>	<b>85.4</b>	<b>279.4</b>	<b>516.4</b>	<b>830.8</b>	<b>1,057.2</b>	<b>1,159.9</b>
OPM	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	2.0%	4.9%	6.9%	4.0%	4.8%	5.1%

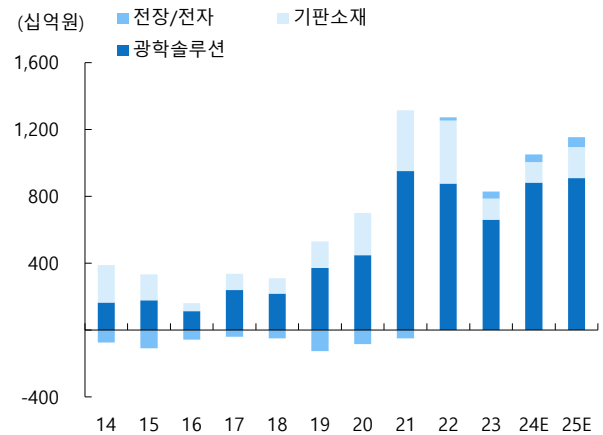
자료: LG이노텍, 하이투자증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG이노텍 ROE와 PBR (고,저,평균) 추이:  
ROE는 10년 평균을 상회하나, P/B는 최하단

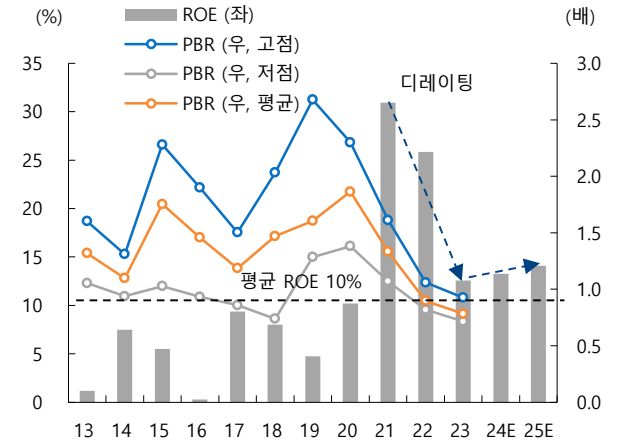


그림4. 광학솔루션 매출 및 수익성 추이 및 전망: 2023년을  
바닥으로 장기 평균인 5% 내외로 회복

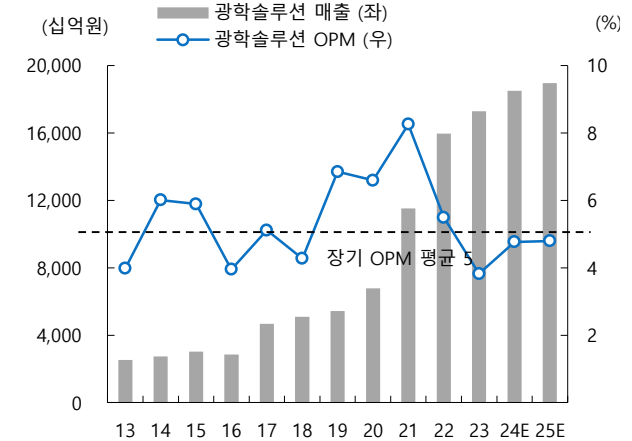


그림5. iPhone 출시 이후 12개월 판매량 추이: i15는 초기 판매  
부진 이후 i14 시리즈의 궤적을 유사하게 따라가고 있음

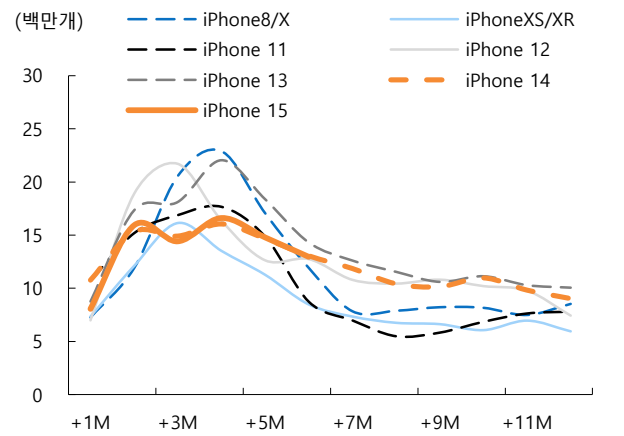


그림6. i14 시리즈와 i15 시리즈의 출시 이후 6개월 누적 판매량:  
Pro/Pro Max 시리즈 판매는 견조하며, 일반/플러스는 부진

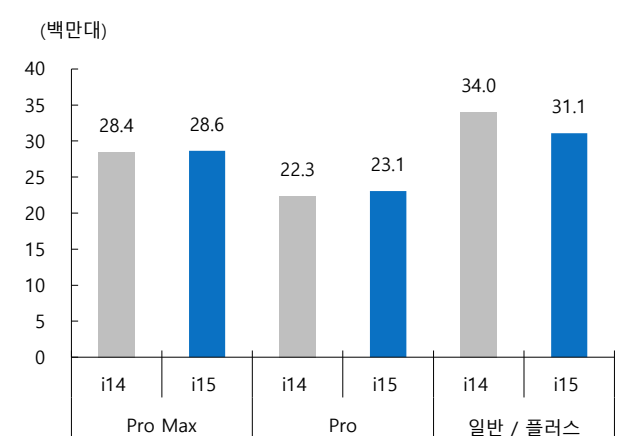


그림7. iPhone 지역별 판매 YoY 성장률: 중국 부진과 유럽 선전

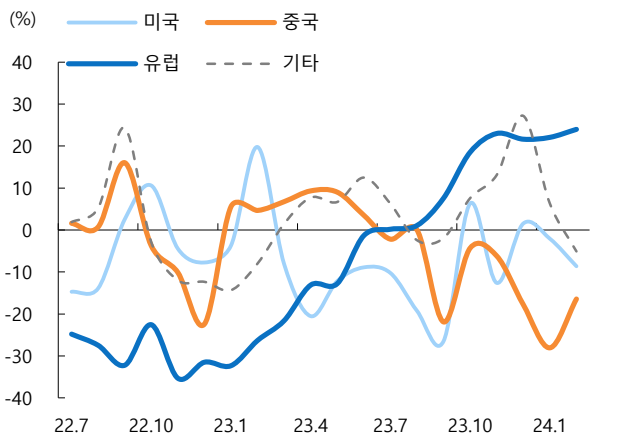


그림8. 6월 10일로 예정된 Apple의 WWDC

캘리포니아, 쿠파티노 – Apple은 오늘 연례 세계 개발자 컨퍼런스(WWDC)를 2024년 6월 10일부터 14일까지 온라인으로 개최한다고 발표했습니다. 개발자와 학생들은 가장 일 Apple Park에서 열리는 특별 행사에서 직접 축하할 기회를 갖게 됩니다.

모든 개발자에게 무료로 제공되는 WWDC24에서는 최신 iOS, iPadOS, macOS, watchOS, tvOS 및 VisionOS 발전 사항을 조망합니다. 개발자가 앱과 게임을 향상시킬 수 있도록 지원하려는 Apple의 지속적인 노력의 일환으로, 이 이벤트에서는 개발자에게 Apple 전문가에 대한 특별한 접근은 물론 새로운 도구, 프레임워크 및 기능에 대한 통찰력도 제공할 것입니다.

자료: Apple, 하이투자증권 리서치본부

표2. Apple의 인공지능 관련 뉴스 플로우

시기	주요 뉴스
2023년 5월	- 팀 쿡은 인공지능의 잠재력에 대해 “매우 흥미롭다”고 언급하며, AI 기술을 사용하기 전에 고려해야 할 “여러 가지 문제점들이 있다”고 밝힘 - AI와 머신러닝은 애플이 만든 거의 모든 제품에 핵심적인 기술이라고 강조
2023년 7월	- 애플은 OpenAI의 ChatGPT와 Google의 Bard와 유사한 AI 제품을 개발 중이라는 소문 - “Ajax”라는 자체 프레임워크를 구축하여 대형 언어 모델을 생성하고, “Apple GPT”라고 불리는 챗봇을 테스트 중인 것으로 알려짐
2023년 11월	- 팀 쿡은 AI가 기본 기술이며 생성형 AI에 투자하고 있다고 언급. iOS 17의 새로운 기능들은 AI 기술 없이는 불가능했을 것이라고
2023년 12월	- 경량화 AI 모델인 Ferret을 연구개발 중임이 밝혀짐. 또한 생성형 AI 도구인 HUGS도 논문을 통해 공개 - NAND를 활용하여 On device AI를 구현할 수 있는 논문을 공개 - 전용 칩 ‘애플 실리콘’에서 실행할 수 있는 모델 구축용 프레임워크 ‘MLX’와 딥러닝 모델라이브러리 ‘MLX 데이터’를 선보임
2024년 1월	- 애플의 AI 채용 공고 중 거의 절반에 달하는 게시글에 ‘딥 러닝’이라는 용어가 포함. 이는 생성 AI를 구동하는 데 사용되는 알고리즘과 관련 - 애플카 프로젝트를 포기하고 관련 인력을 인공지능 개발팀으로 전환 배치 - 자체 개발자 코드를 통해 자체 생성형 AI를 테스트 하고 있음이 확인. 테스트 결과를 ChatGPT나 FLAN-T5와 비교하고 있는 것도 나타남
2024년 2월	- 이미지 편집 인공지능(AI) 모델 ‘MGIE’ (MLLM-Guided Image Editing)를 출시. 텍스트 프롬프트를 통해 이미지를 생성 및 수정 가능 - Xcode에 AI 도구를 포함한 업데이트 버전을 개발중. Microsoft의 GitHub Copilot과 유사한 기능을 제공하여 코드 생성을 도움
2024년 3월	- 텍스트와 시각 정보를 원활하게 통합하는 MM1이라고 불리는 대규모 언어 모델 공개. 매개변수는 300억개 수준 - Google과 협업하여 iPhone에 제미나이를 지원할 수 있다는 소식. sLLM은 Apple이 자체적으로, LLM은 제미나이를 활용하는 방향 - Baidu의 어니봇을 iPhone에 지원하기 위한 협상을 진행중

자료: 언론사 정리, 하이투자증권 리서치본부

표3. LG이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	21,971	22,700	21,227	21,978	3.5	3.3
영업이익	1,057	1,160	888	1,006	19.1	15.3
영업이익률	4.8	5.1	4.2	4.6		
세전이익	912	1,041	747	889	22.0	17.1
세전이익률	4.1	4.6	3.5	4.0		
지배주주순이익	729	833	660	786	10.5	5.9
지배주주순이익률	3.3	3.7	3.1	3.6		
EPS	30,813	35,183	27,899	33,205	10.4	6.0

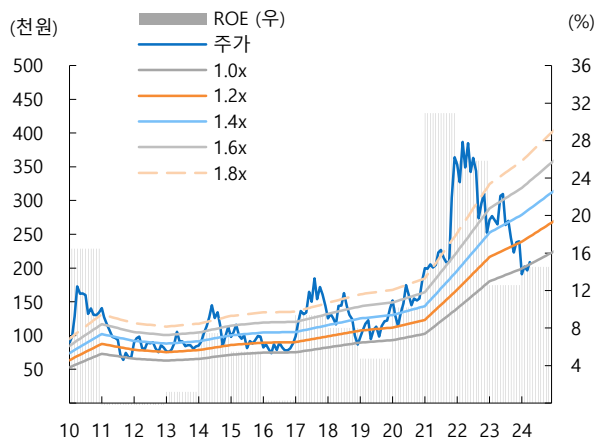
자료: 하이투자증권 리서치본부

표4. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①BPS	232,151	12MF
②Target Multiple	1.2	과거 10년 중하단 P/B의 평균
- 적정주가	280,903	
③ 목표주가	280,000	
④ 현재주가	209,000	
상승여력	34%	

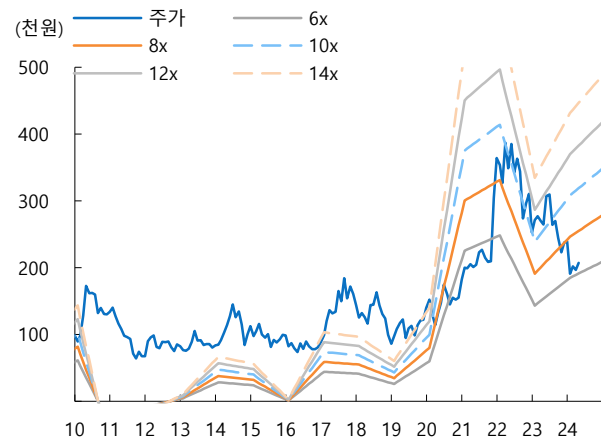
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림7. LG이노텍 12개월 트레이일링 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림8. LG이노텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

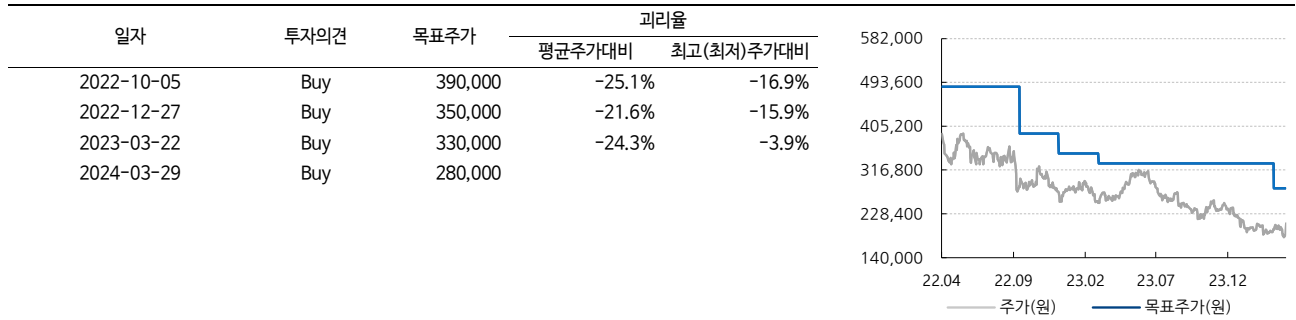
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,349	5,237	5,476	5,694	매출액	20,605	21,971	22,700	23,381
현금 및 현금성자산	1,390	965	1,063	1,148	증가율(%)	5.2	6.6	3.3	3.0
단기금융자산	5	5	5	5	매출원가	18,742	19,738	20,279	20,846
매출채권	2,437	2,561	2,642	2,717	매출총이익	1,863	2,233	2,422	2,535
재고자산	1,572	1,758	1,816	1,871	판매비와관리비	1,032	1,176	1,262	1,300
비유동자산	5,855	5,611	5,390	5,236	연구개발비	539	575	594	612
유형자산	4,856	4,606	4,379	4,220	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	222	227	232	238	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,204	10,848	10,866	10,930	영업이익	831	1,057	1,160	1,235
유동부채	4,219	3,707	3,547	3,289	증가율(%)	-34.7	27.3	9.7	6.5
매입채무	2,494	2,197	2,270	2,338	영업이익률(%)	4.0	4.8	5.1	5.3
단기차입금	39	19	10	-	이자수익	34	29	32	35
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	-44	-44	-44
장기차입금	1,497	1,048	733	513	세전계속사업이익	639	912	1,041	1,145
부채총계	6,490	5,529	4,846	4,126	법인세비용	74	182	208	229
자배주주지분	4,715	5,319	6,020	6,804	세전계속이익률(%)	3.1	4.1	4.6	4.9
자본금	118	118	118	118	당기순이익	565	729	833	916
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	2.7	3.3	3.7	3.9
이익잉여금	3,414	4,036	4,755	5,558	자배주주귀속 순이익	565	729	833	916
기타자본항목	49	31	13	-6	기타포괄이익	-18	-18	-18	-18
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	547	711	814	898
자본총계	4,715	5,319	6,020	6,804	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,104	1,984	2,638	2,702	주당지표(원)				
당기순이익	565	729	833	916	EPS	23,881	30,813	35,183	38,708
유형자산감가상각비	1,000	1,258	1,185	1,118	BPS	199,204	224,748	254,361	287,501
무형자산상각비	46	50	51	53	CFPS	68,082	86,096	87,411	88,165
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,610	4,500	4,800	4,800
투자활동 현금흐름	-1,904	-1,063	-1,015	-1,017	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,789	-1,008	-959	-959	PER	10.0	6.8	5.9	5.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.2	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	-29	-	-	-	PCR	3.5	2.4	2.4	2.4
재무활동 현금흐름	608	-528	-707	-782	EV/EBITDA	3.7	2.6	2.3	2.0
단기금융부채의증감	-	-7	-69	-197	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	716	-449	-522	-462	ROE	12.6	14.5	14.7	14.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.1	10.8	10.6	10.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	137.7	103.9	80.5	60.6
현금및현금성자산의증감	812	-425	98	85	순부채비율	28.5	24.7	10.3	-1.8
기초현금및현금성자산	578	1,390	965	1,063	매출채권회전율(x)	9.4	8.8	8.7	8.7
기말현금및현금성자산	1,390	965	1,063	1,148	재고자산회전율(x)	11.6	13.2	12.7	12.7

자료 : LG이노텍, 하이투자증권 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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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(매 수): 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 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-