

LG이노텍 (011070)

오더컷 우려가 과대했거나, ASP 추정이 과소했거나

오더컷 우려가 과대했거나, ASP 추정이 과소했거나

4Q23 실적은 매출 7.56조원 (+15% YoY, +59% QoQ), 영업이익 4,837억원 (+185% YoY, 영업이익률 6.3%)로 공시되었다. 매출과 영업이익 각각 1M 컨센서스 대비 +6%, +1% 상회했으며, 당사 추정 대비로는 각각 +6%, +10% 상회했다. 일부 일회성 비용이 있었던 것으로 파악됨을 감안하면 우려대비 호실적이다. 부문별 실적은 1/25로 예정된 결산실적공시 시점에서 파악될 예정이며, 이를 반영하여 실적 전망치를 조정할 계획이다. 이하는 4Q23 실적에 대한 당사의 의견이다.

모바일 반도체기판 및 디스플레이 부품군의 수요 부진, 전장부품에 대한 재고조정이 지속됐음에도 불구하고 예상보다 매출이 잘나온 것을 보면, 광학솔루션의 외형 성장이 기대 이상이었던 것으로 추정된다. 이와 관련, ① 아이폰 출하에 대한 우려가 과대했거나, ② 폴디드모듈 및 48MP 카메라모듈 ASP 효과에 대한 가정이 과소했던 것으로 보인다.

Counterpoint 기준 iPhone 15 시리즈의 출시 후 3달간 누적 판매량은 3,700만대로, 전작 대비 9% 역성장한 것으로 파악된다. 참고로, 전작은 정저우 섀터운으로 인한 생산 차질이, 신작은 컴포넌트 수율 이슈로 인한 생산차질이 각각 있었으므로 직접적인 비교가 어렵긴 하다. 다만 전반적인 수요가 부진함에도 불구하고 12월의 오더컷 강도가 우려 대비로는 완만했던 것으로 보인다.

한편, 일회성 비용이 있었던 것으로 파악됨에도, 영업이익이 잘나온 것을 보면 Actuator 내재화에 따른 수익성 개선 효과가 있었을 가능성이 있다. 이는 이미지센서 등 재료비 부담, 감가상각비에 따른 고정비 부담으로 광학솔루션의 이익률이 낮아진 상태에서, 우리가 기대할 주요한 투자포인트가 될 수 있다. Folded Actuator의 수량은 전년 대비 두 배 성장할 것으로 예상되며, Apple의 XR+AI 전략을 감안할 때 미디어 콘텐츠의 중요성이 커질 것으로 전망되는 바, iPhone의 동영상 촬영 성능을 극대화하기 위한 Actuator의 중요도도 커질 것으로 전망하기 때문이다.

P/B 1.0배. 기회 요인을 찾아야 하는 주가 수준

투자의견과 목표주가를 유지한다. iPhone 수요는 부진하며, 1H24 컨센서스가 당사 추정치를 하회할 가능성도 열려있다(당사 1H24 OP 추정 1,297억원 vs. 컨센 2,600억). 다만, 시장은 iPhone의 장기적인 경쟁력이 훼손될 수 있다는 걱정까지 동사 주가에 반영한 듯 하다.

동사 현 주가는 12M 선행 P/B 1.0배에 해당하는 22만원이다. 트레이딩 기준 1.0배는 20만원 초반인데, 이는 동사 LED 사업이 만성 적자 우려에 시달리던 2010년대 초반에 부여 받은 밸류에이션이다. 그러나 당시 대비 월등히 높아진 ROE는 동사의 개선된 펀더멘털의 방증이다. 따라서 극단적 상황을 가정하더라도 지금부터의 하방 위험은 10% 이내로 제한될 것으로 판단한다. 오히려 기회요인에 대한 모색이 필요한 시점인데, Apple의 XR+AI 전략이 동사 카메라 로드맵에 미치게 될 잠재적 영향, 그리고 전장(카메라/레이더/라이더)/로봇 등 여타 적용처로의 확장 가능성이 투자의 기회를 제공할 것으로 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

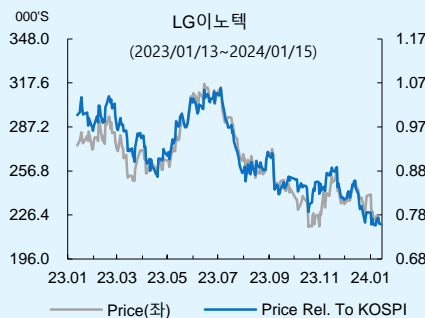
목표주가(12M)	330,000원(유지)
증가(2024.01.15)	220,000원
상승여력	50.0 %

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	5,207십억원
외국인지분율	21.5%
52주 주가	218,000~317,000원
60일평균거래량	139,605주
60일평균거래대금	32.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.9	-7.8	-25.2	-19.9
상대수익률	-9.5	-10.6	-21.3	-25.7

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	19,589	20,180	20,896	21,694
영업이익(십억원)	1,272	794	897	1,049
순이익(십억원)	980	541	578	728
EPS(원)	41,401	22,856	24,415	30,757
BPS(원)	180,241	200,754	222,474	250,237
PER(배)	6.1	9.6	9.0	7.2
PBR(배)	1.4	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	25.9	12.0	11.5	13.0
배당수익률(%)	1.6	1.9	2.0	2.2
EV/EBITDA(배)	3.4	3.7	2.9	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

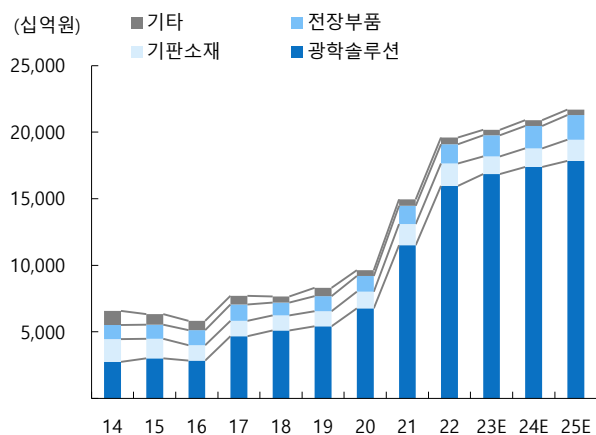
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망 (1/25 결산실적공시 이후 조정할 계획)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출											
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,331	3,996	3,044	4,434	5,901	15,965	16,864	17,374
YoY	14.8%	9.9%	-12.0%	12.4%	12.7%	-1.2%	13.5%	-6.8%	38.6%	5.6%	3.0%
기판소재	330	336	329	326	315	345	388	369	1,694	1,321	1,416
YoY	-20.4%	-25.7%	-24.5%	-16.7%	-4.6%	2.9%	17.8%	13.0%	7.8%	-22.0%	7.2%
전장부품	382	390	412	388	402	405	437	443	1,447	1,571	1,687
YoY	21.6%	18.0%	8.2%	-8.0%	5.3%	3.9%	6.0%	14.4%	4.0%	8.6%	7.4%
기타	119	100	116	89	110	99	119	91	484	424	419
YoY	-11.1%	-14.7%	-11.7%	-12.2%	-7.6%	-1.0%	2.2%	2.5%	3.7%	-12.4%	-1.2%
전사합계	4,376	3,907	4,764	7,134	4,823	3,893	5,377	6,804	19,589	20,180	20,896
YoY	10.7%	5.5%	-11.6%	8.9%	10.2%	-0.4%	12.9%	-4.6%	31.1%	3.0%	3.5%
영업이익											
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	420.6	90.5	-52.7	202.8	438.0	877.1	633.1	678.7
OPM	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	2.3%	-1.7%	4.6%	7.4%	5.5%	3.8%	3.9%
기판소재	25.9	44.5	23.5	27.3	30.6	39.3	58.0	39.3	376.2	121.2	167.2
OPM	7.8%	13.3%	7.1%	8.4%	9.7%	11.4%	15.0%	10.7%	22.2%	9.2%	11.8%
전장부품	4.7	-6.9	7.7	-4.7	2.4	2.1	6.9	7.2	-16.6	0.9	18.5
OPM	1.2%	-1.8%	1.9%	-1.2%	0.6%	0.5%	1.6%	1.6%	-1.1%	0.1%	1.1%
기타	11.0	8.7	15.4	3.6	10.0	7.5	11.6	3.8	35.0	38.8	32.8
OPM	9.2%	8.8%	13.3%	4.0%	9.0%	7.6%	9.7%	4.2%	7.2%	9.1%	7.8%
전사합계	145.3	18.4	183.4	446.8	133.5	-3.8	279.2	488.4	1,271.8	793.9	897.3
OPM	3.3%	0.5%	3.9%	6.3%	2.8%	-0.1%	5.2%	7.2%	6.5%	3.9%	4.3%

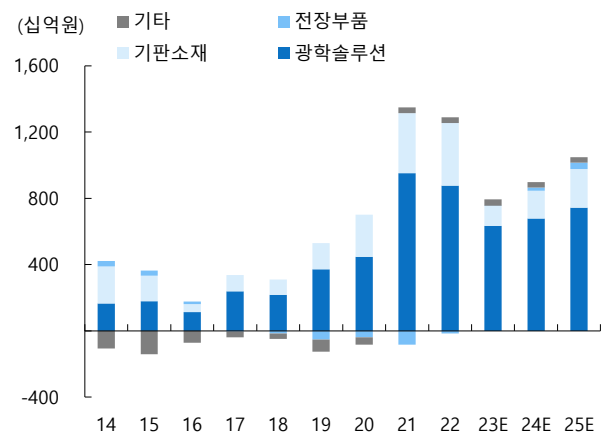
자료: LG이노텍, 하이투자증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



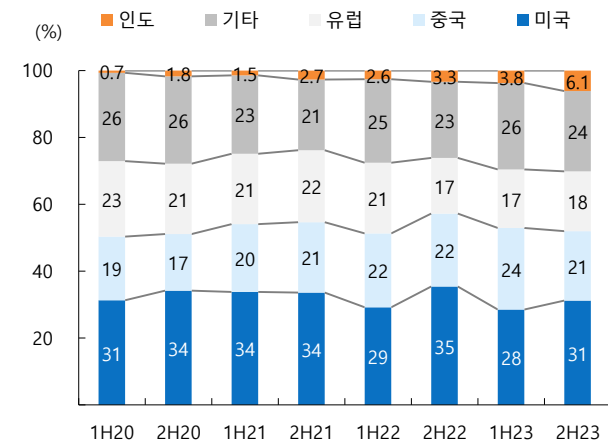
자료: 하이투자증권

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



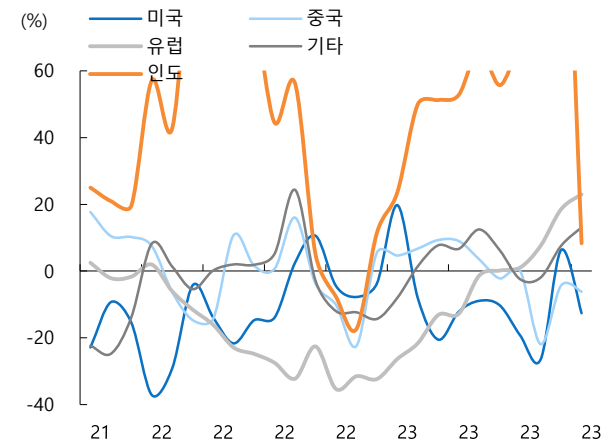
자료: 하이투자증권

그림3. 아이폰 지역별 판매 비중 추이



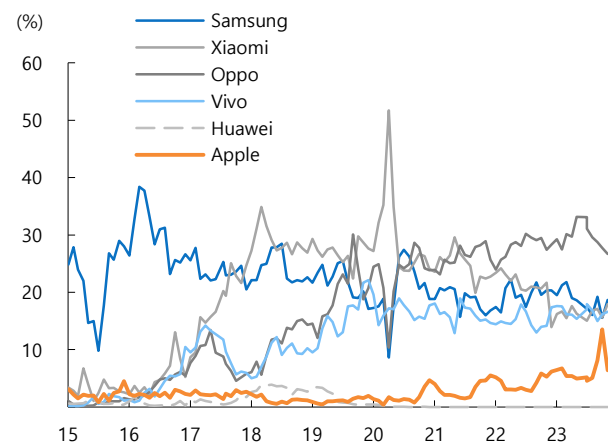
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부
주: 2H23은 7월부터 11월 누적

그림4. 아이폰 지역별 판매성장률 추이



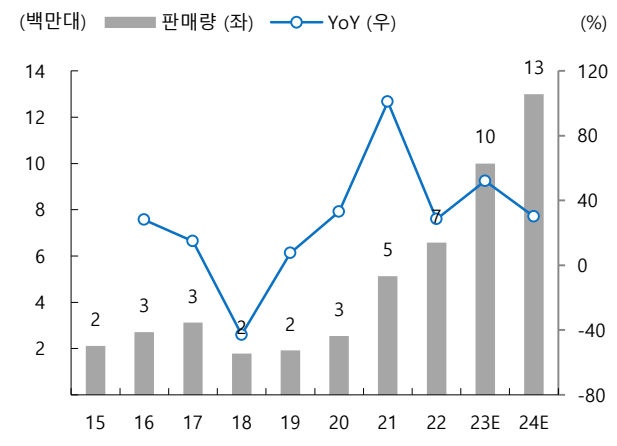
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 인도 스마트폰 시장 점유율 추이



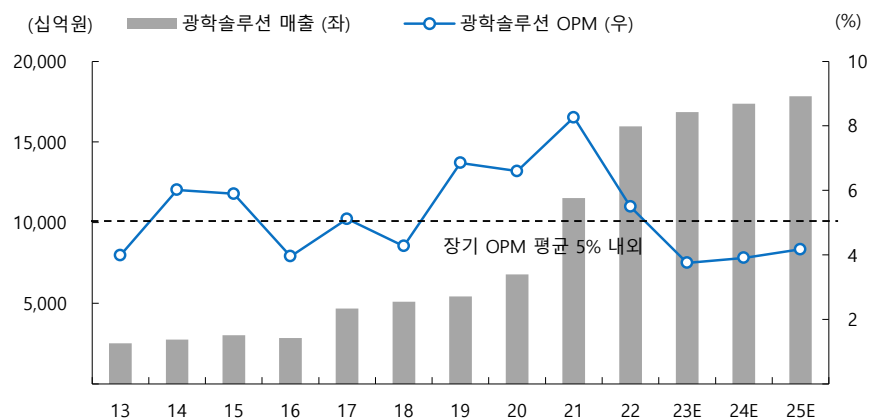
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 인도 아이폰 판매량 추이 및 전망



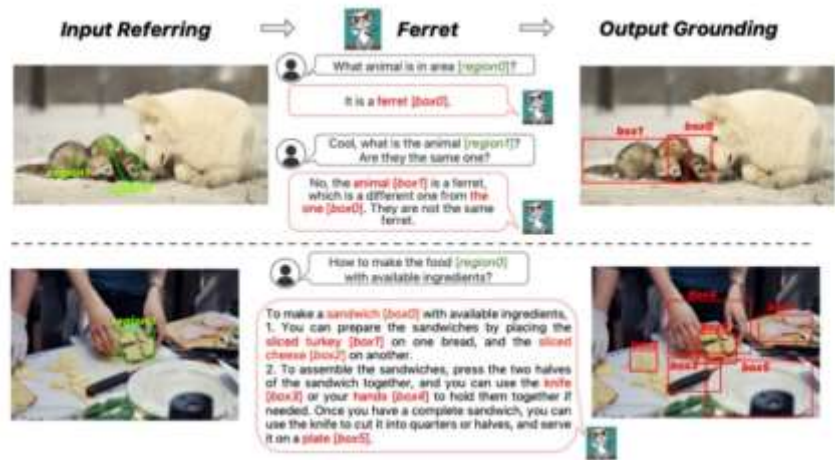
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 광학솔루션의 장기 매출과 영업이익률 추이 및 전망: mid-single digit으로의 회귀



자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 이미지 인식/분석에 특화된 Apple의 경량화 AI모델 Ferret



자료: Apple, 하이투자증권 리서치본부

그림9. Apple의 HUGS는 스포츠 클럽의 객체를 인식해서 아바타를 만들어주는 AI 도구



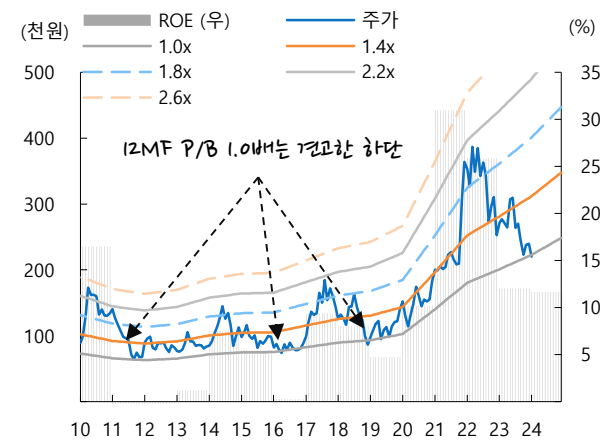
자료: Apple insider, 하이투자증권 리서치본부

표3. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①BPS	223,631	12개월 선행
②Target Multiple	1.5	역사적 평균
- 적정주가	335,447	
③ 목표주가	330,000	
④ 현재주가	220,000	
상승여력	50%	

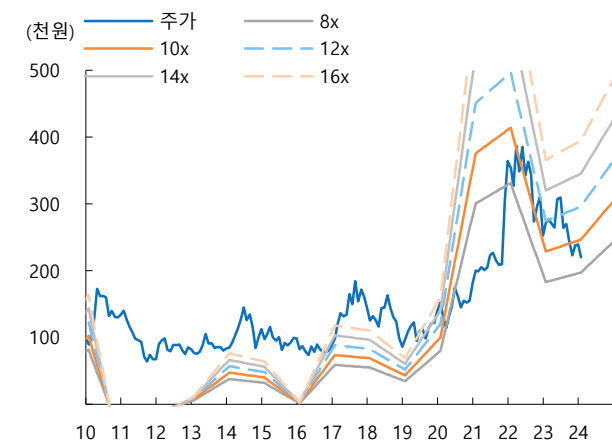
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림10. LG이노텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림11. LG이노텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

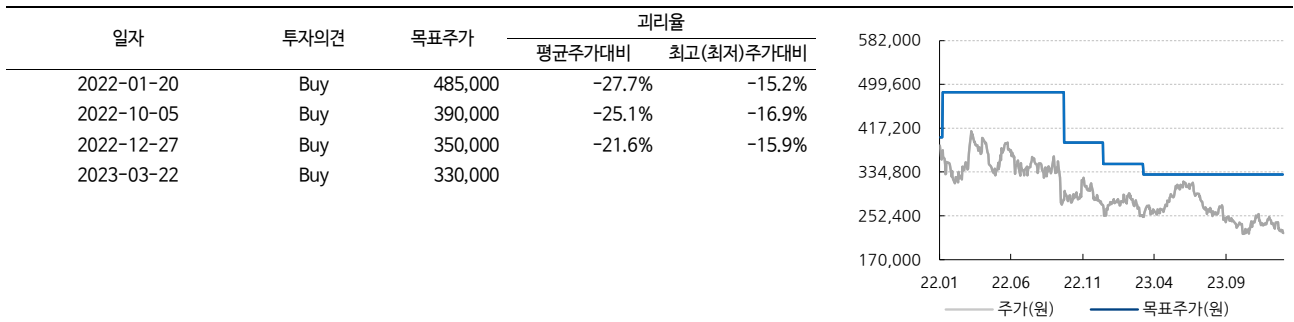
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,714	5,426	5,456	5,835	매출액	19,589	20,180	20,896	21,694
현금 및 현금성자산	578	850	719	921	증가율(%)	31.1	3.0	3.5	3.8
단기금융자산	1	1	1	1	매출원가	17,215	18,228	18,811	19,394
매출채권	1,966	2,155	2,227	2,306	매출총이익	2,374	1,953	2,085	2,300
재고자산	1,979	2,220	2,299	2,386	판매비와관리비	1,103	1,159	1,188	1,251
비유동자산	5,080	5,799	5,498	5,246	연구개발비	571	588	609	632
유형자산	4,131	4,845	4,540	4,282	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	204	209	214	219	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,794	11,225	10,954	11,082	영업이익	1,272	794	897	1,049
유동부채	4,270	4,416	4,058	4,005	증가율(%)	0.6	-37.6	13.0	16.9
매입채무	1,992	2,018	2,090	2,169	영업이익률(%)	6.5	3.9	4.3	4.8
단기차입금	208	208	104	52	이자수익	14	38	32	41
유동성장기부채	447	604	277	194	이자비용	54	166	115	78
비유동부채	1,257	2,057	1,631	1,154	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	292	592	592	415	기타영업외손익	-14	86	-12	-12
장기차입금	922	1,422	995	697	세전계속사업이익	1,135	712	760	958
부채총계	5,528	6,474	5,689	5,159	법인세비용	158	171	182	230
지배주주지분	4,266	4,751	5,265	5,922	세전계속이익률(%)	5.8	3.5	3.6	4.4
자본금	118	118	118	118	당기순이익	980	541	578	728
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	5.0	2.7	2.8	3.4
이익잉여금	2,969	3,412	3,883	4,498	지배주주귀속 순이익	980	541	578	728
기타자본항목	45	87	130	173	기타포괄이익	43	43	43	43
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	1,023	584	621	771
자본총계	4,266	4,751	5,265	5,922	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,515	2,701	3,277	3,324	주당지표(원)				
당기순이익	980	541	578	728	EPS	41,401	22,856	24,415	30,757
유형자산감가상각비	841	1,094	1,314	1,216	BPS	180,241	200,754	222,474	250,237
무형자산상각비	45	46	47	49	CFPS	78,825	71,039	81,934	84,192
지분법관련손익(이익)	-	-	-	-	DPS	4,150	4,150	4,500	4,800
투자활동 현금흐름	-1,997	-2,019	-1,221	-1,172	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,706	-1,808	-1,009	-959	PER	6.1	9.6	9.0	7.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.4	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	-50	-	-	-	PCR	3.2	3.1	2.7	2.6
재무활동 현금흐름	441	774	-1,004	-766	EV/EBITDA	3.4	3.7	2.9	2.4
단기금융부채의증감	-	83	-468	-173	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	523	800	-427	-476	ROE	25.9	12.0	11.5	13.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.0	9.6	10.8	10.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	129.6	136.2	108.0	87.1
현금및현금성자산의증감	12	272	-131	202	순부채비율	30.2	41.6	23.7	7.4
기초현금및현금성자산	566	578	850	719	매출채권회전율(x)	10.1	9.8	9.5	9.6
기말현금및현금성자산	578	850	719	921	재고자산회전율(x)	11.6	9.6	9.2	9.3

자료 : LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

LG이노텍 투자이건 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.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 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 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-