

LG이노텍 (011070)

평균 회귀, 그 이후의 관전 포인트는?

ROE도, 영업이익률도, 멀티플도 평균으로 회귀

투자자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 28만원에서 32.5만원으로 상향한다. 10년 평균 12MF P/E 9.5배 기준 목표주가는 32.5만원, 10년 평균 P/B인 1.4배 기준 목표주가는 34만원이다. 따라서 당사는 LG이노텍의 적정 주가 구간을 32~34만원 사이로 판단한다. 동사 24년과 25년의 ROE는 공히 15%로 10년 평균인 12%를 넘어설 전망이다. 광학솔루션 사업부의 영업이익률도 '23년의 3.8%를 저점으로 '24년 5.2%, '25년 5.2%로 개선될 전망이다[그림3, 4]. 이는 10년 평균인 5.6%에 근접한 수준이며, 모듈 비즈니스의 지속가능한 수익성인 MSD%에 부합하는 것이다.

2Q24의 실적 호조는 iPhone 수요와 관련된 지난 상반기의 우려가 정점을 지났음을 증명한다[그림 5, 6]. 한편, 3Q24 실적에 대한 회사의 계획을 살펴보면, 매출은 최근 높아진 시장의 기대 대비 보수적인 것으로 보이며, 영업이익은 부합하는 수준으로 판단된다. 하반기 신모델 관련 컴포넌트 증산은 9월 선주문 이후에 확인될 것이다.

주가는 4월의 저점 대비 +53% 상승하여, 연초 당시의 지나친 저평가를 상당 부분 해소하였다. 이 지점에서 추가 업사이드와 다운사이드를 재점검해 보았다.

업사이드 요인: iPhone 판매 눈높이 상향, 적용처 다변화, FCF 개선

① iPhone 판매에 대한 시장의 눈높이가 상향되고 있다[그림7]. 당사는 CY25 iPhone 판매량을 기존 2.3억대에서 2.4억대로 높여 보고 있다. 특히, 2H25에 출시될 iPhone 17 시리즈는 슬림한 폼팩터, DRAM 탑재 증가(Pro 모델), 완성도 높은 AI가 탑재될 전망이다. Apple Intelligence가 '25년부터 글로벌 지원된다는 점도 긍정적인 요인이다.

② 중장기적으로는 사업 다변화를 기대한다. 고객사별로 애플, 적용처별로 모바일에 치우친 사업 구조를 다각화하는 것이 목표다. 이는 동사 멀티플 디스카운트 해소에도 중요하다. 전장의 경우, 기존 카메라 위주에서 LiDAR, Radar로의 외연 확대를 계획하고 있다. 최근 수주 및 R&D 성과도 있는 것으로 파악된다. 경영진은 2030년 기준 자율주행 센서 매출 2조원 달성을 목표로 세웠다(vs. 23년 0.4조원대). 이외로, 장기적으로 휴머노이드형 카메라 공급 확대도 기대한다. 로봇용 카메라의 경우 모바일 대비 저화소이나 신뢰성이 중요하고, 전장 대비 고화소이면서 모터 기술력 필요하다.

③ 새로운 주주환원 정책을 기대한다. 카메라모듈, 반도체기판에 대한 대규모 투자가 일단락 됨에 따라 FCF가 크게 개선되기 시작했다 때문이다. (2022~2024년 3개년 배당 성향은 연결 당기순이익 기준 10% 이상)

다운사이드 요인: 트럼프 리스크와 카메라 경쟁강도 심화

① 트럼프 당선은 리스크 요인이다. 2018~19년 당시 중국산 iPhone에 대한 15% 관세 부과 여부는 Tech 업계의 가장 큰 화두 중 하나였다. 결론적으로 미국 소비자의 부담 증가, Apple의 경쟁사인 삼성전자 반사이익 논리로 iPhone에 대한 관세는 면제되었던 바 있다. 다만, 그 과정에서의 주가 변동성은 상당했다[그림8]

② 고객사 내 경쟁 강도 심화 가능성은 잠재 위험이다. Cowell, Luxshare, Sunny Optical 등 다양한 주체가 경쟁자로 거론되고 있다. Cowell은 올해 Sharp의 자리를 대체할 전망이다. 후면 카메라 점유율을 두고 동사와 경쟁하게 되었다. Luxshare는 Folded Actuator 진입을 앞두고 있는 것으로 파악된다. Sunny Optical은 Apple의 렌즈 벤더인데, 외신에 따르면 '25년 Mac book용 카메라모듈 공급을 계획하고 있으며, 중장기적으로 iPhone 카메라 공급망 진입을 목표로 하는 것으로 보인다.

[당사 이전 LG이노텍 보고서 보기 1, 2, 3]

Company Brief

Buy (Maintain)

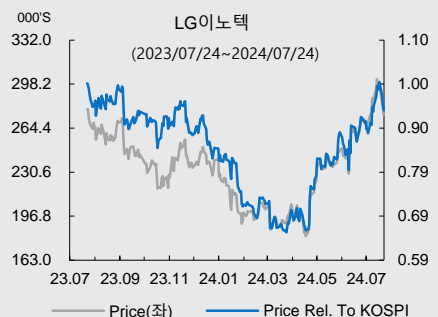
목표주가(12M)	325,000원(상향)
증가(2024.07.24)	274,500원
상승여력	18.4 %

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	6,497십억원
외국인지분율	25.9%
52주 주가	181,300~302,000원
60일평균거래량	223,348주
60일평균거래대금	57.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	31.3	28.6	-1.6
상대수익률	5.0	28.2	16.9	-6.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	20,605	21,276	21,775	22,428
영업이익(십억원)	831	1,095	1,188	1,263
순이익(십억원)	565	768	870	958
EPS(원)	23,881	32,444	36,762	40,477
BPS(원)	199,204	226,878	258,671	294,179
PER(배)	10.0	8.5	7.5	6.8
PBR(배)	1.2	1.2	1.1	0.9
ROE(%)	12.6	15.2	15.1	14.6
배당수익률(%)	1.1	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	3.7	3.1	2.7	2.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

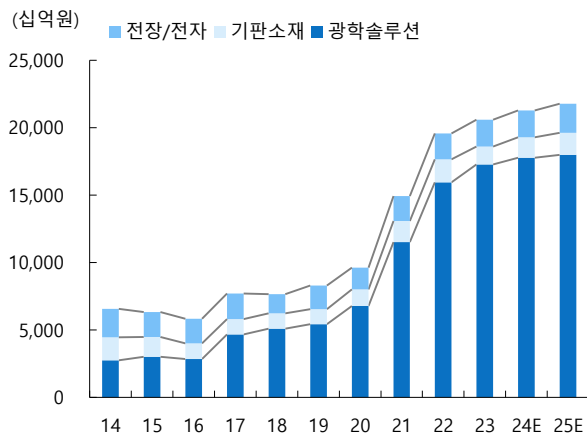
[IT RA]
손우성 2122-9785 useong@hi-ib.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24p	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출											
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,514	3,680	4,471	6,116	17,290	17,782	17,989
YoY	14.8%	9.9%	-12.0%	19.9%	-0.9%	19.4%	14.5%	-9.5%	8.3%	2.8%	1.2%
기판소재	330	336	329	328	328	378	407	390	1,322	1,503	1,650
YoY	-20.4%	-25.7%	-24.5%	-16.3%	-0.6%	12.7%	23.7%	19.0%	-21.9%	13.7%	9.8%
전장부품	501	490	528	475	491	497	494	509	1,993	1,990	2,135
YoY	11.8%	9.5%	3.1%	-9.2%	-2.0%	1.4%	-6.5%	7.3%	3.2%	-0.1%	7.3%
전사합계	4,376	3,907	4,764	7,559	4,334	4,555	5,372	7,015	20,605	21,276	21,775
YoY	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	16.6%	12.8%	-7.2%	5.2%	3.3%	2.3%
영업이익											
광학솔루션	104	-28	137	449	152	99	251	415	661	917	931
OPM	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.3%	2.7%	5.6%	6.8%	3.8%	5.2%	5.2%
기판소재	26	44	23	32	10	35	43	35	126	122	185
OPM	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	2.9%	9.3%	10.6%	8.9%	9.5%	8.1%	11.2%
전장부품	16	2	23	2	15	18	13	11	43	56	73
OPM	3.1%	0.4%	4.4%	0.4%	3.0%	3.6%	2.7%	2.1%	2.1%	2.8%	3.4%
전사합계	145	18	183	484	176	152	307	460	831	1,095	1,188
OPM	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	3.3%	5.7%	6.6%	4.0%	5.1%	5.5%

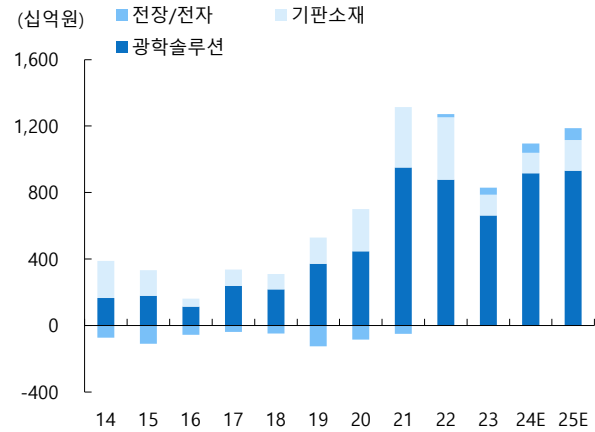
자료: LG이노텍, 하이투자증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



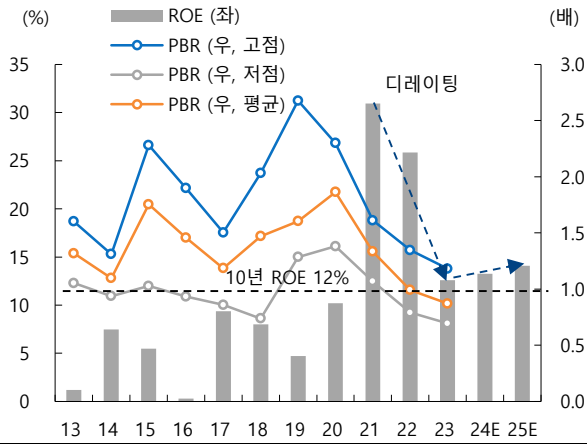
자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



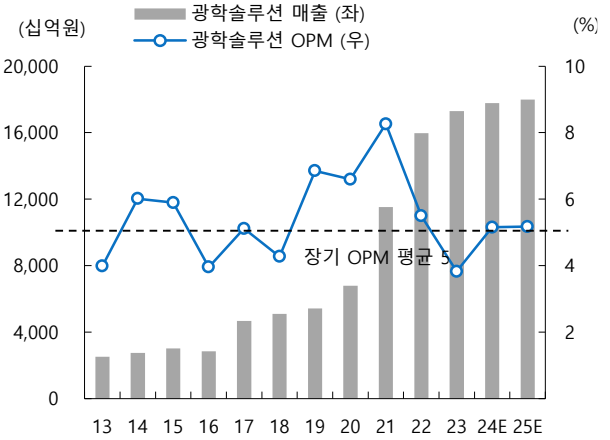
자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG이노텍 ROE와 PBR (고,저,평균) 추이



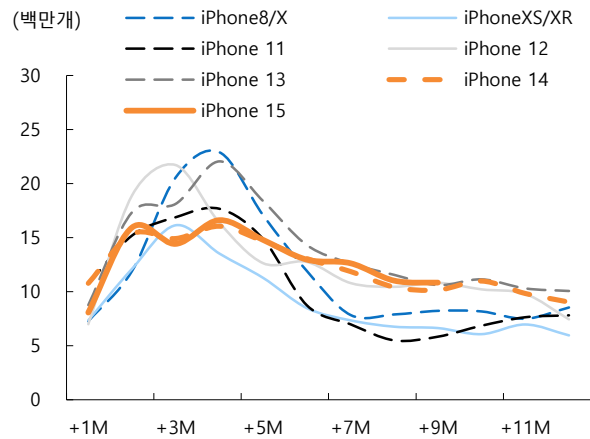
자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

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



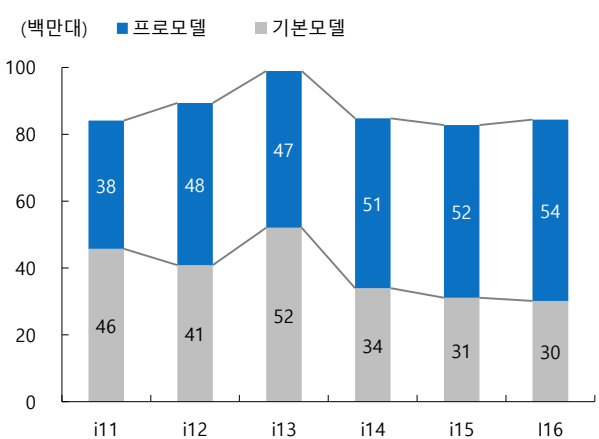
자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

그림5. iPhone 출시 이후 12개월 판매량 추이: i15 시리즈의 누적 판매량은 1.17억대로 전작 대비 flat함. 이는 우려 대비 선전



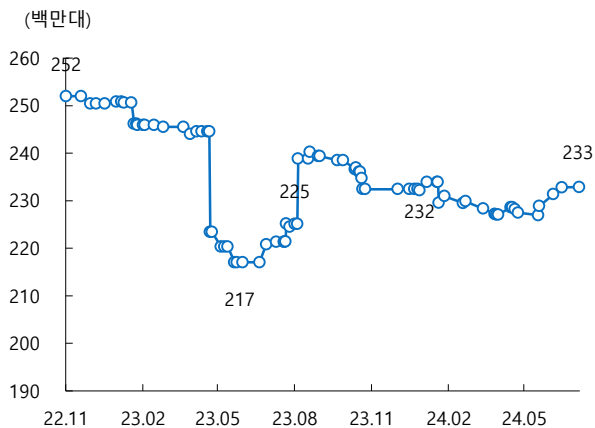
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림6. iPhone 모델별 출시 이후 6개월 누적 판매량: 갈수록 프로모델의 비중이 커지고 있음. 이는 제품 믹스에 긍정적



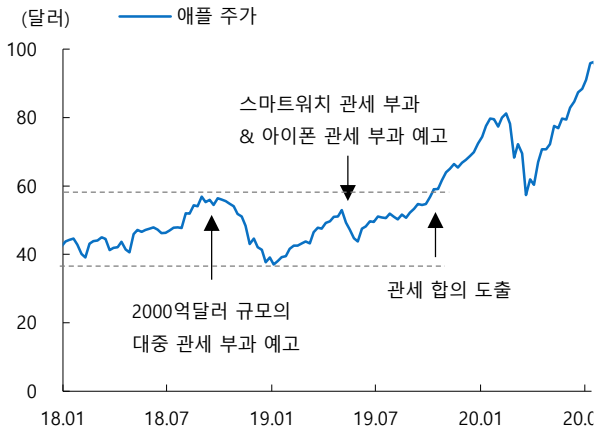
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림7. FY25 iPhone 판매량에 대한 블룸버그 컨센서스 추이



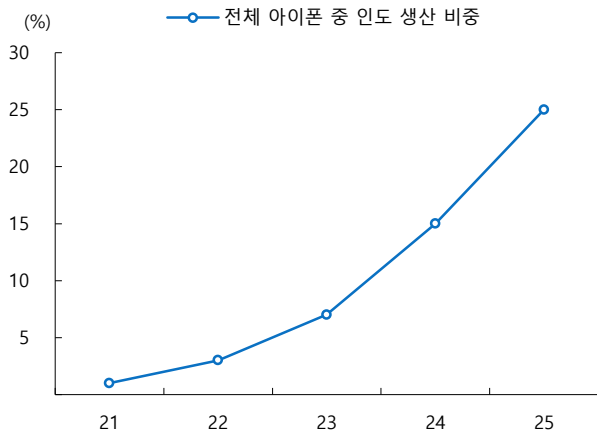
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 2018~2019년 미중 무역 분쟁 당시 애플의 주가 흐름



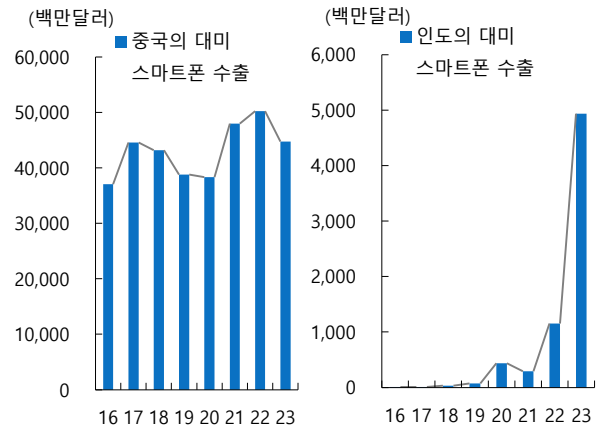
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 전체 아이폰 중 인도 생산 비중



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림10. 중국과 인도의 대미 스마트폰 수출액 추이



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

표2. LG이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	21,276	21,775	21,971	22,700	-3.2	-4.1
영업이익	1,095	1,188	1,067	1,196	2.6	-0.7
영업이익률	5.1	5.5	4.9	5.3		
세전이익	960	1,088	922	1,078	4.1	0.9
세전이익률	4.5	5.0	4.2	4.7		
지배주주순이익	768	870	737	862	4.2	0.9
지배주주순이익률	3.6	4.0	3.4	3.8		
EPS	32,444	36,762	31,151	36,440	4.2	0.9

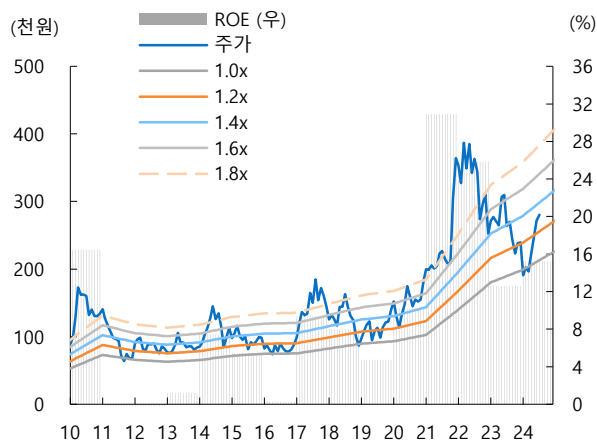
자료: 하이투자증권

표3. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①EPS	34,603	12개월 선행
②Target Multiple	9.5	10년 평균 12MFP/E
- 적정주가	328,726	
③ 목표주가	325,000	
④ 현재주가	274,500	
상승여력	18%	

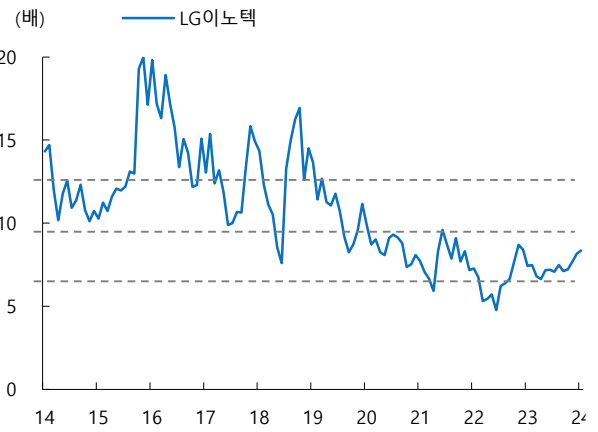
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림7. LG이노텍 12개월 트레이딩 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림8. LG이노텍 12개월 선행 P/E 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

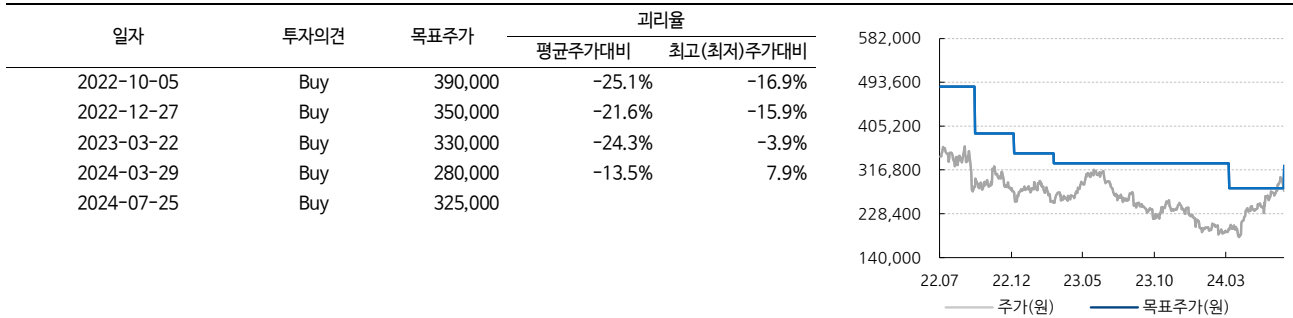
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,349	5,668	6,136	6,573	매출액	20,605	21,276	21,775	22,428
현금 및 현금성자산	1,390	1,316	1,680	1,984	증가율(%)	5.2	3.3	2.3	3.0
단기금융자산	5	5	5	5	매출원가	18,742	19,041	19,379	19,922
매출채권	2,437	2,591	2,649	2,724	매출총이익	1,863	2,235	2,395	2,506
재고자산	1,572	1,808	1,851	1,906	판매비와관리비	1,032	1,140	1,207	1,243
비유동자산	5,855	5,611	5,390	5,236	연구개발비	539	557	570	587
유형자산	4,856	4,606	4,379	4,220	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	222	227	232	238	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,204	11,279	11,525	11,809	영업이익	831	1,095	1,188	1,263
유동부채	4,219	4,088	4,104	4,010	증가율(%)	-34.7	31.8	8.5	6.3
매입채무	2,494	2,340	2,395	2,467	영업이익률(%)	4.0	5.1	5.5	5.6
단기차입금	39	19	10	-	이자수익	34	40	51	60
유동성장기부채	510	522	462	275	이자비용	102	92	69	42
비유동부채	2,271	1,822	1,300	837	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	692	692	485	242	기타영업외손익	-85	-44	-44	-44
장기차입금	1,497	1,048	733	513	세전계속사업이익	639	960	1,088	1,197
부채총계	6,490	5,909	5,403	4,847	법인세비용	74	192	218	239
지배주주지분	4,715	5,370	6,122	6,962	세전계속이익률(%)	3.1	4.5	5.0	5.3
자본금	118	118	118	118	당기순이익	565	768	870	958
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	2.7	3.6	4.0	4.3
이익잉여금	3,414	4,087	4,857	5,716	지배주주귀속 순이익	565	768	870	958
기타자본항목	49	31	13	-6	기타포괄이익	-18	-18	-18	-18
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	547	750	852	940
자본총계	4,715	5,370	6,122	6,962	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,104	2,335	2,893	2,907	주당지표 (원)				
당기순이익	565	768	870	958	EPS	23,881	32,444	36,762	40,477
유형자산감가상각비	1,000	1,258	1,185	1,118	BPS	199,204	226,878	258,671	294,179
무형자산상각비	46	50	51	53	CFPS	68,082	87,727	88,990	89,933
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,610	4,000	4,200	4,200
투자활동 현금흐름	-1,904	-1,063	-1,015	-1,017	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,789	-1,008	-959	-959	PER	10.0	8.5	7.5	6.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.2	1.2	1.1	0.9
금융상품의 증감	-29	-	-	-	PCR	3.5	3.1	3.1	3.1
재무활동 현금흐름	608	-528	-696	-768	EV/EBITDA	3.7	3.1	2.7	2.3
단기금융부채의증감	-	-7	-69	-197	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	716	-449	-522	-462	ROE	12.6	15.2	15.1	14.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.1	11.3	11.1	10.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	137.7	110.1	88.3	69.6
현금및현금성자산의증감	812	-74	364	304	순부채비율	28.5	17.9	0.1	-13.8
기초현금및현금성자산	578	1,390	1,316	1,680	매출채권회전율(x)	9.4	8.5	8.3	8.3
기말현금및현금성자산	1,390	1,316	1,680	1,984	재고자산회전율(x)	11.6	12.6	11.9	11.9

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 기관투자자 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(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 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%