

# LG이노텍 (011070)

## Apple의 AI 전략이 구체화되길 기다린다

### 인상적인 매출과 아쉬운 수익성

LG이노텍의 부문별 매출이 공시되었다.

- 광학솔루션: 매출 6.8조원 (+20% YoY, +73% QoQ), OPM 6.7% 추정
- 기판소재: 매출 3,275억원 (-16% YoY, Flat QoQ), OPM 7.5% 추정
- 전장부품: 매출 3,840억원 (-9% YoY, -7% QoQ), OPM -1.2% 추정

기판소재는 반도체기판 및 디스플레이 부품 전반적으로 수요가 부진했고, 전장부품도 전방 재고조정 영향을 받았다. 반면 광학솔루션의 매출이 예상보다 좋았는데, iPhone 재고조정이 계절적 수준에 그치며 우려 대비 크지 않았고 48MP 카메라모듈 확대 채용에 따른 ASP 개선 효과도 컸다. 다만 인상적인 매출을 시현함에도 수익성이 기대에 미치지 못했음은 감가상각비, 재료비 부담이 커진 상황에서 일회성 비용도 일부 있었기 때문이다.

1Q24 실적은 매출 4.6조원 (+5.8% YoY, -39% QoQ), 영업이익 1,059억원 (-27% YoY, 영업이익률 2.3%)로 추정된다. 모바일, 전장(특히 EV) 수요가 지지부진함에도, 매출은 카메라모듈의 Blended ASP 개선 효과에 힘입어 YoY 성장세를 이어갈 전망이다. 다만, 높아진 고정비와 재료비는 여전히 수익성에 부담 요인이다.

### Apple의 AI 전략이 구체화되길 기다린다

동사 현 주가는 Trailing P/B 1.0배인 20만원 초반에 닿아있다. 이는 LED 사업 부진으로 장기 적자에 대한 우려가 컸던 2010년대 초반의 밸류에이션이기도 하다[그림8]. 단순 iPhone 판매 부진을 넘어, AI 전략에 대한 뚜렷한 방향이 부재해 보이는 Apple에 대한 우려, 그리고 카메라모듈 수익성 악화에 대한 우려가 동사 주가에 상당 부분 반영되어 있는 것으로 판단한다.

따라서 리스크 대비 리턴이 크다. 잠재 기회요인도 있다. Apple은 ① 플래시 메모리를 활용하여 On device AI를 구현하는 방법 (DRAM 증가 없이도 iPhone 16은 On device AI를 보여줄 가능성), ② 이미지 인식 및 분석에 특화된 경량화 AI 모델인 Ferret ③ 생성형 AI 도구인 HUGS 등 다양한 AI 전략을 준비 하고 있다 (당사 1/25 보고서 참조: <http://t2m.kr/cZBpF>). Galaxy S24가 눈에 띄는 AI 기능을 보여주며 판매 호조에 대한 기대가 커졌듯, 다음 기회는 iOS 벤더인 동사에게 있을 것으로 판단한다. ④ 또한 중국과 인도의 지정학적 갈등으로 인도 내 iPhone 점유율이 빠르게 확대되고 있다는 점도 관심이 필요한 부분이다[그림3~6].

한편, 광학솔루션의 수익성은 당장 '21년과 같은 한자릿수 후반의 성과를 다시 기대하기 어려운 것이 사실이다. 그러나 모듈 사업에 대한 눈높이는 이미 지속가능한 수준으로 판단되는 연간 한자릿수 중반 이하로 하향 안정화되었다는 점에 더 주목한다[그림7]. '24년 폴이드 액츄에이터의 확대 적용, '25년 베트남으로의 라인 이전, 중장기적으로 전장, 로봇으로의 적용처 확대는 광학솔루션의 실적 개선의 기회 요소인 것으로 판단한다.

# iM하이

하이투자증권 DGB

### Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	330,000원(유지)
증가(2024.01.25)	207,000원
상승여력	59.4%

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	4,899십억원
외국인지분율	21.8%
52주 주가	201,500~317,000원
60일평균거래량	132,771주
60일평균거래대금	31.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.2	-9.0	-25.8	-26.3
상대수익률	-8.2	-13.5	-19.5	-28.1

### Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	19,589	20,605	21,550	22,933
영업이익(십억원)	1,272	831	868	1,044
순이익(십억원)	980	568	553	719
EPS(원)	41,401	24,016	23,372	30,389
BPS(원)	180,241	201,913	222,591	249,986
PER(배)	6.1	8.6	8.9	6.8
PBR(배)	1.4	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	25.9	12.6	11.0	12.9
배당수익률(%)	1.6	2.0	2.2	2.3
EV/EBITDA(배)	3.4	3.5	2.8	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

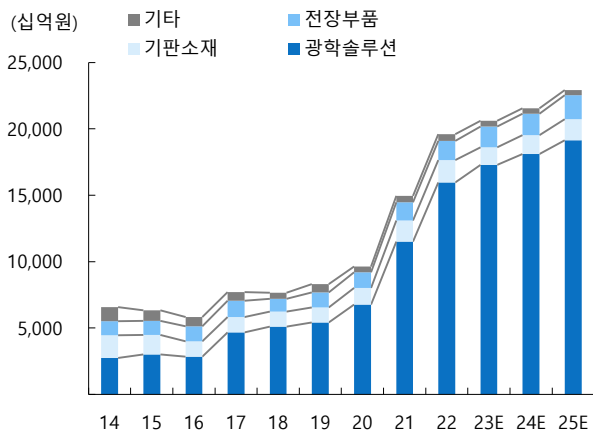
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
<b>매출</b>											
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,828	2,923	4,815	6,541	15,965	17,290	18,107
YoY	14.8%	9.9%	-12.0%	19.9%	8.0%	-5.2%	23.3%	-3.2%	38.6%	8.3%	4.7%
기판소재	330	336	329	328	316	344	387	368	1,694	1,322	1,416
YoY	-20.4%	-25.7%	-24.5%	-16.3%	-4.2%	2.7%	17.6%	12.4%	7.8%	-21.9%	7.1%
전장부품	382	390	412	384	378	381	422	429	1,447	1,568	1,609
YoY	21.6%	18.0%	8.2%	-8.9%	-1.1%	-2.4%	2.5%	11.6%	4.0%	8.4%	2.6%
기타	119	100	116	91	110	98	118	92	484	426	418
YoY	-11.1%	-14.7%	-11.7%	-10.7%	-7.9%	-1.3%	1.9%	1.3%	3.7%	-12.1%	-1.7%
<b>전사합계</b>	<b>4,376</b>	<b>3,907</b>	<b>4,764</b>	<b>7,559</b>	<b>4,632</b>	<b>3,746</b>	<b>5,743</b>	<b>7,429</b>	<b>19,589</b>	<b>20,605</b>	<b>21,550</b>
YoY	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	5.8%	-4.1%	20.6%	-1.7%	31.1%	5.2%	4.6%
<b>영업이익</b>											
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	454.6	77.6	-59.2	216.5	463.2	877.1	667.1	698.2
OPM	2.9%	-0.9%	3.5%	6.7%	2.0%	-2.0%	4.5%	7.1%	5.5%	3.9%	3.9%
기판소재	25.9	44.5	23.5	24.7	19.9	26.4	45.7	32.8	376.2	118.6	124.7
OPM	7.8%	13.3%	7.1%	7.5%	6.3%	7.7%	11.8%	8.9%	22.2%	9.0%	8.8%
전장부품	4.7	-6.9	7.7	-4.7	-1.5	-1.8	4.5	6.9	-16.6	0.9	8.1
OPM	1.2%	-1.8%	1.9%	-1.2%	-0.4%	-0.5%	1.1%	1.6%	-1.1%	0.1%	0.5%
기타	11.0	8.7	15.4	9.1	9.9	7.5	12.9	6.6	35.0	44.2	36.9
OPM	9.2%	8.8%	13.3%	10.0%	9.0%	7.6%	10.9%	7.2%	7.2%	10.4%	8.8%
<b>전사합계</b>	<b>145.3</b>	<b>18.4</b>	<b>183.4</b>	<b>483.7</b>	<b>105.9</b>	<b>-27.1</b>	<b>279.6</b>	<b>509.6</b>	<b>1,271.8</b>	<b>830.9</b>	<b>867.9</b>
OPM	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	2.3%	-0.7%	4.9%	6.9%	6.5%	4.0%	4.0%

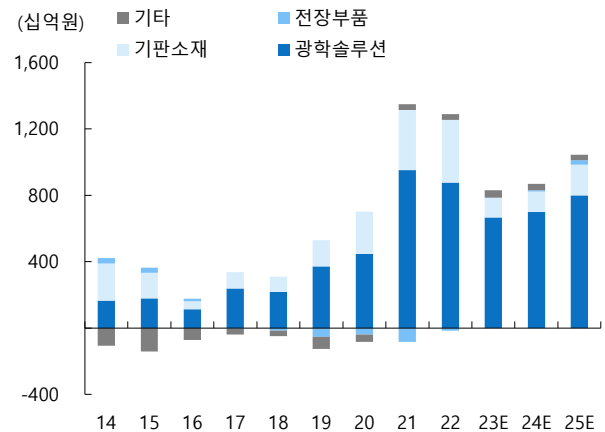
자료: LG이노텍, 하이투자증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



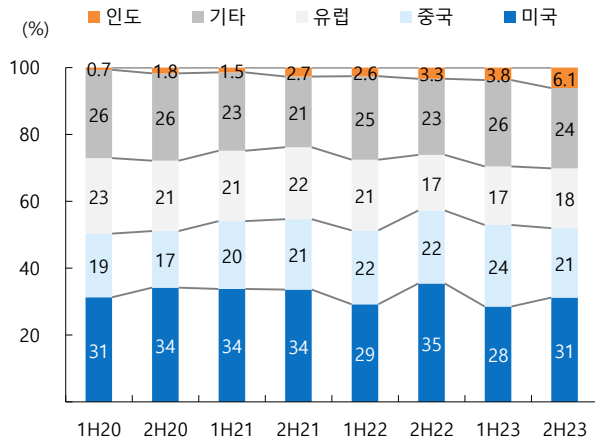
자료: 하이투자증권

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



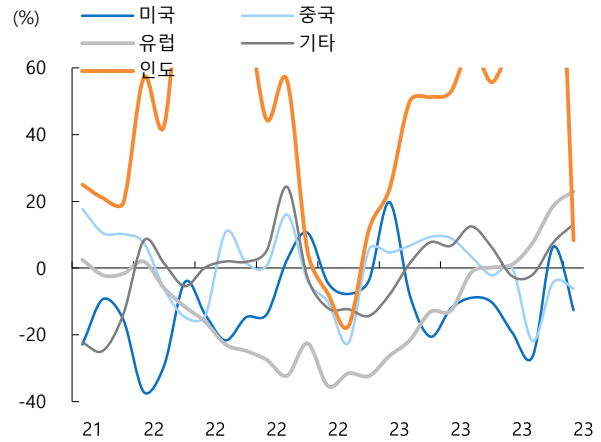
자료: 하이투자증권

그림3. 아이폰 지역별 판매 비중 추이



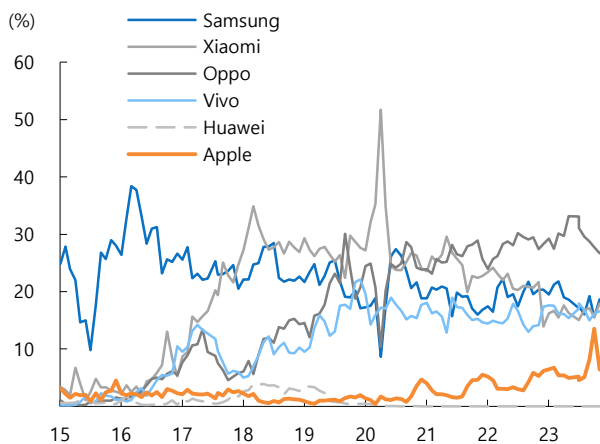
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부  
주: 2H23은 7월부터 11월 누적

그림4. 아이폰 지역별 판매성장률 추이



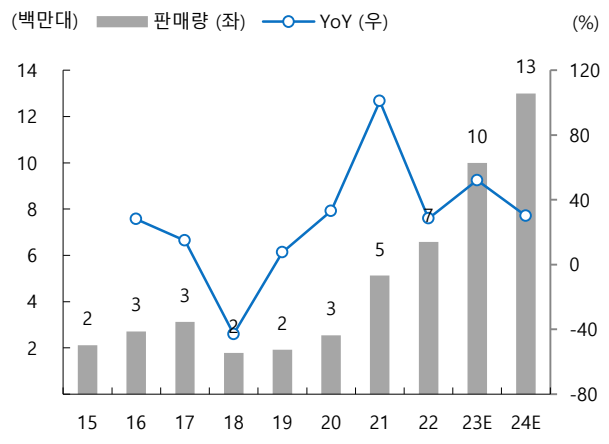
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 인도 스마트폰 시장 점유율 추이



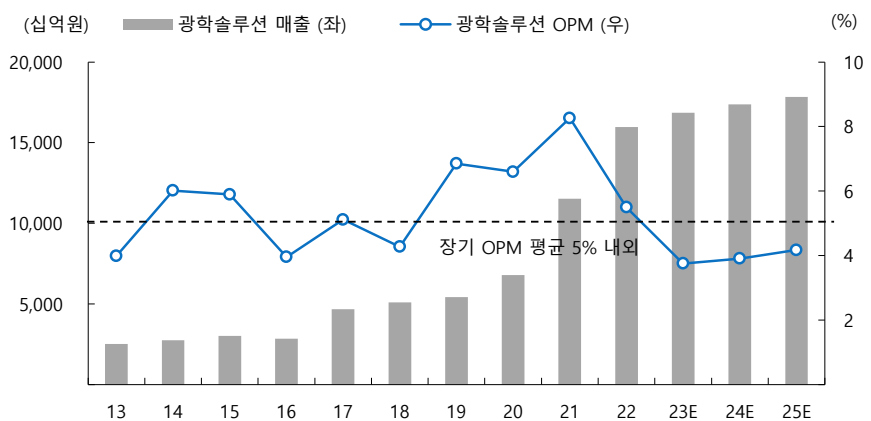
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 인도 아이폰 판매량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

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



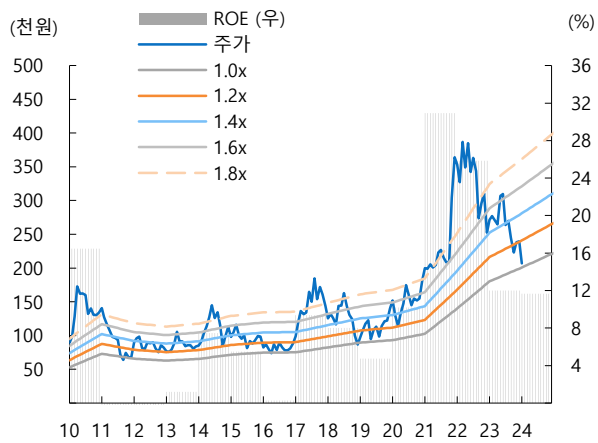
자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

표3. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①BPS	223,733	12개월 선행
②Target Multiple	1.5	역사적 평균
- 적정주가	335,599	
③ 목표주가	330,000	
④ 현재주가	207,000	
상승여력	59%	

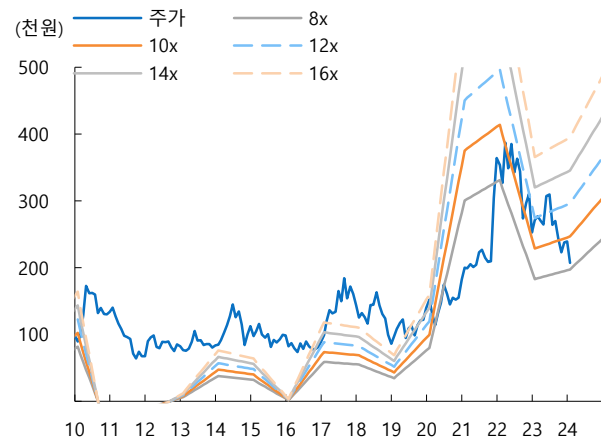
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림8. LG이노텍 12개월 트레일링 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림9. LG이노텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

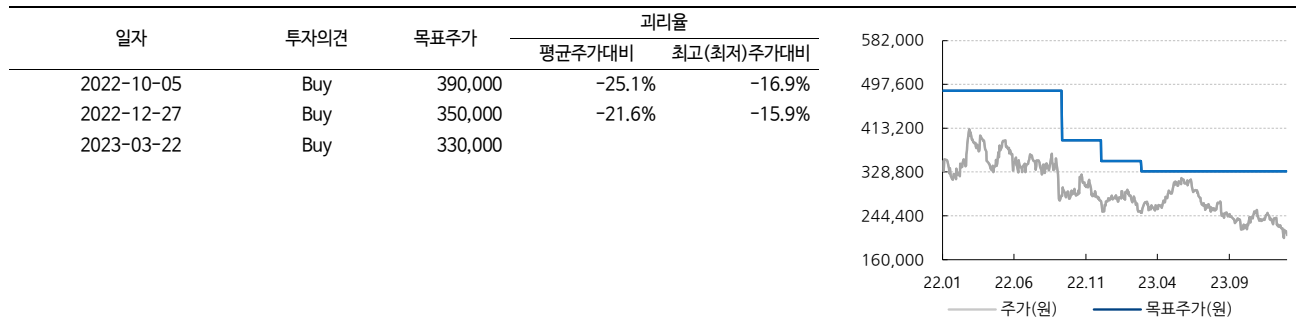
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,714	5,496	5,524	5,953	매출액	19,589	20,605	21,550	22,933
현금 및 현금성자산	578	830	650	778	증가율(%)	31.1	5.2	4.6	6.4
단기금융자산	1	1	1	1	매출원가	17,215	18,592	19,461	20,567
매출채권	1,966	2,198	2,292	2,430	매출총이익	2,374	2,014	2,089	2,366
재고자산	1,979	2,267	2,370	2,523	판매비와관리비	1,103	1,183	1,221	1,322
비유동자산	5,080	5,799	5,498	5,246	연구개발비	571	600	628	668
유형자산	4,131	4,845	4,540	4,282	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	204	209	214	219	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,794	11,295	11,022	11,199	영업이익	1,272	831	868	1,044
유동부채	4,270	4,459	4,123	4,129	증가율(%)	0.6	-34.7	4.5	20.2
매입채무	1,992	2,061	2,155	2,293	영업이익률(%)	6.5	4.0	4.0	4.6
단기차입금	208	208	104	52	이자수익	14	37	29	35
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	748	728	946
부채총계	5,528	6,516	5,754	5,283	법인세비용	158	179	175	227
지배주주지분	4,266	4,779	5,268	5,916	세전계속이익률(%)	5.8	3.6	3.4	4.1
자본금	118	118	118	118	당기순이익	980	568	553	719
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	5.0	2.8	2.6	3.1
이익잉여금	2,969	3,439	3,886	4,492	지배주주귀속 순이익	980	568	553	719
기타자본항목	45	87	130	173	기타포괄이익	43	43	43	43
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	1,023	611	596	762
자본총계	4,266	4,779	5,268	5,916	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,515	2,681	3,227	3,251	주당지표(원)				
당기순이익	980	568	553	719	EPS	41,401	24,016	23,372	30,389
유형자산감가상각비	841	1,094	1,314	1,216	BPS	180,241	201,913	222,591	249,986
무형자산상각비	45	46	47	49	CFPS	78,825	72,198	80,891	83,824
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	8.6	8.9	6.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.4	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	-50	-	-	-	PCR	3.2	2.9	2.6	2.5
재무활동 현금흐름	441	774	-1,004	-766	EV/EBITDA	3.4	3.5	2.8	2.4
단기금융부채의증감	-	83	-468	-173	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	523	800	-427	-476	ROE	25.9	12.6	11.0	12.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.0	9.6	10.3	10.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	129.6	136.4	109.2	89.3
현금및현금성자산의증감	12	252	-181	129	순부채비율	30.2	41.7	25.0	9.8
기초현금및현금성자산	566	578	830	650	매출채권회전율(x)	10.1	9.9	9.6	9.7
기말현금및현금성자산	578	830	650	778	재고자산회전율(x)	11.6	9.7	9.3	9.4

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 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-