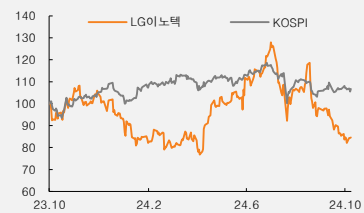


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 280,000원
현재주가(24/10/23)	199,700원
상승여력	40.2%

영업이익(24F,십억원)	755
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,032
EPS 성장률(24F,%)	-6.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	77.0
P/E(24F,x)	8.9
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,599.62
시가총액(십억원)	4,726
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	27.2
베타(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	181,300
52주 최고가(원)	302,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.5	6.7	-8.6
상대주가	-13.5	7.6	-17.1



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraesec.com

LG이노텍

내실을 다질 시간

3Q24 리뷰: 아쉬운 실적

3Q24 매출액 5.68조원(+25% YoY), 영업이익 1,304억원(-14% YoY)으로 추정치 대비 각각 +10%, -26% 하회하는 실적을 기록했다. 1) 아쉬운 환율, 2) 경쟁 심화로 수익성이 악화됐기 때문이다. 광학사업부의 물동량 증가로 외형 성장을 기록했으나, 아쉬운 환율 영향과 경쟁사의 Pro/Pro Max 진입으로 수익성 악화가 지속됐다. 기판 소재 사업부는 모바일 신모델 출시로 반도체 향은 견조 했으나, 유럽 올림픽 이후 패널 재고 부담이 지속되면서 디스플레이 향은 수요가 부진한 것으로 파악된다.

4Q24 프리뷰: 추정치 하향 조정. 경쟁 심화 지속

4Q24 매출액 6.28조원(-17% YoY), 영업이익 2,970억원(-38% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 기존 추정치 대비 각각 -25%, -22%를 하향 조정했다. 이는 1) 생산량(9,000만대 → 8,400만대)을 하향 조정했고, 2) 경쟁 심화로 Blended ASP를 소폭 하향 조정했기 때문이다. 환율 변동폭도 커서 보수적인 환율을 반영했다.

내실을 다질 시간이다. 애플의 경쟁 구도 만들기가 시작됐기 때문이다. 현재 아이폰의 가격을 올리기 힘든 상황이다. 제한된 BoM Cost에서 온디바이스 AI를 위한 칩셋 가격이 상승할 것으로 추정되며, 전체 BoM Cost 내에서 다른 부품들의 경쟁이 심화가 불가피한 상황이다. SCM 개선과 Capex 단축으로 수익성을 확보해야 된다.

내년 북미 고객사의 판매는 +4.3% YoY 성장할 것으로 판단하는데, 1) 교체주기(40개월)의 완전한 반영, 2) iOS 18.2 업데이트와 25년 글로벌 업데이트가 기대되기 때문이다. 슬림 모델 흥행 여부에 따라 추가적인 상향 조정도 가능하다고 판단한다.

목표 주가 하향 조정

투자 의견 매수 및 목표주가 280,000원 (직전 목표주가 350,000원) 하향 조정한다. 실적 조정으로 BPS 기존 대비 -10.9% 하향 조정한 221,845원과 Target P/B로 산출했다. Target P/B는 5개년 평균 P/B 값인 1.2배이다. 주가는 12MF P/B 0.9배 수준으로 3년 평균 하단에 위치해 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	19,589	20,605	20,854	21,698	22,631
영업이익 (십억원)	1,272	831	755	807	913
영업이익률 (%)	6.5	4.0	3.6	3.7	4.0
순이익 (십억원)	980	565	531	594	709
EPS (원)	41,401	23,881	22,443	25,116	29,975
ROE (%)	25.9	12.6	10.7	10.7	11.6
P/E (배)	6.1	10.0	8.9	8.0	6.7
P/B (배)	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
배당수익률 (%)	1.6	1.1	1.7	1.9	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG이노텍 3Q24 실적 리뷰

(십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24P			컨센서스	
			실제	QoQ	YoY	추정치	차이
매출액	4,763.6	4,555.3	5,685.1	24.8	19.35	5,167.6	10.0
영업이익	183.4	151.7	130.4	-14.0	-28.89	257.7	-49.4
영업이익률	3.9	3.3	2.3	-1.6	-1.0	5.0	-2.7
세전이익	146.4	123.6	126.4	2.3	-13.65	246.3	-48.7
지배주주 순이익	129.1	98.9	106.6	7.8	-17.43	186.4	-42.8
지배주주순이익률	2.7	2.2	1.9	-0.8	-0.3	3.6	-1.7

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG이노텍 연간 실적 추정표

(십억원, %, %p)

	신규		기존		차이	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	20,853.5	21,698.2	21,785.30	23,879.40	-4.3	-9.1
영업이익	755.1	807.3	865.4	979	-12.7	-17.5
영업이익률	3.6	3.7	4.0	4.1	-0.4	-0.4
세전이익	654.3	733.8	729.5	855.1	-10.3	-14.2
순이익	531.2	594.4	580.3	674.4	-8.5	-11.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

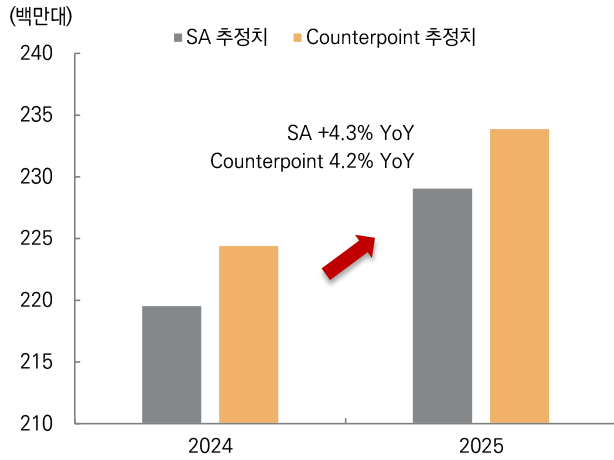
표 3. LG이노텍: 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,558.6	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,279.6	20,605.3	20,853.5	21,698.2
QoQ	-33.2	-10.7	21.9	58.7	-42.7	5.1	24.8	10.5			
YoY	10.7	5.5	-11.6	15.4	-1.0	16.6	19.3	-16.9	5.2	1.2	4.1
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,378.6	17,294.8	17,410.0	18,023.7
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	496.7	477.9	498.4	1,988.3	1,964.2	2,101.6
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	370.3	402.5	1,322.1	1,479.2	1,573.0
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	151.7	130.4	297.0	830.8	755.1	807.3
QoQ	-14.5	-87.4	899.1	163.7	-63.6	-13.8	-14.0	127.7			
YoY	-60.4	-93.7	-58.8	184.6	21.1	726.2	-28.9	-38.6	-34.7	-9.1	6.9
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	151.9	102.5	114.6	265.6	661.2	634.6	668.1
전장부품	4.7	-6.9	5.6	-12.8	9.1	13.3	10.4	-1.9	44.0	40.7	27.3
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	9.6	27.1	11.8	31.2	45.5	36.5	36.9
영업이익률	3.3	0.5	3.9	6.4	4.1	3.3	2.3	4.7	4.0	3.6	3.7
광학솔루션	2.9	-0.9	3.5	6.6	4.3	2.8	2.4	4.9	3.8	3.6	3.7
전장부품	0.9	-1.4	1.1	-2.7	1.8	2.7	2.2	-0.4	2.2	2.1	1.3
기판소재	7.8	13.3	7.1	9.7	2.9	7.2	3.2	7.8	3.4	2.5	2.3
세전이익	111.0	3.3	146.4	378.6	164.3	123.6	126.4	240.0	639.3	654.3	733.8
지배주주 순이익	83.3	2.1	129.1	350.8	138.5	98.9	106.6	187.2	565.2	531.2	594.4
지배주주 순이익률	1.9	0.1	2.7	4.6	3.2	2.2	1.9	3.0	2.7	2.5	2.7

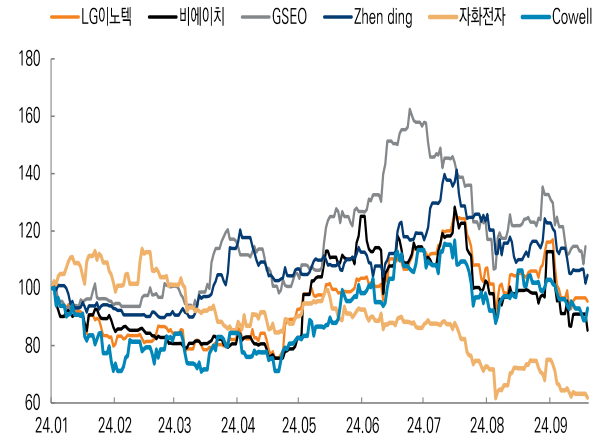
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 조사기관 별 애플 판매량 추정치



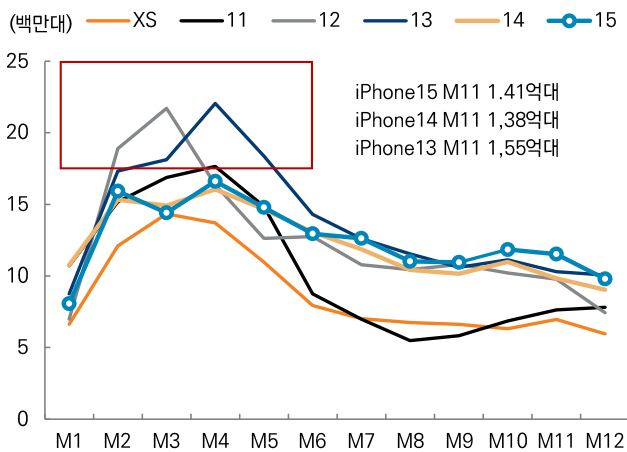
자료: SA, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 애플 밸류체인 상대 주가 추이



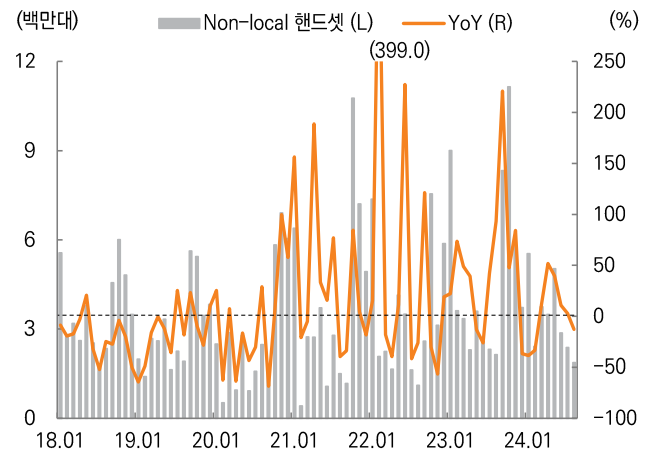
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 아이폰 시리즈 출시 이후 12개월 판매량 추이



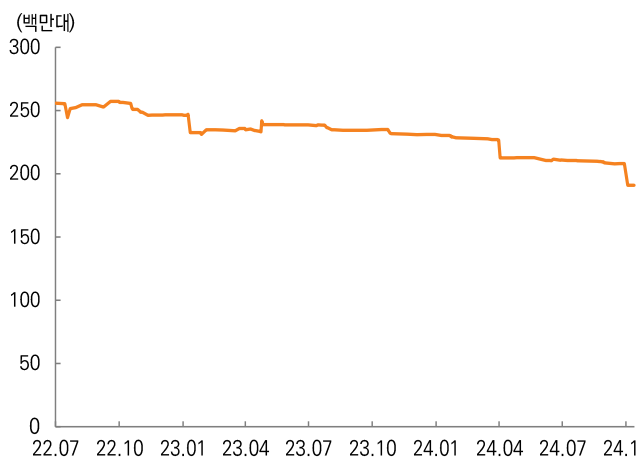
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 내 아이폰 출하량 추이



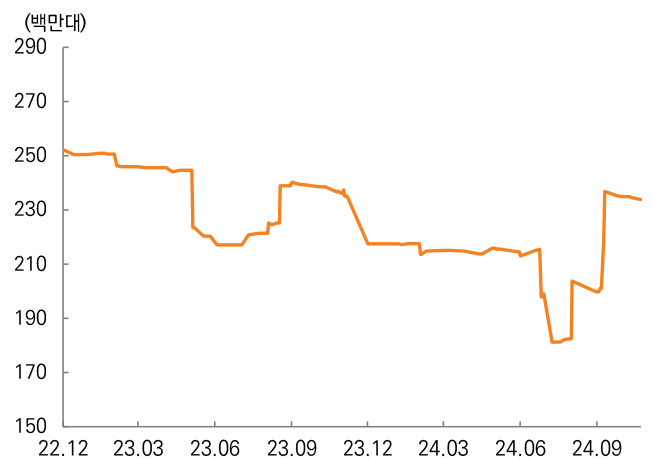
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 아이폰 24년 판매량 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 아이폰 25년 판매량 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. iPhone 16, 15 Pro Max 모델 BOM Cost 비교

Smartphone Model	iPhone 16 Pro Max – 6.9"			iPhone 15 Pro Max – 6.9"		
	BOM %	256GB	Details	BOM%	256GB	Details
출시 소매가격		1,199			1,199	
디스플레이	16%	80	6.9" display	17	75	6.7" display
메모리 (DRAM)	3%	17	8GB LPDDR5X	3	12	8GB LPDDR5
스토리지 (NAND)	4%	22	256GB	4	17	256GB
AP	9%	45	A18 Pro	9	40	A17 Pro
모뎀 + 트랜시버	6%	28	5G modem	6	28	5G modem
Power Management	4%	17		4	20	
WiFi, BT, GPS, NFC, Audio	3%	15	WiFi 7	3	14	WiFi 6E
RF & PA	6%	29		7	30	
카메라 전면	4%	20	12MP (wide)	4	20	12MP (wide)
카메라 후면	16%	80	48MP (wide), 48MP (ultrawide), 12MP (telephoto)	15	70	48MP (wide), 12MP (ultrawide), 12MP (telephoto)
센서 (incl. Biometrics, ID)	4%	19	Camera (new) & Action button	4	16	Action button
배터리	3%	15	4,685mAh	3	15	4,441mAh
PCB 기판	3%	15		3	15	
프레임	4%	19	Titanium (new)	4	18	Titanium
Box Content	2%	8		2	8	
생산 비용	12%	57		12	55	
전체 BoM Cost		485		12%	453	

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

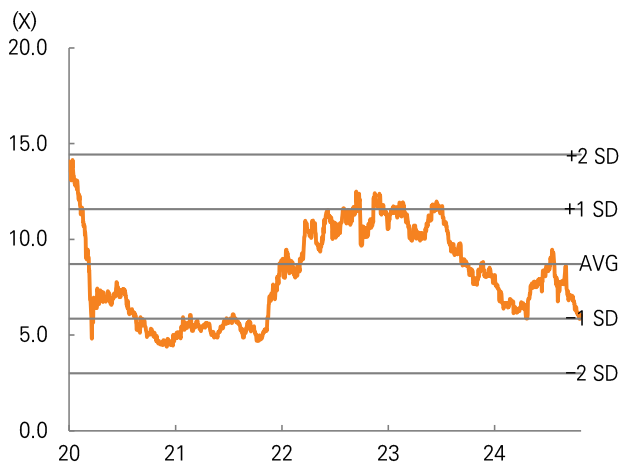
표 5. LG이노텍 목표 주가 산출

(원, 배, %)

		비고
BPS	221,845	24년 BPS
적정 배수	1.27	최근 5개년 평균 P/B
적정 가치	281,743	
목표 주가	280,000	
현재 주가	199,700	
상승여력	40.2	

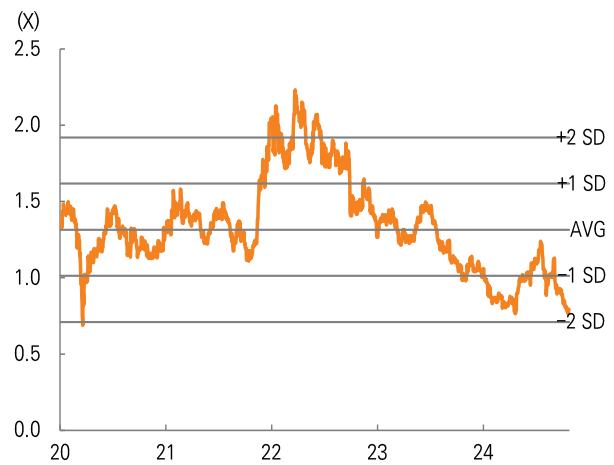
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. LG이노텍 P/E 변동 추이



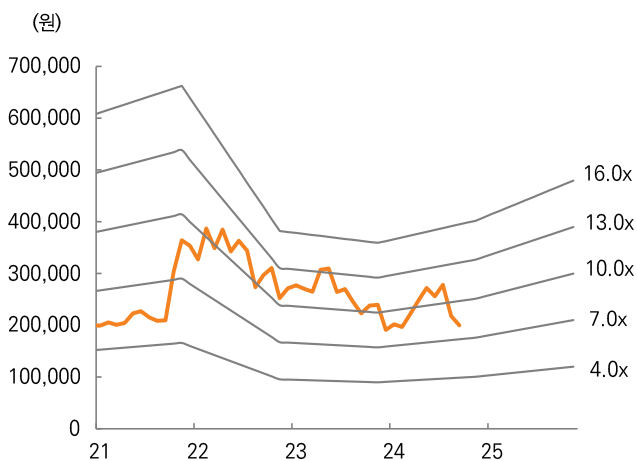
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. LG이노텍 P/B 변동 추이



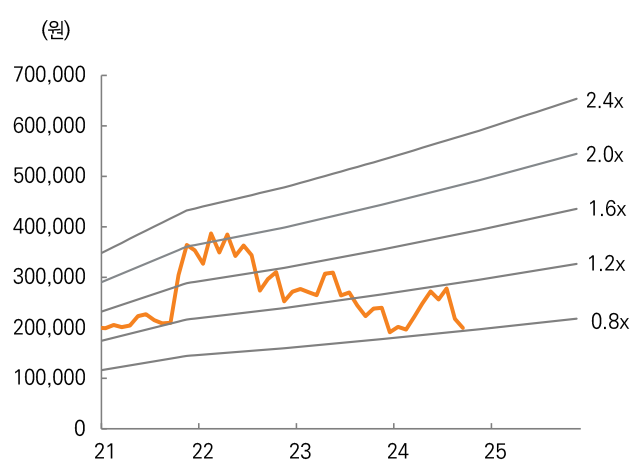
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. LG이노텍 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. LG이노텍 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,605	20,854	21,698	22,631
매출원가	18,742	18,788	19,522	20,293
매출총이익	1,863	2,066	2,176	2,338
판매비와관리비	1,032	1,310	1,369	1,425
조정영업이익	831	755	807	913
영업이익	831	755	807	913
비영업손익	-192	-101	-73	-64
금융손익	-68	-67	-46	-36
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	639	654	734	849
계속사업법인세비용	74	123	139	140
계속사업이익	565	531	594	709
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	565	531	594	709
지배주주	565	531	594	709
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	547	597	654	709
지배주주	547	597	654	709
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,877	2,019	1,987	2,162
FCF	305	654	423	154
EBITDA 마진율 (%)	9.1	9.7	9.2	9.6
영업이익률 (%)	4.0	3.6	3.7	4.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	2.5	2.7	3.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,349	5,928	7,106	6,835
현금 및 현금성자산	1,390	2,174	2,562	2,098
매출채권 및 기타채권	2,292	2,397	2,993	3,119
재고자산	1,572	1,306	1,493	1,557
기타유동자산	95	51	58	61
비유동자산	5,855	5,459	5,298	5,751
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4,856	4,510	4,375	4,855
무형자산	222	219	180	147
자산총계	11,204	11,387	12,404	12,586
유동부채	4,219	3,678	4,114	3,673
매입채무 및 기타채무	3,163	2,628	3,004	3,133
단기금융부채	557	635	636	45
기타유동부채	499	415	474	495
비유동부채	2,271	2,459	2,466	2,468
장기금융부채	2,206	2,411	2,411	2,411
기타비유동부채	65	48	55	57
부채총계	6,490	6,137	6,580	6,141
지배주주지분	4,715	5,250	5,824	6,445
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,414	3,872	4,387	5,008
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,715	5,250	5,824	6,445

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,104	1,660	1,428	1,851
당기순이익	565	531	594	709
비현금수익비용가감	1,343	1,456	1,366	1,358
유형자산감가상각비	1,000	1,217	1,141	1,217
무형자산상각비	46	47	39	32
기타	297	192	186	109
영업활동으로인한자산및부채의변동	341	-151	-346	-41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-516	-4	-591	-127
재고자산 감소(증가)	365	300	-187	-64
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	485	-618	297	102
법인세납부	-149	-154	-139	-140
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,904	-1,057	-961	-1,636
유형자산처분(취득)	-1,789	-1,001	-1,005	-1,697
무형자산감소(증가)	-83	-46	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-21	22	-15	-5
기타투자활동	-11	-32	59	66
재무활동으로 인한 현금흐름	608	171	-79	-680
장단기금융부채의 증가(감소)	734	283	1	-591
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-98	-62	-80	-88
기타재무활동	-28	-50	0	-1
현금의 증가	812	784	388	-464
기초현금	578	1,390	2,174	2,562
기말현금	1,390	2,174	2,562	2,098

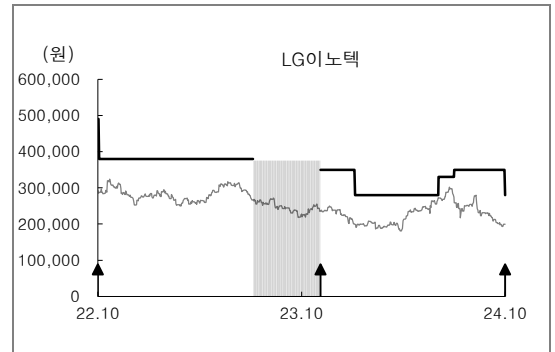
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.0	8.9	8.0	6.7
P/CF (x)	3.0	2.4	2.4	2.3
P/B (x)	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	3.7	2.8	2.6	2.3
EPS (원)	23,881	22,443	25,116	29,975
CFPS (원)	80,647	83,949	82,827	87,339
BPS (원)	199,217	221,845	246,093	272,333
DPS (원)	2,610	3,380	3,740	3,736
배당성향 (%)	10.9	15.1	14.9	12.5
배당수익률 (%)	1.1	1.7	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	5.2	1.2	4.1	4.3
EBITDA증가율 (%)	-13.0	7.6	-1.6	8.8
조정영업이익증가율 (%)	-34.7	-9.1	6.9	13.1
EPS증가율 (%)	-42.3	-6.0	11.9	19.3
매출채권 회전율 (회)	10.2	9.0	8.2	7.5
재고자산 회전율 (회)	11.6	14.5	15.5	14.8
매입채무 회전율 (회)	8.4	8.2	8.8	8.4
ROA (%)	5.4	4.7	5.0	5.7
ROE (%)	12.6	10.7	10.7	11.6
ROIC (%)	13.1	10.5	11.1	12.3
부채비율 (%)	137.7	116.9	113.0	95.3
유동비율 (%)	126.8	161.2	172.7	186.1
순차입금/자기자본 (%)	28.9	16.5	8.2	5.4
조정영업이익/금융비용 (x)	8.2	6.3	6.6	8.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG이노텍 (011070)				
2024.10.24	매수	280,000	-	-
2024.07.25	매수	350,000	-33.40	-20.00
2024.06.27	매수	330,000	-14.61	-8.48
2024.01.29	매수	280,000	-23.09	-2.50
2023.11.28	매수	350,000	-34.48	-28.57
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2022.10.27	매수	380,000	-25.45	-14.74
2022.04.28	매수	490,000	-30.96	-20.41



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG이노텍 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.