

2024. 3. 28



▲ 전기전자/IT 부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **270,000 원****현재주가 (3.27)** **194,800 원****상승여력** **38.6%**

KOSPI 2,755.11pt

시가총액 46,104억원

발행주식수 2,367만주

유동주식비율 59.20%

외국인비중 22.12%

52주 최고/최저가 317,000원/186,500원

평균거래대금 279.8억원

주요주주(%)

LG전자 외 1 인 40.79

국민연금공단 9.93

주가상승률(%)

절대주가 -4.3 -20.3 -26.8

상대주가 -8.8 -28.7 -36.0

주가그래프**LG이노텍** 011070**P의 역습**

- ✓ 1Q24 영업이익 추정치 1,482 억(+1.9% YoY)으로 기존 추정치 대비 54.5% 상향
- ✓ 폴디드즘을 통해 발생한 ASP 상승과 고환율로 기대 이상의 마진 개선을 예상
- ✓ 현재 LG 이노텍 주가는 12MF PBR 밴드 내 역사적 하단(0.8 배)에 위치
- ✓ 작은 변수에도 강한 주가 반등이 발생할 수 있는 주가이기 때문에 추가적인 하방보다는 상방 요인(WWDC, ASP 상승 등)에 주목
- ✓ 투자 의견 Buy, 목표주가 270,000 원 유지

1Q24 영업이익 1,482억원으로 컨센서스(1,195억원) +24.0% 상회 예상

1Q24 영업이익 추정치를 기존 추정치(941 억)에서 1,482 억(+1.9% YoY)으로 54.5% 상향한다. 현재 시장 컨센서스(1,195 억원)를 24.0% 상회하는 수치이다. 추정치 상향의 이유는 작년 폴디드즘 적용을 통해 발생한 ASP 상승에, 고환율이 더해지면서 기대 이상의 마진 개선이 예상되기 때문이다. 전체 수요도 중국 내 부진은 지속되거나 이머징 마켓과 유럽에서의 판매 호조로 우려대비 양호한 것으로 파악된다.

P상승으로 시장 우려 상쇄 기대 → 투자 의견 Buy, 적정주가 27만원 유지

전체 출하의 20% 이상을 차지하는 중국시장에서 수요 부진이 심화되고 있다. 이머징 마켓의 수요 상승과 교체 수요가 변수이나 올해 아이폰 출하량은 2.13억대(-8.9% YoY)의 역성장을 전망한다. 추가 밴더 진입도 예상되는 만큼, 올해 공급 물량의 감소는 불가피하다고 판단된다. 변수는 P이다. 스펙 상승이 없는 일반·플러스형 모듈에서는 평년 대비 강한 단가 인하가 예상된다. 다만 동사 비중이 높은 프로·프로맥스 모델의 경우 폴디드즘 확대와 48MP의 초광각 카메라 탑재(기존 12MP)가 기대된다. 당사는 작년 폴디드즘을 통해 망원카메라 기준 3배, 전체 트리플 카메라 모듈 기준 약 38%의 단가 상승이 발생한 것으로 추정한다. 올해 또한 Q의 감소를 상쇄하는 추가적인 단가 상승을 통해 믹스 개선을 통한 마진 상승이 기대된다. 액추에이터 내재화로 인한 원가 절감도 지속될 전망이다.

아이폰 수요부진과 고객사의 AI 전략에 대한 불확실성이 주가에 반영되며 LG 이노텍 주가는 12MF PBR 밴드 내 역사적 하단(0.8 배)에 위치하고 있다. 12MF PBR 0.8 배는 유럽재정위기(2011년), 아이폰 출하 첫 역성장(2016년), 아이폰 X 재고조정 및 중국 내 불매 운동(2019년) 당시에도 견고했던 밴드 최하단이다. 작은 변수에도 강한 주가 반등이 발생할 수 있는 주가이기 때문에 추가적인 하방보다는 상방 요인에 집중할 필요가 있다. 투자 의견 Buy와 적정주가 27 만원을 유지한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2022	19,589.4	1,271.8	979.9	41,401	10.3	180,241	6.1	1.4	3.4	25.9	129.6
2023	20,605.3	830.8	565.2	23,881	-42.3	199,204	10.0	1.2	3.8	12.6	137.7
2024E	20,526.7	892.9	639.5	27,022	13.2	223,616	7.2	0.9	1.9	12.8	117.2
2025E	21,641.0	1,068.6	858.1	36,259	34.2	257,265	5.4	0.8	1.4	15.1	103.3
2026E	22,627.3	1,338.9	1,124.7	47,520	31.1	302,175	4.1	0.6	0.8	17.0	88.1

표1 LG이노텍 1Q24 preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	4,517.7	4,375.8	3.2%	7,558.7	-40.2%	4,445.1	1.6%
영업이익	148.2	145.3	1.9%	483.7	-69.4%	119.5	24.0%
세전이익	119.9	111.0	8.0%	378.6	-68.3%	102.1	17.4%
지배주주 순이익	84.8	83.3	1.8%	350.8	-75.8%	71.3	18.9%
영업이익률 (%)	3.3%	3.3%		6.4%		2.7%	
지배주주순이익률 (%)	1.9%	1.9%		4.6%		1.6%	

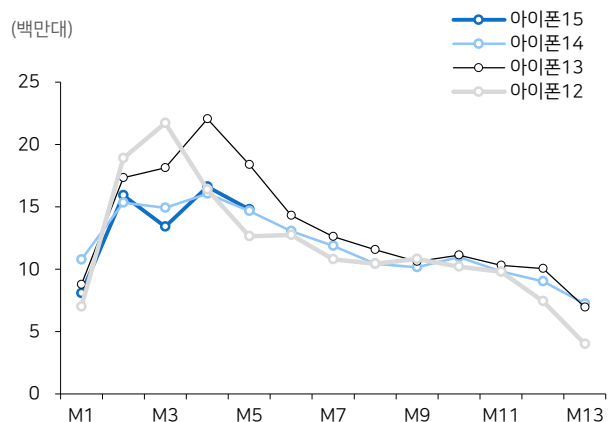
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,375.8	3,907.2	4,763.6	7,558.7	4,517.7	3,707.1	4,972.0	7,329.8	20,605.3	20,526.6	21,641.0
(% QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-40.2%	-17.9%	34.1%	47.4%			
(% YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	3.2%	-5.1%	4.4%	-3.0%	5.2%	-0.4%	5.4%
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,906.6	6,756.7	3,720.4	2,901.7	4,105.6	6,451.0	17,290	17,179	17,949
전장부품	381.6	390.0	412.0	384.0	374.9	387.0	415.2	432.3	1,568	1,609	1,852
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	319.7	328.1	350.0	362.7	1,322	1,360	1,481
전자 및 기타	119.3	99.7	116.1	90.5	102.7	90.2	101.2	83.8	426	409	400
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	148.2	30.3	261.3	453.2	830.8	892.9	1,068.6
(% QoQ)	-14.5%	-87.4%	898.9%	163.7%	-69.4%	-79.6%	763.2%	73.4%			
(% YoY)	-60.4%	-93.7%	-58.8%	184.6%	1.9%	64.9%	42.5%	-6.3%	-34.7%	7.5%	19.7%
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	129.8	-10.9	200.1	410.2	661.2	729.2	828.2
전장부품	4.7	-6.9	7.7	-7.1	-7.6	5.7	7.6	0.9	-1.5	6.7	35.8
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	15.2	28.6	42.6	35.4	125.6	121.8	168.8
전자 및 기타	11.0	8.7	15.4	10.3	10.8	6.9	11.0	6.6	45.5	35.3	35.9
영업이익률 (%)	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	3.3%	0.8%	5.3%	6.2%	4.0%	4.4%	4.9%
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	3.5%	-0.4%	4.9%	6.4%	3.8%	4.2%	4.6%
전장부품	1.2%	-1.8%	1.9%	-1.8%	-2.0%	1.5%	1.8%	0.2%	-0.1%	0.4%	1.9%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	4.7%	8.7%	12.2%	9.8%	9.5%	9.0%	11.4%
전자 및 기타	9.2%	8.8%	13.3%	11.4%	10.5%	7.6%	10.9%	7.9%	10.7%	8.6%	9.0%

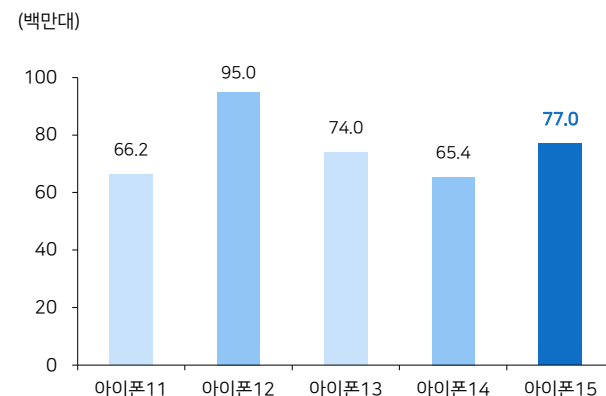
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 모델 별 판매량 비교



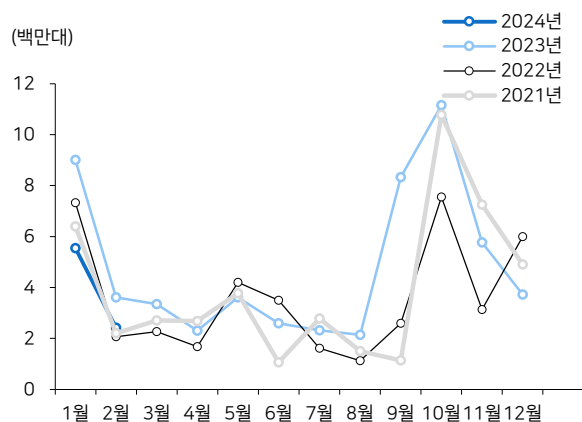
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 모델 별 출시 후 2개 분기 출하량 비교



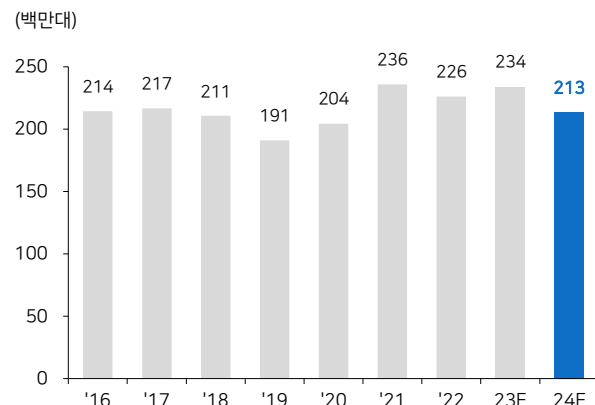
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 중국 Non-Local(90%이상 애플) 출하량 추이



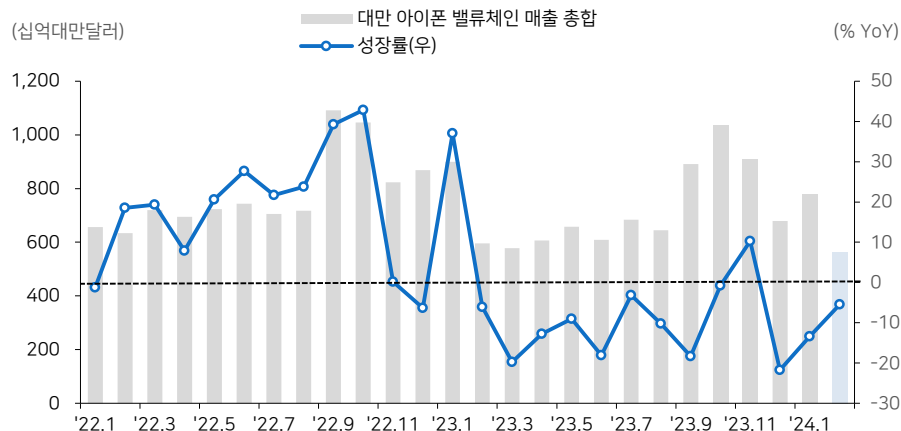
자료: CAICT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 애플 연도별 출하량 추이 및 전망



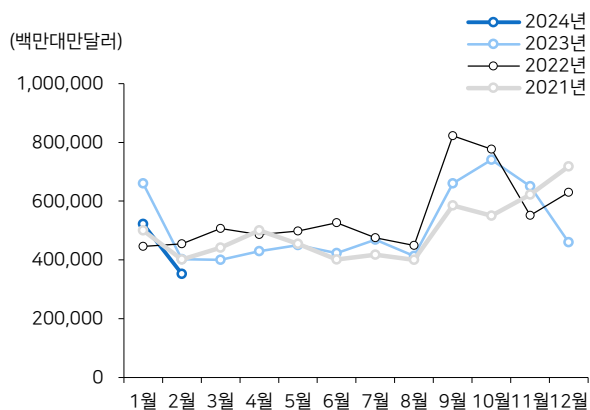
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 대만 애플 밸류체인 합산 매출 추이



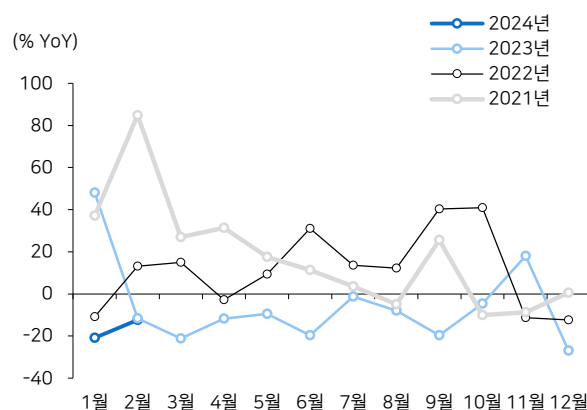
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Honhai(Foxconn) 월별 매출액



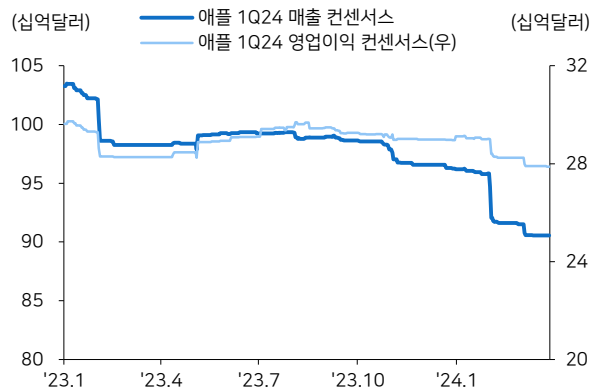
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Honhai(Foxconn) YoY 성장률



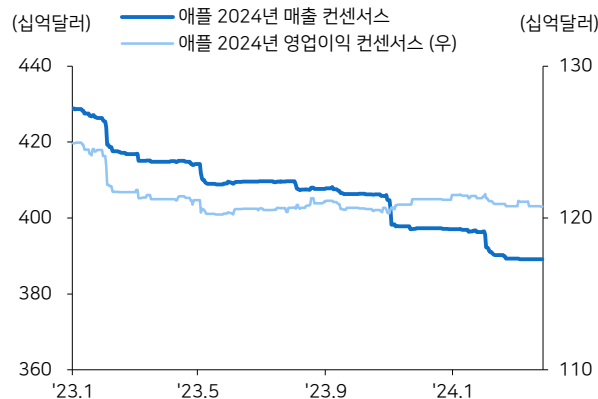
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 애플 CY 1Q24 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 애플 2024년 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
BPS	232,225	12MF BPS
적정배수 (배)	1.15	아이폰 역성장 리스크가 불거진 '16년, '19년 평균
적정가치	266,189	
적정주가	270,000	
현재주가	194,800	
상승여력 (%)	38.6%	

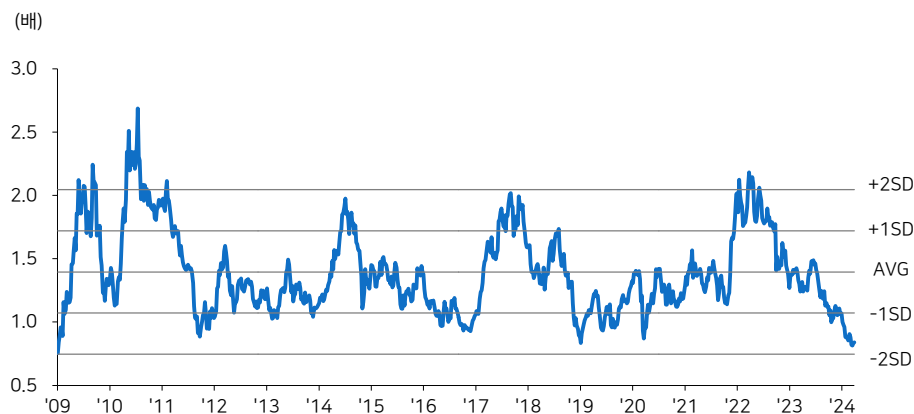
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)												
High	109,000	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000	
Low	68,800	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000	
Average	84,813	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665	
확정치 기준 PBR (배)												
High	1.7	2.1	1.6	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.6	
Low	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1	
Average	1.3	1.6	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3	
확정치 BPS (원)	65,287	71,681	74,578	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241	199,204	223,616
확정치 ROE (%)	1.2	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	12.8
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	1.6	2.1	1.6	1.4	2.3	1.9	1.4	2.0	2.7	2.2	1.6	
Low	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	1.3	1.3	1.1	
Average	1.2	1.6	1.3	1.2	1.7	1.4	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3	
컨센서스 BPS (원)	69,299	72,561	77,015	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	200,943	223,449
컨센서스 ROE (%)	2.9	10.0	6.9	-1.7	10.8	9.5	8.3	12.9	30.8	27.6	12.5	12.2

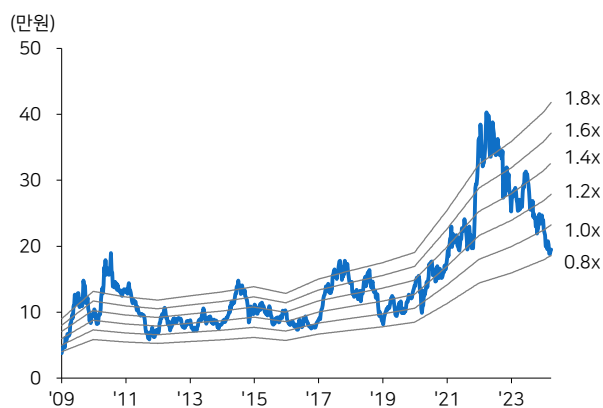
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG이노텍 PBR 변동 추이



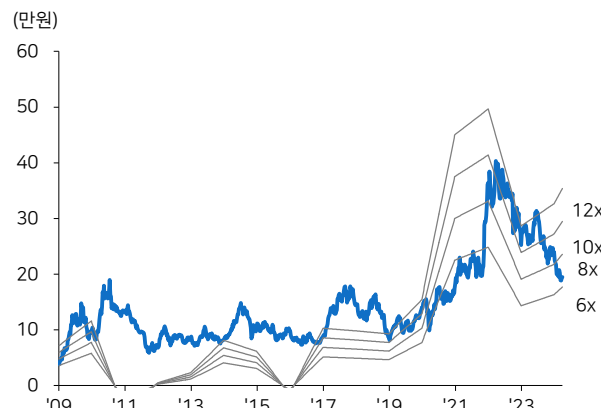
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 PBR 밴드



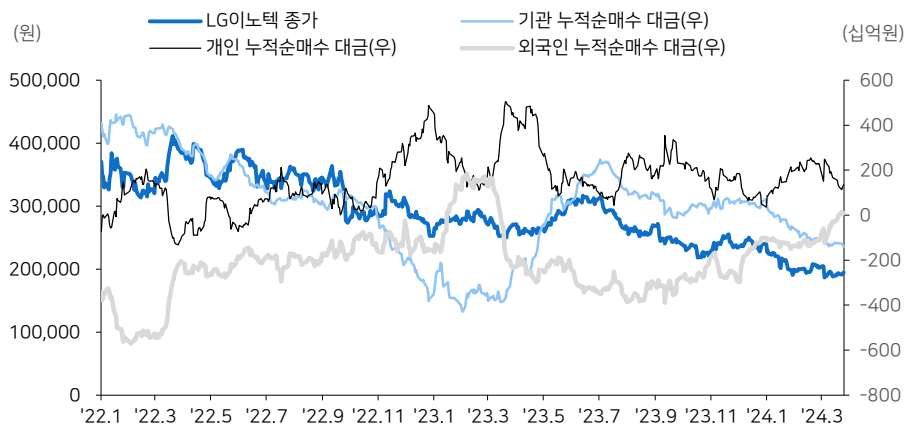
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG이노텍 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG이노텍 수급추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589.4	20,605.3	20,526.7	21,641.0	22,627.3
매출액증가율(%)	31.1	5.2	-0.4	5.4	4.6
매출원가	17,215.0	18,742.0	16,950.4	17,758.4	18,489.8
매출총이익	2,374.4	1,863.3	3,576.3	3,882.7	4,137.6
판매관리비	1,102.7	1,032.5	2,683.4	2,814.1	2,798.7
영업이익	1,271.8	830.8	892.9	1,068.6	1,338.9
영업이익률(%)	6.5	4.0	4.4	4.9	5.9
금융손익	-122.9	-106.1	-33.0	14.3	57.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.8	-85.4	-80.1	-79.3	-78.0
세전계속사업이익	1,135.1	639.3	779.9	1,003.6	1,318.4
법인세비용	158.2	74.1	140.4	145.5	193.7
당기순이익	979.9	565.2	639.5	858.1	1,124.7
지배주주지분 순이익	979.9	565.2	639.5	858.1	1,124.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,713.8	5,349.0	6,389.7	7,671.1	8,962.2
현금및현금성자산	577.9	1,389.7	2,501.7	3,572.0	4,676.4
매출채권	1,792.9	2,250.9	2,186.0	2,304.7	2,409.7
재고자산	1,978.8	1,572.0	1,566.0	1,651.0	1,726.3
비유동자산	5,079.8	5,855.3	5,103.0	4,704.8	4,489.6
유형자산	4,131.0	4,855.6	4,146.2	3,774.4	3,579.0
무형자산	204.5	221.7	179.3	146.4	121.0
투자자산	118.6	145.1	144.6	151.0	156.7
자산총계	9,793.6	11,204.3	11,492.7	12,375.8	13,451.8
유동부채	4,270.4	4,219.2	3,938.9	4,141.5	4,320.8
매입채무	1,992.4	2,493.7	2,559.0	2,698.0	2,820.9
단기차입금	207.6	38.7	38.7	38.7	38.7
유동성장기부채	446.6	510.0	168.9	168.9	168.9
비유동부채	1,257.4	2,270.6	2,261.4	2,145.6	1,979.5
사채	292.4	692.5	680.6	608.7	536.9
장기차입금	921.9	1,496.6	1,499.5	1,452.5	1,355.4
부채총계	5,527.8	6,489.7	6,200.3	6,287.1	6,300.2
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	45.0	49.4	49.4	49.4	49.4
이익잉여금	2,969.2	3,413.6	3,991.3	4,787.7	5,850.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,265.8	4,714.6	5,292.3	6,088.7	7,151.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,515.0	2,104.1	2,285.5	2,156.2	2,286.6
당기순이익(손실)	979.9	565.2	639.5	858.1	1,124.7
유형자산상각비	840.9	999.8	1,422.8	1,222.3	1,094.1
무형자산상각비	44.9	46.3	52.4	42.8	35.4
운전자본의 증감	-403.1	341.2	132.0	-5.3	-4.7
투자활동 현금흐름	-1,996.7	-1,904.4	-761.7	-905.6	-952.0
유형자산의증가(CAPEX)	-1,716.9	-1,799.2	-713.4	-850.5	-898.7
투자자산의감소(증가)	-61.6	-26.5	0.5	-6.4	-5.7
재무활동 현금흐름	441.4	608.3	-411.8	-180.3	-230.3
차입금의 증감	524.4	740.2	-350.0	-118.5	-168.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	12.0	811.7	1,112.0	1,070.3	1,104.3
기초현금	565.9	577.9	1,389.7	2,501.7	3,572.0
기말현금	577.9	1,389.7	2,501.7	3,572.0	4,676.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	827,706	870,630	867,307	914,393	956,067
EPS(지배주주)	41,401	23,881	27,022	36,259	47,520
CFPS	90,559	80,647	98,741	97,289	102,980
EBITDAPS	91,159	79,305	100,059	98,607	104,298
BPS	180,241	199,204	223,616	257,265	302,175
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610
배당수익률(%)	1.6	1.1	1.3	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	6.1	10.0	7.2	5.4	4.1
PCR	2.8	3.0	2.0	2.0	1.9
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	1.4	1.2	0.9	0.8	0.6
EBITDA(십억원)	2,157.5	1,876.9	2,368.1	2,333.7	2,468.4
EV/EBITDA	3.4	3.8	1.9	1.4	0.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.9	12.6	12.8	15.1	17.0
EBITDA 이익률	11.0	9.1	11.5	10.8	10.9
부채비율	129.6	137.7	117.2	103.3	88.1
금융비용부담률	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
이자보상배율(x)	23.6	8.2	8.1	10.7	14.2
매출채권회전율(x)	10.6	10.2	9.3	9.6	9.6
재고자산회전율(x)	11.6	11.6	13.1	13.5	13.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.08.01	Indepth	Buy	500,000	양승수	-32.7	-27.2	
2022.10.04	기업브리프	Buy	470,000	양승수	-39.0	-31.1	
2023.01.26	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-29.2	-18.7	
2023.06.16	기업브리프	Buy	410,000	양승수	-27.0	-23.3	
2023.07.27	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-34.3	-30.3	
2023.10.06	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-32.3	-29.6	
2023.10.26	기업브리프	Buy	320,000	양승수	-27.2	-20.2	
2024.01.26	기업브리프	Buy	270,000	양승수	-	-	