

LG이노텍 (011070)

초여름을 타겟팅한 매수 전략

저점 매수 유효한 구간

투자이견 Buy를 유지하되, 목표주가를 기존 33만원에서 28만원으로 조정한다. 12MF BPS에 적용 배수를 기존 평균 P/B 1.5배에서 중하단 평균값인 1.2배로 하향했다. 주가 부진이 장기화되고 있다. iPhone 점유율 하락에 대한 걱정, 나아가 Apple의 AI 전략에 대한 의심이 기저에 깔려있다. 동사 주가는 YTD -18%로 부진했는데, 이는 같은 섹터 내 iPhone 공급망으로 분류되는 비에이치의 -21%와 공교롭게 비슷하다. 주가는 분명 과매도 구간인데, 1분기 실적은 예상보다 좋을 것이고 수요 부진은 실제보다 과장되어 인식되는 경향이 있다. 초여름을 타겟팅한 저점 매수가 유효하다.

초여름을 기다리는 마음

이제는 모두가 6월 10일로 결정된 Apple의 연례 개발자 행사를 바라보고 있다. Apple이 iOS에 어떻게 AI를 담아낼지, 그리고 AI 전용 앱을 어떻게 운영할지에 대한 방향성이 확인된다면, iPhone 경쟁력에 대한 의구심이 해소될 수 있을 것이기 때문이다. 물론 기대만 있는 것은 아니다. 차기 iPhone의 H/W 업그레이드가 크지 않은 상황에서 경량화 AI 모델로 구현할 수 있는 기능에는 당장 한계가 있을 것이고, Apple이 클라우드 기반 AI 구현을 위해 Google 등 여타 빅테크 업체와 협업할 것이라는 외신의 보도가 사실이라면, 어떤 부분에서 여타 경쟁사와 차별화될 수 있을지에 대한 확인이 필요하기도 하다.

그럼에도 동사 주가가 과매도 구간에 있다는 점은 리스크 대비 리턴을 높인다. 현 주가는 트레일링 P/B 0.96배로, 당사가 그 동안 하단으로 제시한 1.0배마저 깨고 내려갔다 [그림8]. '24년과 '25년 ROE는 각각 13%, 14%로, 10년 평균인 12%를 소폭 상회하는 수준으로 전망되더라도 말이다[그림4]. 즉, iPhone의 점유율 하락이 구조적일 것이며, 동사 ROE가 추가 훼손될 가능성까지 반영하고 있는 것으로 판단한다.

재료비, 고정비 부담이 커지며 카메라모듈의 수익성이 정점 대비 하락하며 평균 회귀했다는 점도 현재의 밸류에이션 레벨에서는 더는 새롭지 않은 사실인 것으로 보인다. 수익성의 업사이드 요인은 무엇일까? 2H24 Actuator 물동 대폭 증가, '25년 베트남으로의 라인 이전 등은 상향 조정 여지를 남긴다. 다운사이드는 Cowell의 후면 카메라모듈 공급망 진입에 따른 경쟁 강도 격화 및 협상력 약화의 가능성이다.

판매부진을 과하게 해석할 여지

1Q24 실적은 매출 4.8조원(+9% YoY, -37% QoQ), 영업이익 1,463억원(+1% YoY, 영업이익률 3.1%)으로 추정된다. 기존 당사 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 +2%, +38% 상향하는 것이다. 환율이 계획 대비 우호적이며, iPhone 수요는 우려만큼 나쁘진 않다. Counterpoint의 데이터에 따르면, iPhone 15 시리즈의 출시 이후 올해 2월까지의 누적 판매량은 8,280만대로, 전작대비 동기간 -2.4% 역성장했다. 판매 부진으로 보는 것이 맞다. 다만, 중국 시장에서의 iPhone 수요가 첫 두 달 간 23% 역성장했다는 점에 매몰되면 글로벌 판매 부진의 정도를 실제보다 과하게 인식할 수 있다. 유럽은 빠르게 개선되고 있으며, 미국과 여타 지역은 완만한 부진을 겪고 있다는 점에 주목해본다 [그림6].

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	280,000원(하향)
종가(2024.03.28)	197,500원
상승여력	41.8%

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	4,674십억원
외국인지분율	22.1%
52주 주가	186,500~317,000원
60일평균거래량	137,447주
60일평균거래대금	27.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	-17.5	-19.2	-26.2
상대수익률	-7.2	-20.9	-30.6	-38.9

Price Trend



FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	19,589	20,605	21,227	21,978
영업이익(십억원)	1,272	831	888	1,006
순이익(십억원)	980	565	660	786
EPS(원)	41,401	23,881	27,899	33,205
BPS(원)	180,241	199,204	221,834	249,469
PER(배)	6.1	8.3	7.1	5.9
PBR(배)	1.4	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	25.9	12.6	13.3	14.1
배당수익률(%)	1.6	1.3	2.3	2.4
EV/EBITDA(배)	3.4	3.2	2.7	2.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

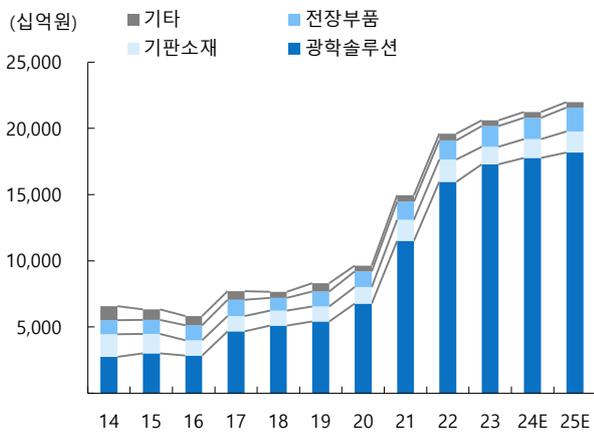
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출											
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,960	3,121	4,467	6,231	17,290	17,778	18,181
YoY	14.8%	9.9%	-12.0%	19.9%	11.7%	1.3%	14.3%	-7.8%	8.3%	2.8%	2.3%
기판소재	330	336	329	328	320	349	381	372	1,322	1,421	1,590
YoY	-20.4%	-25.7%	-24.5%	-16.3%	-3.1%	3.9%	15.7%	13.6%	-21.9%	7.5%	11.8%
전장부품	382	390	412	384	378	381	422	429	1,568	1,609	1,803
YoY	21.6%	18.0%	8.2%	-8.9%	-1.1%	-2.4%	2.5%	11.6%	8.4%	2.6%	12.0%
기타	119	100	116	91	110	98	118	92	426	418	404
YoY	-11.1%	-14.7%	-11.7%	-10.7%	-7.9%	-1.3%	1.9%	1.3%	-12.1%	-1.7%	-3.4%
전사합계	4,376	3,907	4,764	7,559	4,767	3,948	5,388	7,123	20,605	21,227	21,978
YoY	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	8.9%	1.1%	13.1%	-5.8%	5.2%	3.0%	3.5%
영업이익											
광학솔루션	104	-28	137	449	119	-49	183	472	661	725	769
OPM	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	3.0%	-1.6%	4.1%	7.6%	3.8%	4.1%	4.2%
기판소재	26	44	23	32	20	27	45	33	126	125	186
OPM	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	6.2%	7.6%	11.8%	8.9%	9.5%	8.8%	11.7%
전장부품	5	-7	8	-7	-3	-3	3	4	-1	1	18
OPM	1.2%	-1.8%	1.9%	-1.8%	-0.7%	-0.9%	0.6%	1.0%	-0.1%	0.1%	1.0%
기타	11	9	15	9	10	7	13	7	44	37	33
OPM	9.2%	8.8%	13.3%	10.0%	9.0%	7.6%	10.9%	7.2%	10.4%	8.8%	8.2%
전사합계	145	18	183	482	146	-18	244	516	830	888	1,006
OPM	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	3.1%	-0.5%	4.5%	7.2%	4.0%	4.2%	4.6%

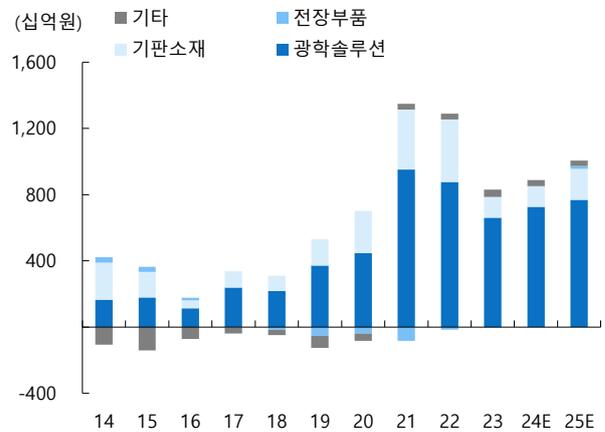
자료: LG이노텍, 하이투자증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



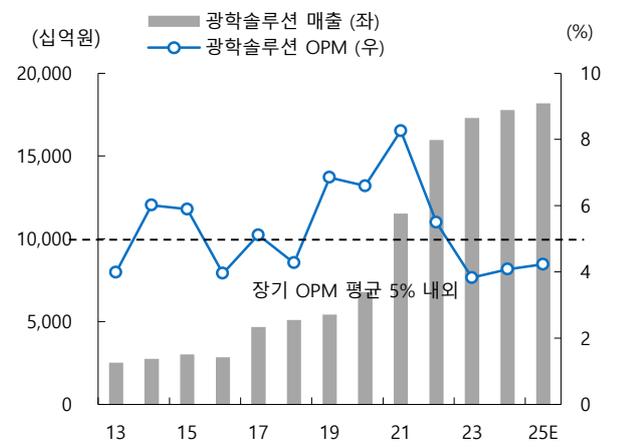
자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



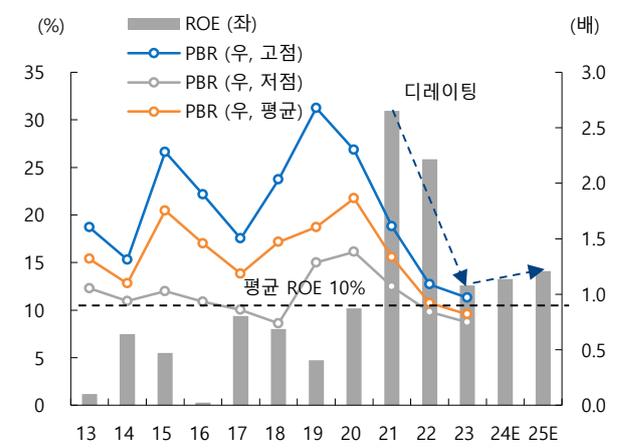
자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 광학솔루션 매출 및 수익성 추이 및 전망



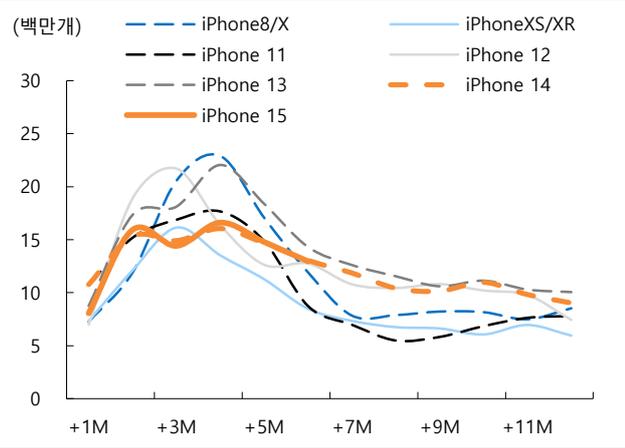
자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

그림4. LG이노텍 ROE와 PBR (고,저,평균) 추이



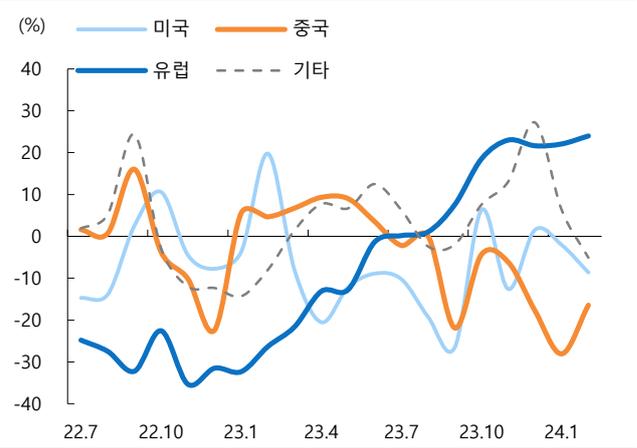
자료: LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

그림5. iPhone 출시 이후 12개월 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

그림6. iPhone 지역별 판매성장률 추이



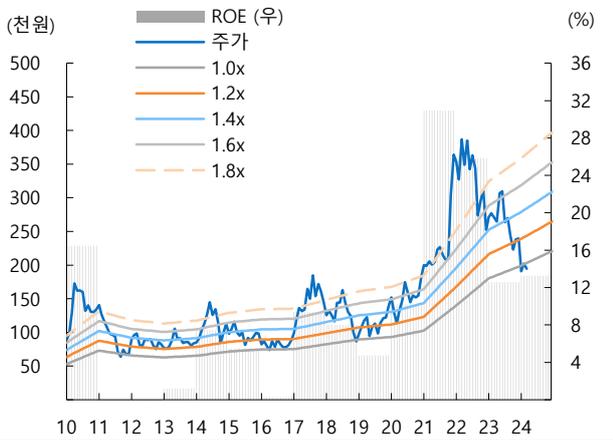
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

표3. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①BPS	228,743	12개월 선행
②Target Multiple	1.2	동사 과거 10년 중하단 P/B의 평균
- 적정주가	276,779	
③ 목표주가	280,000	
④ 현재주가	197,500	
상승여력	42%	

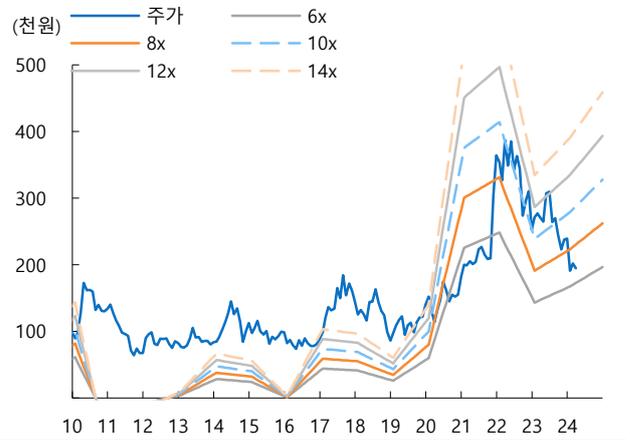
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림8. LG이노텍 12개월 트레이딩 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

그림9. LG이노텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

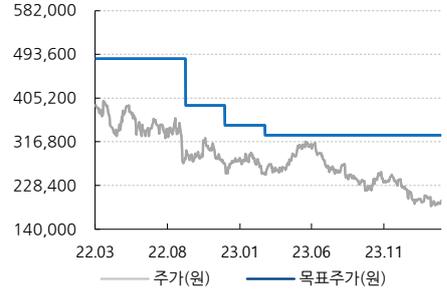
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	4,714	5,349	4,884	5,045	매출액	19,589	20,605	21,227	21,978
현금 및 현금성자산	578	1,390	859	843	증가율(%)	31.1	5.2	3.0	3.5
단기금융자산	1	5	19	73	매출원가	17,215	18,742	19,203	19,787
매출채권	1,966	2,437	2,507	2,590	매출총이익	2,374	1,863	2,024	2,191
재고자산	1,979	1,572	1,619	1,677	판매비와관리비	1,103	1,032	1,136	1,185
비유동자산	5,080	5,855	5,611	5,390	연구개발비	571	539	556	575
유형자산	4,131	4,856	4,606	4,379	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	204	222	227	232	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,794	11,204	10,495	10,435	영업이익	1,272	831	888	1,006
유동부채	4,270	4,219	3,423	3,231	증가율(%)	0.6	-34.7	6.9	13.3
매입채무	1,992	2,494	2,123	2,198	영업이익률(%)	6.5	4.0	4.2	4.6
단기차입금	208	39	19	10	이자수익	14	34	21	22
유동성장기부채	447	510	313	219	이자비용	54	102	77	54
비유동부채	1,257	2,271	1,822	1,300	자분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	292	692	692	485	기타영업외손익	-14	-85	-41	-41
장기차입금	922	1,497	1,048	733	세전계속사업이익	1,135	639	747	889
부채총계	5,528	6,490	5,245	4,530	법인세비용	158	74	87	103
자배주주지분	4,266	4,715	5,250	5,904	세전계속이익률(%)	5.8	3.1	3.5	4.0
자본금	118	118	118	118	당기순이익	980	565	660	786
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	5.0	2.7	3.1	3.6
이익잉여금	2,969	3,414	3,967	4,640	지배주주귀속 순이익	980	565	660	786
기타자본항목	45	49	31	13	기타포괄이익	43	-18	-18	-18
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	1,023	547	642	768
자본총계	4,266	4,715	5,250	5,904	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E		2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,515	2,104	2,102	2,612	주당지표(원)				
당기순이익	980	565	660	786	EPS	41,401	23,881	27,899	33,205
유형자산감가상각비	841	1,000	1,258	1,185	BPS	180,241	199,204	221,834	249,469
무형자산상각비	45	46	50	51	CFPS	78,825	68,082	83,183	85,433
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	4,150	2,610	4,500	4,800
투자활동 현금흐름	-1,997	-1,904	-1,077	-1,069	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,706	-1,789	-1,008	-959	PER	6.1	8.3	7.1	5.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.4	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	-50	-29	-	-	PCR	3.2	2.9	2.4	2.3
재무활동 현금흐름	441	608	-737	-741	EV/EBITDA	3.4	3.2	2.7	2.3
단기금융부채의증감	-	-	-217	-103	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	523	716	-449	-522	ROE	25.9	12.6	13.3	14.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.0	9.1	10.3	10.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	129.6	137.7	99.9	76.7
현금및현금성자산의증감	12	812	-530	-16	순부채비율	30.2	28.5	22.7	9.0
기초현금및현금성자산	566	578	1,390	859	매출채권회전율(x)	10.1	9.4	8.6	8.6
기말현금및현금성자산	578	1,390	859	843	재고자산회전율(x)	11.6	11.6	13.3	13.3

자료 : LG이노텍, 하이투자증권 리서치본부

LG이노텍 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-10-05	Buy	390,000	-25.1%	-16.9%
2022-12-27	Buy	350,000	-21.6%	-15.9%
2023-03-22	Buy	330,000	-24.3%	-3.9%
2024-03-29	Buy	280,000		



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%	-