



KB 증권



더 많은 리포트 보기

LG이노텍 (011070)

아이폰 빅사이클 최대 수혜

2024년 6월 11일

반도체 / 전기전자 Analyst 김동원
02-6114-2913 jeff.kim@kbfq.com

목표주가 340,000원으로 +13.3% 상향

KB증권은 LG이노텍 목표주가를 300,000원에서 340,000원으로 +13.3% 상향 조정한다. 목표주가 상향은 우려 대비 양호한 아이폰15 판매 호조를 반영해 2분기 영업이익을 기존 추정치 대비 +41% 상향했고, 2007년 아이폰 출시 후 17년 만의 첫 AI 폰인 아이폰16 출시가 올 하반기부터 대규모 교체 수요를 자극할 것으로 전망되기 때문이다. 이에 따라 2024년, 2025년 LG이노텍 영업이익을 기존 추정치 대비 +18.1%, +23.9% 상향한 1.1조원, 1.25조원으로 상향 수정하였다.

2분기 추정 영업이익 1,088억원, +6배 YoY

2분기 LG이노텍 매출 (4.5조원)은 아이폰15 판매호조와 고 부가 제품 출하 확대에 따른 평가 상승 효과로 전분기 대비 +4%, 전년대비 +16% 증가하며 2분기 처음으로 QoQ 및 YoY 기준, 동시 매출 성장이 기대되어 올 상반기 매출 (8.8조원)은 사상 최대치를 달성할 전망이다. 더욱이 2분기 영업이익은 전년대비 +493% 증가한 1,088억원으로 추정되어 컨센서스 영업이익 (770억원)을 +41% 상회하고, 2분기 영업이익 기준 2022년 2분기 이후 2년 만에 최대 실적 달성이 전망된다.

AI 아이폰 최대 수혜주, 아이폰 매출비중 84%

실적 개선과 신제품 출시 모멘텀을 동시 보유한 LG이노텍은 하반기 아이폰16 출시와 함께 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 하반기 영업이익은 8,214억원으로 상반기 2,848억원 대비 약 +3배 증가될 전망이다. 올 하반기 공개될 아이폰16은 챗GPT (ChatGPT) 4o와 유사한 개선된 버전의 시리 (Siri)를 통해 대화형 인공지능 서비스를 제공하고, 오픈AI의 API (응용프로그램 인터페이스)를 시리에 적용할 것으로 예상된다. 따라서 과거 5년간 최대 판매량을 기록한 아이폰12 및 아이폰13 사용자들이 올 하반기 아이폰16부터 교체를 시작해 아이폰17까지 대규모 교체 수요가 이어질 것으로 예상되어 아이폰은 빅사이클 진입이 기대된다. 특히 LG이노텍 아이폰 매출 (18.4조원)은 전체 매출의 84%를 차지해 향후 AI 아이폰 판매 호조가 LG이노텍 실적 개선으로 직결될 전망이다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원) **340,000**

Dividend yield* (%)	1.1
Total return (%)	41.0
현재가 (6/10, 원)	243,000
Consensus target price (원)	304,714
시가총액 (조원)	5.8

* Dividend Yield는 12개월 Forward

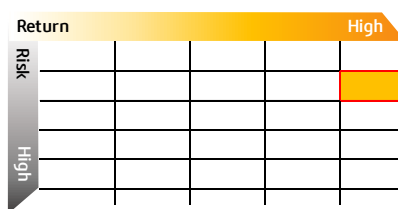
Trading Data

Free float (%)	59.2
거래대금 (3m, 십억원)	36.9
외국인 지분율 (%)	23.2
주요주주 지분율 (%)	LG전자 외 1인 40.8 국민연금공단 10.0

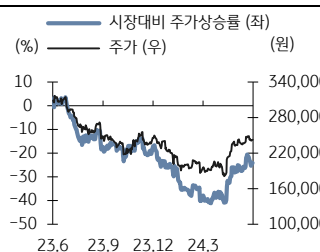
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	28.7	3.9	-21.0
시장대비 상대수익률	4.9	27.1	-4.7	-24.3

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance

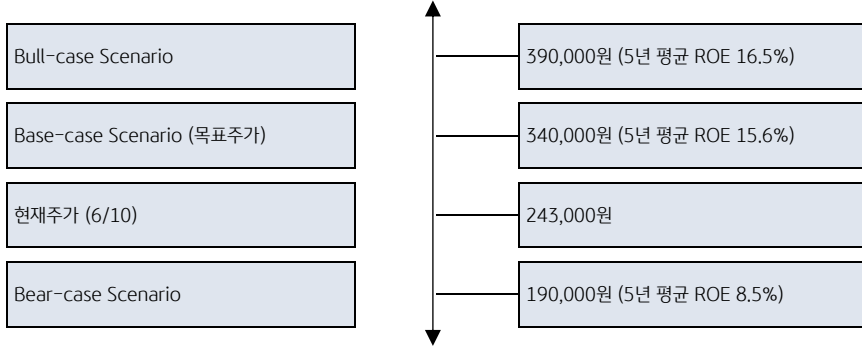


자료: LG이노텍, KB증권

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액 (십억원)	19,589	20,605	21,954	23,478
영업이익 (십억원)	1,272	831	1,106	1,247
지배주주순이익 (십억원)	980	565	776	871
EPS (원)	41,401	23,881	32,809	36,789
증감률 (%)	10.3	-42.3	37.4	12.1
P/E (x)	6.1	10.0	7.4	6.6
EV/EBITDA (x)	3.4	3.7	2.6	2.1
P/B (x)	1.4	1.2	1.0	0.9
ROE (%)	25.9	12.6	15.2	14.8
배당수익률 (%)	1.6	1.1	1.1	1.1

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 코로나19 장기화에 따른 IT 세트 수요 감소
- 2) 전략 고객사 신모델 흥행 여부

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 글로벌 IT 세트 수요 회복
- 2) 전략 고객사 올해 판매량 +10% YoY 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 글로벌 IT 세트 수요 부진 장기화
- 2) 전략 고객사 올해 판매량 -10% YoY 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	21,498	22,633	21,954	23,478	2.1	3.7
영업이익	936	1,007	1,106	1,247	18.1	23.9
지배주주순이익	651	693	776	871	19.3	25.6

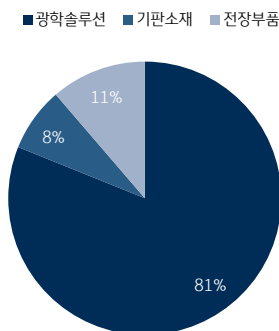
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	21,954	23,478	21,734	22,798	1.0	3.0
영업이익	1,106	1,247	1,015	1,124	9.0	10.9
지배주주순이익	776	871	726	829	6.9	5.1

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (1Q24)



자료: LG이노텍, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억USD, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
LG이노텍	4.2	7.4	6.6	1.0	0.9	2.6	2.1	15.2	14.8	1.1	1.1
Largan	9.7	14.2	14.0	1.8	1.6	6.9	6.0	12.6	12.4	3.4	3.7
Sunny Optical	6.6	24.8	18.3	2.0	1.8	9.5	7.2	8.1	10.3	0.9	1.2

자료: Bloomberg consensus, LG이노텍은 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법): RIM Valuation

2) 목표주가 산정: COE 9.7%, 영구성장률 2%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 390,000원 ~ 190,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: 12m forward P/E 7.1배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	0.2	0.3

표 1. LG이노텍 RIM 밸류에이션

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
지배주주순이익	565	776	871	1,034	1,068	1,224	1,412	1,597	1,825	2,082	2,367
지배주주 자기자본 (기말)	4,715	5,486	6,295	7,267	8,273	9,435	10,786	12,321	14,084	16,104	18,410
자기자본이익률 (ROE, 기초 자본 기준)		16.5%	15.9%	16.4%	14.7%	14.8%	15.0%	14.8%	14.8%	14.8%	14.7%
자기자본비용 (COE)		9.67%									
무위험이자율 (동안채 1년 3개월 평균)		3.38%									
주식위험프리미엄		6.11%									
베타		1.03									
ROE-COE		6.8%	6.2%	6.8%	5.0%	5.1%	5.3%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%
주주 기대수익		456	530	609	703	800	912	1,043	1,191	1,362	1,557
Residual income		321	246	262	331	268	311	369	406	463	525
현가 계수		0.95	0.87	0.79	0.72	0.66	0.60	0.55	0.50	0.46	0.42
잔여이익의 현재가치		306	214	208	240	177	187	203	203	211	218
잔여이익의 현재가치 합계 (A)		2,168									
영구이익의 현재가치 (B)		1,177									
영구성장률		2.0%									
지배기업자기자본 (기초) (C)		4,715									
주주지분가치 (A+B+C)		8,060									
총 주식수 (백만주)		24									
적정주가		340,550									
목표주가		340,000									
현주가 (6/10)		243,000									
Upside (%)		39.9%									

자료: KB증권 추정

표 2. 2분기 추정 영업이익 1,088억원, +493% YoY

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,558.6	4,332.9	4,521.2	5,466.7	7,632.9	20,605.3	21,953.8	23,477.8
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,901.4	6,756.7	3,514.2	3,667.8	4,534.9	6,666.9	17,284.8	18,383.8	19,670.7
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	327.5	377.0	392.0	423.4	1,322.1	1,519.9	1,565.5
전장부품	381.7	390.0	412.0	384.0	384.0	372.5	424.4	445.4	1,567.7	1,626.3	1,805.2
매출비중 (%)											
광학솔루션	81.0	78.9	81.9	89.4	81.1	81.1	83.0	87.3	83.9	83.7	83.8
기판소재	7.5	8.6	6.9	4.3	7.6	8.3	7.2	5.5	6.4	6.9	6.7
전장부품	8.7	10.0	8.6	5.1	8.9	8.2	7.8	5.8	7.6	7.4	7.7
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	108.8	304.5	516.9	830.8	1,106.2	1,246.6
영업이익률	3.3	0.5	3.9	6.4	4.1	2.4	5.6	6.8	4.0	5.0	5.3
지배기업순이익	83.3	2.1	129.1	350.8	138.5	63.5	208.3	366.2	565.2	776.5	870.7
순이익률	1.9	0.1	2.7	4.6	3.2	1.4	3.8	4.8	2.7	3.5	3.7

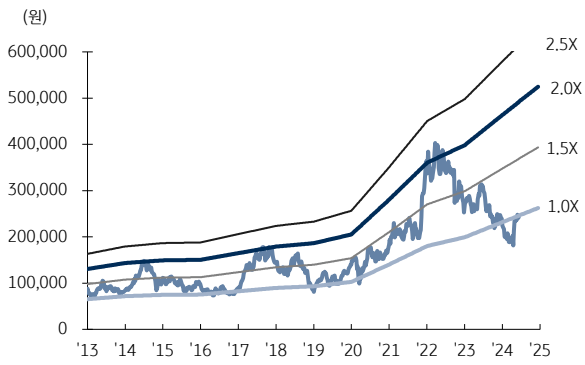
자료: LG이노텍, KB증권 추정

표 3. LG이노텍 Historical P/B Valuation

(십억원, %, 배)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Avg.
영업이익	314	224	105	296	264	476	681	1,264	1,272	831	573
영업이익률	4.9	3.6	1.8	3.9	3.3	6.0	7.1	8.5	6.5	4.0	5.0
BVPS	71,689	74,587	75,154	82,435	89,511	93,161	102,588	140,050	180,261	199,226	110,866
P/B (High)	2.1	1.6	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.6	1.9
P/B (Low)	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1	1.0
P/B (Avg.)	1.6	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3	1.5
ROE	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	11.5

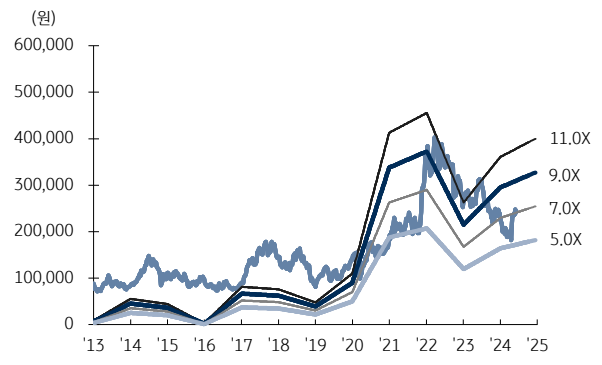
자료: LG이노텍, KB증권 추정

그림 1. LG이노텍 2024E P/E 7.4배



자료: LG이노텍, KB증권 추정

그림 2. LG이노텍 2024E P/B 1.0배



자료: LG이노텍, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	14,946	19,589	20,605	21,954	23,478
매출원가	12,815	17,215	18,742	19,729	21,091
매출총이익	2,131	2,374	1,863	2,226	2,387
판매비와관리비	866	1,103	1,032	1,120	1,140
영업이익	1,264	1,272	831	1,106	1,247
EBITDA	2,034	2,157	1,877	2,405	2,427
영업외손익	-71	-137	-192	-80	-70
이자수익	3	14	34	22	25
이자비용	41	54	102	110	102
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-33	-97	-124	9	7
세전이익	1,193	1,135	639	1,027	1,177
법인세비용	314	158	74	250	306
당기순이익	888	980	565	776	871
지배주주순이익	888	980	565	776	871
수정순이익	888	980	565	776	871

성장성 및 수익성 비율

(%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액 성장률	56.6	31.1	5.2	6.6	6.9
영업이익 성장률	85.6	0.6	-34.7	33.2	12.7
EBITDA 성장률	50.7	6.1	-13.0	28.1	0.9
지배기업순이익 성장률	276.2	10.3	-42.3	37.4	12.1
매출총이익률	14.3	12.1	9.0	10.1	10.2
영업이익률	8.5	6.5	4.0	5.0	5.3
EBITDA이익률	13.6	11.0	9.1	11.0	10.3
세전이익률	8.0	5.8	3.1	4.7	5.0
지배기업순이익률	5.9	5.0	2.7	3.5	3.7

현금흐름표

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,178	1,515	2,104	2,294	2,031
당기순이익	888	980	565	776	871
유형자산상각비	770	886	1,046	1,299	1,181
기타비현금손익 조정	260	278	297	252	306
운전자본증감	-845	-403	341	194	-20
매출채권감소 (증가)	-825	43	-516	54	-158
재고자산감소 (증가)	-568	-663	365	18	-110
매입채무증가 (감소)	598	632	485	-149	175
기타운전자본증감	-50	-415	7	271	73
기타영업현금흐름	104	-225	-146	-227	-306
투자활동 현금흐름	-1,008	-1,997	-1,904	-1,370	-893
유형자산투자감소 (증가)	-1,000	-1,706	-1,789	-1,319	-883
무형자산투자감소 (증가)	-83	-79	-83	-50	0
투자자산감소 (증가)	3	-36	-9	0	-10
기타투자현금흐름	73	-175	-23	-1	0
재무활동 현금흐름	-310	441	608	86	-19
금융부채 증감	-293	512	707	89	39
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-17	-71	-98	-62	-62
기타재무현금흐름	0	0	0	59	4
기타현금흐름	12	52	4	5	0
현금의 증가 (감소)	-129	12	812	1,015	1,119
기말현금	566	578	1,390	2,405	3,524
잉여현금흐름 (FCF)	177	-191	315	975	1,148
순현금흐름	105	-515	85	894	1,080
순현금 (순차입금)	-927	-1,442	-1,357	-464	617

자료: LG이노텍, KB증권 추정

재무상태표

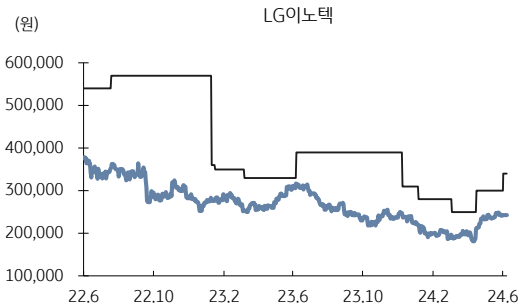
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	7,741	9,794	11,204	12,120	13,229
유동자산	4,113	4,714	5,349	6,403	7,800
현금 및 현금성자산	566	578	1,390	2,405	3,524
단기금융자산	0	1	5	5	5
매출채권	1,895	1,793	2,251	2,273	2,431
재고자산	1,392	1,979	1,572	1,587	1,698
기타유동자산	260	363	132	133	142
비유동자산	3,628	5,080	5,855	5,717	5,429
투자자산	55	120	148	149	160
유형자산	3,146	4,131	4,856	4,724	4,474
무형자산	198	204	222	223	174
기타비유동자산	229	624	630	621	621
부채총계	4,427	5,528	6,490	6,634	6,934
유동부채	3,310	4,270	4,219	4,261	4,556
매입채무	1,566	1,992	2,494	2,518	2,693
단기금융부채	416	804	549	562	601
기타유동부채	1,328	1,474	1,177	1,180	1,262
비유동부채	1,117	1,257	2,271	2,373	2,378
장기금융부채	1,077	1,217	2,203	2,312	2,312
기타비유동부채	40	40	67	61	66
자본총계	3,314	4,266	4,715	5,486	6,295
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	14	45	49	101	101
이익잉여금	2,048	2,969	3,414	4,133	4,942
지배지분 계	3,314	4,266	4,715	5,486	6,295
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
Multiples					
P/E	9.7	6.1	10.0	7.4	6.6
P/B	2.6	1.4	1.2	1.0	0.9
P/S	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	4.7	3.4	3.7	2.6	2.1
EV/EBIT	7.5	5.8	8.5	5.6	4.1
배당수익률	0.8	1.6	1.1	1.1	1.1
EPS	37,532	41,401	23,881	32,809	36,789
BVPS	140,034	180,241	199,204	231,803	265,982
SPS (주당매출액)	631,493	827,706	870,630	927,635	992,003
DPS (주당배당금)	3,000	4,150	2,610	2,610	2,610
배당성향 (%)	8.0	10.0	10.9	8.0	7.1
수익성지표					
ROE	30.9	25.9	12.6	15.2	14.8
ROA	12.9	11.2	5.4	6.7	6.9
ROIC	20.7	18.6	9.7	11.2	11.1
안정성지표					
부채비율	133.6	129.6	137.7	120.9	110.2
순차입비율	28.0	33.8	28.8	8.5	순현금
유동비율	1.2	1.1	1.3	1.5	1.7
이자보상배율 (배)	30.8	23.6	8.2	10.0	12.3
활동성지표					
총자산회전율	2.2	2.2	2.0	1.9	1.9
매출채권회전율	9.9	10.6	10.2	9.7	10.0
매입채무회전율	11.6	11.0	9.2	8.8	9.0
재고자산회전율	13.3	11.6	11.6	13.9	14.3

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



LG이노텍 (011070)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-06-07	Buy	김동원	540,000	-35.18	
22-07-28	Buy	김동원	570,000	-46.40	-36.14
23-01-19	Buy	김동원	360,000	-23.33	-23.33
23-01-25	Buy	김동원	350,000	-20.60	-15.86
23-03-17	Buy	김동원	330,000	-16.46	-3.94
23-06-16	Buy	김동원	390,000	-33.86	-19.36
23-12-18	Buy	김동원	310,000	-25.53	-22.42
24-01-15	Buy	김동원	280,000	-28.16	-22.50
24-03-13	Buy	김동원	250,000	-22.29	-16.40
24-04-25	Buy	김동원	300,000	-21.14	-17.00
24-06-11	Buy	김동원	340,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [LG이노텍]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 등 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과 Hold: 15% ~ -15% Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회 Neutral: 시장수익률 수준 Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.