

LG이노텍 (011070)

조금 이르지만 2025년에 거는 기대

0.9배를 하단으로 삼은 트레이딩 전략 유효

목표주가를 기존 32.5만원에서 29.5만원으로 하향한다. 12MF BPS 245,883원에 지난 10년간 연간 중-하단 P/B의 평균인 1.2배를 목표로 한다. 아울러 24년과 25년의 EPS 추정치를 공히 -9% 조정하였다. 계획 대비 달러가 약하고, iPhone 초기 수요도 당초 예상을 하회하는 분위기임을 감안하였다.

현 주가는 12개월 트레이딩 P/B 기준 1.0배다. 역사적으로 0.9배는 적자 구간에서도 지켜진 바텀이므로, 이를 하단으로 삼은 트레이딩이 유효한 것으로 판단한다[그림10].

3분기는 환율 영향, 4분기는 수요 영향

① 환율로 인한 실적 하향조정: 3Q24 실적은 매출 5.2조원(+8% YoY, +16% QoQ), 영업이익 2,466억원(+34% YoY, 영업이익률 4.8%)로 기존 추정치 대비 매출과 영업이익 각각 -4%, -20% 조정했다. 달러 약세 영향이다. 재료 매입 시점인 7월까지의 환율은 높았던 반면, 카메라 모듈에 대한 매출 인식이 본격적으로 시작되는 9월 환율이 낮아졌으므로 예상보다 원가율이 높아진 것으로 추정된다. 한편, 전장부품, 기판소재의 회복 역시 예상보다 더딘 것으로 파악된다.

② 아이폰 초기 수요는 부진: 주요 언론에 따르면 iPhone 16 시리즈에 대한 초기 수요는 예상을 하회하는 것으로 보이며, 특히 Pro 모델의 배송 리드타임이 짧게 나타나는 점은 제품 믹스 측면에서도 아쉬운 부분이다. 일반 모델과 Pro 모델 간 성능 격차가 과거와 달리 줄어들었다는 점이 영향을 미치는 것으로 보인다. 당사는 2H24 신제품에 대한 빌드업을 +3% 성장한 9,100만대로 예상하고 있으나, 수요 동향에 따라 하향이 불가피할 수 있다.

③ 수요 이벤트 대기: 앞으로 확인해야 할 관전 포인트는 Apple Intelligence에 대한 초기 소비자들의 반응, 11월 중국 광군제에서의 프로모션 강도, 크리스마스 시즌 수요 등이다. 만약 이 같은 수요 이벤트에서의 판매가 부진할 경우, 동사 4Q24~1H25 실적에 대한 조정이 필요할 수 있다.

조금 이르지만 2025년에 거는 기대

iPhone 16 시리즈에 대한 눈높이는 낮아지고 있으나, 여전히 iPhone 17 시리즈에 대한 기대는 유효한 것으로 판단한다. 근거는 아래와 같이 세 개다.

① 중국, 유럽, 일본 등 여타 주력 시장에서의 Apple Intelligence 런칭은 25년이다. 즉, AI로 인한 수요 진작은 올해보다는 내년이다.

② iPhone 17 Pro 모델의 DRAM 업그레이드가 기대된다 (8GB → 12GB). 따라서 WWDC에서 공개되었던 고급 AI 기능이 본격적으로 구현되는 것도 내년에 가까울 것으로 전망된다.

③ 외신에 따르면 내년 신규 시리즈 중 1개 모델은 두께가 5mm에 불과한 슬림 폼팩터로 출시될 전망이다. 신규 폼팩터는 새로운 수요를 만들어낼 수 있다.

결국 동사 주가에 있어서 중요한 것은, 시장의 시선이 언제 2H25로 옮겨가느냐의 여부일텐데, Apple intelligence에 대한 초기 소비자들의 반응이 첫 번째 관문일 것으로 보인다.

Company Brief

Buy (Maintain)

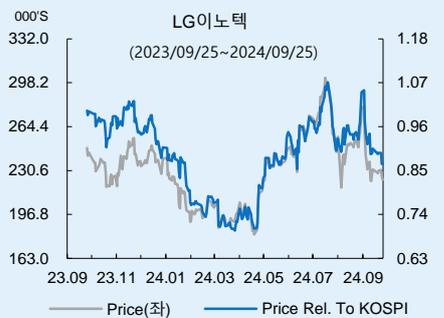
목표주가(12M)	295,000원(하향)
증가(2024.09.25)	223,500원
상승여력	32.0%

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	5,290십억원
외국인지분율	27.6%
52주 추가	181,300~302,000원
60일평균거래량	178,562주
60일평균거래대금	45.8십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	-15.8	16.8	-9.9
상대수익률	-8.1	-9.4	22.0	-13.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	20,605	20,991	21,399	22,041
영업이익(십억원)	831	1,009	1,093	1,164
순이익(십억원)	565	700	794	878
EPS(원)	23,881	29,558	33,539	37,080
BPS(원)	199,204	224,492	253,013	284,824
PER(배)	10.0	7.6	6.7	6.0
PBR(배)	1.2	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	12.6	14.0	14.0	13.8
배당수익률(%)	1.1	1.6	1.9	2.0
EV/EBITDA(배)	3.7	2.7	2.3	1.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

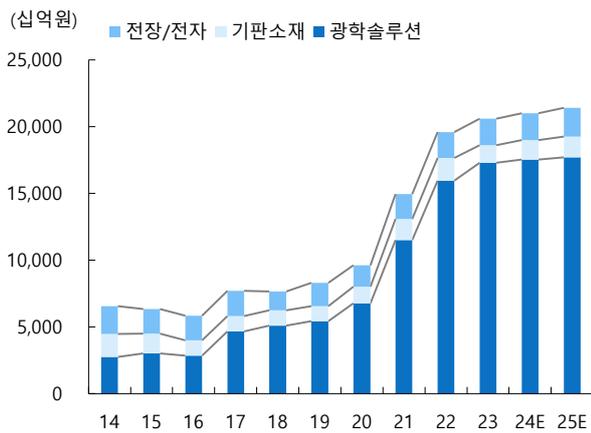
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출											
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,514	3,680	4,277	6,062	17,290	17,533	17,697
YoY	14.8%	9.9%	-12.0%	19.9%	-0.9%	19.4%	9.5%	-10.3%	8.3%	1.4%	0.9%
기판소재	330	336	329	328	328	378	388	373	1,322	1,467	1,566
YoY	-20.4%	-25.7%	-24.5%	-16.3%	-0.6%	12.7%	18.0%	13.8%	-21.9%	11.0%	6.8%
전장부품	501	490	528	475	491	497	494	509	1,993	1,990	2,135
YoY	11.8%	9.5%	3.1%	-9.2%	-2.0%	1.4%	-6.5%	7.3%	3.2%	-0.1%	7.3%
전사합계	4,376	3,907	4,764	7,559	4,334	4,555	5,158	6,944	20,605	20,991	21,399
YoY	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	16.6%	8.3%	-8.1%	5.2%	1.9%	1.9%
영업이익											
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	151.9	102.5	199.4	390.8	661.2	844.7	858.5
OPM	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.3%	2.8%	4.7%	6.4%	3.8%	4.8%	4.9%
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	9.6	27.1	37.3	32.7	125.6	106.8	155.8
OPM	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	2.9%	7.2%	9.6%	8.8%	9.5%	7.3%	9.9%
전장부품	15.7	1.9	23.2	2.0	14.6	22.1	9.9	11.1	42.8	57.7	79.0
OPM	3.1%	0.4%	4.4%	0.4%	3.0%	4.4%	2.0%	2.2%	2.1%	2.9%	3.7%
전사합계	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	151.7	246.6	434.7	830.8	1,009.0	1,093.2
OPM	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	3.3%	4.8%	6.3%	4.0%	4.8%	5.1%

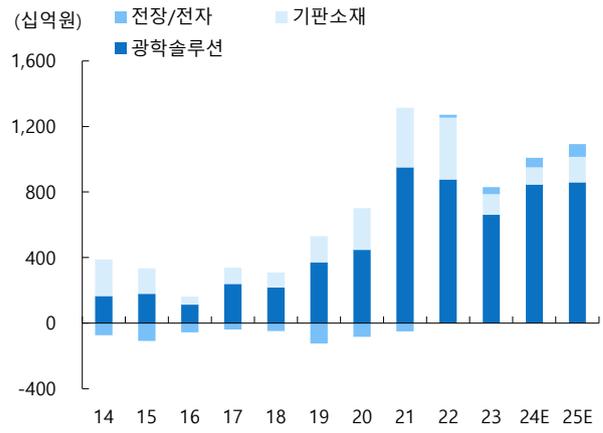
자료: LG이노텍, iM증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



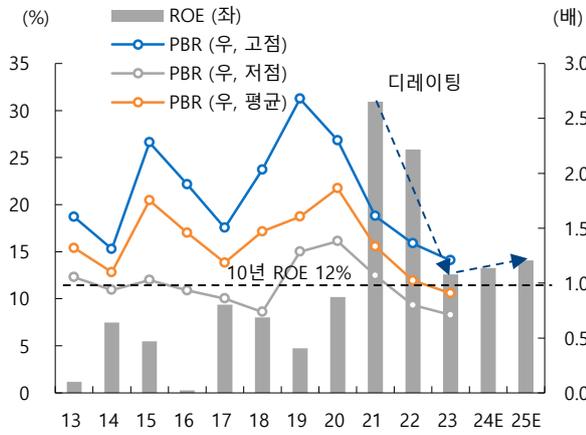
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



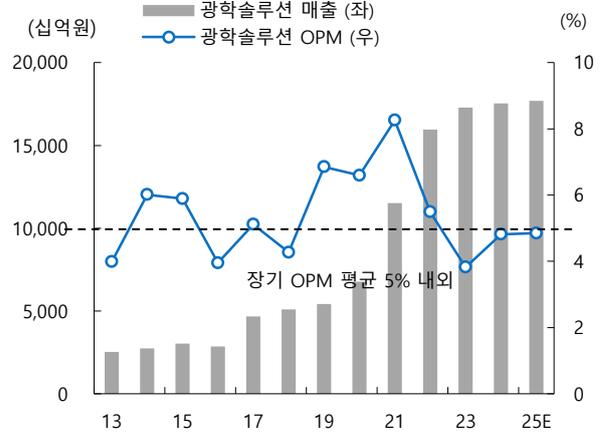
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림3. LG이노텍 ROE와 PBR (고,저,평균) 추이



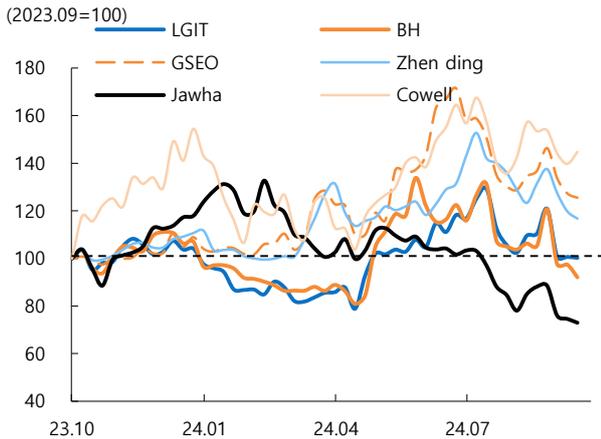
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림4. 광학솔루션 매출 및 수익성 추이 및 전망: 2023년을 바닥으로 장기 평균인 5% 내외로 회복



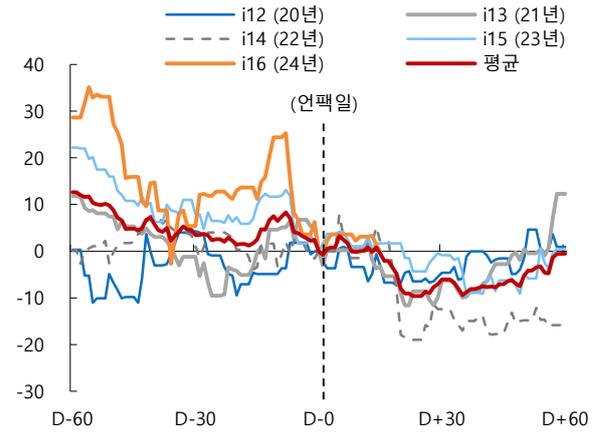
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림5. 주요 iPhone 공급망의 상대 주가 추이



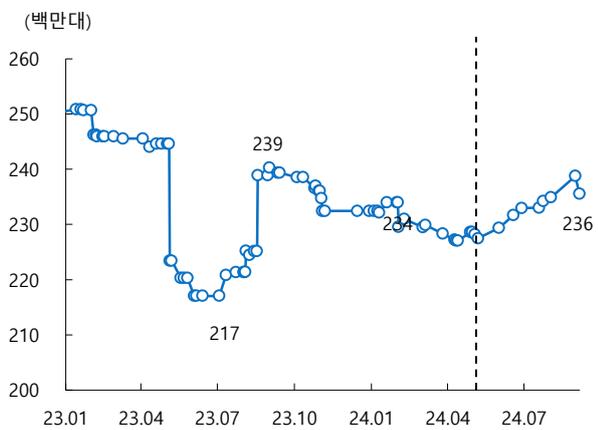
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. iPhone 언팩 전후 LG이노텍 주가 추이



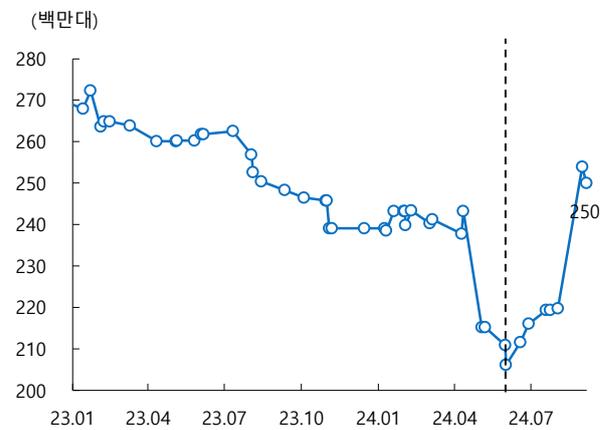
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. FY25 iPhone 판매량에 대한 블룸버그 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. FY26 iPhone 판매량에 대한 블룸버그 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. iPhone 시리즈별 후면카메라 변화 및 시기별 마케팅 포인트: 이제는 시가 새로운 셀링 포인트

	모델명	후면카메라 구성	메인센서	마케팅 포인트
2014	i6	8MP	1/1.3	얇은 두께, 애플페이
2014	i6 Plus	8MP (OIS)	1/1.3	얇은 두께, 커진 화면, 애플페이
2015	i6s	12MP	1/1.3	3D터치, 12MP 화소, 라이브포토
2015	i6s Plus	12MP (OIS)	1/1.3	3D터치, 12MP 화소, 라이브포토
2016	i7	12MP (OIS)	1/1.3	방수
2016	i7 Plus	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/1.3	방수, 듀얼카메라
2017	iX	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/1.3	Face ID, 전/후면 글래스, OLED
2017	i8	12MP (OIS)	1/1.3	
2017	i8 Plus	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/1.3	
2018	iXS	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/2.55	빅센서
2018	iXS Max	12MP (OIS) + 12MP 2x	1/2.55	빅센서
2018	iXR	12MP (OIS)	1/2.55	다양한 색상, 빅센서
2019	i11	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	듀얼카메라
2019	i11 Pro	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS)	1/2.55	트리플카메라, 듀얼OIS
2019	i11 Pro Max	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS)	1/2.55	
2020	i12 mini	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	5G, 맥세이프, 전면 세라믹실드, OLED
2020	i12	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	
2020	i12 Pro	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS) + LiDAR	1/2.55	5G, LiDAR, 4K HDR 촬영
2020	i12 Pro Max	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 2.5x (OIS) + LiDAR	1/1.9	센서시프트OIS, 5G, LiDAR, 4K HDR 촬영, 빅센서
2021	i13 mini	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.9	센서시프트OIS
2021	i13	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.9	
2021	i13 Pro	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.7	3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
2021	i13 Pro Max	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.7	3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
2022	i14	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.65	위성통신
2022	i14 Plus	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.65	
2022	i14 Pro	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	LTPO, Dynamic Island, 48MP 메인카메라
2022	i14 Pro Max	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	
2023	i15	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	Dynamic Island, 48MP 메인카메라
2023	i15 Plus	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	
2023	i15 Pro	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	티타늄프레임, 빅센서
2023	i15 Pro Max	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	티타늄프레임, 5x 광학줌, 빅센서
2024	i16	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	AI, 카메라컨트롤
2024	i16 Plus	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	
2024	i16 Pro	48MP (SSO) + 48MP UW + 12MP 5x (SSO)	1/1.28	
2024	i16 Pro Max	48MP (SSO) + 48MP UW + 12MP 5x (SSO)	1/1.28	
2025	i17	48MP + 12MP UW	n/a	얇은 두께
2025	i17 Plus (Slim)	48MP	n/a	
2025	i17 Pro	48MP + 48MP UW + 12MP 5x (SSO)	n/a	
2025	i17 Pro Max	48MP + 48MP UW + 12MP 5x (SSO)	n/a	

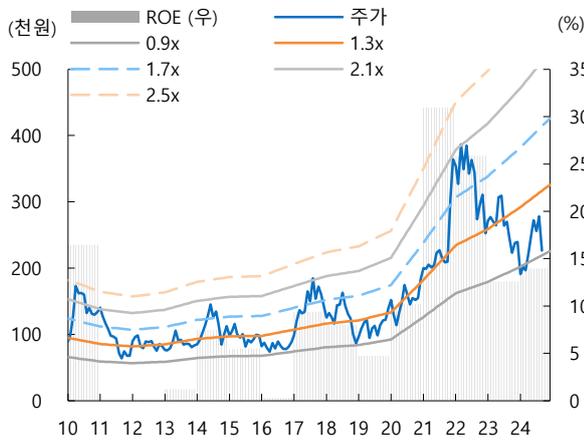
자료: Apple, GSM Arena, iM증권 리서치본부 | 주: SSO는 Sensor Shift OIS를 의미

표3. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①BPS	245,883	12개월 선행
②Target Multiple	1.2	10년 중-하단 평균
- 적정주가	295,059	
③ 목표주가	295,000	
④ 현재주가	223,500	
상승여력	32%	

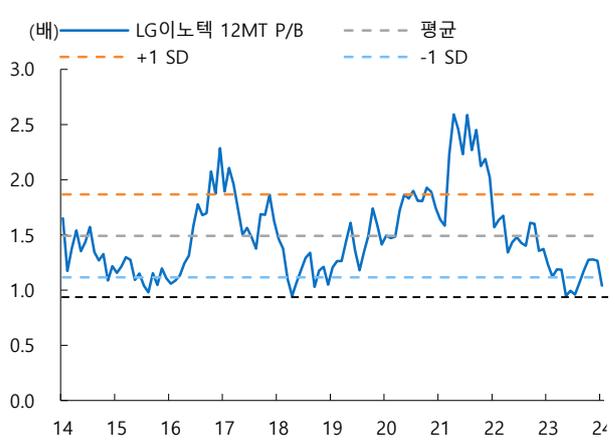
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림9. LG이노텍 12개월 포워드 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림10. LG이노텍 12개월 트레이딩 P/B 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표4. LG이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	20,991	21,399	21,276	21,775	-1.3	-1.7
영업이익	1,009	1,093	1,095	1,188	-7.9	-8.0
영업이익률	4.8	5.1	5.1	5.5		
세전이익	874	992	960	1,088	-8.9	-8.8
세전이익률	4.2	4.6	4.5	5.0		
지배주주순이익	700	794	768	870	-8.9	-8.8
지배주주순이익률	3.3	3.7	3.6	4.0		
EPS	29,558	33,539	32,444	36,762	-8.9	-8.8

자료: iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,349	5,631	6,046	6,421	매출액	20,605	20,991	21,399	22,041
현금 및 현금성자산	1,390	1,335	1,666	1,909	증가율(%)	5.2	1.9	1.9	3.0
단기금융자산	5	5	5	5	매출원가	18,742	18,906	19,143	19,679
매출채권	2,437	2,559	2,605	2,679	매출총이익	1,863	2,085	2,255	2,361
재고자산	1,572	1,784	1,819	1,873	판매비와관리비	1,032	1,075	1,162	1,197
비유동자산	5,855	5,561	5,304	5,125	연구개발비	539	549	560	577
유형자산	4,856	4,556	4,294	4,109	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	222	227	232	238	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,204	11,191	11,350	11,545	영업이익	831	1,009	1,093	1,164
유동부채	4,219	4,057	4,062	3,967	증가율(%)	-34.7	21.4	8.3	6.5
매입채무	2,494	2,309	2,354	2,424	영업이익률(%)	4.0	4.8	5.1	5.3
단기차입금	39	19	10	-	이자수익	34	40	50	57
유동성장기부채	510	522	462	275	이자비용	102	92	69	42
비유동부채	2,271	1,822	1,300	837	자분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	692	692	485	242	기타영업외손익	-85	-44	-44	-44
장기차입금	1,497	1,048	733	513	세전계속사업이익	639	874	992	1,097
부채총계	6,490	5,878	5,362	4,805	법인세비용	74	175	198	219
자배주주지분	4,715	5,313	5,988	6,741	세전계속이익률(%)	3.1	4.2	4.6	5.0
자본금	118	118	118	118	당기순이익	565	700	794	878
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	2.7	3.3	3.7	4.0
이익잉여금	3,414	4,030	4,723	5,495	지배주주귀속 순이익	565	700	794	878
기타자본항목	49	31	13	-6	기타포괄이익	-18	-18	-18	-18
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	547	681	776	859
자본총계	4,715	5,313	5,988	6,741	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,104	2,304	2,797	2,797	주당지표(원)				
당기순이익	565	700	794	878	EPS	23,881	29,558	33,539	37,080
유형자산감가상각비	1,000	1,258	1,170	1,093	BPS	199,204	224,492	253,013	284,824
무형자산상각비	46	50	51	53	CFPS	68,082	84,841	85,166	85,505
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,610	3,500	4,250	4,500
투자활동 현금흐름	-1,904	-1,013	-965	-967	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,789	-958	-909	-909	PER	10.0	7.6	6.7	6.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.2	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	-29	-	-	-	PCR	3.5	2.6	2.6	2.6
재무활동 현금흐름	608	-528	-684	-769	EV/EBITDA	3.7	2.7	2.3	1.9
단기금융부채의증감	-	-7	-69	-197	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	716	-449	-522	-462	ROE	12.6	14.0	14.0	13.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.1	11.0	10.8	10.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	137.7	110.6	89.5	71.3
현금및현금성자산의증감	812	-55	331	243	순부채비율	28.5	17.7	0.3	-13.1
기초현금및현금성자산	578	1,390	1,335	1,666	매출채권회전율(x)	9.4	8.4	8.3	8.3
기말현금및현금성자산	1,390	1,335	1,666	1,909	재고자산회전율(x)	11.6	12.5	11.9	11.9

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	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	-13.5%	7.9%
2024-07-25	Buy	325,000	-24.8%	-13.8%
2024-09-26	Buy	295,000		



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.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%