

LG이노텍(011070)

시간이 조금 더 필요해요

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	205,000원(하향)
증가(2024.11.15)	162,100원
상승여력	26.5 %

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	3,836십억원
외국인지분율	26.8%
52주 주가	162,100~302,000원
60일평균거래량	174,535주
60일평균거래대금	36.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.9	-35.2	-33.2	-34.6
상대수익률	-9.7	-26.6	-21.7	-31.8



[투자포인트]

- 투자 의견 Buy를 유지하되, 목표주가를 기존 255,000원에서 205,000원으로 하향한다. 당초 지난 10년 간 연저점 P/B들의 평균인 1.04배를 목표로 했으나, 여기서 20% 추가 할인한 0.83배를 목표로 한다. 최근 환율이 급등하면서 4Q24 실적이 예상보다 좋게 나올 가능성이 커졌다. iPhone 수요도 전년과 비슷하거나 소폭 덜 팔리는 분위기라 우려 대비 나쁘지 않다. 다만, 경쟁심화와 관련된 우려가 해소되기까지 시간이 필요하며, 당분간 제한된 범위에서의 등락을 전망한다.
- 주가 하락 속도가 상당히 가팔랐고, 지난 10년 간 공고한 하단 역할을 해왔던 P/B 0.9배마저 크게 하회했다. 카메라의 추가적인 업그레이드가 체감하는 가운데, 공급망 내 경쟁이 심화될 것이라는 우려가 커졌기 때문이다. 이는 3Q24 수익성이 기대에 미치지 못했던 이유 중 하나다. '24년 들어 카메라 경쟁사가 Capex를 공격적으로 늘리고 있는 상황이라는 점을 경계한다.
- 업사이드는 iPhone 판매 호조 가능성이다. 당사는 iPhone 출하량을 CY24년 2.2억대, 25년 2.3억대, 26년 2.4억대로 전망한다. Siri의 기능 개선과 Lock-in 효과에 따른 장기적인 M/S 확대 사이클을 예상하기 때문이다. 이와 관련된 변곡점은 '개인화된 Siri'가 지원될 것으로 전망되는 '25년 3~4월이 될 것으로 보인다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	20,605	20,829	21,001	21,631
영업이익(십억원)	831	825	838	863
순이익(십억원)	565	590	609	652
EPS(원)	23,881	24,943	25,736	27,538
BPS(원)	199,204	220,883	243,276	267,292
PER(배)	10.0	6.5	6.3	5.9
PBR(배)	1.2	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	12.6	11.9	11.1	10.8
배당수익률(%)	1.1	1.5	1.6	1.7
EV/EBITDA(배)	3.7	2.3	2.0	1.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

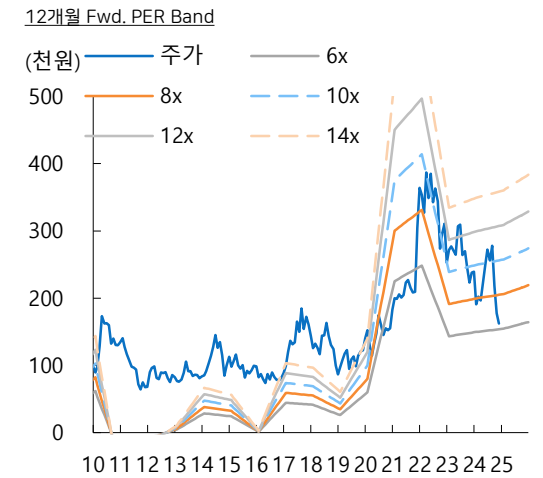
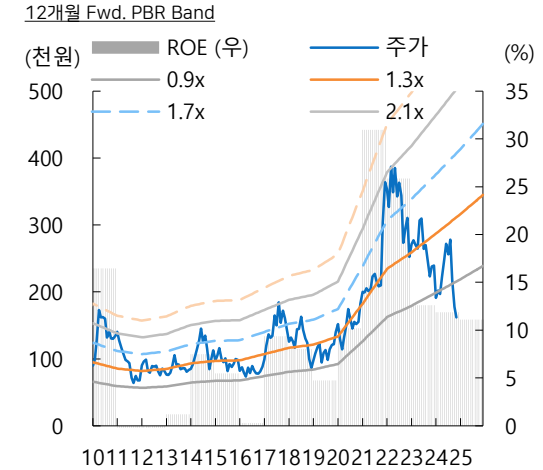
LG이노텍(011070)

LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액											
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,411	3,635	3,168	5,016	5,632	17,290	17,442	17,450
%YoY	-0.9%	19.4%	23.8%	-19.9%	3.4%	-13.9%	3.7%	4.1%	8.3%	0.9%	0.0%
기판소재	328	378	370	373	363	383	391	387	1,322	1,449	1,524
%YoY	-0.6%	12.7%	12.6%	13.8%	10.7%	1.2%	5.7%	3.7%	-21.9%	9.6%	5.1%
전장부품	491	497	478	471	506	497	522	502	1,993	1,937	2,027
%YoY	-2.0%	1.4%	-9.5%	-0.7%	2.9%	0.1%	9.3%	6.6%	3.2%	-2.8%	4.7%
전사합계	4,334	4,555	5,685	6,255	4,504	4,047	5,930	6,520	20,605	20,829	21,001
%YoY	-1.0%	16.6%	19.3%	-17.3%	3.9%	-11.1%	4.3%	4.2%	5.2%	1.1%	0.8%
영업이익											
광학솔루션	152	103	114	324	115	33	141	358	661	693	647
OPM	4.3%	2.8%	2.4%	6.0%	3.2%	1.0%	2.8%	6.4%	3.8%	4.0%	3.7%
기판소재	10	27	12	30	29	33	37	31	126	78	130
OPM	2.9%	7.2%	3.2%	8.0%	7.9%	8.6%	9.5%	8.1%	9.5%	5.4%	8.5%
전장부품	15	22	14	3	19	17	21	5	43	54	61
OPM	3.0%	4.4%	2.9%	0.7%	3.8%	3.4%	4.0%	0.9%	2.1%	2.8%	3.0%
전사합계	176	152	140	357	163	83	199	394	831	825	838
OPM	4.1%	3.3%	2.5%	5.7%	3.6%	2.0%	3.4%	6.0%	4.0%	4.0%	4.0%

자료: iM증권

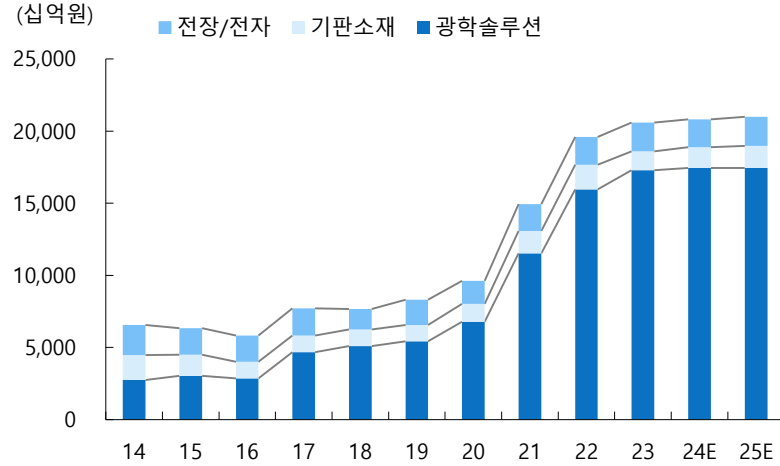
LG이노텍 밸류에이션 밴드



자료: Dataguide, iM증권

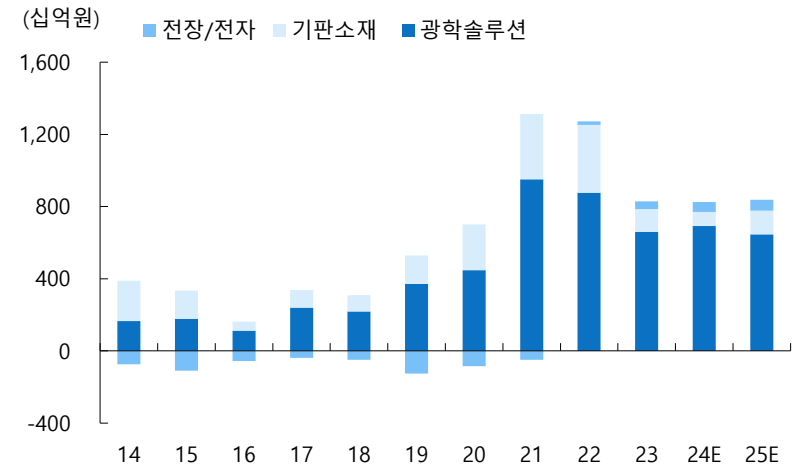
Key Charts

<그림1> LG이노텍 부문별 매출 추이 및 전망



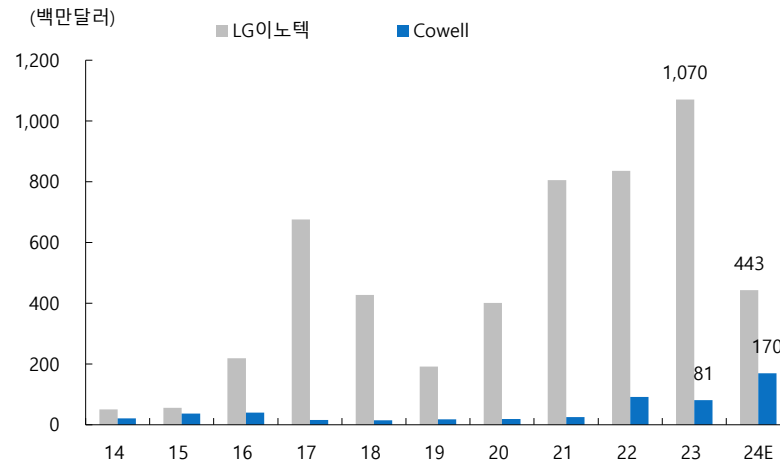
자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

<그림2> LG이노텍 부문별 영업이익 추이 및 전망



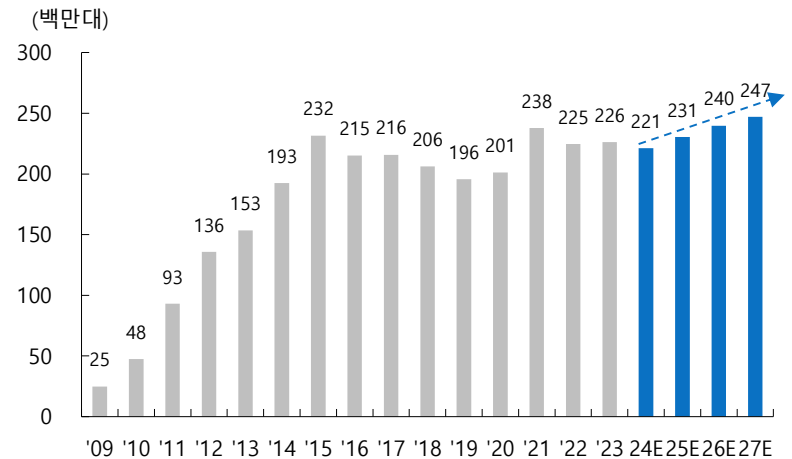
자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

<그림3> 동사 광학솔루션 Capex. vs. 카메라 경쟁사 Capex



자료 : LG이노텍, Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림4> iPhone 출하량 추이 및 전망



자료 : Counterpoint, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		5,349	5,527	5,772	5,961
현금 및 현금성자산		1,390	1,264	1,471	1,531
단기금융자산		5	5	5	5
매출채권		2,437	2,540	2,560	2,632
재고자산		1,572	1,770	1,785	1,839
비유동자산		5,855	5,561	5,304	5,125
유형자산		4,856	4,556	4,294	4,109
무형자산		222	227	232	238
자산총계		11,204	11,088	11,076	11,086
유동부채		4,219	4,039	4,019	3,922
매입채무		2,494	2,291	2,310	2,379
단기차입금		39	19	10	-
유동성장기부채		510	522	462	275
비유동부채		2,271	1,822	1,300	837
사채		692	692	485	242
장기차입금		1,497	1,048	733	513
부채총계		6,490	5,860	5,318	4,759
지배주주지분		4,715	5,228	5,758	6,326
자본금		118	118	118	118
자본잉여금		1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금		3,414	3,945	4,493	5,080
기타자본항목		49	31	13	-6
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		4,715	5,228	5,758	6,326

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		2,104	2,233	2,650	2,574
당기순이익		565	590	609	652
유형자산감가상각비		1,000	1,258	1,170	1,093
무형자산상각비		46	50	51	53
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-1,904	-1,013	-965	-967
유형자산의 처분(취득)		-1,789	-958	-909	-909
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-29	-	-	-
재무활동 현금흐름		608	-528	-660	-730
단기금융부채의증감		-	-7	-69	-197
장기금융부채의증감		716	-449	-522	-462
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		812	-125	207	60
기초현금및현금성자산		578	1,390	1,264	1,471
기말현금및현금성자산		1,390	1,264	1,471	1,531

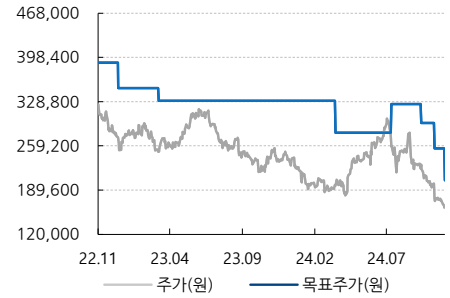
자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		20,605	20,829	21,001	21,631
증가율(%)		5.2	1.1	0.8	3.0
매출원가		18,742	18,933	19,023	19,594
매출총이익		1,863	1,895	1,978	2,038
판매비와관리비		1,032	1,071	1,140	1,174
연구개발비		539	545	550	566
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		831	825	838	863
증가율(%)		-34.7	-0.7	1.6	3.0
영업이익률(%)		4.0	4.0	4.0	4.0
이자수익		34	38	44	46
이자비용		102	92	69	42
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		-85	6	-14	-14
세전계속사업이익		639	738	761	815
법인세비용		74	148	152	163
세전계속이익률(%)		3.1	3.5	3.6	3.8
당기순이익		565	590	609	652
순이익률(%)		2.7	2.8	2.9	3.0
지배주주귀속 순이익		565	590	609	652
기타포괄이익		-18	-18	-18	-18
총포괄이익		547	572	591	634
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		23,881	24,943	25,736	27,538
BPS		199,204	220,883	243,276	267,292
CFPS		68,082	80,226	77,363	75,963
DPS		2,610	2,494	2,574	2,754
Valuation(배)					
PER		10.0	6.5	6.3	5.9
PBR		1.2	0.7	0.7	0.6
PCR		3.5	2.0	2.1	2.1
EV/EBITDA		3.7	2.3	2.0	1.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		12.6	11.9	11.1	10.8
EBITDA이익률		9.1	10.2	9.8	9.3
부채비율		137.7	112.1	92.4	75.2
순부채비율		28.5	19.4	3.7	-8.0
매출채권회전율(x)		9.4	8.4	8.2	8.3
재고자산회전율(x)		11.6	12.5	11.8	11.9

LG이노텍 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-30.6%	-24.6%
2024-10-24	Buy	255,000	-32.7%	-30.4%
2024-11-18	Buy	205,000		



<p>Compliance notice</p> <p>당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,</p> <ul style="list-style-type: none"> · 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. · 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. · 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. · 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다. · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. <p>본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당시의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.</p>		<p>[투자의견] 중목추천 투자등급 중목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <ul style="list-style-type: none"> · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상 	<p>산업추천 투자등급 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <ul style="list-style-type: none"> · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소) 						
<p>[투자비율등급공시 2024-09-30기준]</p> <table border="1"> <tr> <td>매수</td> <td>92%</td> <td>중립(보유)</td> <td>7.3%</td> <td>매도</td> <td>0.7%</td> </tr> </table>		매수	92%	중립(보유)	7.3%	매도	0.7%		
매수	92%	중립(보유)	7.3%	매도	0.7%				