

2024. 03. 19



## Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수

gskim@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지) 300,000 원

현재주가 190,300 원

상승여력 57.6 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회

## Stock Data

KOSPI (3/18)	2,685.84 pt
시가총액	45,039 억원
발행주식수	23,667 천주
52 주 최고가/최저가	317,000 / 186,500 원
90 일 일평균거래대금	295.79 억원
외국인 지분율	21.6%
배당수익률(24.12E)	1.6%
BPS(24.12E)	221,840 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.9%
	6개월 -28.3%
	12개월 -37.0%
주주구성	LG 전자 (외 2인) 40.8%
	국민연금공단 (외 1인) 9.9%
	자사주 (외 1인) 0.0%

## Stock Price



## LG이노텍 (011070)

## 1Q24E 과도한 우려감은 해소

## 1Q24E 실적 과도한 우려였을까, 컨센서스 상회 전망

1Q24E 실적은 매출액 4.6조원(-39.6%QoQ, +4.3%YoY), 영업이익 1,409억원(-70.9%QoQ, -3.0%YoY)으로 시장 컨센서스(1,000억 초반)를 상회할 것으로 추정한다. 당사는 광학솔루션 부문이 비수기에 진입하는 가운데 북미 고객의 중국 사업 부진과 더불어 높아진 감상비 부담(1Q23: 2천억 초반 → 1Q24E 3천억 초반)으로 1Q24E 실적이 1Q23 대비 부진(기준 1Q24E 추정 이익 1000억 초반, OPM 2.3%)할 것으로 예상했다. 하지만 아이폰15 수요가 중국 외 지역에서 견조하게 유지되고, 제품 믹스(Pro/Pro Max 비중 증가) 및 원가 개선(Actuator) 효과로 수익성이 개선될 것으로 추정(1Q23 2.9%→1Q24E 3.3%)한다.

## 2024E 아이폰16 출하량은 변수지만, 스펙 상향/원가 절감은 현실

2024E 실적은 매출액 21.4조원(+4.1%YoY), 영업이익 9,145억원(+10%YoY)으로 추정한다. 24년 6월 WWDC 이벤트 및 생성형 AI 투자 강화 등 북미 고객의 아이폰16에 대한 기대감과는 별개로 여전히 2H24E 신제품 출하량은 중국 및 경기에 따른 불확실성으로 인한 변수가 크게 작용할 것이다. 다만, 프로 모델 비중 증가 추세 및 카메라 스펙 업그레이드 기조가 지속되는 가운데 ASP 상승을 기대한다. 또한 2024년 베트남 공장 증설 투자 및 액추에이터 내재화 가동률 확대에 따른 원가 절감이 수익성 향상에 기여할 것이다.

## 투자 의견 Buy, 목표주가 300,000원 유지

비수기에 이미 진입했고, 1H24E 과도한 우려감은 점차 해소되고 있다. 물론 단기 구간 내 실적 상향 요인은 여전히 불확실성이 크다. 다만 Q 성장의 기대감이 낮아진 상황에도 ASP 상승과 원가개선 효과로 2024E 실적 기대감은 기준 추정치 대비 약 15% 높아졌다. 2024년 6월 WWDC와 북미 고객의 생성형 AI 투자에 따른 성과를 지켜봐야한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 0.8x, P/E 6.8x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 하방 압력 보다는 Valuation 매력도가 높은 구간으로 판단한다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589	20,605	21,442	22,086	22,748
영업이익	1,272	831	914	1,035	1,169
순이익	980	565	642	711	760
EPS (원)	41,406	23,884	27,115	30,045	32,127
증감률 (%)	10.3	-42.3	13.5	10.8	6.9
PER (x)	6.1	10.0	7.0	6.3	5.9
PBR (x)	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
영업이익률 (%)	6.5	4.0	4.3	4.7	5.1
EBITDA 마진 (%)	11.0	9.1	10.6	11.0	11.5
ROE (%)	25.9	12.6	12.9	12.8	12.2

주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

## 1Q24E 실적 과도한 우려였을까, 컨센서스 상회 전망

1Q24E 실적은 매출액 4,600억(-39.6%QoQ, +4.3%YoY), 영업이익 1,409억(-70.9%QoQ, -3.0%YoY)으로 시장 컨센서스(1,000억 초반)를 상회할 것으로 추정한다. 당사는 광학솔루션 부문이 비수기에 진입하는 가운데 북미 고객의 중국 사업 부진과 더불어 높아진 감상비 부담(1Q23: 2천억 초반 → 1Q24E 3천억 초반)으로 1Q24E 실적이 1Q23 대비 부진(기존 1Q24E 추정 이익 1000억 초반, OPM 2.3%)할 것으로 예상했다. 하지만 아이폰15 수요가 중국 외 지역에서 견조하게 유지되고, 제품 믹스(Pro/Pro Max 비중 증가) 및 원가 개선(Actuator) 효과로 수익성이 개선될 것으로 추정(1Q23 2.9%→1Q24E 3.3%)한다.

표1 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 십억원)		1Q24E			2Q24E			2024E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
광학솔루션	매출액	3,767	3,767	0.0%	3,156	3,156	0.0%	17,987	17,987	0.0%
	영업이익	87	124	43.5%	-38	-38	0.0%	658	736	11.8%
	영업이익률	2%	3%		-1%	-1%		4%	4%	
기판소재	매출액	318	318	0.0%	330	341	3.3%	1,371	1,401	2.2%
	영업이익	13	13	0.0%	34	35	3.3%	106	145	37.4%
	영업이익률	4%	4%		10%	10%		8%	10%	
전장부품	매출액	377	377	0.0%	386	408	5.6%	1,542	1,653	7.3%
	영업이익	-6	-6	0.0%	-6	-7	5.6%	-11	2	-113.8%
	영업이익률	-2%	-2%		-2%	-2%		-1%	0%	
기타	매출액	101	101	0.0%	84	95	13.0%	373	401	7.6%
	영업이익	9	9	0.0%	7	8	13.0%	36	31	-12.0%
	영업이익률	9%	9%		8%	8%		10%	8%	
합계	매출액	4,563	4,563	0.0%	3,957	4,000	1.1%	21,272	21,442	0.8%
	영업이익	103	141	36.5%	-3	-2	-50.5%	789	914	15.9%
	영업이익률	2.3%	3.1%		-0.1%	0.0%		3.7%	4.3%	

주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

## 2024E 아이폰16 출하량은 변수지만, 스펙 상향/원가 절감은 현실

2024E 실적은 매출액 21.4조원(+4.1%YoY), 영업이익 9,145억원(+10%YoY)으로 추정한다. 24년 6월 WWDC 이벤트 및 생성형 AI 투자 강화 등 북미 고객의 아이폰16에 대한 기대감과는 별개로 여전히 2H24E 신제품 출하량은 중국 및 경기에 따른 불확실성으로 인한 변수가 크게 작용할 것이다. 다만, 프로 모델 비중 증가 추세 및 카메라 스펙 업그레이드 기조가 지속되는 가운데 ASP 상승을 기대한다. 또한 2024년 베트남 공장 증설 투자 및 액추에이터 내재화 가동률 확대에 따른 원가 절감이 수익성 향상에 기여할 것이다.

표2 분기별 실적전망

(단위 : 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,767	3,156	4,804	6,260	15,965	17,290	17,987
	YoY	15%	10%	-12%	20%	6%	2%	23%	-7%	35%	8%	4%
	QoQ	-37%	-13%	27%	73%	-44%	-16%	52%	30%			
	기판소재	330	336	329	327	318	341	381	362	1,694	1,322	1,401
	YoY	-20%	-26%	-25%	-16%	-4%	2%	16%	10%	8%	-22%	6%
	QoQ	-16%	2%	-2%	0%	-3%	7%	12%	-5%			
	전장부품	382	390	412	384	377	408	427	442	1,447	1,568	1,653
	YoY	22%	18%	8%	-9%	-1%	4%	4%	15%	36%	8%	5%
	QoQ	-9%	2%	6%	-7%	-2%	8%	5%	4%			
	기타	119	100	116	90	101	95	103	101	484	426	401
	YoY	-11%	-15%	-12%	-11%	-15%	-4%	-11%	12%	4%	-12%	-6%
	QoQ	18%	-16%	16%	-22%	12%	-6%	8%	-2%			
합계		4,376	3,907	4,764	7,559	4,563	4,000	5,714	7,165	19,589	20,605	21,442
YoY		11%	6%	-12%	15%	4%	2%	20%	-5%	31%	5%	4%
QoQ		-33%	-11%	22%	59%	-40%	-12%	43%	25%			
영업이익	광학솔루션	103	-25	144	453	124	-38	211	438	892	675	736
	기판소재	27	42	26	25	13	35	52	44	368	120	145
	전장부품	5	-6	6	-5	-6	-7	6	8	-22	-1	2
	기타	10	8	8	11	9	8	10	5	33	37	31
	합계		145	18	183	484	141	-2	279	496	1,272	831
YoY		-60%	-94%	-59%	185%	-3%	적진	52%	3%	1%	-35%	10%
QoQ		-14%	-87%	89%	164%	-71%	적진	흑진	78%			
영업이익률	광학솔루션	2.9%	-0.8%	3.7%	6.7%	3.3%	-1.2%	4.4%	7.0%	5.6%	3.9%	4.1%
	기판소재	8.2%	12.4%	7.9%	7.6%	4.2%	10.4%	13.7%	12.3%	21.7%	9.0%	10.4%
	전장부품	1.3%	-1.7%	1.4%	-1.3%	-1.5%	-1.7%	1.4%	1.8%	-1.5%	0.0%	0.1%
	기타	8.8%	7.9%	6.8%	12.3%	8.8%	7.9%	9.4%	5.3%	6.9%	8.8%	7.9%
	합계		3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	3.1%	0.0%	4.9%	6.9%	6.5%	4.0%

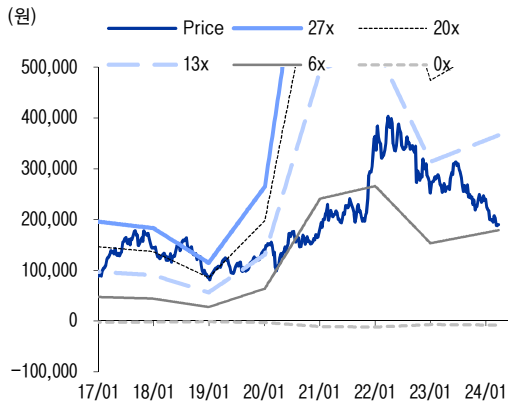
주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터

## 투자의견 Buy, 목표주가 300,000원 유지

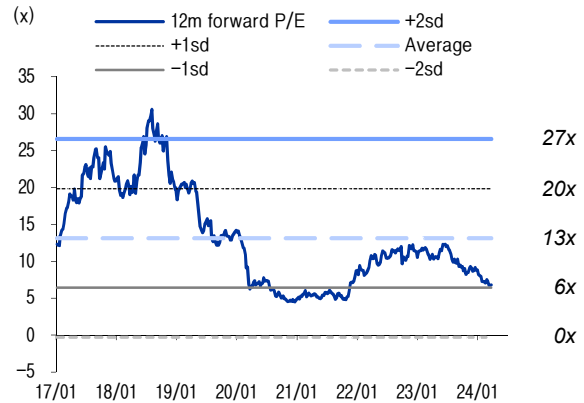
비수기에 이미 진입했고, 1H24E 과도한 우려감은 점차 해소되고 있다. 물론 단기 구간 내 실적 상향 요인은 여전히 불확실성이 크다. 다만 Q 성장의 기대감이 낮아진 상황에도 ASP 상승과 원가개선 효과로 2024E 실적 기대감은 기존 추정치 대비 약 15% 높아졌다. 2024년 6월 WWDC와 북미 고객의 생성형 AI 투자에 따른 성과를 지켜봐야한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 0.8x, P/E 6.8x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 하방 압력 보다는 Valuation 매력도가 높은 구간으로 판단한다.

그림1 12M Fwd P/E 밴드



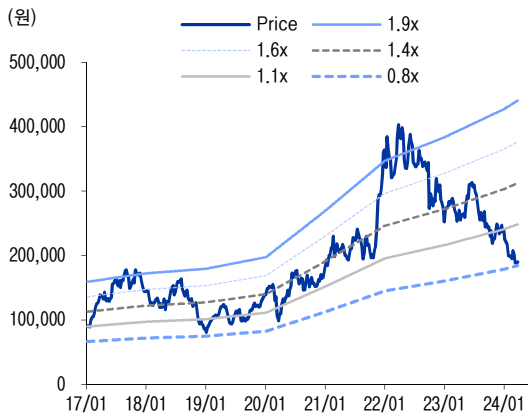
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



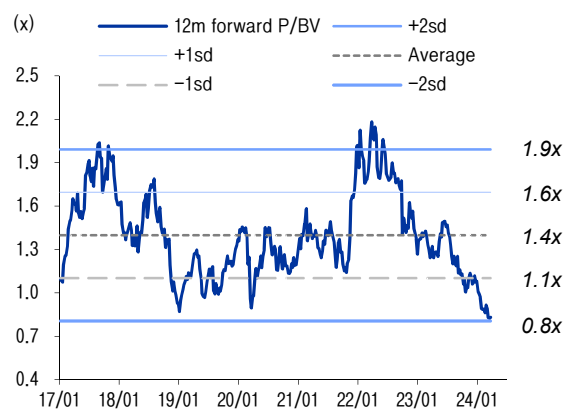
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## LG 이노텍 (011070)

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,714	5,349	4,983	4,781	4,596
현금 및 현금성자산	578	1,390	865	515	212
매출채권 및 기타채권	1,828	2,293	2,317	2,403	2,466
재고자산	1,979	1,572	1,703	1,761	1,810
기타유동자산	329	95	98	102	107
비유동자산	5,080	5,855	5,707	5,992	6,259
관계기업투자등	18	26	27	28	30
유형자산	4,131	4,856	4,650	4,881	5,098
무형자산	204	222	248	268	285
<b>자산총계</b>	<b>9,794</b>	<b>11,204</b>	<b>10,690</b>	<b>10,772</b>	<b>10,855</b>
유동부채	4,270	4,219	3,864	3,978	4,076
매입채무 및 기타채무	3,237	3,474	3,111	3,217	3,307
단기금융부채	812	557	557	557	557
기타유동부채	222	189	197	205	213
비유동부채	1,257	2,271	1,575	904	199
장기금융부채	1,217	2,213	1,529	857	152
기타비유동부채	40	58	46	47	47
<b>부채총계</b>	<b>5,528</b>	<b>6,490</b>	<b>5,440</b>	<b>4,882</b>	<b>4,275</b>
지배주주지분	4,266	4,715	5,250	5,890	6,580
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,969	3,414	3,984	4,624	5,313
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>4,266</b>	<b>4,715</b>	<b>5,250</b>	<b>5,890</b>	<b>6,580</b>

### 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589	20,605	21,442	22,086	22,748
매출원가	17,215	18,742	19,501	19,956	20,452
매출총이익	2,374	1,863	1,941	2,129	2,296
판매비 및 관리비	1,103	1,032	1,026	1,094	1,127
영업이익	1,272	831	914	1,035	1,169
(EBITDA)	2,157	1,877	2,283	2,424	2,624
금융손익	-40	-68	-88	-62	-33
이자비용	54	102	97	70	42
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-97	-124	-4	-26	-123
세전계속사업이익	1,135	639	823	948	1,014
계속사업법인세비용	158	74	181	237	253
계속사업이익	977	565	642	711	760
중단사업이익	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	642	711	760
지배주주	980	565	642	711	760
총포괄이익	980	565	642	711	760
매출총이익률 (%)	12.1	9.0	9.1	9.6	10.1
영업이익률 (%)	6.5	4.0	4.3	4.7	5.1
EBITDA 마진률 (%)	11.0	9.1	10.6	11.0	11.5
당기순이익률 (%)	5.0	2.7	3.0	3.2	3.3
ROA (%)	11.2	5.4	5.9	6.6	7.0
ROE (%)	25.9	12.6	12.9	12.8	12.2
ROIC (%)	22.0	12.5	11.4	11.8	12.7

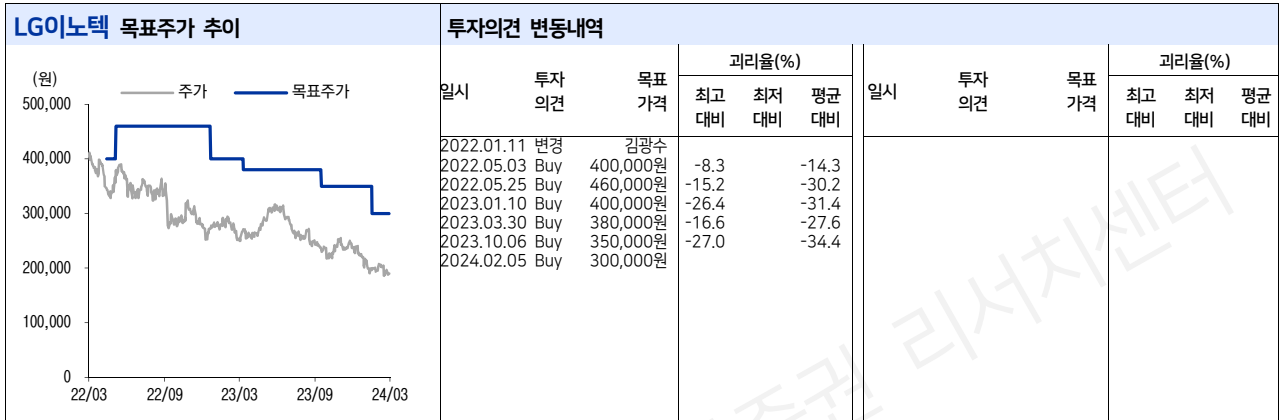
### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,515	2,223	1,451	2,069	2,198
당기순이익(손실)	980	565	642	711	760
비현금수익비용가감	1,163	1,658	1,322	1,392	1,456
유형자산감가상각비	841	1,000	1,310	1,324	1,386
무형자산상각비	45	46	58	64	68
기타현금수익비용	267	606	-54	-3	-6
영업활동 자산부채변동	-403	0	-513	-34	-18
매출채권 감소(증가)	43	-516	-24	-86	-64
재고자산 감소(증가)	-663	365	-131	-58	-49
매입채무 증가(감소)	632	485	-362	105	90
기타자산, 부채변동	-415	-334	4	4	5
투자활동 현금	-1,997	-2,019	-1,221	-1,676	-1,724
유형자산처분(취득)	-1,706	-1,908	-1,105	-1,558	-1,605
무형자산 감소(증가)	-79	-83	-84	-85	-85
투자자산 감소(증가)	0	-3	-1	-1	-2
기타투자활동	-211	-25	-31	-32	-33
재무활동 현금	441	608	-755	-743	-776
차입금의 증가(감소)	512	707	-684	-672	-705
자본의 증가(감소)	-71	-98	-71	-71	-71
배당금의 지급	71	98	-71	-71	-71
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	12	812	-525	-350	-302
기초현금	566	578	1,390	865	515
기말현금	578	1,390	865	515	212

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	6.1	10.0	7.0	6.3	5.9
P/B	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.4	3.8	2.5	2.2	1.9
P/CF	2.8	2.6	2.3	2.1	2.0
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	31.1	5.2	4.1	3.0	3.0
영업이익	0.6	-34.7	10.1	13.2	12.9
세전이익	-4.9	-43.7	28.7	15.2	6.9
당기순이익	10.3	-42.3	13.5	10.8	6.9
EPS	10.3	-42.3	13.5	10.8	6.9
안정성 (%)					
부채비율	129.6	137.7	103.6	82.9	65.0
유동비율	110.4	126.8	128.9	120.2	112.7
순차입금/자기자본(x)	33.9	29.1	23.1	15.1	7.4
영업이익/금융비용(x)	23.6	8.2	9.5	14.7	28.2
총차입금 (십억원)	2,029	2,769	2,086	1,413	708
순차입금 (십억원)	1,445	1,371	1,212	889	486
주당지표 (원)					
EPS	41,406	23,884	27,115	30,045	32,127
BPS	180,241	199,204	221,840	248,882	278,005
CFPS	90,559	93,920	82,968	88,863	93,632
DPS	4,150	3,000	3,000	3,000	3,000

자료: LG이노텍, 이베스트투자증권 리서치센터



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 1. 1 ~ 2023. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)