2024. 7. 24

▲ 전기전자/IT 부품
Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

LG이노텍 011070

AI 기반 거대한 업그레이드 Cycle 의 초입

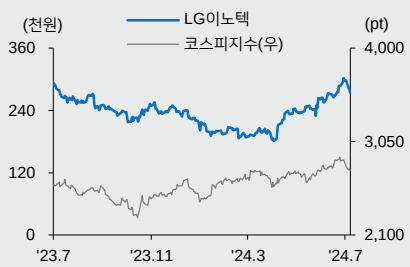
- ✓ 2Q24 영업이익 1,517억원으로 컨센서스(1,049억원)를 +44.7% 상회
- ✓ 3Q24E 영업이익(2,961억원)은 최근 높아진 시장 컨센서스(2,921억원)에 부합할 전망
- ✓ 현 시점은 Apple Intelligence 로 인해 촉발될 거대한 업그레이드 Cycle 의 초입으로 우려보다는 기대감이 계속해서 반영될 수 있는 시점
- ✓ 12MF PBR 1.1배인 현 주가는 밸류에이션 부담 또한 여전히 낮은 구간
- ✓ 투자의견 Buy 유지. 이익 추청치 상향을 반영, 적정주가 34만원 상향 제시

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	340,000 원
현재주가 (7.24)	274,500 원
상승여력	23.9%
KOSPI	2,758.71pt
시가총액	64,966억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.20%
외국인비중	25.86%
52주 최고/최저가	302,000원/181,300원
평균거래대금	572.1억원
주요주주(%)	
LG전자 외 1 인	40.79
국민연금공단	10.88

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.8	28.6	-1.6
상대주가	5.0	15.1	-6.3

주가그래프



연이은 실적 서프라이즈

2Q24 영업이익(1,517억원)은 컨센서스(1,049억원)를 +44.7% 상회했다. 통상적인 비수기임에도 아이폰15 롱테일 수요로 인해 빌드업 물량이 증가되었으며, 고환율 효과가 더해지며 우려대비 양호한 수익성을 기록하였다. 부문별 영업이익률은 광학솔루션 2.8%, 기판소재 7.7%, 전장부품 4.2%으로 추정된다.

AI 기반 거대한 업그레이드 Cycle의 초입

당사는 LG이노텍의 투자포인트로 AI 기반 거대한 업그레이드 Cycle의 초입임을 강조하고 있다. 시장조사기관 Demand Sage에 의하면 2023년 말 기준 전 세계 아이폰 사용자는 14.6억명(그림3)이다. 이 중 Apple Intelligence가 구동되는 아이폰15 프로/프로맥스 사용자는 약 7,000만명 전후로 추정된다. 즉 Apple Intelligence가 긍정적인 소비자 반응을 끌어낼 경우, 시장 눈높이를 상회하는 거대한 업그레이드 수요가 창출될 수 있다. 또한 아이폰이 가장 많이 팔린 해는 2021년(그림5, 2.39억대)이다. 장기화된 교체주기(3~4년)를 감안해도, 평년대비 많은 교체 수요를 기대할 수 있는 시점이다. 고객사에 대한 기대감 상승은 LG이노텍에 대한 기대감 상승을 의미한다. 우려보다는 기대감이 계속해서 반영될 수 있는 구간이다.

실적 흐름 이상 무, 적정주가 34만원 상향 제시

3Q24 영업이익(2,961억원)은 최근 높아진 시장 컨센서스(2,921억원)에 부합할 전망이다. 작년 부진으로 연초에는 올해 아이폰 신모델 빌드업 물량의 감소가 예상되었다. 다만 최근 수요 반전과 함께 Apple Intelligence에 대한 기대감으로 빌드업 물량이 상향 조정되는 흐름이 나타나고 있다. 실제로 흥행에 성공할 경우 4분기에는 아이폰SE향 공급과 함께 추가적인 물동량 증가도 기대할 수 있다. 12MF PBR 1.08배인 현 주가는 여전히 밸류에이션 부담 또한 낮다. 이익 추정치 상향 조정을 반영, 적정주가를 34만원을 상향 제시하고 대형주 최선호주 의견을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	19,589.4	1,271.8	979.9	41,401	10.3	180,241	6.1	1.4	3.4	25.9	129.6
2023	20,605.3	830.8	565.2	23,881	-42.3	199,204	10.0	1.2	3.8	12.6	137.7
2024E	21,686.7	1,114.9	843.8	35,654	49.3	232,248	7.7	1.2	2.7	16.5	116.6
2025E	23,153.1	1,197.4	960.0	40,564	13.8	270,202	6.8	1.0	2.3	16.1	102.6
2026E	23,855.9	1,275.9	1,057.6	44,685	10.2	312,277	6.1	0.9	1.8	15.3	88.3

표1 LG이노텍 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사 예상치	(% diff)
매출액	4,555.3	3,907.2	16.6%	4,333.6	5.1%	4,501.0	1.2%	4,531.7	0.5%
영업이익	151.7	18.4	726.3%	176.0	-13.8%	104.9	44.7%	107.2	41.6%
세전이익	116.5	3.3	3467.3%	164.3	-29.1%	84.0	38.7%	71.9	62.0%
지배주주 순이익	73.5	2.1	3455.1%	138.5	-46.9%	63.4	15.9%	31.0	136.7%
영업이익률(%)	3.3%	0.5%		8.3%		2.3%		2.4%	
지배주주 순이익률(%)	1.6%	0.1%		5.6%		1.4%		0.7%	

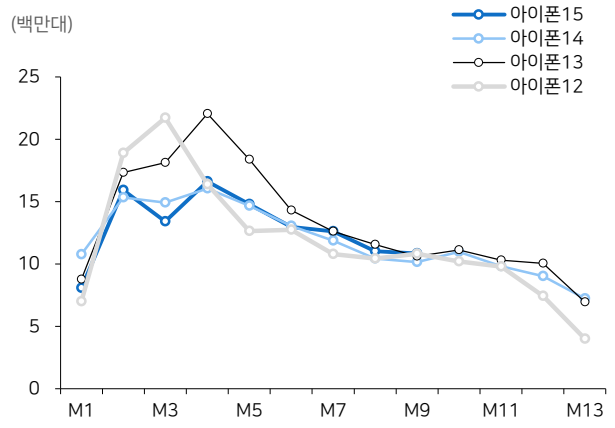
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
환율(원)	1,276	1,315	1,311	1,324	1,328	1,371	1,374	1,375	1,306	1,362	1,345
매출액	**4,375.9**	**3,907.2**	**4,763.6**	**7,558.6**	**4,333.6**	**4,555.3**	**5,230.4**	**7,567.4**	**20,605.3**	**21,686.7**	**23,153.1**
(% QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	5.1%	14.8%	44.7%			
(% YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	16.6%	9.8%	0.1%	5.2%	5.2%	6.8%
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,680.3	4,220.2	6,583.5	17,291	17,998	19,020
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	496.7	496.5	508.0	1,988	1,992	2,103
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	407.2	387.8	1,322	1,501	1,634
영업이익	**145.3**	**18.4**	**183.4**	**483.7**	**176.0**	**151.7**	**296.1**	**491.0**	**830.8**	**1,111.4**	**1,197.4**
(% QoQ)	-14.5%	-87.4%	898.9%	163.7%	-63.6%	-13.8%	95.2%	65.8%			
(% YoY)	-60.4%	-93.7%	-58.8%	184.6%	21.1%	726.3%	61.5%	1.5%	-34.7%	33.8%	7.7%
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	151.9	101.7	241.8	445.7	661.2	941.0	994.7
전장부품	15.7	1.9	23.1	3.3	14.5	20.7	9.6	8.1	-1.5	49.6	32.4
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	9.6	29.2	44.8	37.2	125.6	120.8	170.2
영업이익률 (%)	**3.3%**	**0.5%**	**3.9%**	**6.4%**	**4.1%**	**3.3%**	**5.7%**	**6.5%**	**4.0%**	**5.1%**	**5.2%**
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.3%	2.8%	5.7%	6.8%	3.8%	5.2%	5.2%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.7%	3.0%	4.2%	1.9%	1.6%	-0.1%	2.5%	1.5%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	2.9%	7.7%	11.0%	9.6%	9.5%	8.0%	10.4%

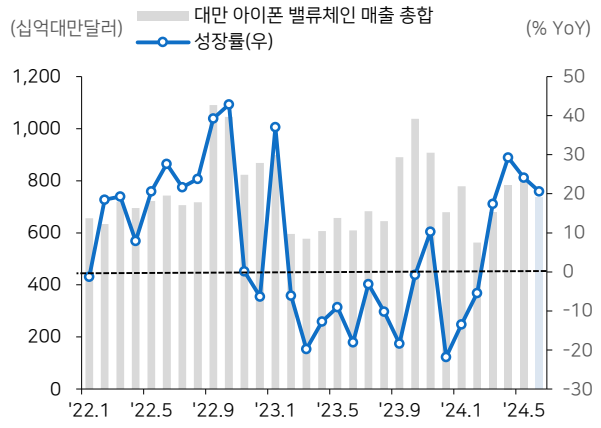
주: 전자부품사업부가 전장부품 사업부로 통합
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 모델 별 판매량 비교



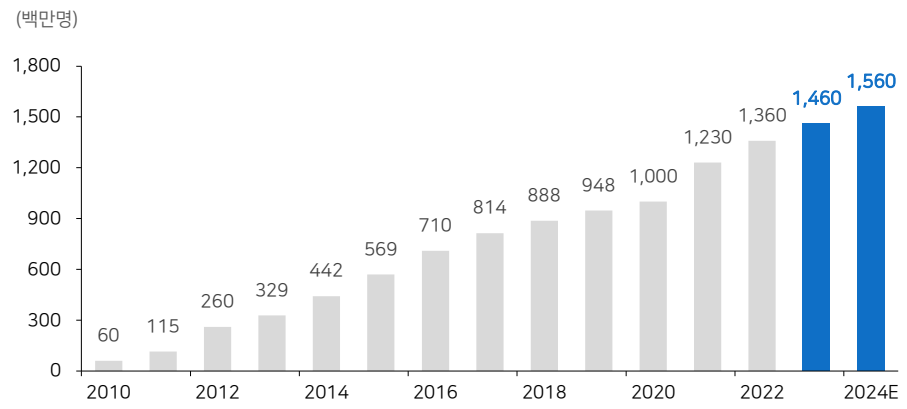
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 대만 애플 밸류체인 합산 매출액 추이



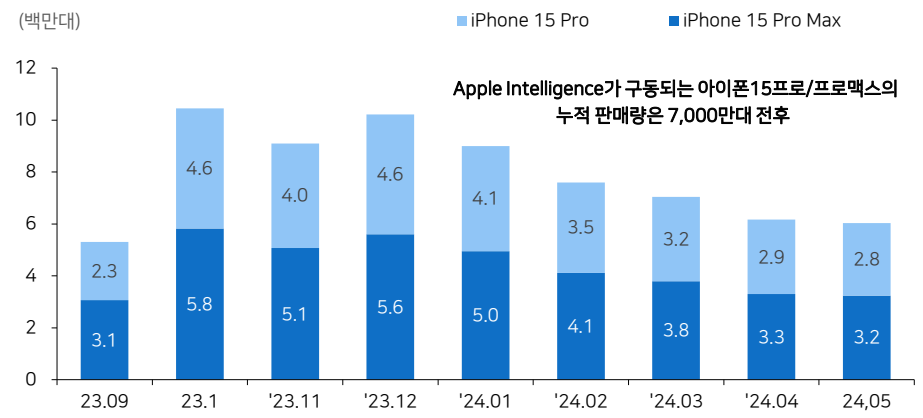
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 애플 아이폰 사용자 수 추이



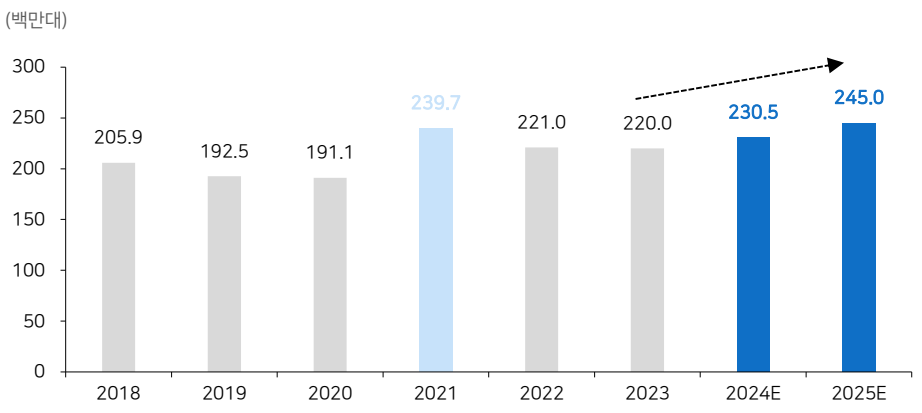
자료: Demandsage, 메리츠증권 리서치센터

그림4 출시 후 아이폰 15프로/프로맥스 판매량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 연도별 아이폰 판매량 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 적정주가 산정표

(원)	Fair Value(원)	비고
BPS	254,144	12MF BPS
적정배수 (배)	1.33	2023년 평균
적정가치	338,936	
적정주가	**340,000**	
현재주가	274,500	
상승여력 (%)	23.9%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 밸류에이션 테이블

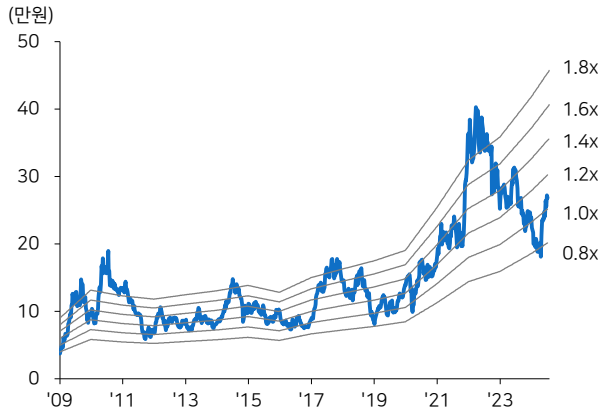
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)												
High	109,000	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000	
Low	68,800	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000	
Average	84,813	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665	
확정치 기준 PBR (배)												
High	1.7	2.1	1.6	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.6	
Low	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1	
Average	1.3	1.6	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3	
확정치 BPS (원)	65,287	71,681	74,578	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241	199,204	232,248
확정치 ROE (%)	1.2	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	16.5
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	1.6	2.1	1.6	1.4	2.3	1.9	1.4	2.0	2.7	2.2	1.6	
Low	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	1.3	1.3	1.1	
Average	1.2	1.6	1.3	1.2	1.7	1.4	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3	
컨센서스 BPS (원)	69,299	72,561	77,015	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	200,943	228,665
컨센서스 ROE (%)	2.9	10.0	6.9	-1.7	10.8	9.5	8.3	12.9	30.8	27.6	12.5	15.0

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG이노텍 PBR 변동 추이

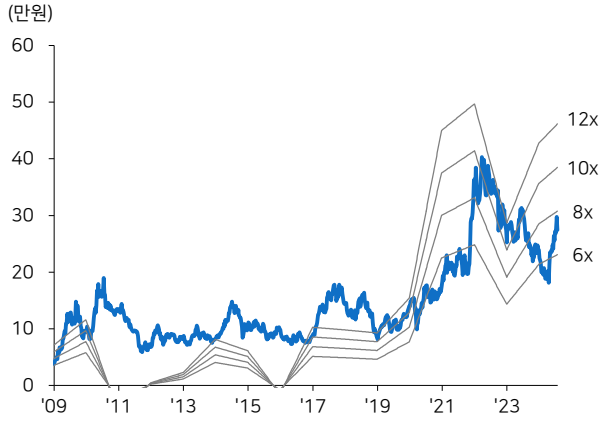
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG이노텍 PBR 밴드



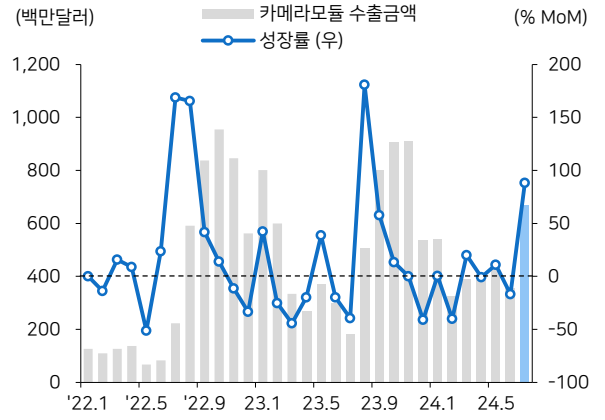
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG이노텍 PER 밴드



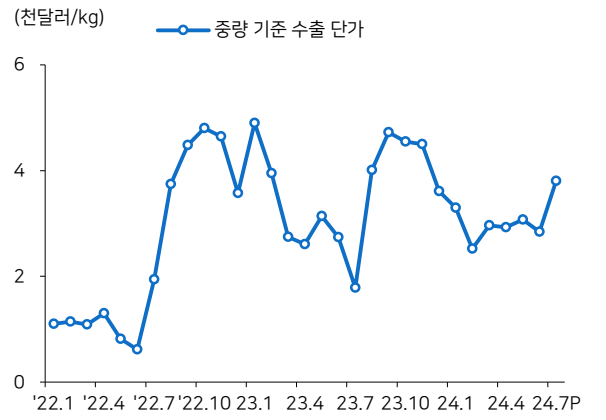
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 국내 카메라모듈 수출금액



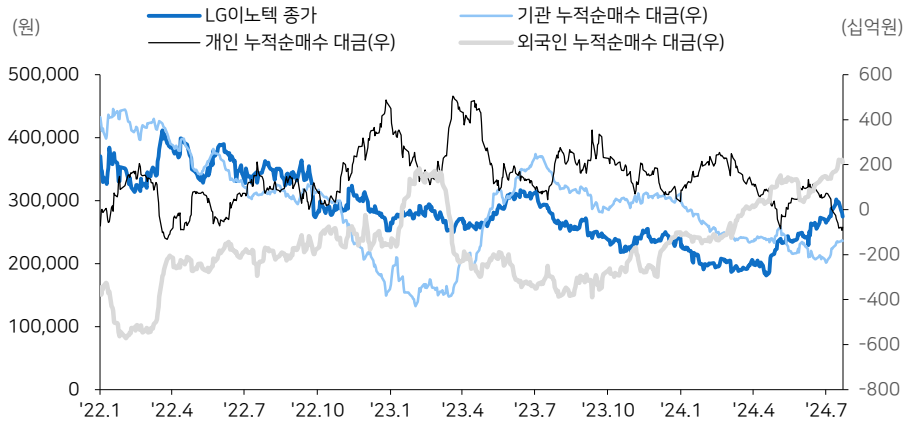
주: 7월은 1~20일 잠정치 기준 환산
자료: Trass, 메리츠증권 리서치센터

그림10 중량 기준 카메라모듈 수출단가 추이



주: 7월은 1~20일 잠정치 기준 환산
자료: Trass, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 수급추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**19,589.4**	**20,605.3**	**21,686.7**	**23,153.1**	**23,855.9**
매출액증가율(%)	31.1	5.2	5.2	6.8	3.0
매출원가	17,215.0	18,742.0	18,448.9	19,035.9	19,638.5
매출총이익	2,374.4	1,863.3	3,237.8	4,117.1	4,217.4
판매관리비	1,102.7	1,032.5	2,122.9	2,919.8	2,941.5
영업이익	**1,271.8**	**830.8**	**1,114.9**	**1,197.4**	**1,275.9**
영업이익률(%)	6.5	4.0	5.1	5.2	5.3
금융손익	-122.9	-106.1	-34.5	8.6	45.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.8	-85.4	-81.8	-81.2	-78.0
세전계속사업이익	1,135.1	639.3	998.6	1,124.8	1,242.9
법인세비용	158.2	74.1	154.8	164.8	185.3
당기순이익	**979.9**	**565.2**	**843.8**	**960.0**	**1,057.6**
지배주주지분 순이익	979.9	565.2	843.8	960.0	1,057.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**1,515.0**	**2,104.1**	**2,337.6**	**2,217.4**	**2,250.4**
당기순이익(손실)	979.9	565.2	843.8	960.0	1,057.6
유형자산상각비	840.9	999.8	1,282.1	1,182.4	1,123.9
무형자산상각비	44.9	46.3	52.4	42.8	35.4
운전자본의 증감	-403.1	341.2	119.0	-7.5	-3.6
투자활동 현금흐름	**-1,996.7**	**-1,904.4**	**-923.3**	**-1,103.0**	**-1,153.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,716.9	-1,799.2	-866.4	-1,044.3	-1,102.2
투자자산의감소(증가)	-61.6	-26.5	-6.2	-8.5	-4.1
재무활동 현금흐름	**441.4**	**608.3**	**-411.3**	**-180.1**	**-230.4**
차입금의 증감	524.4	740.2	-349.6	-118.4	-168.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	12.0	811.7	1,003.0	934.3	866.3
기초현금	565.9	577.9	1,389.7	2,392.7	3,326.9
기말현금	577.9	1,389.7	2,392.7	3,326.9	4,193.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,713.8	5,349.0	6,503.5	7,715.8	8,715.3
현금및현금성자산	577.9	1,389.7	2,392.7	3,326.9	4,193.2
매출채권	1,792.9	2,250.9	2,312.8	2,469.1	2,544.1
재고자산	1,978.8	1,572.0	1,654.5	1,766.4	1,820.0
비유동자산	5,079.8	5,855.3	5,403.3	5,240.8	5,197.7
유형자산	4,131.0	4,855.6	4,439.8	4,301.7	4,280.0
무형자산	204.5	221.7	179.3	146.4	121.0
투자자산	118.6	145.1	151.3	159.8	163.8
자산총계	**9,793.6**	**11,204.3**	**11,906.9**	**12,956.6**	**13,913.0**
유동부채	4,270.4	4,219.2	4,145.6	4,411.8	4,539.5
매입채무	1,992.4	2,493.7	2,699.4	2,881.9	2,969.4
단기차입금	207.6	38.7	38.7	38.7	38.7
유동성장기부채	446.6	510.0	168.9	168.9	168.9
비유동부채	1,257.4	2,270.6	2,264.7	2,149.9	1,982.9
사채	292.4	692.5	680.6	608.7	536.9
장기차입금	921.9	1,496.6	1,499.5	1,452.5	1,355.4
부채총계	**5,527.8**	**6,489.7**	**6,410.2**	**6,561.7**	**6,522.3**
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	45.0	49.4	49.4	49.4	49.4
이익잉여금	2,969.2	3,413.6	4,195.6	5,093.9	6,089.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**4,265.8**	**4,714.6**	**5,496.6**	**6,394.9**	**7,390.7**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	827,706	870,630	916,322	978,280	1,007,977
EPS(지배주주)	41,401	23,881	35,654	40,564	44,685
CFPS	90,559	80,647	102,177	101,044	101,577
EBITDAPS	91,159	79,305	103,495	102,362	102,895
BPS	180,241	199,204	232,248	270,202	312,277
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610
배당수익률(%)	1.6	1.1	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	6.1	10.0	7.7	6.8	6.1
PCR	2.8	3.0	2.7	2.7	2.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.4	1.2	1.2	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	2,157.5	1,876.9	2,449.4	2,422.6	2,435.2
EV/EBITDA	3.4	3.8	2.7	2.3	1.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.9	12.6	16.5	16.1	15.3
EBITDA 이익률	11.0	9.1	11.3	10.5	10.2
부채비율	129.6	137.7	116.6	102.6	88.3
금융비용부담률	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	23.6	8.2	10.1	12.0	13.6
매출채권회전율(x)	10.6	10.2	9.5	9.7	9.5
재고자산회전율(x)	11.6	11.6	13.4	13.5	13.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

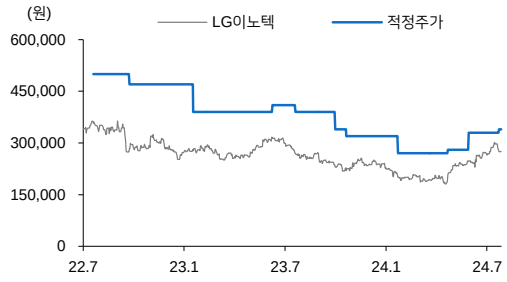
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024 년 6 월 30 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.08.01	Indepth	Buy	500,000	양승수	-32.7	-27.2
2022.10.04	기업브리프	Buy	470,000	양승수	-39.0	-31.1
2023.01.26	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-29.2	-18.7
2023.06.16	기업브리프	Buy	410,000	양승수	-27.0	-23.3
2023.07.27	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-34.3	-30.3
2023.10.06	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-32.3	-29.6
2023.10.26	기업브리프	Buy	320,000	양승수	-27.2	-20.2
2024.01.26	기업브리프	Buy	270,000	양승수	-27.3	-23.0
2024.04.24	기업브리프	Buy	280,000	양승수	-17.0	-11.6
2024.05.31	산업분석	Buy	330,000	양승수	-18.8	-8.5
2024.07.24	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이