

LG이노텍 (011070)

COMPANY UPDATE

Company Analysis | 전기전자 | 2024.6.10

애플 AI는 변수, 2H24E ASP 상승 흐름은 지속

아이폰 판매량 증가 제한적이나 ASP 상승 효과 긍정적

2Q24E 실적은 매출액 4.4조원(+2.3%QoQ, +13.4%YoY), 영업이익 909억원(-48.3%QoQ, +395.3%YoY)으로 시장 컨센서스 영업이익 767억원을 상회할 것으로 추정한다. 통상적으로 2분기는 계절적 비수기로 연중 매출 규모가 가장 낮으나 이례적으로 1Q24 대비 증가할 것으로 예상된다. 당초 북미 고객의 아이폰 판매량이 중국 시장에서 부진할 것이라 시장의 우려감이 높았으나, 적극적인 보조금 정책으로 기대 대비 선방했다. 또한 폴더지움 탑재로 인한 ASP 증가, Actuator 내재화, 우호적인 환율이 매출과 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

애플 AI는 Killer Contents 등장 여부가 변수

6/10~6/14 애플 WWDC에서 애플의 AI 전략이 공개된다. 오픈AI의 Chat GPT, 구글의 Gemini 탑재와 애플 SLM 적용에 앞서 초점은 iOS18에 맞춰져 있다는 점에 주목해야한다. AI를 활용한 사진/영상 편집, 뉴스/메일/메시지 요약 기능을 포함한 Siri의 업그레이드 등이 주요한 변화로 지목되고 있는 가운데 과연 사용자 측면 Killer Contents가 될지는 여전히 변수가 있다고 판단한다. On-Device AI 구현을 위한 H/W 스펙의 대대적인 개선 움직임 또한 포착되지 않고 있으며, 이는 iOS18를 아이폰 16이 아닌 전작 아이폰15에서도 충분히 활용 가능하다는 의미로 해석할 수 있다.

2H24E ASP 상승 흐름은 지속

투자 의견 Buy, 목표주가 300,000원을 유지한다. 애플의 AI Killer Contents 등장 여부가 변수이나, 보수적 관점에서 아이폰16 판매량 증가 기대감은 높지 않다. 다만 아이폰16 프로 모델의 폴더지움 탑재, 프로/맥스 모델 광각 카메라 화소 업그레이드로 카메라 모듈 ASP 상승 효과와 원가 개선 효과가 지속될 것으로 전망한다. 1H24E 시장의 과도한 우려 대비 실적은 양호할 것으로 추정되는 가운데 WWDC와 2H24E 성수가 다가오고 있다. 현 주가는 최근 반등에도 불구하고 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.0x, P/E 6.8x로 여전히 과거 밴드 평균을 하회하고 있어 Valuation 매력도가 높은 구간으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589	20,605	21,929	22,587	23,265
영업이익	1,272	831	1,042	1,151	1,291
순이익	980	565	795	891	990
EPS (원)	41,406	23,884	33,601	37,661	41,815
증감률 (%)	10.3	-42.3	40.7	12.1	11.0
PER (x)	6.1	10.0	7.3	6.5	5.8
PBR (x)	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8
영업이익률 (%)	6.5	4.0	4.8	5.1	5.5
EBITDA 마진 (%)	11.0	9.1	11.0	11.0	11.2
ROE (%)	25.9	12.6	15.7	15.3	14.8

주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, LS증권 리서치센터

Analyst 김광수
gskim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	300,000 원
현재주가	241,000 원
상승여력	24.5 %

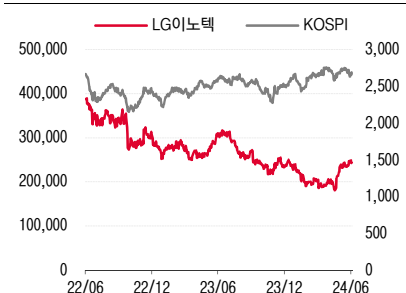
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (06/07)	2,722.67 pt
시가총액	57,038 억원
발행주식수	23,667 천주
52 주 최고가/최저가	317,000 / 181,300 원
90 일 일평균거래대금	367.63 억원
외국인 지분율	23.2%
배당수익률(24.12E)	1.2%
BPS(24.12E)	228,325 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.1%
	6개월 -7.4%
	12개월 -24.3%
주주구성	LG 전자 (외 2인) 40.8%
	국민연금공단 (외 1인) 10.0%
	자사주 (외 1인) 0.0%

Stock Price



아이폰 판매량 증가 제한적이나 ASP 상승 효과 긍정적

2Q24E 실적은 매출액 4.4조원(+2.3%QoQ, +13.4%YoY), 영업이익 909억원(-48.3%QoQ, +395.3%YoY)으로 시장 컨센서스 영업이익 767억원을 상회할 것으로 추정한다. 통상적으로 2분기는 계절적 비수기로 연중 매출 규모가 가장 낮으나 이례적으로 1Q24 대비 증가할 것으로 예상된다. 당초 북미 고객의 아이폰 판매량이 중국 시장에서 부진할 것이란 시장의 우려감이 높았으나, 적극적인 보조금 정책으로 기대 대비 선방했다. 또한 폴디드줌 탑재로 인한 ASP 증가, Actuator 내재화, 우호적인 환율이 매출과 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

표1 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 십억원)		2Q24E			3Q24E			2024E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
광학솔루션	매출액	3,597	3,579	-0.5%	4,731	4,757	0.5%	17,987	18,448	2.6%
	영업이익	22	54	152.1%	208	209	0.5%	736	877	19.1%
	영업이익률	1%	2%		4%	4%		4%	5%	
기판소재	매출액	370	370	0.0%	415	399	-3.8%	1,401	1,476	5.3%
	영업이익	32	31	-3.5%	57	48	-15.0%	145	124	-14.5%
	영업이익률	9%	8%		14%	12%		10%	8%	
전장부품	매출액	483	483	0.0%	503	511	1.7%	1,653	2,005	21.3%
	영업이익	6	6	0.0%	7	11	59.9%	2	41	2539%
	영업이익률	1%	1%		1%	2%		0%	2%	
합계	매출액	4,451	4,433	-0.4%	5,649	5,667	0.3%	21,442	21,929	2.3%
	영업이익	59	91	53.5%	272	269	-1.2%	914	1,042	14.0%
	영업이익률	1.3%	2.1%		4.8%	4.7%		4.3%	4.8%	

주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, LS증권 리서치센터

애플 AI는 Killer Contents 등장 여부가 변수

6/10~6/14 애플 WWDC에서 애플의 AI 전략이 공개된다. 오픈AI의 Chat GPT, 구글의 Gemini 탑재와 애플 SLM 적용에 앞서 초점은 iOS18에 맞춰져 있다는 점에 주목해야한다. AI를 활용한 사진/영상 편집, 뉴스/메일/메시지 요약 기능을 포함한 Siri의 업그레이드 등이 주요한 변화로 지목되고 있는 가운데 과연 사용자 측면 Killer Contents가 될지는 여전히 변수가 있다고 판단한다. On-Device AI 구현을 위한 H/W 스펙의 대대적인 개선 움직임 또한 포착되지 않고 있으며, 이는 iOS18를 아이폰16이 아닌 전작 아이폰15에서도 충분히 활용 가능하다는 의미로 해석할 수 있다.

표2 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,514	3,579	4,757	6,598	15,965	17,290	18,448
	YoY	15%	10%	-12%	20%	-1%	16%	22%	-2%	35%	8%	7%
	QoQ	-37%	-13%	27%	73%	-48%	2%	33%	39%			
	기판소재	330	336	329	327	328	370	399	378	1,694	1,322	1,476
	YoY	-20%	-26%	-25%	-16%	-1%	10%	21%	16%	8%	-22%	12%
	QoQ	-16%	2%	-2%	0%	0%	13%	8%	-5%			
	전장부품	382	390	412	384	491	483	511	520	1,447	1,568	2,005
	YoY	22%	18%	8%	-9%	-2%	-1%	-3%	9%	36%	8%	1%
	QoQ	-9%	2%	6%	-7%	3%	-2%	6%	2%			
	합계	4,376	3,907	4,764	7,559	4,334	4,433	5,667	7,496	19,589	20,605	21,929
	YoY	11%	6%	-12%	15%	-1%	13%	19%	-1%	31%	5%	6%
	QoQ	-33%	-11%	22%	59%	-43%	2%	28%	32%			
영업이익	광학솔루션	103	-25	144	453	151	54	209	462	892	675	877
	기판소재	27	42	26	25	10	31	48	35	368	120	124
	전장부품	5	-6	6	-5	15	6	11	9	-22	-1	41
	합계	145	18	183	484	176	91	269	506	1,272	831	1,042
	YoY	-60%	-94%	-59%	185%	21%	395%	47%	5%	1%	-35%	25%
영업이익률	광학솔루션	2.9%	-0.8%	3.7%	6.7%	4.3%	1.5%	4.4%	7.0%	5.6%	3.9%	4.8%
	기판소재	8.2%	12.4%	7.9%	7.6%	3.1%	8.3%	12.1%	9.3%	21.7%	9.0%	8.4%
	전장부품	1.3%	-1.7%	1.4%	-1.3%	3.0%	1.2%	2.2%	1.8%	-1.5%	0.0%	2.0%
	합계	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	2.1%	4.7%	6.8%	6.5%	4.0%	4.8%
	YoY											

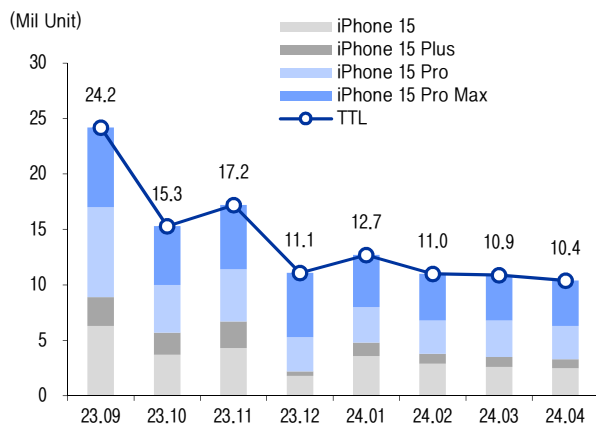
주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, LS증권 리서치센터

2H24E ASP 상승 흐름은 지속

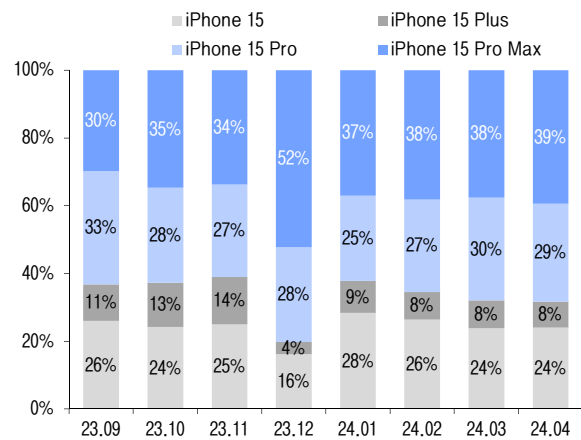
투자의견 Buy, 목표주가 300,000원을 유지한다. 애플의 AI Killer Contents 등장 여부가 변수이나, 보수적 관점에서 아이폰16 판매량 증가 기대감은 높지않다. 다만 아이폰16 프로 모델의 폴디드줌 탑재, 프로/맥스 모델 광각 카메라 화소 업그레이드로 카메라 모듈 ASP 상승 효과와 원가 개선 효과가 지속될 것으로 전망한다. 1H24E 시장의 과도한 우려 대비 실적은 양호할 것으로 추정되는 가운데 WWDC와 2H24E 성수기가 다가오고 있다. 현 주가는 최근 반등에도 불구하고 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.0x, P/E 6.8x로 여전히 과거 밴드 평균을 하회하고 있어 Valuation 매력도가 높은 구간으로 판단한다.

그림1 아이폰 15 시리즈 출하량(출시 이후 8개월 기준)



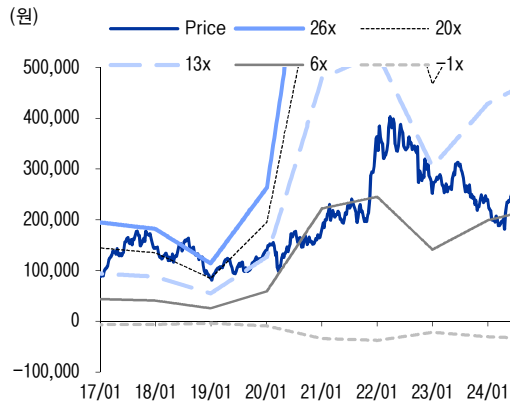
자료: SA, LS증권 리서치센터

그림2 아이폰 15 시리즈 모델별 출하량 비중



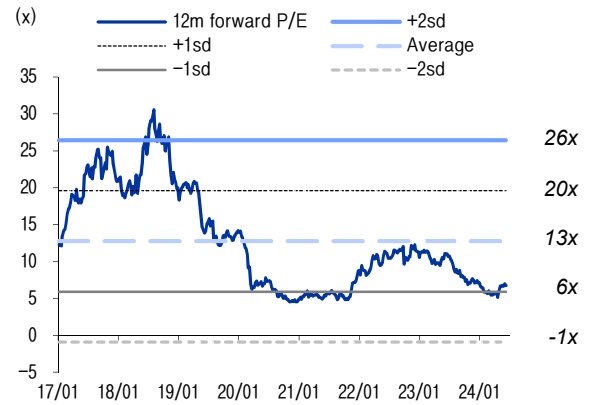
자료: SA, LS증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



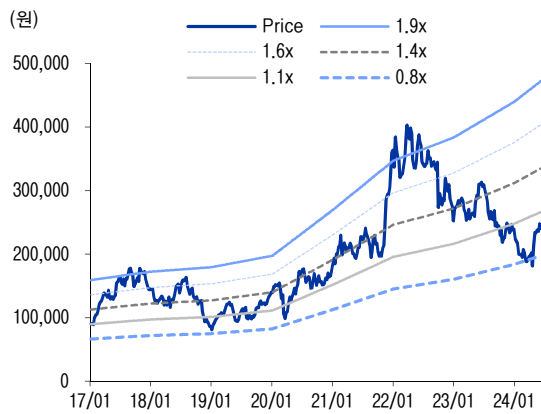
자료: LS증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



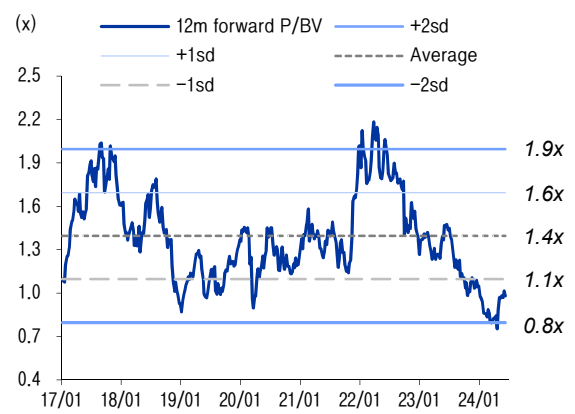
자료: LS증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,714	5,349	5,560	6,228	6,869
현금 및 현금성자산	578	1,390	1,256	1,769	2,288
매출채권 및 기타채권	1,828	2,293	2,424	2,514	2,580
재고자산	1,979	1,572	1,782	1,842	1,894
기타유동자산	329	95	98	102	107
비유동자산	5,080	5,855	5,730	5,672	5,669
관계기업투자등	18	26	27	28	30
유형자산	4,131	4,856	4,673	4,562	4,508
무형자산	204	222	248	268	285
자산총계	9,794	11,204	11,290	11,900	12,538
유동부채	4,270	4,219	4,008	4,127	4,229
매입채무 및 기타채무	3,237	3,474	3,255	3,365	3,460
단기금융부채	812	557	557	557	557
기타유동부채	222	189	197	205	213
비유동부채	1,257	2,271	1,878	1,549	1,166
장기금융부채	1,217	2,213	1,832	1,502	1,119
기타비유동부채	40	58	46	47	47
부채총계	5,528	6,490	5,886	5,676	5,396
지배주주지분	4,266	4,715	5,404	6,224	7,143
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	2,969	3,414	4,138	4,958	5,876
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	4,266	4,715	5,404	6,224	7,143

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,515	2,223	1,564	2,196	2,292
당기순이익(손실)	980	565	795	891	990
비현금수익비용가감	1,163	1,658	1,324	1,341	1,321
유형자산감가상각비	841	1,000	1,312	1,273	1,252
무형자산상각비	45	46	58	64	68
기타현금수익비용	31	607	-54	-3	-6
영업활동 자산부채변동	-403	0	-555	-36	-19
매출채권 감소(증가)	43	-516	-131	-90	-66
재고자산 감소(증가)	-663	365	-210	-61	-52
매입채무 증가(감소)	632	485	-218	110	94
기타자산, 부채변동	-415	-334	4	4	5
투자활동 현금흐름	-1,997	-2,020	-1,246	-1,282	-1,319
유형자산처분(취득)	-1,706	-1,908	-1,130	-1,164	-1,200
무형자산 감소(증가)	-79	-83	-84	-85	-85
투자자산 감소(증가)	0	-3	-1	-1	-2
기타투자활동	-211	-25	-31	-32	-33
재무활동 현금흐름	-441	-608	452	401	454
차입금의 증가(감소)	512	707	-381	-330	-383
자본의 증가(감소)	-71	-98	-71	-71	-71
배당금의 지급	-71	-98	-71	-71	-71
기타재무활동	-883	-1,217	904	802	907
현금의 증가	12	812	-134	513	519
기초현금	566	578	1,390	1,256	1,769
기말현금	578	1,390	1,256	1,769	2,288

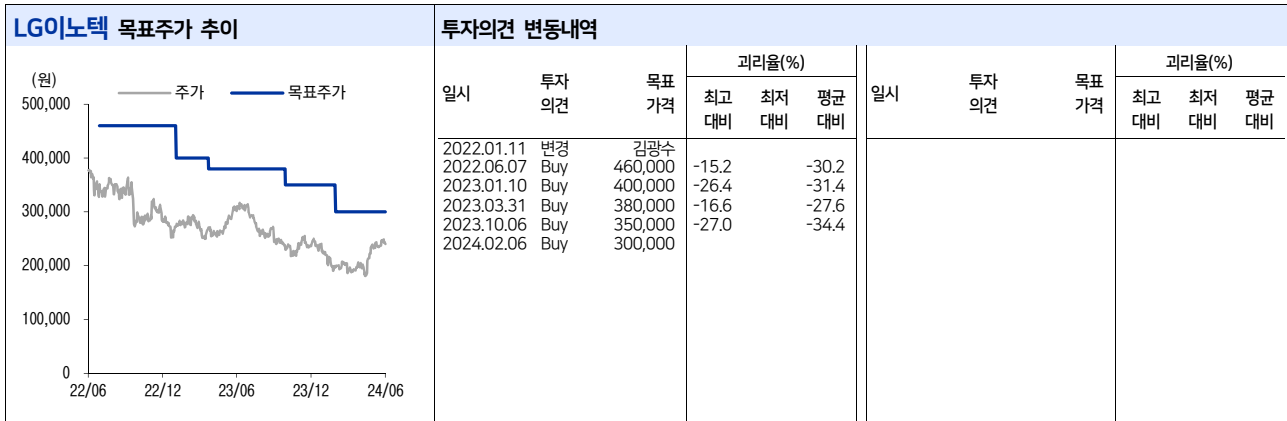
자료: LG이노텍, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,589	20,605	21,929	22,587	23,265
매출원가	17,215	18,742	19,861	20,367	20,873
매출총이익	2,374	1,863	2,068	2,221	2,392
판매비 및 관리비	1,103	1,032	1,026	1,069	1,101
영업이익	1,272	831	1,042	1,151	1,291
(EBITDA)	2,157	1,877	2,412	2,488	2,611
금융손익	-40	-68	-94	-80	-64
이자비용	54	102	103	89	73
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-97	-124	17	117	93
세전계속사업이익	1,135	639	964	1,188	1,319
계속사업법인세비용	158	74	169	297	330
계속사업이익	977	565	795	891	990
중단사업이익	3	0	0	0	0
당기순이익	980	565	795	891	990
지배주주	980	565	795	891	990
총포괄이익	980	565	795	891	990
매출총이익률 (%)	12.1	9.0	9.4	9.8	10.3
영업이익률 (%)	6.5	4.0	4.8	5.1	5.5
EBITDA 마진률 (%)	11.0	9.1	11.0	11.0	11.2
당기순이익률 (%)	5.0	2.7	3.6	3.9	4.3
ROA (%)	11.2	5.4	7.1	7.7	8.1
ROE (%)	25.9	12.6	15.7	15.3	14.8
ROIC (%)	22.0	12.5	13.7	13.3	14.9

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	6.1	10.0	7.3	6.5	5.8
P/B	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	3.8	2.9	2.4	2.0
P/CF	2.8	2.5	36.7	38.7	40.0
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	31.1	5.2	6.4	3.0	3.0
영업이익	0.6	-34.7	25.4	10.5	12.1
세전이익	-4.9	-43.7	50.8	23.2	11.0
당기순이익	10.3	-42.3	40.7	12.1	11.0
EPS	10.3	-42.3	40.7	12.1	11.0
안정성 (%)					
부채비율	129.6	137.7	108.9	91.2	75.5
유동비율	110.4	126.8	138.7	150.9	162.4
순차입금/자기자본(x)	33.9	29.1	20.8	4.5	-8.7
영업이익/금융비용(x)	23.6	8.2	10.1	13.0	17.7
총차입금 (십억원)	2,029	2,769	2,388	2,059	1,676
순차입금 (십억원)	1,445	1,371	1,123	280	-622
주당지표(원)					
EPS	41,406	23,884	33,601	37,661	41,815
BPS	180,241	199,204	228,325	262,983	301,793
CFPS	90,559	93,934	89,540	94,306	97,637
DPS	4,150	3,000	3,000	3,000	3,000



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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 (향후 12개월)	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% -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2023.4.1 ~ 2024.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)