

2025. 1. 23



▲ 전기전자/IT 부문

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 220,000 원**현재주가 (1.22)** 161,200 원**상승여력** 36.5%

KOSPI 2,547.06pt

시가총액 38,151억원

발행주식수 2,367만주

유동주식비율 59.20%

외국인비중 24.46%

52주 최고/최저가 302,000원/152,700원

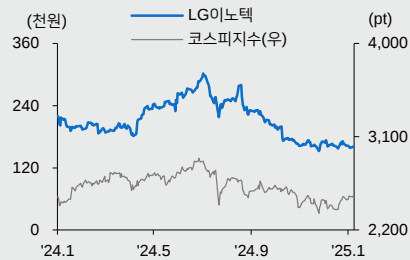
평균거래대금 234.6억원

주요주주(%)

LG전자 외 1 인 40.79

국민연금공단 8.43

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.2	-43.3	-24.3
상대주가	-5.4	-38.5	-26.8

주가그래프**LG이노텍** 011070**주가 반등 시점에 대한 고민**

- ✓ 2025 년 매출액 19.8 조원(-6.4% YoY), 영업이익 6,078 억원(-13.9% YoY) 전망
- ✓ 다만 현 주가에서는 반등 시점에 대한 고민이 필요하며, 부품업체의 주가는 결국 세트 수요 반등에 대한 기대감이 반영되는 시점 전후로 상승세를 기록
- ✓ 올해 WWDC 는 AI 에이전트와 관련된 Apple 의 전략이 공개됨에 따라 다시 한번 Apple Intelligence 기반 업그레이드 수요에 대한 기대감이 높아질 것으로 기대
- ✓ 올해 실적 부진은 불가피하나 WWDC 전후의 주가 반전 가능성에 대한 대비 필요

4Q24 Review: 아쉬운 2024년 마무리

4Q24 연결 매출액(6.6 조원)은 시장 컨센서스를 +4.3% 상회했으나 영업이익(2,479 억원)은 -16.1% 하회했다. 매출액은 고부가모듈 위주 공급 확대(초광각 카메라 화소수 상향)와 고환율 영향으로 당사 및 시장 추정치를 상회했다. 다만 영업이익은 중국 경쟁사의 시장 진입으로 인한 판가 협상력이 악화되면서, 마진 압박이 심화된 영향으로 부진했다. 또한 디스플레이 제품군의 재고 조정이 지속됨과 동시에 전장부품 사업부는 펄택 공장 이전 관련 일회성 비용이 반영된 것으로 파악된다.

주가 반등의 시점은 언제일까?

2025 년 연결 실적은 매출액 19.8 조원(-6.4% YoY), 영업이익 6,078 억원(-13.9% YoY)으로 역성장이 예상된다. 고객사 내 이례적으로 높은 점유율을 유지해왔던 동사에게 경쟁 심화로 인한 점유율 하락은 언젠가는 직면해야 할 과제였다. 올해는 이로 인한 실적 부진이 장기화될 가능성이 높다고 판단된다. 다만, 현재 주가는 -2STD 의 역사적 최저점 수준에서 거래(그림 7)되고 있으며, 이는 올해 예상되는 실적 부진을 대부분 반영한 수준이다. 따라서 현 주가에서는 실적 부진에 대한 우려보다는 향후 주가 반등의 시점에 대한 고민이 필요하다.

작년을 복기해보면, 동사 주가는 결국 세트 수요 반등에 대한 기대감이 반영되는 시점 전후로 상승세를 기록(그림 6)하였다. 이러한 측면에서 올해 역시 6월에 개최될 WWDC 가 주가 반등의 핵심 변곡점이 될 가능성이 높다고 판단된다. 특히, 이번 WWDC 에서는 AI 에이전트와 관련된 Apple 의 전략이 공개될 예정이다. 생성형 AI와 달리, AI 에이전트는 소비자들의 실생활에서 생산성 향상과 직접적으로 연결되는 다양한 기능을 제공할 수 있기 때문에 다시 한번 Apple Intelligence 기반 교체수요에 대한 기대감이 높아질 것으로 예상된다. 올해 실적 부진은 불가피하나 WWDC 전후의 주가 반전 가능성에 대한 대비가 필요한 시점이다. 투자의견 Buy와 적정주가 22 만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	20,605.3	830.8	565.2	23,881	-42.3	199,204	10.0	1.2	3.8	12.6	137.7
2024	21,200.8	706.1	569.4	24,059	0.7	220,653	9.2	1.0	2.7	11.5	121.1
2025E	19,843.2	607.8	516.6	21,827	-9.3	239,871	7.4	0.7	1.9	9.5	104.9
2026E	20,822.6	715.8	625.2	26,417	21.0	263,678	6.1	0.6	1.5	10.5	95.6
2027E	21,655.8	882.3	776.2	32,798	24.2	293,866	4.9	0.5	1.1	11.8	85.5

표1 LG이노텍 4Q24 실적 Review

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사 예상치	(% diff)
매출액	6,626.8	7,558.6	-12.3%	5,685.1	16.6%	6,355.0	4.3%	6,387.4	3.7%
영업이익	247.9	483.7	-48.7%	130.4	90.1%	295.4	-16.1%	277.6	-10.7%
세전이익	257.8	378.6	-31.9%	124.2	107.5%	272.0	-5.2%	287.8	-10.4%
지배주주 순이익	232.8	350.8	-33.6%	99.2	134.6%	207.7	12.1%	260.5	-10.6%
영업이익률(%)	3.7%	3.9%		8.3%		4.6%		4.3%	
지배주주 순이익률(%)	3.5%	2.7%		5.6%		3.3%		4.1%	

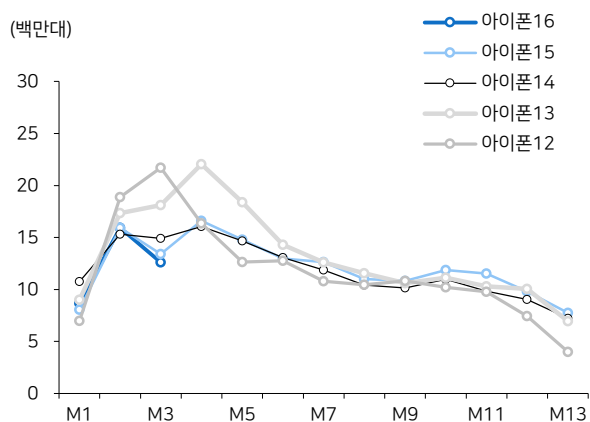
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
환율	1,328	1,371	1,359	1,394	1,425	1,371	1,380	1,350	1,306	1,363	1,391
매출액	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,626.8	4,389.4	3,712.3	5,287.3	6,454.2	20,605.3	21,200.8	19,843.1
(% QoQ)	-42.7%	5.1%	24.8%	16.6%	-33.8%	-15.4%	42.4%	22.1%			
(% YoY)	-1.0%	16.6%	19.3%	-12.3%	1.3%	-18.5%	-7.0%	-2.6%	5.2%	2.9%	-6.4%
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	3,559.1	2,820.8	4,366.5	5,516.6	17,291	17,800	16,263
전장부품	491.2	496.7	477.9	474.8	458.9	488.4	503.0	527.7	1,988	1,941	1,978
기판소재	328.2	378.2	370.3	383.3	371.4	403.2	417.8	409.8	1,322	1,460	1,602
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	87.0	44.8	186.0	290.0	830.8	706.1	607.8
(% QoQ)	-63.6%	-13.8%	-14.0%	90.1%	-64.9%	-48.5%	315.2%	55.9%			
(% YoY)	21.1%	726.3%	-28.9%	-48.7%	-50.6%	-70.5%	42.6%	17.0%	-34.7%	-15.0%	-13.9%
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	226.0	52.5	-6.2	141.8	242.4	661.2	594.4	430.5
전장부품	14.5	22.0	4.5	-0.9	4.8	17.7	15.2	14.2	-1.5	40.2	51.8
기판소재	9.6	27.1	11.8	22.8	29.7	33.3	29.0	33.4	125.6	71.4	125.4
영업이익률(%)	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.0%	1.2%	3.5%	4.5%	4.0%	3.3%	3.1%
광학솔루션	4.3%	2.8%	2.4%	3.9%	1.5%	-0.2%	3.2%	4.4%	3.8%	3.3%	2.6%
전장부품	3.0%	4.4%	0.9%	-0.2%	1.0%	3.6%	3.0%	2.7%	-0.1%	2.1%	2.6%
기판소재	2.9%	7.2%	3.2%	5.9%	8.0%	8.3%	6.9%	8.2%	9.5%	4.9%	7.8%

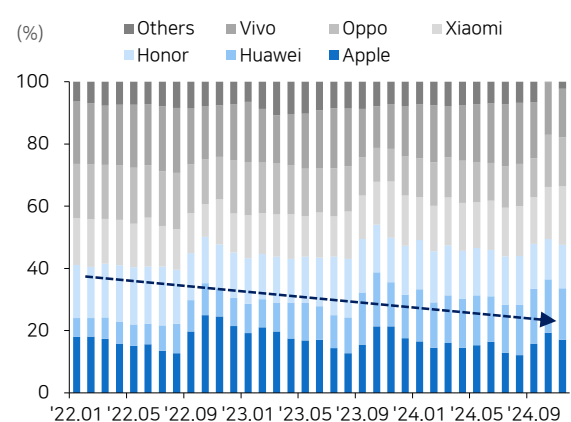
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 출시 후 판매량 추이



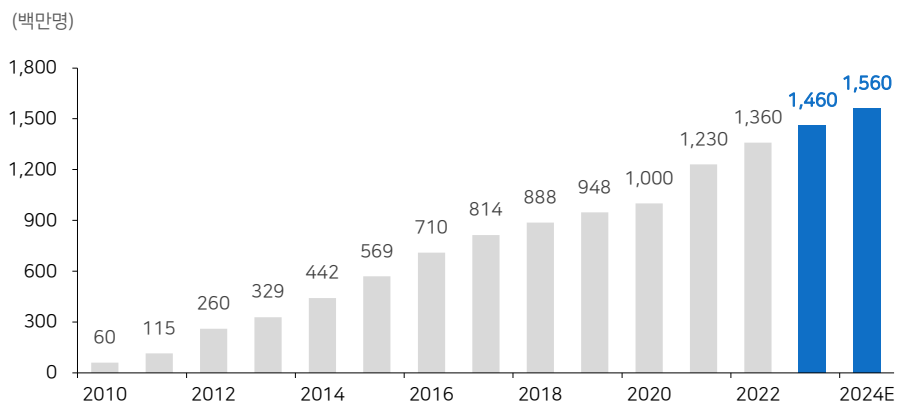
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 내 스마트폰 판매량 점유율 (감소하는 애플)



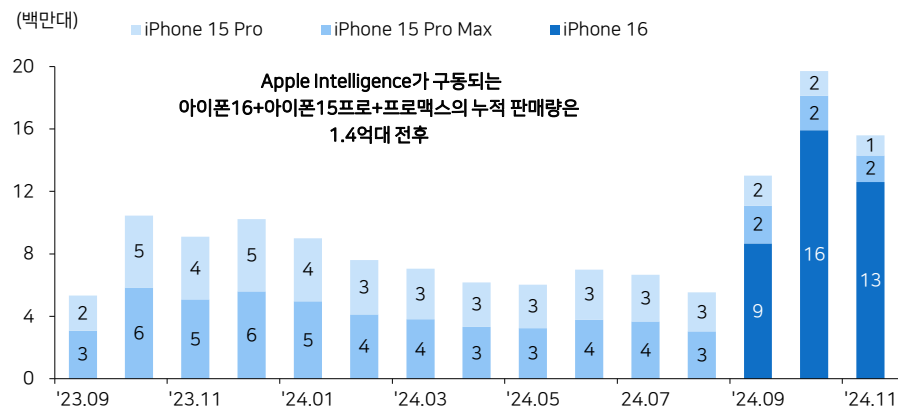
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 애플 아이폰 사용자 수 추이



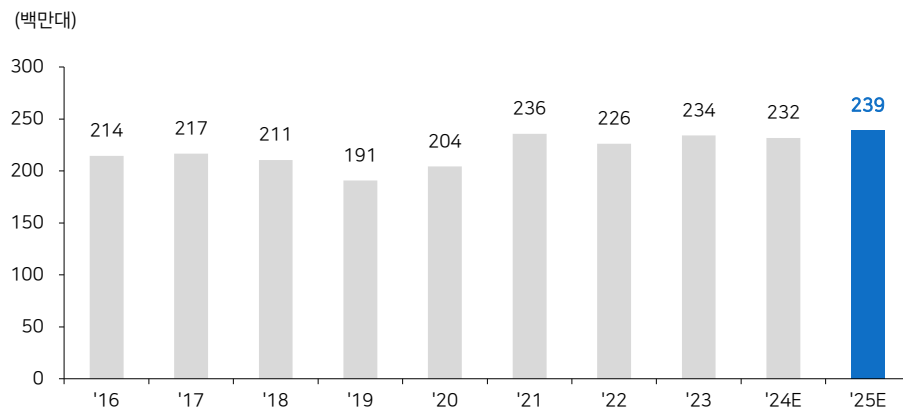
자료: Demandsage, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 Apple Intelligence 구동 가능한 아이폰(16+15프로/프로맥스 판매량 추이



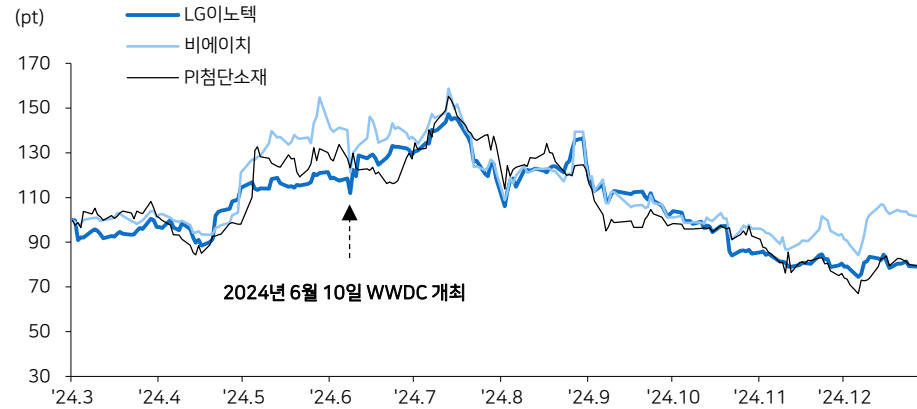
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 연도별 아이폰 출하량 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 WWDC 전후 반등했던 2024년 애플 밸류체인 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
BPS	241,702	12MF BPS
적정배수 (배)	0.92	'17~'19년 저점 평균
적정가치	222,366	
적정주가	220,000	
현재주가	161,200	
상승여력 (%)	36.5%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
주가 (원)												
High	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000	302,000	
Low	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000	152,700	
Average	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665	216,055	
확정치 기준 PBR (배)												
High	2.1	1.6	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.6	1.4	
Low	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1	0.7	
Average	1.6	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3	1.0	
확정치 BPS (원)	71,681	74,578	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241	199,204	220,653	239,871
확정치 ROE (%)	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	11.5	9.5
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	2.1	1.6	1.4	2.3	1.9	1.4	2.0	2.7	2.2	1.6	1.4	
Low	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	1.3	1.3	1.1	0.7	
Average	1.6	1.3	1.2	1.7	1.4	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3	1.0	
컨센서스 BPS (원)	72,561	77,015	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	200,943	219,700	240,120
컨센서스 ROE (%)	10.0	6.9	-1.7	10.8	9.5	8.3	12.9	30.8	27.6	12.5	11.5	11.1

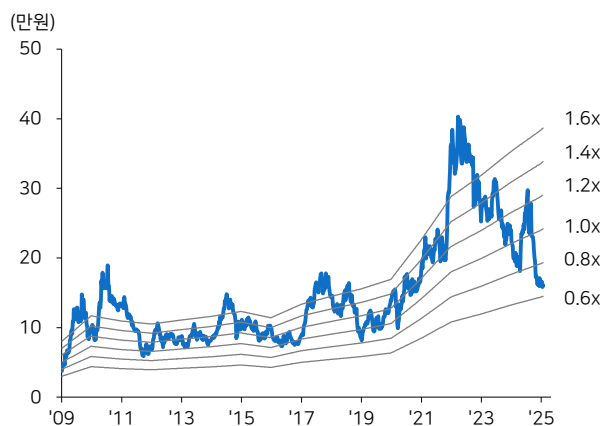
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG이노텍 PBR 변동 추이



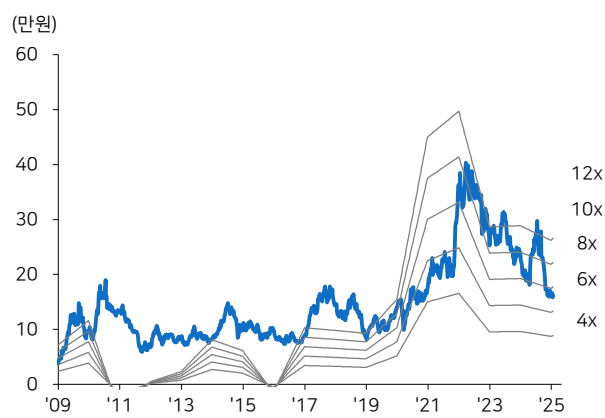
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG이노텍 PBR 밴드



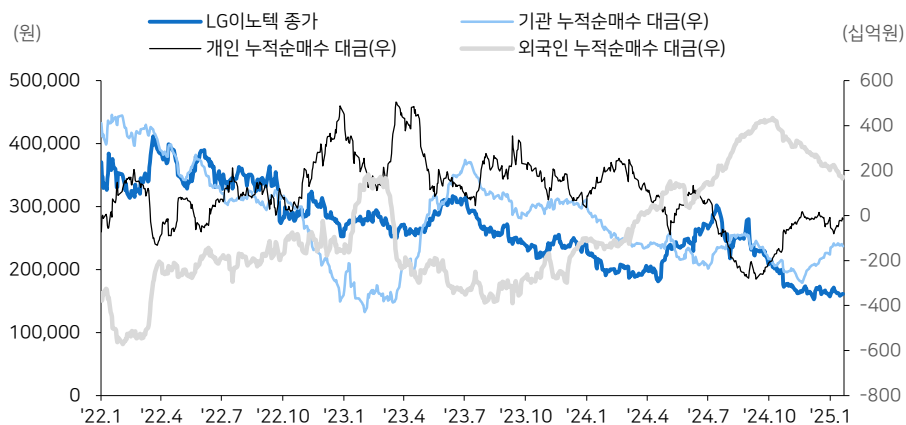
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG이노텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG이노텍 수급추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	20,605.3	21,200.8	19,843.2	20,822.6	21,655.8
매출액증가율(%)	5.2	2.9	-6.4	4.9	4.0
매출원가	18,742.0	18,054.4	16,367.0	17,204.2	17,811.9
매출총이익	1,863.3	3,146.4	3,476.2	3,618.4	3,844.0
판매관리비	1,032.5	2,440.3	2,868.4	2,902.6	2,961.6
영업이익	830.8	706.1	607.8	715.8	882.3
영업이익률(%)	4.0	3.3	3.1	3.4	4.1
금융손익	-106.1	-29.0	3.0	24.6	27.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-85.4	-7.1	-6.7	-7.6	0.0
세전계속사업이익	639.3	669.9	604.1	732.9	910.3
법인세비용	74.1	100.5	87.5	107.7	134.0
당기순이익	565.2	569.4	516.6	625.2	776.2
지배주주지분 순이익	565.2	569.4	516.6	625.2	776.2

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,349.0	6,144.0	6,408.3	7,024.9	7,696.2
현금및현금성자산	1,389.7	2,126.5	2,648.0	3,079.1	3,592.5
매출채권	2,250.9	2,259.7	2,115.0	2,219.4	2,308.2
재고자산	1,572.0	1,617.4	1,513.9	1,588.6	1,652.2
비유동자산	5,855.3	5,400.5	5,221.7	5,180.2	5,208.2
유형자산	4,855.6	4,439.8	4,301.7	4,280.0	4,330.5
무형자산	221.7	179.3	146.4	121.0	93.6
투자자산	145.1	148.5	140.7	146.3	151.1
자산총계	11,204.3	11,544.5	11,630.0	12,205.2	12,904.4
유동부채	4,219.2	4,059.0	3,812.4	3,990.3	3,972.7
매입채무	2,493.7	2,640.6	2,471.5	2,593.5	2,697.3
단기차입금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
유동성장기부채	510.0	168.9	168.9	168.9	0.0
비유동부채	2,270.6	2,263.3	2,140.6	1,974.4	1,976.7
사채	692.5	680.6	608.7	536.9	536.9
장기차입금	1,496.6	1,499.5	1,452.5	1,355.4	1,355.4
부채총계	6,489.7	6,322.3	5,952.9	5,964.7	5,949.5
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	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4
이익잉여금	3,413.6	3,921.2	4,376.0	4,939.5	5,654.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,714.6	5,222.2	5,677.1	6,240.5	6,955.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,104.1	1,983.9	1,703.2	1,735.9	1,892.7
당기순이익(손실)	565.2	569.4	516.6	625.2	776.2
유형자산상각비	999.8	1,282.1	1,182.4	1,123.9	1,093.2
무형자산상각비	46.3	52.4	42.8	35.4	27.4
운전자본의 증감	341.2	124.4	6.8	-4.9	-4.2
투자활동 현금흐름	-1,904.4	-835.6	-1,000.4	-1,074.5	-1,148.9
유형자산의증가(CAPEX)	-1,799.2	-866.4	-1,044.3	-1,102.2	-1,143.8
투자자산의감소(증가)	-26.5	-3.4	7.8	-5.7	-4.8
재무활동 현금흐름	608.3	-411.5	-181.2	-230.3	-230.4
차입금의 증감	740.2	-349.8	-119.5	-168.6	-168.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	811.7	736.8	521.6	431.1	513.4
기초현금	577.9	1,389.7	2,126.5	2,648.0	3,079.1
기말현금	1,389.7	2,126.5	2,648.0	3,079.1	3,592.5

Key Financial Data

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	870,630	895,792	838,427	879,811	915,019
EPS(지배주주)	23,881	24,059	21,827	26,417	32,798
CFPS	80,647	84,904	76,132	77,909	84,630
EBITDAPS	79,305	86,222	77,450	79,227	84,630
BPS	199,204	220,653	239,871	263,678	293,866
DPS	2,610	2,610	2,610	2,610	2,610
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	10.0	9.2	7.4	6.1	4.9
PCR	3.0	2.6	2.1	2.1	1.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.2	1.0	0.7	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	1,876.9	2,040.6	1,833.0	1,875.1	2,003.0
EV/EBITDA	3.8	2.7	1.9	1.5	1.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.6	11.5	9.5	10.5	11.8
EBITDA 이익률	9.1	9.6	9.2	9.0	9.2
부채비율	137.7	121.1	104.9	95.6	85.5
금융비용부담률	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
이자보상배율(x)	8.2	6.4	6.1	7.6	10.2
매출채권회전율(x)	10.2	9.4	9.1	9.6	9.6
재고자산회전율(x)	11.6	13.3	12.7	13.4	13.4

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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-28.2	-17.6	
2024.10.02	기업브리프	Buy	290,000	양승수	-30.2	-26.6	
2024.10.24	기업브리프	Buy	260,000	양승수	-32.4	-31.7	
2024.11.06	산업분석	Buy	230,000	양승수	-27.9	-24.3	
2025.01.02	기업브리프	Buy	220,000	양승수	-	-	