

2025. 1. 2



▲ 전기전자/IT 부문

Analyst **양승수**  
02. 6454-4875  
seungsoo.yang@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **220,000 원**

**현재주가 (12.30)** **162,000 원**

**상승여력** **35.8%**

KOSPI	2,399.49pt
시가총액	38,341억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.20%
외국인비중	25.47%
52주 최고/최저가	302,000원/152,700원
평균거래대금	279.3억원

**주요주주(%)**

LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	9.45

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.1	-40.4	-32.4
상대주가	2.4	-30.6	-25.1

**주가그래프**



# LG이노텍 011070

## 2025년 동상이몽

- ✓ 4Q24 영업이익(2,885 억원)은 시장 컨센서스 -13.7% 하회 전망
- ✓ 2025년에도 아이폰 출하량은 SE4 출시 + Apple Intelligence 기반 교체 수요로 플러스 성장 기대
- ✓ 다만 고객사 내 경쟁 심화로 인한 점유율 감소와 다수의 부품에 대한 평가 인하 압박이 심화되고 있음을 반영, 동사의 2025년 영업이익 전망치 -23.7% 하향 조정
- ✓ 적정주가는 22 만원으로 하향하나, 동사 주가가 역사적 저점임을 고려하여 투자의견 Buy 유지

### 4Q24 Preview: 아쉬운 2024년 마무리

4Q24 연결 영업이익(2,885 억원)은 시장 컨센서스를 -13.7% 하회할 전망이다. 4분기 긍정적인 환율효과가 기대되었으나, 실제 영향은 제한적인 것으로 파악된다. 이는 올해 고객사의 요청에 따른 선제적인 풀인 영향으로 인해 평년 대비 12월 물동량이 감소했기 때문이다. 더불어, 기관소재 사업부의 디스플레이 제품군에서 재고 조정이 지속되면서 2024년의 마무리는 다소 아쉬울 것으로 예상된다.

### 2025년 동상이몽

당사는 애플의 Apple Intelligence 기반 업그레이드 사이클을 긍정적으로 전망하고 있다. 킬러앱이 부재하다는 점은 단점으로 지적되지만, 현재의 Apple Intelligence가 AI Agent로 발전하는 과정에서 1) Apple만의 강력한 락인 생태계가 존재하고 2) 아이폰 15 프로 이상 모델에서만 AI 기능을 지원한다는 점이 강력한 교체 수요를 이끌어낼 것으로 기대된다. 상반기 출시 예정인 SE4까지 고려하면, 2025년 아이폰 출하량은 안정적인 성장 기초가 유지될 것으로 예상된다(그림 3~5).

문제는 2024년 아이폰 출하량이 2023년 대비 소폭 성장했음에도 불구하고, 동사의 영업이익이 10.1% 감소했으며, 주가는 YTD 기준으로 -32.4% 하락했다는 점(그림 6)이다. 이는 고객사 내 경쟁 심화로 인해 동사의 점유율과 평가가 축소되고 있음을 시사한다. 또한, AI 도입으로 인해 필연적으로 재료비가 상승하고, 이 과정에서 하드웨어 마진 방어를 위해 다수의 부품에 대한 평가 인하 압박이 심화되고 있다. 이러한 요인을 종합적으로 고려할 때, 주 고객사의 출하량 성장에도 불구하고 2025년 동사의 영업이익 전망치를 -23.7% 하향 조정한다.

적정주가는 '25E BPS 243,797 원에 '17년 ~ '19년 저점 평균 P/B 평균인 0.92 배를 부여, 22 만원으로 하향한다. 다만 동사 주가가 역사적 저점에 위치(그림 7~9)함을 반영하여 투자의견 Buy를 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	21,071.7	746.7	604.5	25,541	6.9	222,134	6.3	0.7	2.0	12.1	119.8
2025E	20,790.4	673.4	574.4	24,272	-5.0	243,797	6.7	0.7	1.8	10.4	106.2
2026E	20,948.4	802.9	703.3	29,714	22.4	270,901	5.5	0.6	1.4	11.5	93.4

표1 LG이노텍 4Q24 preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	6,497.7	5,685.1	14.3%	5,685.1	14.3%	6,306.6	3.0%
영업이익	288.5	130.4	121.2%	130.4	121.2%	334.3	-13.7%
세전이익	298.7	124.5	139.9%	124.5	139.9%	287.3	4.0%
지배주주 순이익	270.7	96.5	180.6%	96.5	180.6%	243.3	11.3%
영업이익률 (%)	4.4%	2.3%		2.3%		5.3%	
지배주주순이익률 (%)	4.2%	1.7%		1.7%		3.9%	

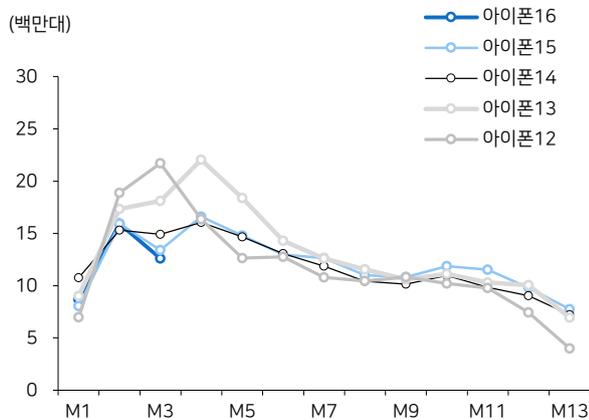
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
환율	1,276	1,315	1,311	1,324	1,328	1,371	1,359	1,394	1,306	1,363	1,391
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.6	7,558.6	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,497.7	20,605.3	21,071.7	20,790.4
(% QoQ)	-33.2%	-10.7%	21.9%	58.7%	-42.7%	5.1%	24.8%	14.3%			
(% YoY)	10.7%	5.5%	-11.6%	15.4%	-1.0%	16.6%	19.3%	-14.0%	5.2%	2.3%	-1.3%
광학솔루션	3,544.7	3,082.0	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,612.9	17,291	17,644	17,108
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	496.7	477.9	492.4	1,988	1,958	2,081
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	370.3	392.4	1,322	1,469	1,602
영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	176.0	151.7	130.4	288.5	830.8	746.7	673.4
(% QoQ)	-14.5%	-87.4%	898.9%	163.7%	-63.6%	-13.8%	-14.0%	121.2%			
(% YoY)	-60.4%	-93.7%	-58.8%	184.6%	21.1%	726.3%	-28.9%	-40.4%	-34.7%	-10.1%	-9.8%
광학솔루션	103.7	-28.0	136.8	448.7	151.9	102.5	114.1	245.2	661.2	613.6	487.6
전장부품	15.7	1.9	23.1	3.3	14.5	22.0	4.5	16.9	-1.5	58.0	84.6
기판소재	25.9	44.5	23.5	31.7	9.6	27.1	11.8	26.4	125.6	75.1	101.2
영업이익률 (%)	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.1%	3.3%	2.3%	4.4%	4.0%	3.5%	3.2%
광학솔루션	2.9%	-0.9%	3.5%	6.6%	4.3%	2.8%	2.4%	4.4%	3.8%	3.5%	2.9%
전장부품	3.1%	0.4%	4.4%	0.7%	3.0%	4.4%	0.9%	3.4%	-0.1%	3.0%	4.1%
기판소재	7.8%	13.3%	7.1%	9.7%	2.9%	7.2%	3.2%	6.7%	9.5%	5.1%	6.3%

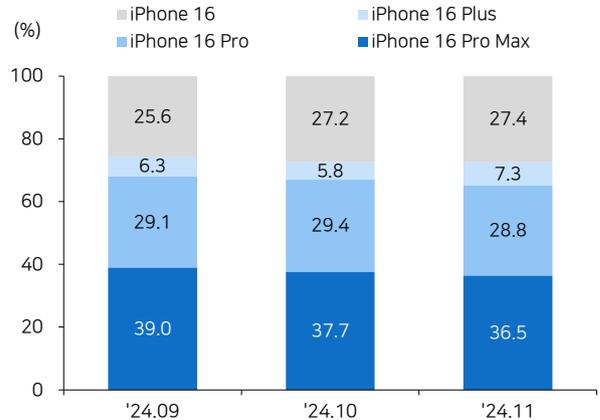
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 출시 후 판매량 추이



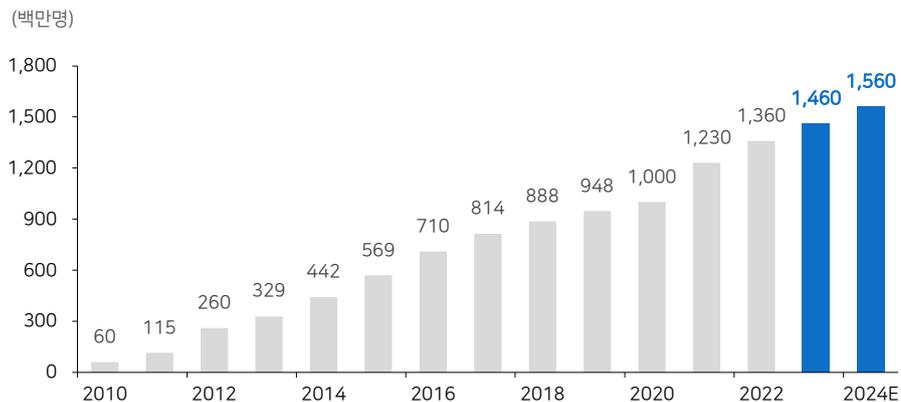
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 16 내 모델 별 판매량 비중



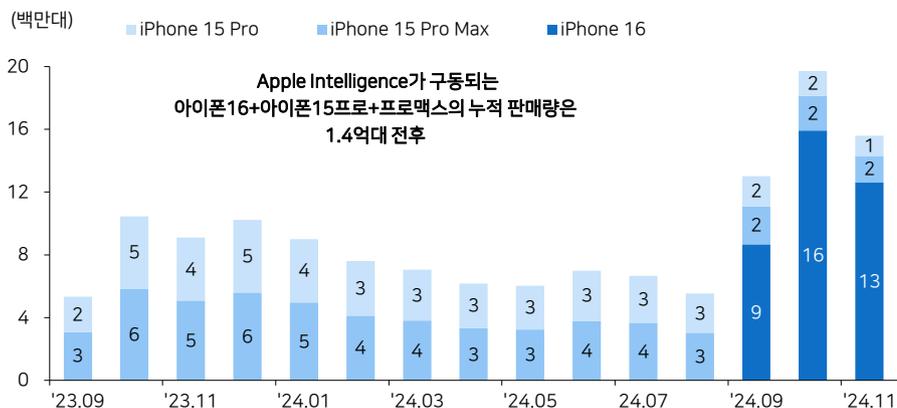
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 애플 아이폰 사용자 수 추이



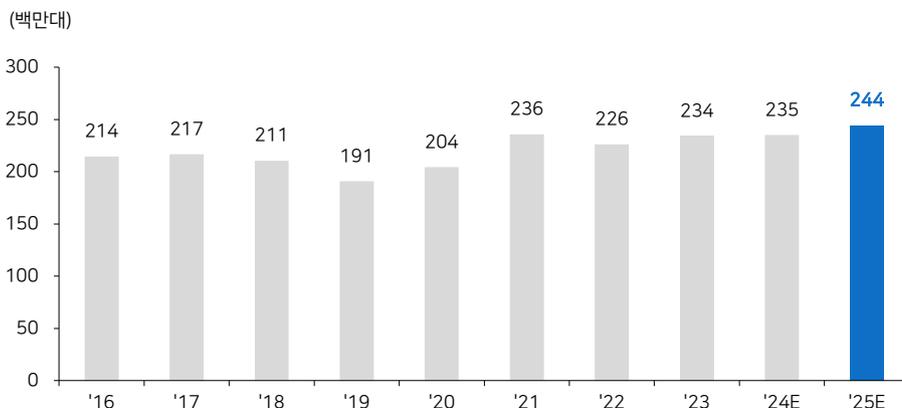
자료: Demandsage, 메리츠증권 리서치센터

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



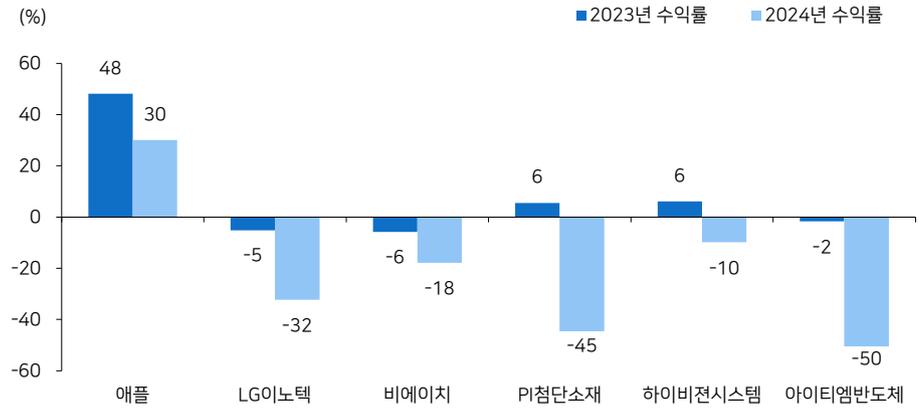
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 연도별 아이폰 출하량 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 심화된 애플 vs 애플 공급망 주가 수익률 디커플링, 2025년에도 지속될 것으로 예상



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
BPS	243,797	12MF BPS
적정배수 (배)	0.92	'17~'19년 저점 평균
적정가치	224,293	
<b>적정주가</b>	<b>220,000</b>	
현재주가	162,000	
상승여력 (%)	35.8%	

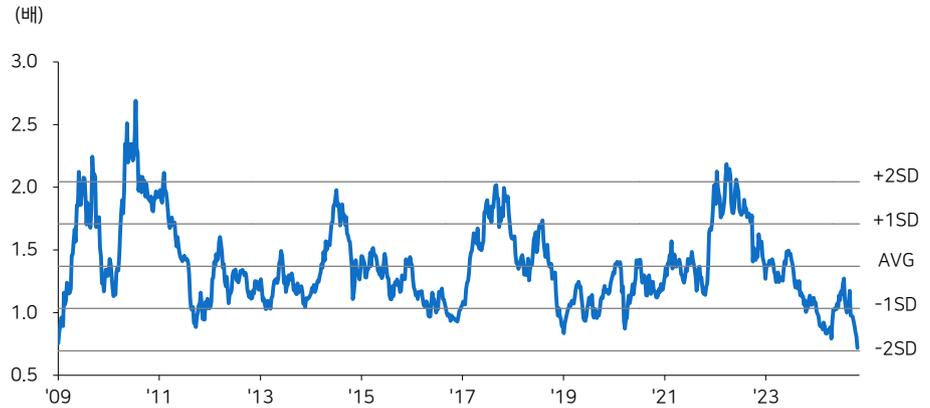
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>주가 (원)</b>												
High	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000		
Low	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000		
Average	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665		
<b>확정치 기준 PBR (배)</b>												
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	222,134	243,797
확정치 ROE (%)	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	12.1	10.4
<b>컨센서스 기준 PBR (배)</b>												
High	2.1	1.6	1.4	2.3	1.9	1.4	2.0	2.7	2.2	1.6	1.3	
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	0.9	
컨센서스 BPS (원)	72,561	77,015	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	200,943	221,702	245,039
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

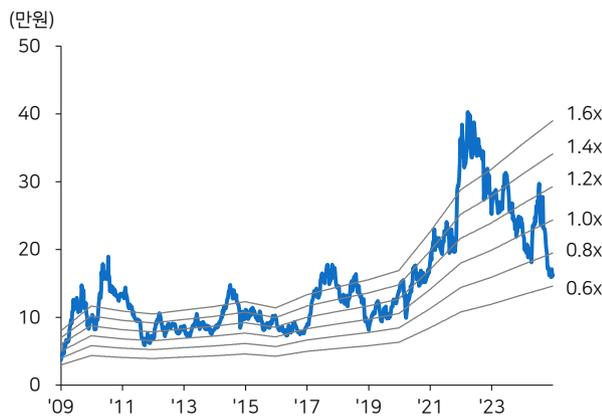
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG이노텍 PBR 변동 추이



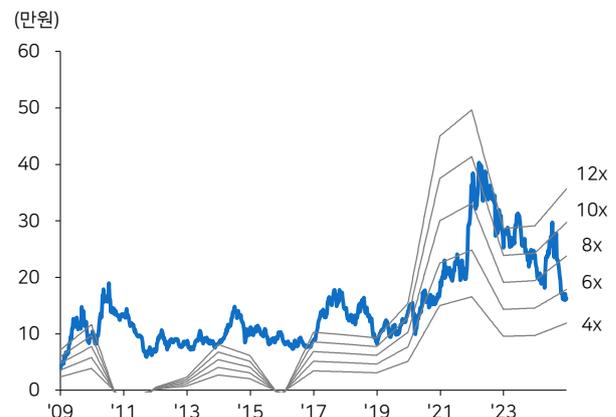
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG이노텍 PBR 밴드



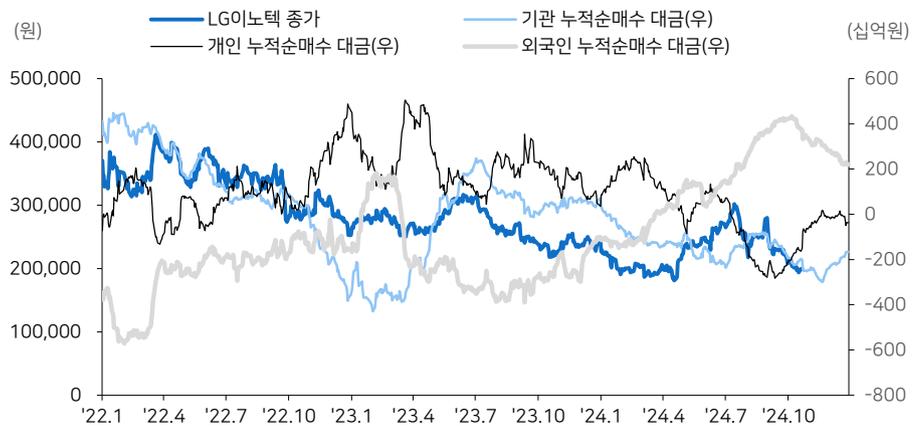
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG이노텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG이노텍 수급추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## LG 이노텍 (011070)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>19,589.4</b>	<b>20,605.3</b>	<b>21,071.7</b>	<b>20,790.4</b>	<b>20,948.4</b>
매출액증가율(%)	31.1	5.2	2.3	-1.3	0.8
매출원가	17,215.0	18,742.0	17,950.7	17,146.4	17,305.5
매출총이익	2,374.4	1,863.3	3,121.0	3,644.0	3,643.0
판매관리비	1,102.7	1,032.5	2,374.3	2,970.6	2,840.1
<b>영업이익</b>	<b>1,271.8</b>	<b>830.8</b>	<b>746.7</b>	<b>673.4</b>	<b>802.9</b>
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.5	3.2	3.8
금융손익	-122.9	-106.1	-28.4	5.0	29.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.8	-85.4	-7.1	-6.7	-7.6
세전계속사업이익	1,135.1	639.3	711.1	671.7	824.4
법인세비용	158.2	74.1	106.7	97.3	121.1
<b>당기순이익</b>	<b>979.9</b>	<b>565.2</b>	<b>604.5</b>	<b>574.4</b>	<b>703.3</b>
지배주주지분 순이익	979.9	565.2	604.5	574.4	703.3

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>4,713.8</b>	<b>5,349.0</b>	<b>6,156.5</b>	<b>6,670.9</b>	<b>7,218.8</b>
현금및현금성자산	577.9	1,389.7	2,163.7	2,731.5	3,249.5
매출채권	1,792.9	2,250.9	2,245.6	2,215.6	2,232.4
재고자산	1,978.8	1,572.0	1,607.6	1,586.1	1,598.2
<b>비유동자산</b>	<b>5,079.8</b>	<b>5,855.3</b>	<b>5,399.8</b>	<b>5,227.2</b>	<b>5,181.0</b>
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	147.8	146.1	147.0
<b>자산총계</b>	<b>9,793.6</b>	<b>11,204.3</b>	<b>11,556.2</b>	<b>11,898.1</b>	<b>12,399.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,270.4</b>	<b>4,219.2</b>	<b>4,036.0</b>	<b>3,984.9</b>	<b>4,013.6</b>
매입채무	1,992.4	2,493.7	2,625.0	2,589.9	2,609.6
단기차입금	207.6	38.7	38.7	38.7	38.7
유동성장기부채	446.6	510.0	168.9	168.9	168.9
<b>비유동부채</b>	<b>1,257.4</b>	<b>2,270.6</b>	<b>2,263.0</b>	<b>2,143.2</b>	<b>1,974.7</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>5,527.8</b>	<b>6,489.7</b>	<b>6,299.0</b>	<b>6,128.1</b>	<b>5,988.3</b>
<b>자본금</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>
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	3,956.3	4,468.9	5,110.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>4,265.8</b>	<b>4,714.6</b>	<b>5,257.3</b>	<b>5,770.0</b>	<b>6,411.5</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,515.0</b>	<b>2,104.1</b>	<b>2,020.4</b>	<b>1,755.7</b>	<b>1,818.0</b>
당기순이익(손실)	979.9	565.2	604.5	574.4	703.3
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	125.9	1.4	-0.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,996.7</b>	<b>-1,904.4</b>	<b>-834.8</b>	<b>-1,007.1</b>	<b>-1,069.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1,716.9	-1,799.2	-866.4	-1,044.3	-1,102.2
투자자산의감소(증가)	-61.6	-26.5	-2.7	1.6	-0.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>441.4</b>	<b>608.3</b>	<b>-411.6</b>	<b>-180.8</b>	<b>-230.6</b>
차입금의 증감	524.4	740.2	-349.8	-119.1	-168.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	12.0	811.7	774.1	567.8	518.0
기초현금	565.9	577.9	1,389.7	2,163.7	2,731.5
기말현금	577.9	1,389.7	2,163.7	2,731.5	3,249.5

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	827,706	870,630	890,337	878,452	885,129
EPS(지배주주)	41,401	23,881	25,541	24,272	29,714
CFPS	90,559	80,647	86,620	78,903	81,590
EBITDAPS	91,159	79,305	87,938	80,221	82,908
BPS	180,241	199,204	222,134	243,797	270,901
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610	2,610
배당수익률(%)	1.6	1.1	1.6	1.6	1.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	6.1	10.0	6.3	6.7	5.5
PCR	2.8	3.0	1.9	2.1	2.0
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	1.4	1.2	0.7	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	2,157.5	1,876.9	2,081.2	1,898.6	1,962.2
EV/EBITDA	3.4	3.8	2.0	1.8	1.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	25.9	12.6	12.1	10.4	11.5
EBITDA 이익률	11.0	9.1	9.9	9.1	9.4
부채비율	129.6	137.7	119.8	106.2	93.4
금융비용부담률	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
이자보상배율(x)	23.6	8.2	6.8	6.7	8.5
매출채권회전율(x)	10.6	10.2	9.4	9.3	9.4
재고자산회전율(x)	11.6	11.6	13.3	13.0	13.2

**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)	
2022.12.19	기업브리프	Buy	470,000	양승수	-41.9	-39.7	
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	-	-	