LG이노텍 (011070)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

4분기 실적만이 중요한 것이 아니다

BUY **TP 360,000원**

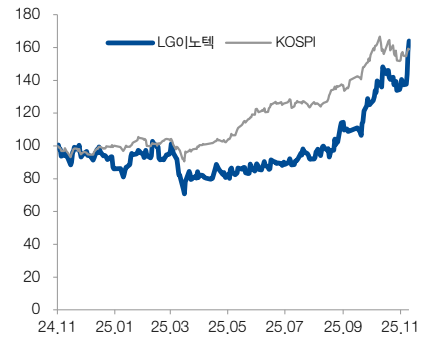
현재주가 (12/4)	283,000원
상승여력	27.2%
시가총액	6,698십억원
발행주식수	23,667천주
자본금/액면가	118십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	283,000원/122,000원
일평균 거래대금 (60일)	45십억원
외국인 지분율	28.62%
주요주주 지분율	
LG전자외 1 인	40.79%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	19.4	64.1	96.7
상대주가(%p)	22.2	30.4	35.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	18,203	34,246	300,000
After	20,865	34,844	360,000
Consensus	18,902	24,748	291,900
Cons. 차이	10.4%	40.8%	23.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1) Camera Bottom-out으로 추정치 상향: Camera 업황 반등은 3Q에 이어 4Q 실적에서도 확인 가능할 것. 양호한 판가 상황으로 인해 내년 상반기 판가 CR이 크지 않고 내년 하반기에는 유의미한 판가 개선 예상. 내년 고객사 세트 판매량보다 동사의 M/S 확대 가능성(Q)과 유의미한 P 개선에 따른 상승 cycle 탑승에 주목
- 2) 기판 상황을 고려하면 Multiple 상향 여지 충분: 기판 실적은 4분기 기준 OPM 10.6% 예상. 내년도 기판 실적은 영업이익 기준 YoY +84% 증익할 것. 전체 연결 실적에서 기판 사업부의 이익 기여도는 올해 18%에서 내년도 26%로 증가할 것. 기판의 성장률을 감안하였을 때 P/B Band의 하단값도 보수적이라는 판단
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 360,000원으로 상향(기존 목표주가는 300,000원, 26F BPS 273,482원, Target P/B는 5개년 12M Fwd. 평균 P/B의 하단값인 1.1배)

주요이슈 및 실적전망

- 4Q Preview 추정치 상향과 그 의미: 4분기 연결 기준 매출액은 7.97조원(YoY +20.3%), 영업이익은 4,030억원(YoY +63%)으로 최근 상향된 컨센서스에 부합할 것으로 예상. 4분기 우호적인 환율과 더불어 세트 판매 호조 및 양호한 판가로 인해 동사의 실적은 개선될 것으로 예상. **다만, 이를 환 효과만으로 설명하기는 어려움. 작년 하반기 이익 대비 올해 하반기는 2,000억원 이상 개선될 것으로 추정되고 수익성 역시 1.4%p 개선될 것으로 예상. 이는 양호한 Camera 판가 상황과 기판소재의 성장에 기인**함
- 1) Camera에 대한 우려는 당분간 기우: Camera는 중국 경쟁사의 수익성 부진으로 인해 하반기 판가 협상이 원만하였고, 현재 세트 판매까지 양호한 상황. **내년 가변조리개 탑재로 P는 상승할 것이며, Main Camera 내 M/S 상승 역시 기대**할 수 있음. 최근 세트 판매 호조에도 불구하고 Memory 가격 상승으로 인한 내년 판매에 대한 우려가 더해지는 현 시점에서 Premium Smartphone은 BoM 상승에 대한 민감도가 상대적으로 낮을 것
- 2) 기판사업부에 대한 모멘텀 추가적인 부각 필요: 통신용 기판인 RF-SiP는 동사의 기술적인 해자(Cu-Post)로 인해 동사의 M/S는 확장되고 있으며, 실적 증가로 인해 OPM은 Double-Digit 수준으로 회복. RF-SiP의 제조 난이도가 지속 상승하고 있으며, 이로 인해 판가 역시 지속적으로 상승하고 있는 흐름. FC-CSP는 기존 Smartphone AP 중심의 공급 대응에서 내년부터는 GDDR7 매출이 확대되며 이익 기여를 확대할 것. **특히 Memory 기판 공급은 단순히 공급 부족에 따른 동사의 일시적인 물량 대응이 아니라, 차세대 기판 기술을 고객사로부터 기술력을 인정받았기 때문. RF-SiP에서의 M/S 확대와 높은 수익성, FC-CSP에서의 Memory향 수주 확대, FC-BGA에서의 추가고객사 확보로 실적 증가에 의한 적자폭 축소로 기판 실적은 빠른 개선세를 보일 것이고, 낮은 매출 비중에도 불구하고 높은 이익 기여도로 인해 연결 실적 개선에 큰 축이 될 것**

주가전망 및 Valuation

- 동사의 최근 5개년 12M Fwd 기준 P/B Range는 0.6배-2.2배 수준임. Camera 대수 증가와 더불어 신모델 출시로 인한 실적 개선세가 지속되었을 때 반영되었던 Valuation 상단은 2.2배 수준이었으나, 현재는 Camera의 구조적 성장 한계에 대한 우려 등이 과도하게 반영되어 현재는 1.1배 수준. **다만, 현재 Camera 업황 회복과 더불어 기판 사업부의 성장률을 감안한다면 카메라 업황이 꺾이기 전 5개년 평균 P/B를 적용해도 무리가 없다는 판단. 이로 인해 26F BPS 276,743원에 Target P/B를 1.3배('19-'24 평균 P/B)로 상향함에 따라, 목표주가는 360,000원으로 기존 대비 20% 상향**

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	20,605	831	565	1,877	23,881	-42.3	10.0	1.2	3.7	12.6	1.1
2024	21,201	706	449	1,986	18,983	-20.5	8.5	0.7	2.6	8.9	1.3
2025F	22,261	743	494	1,932	20,865	9.9	13.6	1.2	3.8	8.9	0.9
2026F	23,744	944	825	2,002	34,844	67.0	8.1	1.0	3.2	13.4	0.9
2027F	27,210	1,080	973	2,049	41,115	18.0	6.9	0.9	2.5	13.9	0.9

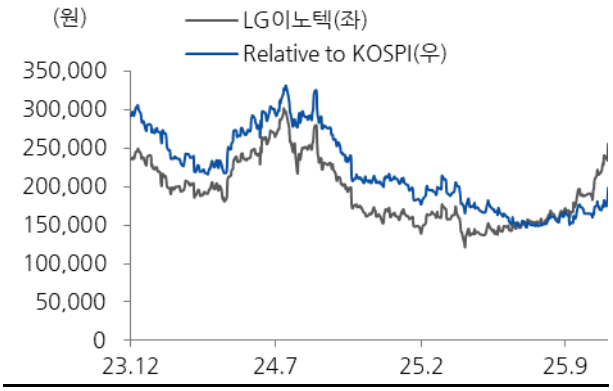
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 LG이노텍 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
광학솔루션	매출액	3,514	3,680	4,837	5,769	4,138	3,053	4,481	7,014	17,800	18,686	19,730
	YoY	-0.9%	19.3%	23.7%	-14.6%	17.8%	-17.1%	-7.4%	21.6%	2.9%	5.0%	5.6%
	영업이익	152	103	114	228	73	-34	162	330	597	531	615
	OPM	4.3%	2.8%	2.4%	4.0%	1.8%	-1.1%	3.6%	4.7%	3.4%	2.8%	3.1%
기판소재	매출액	328	378	370	383	377	416	438	497	1,460	1,728	2,063
	YoY	-0.6%	12.7%	12.6%	17.0%	14.8%	10.0%	18.2%	29.6%	10.4%	18.3%	19.4%
	영업이익	10	27	12	22	29	23	29	53	71	133	244
	OPM	2.9%	7.2%	3.2%	5.8%	7.6%	5.4%	6.6%	10.6%	4.8%	7.7%	11.9%
전장부품	매출액	491	497	478	475	468	466	451	464	1,941	1,848	1,951
	YoY	-1.5%	1.8%	-9.1%	-0.2%	-4.8%	-6.2%	-5.7%	-2.2%	-2.4%	-4.8%	5.6%
	영업이익	15	22	5	-2	23	23	13	21	39	79	85
	OPM	3.0%	4.4%	0.9%	-0.5%	4.9%	4.9%	2.8%	4.5%	2.0%	4.3%	4.4%
전사	매출액	4,334	4,555	5,685	6,627	4,983	3,935	5,370	7,974	21,201	22,261	23,744
	YoY	-1.0%	16.6%	19.3%	-12.3%	15.0%	-13.6%	-5.6%	20.3%	2.9%	5.0%	6.7%
	영업이익	176	152	130	248	125	12	203	403	706	743	944
	OPM	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.5%	0.3%	3.8%	5.1%	3.3%	3.3%	4.0%

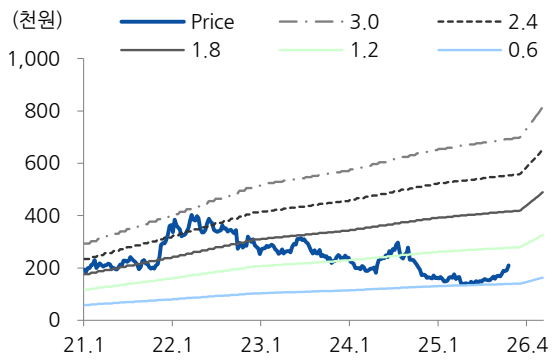
자료: 현대차증권

〈그림1〉 LG이노텍 주가 Chart



자료: 현대차증권

〈그림2〉 LG이노텍 P/B Band



자료: 현대차증권

〈표2〉 LG이노텍 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
26F BPS(①)(원)	276,743	
Target P/B(②)(배)	1.3	'19-'24 평균 12M Fwd P/B
① x ②	359,766	
목표주가(원)	360,000	
현재주가(원)	281,000	
상승여력(%)	28.1	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**20,605**	**21,201**	**22,261**	**23,744**	**27,210**
증가율 (%)	5.2	2.9	5.0	6.7	14.6
매출원가	**18,742**	**19,457**	**20,405**	**21,573**	**24,716**
매출원가율 (%)	91.0	91.8	91.7	90.9	90.8
매출총이익	**1,863**	**1,744**	**1,857**	**2,170**	**2,495**
매출이익률 (%)	9.0	8.2	8.3	9.1	9.2
증가율 (%)	-21.5	-6.4	6.5	16.9	14.9
판매관리비	**1,032**	**1,038**	**1,113**	**1,226**	**1,415**
판관비율 (%)	5.0	4.9	5.0	5.2	5.2
EBITDA	**1,877**	**1,986**	**1,932**	**2,002**	**2,049**
EBITDA 이익률	9.1	9.4	8.7	8.4	7.5
증가율 (%)	-13.0	5.8	-2.7	3.6	2.4
영업이익	**831**	**706**	**743**	**944**	**1,080**
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.3	4.0	4.0
증가율 (%)	-34.7	-15.0	5.3	27.0	14.3
영업외손익	**-192**	**-117**	**-148**	**-18**	**13**
금융수익	113	122	90	67	97
금융비용	219	213	160	84	84
기타영업외손익	-85	-27	-78	0	0
종속/관계기업관련손	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**639**	**589**	**595**	**927**	**1,092**
세전계속사업이익	3.1	2.8	2.7	3.9	4.0
증가율 (%)	-43.7	-7.9	1.1	55.8	17.8
법인세비용	74	140	101	102	119
계속사업이익	565	449	494	825	973
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**565**	**449**	**494**	**825**	**973**
당기순이익률 (%)	2.7	2.1	2.2	3.5	3.6
증가율 (%)	-42.3	-20.5	9.9	67.0	18.0
지배주주지분 순이익	565	449	494	825	973
비지배주주지분 순이	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-18	252	-24	0	0
총포괄이익	547	701	470	825	973

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**5,349**	**5,853**	**7,147**	**8,797**	**10,347**
현금성자산	1,390	1,329	889	1,867	2,976
단기투자자산	9	11	13	15	16
매출채권	2,251	2,784	3,317	3,673	3,907
재고자산	1,572	1,575	2,841	3,146	3,346
기타유동자산	127	154	87	96	102
비유동자산	**5,855**	**5,525**	**5,539**	**5,149**	**4,841**
유형자산	4,856	4,480	4,428	4,068	3,787
무형자산	222	219	244	197	159
투자자산	145	182	284	302	313
기타비유동자산	633	644	582	582	582
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**11,204**	**11,378**	**12,686**	**13,946**	**15,188**
유동부채	**4,219**	**3,955**	**5,248**	**5,723**	**6,035**
단기차입금	39	73	359	359	359
매입채무	2,494	2,241	3,187	3,529	3,753
유동성장기부채	510	611	463	463	463
기타유동부채	1,177	1,029	1,239	1,372	1,459
비유동부채	**2,271**	**2,069**	**1,663**	**1,673**	**1,680**
사채	692	781	599	599	599
장기차입금	1,497	1,186	944	944	944
장기금융부채	9	25	28	28	28
기타비유동부채	72	77	92	102	109
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**6,490**	**6,024**	**6,911**	**7,396**	**7,714**
지배주주지분	4,715	5,354	5,774	6,550	7,473
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	49	234	188	188	188
이익잉여금	3,414	3,868	4,335	5,110	6,034
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**4,715**	**5,354**	**5,774**	**6,550**	**7,473**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**2,104**	**1,110**	**1,256**	**1,695**	**1,820**
당기순이익	565	449	494	825	973
유형자산 상각비	1,000	1,229	1,138	1,010	931
무형자산 상각비	46	51	50	47	38
외환손익	-8	9	0	0	0
운전자본의감소(증가)	341	-816	-465	-186	-123
기타	159	188	39	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-1,904**	**-969**	**-1,352**	**-669**	**-662**
투자자산의 감소(증가)	-26	-37	-82	-17	-11
유형자산의 감소	11	7	1	0	0
유형자산의 증가	-1,799	-879	-1,225	-650	-650
기타	-89	-61	-46	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	**608**	**-220**	**-334**	**-48**	**-49**
차입금의 증가(감소)	415	-259	48	1	1
사채의증가(감소)	250	89	-183	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-98	-62	-49	-49	-49
기타	41	12	-150	0	0
기타현금흐름	**4**	**19**	**-11**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**812**	**-60**	**-441**	**978**	**1,109**
기초현금	578	1,390	1,329	889	1,867
기말현금	1,390	1,329	889	1,867	2,976

(단위: 원, 배, %)

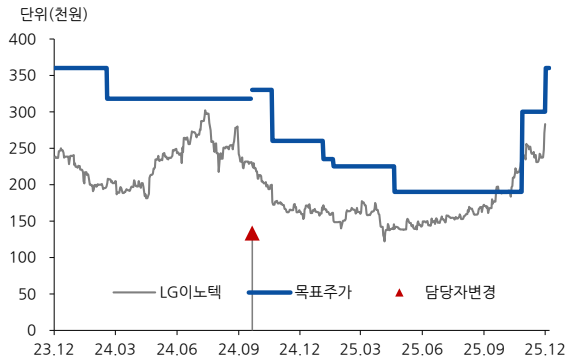
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	23,881	18,983	20,865	34,844	41,115
EPS(지배순이익 기준)	23,881	18,983	20,865	34,844	41,115
BPS(자본총계 기준)	199,204	226,215	243,988	276,743	315,768
BPS(지배지분 기준)	199,204	226,215	243,988	276,743	315,768
DPS	2,610	2,090	2,090	2,090	2,090
P/E(당기순이익 기준)	10.0	8.5	11.7	7.0	6.0
P/E(지배순이익 기준)	10.0	8.5	11.7	7.0	6.0
P/B(자본총계 기준)	1.2	0.7	1.0	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.2	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	3.7	2.6	3.8	3.2	2.5
배당수익률	1.1	1.3	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-42.3	-20.5	9.9	67.0	18.0
EPS(지배순이익 기준)	-42.3	-20.5	9.9	67.0	18.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.6	8.9	8.9	13.4	13.9
ROE(지배순이익 기준)	12.6	8.9	8.9	13.4	13.9
ROA	5.4	4.0	4.1	6.2	6.7
안정성 (%)					
부채비율	137.7	112.5	119.7	112.9	103.2
순차입금비율	28.8	25.1	26.0	8.0	순현금
이자보상배율	8.2	6.2	8.7	11.2	12.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.08.23	BUY	360,000	-35.46	-24.44
2024.02.21	BUY	318,000	-26.74	-5.03
2024.08.21	AFTER 6M	318,000	-22.92	-11.95
2024.09.24	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2024.09.24	BUY	330,000	-37.25	-30.45
2024.10.24	BUY	260,000	-35.73	-31.69
2025.01.08	BUY	235,000	-30.95	-28.51
2025.01.23	BUY	225,000	-30.94	-21.11
2025.04.24	BUY	190,000	-15.07	17.11
2025.10.24	AFTER 6M	190,000	19.01	16.05
2025.10.31	BUY	300,000	-18.35	-5.67
2025.12.05	BUY	360,000		

▶ 최근 2년간 LG이노텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김종배의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.