LG이노텍(011070)

매수(유지)

목표주가: 344,000원 (상향)

증익 구간 진입에 따른 밸류에이션 정상화

기대 이상인 아이폰17 초기 판매 성적

4분기 예상 실적은 매출액 7조 8,463억원(+46.1% QoQ, +18.4% YoY), 영업이익 3,993억원(+96.0% QoQ, +61.1% YoY, OPM 5.1%)이다. 광학솔루션 예상 실적은 매출액 6조 8,940억원(+53.8% QoQ, +19.5% YoY), 영업이익 3,309억원(+100.8% QoQ, +45.2% YoY, OPM 4.8%)이다. 사양, 디자인 등 전작 대비 차별점이 제한적임에도 중국 채널 마케팅 확대, 교체 주기(52개월) 도래 등으로 아이폰17 9~10월 누적 판매량이 전년 동기의 전작 대비 18% 증가한 것으로 파악된다. 이로 인한 카메라 모듈 Q 확대 효과는 4분기 실적으로 가시화될 것이다.

존재감을 키워가는 패키지 기판

기판소재 예상 실적은 매출액 4,950억원(+13.1% QoQ, +29.2% YoY), 영업이익 579억원(+110.0% QoQ, +221.5% YoY, OPM 11.7%)이다. CoF, 포토마스크 등 디스플레이 관련 제품 수요가 안정적으로 유지되는 가운데, RF-SiP, FC-CSP 등 패키지 기판 수요는 아이폰17 초기 확판 영향 등으로 견조할 것으로 추정한다. 북미 고객사의 주요 패키지 기판 공급사로서의 지위가 유지되는 가운데, PC향 CPU, GDDR7 등 AI 메모리로 응용처도 다각화되고 있다. 기판소재의 영업이익 기여도는 2024년 9.6%에 불과했으나 2025년, 2026년에는 각각 18.4%, 28.4%로 확대될 것으로 추정한다.

밸류에이션 디레이팅에서 정상화로

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 334,000원(12MF BPS, PBR 1.3배)으로 28.4% 상향 조정한다. 견조한 아이폰17 교체 수요, 아이폰18향 가변조리개, 패키지 기판 응용처 다각화 등으로 ROE가 2025년 7.4%에서 2026년 9.0%로 개선될 것임을 고려해 목표 멀티플을 산정했다. 과거 온디바이스 AI 기대감 등이 PBR 멀티플을 최대 2.2배까지 밀어올린 과거 이력을 감안할 때, 휴머노이드 로봇향 엑츄에이터, 유리기판 등 신사업 가시화 시 밸류에이션 정상화를 넘어 리레이팅도 기대할 수 있는 구간이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	20,605	831	565	23,884	(42.3)	1,877	10.0	3.8	1.2	12.6	1.1
2024A	21,201	706	449	18,985	(20.5)	1,986	8.5	2.6	0.7	8.9	1.3
2025F	22,133	740	409	17,294	(8.9)	1,784	16.7	4.6	1.2	7.4	0.7
2026F	23,398	915	544	22,998	33.0	1,982	12.6	4.1	1.1	9.0	1.1
2027F	24,977	1,006	612	25,853	12.4	2,148	11.2	3.7	1.0	9.3	1.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
55	57	61	50

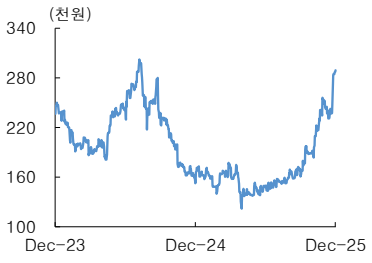
Stock Data

KOSPI(12/10)		4,135
주가(12/10)		289,000
시가총액(십억원)		6,840
발행주식수(백만)		24
52주 최고/최저가(원)		289,000/122,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		39,122
유동주식비율/외국인지분율(%)		59.2/28.7
주요주주(%)	LG전자 외 1 인	40.8
	국민연금공단	10.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.3	95.1	86.0
KOSPI 대비(%p)	14.8	51.2	15.0

주가추이



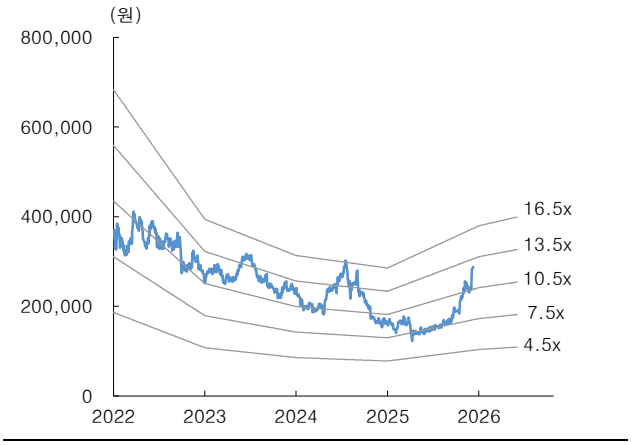
자료: FnGuide

박상현
braydenpark@koreainvestment.com

홍예림
yl.h@koreainvestment.com

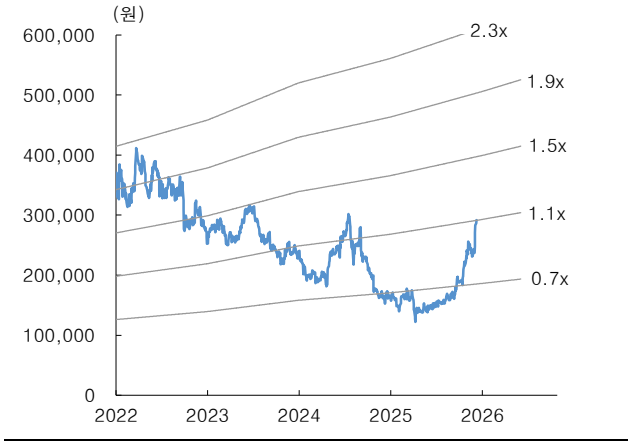
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] LG이노텍 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] LG이노텍 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 1> 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	4Q25F					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	증감률	3Q25	증감률	4Q24	증감률
매출액	7,846	7,633	2.8%	7,551	3.9%	5,369	46.1%	6,627	18.4%
영업이익	399	339	17.9%	348	14.7%	204	96.0%	248	61.1%
영업이익률	5.1%	4.4%	0.7%p	1.1%	4.0%p	3.8%	1.3%p	3.7%	1.3%p
지배지분순이익	204	162	25.7%	245	(16.7%)	128	58.8%	107	90.7%

자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 2> LG이노텍 실적 및 추정 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**4,982.8**	**3,934.6**	**5,369.4**	**7,846.3**	**4,675.9**	**3,997.6**	**5,997.7**	**8,727.0**	**21,200.7**	**22,133.2**	**23,398.2**
yoy	*15.0*	*(13.6)*	*(5.6)*	*18.4*	*(6.2)*	*1.6*	*11.7*	*11.2*	*2.9*	*4.4*	*5.7*
광학솔루션	4,138.4	3,052.7	4,481.2	6,894.0	3,729.1	2,995.3	4,952.4	7,554.0	17,800.1	18,566.3	19,230.8
전장부품	467.5	465.7	450.5	457.3	496.8	495.1	464.7	491.5	1,940.7	1,841.0	1,948.1
기판소재	376.9	416.2	437.7	495.0	450.0	507.2	580.7	681.5	1,460.0	1,725.8	2,219.4
영업이익	**125.1**	**11.4**	**203.7**	**399.3**	**105.1**	**87.1**	**263.6**	**459.7**	**706.0**	**739.6**	**915.5**
yoy	*(28.9)*	*(92.5)*	*56.2*	*61.1*	*(16.0)*	*664.5*	*29.4*	*15.1*	*(15.0)*	*4.8*	*23.8*
광학솔루션	73.4	(32.1)	164.8	330.9	33.6	9.0	193.1	370.1	593.6	537.1	605.8
전장부품	22.9	21.4	11.4	10.5	16.9	18.0	7.7	6.6	44.2	66.2	49.2
기판소재	28.8	22.1	27.6	57.9	54.6	60.1	62.7	83.0	68.1	136.3	260.4
영업이익률	***2.5***	***0.3***	***3.8***	***5.1***	***2.2***	***2.2***	***4.4***	***5.3***	***3.3***	***3.3***	***3.9***
광학솔루션	*1.8*	*(1.1)*	*3.7*	*4.8*	*0.9*	*0.3*	*3.9*	*4.9*	*3.3*	*2.9*	*3.2*
전장부품	*4.9*	*4.6*	*2.5*	*2.3*	*3.4*	*3.6*	*1.7*	*1.3*	*2.3*	*3.6*	*2.5*
기판소재	*7.6*	*5.3*	*6.3*	*11.7*	*12.1*	*11.9*	*10.8*	*12.2*	*4.7*	*7.9*	*11.7*
지배주주지분 순이익	***85.6***	***(8.7)***	**128.4**	**203.9**	**77.5**	**(3.9)**	**125.8**	**344.8**	**449.3**	**409.2**	**544.2**
yoy	(38.2)	(108.8)	*22.3*	*90.7*	*(9.5)*	*(55.3)*	*(2.0)*	*69.1*	*(20.5)*	*(8.9)*	*33.0*
순이익률	**1.7**	**(0.2)**	***2.4***	***2.6***	***1.7***	***(0.1)***	***2.1***	***4.0***	***2.1***	***1.8***	***2.3***

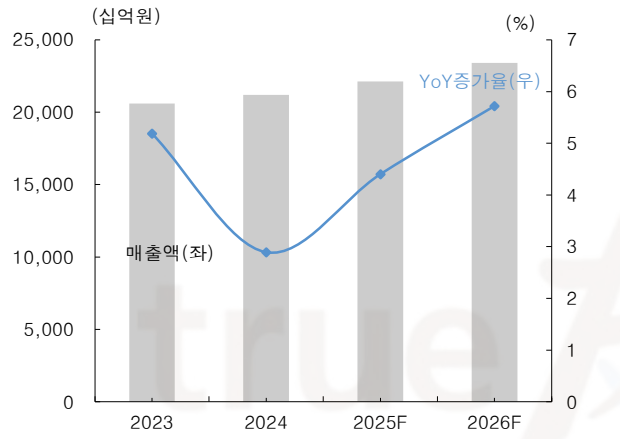
자료: LG이노텍, 한국투자증권

<표 3> 목표주가 344,000원으로 28.4% 상향 (단위: 원, %, x)

구분	내용	비고
BPS(A)	264,827	12MF
ROE(B)	8.6	2025~2027년 추정치 평균
자기자본비용(G=C+E*F)	6.6	
무위험수익률(C)	2.5	국고채 3년물
시장기대수익률(D)	6.5	코스피 3년 연평균 수익률
리스크 프리미엄(E=D-C)	4.0	
베타(F)	1.0	52주
적정 PBR(H=B/G)	**1.3**	
적정 주가(I=A*H)	**344,000**	**천원 단위 반올림**
현재주가	**289,000**	**12/10(수) 종가**
상승여력	19.0%	

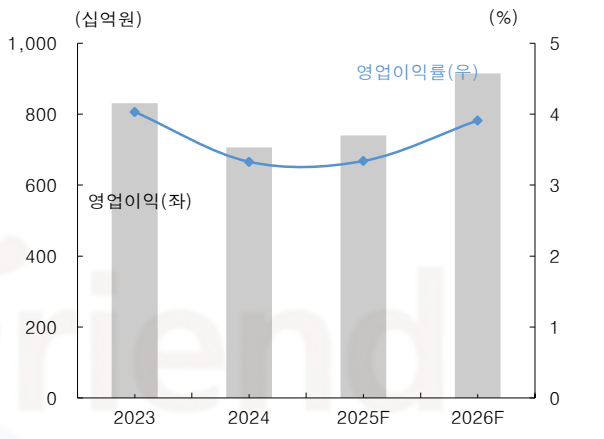
자료: 한국투자증권

[그림 3] 매출액 추이 및 전망



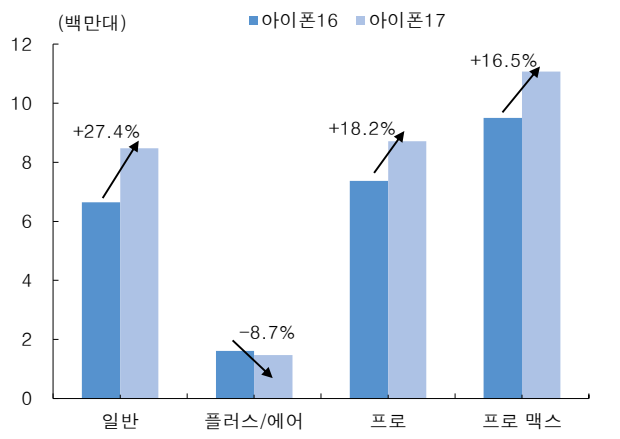
자료: LG이노텍, 한국투자증권

[그림 4] 영업이익 추이 및 전망



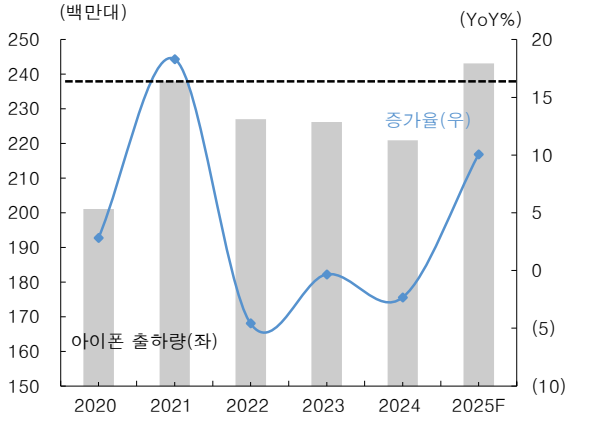
자료: LG이노텍, 한국투자증권

[그림 5] 아이폰17과 아이폰16의 9~10월 판매량 비교 – 에어를 제외하고 전 모델이 16대비 판매량 증가



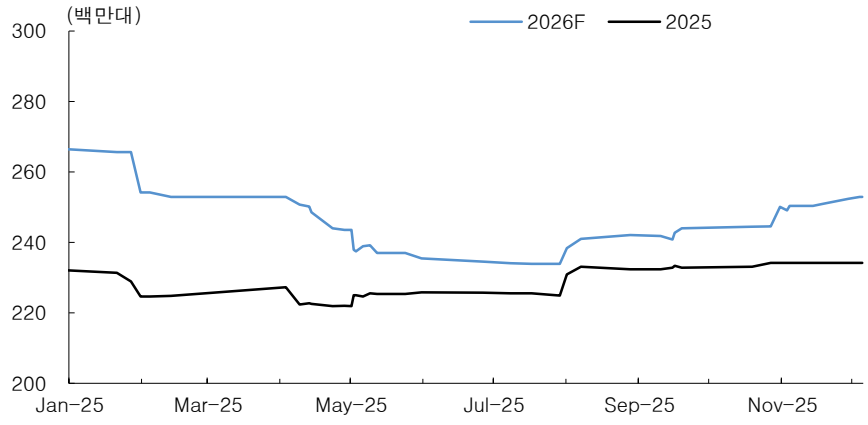
자료: Counterpoint, 한국투자증권

[그림 6] 아이폰 17 판매 호조는 교체 주기 도래의 영향 – 교체주기(52개월) 고려 시, 아이폰17의 실질적 잠재 고객은 2021년 아이폰 구매자일 것



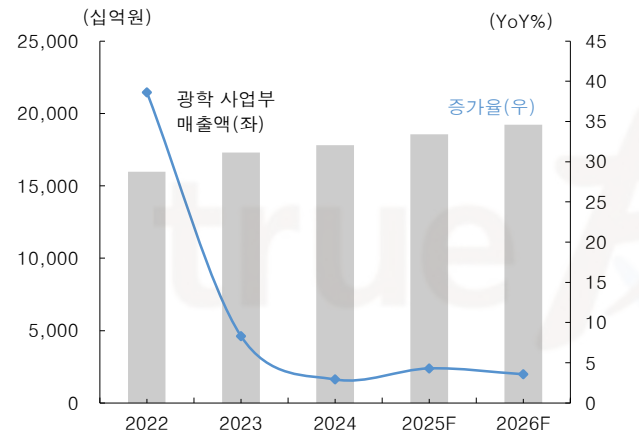
자료: Counterpoint, 한국투자증권

[그림 7] 점진적으로 상향되는 아이폰 출하량 컨센서스



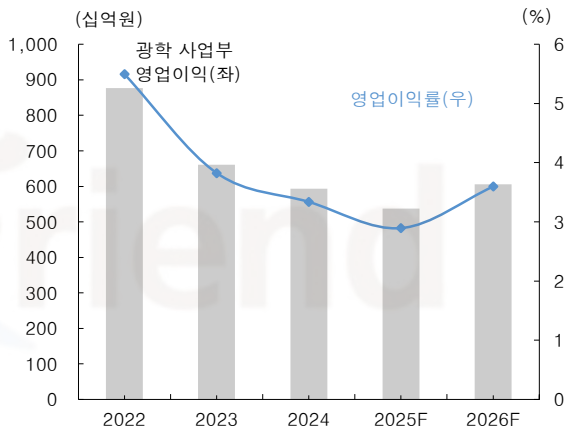
주: 회계연도 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 광학사업부 매출 추이 및 전망



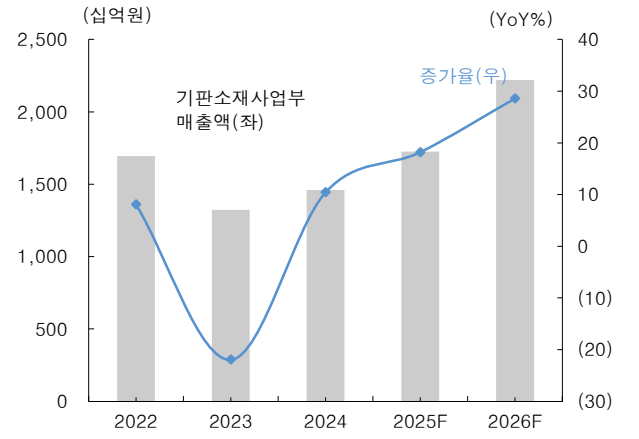
자료: LG이노텍, 한국투자증권

[그림 9] 광학사업부 영업이익 추이 및 전망



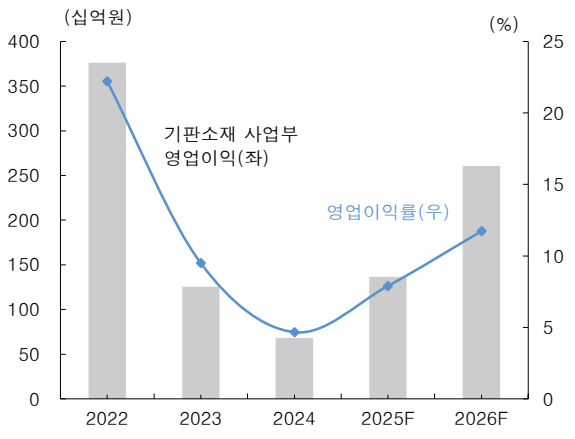
자료: LG이노텍, 한국투자증권

[그림 10] 기판소재 매출 추이 및 전망



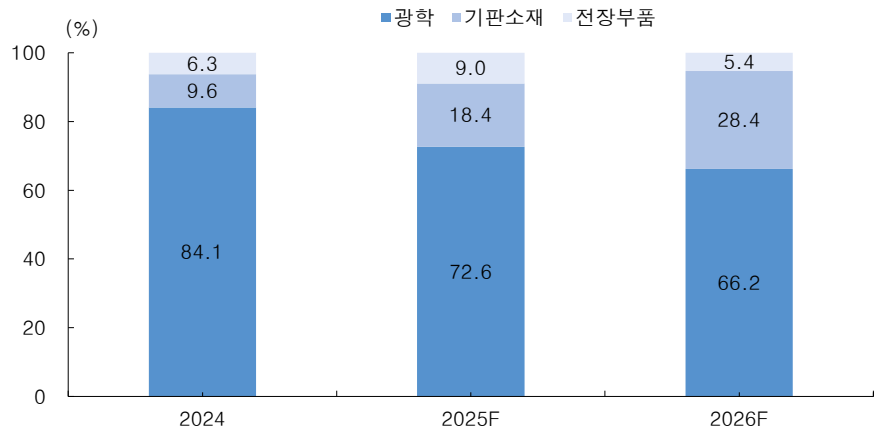
자료: LG이노텍, 한국투자증권

[그림 11] 기판소재 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 한국투자증권

[그림 12] 패키지 기판 영업이익 비중은 26년에 28.4%까지 증가할 것



자료: LG이노텍, 한국투자증권

truefriend

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**20,605**	**21,201**	**22,133**	**23,398**	**24,977**
매출원가	18,742	19,457	20,362	21,504	22,877
매출총이익	1,863	1,744	1,771	1,894	2,101
판매관리비	1,032	1,038	1,032	979	1,094
영업이익	**831**	**706**	**740**	**915**	**1,006**
영업이익률(%)	*4.0*	*3.3*	*3.3*	*3.9*	*4.0*
EBITDA	1,877	1,986	1,784	1,982	2,148
EBITDA Margin(%)	*9.1*	*9.4*	*8.1*	*8.5*	*8.6*
영업외수익	(192)	(117)	(215)	(217)	(222)
금융수익	113	122	102	102	103
금융비용	219	213	206	203	200
기타영업외손익	(85)	(27)	(111)	(117)	(125)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**639**	**589**	**525**	**698**	**784**
법인세비용	74	140	115	153	173
연결당기순이익	565	449	409	544	612
지배주주지분순이익	**565**	**449**	**409**	**544**	**612**
지배주주순이익률(%)	*2.7*	*2.1*	*1.8*	*2.3*	*2.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	5.2	2.9	4.4	5.7	6.7
영업이익 증가율	(34.7)	(15.0)	4.8	23.8	9.9
지배주주순이익 증가율	(42.3)	(20.5)	(8.9)	33.0	12.4
EPS 증가율	(42.3)	(20.5)	(8.9)	33.0	12.4
EBITDA 증가율	(13.0)	5.8	(10.2)	11.1	8.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**11,204**	**11,378**	**11,849**	**12,553**	**13,486**
유동자산	5,349	5,853	6,111	6,460	6,896
현금성자산	1,390	1,329	1,388	1,467	1,566
매출채권및기타채권	2,293	2,810	2,934	3,101	3,311
재고자산	1,572	1,575	1,645	1,739	1,856
비유동자산	5,855	5,525	5,738	6,093	6,590
투자자산	145	182	190	201	215
유형자산	4,856	4,480	4,647	4,939	5,359
무형자산	222	219	229	242	258
부채총계	**6,490**	**6,024**	**6,078**	**6,254**	**6,610**
유동부채	4,219	3,955	4,083	4,356	4,738
매입채무및기타채무	3,474	3,063	3,198	3,381	3,609
단기차입금및단기사채	39	73	98	115	127
유동성장기부채	510	611	682	731	766
비유동부채	2,271	2,069	1,995	1,898	1,872
사채	692	781	844	800	787
장기차입금및금융부채	1,521	1,225	1,085	1,028	1,011
자본총계	**4,715**	**5,354**	**5,771**	**6,299**	**6,876**
지배주주지분	4,715	5,354	5,771	6,299	6,876
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	3,414	3,868	4,228	4,699	5,219
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	1,371	1,360	1,319	1,206	1,123

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**2,104**	**1,110**	**1,271**	**1,525**	**1,725**
당기순이익	565	449	409	544	612
유형자산감가상각비	1,000	1,229	991	1,010	1,082
무형자산상각비	46	51	53	56	60
자산부채변동	341	(816)	(183)	(86)	(30)
기타	152	197	1	1	1
투자활동현금흐름	**(1,904)**	**(969)**	**(1,182)**	**(1,339)**	**(1,552)**
유형자산투자	(1,799)	(879)	(1,165)	(1,310)	(1,509)
유형자산매각	11	7	7	7	7
투자자산순증	(9)	(18)	49	46	43
무형자산순증	(83)	(70)	(63)	(69)	(76)
기타	(24)	(9)	(10)	(13)	(17)
재무활동현금흐름	**608**	**(220)**	**(31)**	**(107)**	**(74)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	707	(158)	18	(33)	17
배당금지급	(98)	(62)	(49)	(49)	(73)
기타	(1)	0	0	(25)	(18)
기타현금흐름	4	19	0	0	0
현금의증가	**812**	**(60)**	**58**	**79**	**99**
FCF	358	(27)	254	359	356

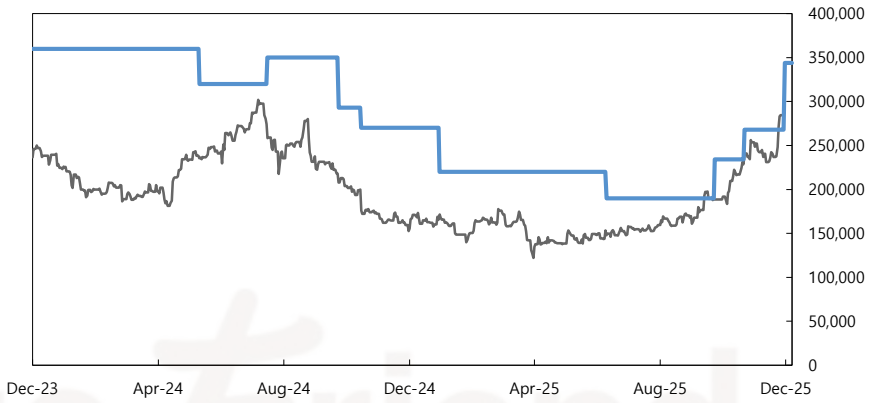
주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,884	18,985	17,294	22,998	25,853
BPS	199,226	226,240	243,864	266,172	290,555
DPS	2,610	2,090	2,080	3,100	3,880
수익성(%)					
ROA	5.4	4.0	3.5	4.5	4.7
ROE	12.6	8.9	7.4	9.0	9.3
배당수익률	1.1	1.3	0.7	1.1	1.3
배당성향	10.9	11.0	12.0	13.5	15.0
안정성					
부채비율(x)	137.7	112.5	105.3	99.3	96.1
차입금/자본총계비율(%)	58.7	50.4	47.1	42.6	39.3
이자보상배율(x)	8.2	6.2	6.8	8.7	9.8
순차입금/EBITDA(x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
Valuation(x)					
PER	10.0	8.5	16.7	12.6	11.2
최고	13.4	16.1	17.1	12.9	11.5
최저	8.9	8.0	7.0	5.3	4.7
PBR	1.2	0.7	1.2	1.1	1.0
최고	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0
최저	1.1	0.7	0.5	0.5	0.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.8	2.6	4.6	4.1	3.7

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG이노텍 (011070)	2023.09.20	매수	360,000원	-39.2	-29.0
	2024.05.20	매수	320,000원	-17.8	-5.6
	2024.07.25	매수	350,000원	-30.5	-20.0
	2024.10.02	매수	293,000원	-31.1	-27.3
	2024.10.24	매수	270,000원	-38.1	-34.2
	2025.01.08	매수	220,000원	-30.7	-19.3
	2025.06.19	매수	190,000원	-14.1	3.9
	2025.10.02	매수	234,000원	-10.0	-1.3
	2025.10.31	매수	268,000원	-6.9	7.3
	2025.12.11	매수	344,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 11일 현재 LG이노텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.