LG이노텍 (011070)

고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

기판으로 그린 미래의 청사진

현재와 미래가 될 기판: SiP, CSP 그리고 BGA

동사는 테크 세미나를 통해 동사 패키지솔루션 사업 부문의 현재와 미래에 대해 공유. Q&A에서는 RF-SiP 기술 경쟁력 유지 여부, FC-CSP 관련 현황과 FC-BGA 고객 확보 및 향후 실적 전망, Capa 관련 구체적인 청사진 공유 등이 주 관심사. 기판 부문이 광학에 이은 동사의 제 2의 성장축으로 자리잡고 있음을 재확인. RF-SiP 의 경우 Cu Post, Coreless 등 5가지 핵심 기술을 기반으로 글로벌 MS 1위를 유지 중이며, 경쟁사 대비 평균 1~2년 정도의 기술력 격차를 보유하고 있어 Top 지위 유지 가능성 충분. 게다가 기존 스마트폰 중심에서 인공위성 등 응용처 확대 진행 중이며, 현재 가동률이 풀캐파 수준에 근접해 추가 증설이 불가피한 상황. FC-CSP 의 경우 AP 대면적화 및 집적화 트렌드에 기반해 수요가 증가하고 있으며 AI 서버 내 LPDDR, GDDR 적용 확대로 메모리용 FC-CSP 활용도도 함께 높아지는 중. 이에 따라 고객사 자금 투입을 기반한 증설 논의 진행 중. FC-BGA 의 경우 금년 전년대비 2배 이상의 매출 확대가 전망. 기존 PC 칩셋 중심에서 PC CPU 로 응용처가 확대. '27년부터는 AI 가속기 및 서버향 FC-BGA 공급까지 기대되는 상황. 특히 고객사와의 사전 물량 협의 및 자금 투입을 전제로 한 대규모 증설 계획이 제시됐다는 점이 핵심. 업계 내 타이트한 FC-BGA 수급과 AI 칩 대응을 위한 기판 면적 확대로 캐파 잠식이 가속화되고 있는 현황을 감안, 동사의 증설 결정은 수요 가시성이 확보된 이후 선택이라는 점에서 의미

투자의견 BUY, 목표주가 850,000원으로 상향

동사 목표주가를 850,000원으로 상향하며 투자의견은 BUY를 유지. 목표주가는 '27년도 예상 BPS에 예상 PBR를 적용하여 산출. 예상 PBR은 동사 ROE가 한 자릿수에서 두 자릿수로 구조적으로 상승했던 '19~21년 구간의 P/B 상단의 +2SD(2.57배). 현재 기판 부문 성장에 따른 ROE 재상승 국면이 당시와 유사한 구조적 변화에 해당한다는 판단. '26~27년 패키지 부문 컨센 각각 +6%, +30% 상향. 근거는 1) 전체 패키지 매출의 절반을 차지하는 RF-SiP의 응용처 확대, 2) 현재 예정된 대규모 증설이 고객사 자금 투입과 사전 물량 협의를 전제로 진행된다는 점. 수요 가시성이 확보된 이후 결정이라는 점에서 상향 근거는 충분

BUY (M)

목표주가	850,000원 (U)
직전 목표주가	670,000원
현재주가 (05/15)	732,000원
상승여력	16%

시가총액	173,243억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	1,197억원
60일 평균 거래량	292,602주
52주 고/저	760,000원 / 138,300원
외인지분율	28.16%
배당수익률	0.69%
주요주주	LG 전자 외 1 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	91.1	201.9	390.9
상대	55.4	121.8	71.7
절대 (달러환산)	87.7	190.6	356.2

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,716	19.9	-14.8	4,823	-2.2
영업이익	137	1,103.3	-53.6	141	-3.0
세전계속사업이익	-27	적지	적전	138	-119.8
지배순이익	-25	적지	적전	102	-124.8
영업이익률 (%)	2.9	+2.6 %pt	-2.4 %pt	2.9	0
지배순이익률 (%)	-0.5	적지	적전	2.1	-2.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	21,201	21,897	24,675	26,894
영업이익	706	665	1,059	1,188
지배순이익	449	341	360	503
PER	11.4	12.4	48.2	34.4
PBR	1.0	0.7	2.6	2.2
EV/EBITDA	3.3	2.8	7.7	6.8
ROE	8.9	6.1	5.7	6.9

자료: 유안타증권

[표 1] LG 이노텍 실적 추정치 변경 내역

	2Q26E			2026E			2027E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	**4,716**	**4,716**	**0.0**	**24,468**	**24,468**	**0.0**	**26,894**	**26,442**	**452.0**
광학	3,781	3,781	0.0	20,551	20,551	0.0	22,328	22,328	0.0
패키지	453	453	0.0	2,025	2,025	0.0	2,581	2,129	452.0
모빌리티	482	482	0.0	1,892	1,892	0.0	1,985	1,985	0.0
영업이익	**137**	**137**	**0.0**	**1,059**	**1,045**	**13.5**	**1,188**	**1,105**	**83.1**
영업이익률	**2.9%**	**2.9%**	**+0.0%p**	**4.3%**	**4.3%**	**+0.1%p**	**4.4%**	**4.2%**	**+0.2%p**

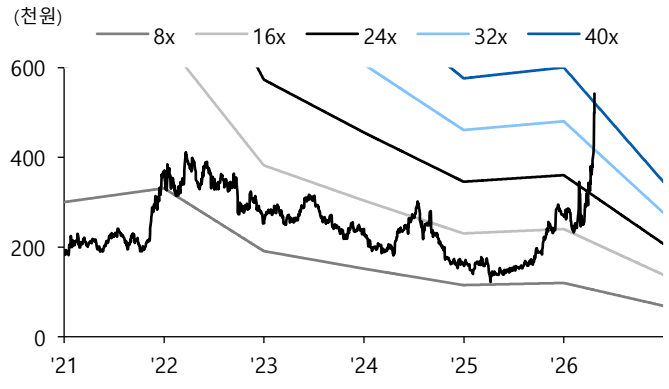
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 단위는 십억원

[표 2] LG 이노텍 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
BPS(원)	328,327	'27년 BPS
목표 PBR(배)	**2.57**	**동사 '19~21년 12MF P/B 상단 대비 +2SD**
목표 주가(원)	**850,000**	**BPS*Target PBR**
현재 주가(원)	**732,000**	
상승 여력(%)	**16%**	

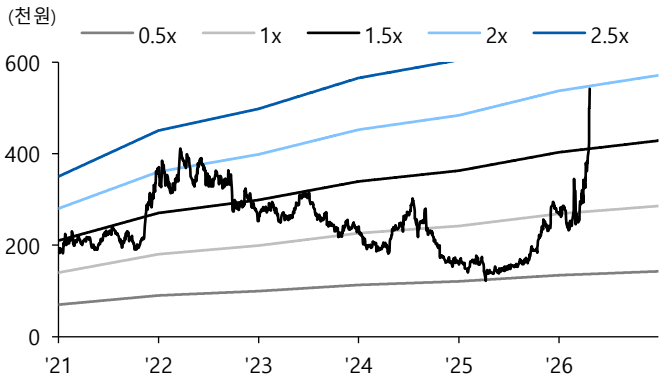
자료: 유안타증권 리서치센터, 26.05.15 기준

[그림 1] LG 이노텍 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] LG 이노텍 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] LG 이노텍 '10 년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] LG 이노텍 실적 추이 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**4,982.8**	**3,934.6**	**5,369.4**	**7,609.8**	**5,534.8**	**4,716.0**	**6,100.4**	**8,323.9**	**21,896.6**	**24,467.8**	**26,893.7**
Y/Y 증감률(%)	15.0%	-13.6%	-5.6%	14.8%	11.1%	19.9%	13.6%	9.4%	3.3%	11.7%	9.9%
Q/Q 증감률(%)	-24.8%	-21.0%	36.5%	41.7%	-27.3%	-14.8%	29.4%	36.4%	-	-	-
광학솔루션	4,138.4	3,052.7	4,481.2	6,646.2	4,610.6	3780.9	5111.9	7230.2	18,318.5	20,550.5	22,327.9
Y/Y 증감률(%)	17.8%	-17.1%	-7.4%	15.2%	11.4%	23.9%	14.1%	8.8%	2.9%	12.2%	8.6%
Q/Q 증감률(%)	-28.3%	-26.2%	46.8%	48.3%	-30.6%	-14.6%	35.2%	41.4%	-	-	-
패키지솔루션	376.9	416.2	437.7	489.2	437.1	453.5	517.1	617.4	1,720.0	2,025.2	2,581.0
Y/Y 증감률(%)	14.8%	10.0%	18.2%	27.6%	16.0%	9.0%	18.1%	26.2%	17.8%	17.7%	27.4%
Q/Q 증감률(%)	-1.7%	10.4%	5.2%	11.8%	-10.7%	3.8%	14.0%	19.4%	-	-	-
모빌리티솔루션	467.5	465.7	450.6	474.3	487.1	481.6	471.3	476.3	1,858.1	1,892.1	1,984.8
Y/Y 증감률(%)	-4.8%	-6.3%	-5.7%	-0.1%	4.2%	3.4%	4.6%	0.4%	-4.3%	1.8%	4.9%
Q/Q 증감률(%)	-1.5%	-0.4%	-3.2%	5.3%	2.7%	4.1%	-2.1%	1.1%	-	-	-
매출비중(%)											
광학솔루션	83.1%	77.6%	83.5%	87.3%	83.3%	80.2%	83.8%	86.9%	83.7%	84.0%	83.0%
패키지솔루션	7.6%	10.6%	8.2%	6.4%	7.9%	9.6%	8.5%	7.4%	7.9%	8.3%	9.6%
모빌리티솔루션	9.4%	11.8%	8.4%	6.2%	8.8%	10.2%	7.7%	5.7%	8.5%	7.7%	7.4%
영업이익	**125.1**	**11.4**	**203.7**	**324.7**	**295.3**	**137.1**	**266.0**	**360.4**	**664.9**	**1,058.8**	**1,188.4**
Y/Y 증감률(%)	-28.9%	-92.5%	56.2%	31.0%	136.0%	1103.3%	30.6%	11.0%	-5.8%	59.2%	12.2%
Q/Q 증감률(%)	-49.5%	-90.9%	1688.5%	59.4%	-9.1%	-53.6%	94.1%	35.5%	-	-	-
광학솔루션	73.4	-33.6	161.9	280.6	242.0	71.8	184.0	267.5	482.2	765.3	775.5
패키지솔루션	28.8	22.6	28.8	48.7	39.3	50.8	68.8	83.4	128.9	242.3	360.3
모빌리티솔루션	22.9	22.4	13.1	-4.5	14.0	14.4	13.2	9.5	53.9	51.1	52.6
영업이익률(%)	**2.5%**	**0.3%**	**3.8%**	**4.3%**	**5.3%**	**2.9%**	**4.4%**	**4.3%**	**3.0%**	**4.3%**	**4.4%**
광학솔루션	1.8%	-1.1%	3.6%	4.2%	5.5%	1.9%	3.6%	3.7%	2.6%	3.7%	3.5%
패키지솔루션	7.6%	5.4%	6.6%	10.0%	9.0%	11.2%	13.3%	13.5%	7.5%	12.0%	14.0%
모빌리티솔루션	4.9%	4.8%	2.9%	-1.0%	3.0%	3.0%	2.8%	2.0%	2.9%	2.7%	2.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] LG 이노텍 Peer 실적 및 Valuation

	기업명	LG 이노텍	Sunny Optical	Sharp	O-Flim
	Ticker	A011070	2382.HK	6753.JP	002456.CH
	시가총액	14,768	8,950	2,475	4,313
2023	매출액	20,605.3	4,936.6	18,848.2	2,381.3
	영업이익	830.8	131.2	-190.2	16.8
	영업이익률	4.0%	2.9%	-1.0%	0.7%
	당기순이익	565.2	155.3	-1,929.4	10.9
	PER	10.0	64.0	-	369.1
	PBR	1.2	3.2	2.9	8.3
	ROE	12.6	11.4	-78.6	2.3
	EV/EBITDA	4.0	22.0	17.1	36.8
2024	매출액	20,917.8	5,318.9	16,081.1	2,838.6
	영업이익	755.3	399.7	-140.9	75.5
	영업이익률	3.6%	2.9%	-0.9%	2.7%
	당기순이익	540.4	374.9	-1,038.7	8.1
	PER	27.3	26.1	-	673.0
	PBR	2.8	2.9	3.8	10.7
	ROE	10.9	11.4	-85.2	1.7
	EV/EBITDA	2.5	13.2	20.2	30.6
2025	매출액	21,912.4	5,318.9	11,693.2	3,198.8
	영업이익	711.0	501.7	293.2	45.8
	영업이익률	3.2%	8.0%	2.5%	1.4%
	당기순이익	469.1	540.0	356.5	6.1
	PER	31.5	26.1	6.9	673.1
	PBR	2.6	2.2	1.8	6.0
	ROE	8.4	13.7	27.5	0.9
	EV/EBITDA	4.0	9.4	7.3	31.7
2026F	매출액	24,176.8	6,807.1	10,850.0	3,257.5
	영업이익	1,077.8	621.3	278.6	61.1
	영업이익률	4.5%	8.0%	2.6%	1.9%
	당기순이익	751.9	592.8	211.0	38.6
	PER	19.6	15.2	11.8	109.4
	PBR	2.3	1.9	1.5	5.6
	ROE	12.3	13.7	12.4	5.9
	EV/EBITDA	7.0	8.3	7.8	29.3
2027F	매출액	25,465.2	7,562.8	10,476.2	3,644.0
	영업이익	1,184.3	751.1	332.2	108.4
	영업이익률	4.7%	9.9%	3.2%	3.0%
	당기순이익	866.7	705.6	252.2	74.8
	PER	17.0	12.7	9.9	58.3
	PBR	2.0	1.7	1.3	5.1
	ROE	12.5	13.8	13.3	10.3
	EV/EBITDA	6.5	7.2	7.0	22.8

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원, 백만달러, 배, %, 26.05.15 기준

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**21,201**	**21,897**	**24,675**	**26,894**	**28,238**
매출원가	19,457	20,147	22,397	24,358	25,415
매출총이익	1,744	1,750	2,278	2,536	2,824
판관비	1,038	1,085	1,220	1,347	1,412
영업이익	**706**	**665**	**1,059**	**1,188**	**1,412**
EBITDA	1,986	1,815	2,216	2,348	2,574
영업외손익	-117	-256	-658	-631	-601
외환관련손익	46	-13	-8	-8	-8
이자손익	-74	-46	-37	-10	20
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-89	-197	-613	-613	-613
법인세비용차감전순손익	589	409	401	557	811
법인세비용	140	67	41	55	99
계속사업순손익	449	341	360	503	712
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	449	341	360	503	712
지배지분순이익	**449**	**341**	**360**	**503**	**712**
포괄순이익	701	459	924	1,067	1,277
지배지분포괄이익	701	459	924	1,067	1,277

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**1,110**	**1,331**	**4,376**	**4,840**	**5,063**
당기순이익	449	341	360	503	712
감가상각비	1,229	1,101	1,110	1,120	1,128
외환손익	0	0	8	8	8
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-816	-410	2,457	2,725	2,736
기타현금흐름	248	300	442	484	478
투자활동 현금흐름	**-969**	**-796**	**-739**	**-734**	**-931**
투자자산	-18	-73	-12	-8	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-879	-611	-952	-952	-1,150
유형자산 감소	7	1	0	0	0
기타현금흐름	-79	-114	225	226	226
재무활동 현금흐름	**-220**	**-453**	**-43**	**-44**	**-44**
단기차입금	36	84	1	1	1
사채 및 장기차입금	-105	-470	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-49	-44	-44	-44
기타현금흐름	-89	-17	0	0	0
연결범위변동 등 기타	19	-5	-2,558	-2,934	-2,937
현금의 증감	**-60**	**77**	**1,036**	**1,129**	**1,150**
기초 현금	1,390	1,329	1,406	2,442	3,571
기말 현금	1,329	1,406	2,442	3,571	4,721
NOPLAT	**706**	**665**	**1,059**	**1,188**	**1,412**
FCF	**231**	**720**	**3,424**	**3,888**	**3,913**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**5,853**	**6,778**	**8,318**	**9,781**	**11,242**
현금및현금성자산	1,329	1,406	2,442	3,571	4,721
매출채권 및 기타채권	2,810	3,419	3,740	3,953	4,150
재고자산	1,575	1,789	1,957	2,068	2,171
비유동자산	5,525	5,153	4,959	4,759	4,755
유형자산	4,480	3,724	3,566	3,398	3,420
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	182	376	387	395	402
자산총계	**11,378**	**11,931**	**13,277**	**14,541**	**15,997**
유동부채	3,955	4,507	4,862	5,098	5,317
매입채무 및 기타채무	3,063	3,576	3,912	4,135	4,341
단기차입금	73	155	155	155	155
유동성장기부채	611	567	567	567	567
비유동부채	2,069	1,661	1,668	1,673	1,678
장기차입금	1,186	1,011	1,011	1,011	1,011
사채	781	529	529	529	529
부채총계	**6,024**	**6,168**	**6,531**	**6,771**	**6,995**
지배지분	5,354	5,763	6,747	7,770	9,002
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,868	4,191	4,506	4,965	5,633
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**5,354**	**5,763**	**6,747**	**7,770**	**9,002**
순차입금	**1,360**	**882**	**-155**	**-1,285**	**-2,436**
총차입금	2,700	2,313	2,314	2,315	2,316

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	18,983	14,419	15,196	21,249	30,102
BPS	226,240	243,532	285,102	328,327	380,405
EBITDAPS	83,917	76,702	93,621	99,207	108,738
SPS	895,790	925,191	1,042,592	1,136,334	1,193,151
DPS	2,090	1,880	1,880	1,880	1,880
PER	**11.4**	**12.4**	**48.2**	**34.4**	**24.3**
PBR	**1.0**	**0.7**	**2.6**	**2.2**	**1.9**
EV/EBITDA	**3.3**	**2.8**	**7.7**	**6.8**	**5.8**
PSR	**0.2**	**0.2**	**0.7**	**0.6**	**0.6**

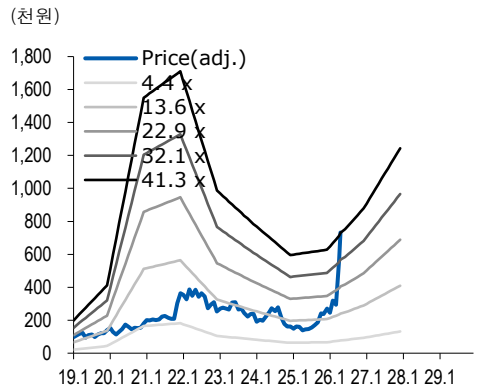
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**2.9**	**3.3**	**12.7**	**9.0**	**5.0**
영업이익 증가율 (%)	**-15.0**	**-5.8**	**59.2**	**12.2**	**18.8**
지배순이익 증가율 (%)	**-20.5**	**-24.0**	**5.4**	**39.8**	**41.7**
매출총이익률 (%)	8.2	8.0	9.2	9.4	10.0
영업이익률 (%)	**3.3**	**3.0**	**4.3**	**4.4**	**5.0**
지배순이익률 (%)	2.1	1.6	1.5	1.9	2.5
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.3	9.0	8.7	9.1
ROIC	9.5	9.6	17.1	19.6	22.7
ROA	4.0	2.9	2.9	3.6	4.7
ROE	**8.9**	**6.1**	**5.7**	**6.9**	**8.5**
부채비율 (%)	112.5	107.0	96.8	87.1	77.7
순차입금/자기자본 (%)	25.4	15.3	-2.3	-16.5	-27.1
영업이익/금융비용 (배)	6.2	7.6	11.6	13.0	15.4

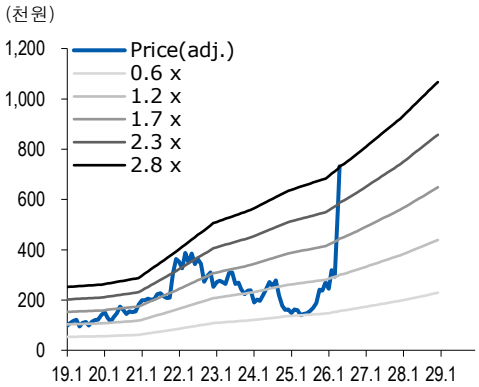
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

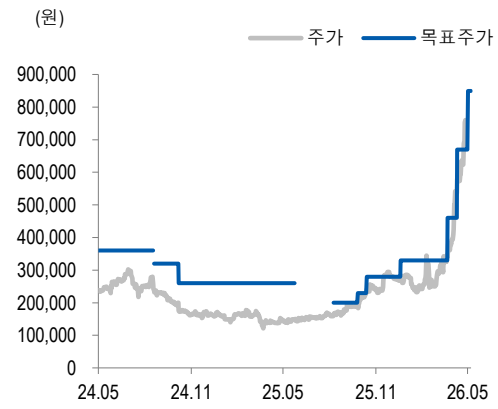
P/E band chart



P/B band chart



LG 이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-18	BUY	850,000	1년		
2026-04-28	BUY	670,000	1년	-1.19	13.43
2026-04-09	BUY	460,000	1년	-6.15	17.83
2026-01-06	BUY	330,000	1년	-16.11	5.15
2025-10-31	BUY	280,000	1년	-6.87	5.18
2025-10-13	BUY	230,000	1년	-6.98	0.43
2025-08-26	BUY	200,000	1년	-11.16	-1.25
	담당자변경				
2024-10-24	BUY	260,000	1년	-39.36	-31.69
2023-09-26	BUY	360,000	1년	-35.72	-16.11

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-18

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **고선영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.