

LG이노텍 (011070)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

광학이 안정화된다면, 기판으로 인한 Re-Rating 충분

투자포인트 및 결론

- 고객사의 신규 모델 출시를 앞두고 있는 시점에서 동사는 과거와는 다른 국면에 놓여있음. 이는 미래 성장 동력이 단순 Camera Module에 집중되지 않는다는 점임. 동사는 기판에서의 후발 주자가 아닌 쇼티지 상황 속 글로벌 공급망의 핵심 축으로 자리잡고 있음. 물론, 여전히 광학의 높은 실적 기여도를 고려했을 때 하반기 광학솔루션의 실적이 중요한 상황. 동사의 하반기 광학솔루션의 하방은 어느정도 제한적이라고 판단되고, 결국 중장기적인 주가 흐름은 패키징솔루션사업부의 방향성에 따라 움직일 것으로 예상됨. 투자의견 BUY, 목표주가는 기존대비 29.0% 하향 조정한 103만원 제시(기존 목표주가는 26F EPS 44,302원에 Target Multiple 33배(국내 Peer FC-BGA 26F 평균 P/E)를 적용한 목표주가는 145만원 산출)

주요이슈 및 실적전망

- Camera Module의 하반기 주요 변수는 1) BoM Cost 상승으로 인한 세트 가격 인상의 수요 영향, 2) Foldable 및 Pro 중심의 라인업 변화에 따른 양산 일정, 3) 환율 등의 대외 변수 등임. 모든 불확실성을 감안하여도 기대할 수 있는 상방 요인은 다음과 같음. 우선, 상위 라인업에 탑재되는 가변조리개 렌즈는 7P Lens 대비 ASP가 높다는 점임. 특히 일반 Camera Module 대비 Assembly, Alignment 측면에서 난도가 높기 때문에 동사의 M/S가 높아질 것으로 예상. 과거에도 tetraprism 전환 당시 동사의 M/S가 증가했던 상황과 유사한 흐름 예상. 이에 더해 이미 경쟁사의 저가 전략 등은 수익성 측면에서 향후 재발하기 어려울 것이고 이에 따른 판가 역시 정상화 혹은 우호적인 흐름이 지속될 것. 결국 전체 Q가 감소하고 불확실한 대내외 환경에도 불구하고, 고객사의 상위 라인업 중심의 제품 출시 전략은 동사의 Mix 차원에서 유리할 수밖에 없는 구조
- FC-BGA는 글로벌 고객사향으로 본격적인 공급을 준비하고 있으며, 전방 고객사의 수요 증가에 따라 추가적인 증설 가능성까지 고려해볼 수 있음. 올해까지는 PC방 중심이지만, 내년부터 발생하는 매출은 사실상 Server급 공급이 대부분의 비중을 차지할 것. 당장 내년도 1Q 말부터 출하가 예상되고 Server용 Network/Switch 중심의 공급 예상(14-15L, 60 Body). 이를 중심으로 Reference를 확보하고 추후 28년에는 Server CPU(20L, 80-90 Body) 공급을 대응할 것으로 보임. 특히 이를 위해 베트남 라인에 대한 Capex가 집중적으로 이뤄지고 있으며, 고객사의 수요 상황에 따라 향후 증설 규모가 구체화될 것으로 예상
- 이외에도 향후 베트남 라인에서 증가하는 FC-CSP, RF-SiP에 대한 수요에 적극 대응할 것으로 보임. FC-CSP는 Memory향 수요가 더해지며 지속적으로 가동률이 상승하는 상황이며, 향후 GDDR7, SoCMM 등을 중심으로 수요는 지속될 것. RF-SiP는 가격이 우상향 추세이며, M/S 확대와 높은 수익성을 감안하였을 때 이익 성장은 지속될 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 27F EPS 51,516원에 Target Multiple 20.0배(글로벌 ABF 기판 Peer 27F P/E 적용)를 적용한 103만원으로 산출

BUY

TP 1,030,000원

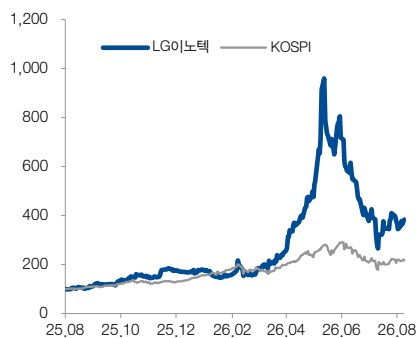
현재주가 (8/28)	611,000원
상승여력	68.6%
시가총액	14,461십억원
발행주식수	23,667천주
자본금/액면가	118십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	1,530,000원/160,800원
일평균 거래대금 (60일)	289십억원
외국인 지분율	27.33%
주요주주 지분율	
LG전자외 1인	40.80%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	18.9	-46.1	91.5
상대주가(%p)	5.5	-35.0	76.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	44,302	53,201	1,450,000
After	42,626	51,516	1,030,000
Consensus	39,445	47,727	1,147,895
Cons. 차이	8.1%	7.9%	-10.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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 (%)
2024	21,201	706	449	1,986	18,983	-20.5	8.5	0.7	2.6	8.9	1.3
2025	21,897	665	341	1,815	14,419	-24.0	18.8	1.1	4.0	6.1	0.7
2026F	25,557	1,318	1,009	2,338	42,626	195.6	14.3	2.1	6.5	15.8	0.3
2027F	27,470	1,568	1,219	2,632	51,516	20.9	11.9	1.8	5.8	16.1	0.3
2028F	30,329	1,947	1,528	3,084	64,570	25.3	9.5	1.5	4.5	17.2	0.3

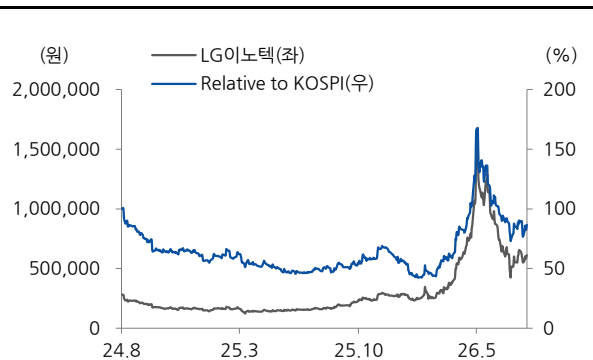
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 LG이노텍 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
전사	매출액	4,983	3,935	5,370	7,610	5,535	5,527	5,934	8,561	21,897	25,557	27,470	30,329
	YoY	15.0%	-13.6%	-5.6%	14.8%	11.1%	40.5%	10.5%	12.5%	3.3%	16.7%	7.5%	10.4%
	영업이익	125	12	203	325	295	246	293	484	665	1,318	1,568	1,947
광학솔루션	매출액	4,138	3,053	4,481	6,646	4,611	4,518	4,904	7,511	18,319	21,544	22,492	23,874
	YoY	17.8%	-17.1%	-7.4%	15.2%	11.4%	48.0%	9.4%	13.0%	2.9%	17.6%	4.4%	6.1%
	영업이익	73	34	162	281	242	168	206	398	482	1,014	1,085	1,167
패키지솔루션	매출액	377	416	438	489	437	498	513	524	1,720	1,973	2,596	3,560
	YoY	14.8%	10.0%	18.2%	27.6%	16.0%	19.8%	17.3%	7.1%	17.8%	14.7%	31.6%	37.1%
	영업이익	29	23	29	49	38	62	68	69	129	237	393	647
모빌리티솔루션	매출액	468	466	451	474	487	511	516	526	1,858	2,040	2,382	2,895
	YoY	-4.8%	-6.2%	-5.7%	-0.1%	4.2%	9.7%	14.5%	11.0%	-4.3%	9.8%	16.7%	21.6%
	영업이익	23	23	13	5	15	16	19	17	54	68	91	133

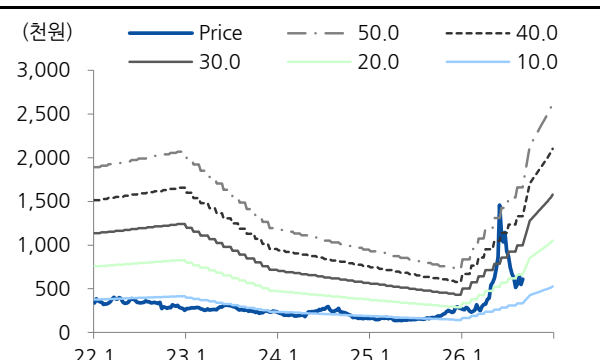
자료: 현대차증권

〈그림1〉 LG이노텍 주가 Chart



자료: 현대차증권

〈그림2〉 LG이노텍 P/E Band



자료: 현대차증권

〈표2〉 LG이노텍 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
27F EPS(①)(원)	51,516	
Target P/E(②)(배)	20.01	국내외 ABF 기판 Supplier Unimicon, AT&S, 대덕전자 27F 평균 P/E 를 Target Multiple 로 적용 Unimicon 은 FC-BGA 뿐 아니라 RF-SiP 등에서의 포트폴리오 유사 대덕전자는 FC-CSP 내 GDDR7 사업 영위, FC-BGA 확장 모멘텀 유사
① x ②	1,030,834	
목표주가(원)	1,030,000	
현재주가(원)	611,000	
상승여력(%)	68.6	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	21,201	21,897	25,557	27,470	30,329
증가율 (%)	2.9	3.3	16.7	7.5	10.4
매출원가	19,457	20,147	23,095	24,678	27,022
매출원가율 (%)	91.8	92.0	90.4	89.8	89.1
매출총이익	1,744	1,750	2,461	2,792	3,307
매출이익률 (%)	8.2	8.0	9.6	10.2	10.9
증가율 (%)	-6.4	0.3	40.7	13.4	18.4
판매관리비	1,038	1,085	1,143	1,224	1,360
판매비율 (%)	4.9	5.0	4.5	4.5	4.5
EBITDA	1,986	1,815	2,338	2,632	3,084
EBITDA 이익률	9.4	8.3	9.1	9.6	10.2
증가율 (%)	5.8	-8.6	28.8	12.6	17.2
영업이익	706	665	1,318	1,568	1,947
영업이익률 (%)	3.3	3.0	5.2	5.7	6.4
증가율 (%)	-15.0	-5.8	98.3	18.9	24.1
영업외손익	-117	-256	-66	-35	-24
금융수익	122	109	95	56	66
금융비용	213	189	133	90	90
기타영업외손익	-27	-176	-28	0	0
종속/관계기업관련손	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	589	409	1,253	1,534	1,922
세전계속사업이익	2.8	1.9	4.9	5.6	6.3
증가율 (%)	-7.9	-30.6	206.5	22.4	25.3
법인세비용	140	67	244	314	394
계속사업이익	449	341	1,009	1,219	1,528
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	449	341	1,009	1,219	1,528
당기순이익률 (%)	2.1	1.6	3.9	4.4	5.0
증가율 (%)	-20.5	-24.0	195.6	20.9	25.3
지배주주지분 순이익	449	341	1,009	1,219	1,528
비지배주주지분 순이	0	0	0	0	0
기타포괄이익	252	117	253	0	0
총포괄이익	701	459	1,262	1,219	1,528

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,110	1,331	1,326	1,634	2,276
당기순이익	449	341	1,009	1,219	1,528
유형자산 상각비	1,229	1,101	973	1,022	1,101
무형자산 상각비	51	50	47	42	36
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-816	-410	-775	-649	-390
기타	197	250	73	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-969	-796	-1,190	-1,515	-1,018
투자자산의 감소(증가)	-37	-89	-44	-12	-15
유형자산의 감소	7	1	1	0	0
유형자산의 증가	-879	-611	-1,124	-1,500	-1,000
기타	-61	-97	-23	-2	-3
재무활동으로인한현금흐름	-220	-453	-204	-43	-43
차입금의 증가(감소)	-259	-85	-12	1	1
사채의증가(감소)	89	-252	-259	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-62	-49	-44	-44	-44
기타	12	-66	112	0	0
기타현금흐름	19	-5	23	0	0
현금의증가(감소)	-60	77	-45	76	1,215
기초현금	1,390	1,329	1,406	1,361	1,437
기말현금	1,329	1,406	1,361	1,437	2,652

* K-IFRS 연결 기준

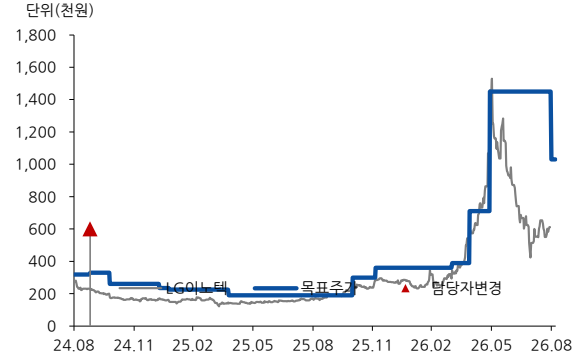
(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,853	6,778	8,778	9,950	12,100
현금성자산	1,329	1,406	1,361	1,437	2,652
단기투자자산	11	25	28	30	33
매출채권	2,784	3,398	3,390	4,136	4,643
채고자산	1,575	1,789	3,701	4,023	4,417
기타유동자산	154	160	297	323	355
비유동자산	5,525	5,153	5,482	5,930	5,807
유형자산	4,480	3,724	3,980	4,458	4,357
무형자산	219	296	301	259	223
투자자산	182	376	483	495	510
기타비유동자산	644	756	717	717	717
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	11,378	11,931	14,260	15,880	17,907
유동부채	3,955	4,507	5,931	6,367	6,900
단기차입금	73	155	206	206	206
매입채무	2,241	2,642	3,729	4,054	4,450
유동성장기부채	611	567	710	710	710
기타유동부채	1,029	1,143	1,286	1,398	1,534
비유동부채	2,069	1,661	1,348	1,357	1,368
사채	781	529	269	269	269
장기차입금	1,186	1,011	971	971	971
장기금융부채	25	31	7	7	7
기타비유동부채	77	89	100	109	120
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,024	6,168	7,279	7,724	8,268
지배주주지분	5,354	5,763	6,981	8,155	9,639
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	234	320	536	536	536
이익잉여금	3,868	4,191	5,193	6,368	7,851
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,763	6,981	8,155	9,639

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	18,983	14,419	42,626	51,516	64,570
EPS(지배순이익 기준)	18,983	14,419	42,626	51,516	64,570
BPS(자본총계 기준)	226,215	243,505	294,950	344,586	407,276
BPS(지배지분 기준)	226,215	243,505	294,950	344,586	407,276
DPS	2,090	1,880	1,880	1,880	1,880
P/E(당기순이익 기준)	8.5	18.8	14.3	11.9	9.5
P/E(지배순이익 기준)	8.5	18.8	14.3	11.9	9.5
P/B(자본총계 기준)	0.7	1.1	2.1	1.8	1.5
P/B(지배지분 기준)	0.7	1.1	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(Reported)	2.6	4.0	6.5	5.8	4.5
배당수익률	1.3	0.7	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-20.5	-24.0	195.6	20.9	25.3
EPS(지배순이익 기준)	-20.5	-24.0	195.6	20.9	25.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.9	6.1	15.8	16.1	17.2
ROE(지배순이익 기준)	8.9	6.1	15.8	16.1	17.2
ROA	4.0	2.9	7.7	8.1	9.0
안정성 (%)					
부채비율	112.5	107.0	104.3	94.7	85.8
순차입금비용	25.1	15.2	11.3	8.7	순현금
이자보상배율	6.2	7.6	14.6	17.3	21.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.08	BUY	318,000	-20.16	-5.03
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	-24.16	-4.17
2026.04.01	BUY	390,000	2.33	38.97
2026.04.28	BUY	710,000	7.81	59.72
2026.05.29	BUY	1,450,000	-44.92	-70.76
2026.08.31	BUY	1,030,000		

▶ 최근 2년간 LG이노텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

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

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.