2025. 9. 30

LG이노텍 011070

단기는 안도감에서, 지속성은 수익성에서

▲ 전기전자/IT 부품
Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

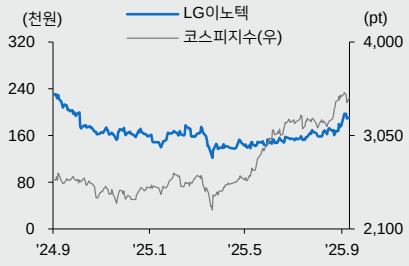
RA **우서현**
seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**220,000 원**
현재주가 (9.29)	**190,600 원**
상승여력	**15.4%**
KOSPI	3,431.21pt
시가총액	45,110억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.19%
외국인비중	24.43%
52주 최고/최저가	222,500원/122,000원
평균거래대금	375.5억원
주요주주(%)	
LG전자 외 1 인	40.79
국민연금공단	8.43

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.7	15.2	-14.3
상대주가	4.7	-14.1	-33.8

주가그래프



- ✓ 3Q25 영업이익(1,677 억원)은 시장 컨센서스(1,651 억원) 소폭 상회할 전망
- ✓ 양호한 출하 흐름보다는 환율 효과가 주된 이익 개선 요인으로 작용할 것으로 예상
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 22만원으로 상향 제시
- ✓ 최근 주가 반등에도 역사적 평균 P/B 기준 -2SD 에 근접한 딥밸류 구간에 위치
- ✓ 중장기적으로는 판가 인하 압력에 따른 수익성 방어 여부가 주가의 핵심 변수

3Q25 Preview: 환율 효과로 컨센서스 소폭 상회 전망

3Q25 실적은 매출액 4 조 9,749 억원(-12.5% YoY), 영업이익 1,677 억원 (+28.6% YoY)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(1,651 억원)를 소폭 상회할 전망이다. 아이폰 17 수요는 우려 대비 견조하지만, 3 분기는 셀인 기준의 빌드업 수요가 반영되는 구간이다. 현 수요의 견조함은 4 분기 실적에 업사이드로 연결될 가능성이 높으며, 3 분기에는 환율 효과가 주된 이익 개선 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

리스크 완화 구간 진입, 추가 상승 모멘텀 체크

적정주가를 기존 185,000 원에서 220,000 원으로 상향한다. Target Multiple 을 기존 0.7 배 → 0.9 배로 상향한 점을 반영하였다. 올해 동사 주가 부진은 미주 고객사 신제품 점유율 둔화, 미국의 품목별 관세 이슈, 카메라모듈 점유율 하락 및 이에 따른 판가 압박 우려 등 세 가지 요인에 의해 나타났다. 그러나 미주 고객사의 대규모 미국 투자 발표와 아이폰 17 출시 이후 예상보다 견조한 판매 흐름을 감안할 때, 본격적인 리스크 완화 국면에 진입한 것으로 판단된다. 최근 주가 반등에도 역사적 평균 P/B 기준 -2SD 에 근접한 딥밸류 구간에 위치하고 있어 현 시점에서는 안도감에 기반한 추가적인 주가 반등이 기대된다(그림 8).

다만, 중장기적인 관점에서는 다각적인 검토가 필요하다. 올해 미주 고객사는 사실상 아이폰 17 출고가를 동결하면서, 원가 상승분을 소비자에 전가하지 못하고 있다(그림 7). 내년부터 AI 기능이 도입되면 메모리·배터리 등 불가피한 원가 상승 요인이 추가될 것으로 예상되며, 이에 따라 타이트한 SCM 관리를 기반으로 한 강도 높은 판가 인하 압박 기조가 이어질 전망이다. 가변조리개 도입 등 카메라모듈 측면에서 추가적인 판가 상승 요인이 존재하나, 동사의 높은 점유율 유지와 수익성 방어 여부는 여전히 과제로 남아 있다고 판단된다. 현재는 안도 국면에서 주가가 반등하고 있으나, 중장기적으로는 판가 인하 압력의 전개와 수익성 방어 여부가 주가의 핵심 변수가 될 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	20,605.3	830.8	565.2	23,881	-42.3	199,204	10.0	1.2	3.8	12.6	137.7
2024	21,200.8	706.0	449.3	18,983	-20.5	226,216	8.5	0.7	2.6	8.9	112.5
2025E	21,134.1	598.9	449.7	19,000	0.1	243,126	10.0	0.8	2.7	8.1	94.8
2026E	21,446.4	694.6	502.7	21,242	11.8	262,278	9.0	0.7	2.4	8.4	85.9
2027E	24,875.3	1,108.3	876.8	37,046	74.4	297,235	5.1	0.6	1.8	13.2	81.1

표1 LG이노텍 3Q25 Preview 테이블

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	기존 추정치	(% diff)
매출액	**4,974.9**	5,685.1	-12.5%	3,934.6	26.4%	4,986.2	-0.2%	4,928.6	0.9%
영업이익	**167.7**	130.4	28.6%	11.4	1372.0%	165.1	1.6%	155.0	8.2%
세전이익	**154.2**	124.5	23.9%	-7.7	nm	158.6	-2.8%	141.7	8.8%
순이익	**122.9**	105.0	17.0%	-8.7	nm	116.0	6.0%	121.2	1.4%
영업이익률(%)	**3.4%**	2.3%		0.3%		3.3%		3.1%	
세전이익률(%)	**3.1%**	2.2%		-0.2%		3.2%		2.9%	
순이익률(%)	**2.5%**	1.8%		-0.2%		2.3%		2.5%	

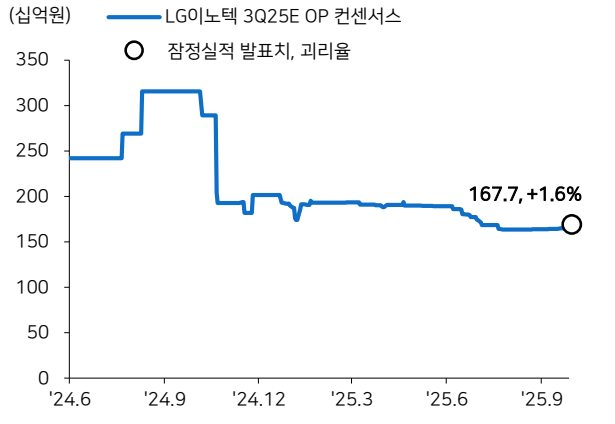
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	**21,134.1**	21,200.8	-0.3%	20,949.7	0.9%	20,772.1	1.7%
영업이익	**598.9**	706.0	-15.2%	595.8	0.5%	581.4	3.0%
세전이익	**531.4**	588.8	-9.7%	528.8	0.5%	482.4	10.2%
지배주주 순이익	**449.7**	449.3	0.1%	468.6	-4.0%	382.6	17.5%
영업이익률(%)	**2.8%**	3.3%		2.8%		2.8%	
세전이익률(%)	**2.5%**	2.8%		2.5%		2.3%	
순이익률(%)	**2.1%**	2.1%		2.2%		1.8%	

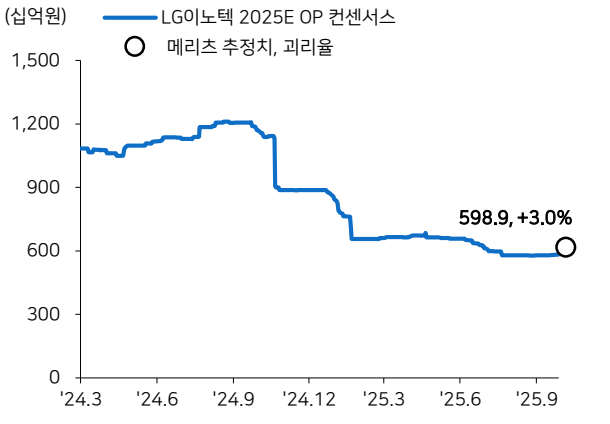
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25E 영업이익, 컨센서스 1.6% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 3% 상회 전망



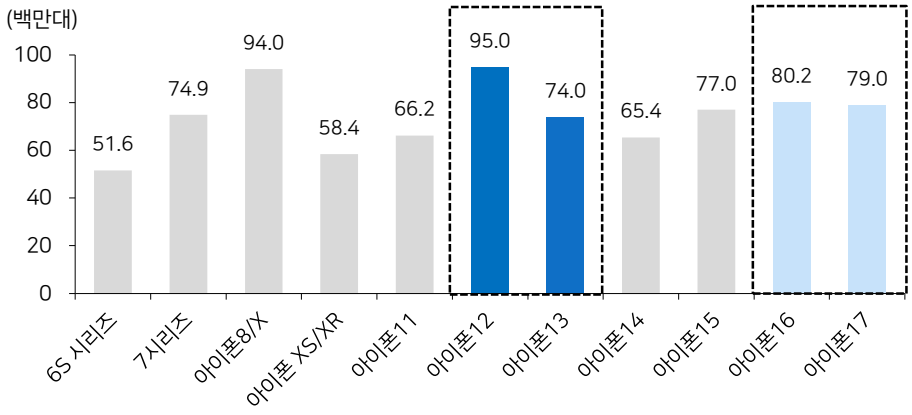
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**4,333.6**	**4,555.3**	**5,685.1**	**6,626.8**	**4,982.8**	**3,934.6**	**4,974.9**	**7,241.8**	**21,200.8**	**21,134.1**	**21,446.3**
(% QoQ)	-42.7%	5.1%	-4.9%	52.9%	-24.8%	-21.0%	26.4%	45.6%			
(% YoY)	-1.0%	16.6%	-9.0%	-12.3%	15.0%	-13.6%	-12.5%	9.3%	2.9%	-0.3%	1.5%
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	4,138.4	3,052.7	4,056.4	6,327.8	17,800	17,575	17,493
전장부품	491.2	496.7	477.9	474.8	467.5	465.7	476.9	497.7	1,941	1,908	2,125
기판소재	328.2	378.2	370.3	383.3	376.9	416.2	441.6	416.3	1,460	1,651	1,829
영업이익	**176.0**	**151.7**	**130.4**	**247.9**	**125.1**	**11.4**	**167.7**	**294.7**	**706.0**	**598.9**	**694.6**
(% QoQ)	-63.6%	-13.8%	16.0%	40.9%	-49.5%	-90.9%	1372.0%	75.7%			
(% YoY)	21.1%	726.3%	-4.0%	-48.7%	-28.9%	-92.5%	28.6%	18.9%	-15.0%	-15.2%	16.0%
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	228.1	73.4	-33.6	116.2	259.4	596.6	415.5	452.7
전장부품	14.5	22.0	4.5	-2.4	22.9	22.4	15.1	2.4	38.7	62.8	59.1
기판소재	9.6	27.1	11.8	22.2	28.8	22.6	36.3	32.9	70.8	120.7	182.8
영업이익률 (%)	**4.1%**	**3.3%**	**2.3%**	**3.7%**	**2.5%**	**0.3%**	**3.4%**	**4.1%**	**3.3%**	**2.8%**	**3.2%**
광학솔루션	4.3%	2.8%	2.4%	4.0%	1.8%	-1.1%	2.9%	4.1%	3.4%	2.4%	2.6%
전장부품	3.0%	4.4%	0.9%	-0.5%	4.9%	4.8%	3.2%	0.5%	2.0%	3.3%	2.8%
기판소재	2.9%	7.2%	3.2%	5.8%	7.6%	5.4%	8.2%	7.9%	4.8%	7.3%	10.0%

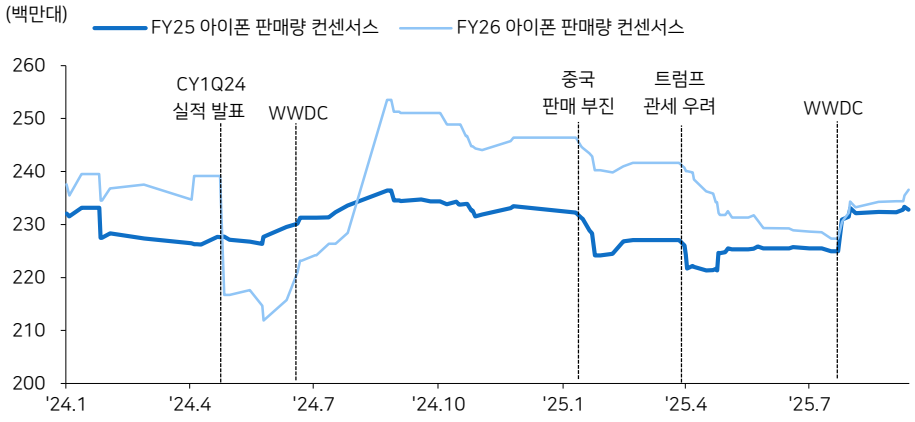
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 애플 연도별 신모델 출시 후 2개 분기 누적 출하량 추이 및 전망



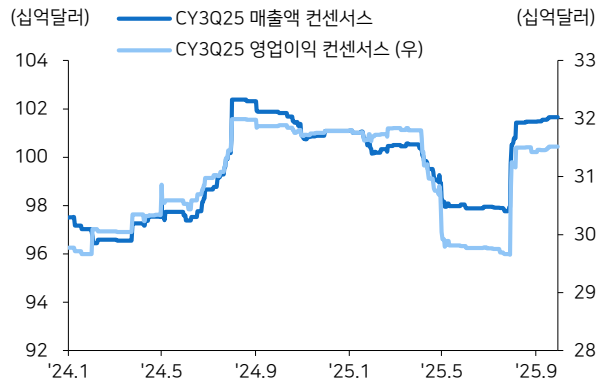
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 FY2025, FY2026 아이폰 출하량 컨센서스 추이



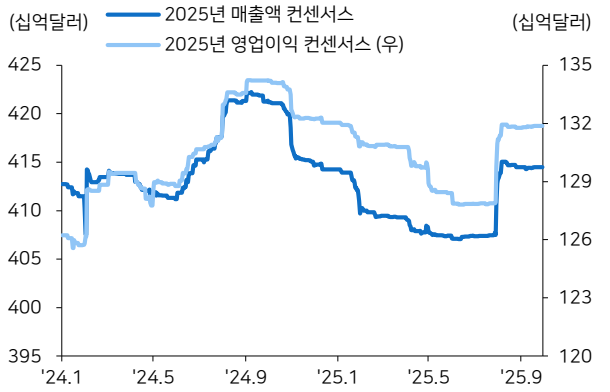
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플 CY3Q25 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



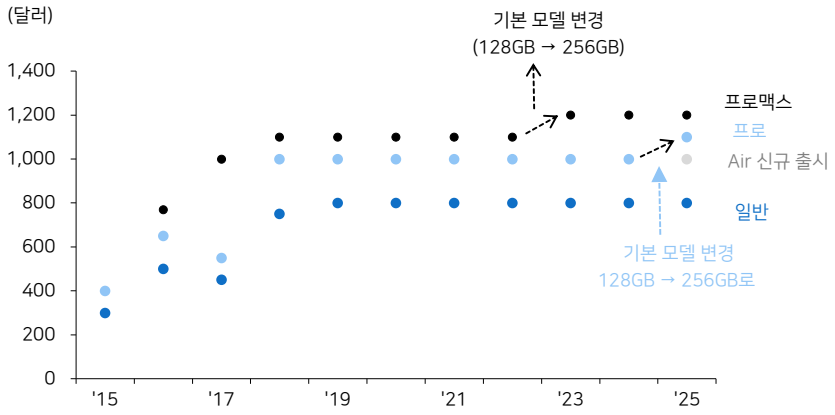
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 애플 2025년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 아이폰 출고가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
12MF BPS	256,766	
적정배수 (배)	0.9	EPS 역성장기인 '18, '19, '23 ,'24년 평균
적정가치	224,670	
적정주가	**220,000**	
현재주가	190,600	
상승여력 (%)	15.4%	

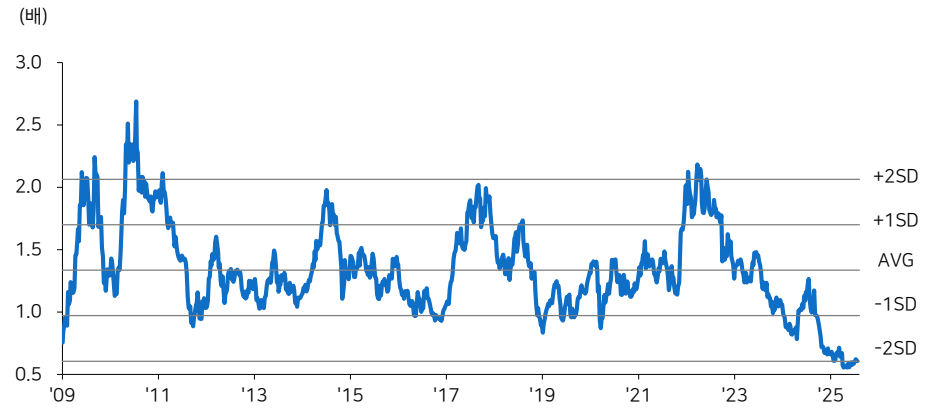
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)												
High	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000	305,500		
Low	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000	152,500		
Average	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665	216,055		
확정치 기준 PBR (배)												
High	1.6	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.6	1.4		
Low	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1	0.7		
Average	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3	1.0		
확정치 BPS (원)	74,578	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241	199,204	226,215	243,126	262,278
확정치 ROE (%)	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	8.9	8.1	8.4
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	1.6	1.4	2.3	1.9	1.4	2.0	2.7	2.2	1.6	1.4		
Low	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	1.3	1.3	1.1	0.7		
Average	1.3	1.2	1.7	1.4	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3	1.0		
컨센서스 BPS (원)	77,015	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	200,943	219,700	239,370	258,107
컨센서스 ROE (%)	6.9	-1.7	10.8	9.5	8.3	12.9	30.8	27.6	12.5	11.5	7.0	8.8

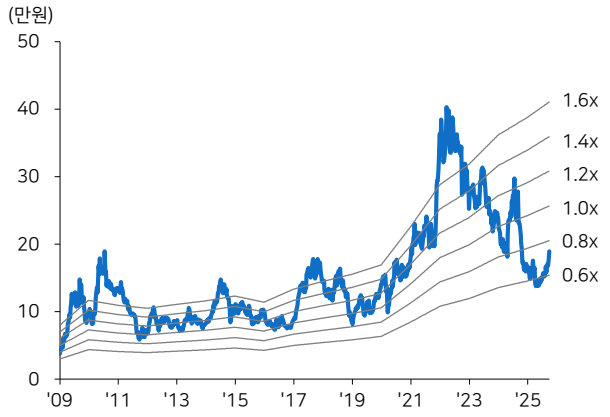
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG이노텍 PBR 변동 추이



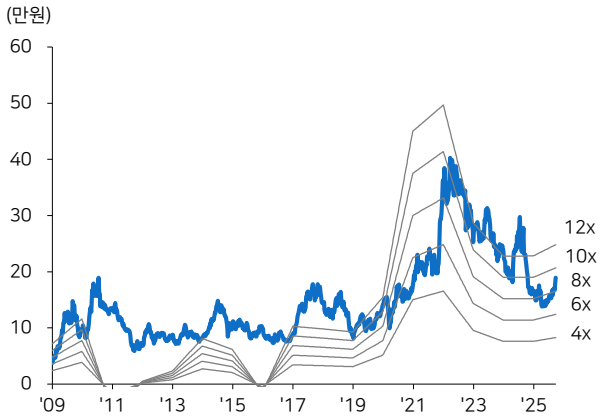
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG이노텍 PBR 밴드



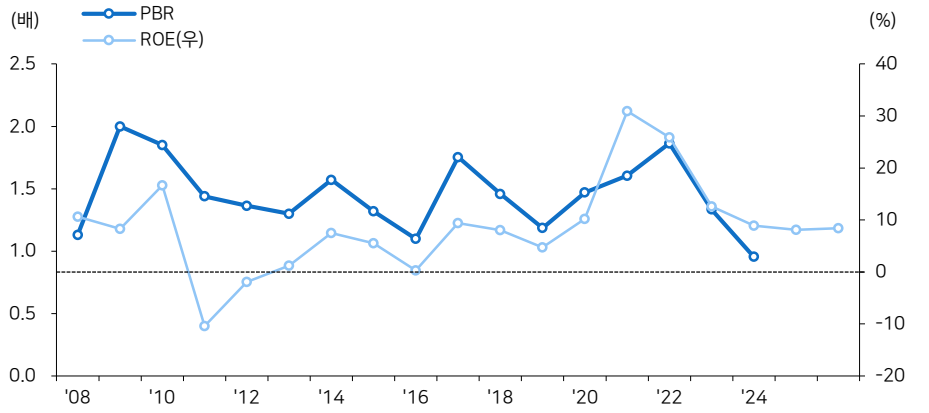
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG이노텍 PER 밴드



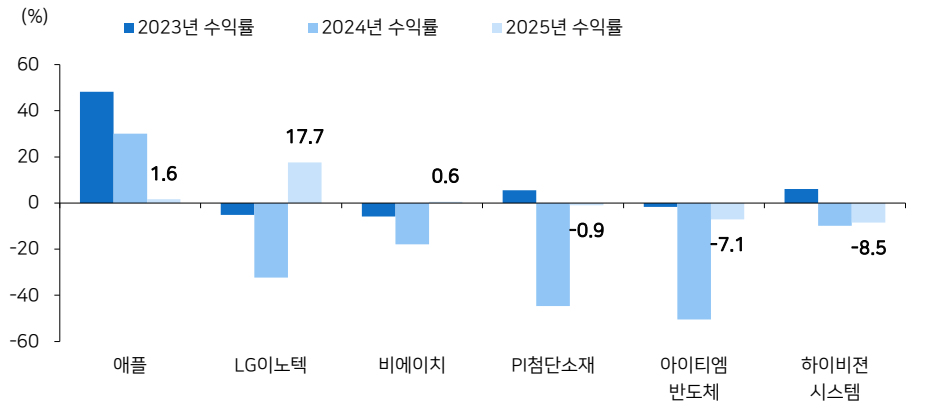
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 PBR vs ROE



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 애플 밸류체인 YTD 주가 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**20,605.3**	**21,200.8**	**21,134.1**	**21,446.4**	**24,875.3**
매출액증가율(%)	5.2	2.9	-0.3	1.5	16.0
매출원가	18,742.0	19,457.1	17,351.1	17,597.9	20,305.5
매출총이익	1,863.3	1,743.7	3,783.0	3,848.5	4,569.8
판매관리비	1,032.5	1,037.6	3,184.1	3,153.8	3,461.5
영업이익	**830.8**	**706.0**	**598.9**	**694.6**	**1,108.3**
영업이익률(%)	4.0	3.3	2.8	3.2	4.5
금융손익	-106.1	-90.4	-43.4	-26.7	-7.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-85.4	-26.8	-24.0	-24.3	0.0
세전계속사업이익	639.3	588.8	531.4	643.6	1,100.4
법인세비용	74.1	139.5	81.8	140.9	223.6
당기순이익	**565.2**	**449.3**	**449.7**	**502.7**	**876.8**
지배주주지분 순이익	565.2	449.3	449.7	502.7	876.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**2,104.1**	**1,110.1**	**1,679.5**	**1,575.5**	**1,617.2**
당기순이익(손실)	565.2	449.3	449.7	502.7	876.8
유형자산상각비	999.8	1,229.0	1,210.1	1,083.2	899.6
무형자산상각비	46.3	51.0	52.7	42.9	33.0
운전자본의 증감	341.2	-815.8	3.7	-17.5	-192.2
투자활동 현금흐름	**-1,904.4**	**-969.5**	**-763.0**	**-810.9**	**-887.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,799.2	-879.0	-790.2	-834.6	-864.1
투자자산의감소(증가)	-26.5	-37.2	0.4	-2.0	-21.7
재무활동 현금흐름	**608.3**	**-219.8**	**-610.4**	**-218.3**	**-217.0**
차입금의 증감	740.2	-69.4	-560.9	-168.8	-167.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	811.7	-60.3	306.2	546.3	512.7
기초현금	577.9	1,389.7	1,329.4	1,635.5	2,181.8
기말현금	1,389.7	1,329.4	1,635.5	2,181.8	2,694.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,349.0	5,853.1	6,145.0	6,758.0	8,002.3
현금및현금성자산	1,389.7	1,329.4	1,635.5	2,181.8	2,694.5
매출채권	2,250.9	2,783.9	2,775.2	2,816.2	3,266.4
재고자산	1,572.0	1,575.2	1,570.3	1,593.5	1,848.3
비유동자산	5,855.3	5,525.1	5,062.0	4,782.5	4,735.7
유형자산	4,855.6	4,479.8	4,059.8	3,811.2	3,775.7
무형자산	221.7	219.0	176.3	143.4	110.4
투자자산	145.1	182.3	181.8	183.8	205.6
자산총계	**11,204.3**	**11,378.2**	**11,207.1**	**11,540.5**	**12,738.0**
유동부채	4,219.2	3,954.9	3,502.6	3,550.8	3,910.8
매입채무	2,493.7	2,241.1	2,234.0	2,267.0	2,629.5
단기차입금	38.7	73.5	73.5	73.5	73.5
유동성장기부채	510.0	610.9	168.9	168.9	0.0
비유동부채	2,270.6	2,069.5	1,950.4	1,782.3	1,792.5
사채	692.5	781.4	709.5	637.7	637.7
장기차입금	1,496.6	1,186.2	1,139.2	1,042.1	1,042.1
부채총계	**6,489.7**	**6,024.4**	**5,453.0**	**5,333.1**	**5,703.3**
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	49.4	234.1	234.1	234.1	234.1
이익잉여금	3,413.6	3,868.2	4,268.4	4,721.7	5,549.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**4,714.6**	**5,353.9**	**5,754.1**	**6,207.4**	**7,034.7**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	870,630	895,790	892,972	906,167	1,051,047
EPS(지배주주)	23,881	18,983	19,000	21,242	37,046
CFPS	80,647	84,347	76,684	74,531	86,235
EBITDAPS	79,305	83,917	78,661	76,930	86,235
BPS	199,204	226,216	243,126	262,278	297,235
DPS	2,610	2,090	2,090	2,090	2,090
배당수익률(%)	1.1	1.3	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	10.0	8.5	10.0	9.0	5.1
PCR	3.0	1.9	2.5	2.6	2.2
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.2	0.7	0.8	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	1,876.9	1,986.1	1,861.7	1,820.7	2,040.9
EV/EBITDA	3.8	2.6	2.7	2.4	1.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.6	8.9	8.1	8.4	13.2
EBITDA 이익률	9.1	9.4	8.8	8.5	8.2
부채비율	137.7	112.5	94.8	85.9	81.1
금융비용부담률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	8.2	6.2	6.0	8.2	14.2
매출채권회전율(x)	10.2	8.4	7.6	7.7	8.2
재고자산회전율(x)	11.6	13.5	13.4	13.6	14.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

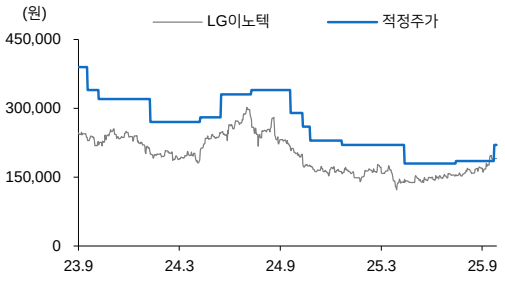
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025 년 6 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.08.30	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-35.5	-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	-28.6	-19.3
2025.04.23	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-18.0	-12.3
2025.07.24	기업브리프	Buy	185,000	양승수	-9.4	6.8
2025.09.30	기업브리프	Buy	220,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이