

LG이노텍 (011070)

우려를 극복할 광학, 도약이 기대되는 기판

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

LG이노텍 적정주가 32만원으로 상향

LG이노텍의 적정주가를 32만원으로 18.5% 상향한다. 2026년 영업이익 추정치를 19.5% 상향한 점과 Target Multiple(1.0배→1.2배) 조정 효과를 함께 반영하였다. 광학솔루션 사업부는 우려와 달리 안정적인 개선 흐름이 예상되며, 기판소재 사업부는 구조적 성장 국면에 진입하면서 폭발적인 실적 확대가 기대된다. 향후 휴머노이드·스마트글래스 등 신사업에서 가시적 성과가 확인되는 시점에는 추가적인 리레이팅 가능성도 열려 있다고 판단된다.

출하 역성장을 이겨낼 가변조리개 + 반도체 기판 업황 훈풍에 동참

1. 광학솔루션 사업부의 2026년 매출액과 영업이익 추정치를 각각 1.5%, 23.8% 상향한다. 당사는 2026년 아이폰 출하량이 6.2% 역성장할 것으로 예상한다. 그럼에도 추정치를 상향한 이유는, 가변조리개 도입에 따른 ASP 상승과 아이폰 내 점유율 확대가 동시에 기대되기 때문이다. 특히 메인 카메라에서는 망원과 달리 대만 경쟁사의 공세가 약화되며, 지난 2년간 점유율이 하락했던 흐름과 달리 일부 반등이 예상된다. 또한 감가상각비 감소와 베트남 생산 비중 확대 역시 수익성 개선에 기여할 전망이다. 반도체 가격 상승에 따른 모듈 제조사의 수익성 훼손 우려가 존재하나, 주요 원재료 업체에 대한 CR 압박이 모듈 가공비 인하 압박보다 더 크게 작용하고 있어 우려 대비 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

2. 2026년 기판소재 사업부는 영업이익 기준 65.8% 성장이 예상된다. 업황 반등 국면에 진입하면서 반도체 기판을 중심으로 실적 회복이 본격화될 전망이다. RF-SiP는 주요 고객사의 자체 통신 모듈 개발 확대에 따라 동사의 점유율이 점진적으로 상승하고 있는 것으로 파악되며, Cu-Post 등 신기술 도입 효과로 ASP 상승도 기대된다. FC-CSP는 기존 스마트폰 AP에서 벗어나 GDDR7, SoCAMP 등 신규 응용처 중심의 외형 성장이 예상된다. 특히 GDDR7의 경우 후발주자임에도 예상보다 높은 점유율 확보가 가능할 전망이다. 마지막으로 FC-BGA는 글로벌 선두권 업체들이 AI 수요 대응에 집중하는 과정에서 동사에게 물량 확보 기회가 확대되고 있으며, PC용 CPU용 신규 고객사 확보가 예상된다.

(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	21,972.5	738.5	568.6	24,024	26.6	248,150	11.8	1.1	3.7	10.1	95.1
2026E	22,098.4	870.1	642.0	27,125	12.9	273,186	10.5	1.0	3.3	10.4	84.1
2027E	25,165.8	1,151.5	914.7	38,650	42.5	309,746	7.4	0.9	2.7	13.3	78.4

Meritz Research 2025. 12. 8

Buy

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	320,000원
현재주가 (12.5)	284,500원
상승여력	12.5%

KOSPI	4,100.05pt
시가총액	67,333억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.19%
외국인비중	28.80%
52주 최고/최저가	284,500원/122,000원
평균거래대금	457.5억원

주요주주(%)

LG 전자 외 1인	40.79
국민연금공단	8.43

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.3	90.4	75.2
상대주가	18.5	30.6	4.3

주가그래프

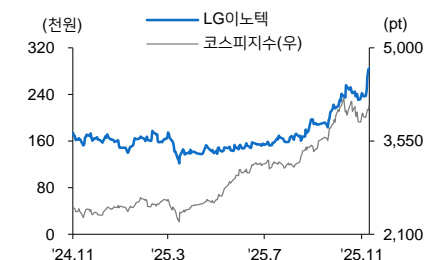


표1 LG이노텍 4Q25 Preview 테이블

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	기존 추정치	(% diff)
매출액	7,685.7	6,626.8	16.0%	5,369.4	43.1%	7,506.6	2.4%	7,406.3	3.8%
영업이익	398.2	247.9	60.6%	203.7	95.4%	337.0	18.2%	316.8	25.7%
세전이익	419.0	176.4	137.5%	156.9	167.0%	321.5	30.3%	303.3	38.2%
순이익	363.3	106.9	239.7%	128.4	182.9%	234.1	55.2%	267.5	35.8%
영업이익률(%)	5.2%	3.7%		3.8%		4.5%		4.3%	
세전이익률(%)	5.5%	2.7%		2.9%		4.3%		4.1%	
순이익률(%)	4.7%	1.6%		2.4%		3.1%		3.6%	

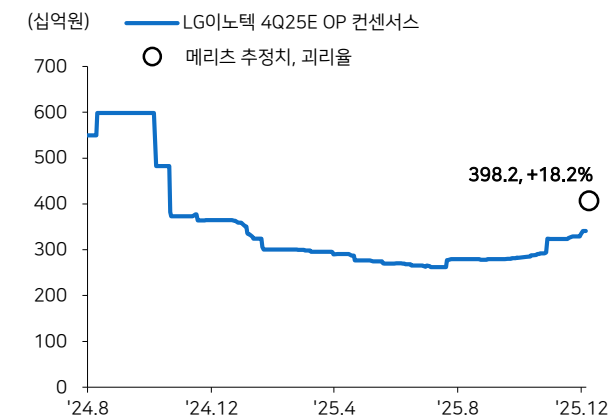
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 2025년, 2026년 실적 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	21,972.5	21,693.1	1.3%	22,098.4	21,811.6	1.3%
영업이익	738.5	657.1	12.4%	870.1	728.4	19.5%
세전이익	671.9	589.5	14.0%	821.9	676.6	21.5%
지배주주 순이익	568.6	498.9	14.0%	642.0	528.5	21.5%
영업이익률(%)	3.4%	3.0%		3.9%	3.3%	
세전이익률(%)	3.1%	2.7%		3.7%	3.1%	
순이익률(%)	2.6%	2.3%		2.9%	2.4%	

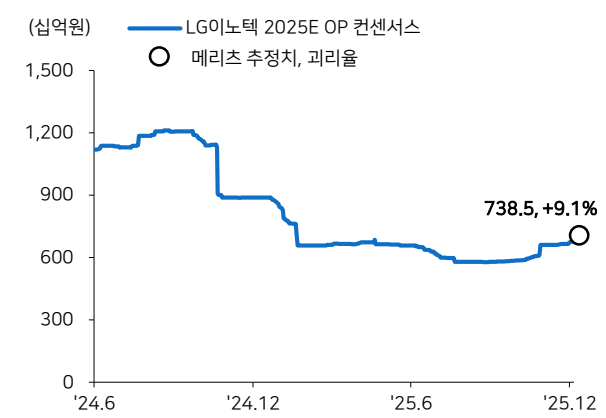
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 18.2% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 9.1% 상회 전망



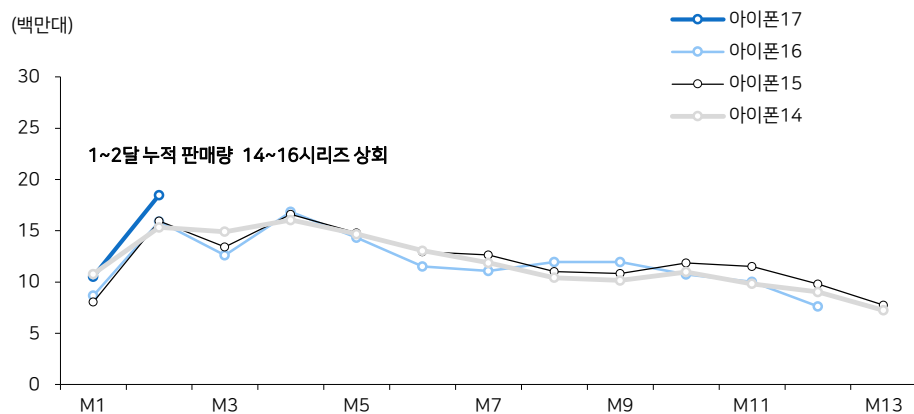
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율(원)	1,328	1,371	1,359	1,394	1,453	1,401	1,386	1,440	1,363	1,420	1,395
매출액	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,626.8	4,982.8	3,934.6	5,369.4	7,685.7	21,200.8	21,972.5	22,098.4
(% QoQ)	-42.7%	5.1%	-4.9%	52.9%	-24.8%	-21.0%	36.5%	43.1%			
(% YoY)	-1.0%	16.6%	-9.0%	-12.3%	15.0%	-13.6%	-5.6%	16.0%	2.9%	3.6%	0.6%
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	4,138.4	3,052.7	4,481.2	6,737.2	17,800	18,409	18,220
전장부품	491.2	496.7	477.9	474.8	467.5	465.7	450.6	463.8	1,941	1,848	1,965
기판소재	328.2	378.2	370.3	383.3	376.9	416.2	437.7	484.7	1,460	1,716	1,913
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	11.4	203.7	398.2	706.0	738.5	870.1
(% QoQ)	-63.6%	-13.8%	16.0%	40.9%	-49.5%	-90.9%	1688.5%	95.4%			
(% YoY)	21.1%	726.3%	-4.0%	-48.7%	-28.9%	-92.5%	56.2%	60.6%	-15.0%	4.6%	17.8%
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	228.1	73.4	-33.6	161.9	325.1	596.6	526.8	562.5
전장부품	14.5	22.0	4.5	-2.4	22.9	22.4	13.1	19.6	38.7	78.0	86.0
기판소재	9.6	27.1	11.8	22.2	28.8	22.6	28.8	53.6	70.8	133.7	221.7
영업이익률 (%)	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.5%	0.3%	3.8%	5.2%	3.3%	3.4%	3.9%
광학솔루션	4.3%	2.8%	2.4%	4.0%	1.8%	-1.1%	3.6%	4.8%	3.4%	2.9%	3.1%
전장부품	3.0%	4.4%	0.9%	-0.5%	4.9%	4.8%	2.9%	4.2%	2.0%	4.2%	4.4%
기판소재	2.9%	7.2%	3.2%	5.8%	7.6%	5.4%	6.6%	11.0%	4.8%	7.8%	11.6%

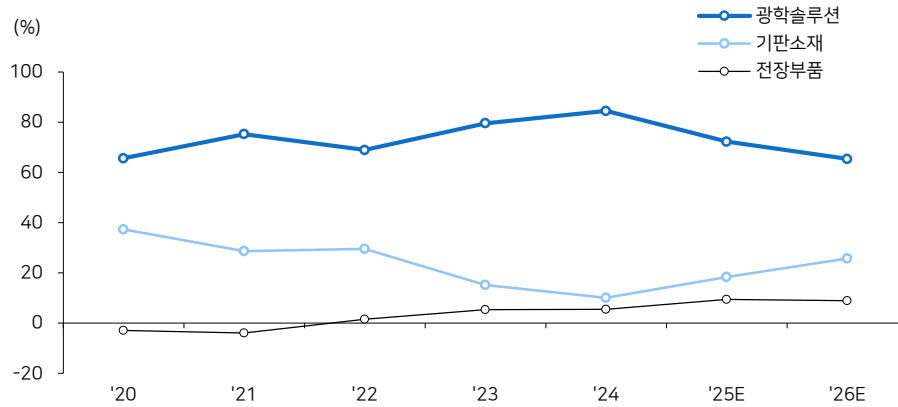
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아이폰 출시 후 판매량 비교



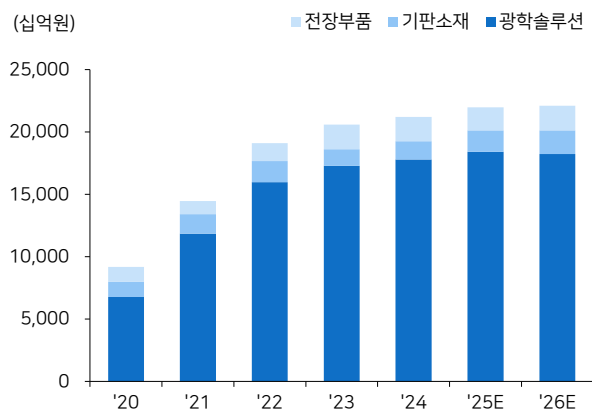
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG이노텍 사업부별 영업이익 비중 추이 (기판소재 ↑)



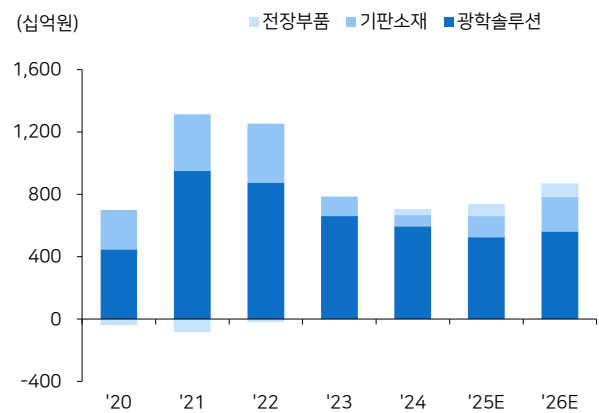
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG이노텍 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



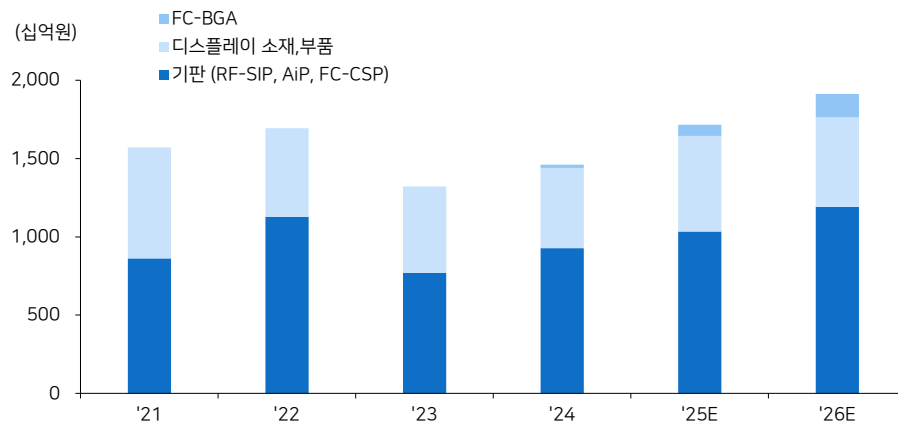
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG이노텍 사업부별 연간 영업이익 추이 및 전망



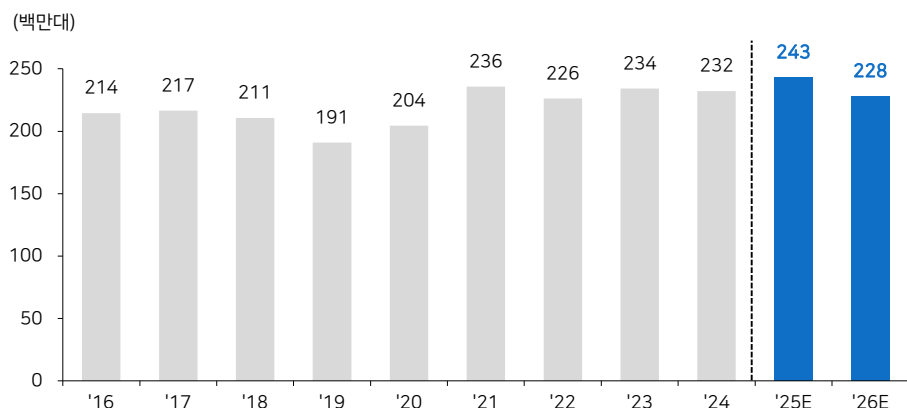
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG이노텍 기판소재 사업부 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

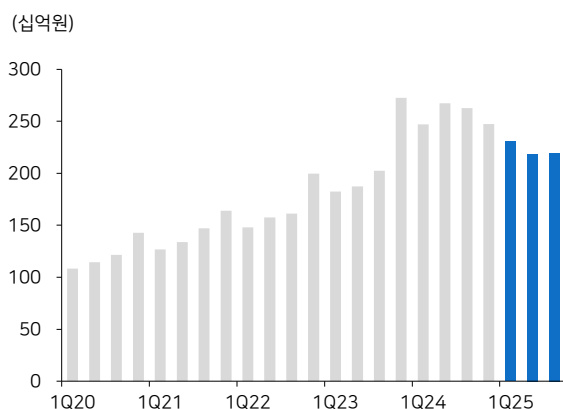
그림8 아이폰 연도별 출하량 추이



주: 올해는 아이폰16E 출시 효과, 내년은 일반 모델 출시 제외 반영

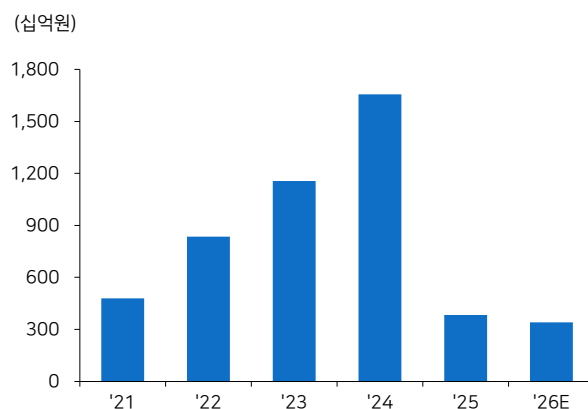
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 광학솔루션 분기별 감가상각비 추이



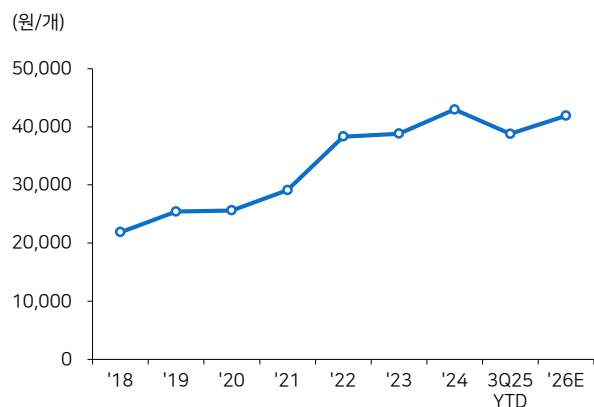
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림10 광학솔루션 연도별 공시된 투자금액 비교



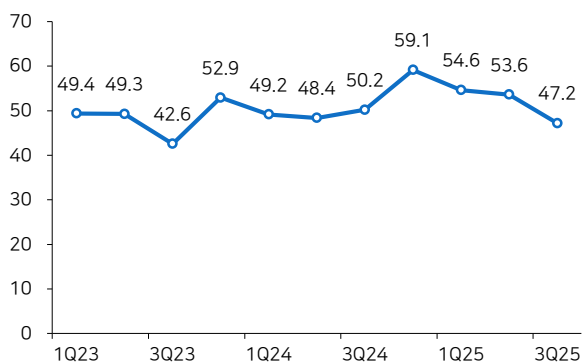
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림11 카메라모듈 판가 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림12 Largan 매출총이익률 추이



자료: Largan, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
12MF BPS	271,741	
적정배수 (배)	1.2	'2년 역성장 후 재성장을 시작한 '20년 12MF P/B 평균
적정가치	317,937	
적정주가	320,000	
현재주가	284,500	
상승여력 (%)	12.5%	

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	284,500	
Low	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000	152,500	122,000	
Average	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665	216,055	170,940	
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	1.1	
Low	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1	0.7	0.5	
Average	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3	1.0	0.7	
확정치 BPS (원)	74,578	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241	199,204	226,215	248,150	273,185
확정치 ROE (%)	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	8.9	10.1	10.4
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	1.2	
Low	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	1.3	1.3	1.1	0.7	0.5	
Average	1.3	1.2	1.7	1.4	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3	1.0	0.7	
컨센서스 BPS (원)	77,015	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	200,943	219,700	241,379	263,277
컨센서스 ROE (%)	6.9	-1.7	10.8	9.5	8.3	12.9	30.8	27.6	12.5	11.5	8.2	9.8

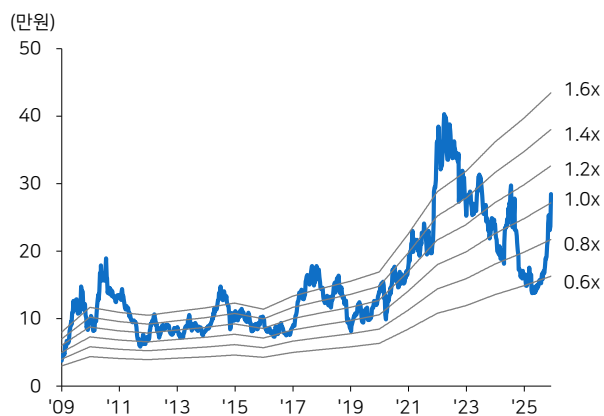
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG이노텍 PBR 변동 추이



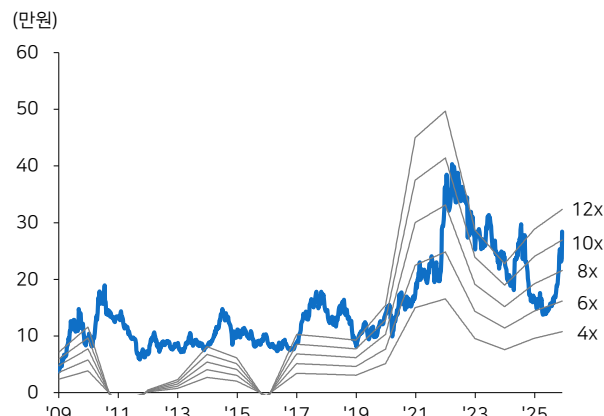
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG이노텍 PBR 밴드



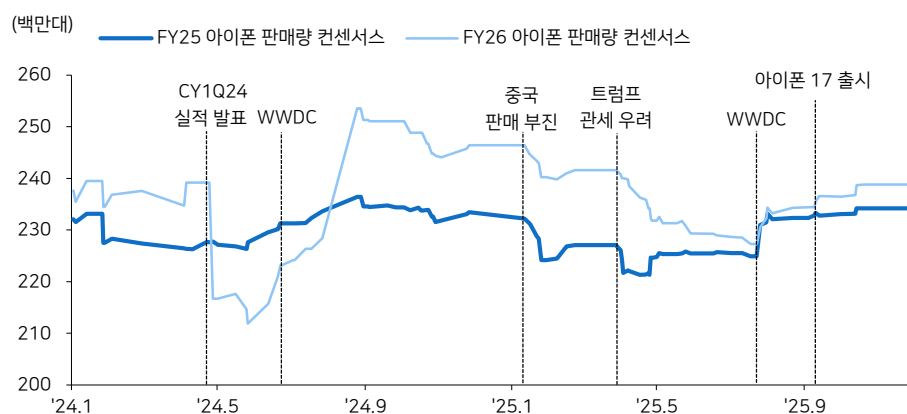
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 LG이노텍 PER 밴드



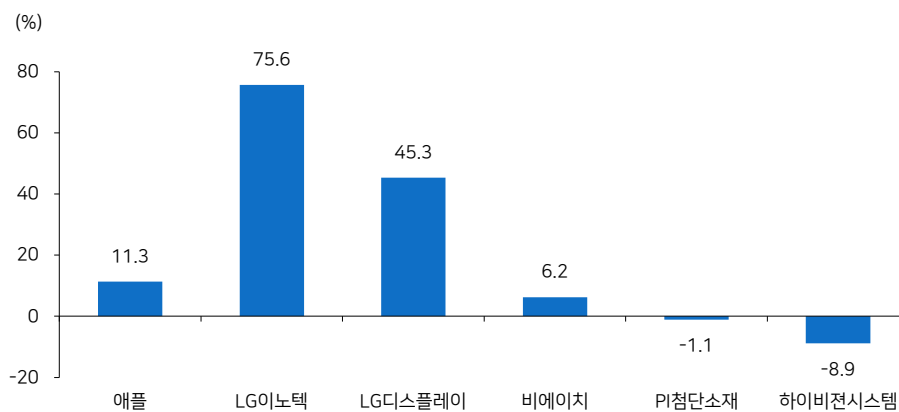
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 FY2025, FY2026 아이폰 출하량 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 애플 밸류체인 YTD 주가 비교



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	20,605.3	21,200.8	21,972.5	22,098.4	25,165.8
매출액증가율(%)	5.2	2.9	3.6	0.6	13.9
매출원가	18,742.0	19,457.1	17,950.1	18,070.9	20,503.7
매출총이익	1,863.3	1,743.7	4,022.4	4,027.6	4,662.1
판매관리비	1,032.5	1,037.6	3,284.0	3,157.4	3,510.6
영업이익	830.8	706.0	738.5	870.1	1,151.5
영업이익률(%)	4.0	3.3	3.4	3.9	4.6
금융손익	-106.1	-90.4	-42.8	-24.3	-3.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-85.4	-26.8	-23.7	-24.0	0.0
세전계속사업이익	639.3	588.8	672.0	821.9	1,148.0
법인세비용	74.1	139.5	103.4	179.9	233.3
당기순이익	565.2	449.3	568.6	642.0	914.7
지배주주지분 순이익	565.2	449.3	568.6	642.0	914.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,104.1	1,110.1	1,685.8	1,683.1	1,701.8
당기순이익(손실)	565.2	449.3	568.6	642.0	914.7
유형자산상각비	999.8	1,229.0	1,145.4	1,042.3	926.0
무형자산상각비	46.3	51.0	52.7	42.9	33.0
운전자본의 증감	341.2	-815.8	-43.3	-7.1	-171.9
투자활동 현금흐름	-1,904.4	-969.5	-767.8	-808.5	-885.1
유형자산의증가(CAPEX)	-1,799.2	-879.0	-790.2	-834.6	-864.1
투자자산의감소(증가)	-26.5	-37.2	-4.9	-0.8	-19.4
재무활동 현금흐름	608.3	-219.8	-610.0	-218.3	-217.1
차입금의 증감	740.2	-69.4	-560.6	-168.9	-167.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	811.7	-60.3	307.9	656.3	599.6
기초현금	577.9	1,389.7	1,329.4	1,637.3	2,293.6
기말현금	1,389.7	1,329.4	1,637.3	2,293.6	2,893.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,349.0	5,853.1	6,325.7	7,008.9	8,263.0
현금및현금성자산	1,389.7	1,329.4	1,637.3	2,293.6	2,893.3
매출채권	2,250.9	2,783.9	2,885.3	2,901.8	3,304.6
재고자산	1,572.0	1,575.2	1,632.6	1,641.9	1,869.9
비유동자산	5,855.3	5,525.1	5,132.1	4,892.3	4,816.8
유형자산	4,855.6	4,479.8	4,124.6	3,916.9	3,854.9
무형자산	221.7	219.0	176.3	143.4	110.4
투자자산	145.1	182.3	187.2	188.0	207.4
자산총계	11,204.3	11,378.2	11,457.8	11,901.2	13,079.8
유동부채	4,219.2	3,954.9	3,632.0	3,651.4	3,955.6
매입채무	2,493.7	2,241.1	2,322.7	2,336.0	2,660.2
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	1,952.8	1,784.3	1,793.4
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	5,584.8	5,435.6	5,749.0
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	4,387.3	4,979.8	5,845.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,714.6	5,353.9	5,873.0	6,465.5	7,330.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	870,630	895,790	928,398	933,718	1,063,323
EPS(지배주주)	23,881	18,983	24,024	27,125	38,650
CFPS	80,647	84,347	79,847	80,218	89,176
EBITDAPS	79,305	83,917	81,825	82,618	89,176
BPS	199,204	226,216	248,150	273,186	309,746
DPS	2,610	2,090	2,090	2,090	2,090
배당수익률(%)	1.1	1.3	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	10.0	8.5	11.8	10.5	7.4
PCR	3.0	1.9	3.6	3.5	3.2
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	1.2	0.7	1.1	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	1,876.9	1,986.1	1,936.6	1,955.3	2,110.5
EV/EBITDA	3.8	2.6	3.7	3.3	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.6	8.9	10.1	10.4	13.3
EBITDA 이익률	9.1	9.4	8.8	8.8	8.4
부채비율	137.7	112.5	95.1	84.1	78.4
금융비용부담률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	8.2	6.2	7.4	10.2	14.7
매출채권회전율(x)	10.2	8.4	7.8	7.6	8.1
재고자산회전율(x)	11.6	13.5	13.7	13.5	14.3

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 기재된 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.11.07	산업분석	Buy	320,000	양승수	-26.9	-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	-6.5	5.0	
2025.10.30	기업브리프	Buy	250,000	양승수	-4.4	2.4	
2025.11.07	주식전략	Buy	270,000	양승수	-8.3	5.4	
2025.12.08	기업브리프	Buy	320,000	양승수	-	-	