

LG이노텍 (011070)

상반기는 Q, 하반기는 P

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

4Q25 Review: 좋았으나 아쉬움도 공존

4Q25 매출액(7조 6,011억원)은 시장 컨센서스에 부합했지만 영업이익(3,248억원)은 12.4% 하회했다. 우호적인 환율 환경과 함께, 지난해 출시된 아이폰 17의 출시 후 3개월 누적 판매량이 YoY +24% 성장하며 광학솔루션 사업부를 중심으로 전사 매출 성장을 견인했다. 에어 모델을 제외한 일반·프로·프로맥스 모델이 흥행에 성공했으며, 당초 우려와 달리 중국 시장에서도 일정 수준의 점유율 회복이 이뤄진 것으로 파악된다. 다만 영업이익은 연말 계절적 요인에 따른 일회성 비용 반영과 FC-BGA 부분의 적자 지속으로 인해 기대 대비 부진하였다.

1Q26 Preview: 룽테일 수요 지속

1Q26 영업이익은 1,719억원(+37.4% YoY)으로 시장 컨센서스를 5.9% 상회할 전망이다. 상반기 아이폰17의 빌드업 물량이 당초 예상보다 확대되고 있다. 이는 아이폰 17의 견조한 수요 흐름에 더해, 고객사가 지속적인 메모리 가격 상승 가능성을 선제적으로 반영해 생산 일정을 상반기 중으로 앞당겨 운영하고 있기 때문이다. 또한 올해 아이폰18 일반 모델이 출시되지 않는 만큼, 전년도 출시된 아이폰17 일반 모델의 생산 물량 역시 평년 대비 높은 수준이 유지되고 있는 것으로 파악된다.

하반기는 P

메모리 가격 상승에 따른 기존 부품 CR 강화와 판가 상승으로 인한 모바일 수요 역 성장에 대한 우려가 지속되고 있다. 다만 올해는 가변조리개 탑재라는 명확한 카메라 모듈 하드웨어 업그레이드가 예정되어 있어, ASP 상승 효과가 이러한 우려를 일정 부분 상쇄할 것으로 판단된다. 또한 비모바일 부문의 매출 비중 역시 점진적으로 확대될 전망이다. 특히 휴머노이드 부문에서는 북미 주요 휴머노이드 업체 3사를 모두 고객사로 확보했기 때문에, 향후 관련 매출 가시성이 점차 높아질 것으로 예상된다. 올해 높은 이익 성장 가능성과 리레이팅 요인 가시화를 반영해 Target Multiple을 상향 조정하며, 적정주가를 34만원으로 상향 제시하고 투자 의견 Buy를 유지한다.

Meritz Research 2026. 1. 27

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	340,000원
현재주가 (1.26)	276,000원
상승여력	23.2%

KOSPI	4,949.59pt
시가총액	65,321억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.19%
외국인비중	31.19%
52주 최고/최저가	294,500원/122,000원
평균거래대금	450.9억원

주요주주(%)

LG 전자 외 1인	40.79
국민연금공단	9.92

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.3	80.0	85.7
상대주가	-15.5	16.3	-4.8

주가그래프



(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

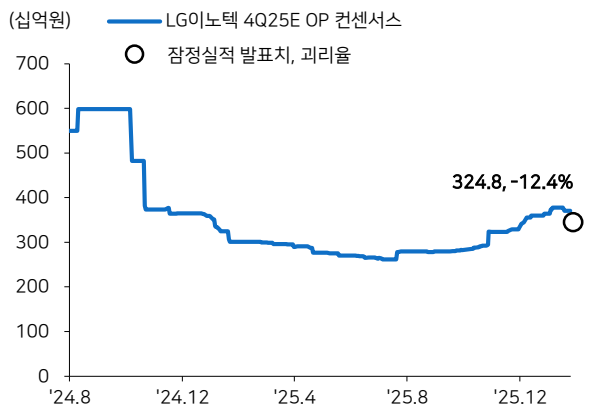
(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	7,601.1	6,626.8	14.7%	5,369.4	41.6%	7,685.7	-1.1%	7,625.4	-0.3%
영업이익	324.8	247.9	31.0%	203.7	59.4%	398.2	-18.4%	370.8	-12.4%
세전이익	156.9	176.4	-11.1%	156.9	0.0%	156.9	0.0%	354.6	-55.8%
순이익	128.4	106.9	20.1%	128.4	0.0%	128.4	0.0%	254.3	-49.5%
영업이익률(%)	4.3%	3.7%		3.8%		5.2%		4.9%	
세전이익률(%)	2.1%	2.7%		2.9%		2.0%		4.7%	
순이익률(%)	1.7%	1.6%		2.4%		1.7%		3.3%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	22,351.5	22,098.4	1.1%	25,916.0	25,165.8	3.0%
영업이익	834.2	870.1	-4.1%	1,026.6	1,151.5	-10.8%
세전이익	783.2	821.9	-4.7%	1,057.5	1,148.0	-7.9%
지배주주 순이익	608.9	642.0	-5.2%	837.4	914.7	-8.5%
영업이익률(%)	3.7%	3.9%		4.0%	4.6%	
세전이익률(%)	3.5%	3.7%		4.1%	4.6%	
순이익률(%)	2.7%	2.9%		3.2%	3.6%	

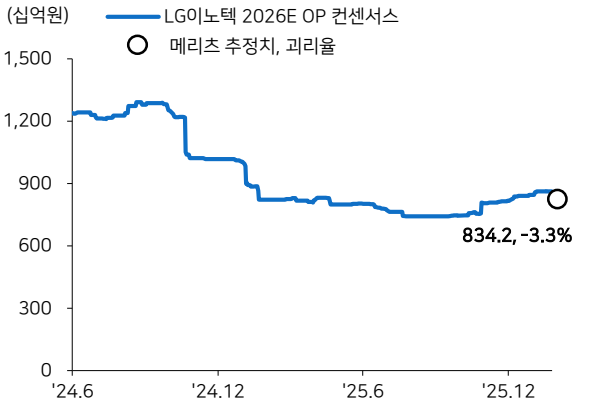
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 12.4% 하회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 3.3% 하회 전망

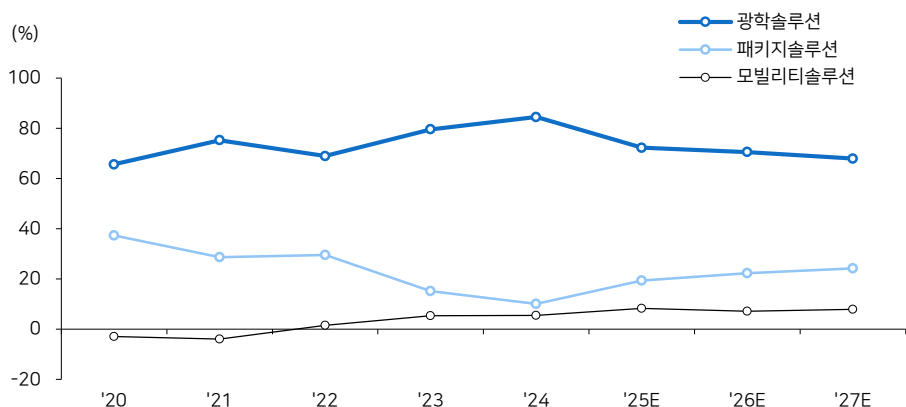


자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
환율(원)	1,453	1,401	1,386	1,451	1,455	1,410	1,420	1,425	1,423	1,428	1,415
매출액	4,982.8	3,934.6	5,369.4	7,601.1	5,263.0	3,912.4	5,120.3	8,055.8	21,887.9	22,351.5	25,916.0
(% QoQ)	-24.8%	-21.0%	36.5%	41.6%	-30.8%	-25.7%	30.9%	57.3%			
(% YoY)	15.0%	-13.6%	-5.6%	14.7%	5.6%	-0.6%	-4.6%	6.0%	3.2%	2.1%	15.9%
광학솔루션	4,138.4	3,052.7	4,481.2	6,646.2	4,412.4	3,023.9	4,155.0	7,047.2	18,319	18,638	21,794
모빌리티솔루션	467.5	465.7	450.6	465.7	461.4	474.7	472.5	491.9	1,850	1,901	2,102
패키지솔루션	376.9	416.2	437.7	489.2	389.2	413.8	492.7	516.8	1,720	1,812	2,020
영업이익	125.1	11.4	203.7	324.8	171.9	70.3	215.3	376.7	665.0	834.2	1,026.6
(% QoQ)	-49.5%	-90.9%	1688.5%	59.4%	-47.1%	-59.1%	206.2%	75.0%			
(% YoY)	-28.9%	-92.5%	56.2%	31.0%	37.4%	517.2%	5.7%	16.0%	-5.8%	25.4%	23.1%
광학솔루션	73.4	-33.6	161.9	279.1	127.5	14.8	148.6	297.5	480.7	588.4	697.7
모빌리티솔루션	22.9	22.4	13.1	-3.2	10.1	18.0	13.3	18.1	55.2	59.6	80.7
패키지솔루션	28.8	22.6	28.8	48.9	34.2	37.5	53.4	61.1	129.0	186.2	248.1
영업이익률 (%)	2.5%	0.3%	3.8%	4.3%	3.3%	1.8%	4.2%	4.7%	3.0%	3.7%	4.0%
광학솔루션	1.8%	-1.1%	3.6%	4.2%	2.9%	0.5%	3.6%	4.2%	2.6%	3.2%	3.2%
전장부품	4.9%	4.8%	2.9%	-0.7%	2.2%	3.8%	2.8%	3.7%	3.0%	3.1%	3.8%
기판소재	7.6%	5.4%	6.6%	10.0%	8.8%	9.1%	10.8%	11.8%	7.5%	10.3%	12.3%
세전이익	103.8	-7.7	156.9	154.4	103.8	57.5	202.5	364.0	407.4	783.2	1,057.5
지배주주순이익	85.6	-8.7	128.4	134.9	115.5	14.0	159.0	320.4	340.2	608.9	837.4
지배주주순이익률(%)	1.7%	-0.2%	2.4%	1.8%	2.2%	0.4%	3.1%	4.0%	1.6%	2.7%	3.2%

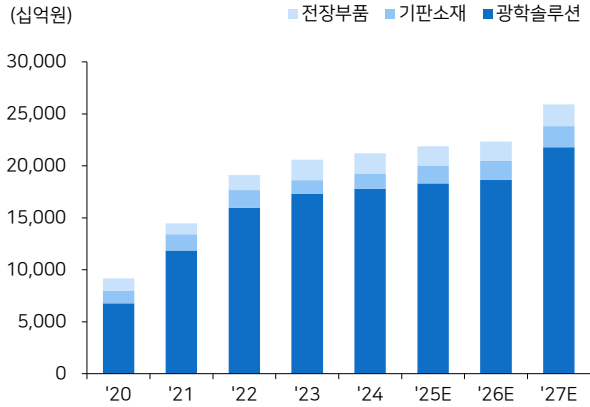
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG이노텍 사업부별 영업이익 비중 추이 (패키지솔루션 ↑)



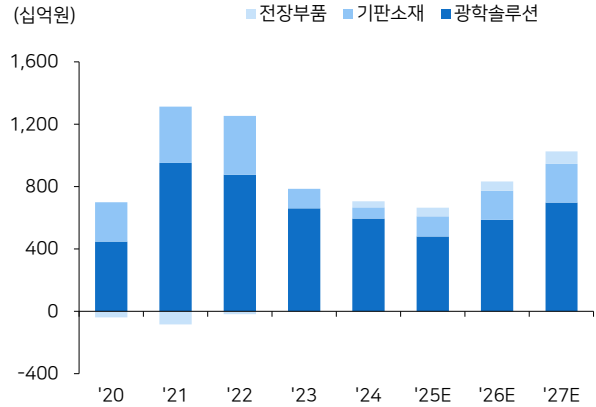
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG이노텍 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



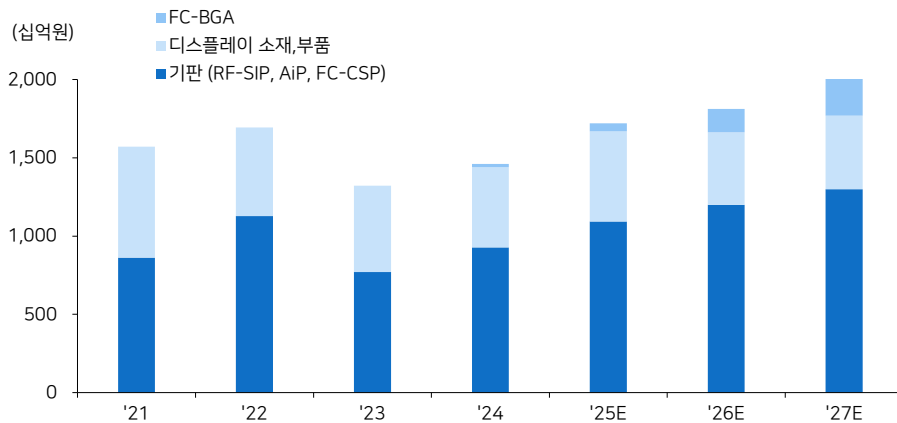
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG이노텍 사업부별 연간 영업이익 추이 및 전망



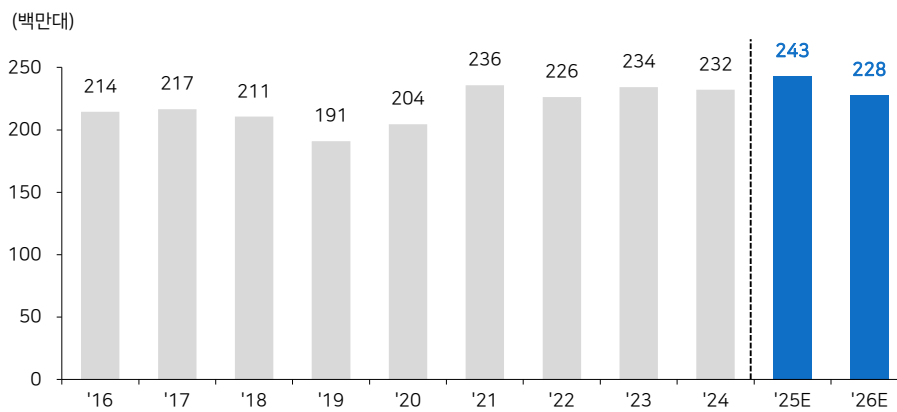
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG이노텍 기판소재 사업부 제품별 매출액 추이 및 전망



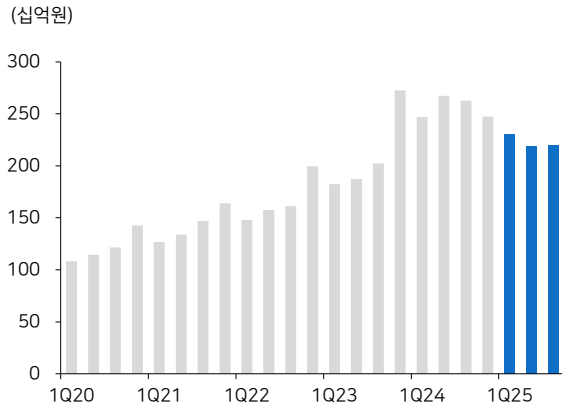
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림7 아이폰 연도별 출하량 추이



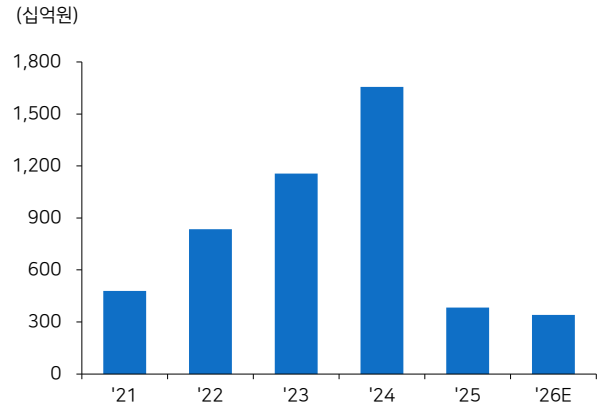
주: 올해는 아이폰16E 출시 효과, 내년은 일반, 에어 모델 출시 제외 반영
 자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 광학솔루션 분기별 감가상각비 추이



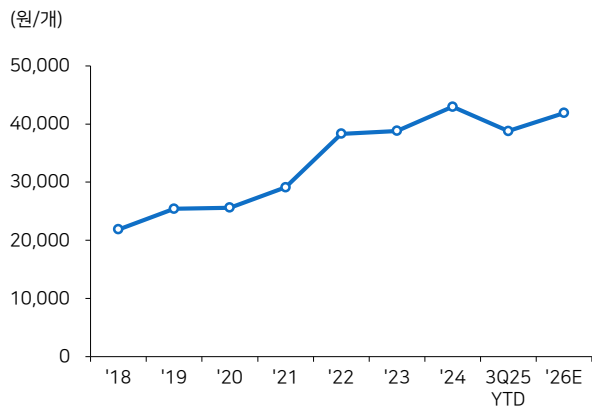
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림9 광학솔루션 연도별 공시된 투자금액 비교



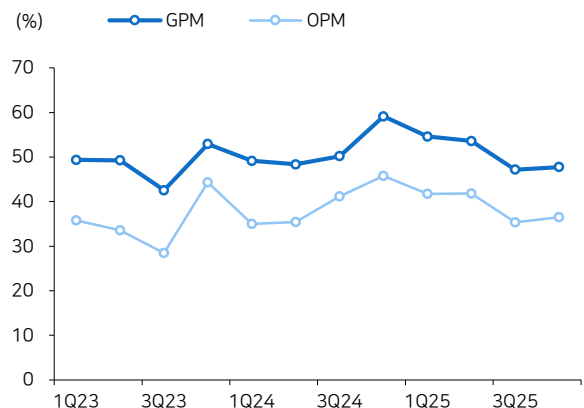
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림10 카메라모듈 판가 추이 및 전망



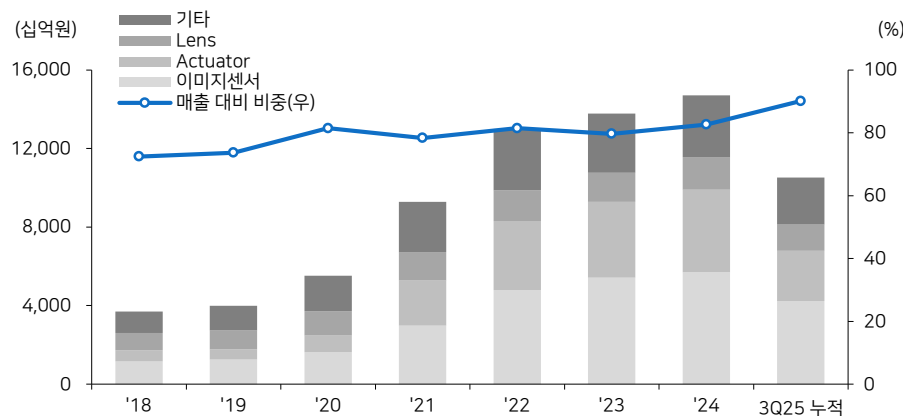
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림11 Largan 이익률 추이



자료: Largan, 메리츠증권 리서치센터

그림12 광학솔루션 사업부 매출액 대비 재료비 비중 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
2026년 BPS(원)	262,138	
적정배수 (배)	1.3	과거 12MF P/B 역사적 평균
적정가치	340,779	
적정주가	340,000	
현재주가	276,000	
상승여력 (%)	23.2%	

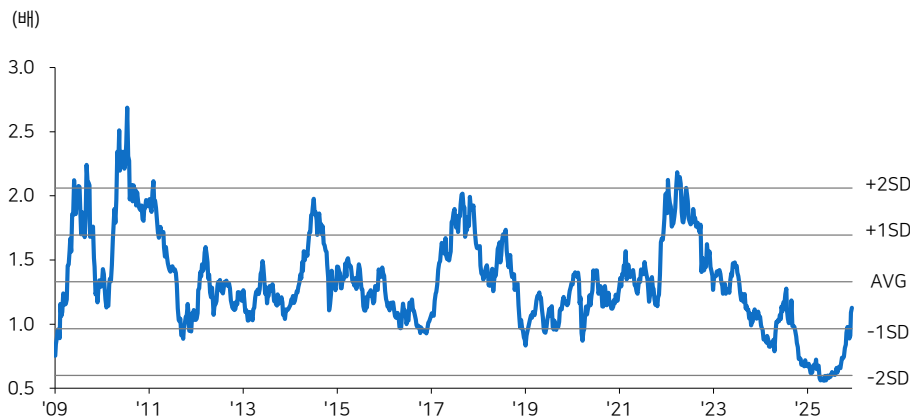
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026E
주가 (원)												
High	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000	305,500	294,500	
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	178,270	
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	1.2	
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	238,501	262,138
확정치 ROE (%)	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	8.9	6.2	10.3
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	268,661
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

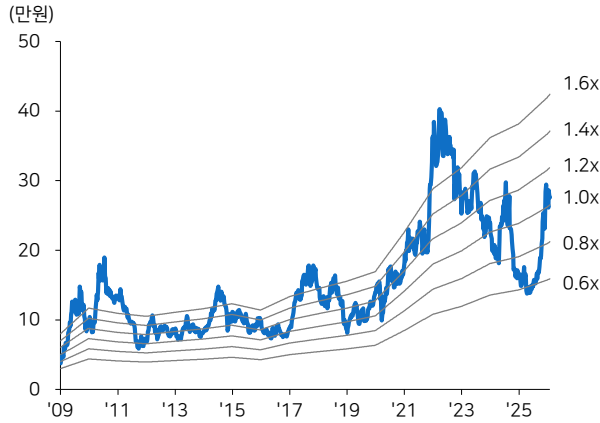
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG이노텍 PBR 변동 추이



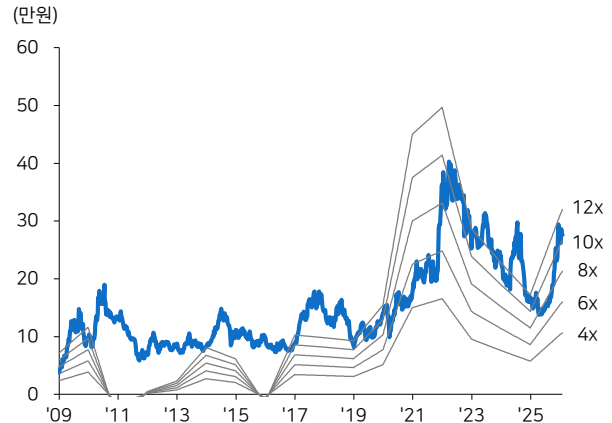
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG이노텍 PBR 밴드



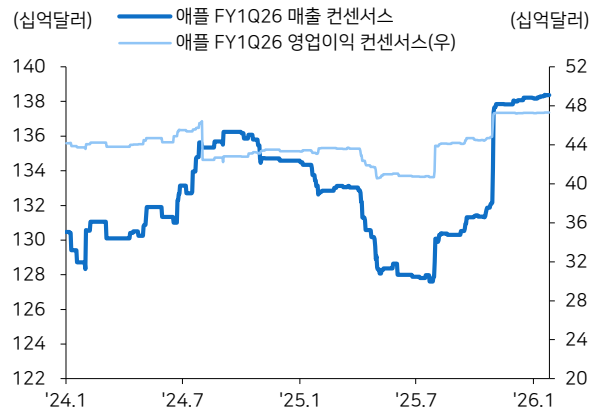
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 LG이노텍 PER 밴드



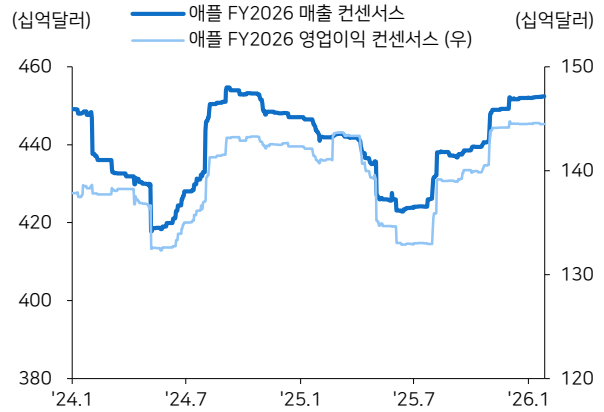
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 Apple FY1Q26 컨센서스 추이



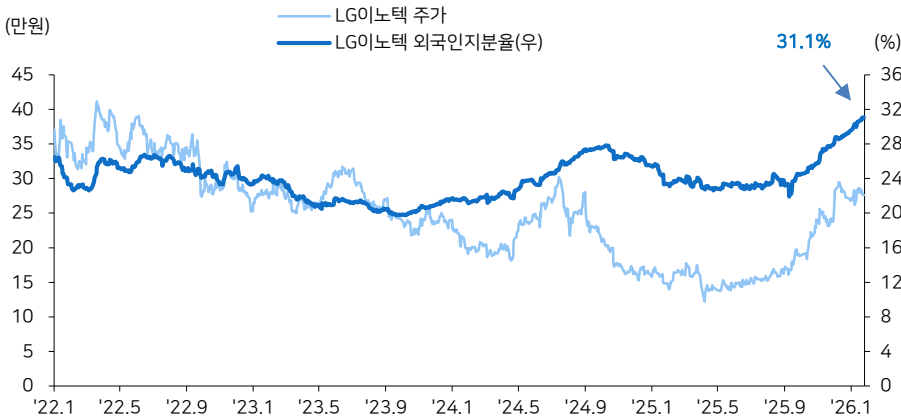
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 Apple FY2026 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 LG이노텍 주가 및 외국인 지분율 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	20,605.3	21,200.8	21,887.9	22,351.5	25,916.0
매출액증가율(%)	5.2	2.9	3.2	2.1	15.9
매출원가	18,742.0	19,457.1	17,832.9	18,235.0	21,066.2
매출총이익	1,863.3	1,743.7	4,055.0	4,116.5	4,849.8
판매관리비	1,032.5	1,037.6	3,390.0	3,282.2	3,823.2
영업이익	830.8	706.0	665.0	834.2	1,026.6
영업이익률(%)	4.0	3.3	3.0	3.7	4.0
금융손익	-106.1	-90.4	-43.9	-27.4	4.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-85.4	-26.8	-213.7	-23.7	26.8
세전계속사업이익	639.3	588.8	407.4	783.2	1,057.5
법인세비용	74.1	139.5	67.2	174.3	220.1
당기순이익	565.2	449.3	340.2	608.9	837.4
지배주주지분 순이익	565.2	449.3	340.2	608.9	837.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,104.1	1,110.1	1,602.1	1,593.4	1,533.4
당기순이익(손실)	565.2	449.3	340.2	608.9	837.4
유형자산상각비	999.8	1,229.0	1,095.4	1,005.5	900.2
무형자산상각비	46.3	51.0	52.7	42.9	33.0
운전자본의 증감	341.2	-815.8	-38.5	-26.0	-199.8
투자활동 현금흐름	-1,904.4	-969.5	-767.1	-810.0	-851.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,799.2	-879.0	-790.2	-834.6	-864.1
투자자산의 감소(증가)	-26.5	-37.2	-4.4	-2.9	-22.6
재무활동 현금흐름	608.3	-219.8	-610.1	-218.2	-216.9
차입금의 증감	740.2	-69.4	-560.6	-168.7	-167.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	811.7	-60.3	224.9	565.2	465.5
기초현금	577.9	1,389.7	1,329.4	1,554.3	2,119.5
기말현금	1,389.7	1,329.4	1,554.3	2,119.5	2,585.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,349.0	5,853.1	6,224.6	6,888.8	8,114.8
현금및현금성자산	1,389.7	1,329.4	1,554.3	2,119.5	2,585.0
매출채권	2,250.9	2,783.9	2,874.2	2,935.0	3,403.1
재고자산	1,572.0	1,575.2	1,626.3	1,660.7	1,925.6
비유동자산	5,855.3	5,525.1	4,991.5	4,790.7	4,744.1
유형자산	4,855.6	4,479.8	3,984.6	3,813.7	3,777.5
무형자산	221.7	219.0	176.3	143.4	110.4
투자자산	145.1	182.3	186.6	189.6	212.1
자산총계	11,204.3	11,378.2	11,216.1	11,679.5	12,859.0
유동부채	4,219.2	3,954.9	3,618.9	3,690.4	4,071.4
매입채무	2,493.7	2,241.1	2,313.7	2,362.7	2,739.5
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	1,952.6	1,785.0	1,795.6
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	5,571.5	5,475.4	5,867.0
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	4,158.9	4,718.3	5,506.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,714.6	5,353.9	5,644.6	6,204.1	6,992.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	870,630	895,790	924,824	944,411	1,095,022
EPS(지배주주)	23,881	18,983	14,376	25,726	35,384
CFPS	80,647	84,347	74,630	77,144	82,968
EBITDAPS	79,305	83,917	76,608	79,544	82,810
BPS	199,204	226,216	238,501	262,138	295,432
DPS	2,610	2,090	2,090	2,090	2,090
배당수익률(%)	1.1	1.3	0.7	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	10.0	8.5	19.8	10.7	7.8
PCR	3.0	1.9	3.8	3.6	3.3
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	1.2	0.7	1.2	1.1	0.9
EBITDA(십억원)	1,876.9	1,986.1	1,813.1	1,882.6	1,959.9
EV/EBITDA	3.8	2.6	4.0	3.4	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.6	8.9	6.2	10.3	12.7
EBITDA 이익률	9.1	9.4	8.3	8.4	7.6
부채비율	137.7	112.5	98.7	88.3	83.9
금융비용부담률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	8.2	6.2	6.6	9.8	13.1
매출채권회전율(x)	10.2	8.4	7.7	7.7	8.2
재고자산회전율(x)	11.6	13.5	13.7	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 (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(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	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	-12.7	-8.0	
2026.01.27	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-	-	