

# LG이노텍 (011070)

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

## 1Q 서프라이즈, 여기도 기판이 완판

### 1Q26 Preview: 환율 효과 + 기판 실적 견인 본격화

1Q26 연결 매출액과 영업이익을 각각 5조 3,986억원(+8.3% YoY), 영업이익 2,004억원(+60.2% YoY)로 기존 추정치 대비 2.6%, 16.6% 상회한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스(1,707억원)을 17.4% 상회할 전망이다. 견조한 아이폰 판매와 우호적인 환율 효과에 힘입어 광학솔루션 사업부의 수익성이 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 반도체 기판 부문 역시 비수기인 1분기에도 아이폰용 물동량 증가와 메모리향 매출 확대에 힘입어 성수기 수준의 가동률을 유지할 전망이다.

### 여기도 기판이 완판

동사의 반도체 기판 가동률은 연내 사실상 100%에 근접할 것으로 예상된다. 이에 따라 추가 증설 결정이 상반기 내 가시화될 가능성이 높으며, 중장기적으로 기판 사업부의 이익 기여도 확대가 본격화될 전망이다. 1) RF-SiP 기판은 Cu-Post 등 신기술 도입과 주요 고객사의 자체 통신 모듈 개발 확대가 맞물리며 고객사 내 점유율이 점진적으로 상승하고 있다. 또한 기존 스마트폰 중심 수요에 더해 위성-전장향 매출도 확대되며 전방 다변화가 진행되는 흐름이 확인된다. 2) BT 계열 기판은 GDDR7, SoCAMP 등 차세대 메모리 공급망에 신규 진입하며 구조적 성장 기반을 확보했으며, 메모리 업황 업사이클과 맞물려 실적 기여도 또한 점진적으로 확대될 전망이다. 3) 마지막으로 FC-BGA는 글로벌 선두 업체들이 AI 수요 대응에 집중하는 과정에서 상대적으로 동사의 수주 기회가 확대되고 있으며, 이에 따라 올해 매출은 전년 대비 3배 이상 성장할 것으로 예상된다.

### 투자 의견 Buy 유지, 적정주가 360,000원으로 상향 제시

당사 또한 동사에 대해 제기되는 올해 메모리 가격 상승에 따른 CR 강화와 모바일 수요 역성장에 대한 우려에 일정 부분 동의한다. 다만 단기적인 부담 요인을 지나면, 주요 고객사의 라인업 확대('26년 4종 → '27년 6종)를 기반으로 중장기 실적 성장 가시성은 오히려 높아질 것으로 예상된다. 또한 여전히 밸류에이션 부담이 제한적인 수준인 만큼, 기판 사업부의 이익 기여도 확대와 북미 주요 휴머노이드 업체향 매출 비중 증가는 새로운 리레이팅 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

Meritz Research 2026. 3. 25

**Buy**

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	360,000원
현재주가 (3.24)	292,000원
상승여력	23.3%

KOSPI	5,553.92pt
시가총액	69,108억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.19%
외국인비중	32.44%
52주 최고/최저가	345,000원/122,000원
평균거래대금	628.5억원

### 주요주주(%)

LG 전자 외 1인	40.79
국민연금공단	9.92

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.6	48.3	78.4
상대주가	13.5	-7.3	-15.5

### 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
2025	21,896.6	665.0	341.3	14,419	-24.0	243,505	18.8	1.1	4.0	6.1	107.0
2026E	22,746.6	901.5	661.7	27,960	93.9	269,585	10.4	1.1	3.5	10.9	90.1
2027E	26,234.6	1,083.7	853.4	36,059	29.0	303,764	8.1	1.0	3.0	12.6	86.2

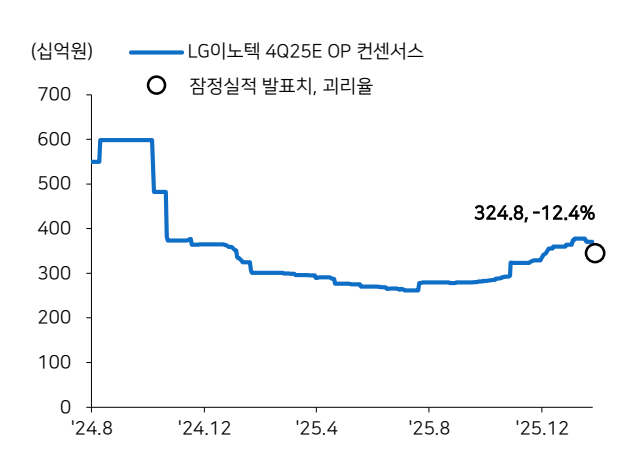
(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	기존 추정치	(% diff)
매출액	5,398.6	4,982.8	8.3%	7,601.1	-29.0%	5,266.1	2.5%	5,263.0	2.6%
영업이익	200.4	125.1	60.2%	324.8	-38.3%	170.7	17.4%	171.9	16.6%
세전이익	179.9	103.8	73.4%	155.6	15.6%	152.3	18.1%	153.8	17.0%
순이익	140.5	85.6	64.1%	135.9	3.3%	107.2	31.1%	125.5	11.9%
영업이익률(%)	3.7%	2.5%		4.3%		3.2%		3.3%	
세전이익률(%)	3.3%	2.1%		2.0%		2.9%		2.9%	
순이익률(%)	2.6%	1.7%		1.8%		2.0%		2.4%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	22,746.6	22,351.5	1.8%	26,234.6	25,916.0	1.2%
영업이익	901.5	834.2	8.1%	1,083.7	1,026.6	5.6%
세전이익	819.5	783.2	4.6%	1,044.0	1,057.5	-1.3%
지배주주 순이익	661.7	608.9	8.7%	837.2	837.4	0.0%
영업이익률(%)	4.0%	3.7%		4.1%	4.0%	
세전이익률(%)	3.6%	3.5%		4.0%	4.1%	
순이익률(%)	2.9%	2.7%		3.2%	3.2%	

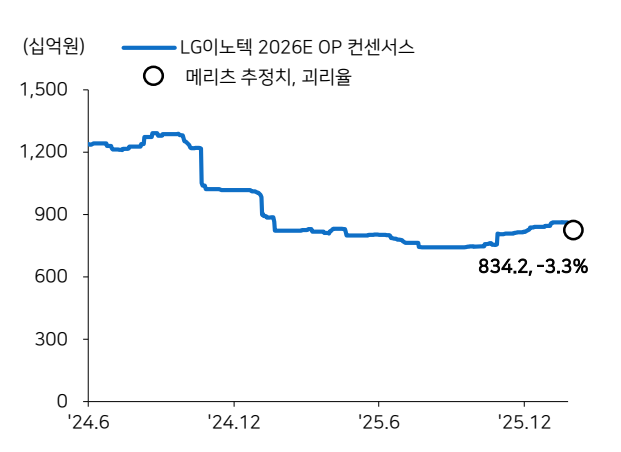
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 12.4% 하회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 3.3% 하회 전망

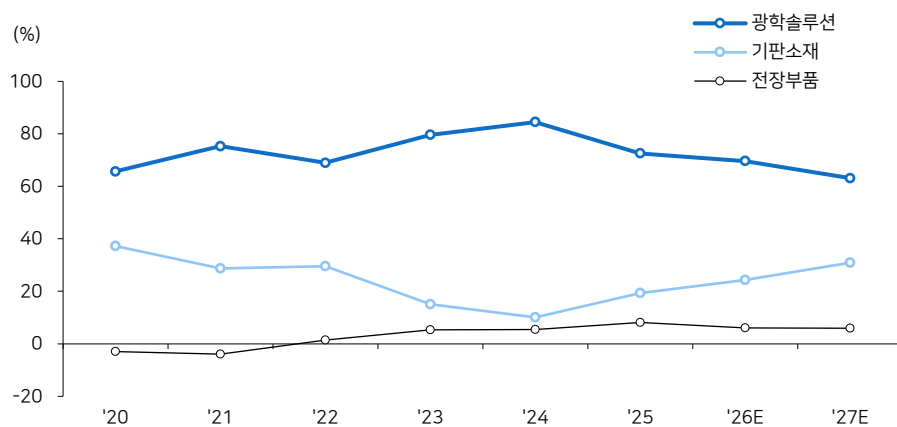


자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

(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	5,398.6	4,117.6	5,129.8	8,100.6	21,887.9	22,746.6	26,234.6
(% QoQ)	-24.8%	-21.0%	36.5%	41.6%	-29.0%	-23.7%	24.6%	57.9%			
(% YoY)	15.0%	-13.6%	-5.6%	14.7%	8.3%	4.7%	-4.5%	6.6%	3.2%	3.9%	15.3%
광학솔루션	4,138.4	3,052.7	4,481.2	6,646.2	4,493.8	3,176.2	4,155.0	7,047.2	18,319	18,872	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	443.5	466.6	502.3	561.6	1,720	1,974	2,338
영업이익	125.1	11.4	203.7	324.8	200.4	115.0	211.6	374.5	665.0	901.5	1,083.7
(% QoQ)	-49.5%	-90.9%	1688.5%	59.4%	-38.3%	-42.6%	84.1%	77.0%			
(% YoY)	-28.9%	-92.5%	56.2%	31.0%	60.2%	909.1%	3.8%	15.3%	-5.8%	35.6%	20.2%
광학솔루션	73.4	-33.6	161.9	280.6	145.3	47.4	138.5	296.5	482.2	627.7	683.8
모빌리티솔루션	22.9	22.4	13.1	-4.5	12.8	20.5	16.1	4.7	53.9	54.1	64.6
패키지솔루션	28.8	22.6	28.8	48.7	42.3	47.1	57.0	73.3	128.9	219.7	335.3
영업이익률 (%)	2.5%	0.3%	3.8%	4.3%	3.7%	2.8%	4.1%	4.6%	3.0%	4.0%	4.1%
광학솔루션	1.8%	-1.1%	3.6%	4.2%	3.2%	1.5%	3.3%	4.2%	2.6%	3.3%	3.1%
전장부품	4.9%	4.8%	2.9%	-1.0%	2.8%	4.3%	3.4%	1.0%	2.9%	2.8%	3.1%
기판소재	7.6%	5.4%	6.6%	10.0%	9.5%	10.1%	11.4%	13.1%	7.5%	11.1%	14.3%
세전이익	103.8	-7.7	156.9	155.6	179.9	94.5	191.1	354.0	408.6	819.5	1,044.0
지배주주순이익	85.6	-8.7	128.4	135.9	140.5	55.0	151.7	314.6	341.3	661.7	837.2
지배주주순이익률(%)	1.7%	-0.2%	2.4%	1.8%	2.6%	1.3%	3.0%	3.9%	1.6%	2.9%	3.2%

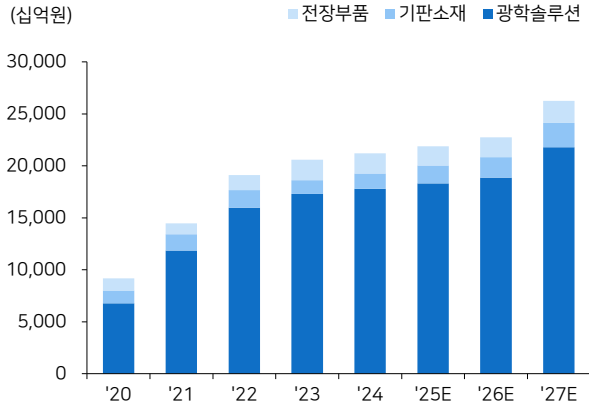
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG이노텍 사업부별 영업이익 비중 추이 (패키지솔루션 ↑)



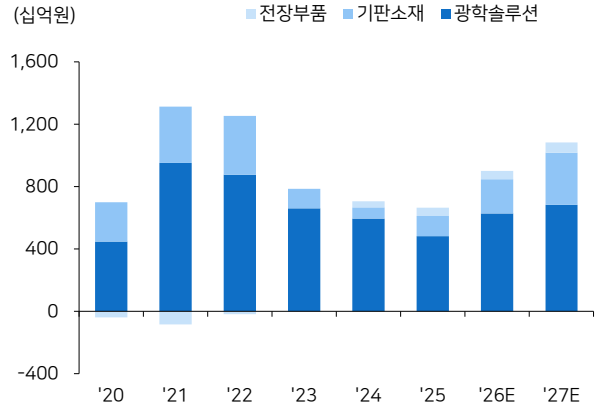
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG이노텍 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



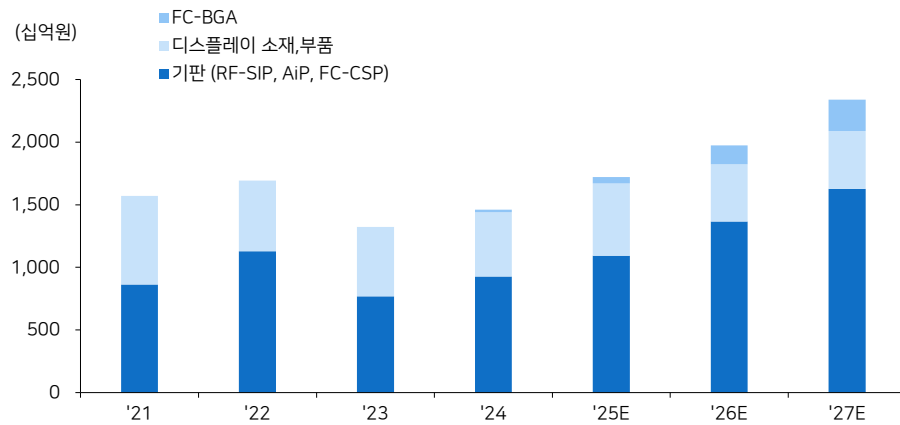
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG이노텍 사업부별 연간 영업이익 추이 및 전망



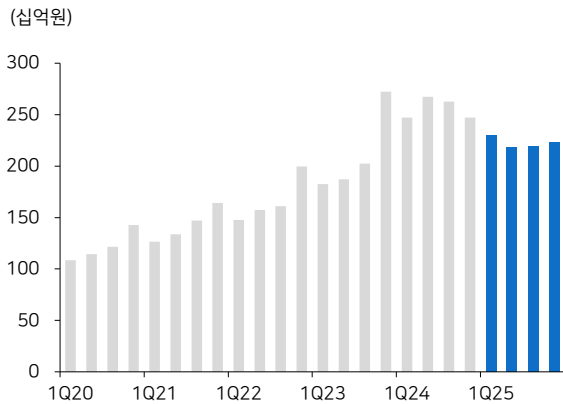
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG이노텍 기판소재 사업부 제품별 매출액 추이 및 전망



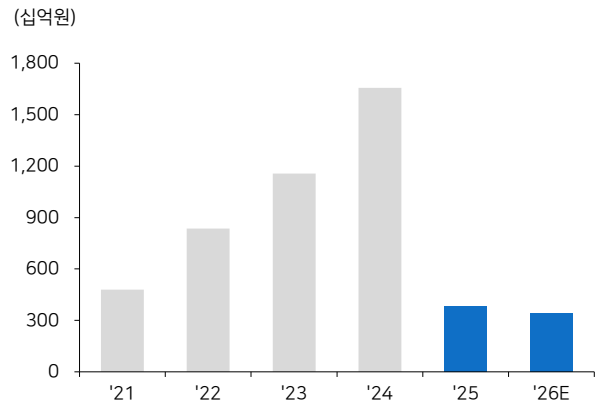
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림7 광학솔루션 분기별 감가상각비 추이



자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림8 광학솔루션 연도별 공시된 투자금액 비교



자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

**표4 LG이노텍 적정주가 산정표**

Fair Value(원)		비고
2026년 BPS(원)	278,129	
적정배수 (배)	1.3	과거 12MF P/B 역사적 평균
적정가치	356,106	
<b>적정주가</b>	<b>360,000</b>	
현재주가	292,000	
상승여력 (%)	23.3%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

**표5 LG이노텍 밸류에이션 테이블**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026E	2026E
<b>주가 (원)</b>												
High	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000	305,500	299,500		
Low	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000	152,500	121,000		
Average	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665	216,055	178,270		
<b>확정치 기준 PBR (배)</b>												
High	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.6	1.4	1.2		
Low	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1	0.7	0.5		
Average	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3	1.0	0.7		
확정치 BPS (원)	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241	199,204	226,215	243,505	269,584	303,078
확정치 ROE (%)	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	8.9	6.1	10.9	12.4
<b>컨센서스 기준 PBR (배)</b>												
High	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	0.9	0.8	0.7	1.3	1.3	1.1	0.7	0.5		
Average	1.2	1.7	1.4	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3	1.0	0.7		
컨센서스 BPS (원)	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	200,943	219,700	241,379	265,075	292,745
컨센서스 ROE (%)	-1.7	10.8	9.5	8.3	12.9	30.8	27.6	12.5	11.5	8.2	10.0	10.6

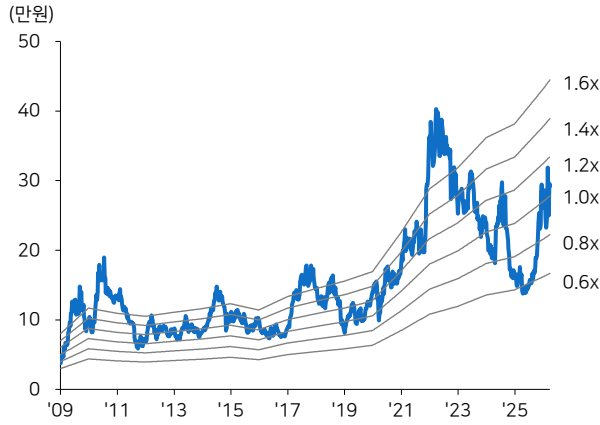
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

**그림9 LG이노텍 PBR 변동 추이**



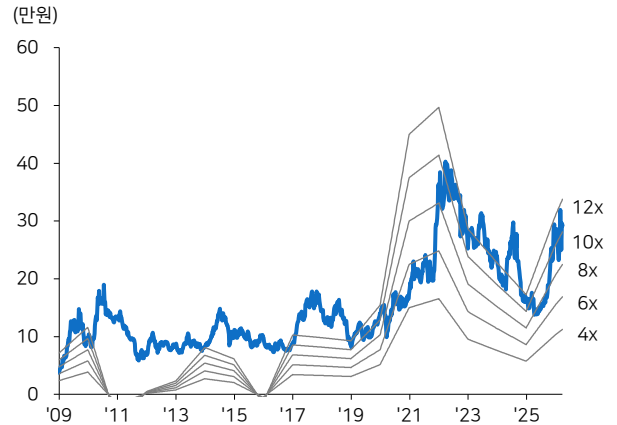
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG이노텍 PBR 밴드



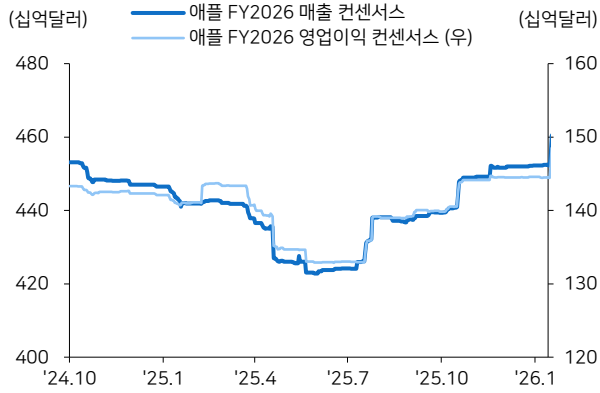
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 PER 밴드



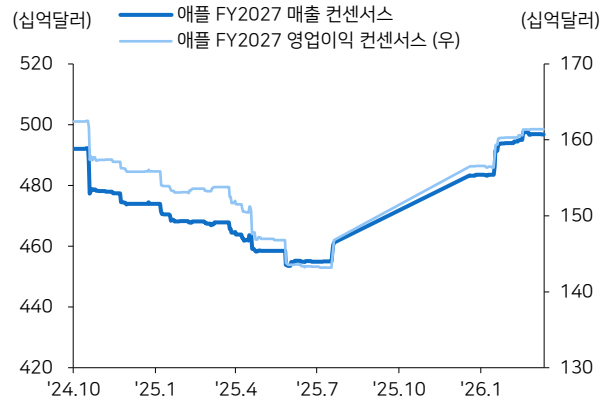
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 Apple FY2026 컨센서스 추이



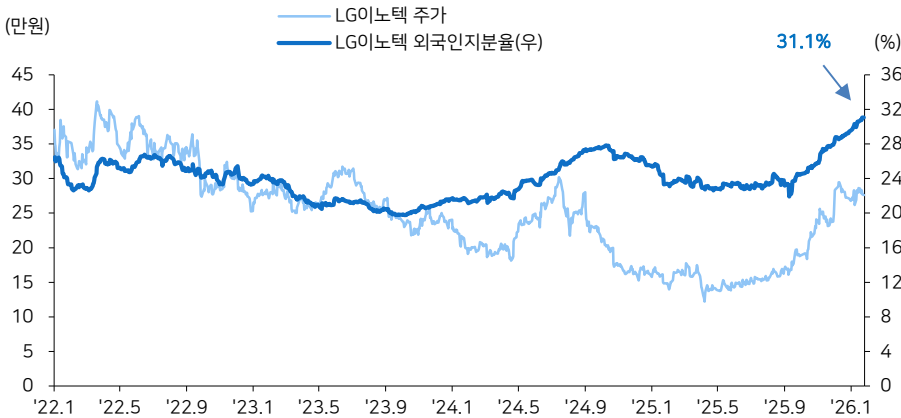
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 Apple FY2027 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG이노텍 주가 및 외국인 지분율 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>20,605.3</b>	<b>21,200.8</b>	<b>21,896.6</b>	<b>22,746.6</b>	<b>26,234.6</b>
매출액증가율(%)	5.2	2.9	3.3	3.9	15.3
매출원가	18,742.0	19,457.1	20,147.0	17,833.9	20,596.2
매출총이익	1,863.3	1,743.7	1,749.6	4,912.7	5,638.4
판매관리비	1,032.5	1,037.6	1,084.6	4,011.2	4,554.7
<b>영업이익</b>	<b>830.8</b>	<b>706.0</b>	<b>665.0</b>	<b>901.5</b>	<b>1,083.7</b>
영업이익률(%)	4.0	3.3	3.0	4.0	4.1
금융손익	-106.1	-90.4	-80.1	-47.9	-3.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-85.4	-26.8	-176.3	-34.0	-16.3
세전계속사업이익	639.3	588.8	408.6	819.5	1,064.3
법인세비용	74.1	139.5	67.4	157.8	210.9
<b>당기순이익</b>	<b>565.2</b>	<b>449.3</b>	<b>341.3</b>	<b>661.7</b>	<b>853.4</b>
지배주주지분 순이익	565.2	449.3	341.3	661.7	853.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,104.1</b>	<b>1,110.1</b>	<b>1,331.4</b>	<b>1,658.1</b>	<b>1,490.9</b>
당기순이익(손실)	565.2	449.3	341.3	661.7	853.4
유형자산상각비	999.8	1,229.0	1,100.6	971.5	813.4
무형자산상각비	46.3	51.0	49.8	69.6	53.8
운전자본의 증감	341.2	-815.8	-410.1	-58.0	-237.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,904.4</b>	<b>-969.5</b>	<b>-796.4</b>	<b>-568.9</b>	<b>-622.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1,799.2	-879.0	-611.0	-539.9	-590.6
투자자산의감소(증가)	-26.5	-37.2	-193.5	-4.8	-19.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>608.3</b>	<b>-219.8</b>	<b>-452.9</b>	<b>-611.1</b>	<b>-211.7</b>
차입금의 증감	740.2	-69.4	-386.6	-566.6	-167.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	811.7	-60.3	77.0	478.2	656.8
기초현금	577.9	1,389.7	1,329.4	1,406.4	1,884.6
기말현금	1,389.7	1,329.4	1,406.4	1,884.6	2,541.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>5,349.0</b>	<b>5,853.1</b>	<b>6,778.4</b>	<b>7,465.1</b>	<b>8,977.6</b>
현금및현금성자산	1,389.7	1,329.4	1,406.4	1,884.6	2,541.3
매출채권	2,250.9	2,783.9	3,398.4	3,530.3	4,071.7
재고자산	1,572.0	1,575.2	1,788.8	1,858.2	2,143.2
<b>비유동자산</b>	<b>5,855.3</b>	<b>5,525.1</b>	<b>5,152.5</b>	<b>4,666.1</b>	<b>4,409.4</b>
유형자산	4,855.6	4,479.8	3,724.2	3,292.5	3,069.8
무형자산	221.7	219.0	296.4	236.8	183.0
투자자산	145.1	182.3	375.7	380.5	400.3
<b>자산총계</b>	<b>11,204.3</b>	<b>11,378.2</b>	<b>11,930.9</b>	<b>12,131.2</b>	<b>13,386.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,219.2</b>	<b>3,954.9</b>	<b>4,507.2</b>	<b>4,256.1</b>	<b>4,690.1</b>
매입채무	2,493.7	2,241.1	2,642.1	2,744.7	3,165.6
단기차입금	38.7	73.5	155.3	155.3	155.3
유동성장기부채	510.0	610.9	567.0	168.9	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>2,270.6</b>	<b>2,069.5</b>	<b>1,660.6</b>	<b>1,494.8</b>	<b>1,507.6</b>
사채	692.5	781.4	529.0	457.1	457.1
장기차입금	1,496.6	1,186.2	1,011.2	914.1	914.1
<b>부채총계</b>	<b>6,489.7</b>	<b>6,024.4</b>	<b>6,167.8</b>	<b>5,750.9</b>	<b>6,197.7</b>
<b>자본금</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	49.4	234.1	320.2	320.2	320.2
이익잉여금	3,413.6	3,868.2	4,191.2	4,808.5	5,617.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>4,714.6</b>	<b>5,353.9</b>	<b>5,763.1</b>	<b>6,380.3</b>	<b>7,189.2</b>

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	870,630	895,790	925,191	961,107	1,108,485
EPS(지배주주)	23,881	18,983	14,419	27,960	36,059
CFPS	80,647	90,242	80,450	80,071	81,581
EBITDAPS	79,305	83,917	76,702	82,079	82,427
BPS	199,204	226,216	243,505	269,585	303,764
DPS	2,610	2,090	1,880	1,880	1,880
배당수익률(%)	1.1	1.3	0.7	0.6	0.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	10.0	8.5	18.8	10.4	8.1
PCR	3.0	1.8	3.4	3.6	3.6
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	1.2	0.7	1.1	1.1	1.0
EBITDA(십억원)	1,876.9	1,986.1	1,815.3	1,942.6	1,950.8
EV/EBITDA	3.8	2.6	4.0	3.5	3.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	12.6	8.9	6.1	10.9	12.6
EBITDA 이익률	9.1	9.4	8.3	8.5	7.4
부채비율	137.7	112.5	107.0	90.1	86.2
금융비용부담률	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
이자보상배율(x)	8.2	6.2	7.6	12.7	18.6
매출채권회전율(x)	10.2	8.4	7.1	6.6	6.9
재고자산회전율(x)	11.6	13.5	13.0	12.5	13.1

**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(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)	
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	-23.0	1.5	
2026.03.25	기업브리프	Buy	360,000	양승수	-	-	