

LG 이노텍 (011070/KS)

기판 낙수효과: FCBGA 다음은 SiP?

IT 하드웨어/배터리. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 기판의 가격 인상 흐름, 전 제품군으로 확산

Key: 글로벌 Peer, FCBGA 에 역량 집중. 하위기판 반사수혜 예상

Step: 기판의 사업가치와 북미고객사의 27년 증산전략에 주목

매수(유지)

목표주가: 600,000 원(상향)

현재주가: 425,000 원

상승여력: 41.2%

STOCK DATA

주가(26/04/21)	425,000 원
KOSPI	6,388.47 pt
52 주 최고가	425,000 원
60 일 평균 거래대금	80 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,367 만주
시가총액	10,059 십억원
주요주주	
LG 전자(외 1)	40.79%
국민연금공단	8.46%
외국인 지분율	31.65%

주가 및 상대수익률

기판 현황 : HL FCBGA > FCBGA > mSAP

기판의 현황이 가속화된다. MLB(고다층기판)와 FCBGA(고사양 반도체용 패키징기판)에서 시작된 공급단가 인상 흐름은 기판 전제품으로 확산됐다. FCBGA 고객사들(미국 빅테크)은 증설 투자지원과 선제적 발주를 제시하는 중이다.

FCBGA 로의 생산능력 집중은 SiP 등 하위 기판의 공급 제약으로 이어진다. 글로벌 기판 공급사들은 6년 전과 마찬가지로 FCBGA 개발과 투자에 집중하고 있다. 국내 경쟁사는 FCBGA 투자를 위해 mSAP 기반 라인의 경상투자를 최소화했다. 온기는 ①고다층 FCBGA > ②범용 FCBGA > ③로우엔드 FCBGA에 이어 ④SiP로 전이되고 있다. SiP 기판 역시 증설 병목에 따른 가격 인상이 가시화되는 시점이다.

영업이익: 26년 1조 회복. 27년 상향조정 필요

2026년 영업이익은 1.1조원으로 4년만에 1조원대로 회복한다. 2027년을 주목해야 한다. 북미 고객사는 올해 스마트폰 증산 계획(25년 2.4억대 > 26년 2.5억대)에 이어 27년에도 추가로 증산을 고려한다. 중국 카메라 경쟁사가 수익성 부담을 가지고 있는 상황에서 수혜는 동시에 집중될 것이다. P 상승과 Q 증가가 동반된다.

목표주가 600,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 27F EPS에 24년과 25년의 고점 평균 PER 18.4 배를 반영해 산출했다.

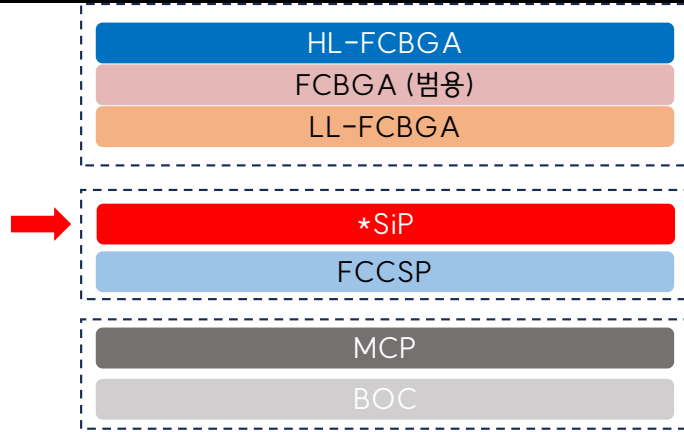
① 올해 기판 매출과 영업이익은 각각 1.4조원, 2,000억원에 달할 전망이다. 실적 규모가 유사한 국내 기판 기업들의 시가총액은 3~5조원이다. 동사의 기업가치는 현저히 저평가 구간이라 판단된다 ② FCBGA에 이어 SiP 기판도 유망하다. 대규모 MSAP 기판 캐파를 가지고 있으며, 증설 대응이 가능한 유일한 기업이다. ③ 최대고객사의 2027년 증산 계획을 주목한다. 향후 6개 분기 연속 YoY 증익이 가시적이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	5,742	5,734	0.1	5,439	5.6	24,512	24,425	0.4	23,535	4.2
영업이익(십억원)	258	240	7.5	209	23.4	1,079	1,034	4.4	945	14.2
지배주주순이익(십억원)	151	137	10.2	147	2.7	594	560	6.1	619	-4.0
영업이익률(%)	4.5	4.2	-	3.8	-	4.4	4.2	-	4.0	-
지배주주순이익률(%)	2.6	2.4	-	2.7	-	2.4	2.3	-	2.6	-

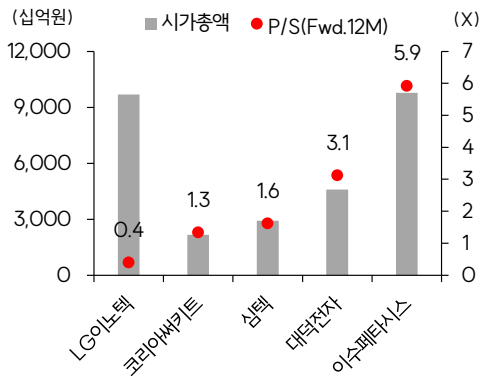
자료: SK 증권

반도체 패키징기판 분류



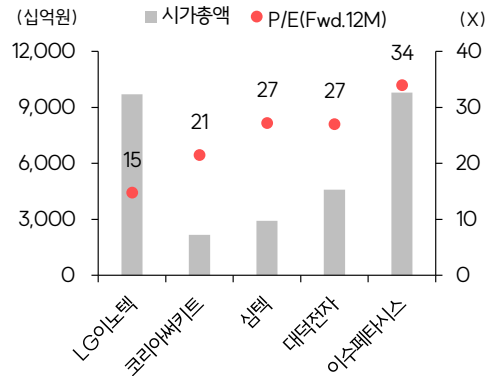
자료: SK 증권

기판 Peer, 시가총액 vs 12MF PSR



자료: Quantwise, SK 증권

기판 Peer, 시가총액 vs 12MF PER



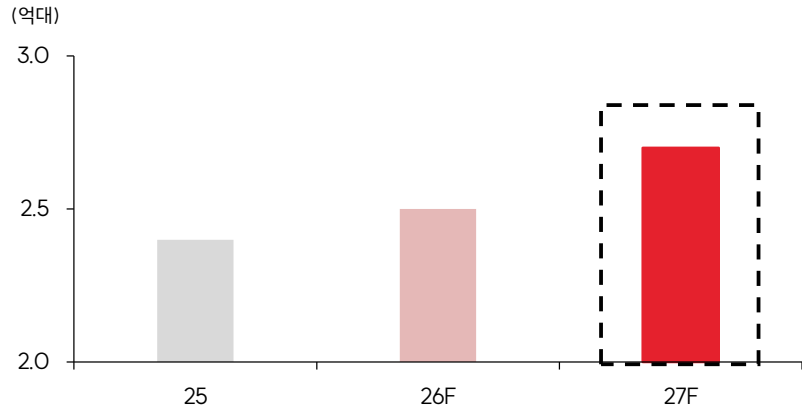
자료: Quantwise, SK 증권

LG 인노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	4,983	3,935	5,369	7,715	5,742	4,472	6,400	7,899	22,002	24,512	25,747
광학솔루션	4,138	3,053	4,481	6,752	4,882	3,478	5,358	6,745	18,424	20,463	21,025
기판소재	377	416	438	489	395	456	499	562	1,720	1,912	2,193
전장	374	371	365	382	375	434	431	488	1,492	1,727	2,067
전자부품, 기타	94	95	86	92	90	104	112	104	367	410	463
영업이익	125	11	204	325	258	129	334	358	665	1,079	1,129
광학솔루션	73	(34)	162	281	210	51	241	278	482	781	704
기판소재	29	23	29	49	37	54	71	66	129	229	325
전장	8	15	10	(6)	6	15	13	10	26	43	67
전자부품, 기타	15	8	3	1	5	8	9	4	28	26	34
영업이익률 (%)	3	0	4	4	4	3	5	5	3	4	4
광학솔루션	2	(1)	4	4	4	1	4	4	3	4	3
기판소재	8	5	7	10	9	12	14	12	7	12	15
전장	2	4	3	(2)	2	4	3	2	2	3	3
전자부품, 기타	16	8	8	1	5	8	8	4	8	6	7

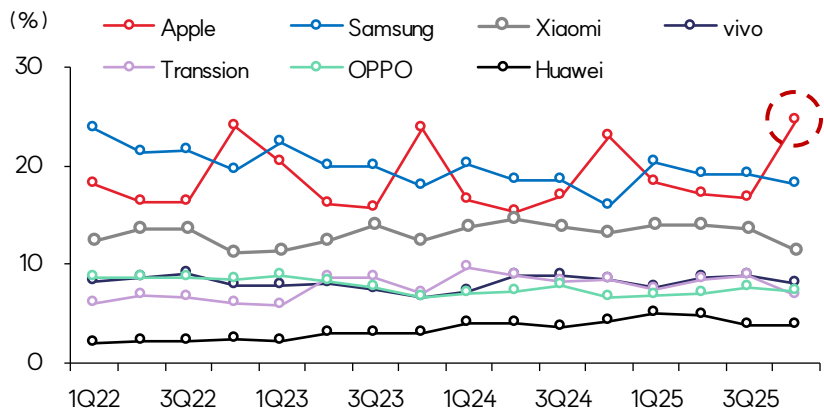
자료: SK 증권 추정

복미 제조사, 스마트폰 생산계획



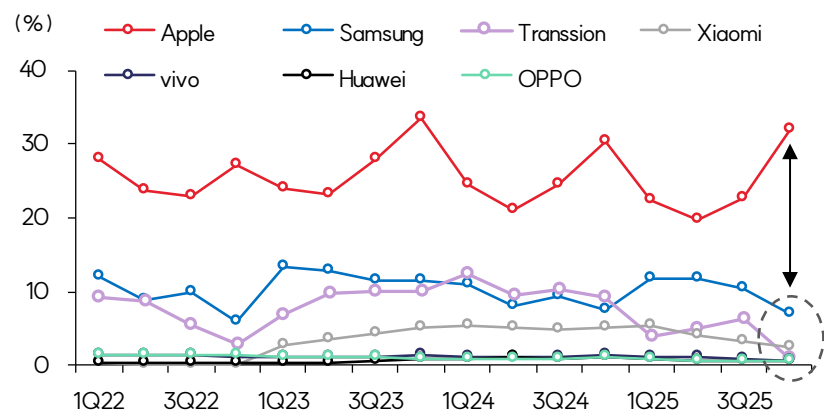
자료: SK 증권

글로벌 스마트폰 시장 점유율 추이



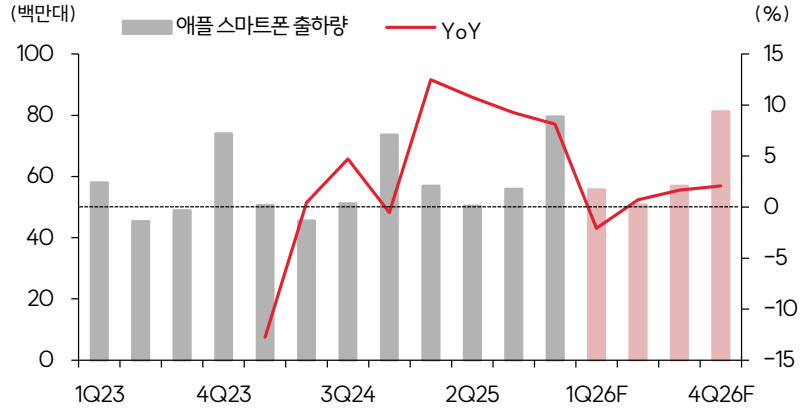
자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 스마트폰 벤더 영업이익률 추이



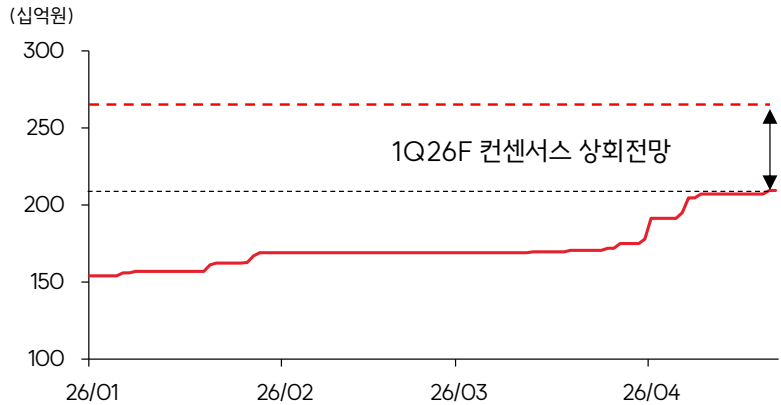
자료: 산업자료, SK 증권

애플 스마트폰 출하량 추이 및 전망



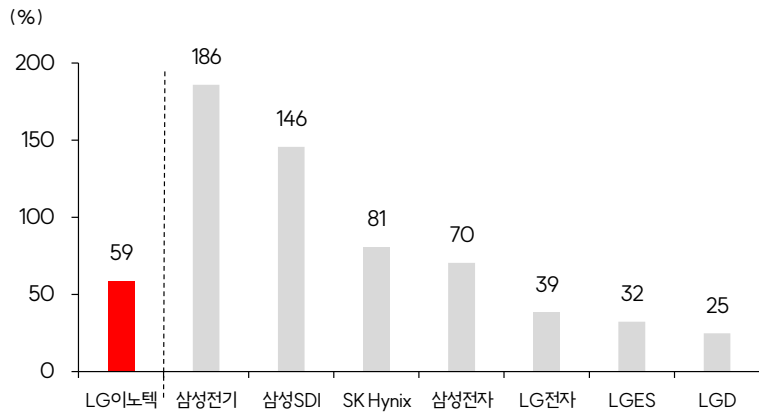
자료: 산업자료, SK 증권

LG 이노텍 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



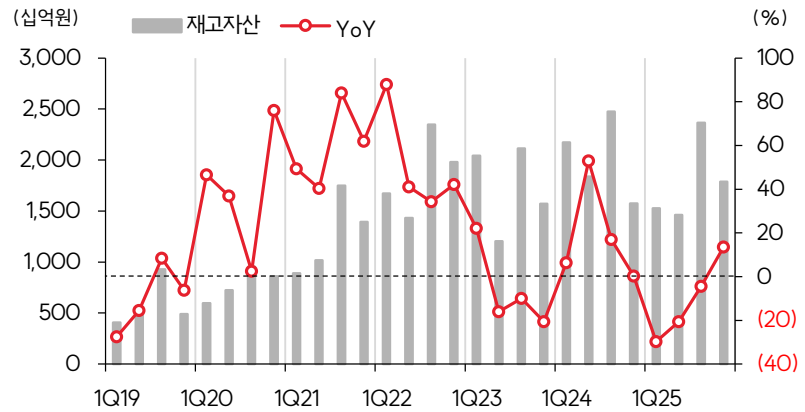
자료: Quantwise, SK 증권 / 주: 빨간 점선은 SK 증권 전망치. 검은 점선은 현재 컨센서스

IT 대형주 26년 연초대비 수익률 (YTD)



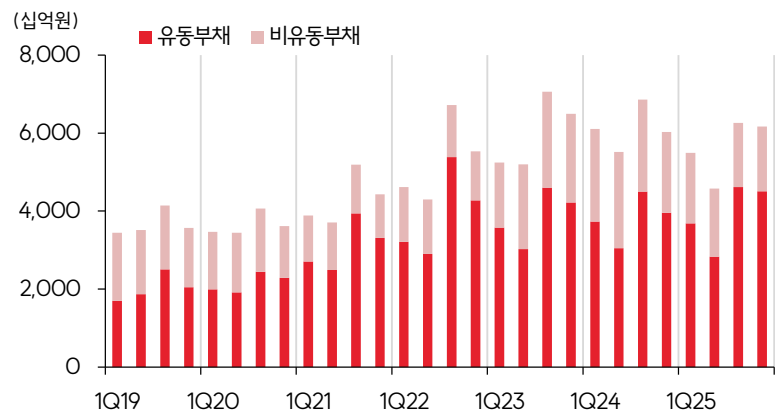
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 재고자산 추이



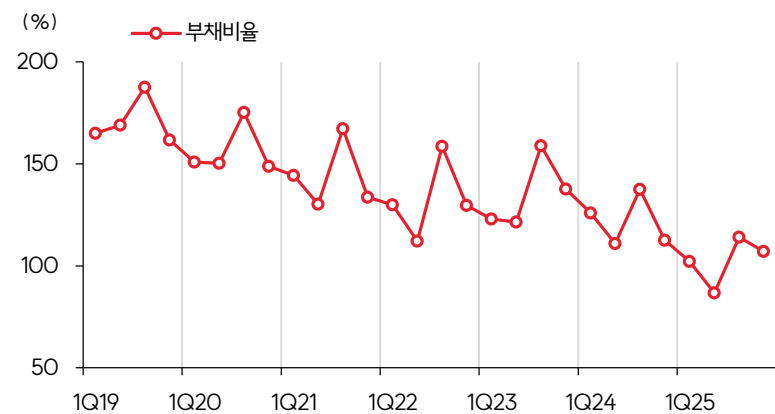
자료: Quantwise, SK 증권

LG 이노텍 부채규모 추이



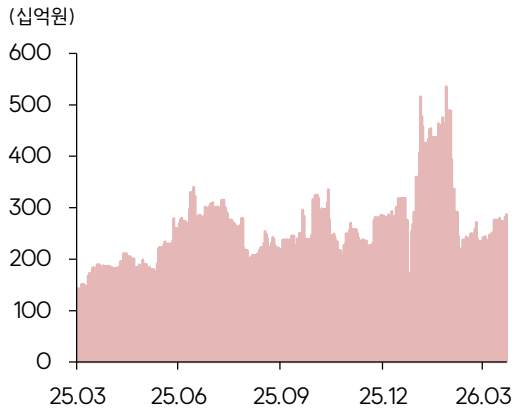
자료: Quantwise, SK 증권

LG 이노텍 부채비율 추이



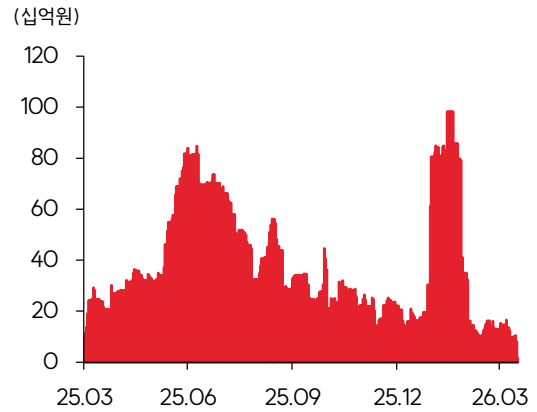
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 이노텍 대차잔고 추이(25.03.31~)



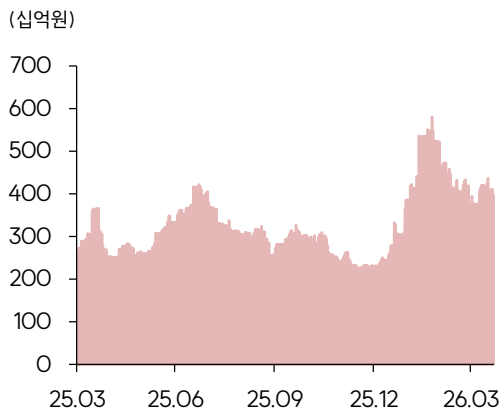
자료: KRX, SK 증권

LG 이노텍 공매도잔고 추이(25.03.31~)



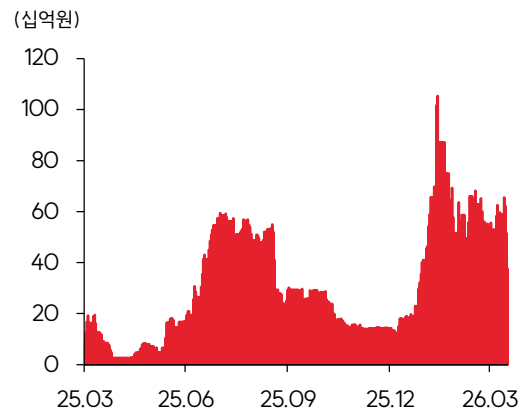
자료: KRX, SK 증권

LG 전자 대차잔고 추이(25.03.31~)



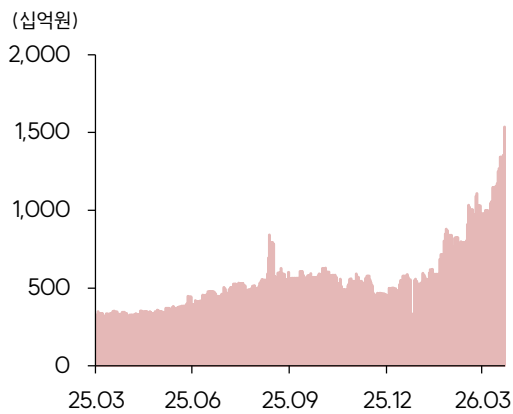
자료: KRX, SK 증권

LG 전자 공매도잔고 추이(25.03.31~)



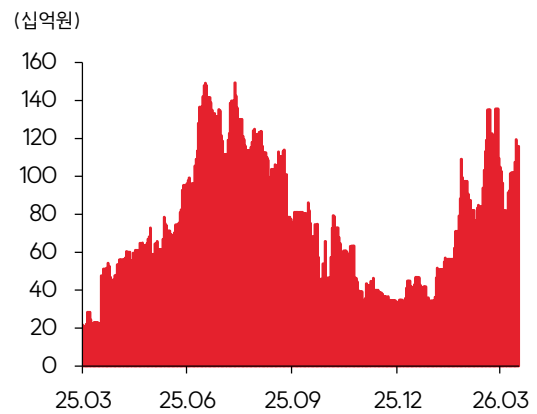
자료: KRX, SK 증권

삼성전기 대차잔고 추이(25.03.31~)



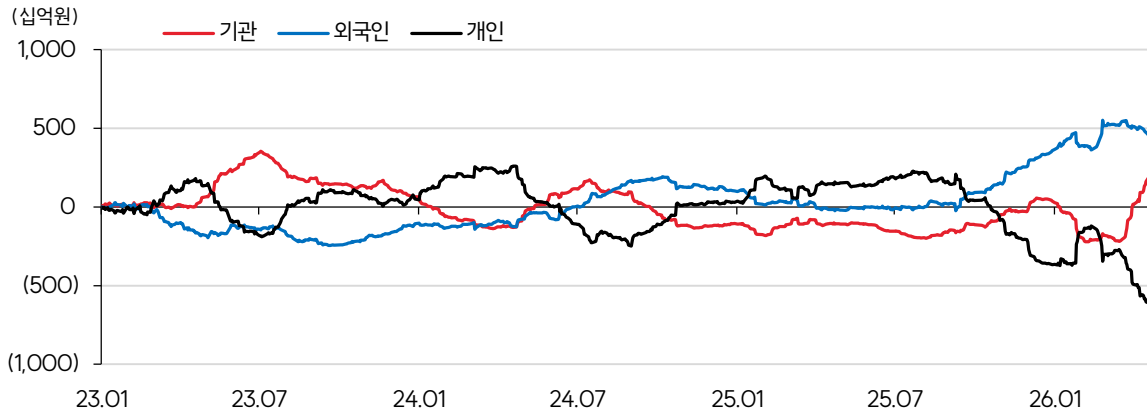
자료: KRX, SK 증권

삼성전기 공매도잔고 추이(25.03.31~)



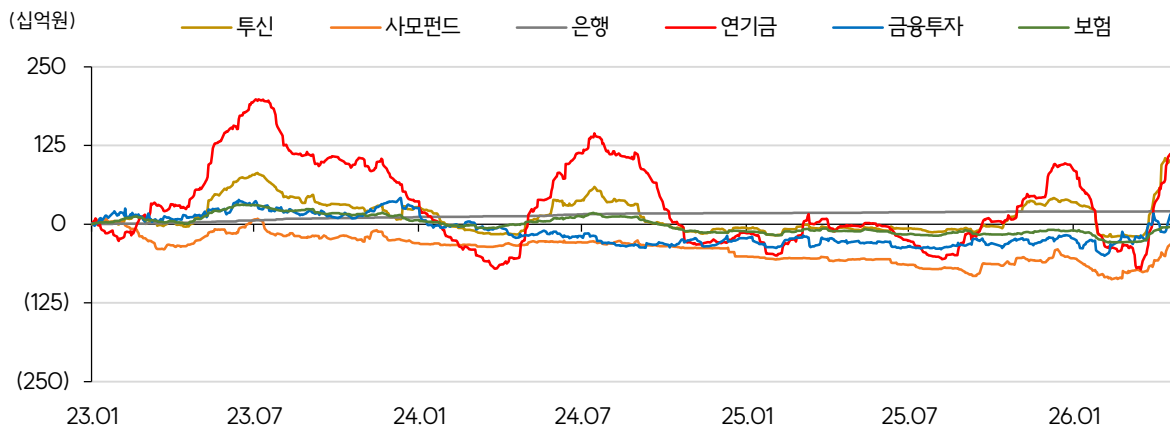
자료: KRX, SK 증권

LG 이노텍 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



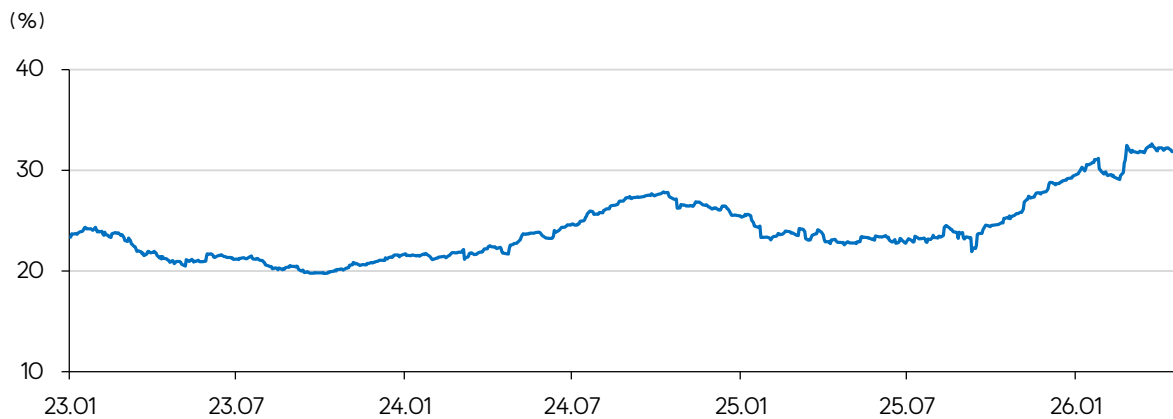
자료 : QuantWise, SK 증권

LG 이노텍 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



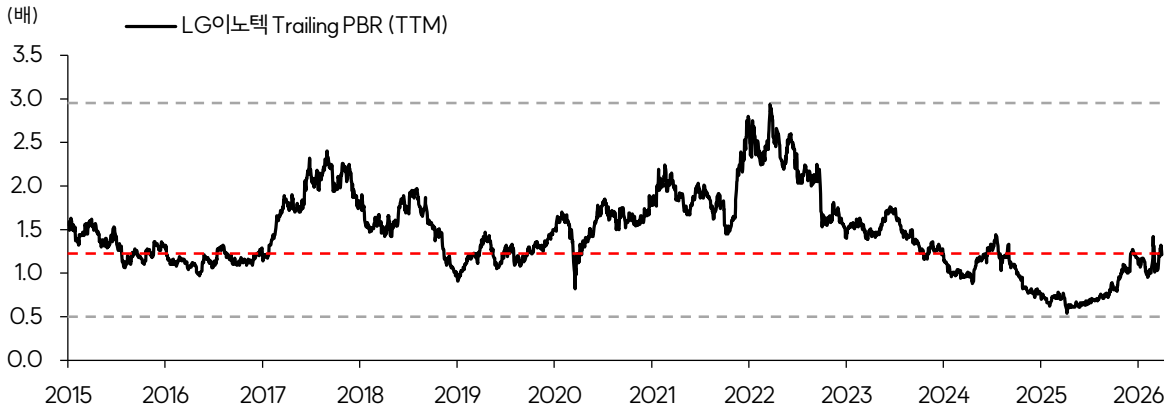
자료 : QuantWise, SK 증권

LG 이노텍 외국인 지분을 상승



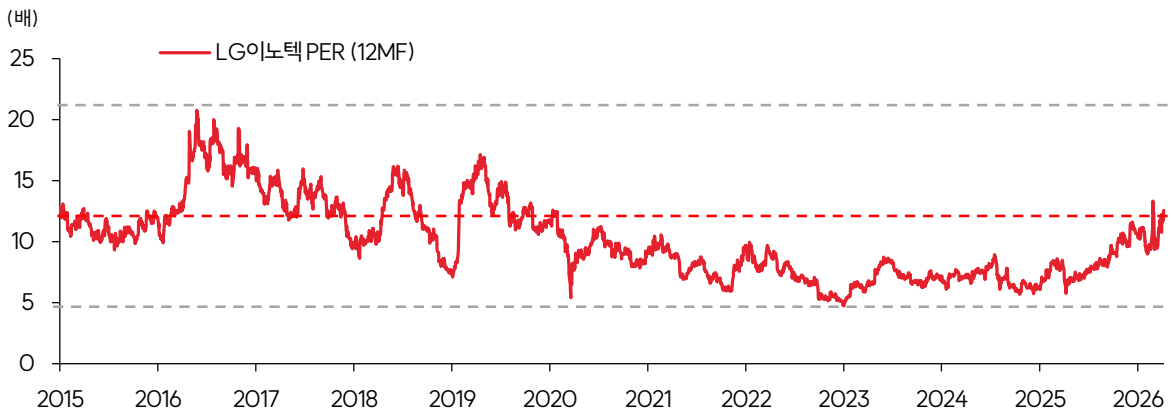
자료 : QuantWise, SK 증권

LG이노텍 Trailing PBR(TTM)



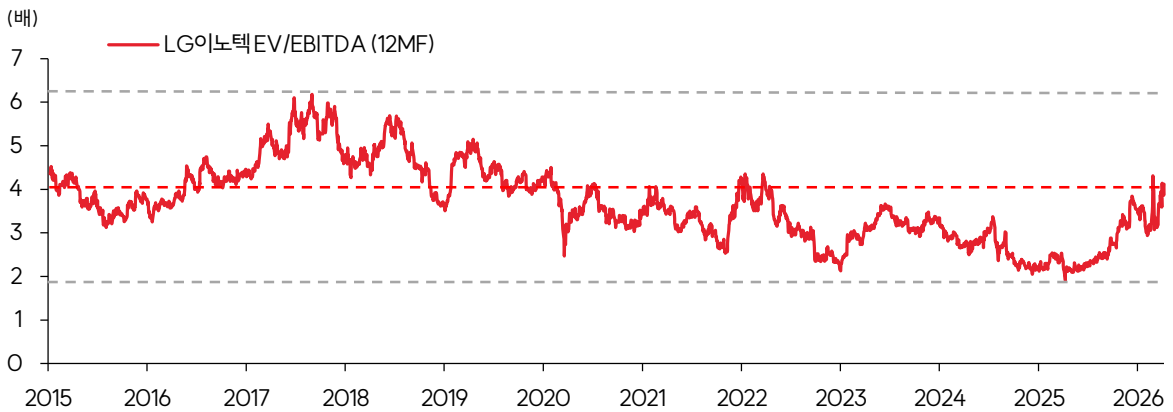
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

LG이노텍 PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

LG이노텍 EV/EBITDA (12MF)

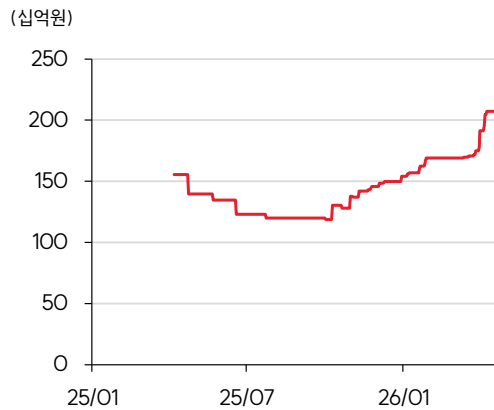


자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

LG 이노텍 분기 실적 프리뷰 테이블 (단위: 십억원)

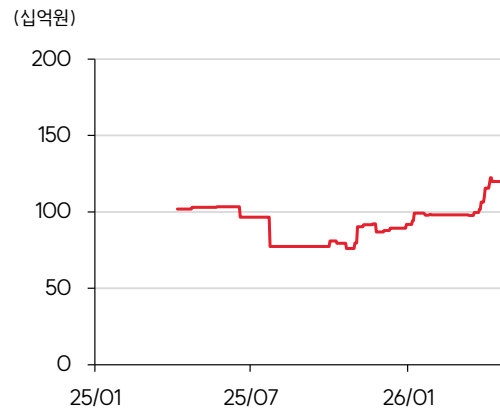
구분	1Q25	4Q25	1Q26(E)			2Q26(E)		2025	2026(F) 컨센	2027(F) 컨센
			SK	컨센	추정치	컨센	추정치			
매출액	4,983	7,610	5,742	5,439		4,443	21,897	23,535	24,858	
영업이익	125	325	258	209		121	665	945	1,049	
순이익(지배)	86	136	151	147		73	341	619	734	

LG 이노텍 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



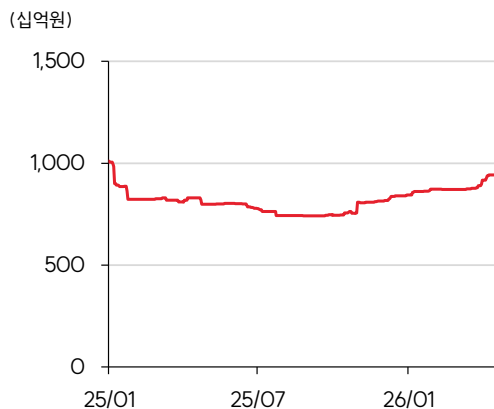
자료: QuantifWise, SK 증권

LG 이노텍 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



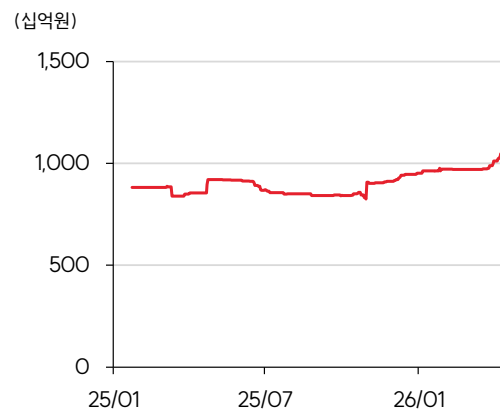
자료: QuantifWise, SK 증권

LG 이노텍 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantifWise, SK 증권

LG 이노텍 2027F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantifWise, SK 증권

LG 이노텍 목표주가 밸류에이션 분석

구분		비고
목표주가	600,000 원	
27F EPS	33,031 원	27년 추정 EPS
목표 PER	18.43 배	24년과 25년의 각각 고점
적정주가	608,836 원	

자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 실적추정 변경표

(단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	24,425	25,375	24,512	25,747	0.4	1.5
영업이익	1,034	1,049	1,079	1,129	4.4	7.6
순이익	560	736	594	782	6.1	6.3
OPM(%)	4.2	4.1	4.4	4.4		
NPM(%)	2.3	2.9	2.4	3.0		

자료: SK 증권 추정

기판/소재 서플라이체인 Peer Valuation												
(백만 USD, %, 배)				2025			2026F			2027F		
구분	기업명	시가총액	YTD	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
기판	Unimicon	35,568	223	5	50	3	4	58	10	3	32	8
	Ibiden	18,659	57	13	17	1	12	61	5	10	49	5
	Shinko	2,511	50	13	14	2	13	30	5	12	26	4
	삼성전기	39,042	204	8	27	2	7	51	6	6	35	5
	Nanya	16,211	227	5	80	3	4	76	10	3	43	9
	Kinsus	7,933	208	7	45	2	5	53	6	4	32	5
	LG 이노텍	6,806	59	3	19	1	3	17	2	3	14	1
	Tripod	7,420	40	18	16	3	15	17	4	14	14	3
	AT&S	3,980	171	17	7	1	14	N/A	4	11	36	3
	대덕전자	3,334	114	5	51	3	4	32	5	3	24	4
	심텍	2,015	61	1	N/A	3	1	28	5	1	18	4
	코리아씨킷	1,465	88	4	28	3	3	21	5	3	15	4
	해상디에스	750	18	7	40	2	6	14	2	5	11	2
	티엘비	521	32	10	31	5	8	22	5	6	16	4
	소재	Zhen ding	10,723	122	8	21	1	7	26	2	5	19
Flexium		691	14	-	N/A	1	-	N/A	1	-	344	1
비에이치		769	111	3	16	1	3	14	1	2	11	1
인터플렉스		209	26	6	8	1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
뉴플렉스		109	33	6	14	1	5	11	1	5	9	1
Victory		46,174	16	27	57	15	15	32	12	9	19	8
Shenman		29,483	27	16	47	9	11	40	9	9	28	7
Shengyi		25,828	2	N/A	N/A	N/A	5	32	9	4	24	7
GCE		19,886	78	23	35	10	16	36	15	12	24	11
TTM		13,006	82	9	42	4	8	39	7	7	28	6
이수패타스	6,607	12	19	52	12	14	37	11	10	26	8	
소재	Panasonic	46,477	50	5	11	1	5	27	1	5	16	1
	Resonac	15,459	104	3	41	2	4	30	3	4	22	3
	두산	15,404	81	5	185	7	5	50	14	5	33	10
	MGC	8,763	8	4	23	1	5	28	1	5	14	1
	Mitsui	13,464	113	10	4	1	11	33	5	10	29	5
	롯데에너지	2,004	86	-	N/A	1	-	N/A	2	-	101	2
	Nittobo	6,260	161	15	12	1	14	25	6	13	48	5
	코오롱인더	1,775	98	2	195	0	2	19	1	2	13	1
국도화학	258	31	4	13	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
파미셀	738	26	30	22	7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,853	6,778	7,372	8,295	9,298
현금및현금성자산	1,329	1,406	1,914	2,552	3,268
매출채권 및 기타채권	2,810	3,419	3,549	3,735	3,922
재고자산	1,575	1,789	1,857	1,954	2,052
비유동자산	5,525	5,153	5,154	5,096	5,054
장기금융자산	367	576	589	606	624
유형자산	4,480	3,724	3,560	3,524	3,497
무형자산	219	296	249	210	177
자산총계	11,378	11,931	12,526	13,391	14,352
유동부채	3,955	4,507	4,674	4,913	5,154
단기금융부채	693	733	761	801	841
매입채무 및 기타채무	2,737	3,112	3,712	3,907	4,102
단기충당부채	56	53	55	58	61
비유동부채	2,069	1,661	1,539	1,428	1,326
장기금융부채	2,007	1,580	1,457	1,344	1,240
장기매입채무 및 기타채무	49	46	46	46	46
장기충당부채	9	9	10	10	11
부채총계	6,024	6,168	6,214	6,341	6,479
지배주주지분	5,354	5,763	6,312	7,050	7,873
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	3,868	4,191	4,741	5,478	6,301
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,763	6,312	7,050	7,873
부채외자본총계	11,378	11,931	12,526	13,391	14,352

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,110	1,331	1,651	1,780	1,849
당기순이익(순실)	449	341	594	782	868
비현금성항목등	1,686	1,563	1,357	1,368	1,359
유형자산감가상각비	1,229	1,101	1,064	1,037	1,026
무형자산상각비	51	50	47	40	33
기타	406	412	246	291	299
운전자본감소(증가)	-816	-410	-57	-82	-82
매출채권및기타채권의감소(증가)	-285	-673	-130	-186	-187
재고자산의감소(증가)	9	-244	-68	-97	-98
매입채무및기타채무의증가(감소)	-494	443	136	194	195
기타	-328	-262	-441	-548	-584
법인세납부	-118	-99	-198	-261	-289
투자활동현금흐름	-969	-796	-1,117	-1,023	-1,023
금융자산의감소(증가)	0	-2	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-872	-610	-900	-1,000	-1,000
무형자산의감소(증가)	-70	-142	0	0	0
기타	-28	-43	-216	-22	-22
재무활동현금흐름	-220	-453	-139	-118	-109
단기금융부채의증가(감소)	0	0	28	40	40
장기금융부채의증가(감소)	-158	-403	-123	-113	-104
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-62	-49	-44	-44	-44
기타	-0	-0	0	0	-0
현금의 증가(감소)	-60	77	507	638	716
기초현금	1,390	1,329	1,406	1,914	2,552
기말현금	1,329	1,406	1,914	2,552	3,268
FCF	238	722	751	780	849

자료 : LG이노텍 SK증권 추정

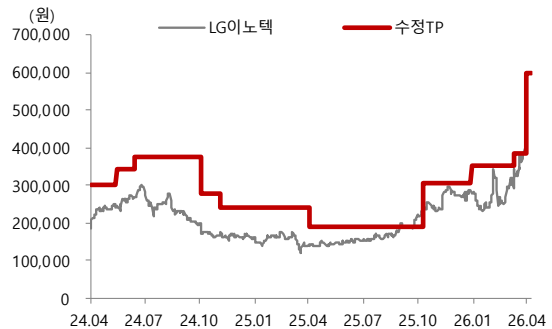
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	21,201	21,897	24,512	25,747	27,035
매출원가	19,457	20,147	22,201	22,942	24,089
매출총이익	1,744	1,750	2,312	2,806	2,946
매출총이익률(%)	8.2	8.0	9.4	10.9	10.9
판매비와 관리비	1,038	1,085	1,232	1,677	1,744
영업이익	706	665	1,079	1,129	1,202
영업이익률(%)	3.3	3.0	4.4	4.4	4.4
비영업손익	-117	-256	-288	-87	-46
순금융손익	-74	-46	-45	-27	-6
외환관련손익	46	-13	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	589	409	792	1,042	1,157
세전계속사업이익률(%)	2.8	1.9	3.2	4.0	4.3
계속사업법인세	140	67	198	261	289
계속사업이익	449	341	594	782	868
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	449	341	594	782	868
순이익률(%)	2.1	1.6	2.4	3.0	3.2
지배주주	449	341	594	782	868
지배주주귀속 순이익률(%)	2.1	1.6	2.4	3.0	3.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	701	459	594	782	868
지배주주	701	459	594	782	868
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,986	1,815	2,190	2,205	2,262

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	2.9	3.3	11.9	5.0	5.0
영업이익	-15.0	-5.8	62.3	4.6	6.5
세전계속사업이익	-7.9	-30.6	93.8	31.6	11.0
EBITDA	5.8	-8.6	20.7	0.7	2.6
EPS	-20.5	-24.0	74.0	31.6	11.0
수익성 (%)					
ROA	4.0	2.9	4.9	6.0	6.3
ROE	8.9	6.1	9.8	11.7	11.6
EBITDA마진	9.4	8.3	8.9	8.6	8.4
안정성 (%)					
유동비율	148.0	150.4	157.7	168.8	180.4
부채비율	112.5	107.0	98.4	90.0	82.3
순차입금/자기자본	25.4	15.3	4.4	-6.2	-15.4
EBITDA/이자비용(배)	17.5	20.7	23.7	24.6	26.0
배당성향	11.0	13.0	7.5	5.7	5.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,983	14,419	25,094	33,031	36,658
BPS	226,229	243,518	266,732	297,884	332,662
CFPS	73,067	63,023	72,036	78,502	81,436
주당 현금배당금	2,090	1,880	1,880	1,880	1,880
Valuation지표 (배)					
PER	8.5	18.8	16.9	12.9	11.6
PBR	0.7	1.1	1.6	1.4	1.3
PCR	2.2	4.3	5.9	5.4	5.2
EV/EBITDA	2.6	4.0	4.7	4.4	3.9
배당수익률	1.3	0.7	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율		(원)
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2026.04.22	매수	600,000원	6개월			
2026.04.01	매수	385,000원	6개월	-5.28%	10.39%	
2026.01.20	매수	350,000원	6개월	-23.15%	-1.43%	
2025.10.31	매수	305,000원	6개월	-13.47%	-3.44%	
2025.04.24	매수	190,000원	6개월	-13.74%	21.58%	
2024.11.25	매수	240,000원	6개월	-33.83%	-26.04%	
2024.10.24	매수	280,000원	6개월	-39.25%	-36.57%	
2024.07.05	매수	375,000원	6개월	-35.08%	-19.47%	
2024.06.05	매수	345,000원	6개월	-24.67%	-20.87%	
2024.04.25	매수	300,000원	6개월	-21.38%	-17.00%	



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 22일 기준)	매수	93.87%	중립	6.13%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------