

LG 이노텍 (011070/KS)

FCBGA 낙수효과, SiP 쇼티지: 27년 추정치 상향

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

- Signal:** 국내 기판 경쟁사들 대비 보수적인 27년 전망치
- Key:** 27년 OP 상향: 1.34 조원 > 1.50 조원 (추가 상향 여지)
- Step:** 27년 부각될 모멘텀: 기판 쇼티지 + 북미 증산 + FCBGA

매수(유지)

목표주가: 1,000,000 원(상향)
 현재주가: 696,000 원
 상승여력: 43.7%

STOCK DATA

주가(26/05/12)	696,000 원
KOSPI	7,643.15 pt
52주 최고가	696,000 원
60일 평균 거래대금	110 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,367 만주
시가총액	16,472 십억원
주요주주	
LG 전자(외 1)	40.79%
국민연금공단	10.02%
외국인 지분율	29.54%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	24,402	25,689	26,816
영업이익	십억원	1,132	1,504	1,761
순이익(지배주주)	십억원	791	1,114	1,323
EPS	원	33,432	47,054	55,906
PER	배	20.8	14.8	12.4
PBR	배	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	배	7.4	6.0	5.0
ROE	%	12.9	15.8	16.1
배당성향	%	5.6	4.0	3.4

2027년, 기판 실적&영업가치 상향 조정

27년 추정치를 상향 조정한다. 매출액 25.7 조원, 영업이익 1.5 조원으로 전년 대비 각각 +5%, +33% 증가가 예상된다. 기존 가정 대비 상향의 배경은 패키징솔루션이다. 이 중 기판을 매출 1.8 조원, OPM 20% 상회로 추정했다. FCBGA 의 낙수효과로 SiP 기판의 수급도 타이트해지면서 가격 인상과 수익성 향상이 동시에 진행되고 있다. SiP 는 쇼티지에 진입할 가능성이 높다. 또한, FCBGA 사업도 다수 고객사와 고다층/대면적 제품 협업으로 반등을 전망한다. 국내 기판사들은 지난 1년 간 가파른 추정치 상향을 경험했다. 동사만 소외됐다. 컨센(27F OP 1.2 조원) 리레이팅이 지속될 것이다.

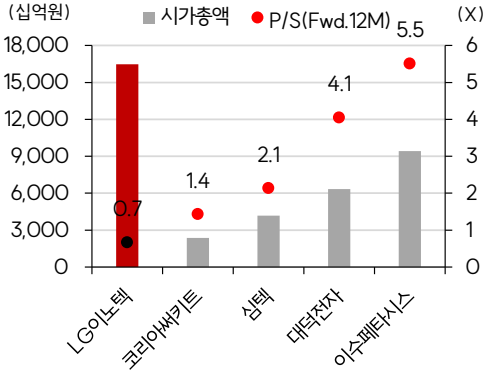
전사적 실적 개선: 기판호황+북미증산+전장수주+소재경쟁력

사업 포트폴리오 전체에 대한 재평가가 요구된다. ① 기판 쇼티지가 확산된다. 글로벌 SiP 경쟁사들은 FCBGA 증설에 집중하고 있으며, 대만 경쟁사 중 한 곳은 밸류체인에서 이탈했다. 국내 중소형 경쟁사들은 메모리기판 대응이 더 시급하다. SiP 시장은 동사가 과점 공급하는 구조에서 고객사 증산이 맞물릴 경우 쇼티지가 심화된다. FCBGA 제외 패키징기판 OPM 은 올해 하반기 내 20%를 크게 상회하는 수준까지 상승 가능하다. FCBGA 신규 어플리케이션도 주목한다. ② 카메라는 북미 고객사의 증산 수혜다. 올해 고객사는 하이엔드 제품 집중 구조로 동사 ASP에 긍정적이다. 27년에는 6개 모델로 신규 스마트폰 라인업을 확대한다. 스펙도 수년 간 광학/화소/줌 등에서 지속적으로 업그레이드된다. 이를 기반으로 향후 (최소) 5개분기 연속 YoY 성장이 지속된다. ③ 모빌리티의 신규 수주 매출 전환이 시작된다. 글로벌 고객사향 신규 모듈이 올해부터 양산에 들어가며 28년부터 매출 기여가 시작된다. 전장 수주잔고는 20 조원에 달한다. ④ 디스플레이소재 실적도 돋보인다. 포토마스크와 테이프컷스트레이트가 견조한 실적을 이어가고 있다.

목표주가 100 만원으로 상향. IT 중대형주 중 가장 매력적 멀티플

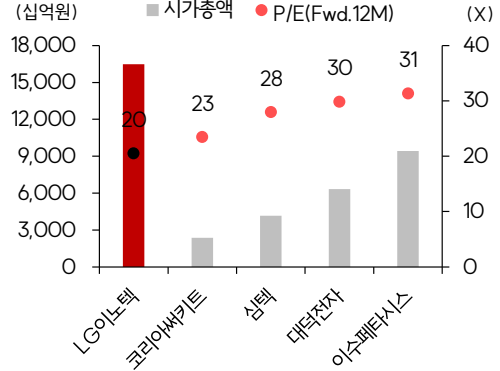
27F EPS에 하이엔드기판 Peer 최저 PER, 21배를 반영했다. (추정치상향, 멀티플유지) ① SiP 기판 호황이 돌아왔다. 5년전 기판 쇼티지 싸이클의 mSAP 기판 산업 수익성은 30%를 상회했다. 동사는 글로벌 Top 10 패키징기판사 중 SiP 증설이 가능한 유일한 기업이다. 점유율 상승과 가격 협상력을 동시에 확보하고 있다. ② 북미고객사는 레거시 디바이스 우려 속에서도 견조한 출하 흐름을 유지하고 있다. 26년을 넘어 27년에도 증산을 고려한다. 동사의 카메라 캐파 확대가 요구될 수 있다. 메인벤더인 동사의 하반기와 27년 상반기 실적이 기대된다. ③ 영업가치 재평가가 필요하다. IT 중대형주(시총 5조 이상) 중 가장 낮은 PSR, PER 을 부여받고 있다. 국내 기판 피어(대덕전자·신텍)의 26F PER, 35~40 배와 비교해도 동사는 21~22 배로 저평가 수준이다.

기판 Peer, 시가총액 vs 12MF PSR



자료: Quantwise, SK 증권

기판 Peer, 시가총액 vs 12MF PER



자료: Quantwise, SK 증권

한국 Top3 기판 업체 FCBGA 개발 스펙 비교

구분	(단위)	A사	LG 이노텍	C사
면적	(mm x mm)	150 이상 x 150 이상	120 이상 x 120 이상	100 이상 x 100 이상
층수	(층)	26 층 이상	20 층 이상	20 층 이상
미세회로도	(μ m)	5 이하	-	10 이하

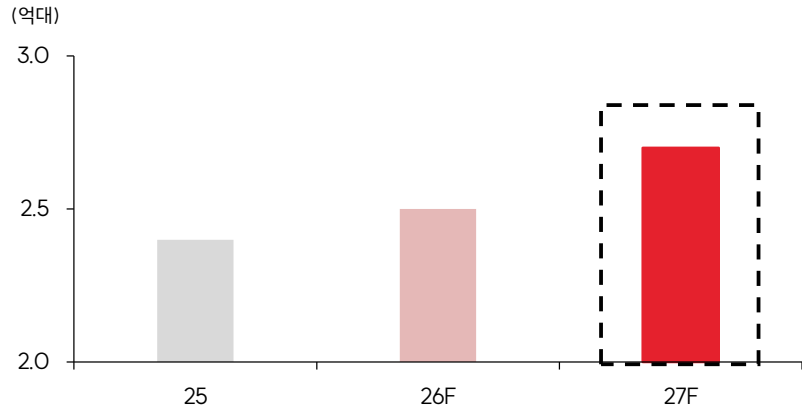
자료: SK 증권

LG 이노텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	4,983	3,935	5,369	7,610	5,535	4,811	6,217	7,839	21,897	24,402	25,689
광학솔루션	4,138	3,053	4,481	6,646	4,611	3,793	5,188	6,706	18,318	20,298	20,876
기판소재	377	416	438	489	437	491	497	560	1,720	1,986	2,450
전장	374	371	365	382	397	424	419	468	1,492	1,708	1,900
전자부품, 기타	94	95	86	92	90	104	112	104	367	410	463
영업이익	125	11	204	325	295	138	307	392	665	1,132	1,504
광학솔루션	73	-34	162	281	243	68	216	279	482	806	875
기판소재	29	23	29	49	37	56	71	99	129	263	546
전장	8	15	10	-6	11	7	10	9	26	38	50
전자부품, 기타	15	8	3	1	5	7	9	4	28	25	33
영업이익률 (%)	3	0	4	4	5	3	5	5	3	5	6
광학솔루션	2	-1	4	4	5	2	4	4	3	4	4
기판소재	8	5	7	10	8	11	14	18	7	13	22
전장	2	4	3	-2	3	2	3	2	2	2	3
전자부품, 기타	16	8	8	1	5	7	8	4	8	6	7

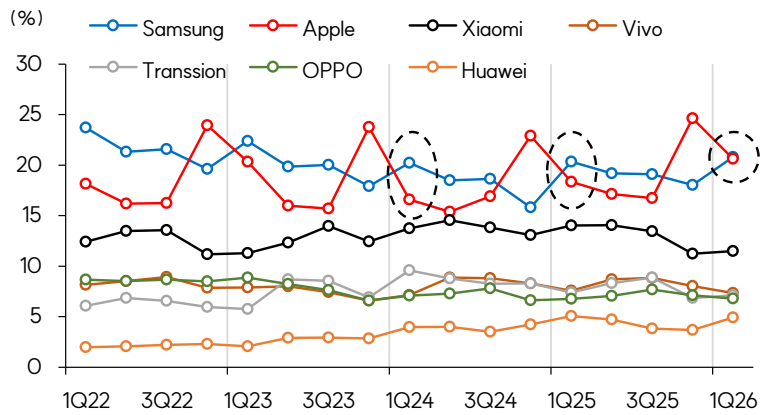
자료: SK 증권 추정

복미 제조사, 스마트폰 생산계획



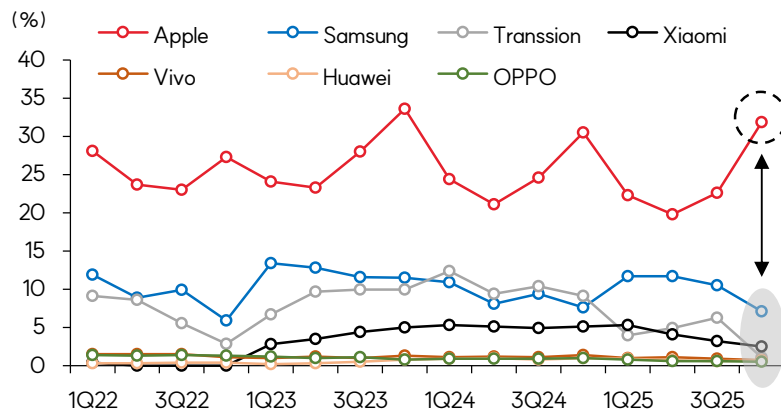
자료: SK 증권

글로벌 스마트폰 시장 점유율 추이



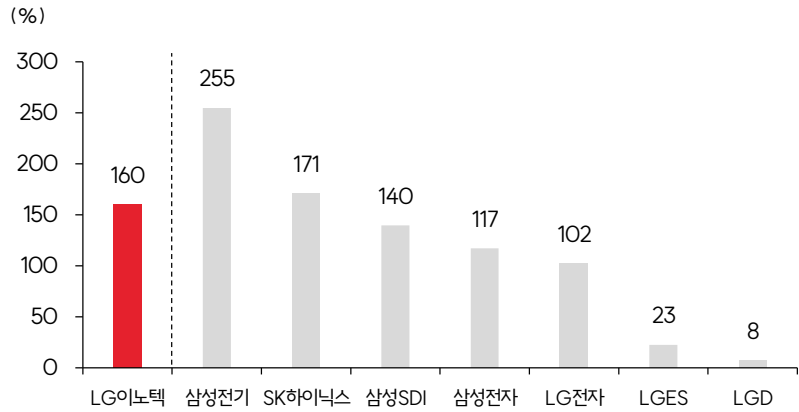
자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 스마트폰 벤더 영업이익률 추이



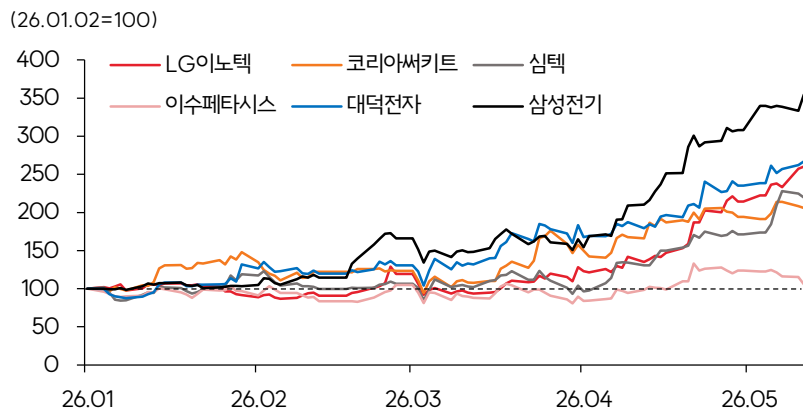
자료: 산업자료, SK 증권

IT 대형주 26년 연초대비 수익률 (YTD)



자료 : QuantiWise, SK 증권

기관 Peer 상대주가 추이



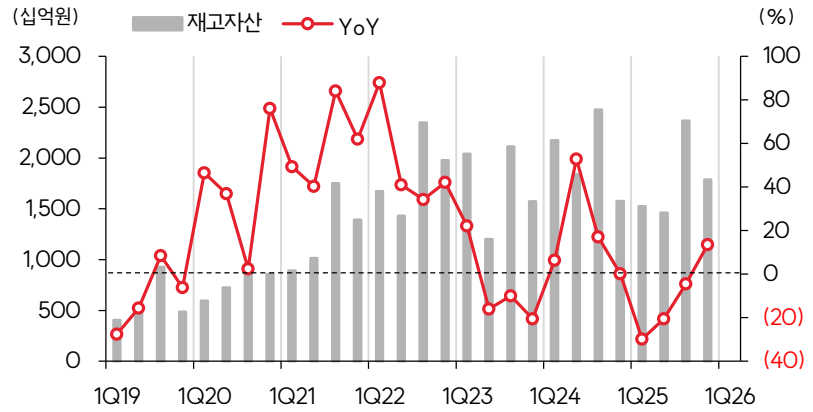
자료 : QuantiWise, SK 증권

IT 중대형주 Peer Table

단위: 십억원, 배		2025		2026F		2027F	
기업명	시가총액	P/E	P/S	P/E	P/S	P/E	P/S
LG이노텍	16,472	18.8	0.3	21.8	0.7	18.9	0.7
삼성전기	71,557	28.0	1.8	59.0	5.6	40.2	4.8
한미반도체	35,980	57.1	21.2	-	-	-	-
두산	27,141	220.3	0.8	77.3	1.6	46.2	1.4
이수페타시스	9,426	52.8	7.8	35.7	6.2	26.7	4.8
대덕전자	6,325	51.0	2.3	34.0	4.4	25.5	3.7

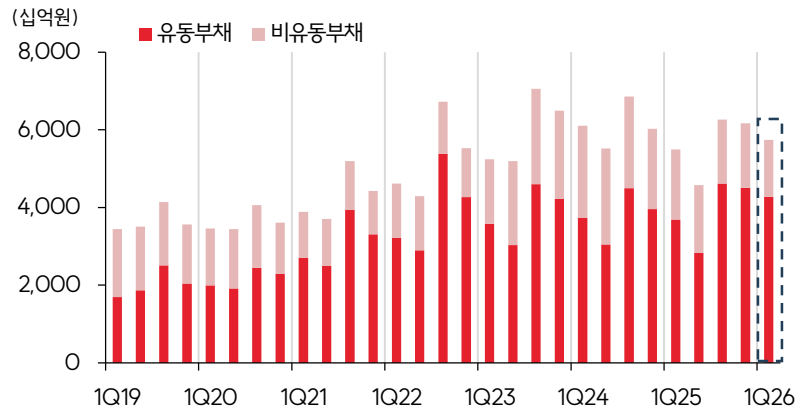
자료: Quantiwise, SK 증권

LG 이노텍 재고자산 추이



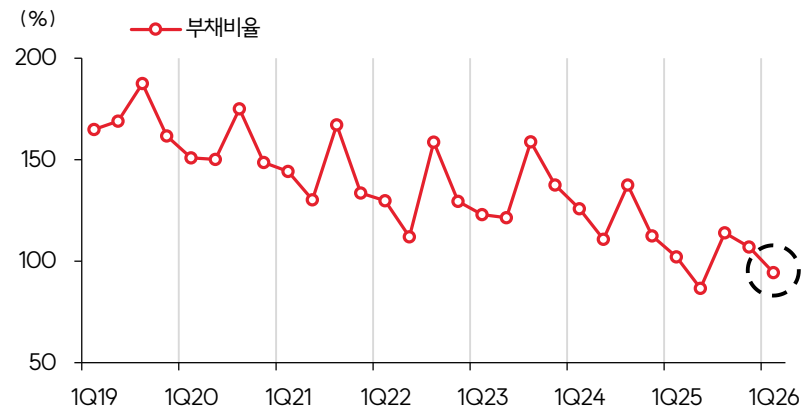
자료: Quantiwise, SK 증권

LG 이노텍 부채규모 추이



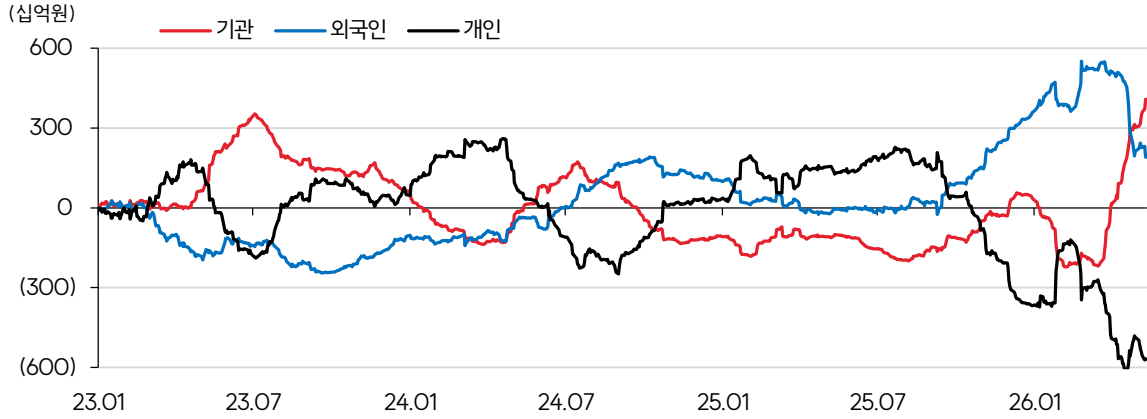
자료: Quantiwise, SK 증권

LG 이노텍 부채비율 추이



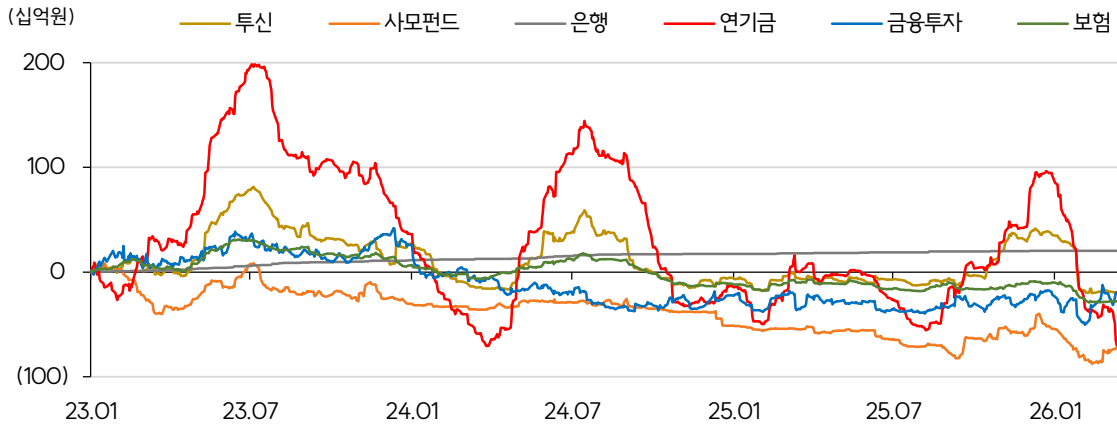
자료: QuantiWise, SK 증권

LG이노텍 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

LG이노텍 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



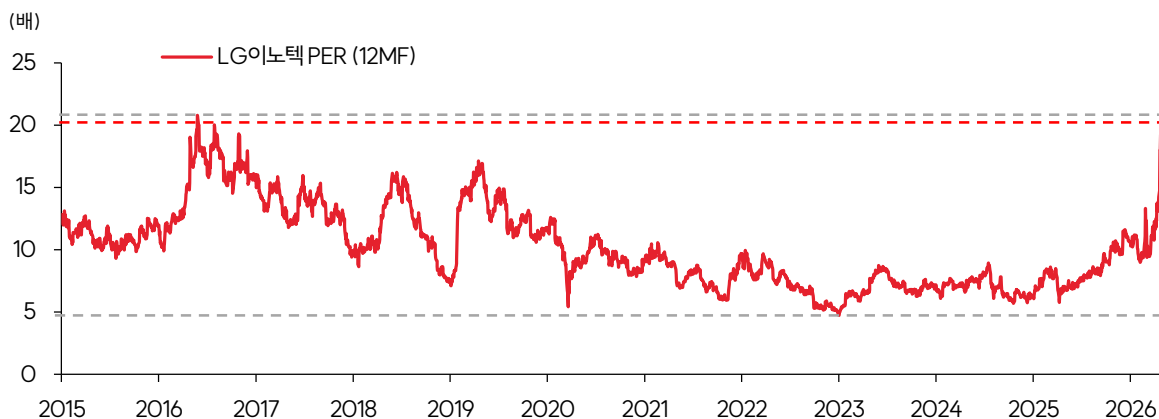
자료 : QuantiWise, SK 증권

LG이노텍 외국인 지분을 상승



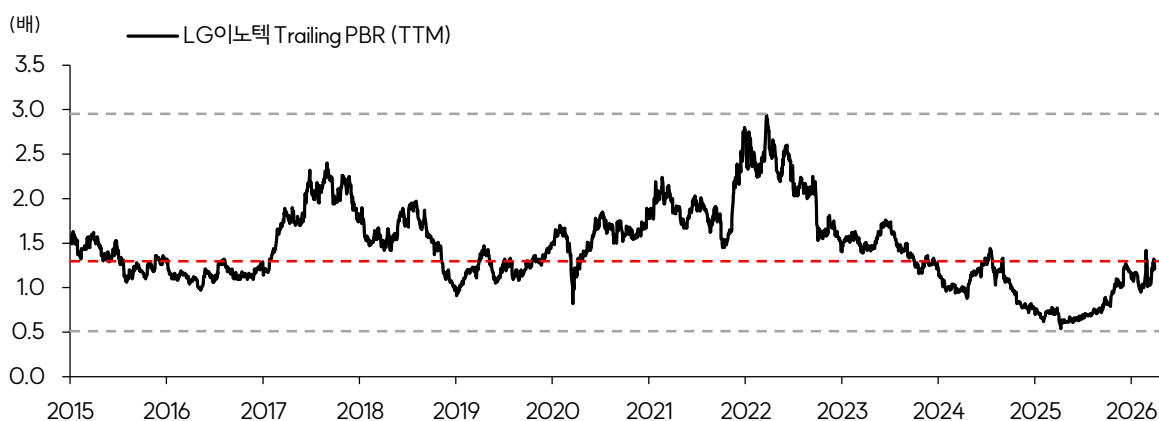
자료 : QuantiWise, SK 증권

LG이노텍 PER (12MF)



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

LG이노텍 Trailing PBR(TTM)



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 목표주가 밸류에이션 분석		
구분		비고
목표주가	1,000,000 원	
27F EPS	47,054 원	27년 추정 EPS (*추정치 상향)
목표 PER	20.8 배	25년 고점 PER. 하이엔드 기판 Peer 최저 수준
적정주가	977,309 원	

자료: SK 증권 추정

LG 이노텍 실적추정 변경표						(단위: 십억원)	
구분	변경전		변경후		변경율 (%)		
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	24,402	25,517	24,402	25,689	0.0	0.7	
영업이익	1,132	1,343	1,132	1,504	0.0	12.0	
순이익	791	991	791	1,114	0.0	12.4	
OPM(%)	4.6	5.3	4.6	5.9			
NPM(%)	3.2	3.9	3.2	4.3			

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	Unimicron	43,768	298	5	263	13	14	62	12	22	31	9
	Ibiden	29,582	146	14	136	9	17	61	8	19	71	7
	Shinko	2,793	65	13	35	5	14	29	5	15	25	4
	삼성전기	46,450	263	8	98	7	12	56	7	15	36	6
	Nanya	18,463	273	5	297	13	16	75	11	25	35	10
	Kinsus	8,264	221	7	144	7	13	52	6	18	27	5
	LG이노텍	10,864	154	3	35	3	4	22	3	5	19	2
	Tripod	8,026	51	18	25	5	19	19	4	21	14	4
	AT&S	4,355	197	18	28	6	8	45	4	12	38	3
	대덕전자	4,239	173	5	136	7	15	35	6	18	25	5
	심텍	2,689	115	1	N/A	7	9	39	6	12	20	5
	코리아씨킷	1,536	98	4	53	5	8	22	5	9	16	4
	해상디에스	906	43	7	45	2	13	17	2	14	13	2
	티엘비	619	57	10	48	7	13	26	6	15	19	4
	Zhen ding	13,834	187	8	61	4	10	33	3	13	23	3
	Flexium	592	-2	-15	N/A	1	-6	N/A	1	-1	N/A	1
	비에이치	683	88	3	25	1	6	12	1	6	10	1
	인터플렉스	191	16	6	8	1	5	13	1	7	6	1
	뉴플렉스	100	23	6	17	1	8	10	1	9	8	1
Victory	53,464	31	27	75	20	31	37	11	32	22	8	
Shennan	33,051	42	16	66	13	19	43	10	20	30	8	
Shengyi	30,600	20	15	65	12	18	38	10	19	27	8	
GCE	22,530	102	23	73	21	28	40	16	32	26	12	
TTM	16,965	137	9	97	10	13	46	8	15	33	7	
이수패타시스	6,307	8	19	57	12	21	36	10	23	24	7	
소재	Panasonic	53,028	70	3	32	2	6	20	2	9	15	1
	Resonac	20,900	173	3	40	5	9	39	4	12	29	4
	두산	17,906	112	5	246	15	8	52	15	10	33	11
	MGC	8,490	3	3	21	1	3	N/A	1	7	14	1
	Mitsui	18,524	190	12	38	8	19	26	7	19	27	6
	롯데에너지	2,481	131	-21	N/A	2	-4	N/A	2	5	109	2
	Nittobo	6,941	186	17	73	6	20	40	6	24	41	5
	코오롱인더	1,706	91	2	49	1	4	16	1	5	12	1
	국도화학	241	23	4	21	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	파미셀	725	24	30	27	9	N/A	19	6	N/A	15	4

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,853	6,778	7,478	8,660	9,976
현금및현금성자산	1,329	1,406	2,061	2,956	4,093
매출채권 및 기타채권	2,810	3,419	3,522	3,709	3,826
재고자산	1,575	1,789	1,843	1,940	2,002
비유동자산	5,525	5,153	5,152	5,093	5,045
장기금융자산	367	576	586	604	615
유형자산	4,480	3,724	3,560	3,524	3,497
무형자산	219	296	249	210	177
자산총계	11,378	11,931	12,630	13,753	15,021
유동부채	3,955	4,507	4,581	4,746	4,839
단기금융부채	693	733	697	662	629
매입채무 및 기타채무	2,737	3,112	3,684	3,880	4,002
단기충당부채	56	53	55	58	60
비유동부채	2,069	1,661	1,539	1,428	1,325
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	6,120	6,174	6,163
지배주주지분	5,354	5,763	6,510	7,579	8,858
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	4,938	6,007	7,286
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,763	6,510	7,579	8,858
부채외자본총계	11,378	11,931	12,630	13,753	15,021

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,110	1,331	1,860	2,111	2,335
당기순이익(손실)	449	341	791	1,114	1,323
비현금성항목등	1,686	1,563	1,405	1,445	1,462
유형자산감가상각비	1,229	1,101	1,064	1,037	1,026
무형자산상각비	51	50	47	40	33
기타	406	412	294	369	402
운전자본감소(증가)	-816	-410	-45	-83	-52
매출채권및기타채권의감소(증가)	-285	-673	-103	-187	-117
재고자산의감소(증가)	9	-244	-54	-98	-61
매입채무및기타채무의증가(감소)	-494	443	108	196	122
기타	-328	-262	-541	-717	-816
법인세납부	-118	-99	-250	-352	-418
투자활동현금흐름	-969	-796	-1,114	-1,023	-1,016
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	-213	-22	-15
재무활동현금흐름	-220	-453	-204	-192	-182
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-37	-35	-33
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	655	895	1,137
기초현금	1,390	1,329	1,406	2,061	2,956
기말현금	1,329	1,406	2,061	2,956	4,093
FCF	238	722	960	1,111	1,335

자료 : LG이노텍 SK증권 추정

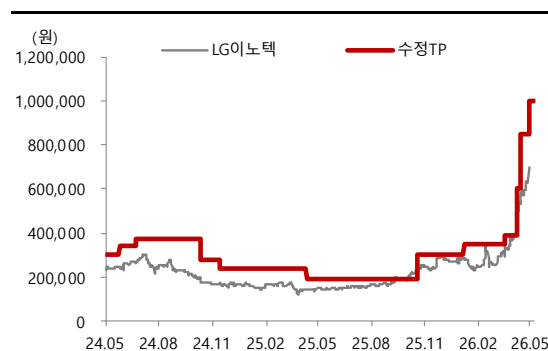
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	21,201	21,897	24,402	25,689	26,816
매출원가	19,457	20,147	22,102	22,890	23,514
매출총이익	1,744	1,750	2,300	2,799	3,302
매출총이익률(%)	8.2	8.0	9.4	10.9	12.3
판매비와 관리비	1,038	1,085	1,168	1,295	1,541
영업이익	706	665	1,132	1,504	1,761
영업이익률(%)	3.3	3.0	4.6	5.9	6.6
비영업손익	-117	-256	-91	-38	-20
순금융손익	-74	-46	-41	-13	20
외환관련손익	46	-13	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	589	409	1,041	1,465	1,741
세전계속사업이익률(%)	2.8	1.9	4.3	5.7	6.5
계속사업법인세	140	67	250	352	418
계속사업이익	449	341	791	1,114	1,323
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	449	341	791	1,114	1,323
순이익률(%)	2.1	1.6	3.2	4.3	4.9
지배주주	449	341	791	1,114	1,323
지배주주귀속 순이익률(%)	2.1	1.6	3.2	4.3	4.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	701	459	791	1,114	1,323
지배주주	701	459	791	1,114	1,323
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,986	1,815	2,243	2,580	2,821

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	2.9	3.3	11.4	5.3	4.4
영업이익	-15.0	-5.8	70.2	32.8	17.1
세전계속사업이익	-7.9	-30.6	154.8	40.7	18.8
EBITDA	5.8	-8.6	23.6	15.0	9.3
EPS	-20.5	-24.0	131.9	40.7	18.8
수익성 (%)					
ROA	4.0	2.9	6.4	8.4	9.2
ROE	8.9	6.1	12.9	15.8	16.1
EBITDA마진	9.4	8.3	9.2	10.0	10.5
안정성 (%)					
유동비율	148.0	150.4	163.2	182.4	206.2
부채비율	112.5	107.0	94.0	81.5	69.6
순차입금/자기자본	25.4	15.3	1.0	-12.9	-25.4
EBITDA/이자비용(배)	17.5	20.7	25.3	31.2	36.7
배당성향	11.0	13.0	5.6	4.0	3.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,983	14,419	33,432	47,054	55,906
BPS	226,229	243,518	275,070	320,245	374,270
CFPS	73,067	63,023	80,374	92,525	100,684
주당 현금배당금	2,090	1,880	1,880	1,880	1,880
Valuation지표 (배)					
PER	8.5	18.8	20.8	14.8	12.4
PBR	0.7	1.1	2.5	2.2	1.9
PCR	2.2	4.3	8.7	7.5	6.9
EV/EBITDA	2.6	4.0	7.4	6.0	5.0
배당수익률	1.3	0.7	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.13	매수	1,000,000원	6개월		
2026.04.28	매수	850,000원	6개월	-25.93%	-18.12%
2026.04.22	매수	600,000원	6개월	-12.33%	-9.67%
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%
2024.05.27	매수	300,000원	6개월	-18.17%	-17.00%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(별행유)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 05 월 13 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------