

LG이노텍 (011070)

우려 요인을 뒤집어 보면...

최하단 밸류에이션이 의미하는 것

투자자의견 Buy, 목표주가 225,000원을 유지한다. 현재 주가는 Trailing P/B 0.6배로 역사적 최하단에 속한다. ① 고객사의 뒤쳐지는 AI 경쟁력 ② 관세 부과에 따른 선행 재고 비축 및 하반기 수요 둔화 가능성, ③ 카메라 공급망 내 경쟁 심화로 인한 수익성 저하 등이 복합적으로 반영된 결과다.

① 지난 6월 WWDC는 낮아진 기대치를 충족했다. 지난 3월, 개인화된 Siri의 연내 업데이트 무산 소식이 알려진 이후, WWDC에 대한 기대감이 크게 낮아진 상황이었다. 자연스럽게 애플 공급망에 대한 투자 심리도 가라앉았다. ② 1Q25 미국의 스마트폰 수입액은 +56% YoY 급증했으며, 4월에는 -11%로 급감했다. Counterpoint에 따르면 4월 미국 내 iPhone 판매량은 +18% YoY 증가했다. 1분기에는 관세에 대비한 재고 비축이, 4월에는 관세로 인한 가격 인상을 우려한 소비 수요가 반영된 것이다. 주요 부품 공급망에 따르면, 4월 이후 비축 수요가 잦아든 것으로 파악된다. 선제적 비축이 컸던 만큼 하반기 수요 가시성이 떨어지는 상황이나, FY26 아이폰 컨센서스는 이를 반영하듯 4월 이후 -5% 하향 조정됐다 [그림7]. 더이상 새로운 사실이 아닌 것이다. ③ 지난해 하반기 Cowell의 진입 이후 iPhone 카메라 공급망 내 경쟁이 심화되었다. 다만, 우려 대비 동사의 점유율은 견조하게 유지되고 있는 것으로 파악된다. 2H25 기준 점유율은 전년 동기와 유사한 60% 수준으로 전망된다.

우려 요인을 뒤집으면 주가 촉매가 될 수도

① 개인화된 Siri에 대한 출시 일정 발표, 혹은 고객사의 AI 관련 로드맵 공개가 이루어질 경우 동사를 포함한 Apple 공급망에 대한 투자 심리가 개선될 수 있다. ② 하반기 수요 가시성이 낮은 것은 사실이나, 이미 iPhone에 대한 컨센서스가 하향 조정되고 있고, 동사 밸류에이션 역시 최하단에 닿아 있다. 관세 관련 협이가 더 악화되지 않는다면, 부진이 확인되는 과정에서도 주가는 견조할 수 있다. ③ 앞서 언급했듯 동사의 고객사 내 점유율은 우려 대비 견조하다. 2H26 신제품에는 카메라의 기능적 업그레이드가 예상되며, 이는 경쟁사 대비 동사의 기술적 경쟁력이 부각되는 계기가 될 수 있다. 아울러, '26년에는 베트남 공장을 활용한 원가 절감 효과도 본격화될 전망이다. ④ 한편, 아직 매출 비중은 미미하나 AR글래스, 휴머노이드 기업과의 파트너십을 통해 신규 적용처를 발굴하고 있다는 점도 중장기적으로 주가의 촉매로서 작용할 수 있다.

2분기 실적은 환율 영향으로 눈높이 하회

2Q25 실적은 매출 3.9조원(-14% YoY, -21% QoQ), 영업이익 333억원(-78% YoY, 영업이익률 1%)으로 추정된다. 기존 당사 추정치 대비 -48% 하향하는 것이며, 3M 컨센서스를 -45% 하회하는 것이다. 이는 주로 광학솔루션 부문이 부정적 원·달러 환율로 인해 적자 전환할 것으로 추정하기 때문이다. 참고로, 동사 분기 영업이익은 원·달러 환율 변동에 따라 100~120억원 변동한다. 4월 이후 선제적인 비축 수요가 잦아든 영향도 있겠지만, 이는 분기 초 당시 예상했던 수준에서 크게 벗어나지 않는 것으로 보인다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	225,000원(유지)
증가(2025.06.30)	147,400원
상승여력	52.6%

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	3,489십억원
외국인지분율	22.8%
52주 주가	122,000~302,000원
60일평균거래량	149,615주
60일평균거래대금	21.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	-7.8	-9.0	-45.8
상대수익률	-12.1	-31.6	-37.0	-55.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	21,201	21,293	22,442	23,115
영업이익(십억원)	706	578	668	714
순이익(십억원)	449	398	492	544
EPS(원)	18,983	16,796	20,804	22,968
BPS(원)	226,215	244,023	265,622	289,386
PER(배)	8.5	8.8	7.1	6.4
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	8.9	7.1	8.2	8.3
배당수익률(%)	1.3	1.4	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	2.6	2.3	1.9	1.5

주:K-FRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

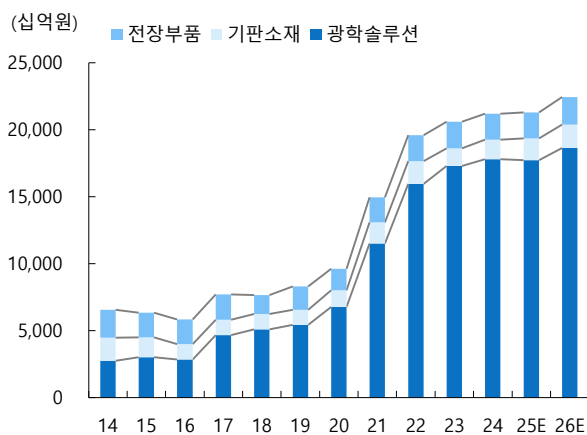
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출											
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,769	4,138	3,039	5,050	5,491	17,800	17,718	18,640
YoY	-0.9%	19.4%	23.8%	-14.6%	17.8%	-17.4%	4.4%	-4.8%	3.0%	-0.5%	5.2%
기판소재	328	378	370	383	377	411	418	421	1,460	1,627	1,733
YoY	-0.6%	12.7%	12.6%	17.0%	14.8%	8.6%	13.0%	9.8%	10.4%	11.4%	6.5%
전장부품	491	497	478	475	468	479	503	498	1,941	1,948	2,069
YoY	-2.0%	1.4%	-9.5%	0.1%	-4.8%	-3.6%	5.3%	5.0%	-2.6%	0.4%	6.2%
전사합계	4,334	4,555	5,685	6,627	4,983	3,928	5,971	6,410	21,201	21,293	22,442
YoY	-1.0%	16.6%	19.3%	-12.3%	15.0%	-13.8%	5.0%	-3.3%	2.9%	0.4%	5.4%
영업이익											
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	228.1	73.4	-30.4	121.5	191.1	596.6	355.6	404.2
OPM	4.3%	2.8%	2.4%	4.0%	1.8%	-1.0%	2.4%	3.5%	3.4%	2.0%	2.2%
기판소재	9.6	27.1	11.8	22.2	28.8	38.9	35.8	26.1	70.8	129.6	145.9
OPM	2.9%	7.2%	3.2%	5.8%	7.6%	9.5%	8.6%	6.2%	4.8%	8.0%	8.4%
전장부품	14.6	22.1	13.7	3.5	22.9	24.8	26.2	19.2	53.9	93.1	118.3
OPM	3.0%	4.4%	2.9%	0.7%	4.9%	5.2%	5.2%	3.8%	2.8%	4.8%	5.7%
전사합계	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	33.3	183.5	236.4	706.0	578.4	668.4
OPM	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.5%	0.8%	3.1%	3.7%	3.3%	2.7%	3.0%

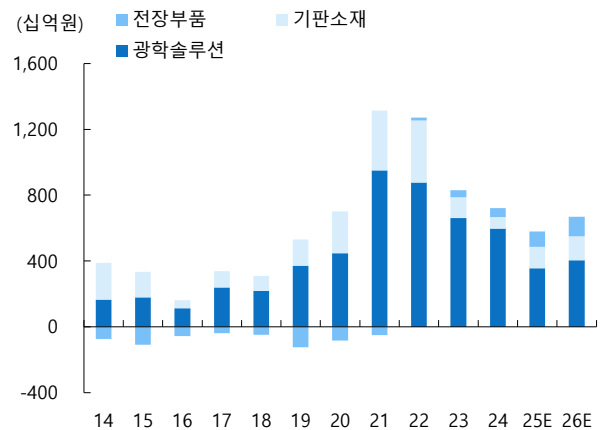
자료: LG이노텍, iM증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



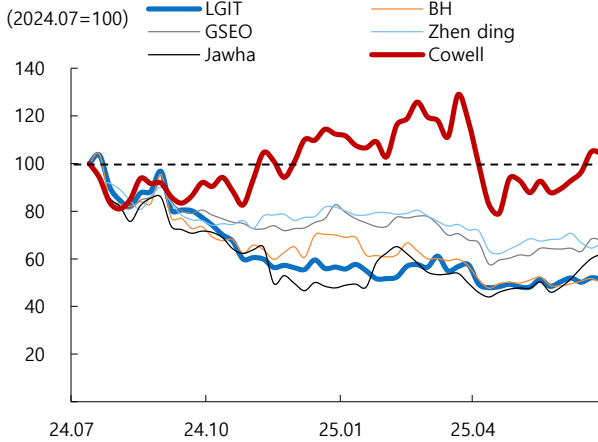
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



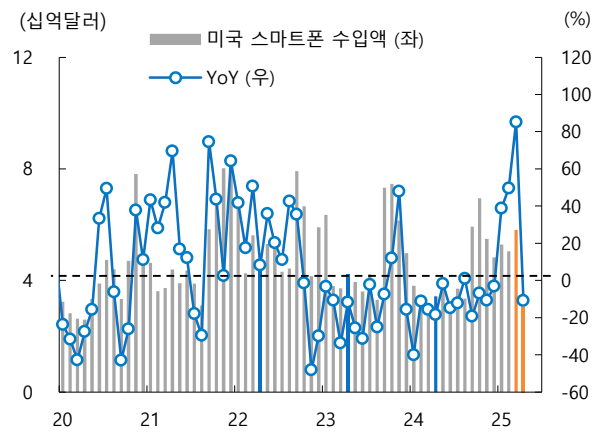
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림3. 주요 Apple 공급망의 상대 주가 추이



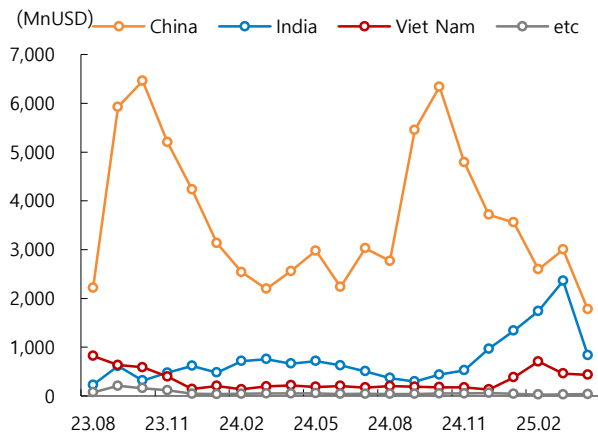
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 미국의 국가별 스마트폰 수입액 추이: 4월 기점 크게 하락



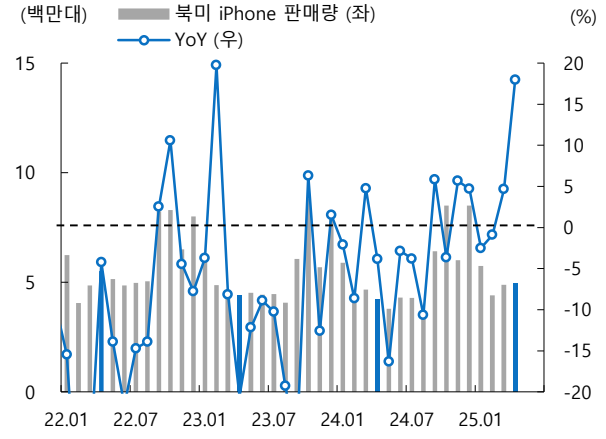
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림5. 미국의 국가별 스마트폰 수입액 추이: 인도 중심으로 확대



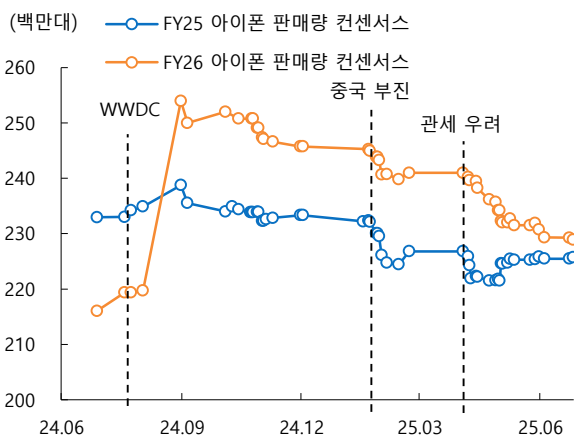
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. 미국의 iPhone 판매량 추이: 패닉 바잉 현상 관찰



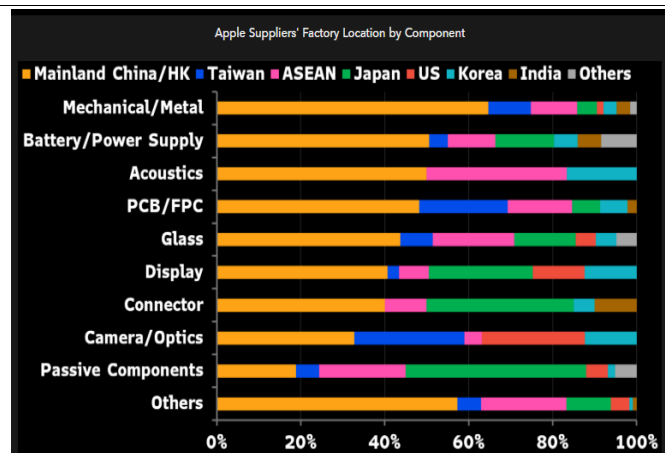
자료: Counterpoint, iM증권 리서치본부

그림7. 아이폰 판매량 컨센서스: FY26 중심의 하향 조정 지속



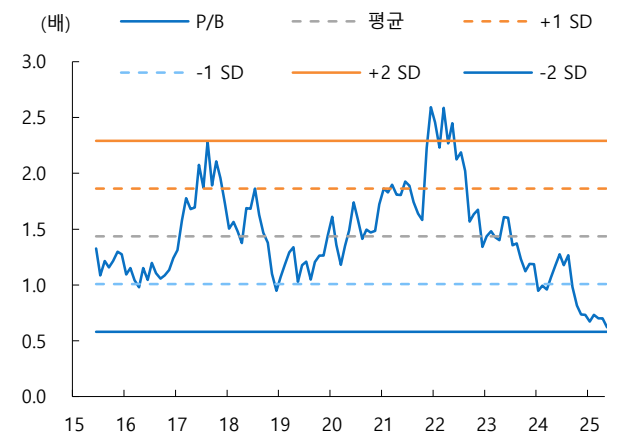
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. Apple 공급망의 컴포넌트별 공장 위치: 탈중국한다면...?



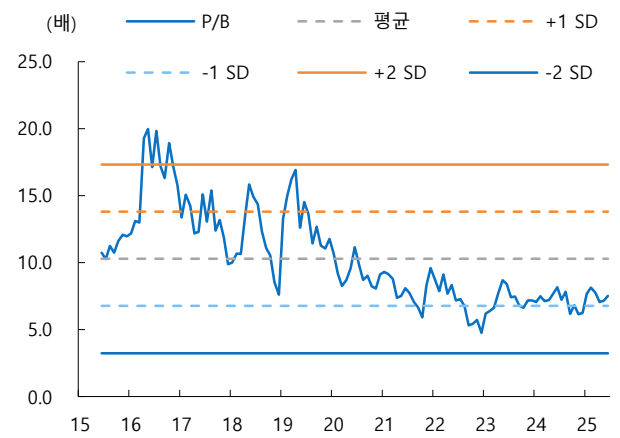
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. LG이노텍 12MF P/B 추이



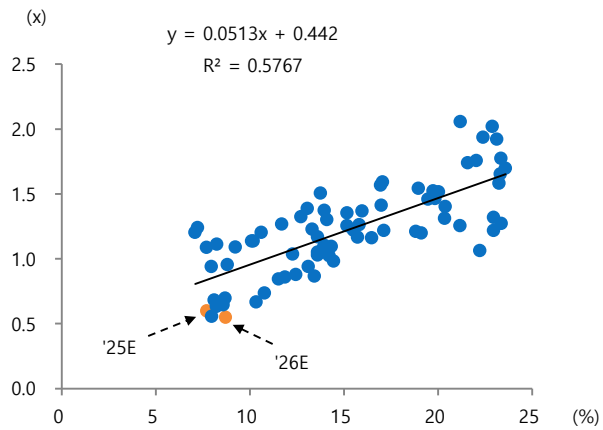
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림10. LG이노텍 12MF P/E 추이



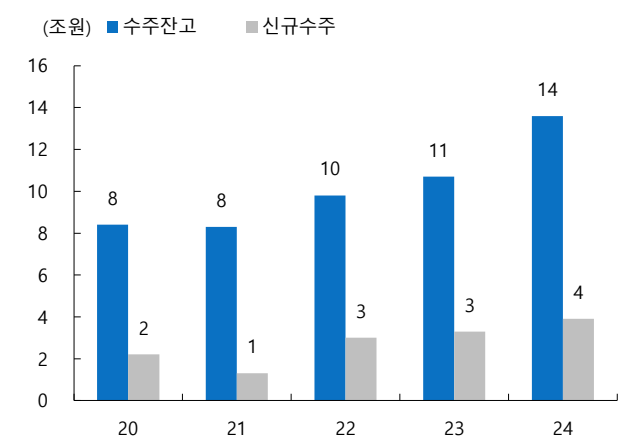
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림11. LG이노텍 월별 12MF ROE-PBR 매트릭스



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림12. LG이노텍 전장부품 수주잔고와 신규수주 추이



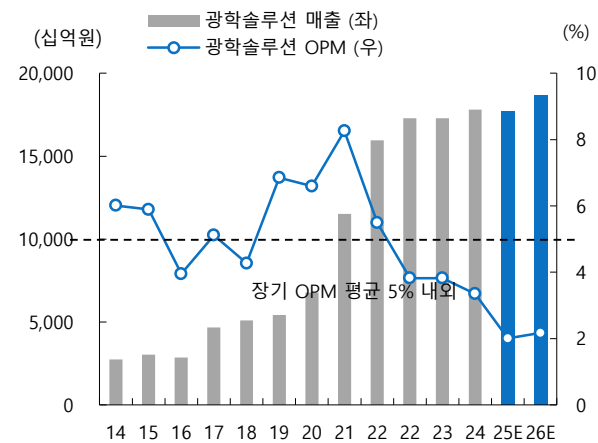
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

표2. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①BPS	249,735	12개월 선행
②Target Multiple	0.9	과거 10년 연 저점 P/B 들의 평균을 10% 할인
- 적정주가	225,960	
③ 목표주가	225,000	
④ 현재주가	147,400	
상승여력	52.6%	

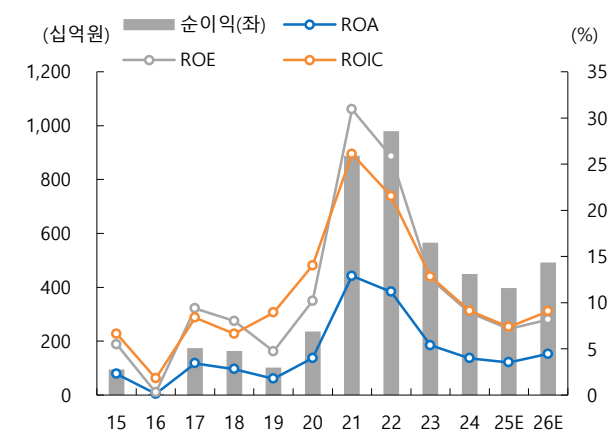
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림13. 광학솔루션 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림14. LG이노텍 순이익, ROE, ROIC 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

표3. LG이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	21,293	22,442	21,429	22,909	-0.6	-2.0
영업이익	578	668	613	690	-5.6	-3.1
영업이익률	2.7	3.0	2.9	3.0		
세전이익	516	639	552	661	-6.5	-3.3
세전이익률	2.4	2.8	2.6	2.9		
지배주주순이익	398	492	425	509	-6.5	-3.3
지배주주순이익률	1.9	2.2	2.0	2.2		
EPS	16,796	20,804	17,943	21,498	-6.4	-3.2

자료: iM증권 리서치본부

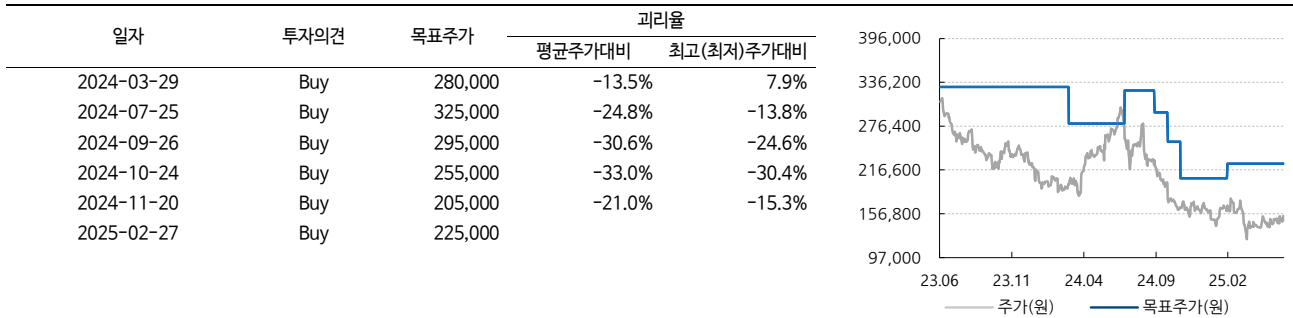
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,853	5,812	5,903	6,274	매출액	21,201	21,293	22,442	23,115
현금 및 현금성자산	1,329	1,624	1,492	1,731	증가율(%)	2.9	0.4	5.4	3.0
단기금융자산	7	7	7	7	매출원가	19,457	19,685	20,680	21,270
매출채권	2,963	2,495	2,622	2,696	매출총이익	1,744	1,608	1,762	1,846
재고자산	1,575	1,703	1,795	1,849	판매비와관리비	1,038	1,030	1,094	1,131
비유동자산	5,525	5,307	5,103	4,960	연구개발비	552	554	584	602
유형자산	4,480	4,257	4,049	3,901	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	219	223	228	232	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,378	11,119	11,006	11,234	영업이익	706	578	668	714
유동부채	3,955	3,864	3,763	3,740	증가율(%)	-15.0	-18.1	15.6	6.9
매입채무	2,241	2,251	2,372	2,443	영업이익률(%)	3.3	2.7	3.0	3.1
단기차입금	73	37	-	-	이자수익	39	48	44	51
유동성장기부채	611	523	311	190	이자비용	113	83	50	32
비유동부채	2,069	1,479	957	645	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	781	547	273	137	기타영업외손익	-27	-45	-40	-45
장기차입금	1,186	830	581	407	세전계속사업이익	589	516	639	706
부채총계	6,024	5,343	4,720	4,385	법인세비용	140	119	147	162
지배주주지분	5,354	5,775	6,287	6,849	세전계속이익률(%)	2.8	2.4	2.8	3.1
자본금	118	118	118	118	당기순이익	449	398	492	544
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	2.1	1.9	2.2	2.4
이익잉여금	3,868	4,216	4,654	5,144	지배주주귀속 순이익	449	398	492	544
기타자본항목	234	307	380	453	기타포괄이익	252	73	73	73
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	701	471	566	617
자본총계	5,354	5,775	6,287	6,849	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,110	2,544	2,125	2,163	주당지표(원)				
당기순이익	449	398	492	544	EPS	18,983	16,796	20,804	22,968
유형자산감가상각비	1,229	1,031	967	907	BPS	226,215	244,023	265,622	289,386
무형자산상각비	51	50	51	52	CFPS	73,067	62,499	63,833	63,491
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,090	2,080	2,297	2,297
투자활동 현금흐름	-969	-860	-811	-813	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-872	-809	-759	-759	PER	8.5	8.8	7.1	6.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	-30	-	-	-	PCR	2.2	2.4	2.3	2.3
재무활동 현금흐름	-220	-778	-833	-499	EV/EBITDA	2.6	2.3	1.9	1.5
단기금융부채의증감	-	-125	-248	-121	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-145	-590	-523	-311	ROE	8.9	7.1	8.2	8.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.4	7.8	7.5	7.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	112.5	92.5	75.1	64.0
현금및현금성자산의증감	-60	295	-132	239	순부채비율	24.6	5.3	-5.3	-14.7
기초현금및현금성자산	1,390	1,329	1,624	1,492	매출채권회전율(x)	7.9	7.8	8.8	8.7
기말현금및현금성자산	1,329	1,624	1,492	1,731	재고자산회전율(x)	13.5	13.0	12.8	12.7

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%