

LG이노텍 (011070)

[NDR 후기] 패키지기판 추가 업사이드

10년 평균 P/B 1.2배 목표

투자자의견 Buy를 유지, 목표주가를 기존 27.5만원에서 32만원으로 상향한다. '26년 영업이익 추정치를 기존 대비 +7% 상향한 8,255억원으로 전망한다. 주로 패키지기판 개선에 기인한다. 아울러 목표 P/B 배수를 기존 1.0배에서 1.2배로 상향했다. 이는 10년 평균 12MF P/B로의 회귀를 가정하는 것이다. iPhone 수요가 견조한 가운데 패키지기판의 구조적 개선이 더해질 전망이다. ROE는 '25년 8.3%를 저점으로 '27년 10%로 개선될 전망이다.

이번 NDR에서 투자자들의 관심은 iPhone 판매 호조, 카메라모듈 업그레이드, 공급망 내 경쟁 구도에 집중되어 있었다. 다만, 동사는 오히려 패키지기판에서의 개선 요인을 강조했고, 이를 통해 사업 환경이 우호적으로 바뀌고 있음을 확인할 수 있었다.

패키지기판 추가 업사이드

당사는 '26년 패키지기판 매출을 1.3조원으로 전망한다 [그림3]. 이는 '22년 업사이클 당시의 고점 매출을 +20% 상회하는 것이다. 이에 따라 '26년 기판소재 부문 영업이익 추정치를 기존 대비 +18% 상향한 1,926억원(OPM 10%)으로 상향한다 [그림4]. 해당 부문의 '26년 전사 이익 기여도는 23%에 이를 전망이다.

① 동사의 주력 패키지기판은 RF-SiP로, 주로 통신칩용으로 활용되며 최종 수요처는 모바일 고객사다. 주요 경쟁사들이 여타 시스템반도체 및 메모리 응용처로 생산 배분을 확대하는 과정에서 동사의 고객사 내 점유율이 구조적으로 높아진 것으로 파악된다. 따라서 동사 '26년 패키지기판 실적이 기존 예상을 상회할 가능성이 높아졌다. 한편, 동사는 BT 기판에 대해 원부자재 가격 상승을 반영한 판가 인상을 단행한 것으로 파악된다. 이러한 가격 전가는 전방의 수요가 견조함을 방증하는 것으로 판단된다.

② FC-BGA (ABF기판)는 현재 큰 폭의 영업 적자 상태인 것으로 추측되나, '27년 분기 BEP 달성을 목표로 점진적 개선세를 전망한다. 현재 주요 거래선상으로 PC 칩셋용 기판을 양산하고 있으며, '26년초 CPU용 기판도 공급할 계획이다. 비슷한 시기에 기존 BT 기판 고객에도 CPU용 ABF 기판을 납품할 예정이며, 또 다른 BT 기판 고객사와는 네트워크 등 고부가 제품용 ABF 기판 공급을 타진하고 있다. 한편, FC-BGA 수급이 2H26으로 갈수록 타이트해질 전망이다 가운데, 일부 대만 업체는 AI 응용처용 기판에 대한 판가 인상을 추진하고 있다. 이러한 우호적인 업황은 신규 진입자인 동사에게 진입장벽을 낮추는 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

광학솔루션 순항 중

광학솔루션의 사업적 방향성은 크게 달라지지 않았다. iPhone 수요 모멘텀은 견조하며, 2H24 이후 우려 요인이었던 공급망 내 경쟁 강도도 완화되었다. '26년에는 감가상각비 감소에 따른 회계적 이익 증가, 베트남으로의 추가 라인 이전에 따른 원가 경쟁력 강화 등 비용 구조도 건전해질 전망이다. 따라서 당사는 광학솔루션의 수익성이 다년간의 하락 끝에, '25년 바닥을 확인할 가능성이 높아진 것으로 판단한다 [그림6].

마지막으로, 휴머노이드용 센싱 솔루션은 사업 초기기 단계라 이익기여는 제한적이다. 다만 본업의 이익이 성장 전환하는 가운데, 신사업의 윤곽이 구체적으로 드러날 경우 강한 주가 모멘텀으로 작용할 가능성이 높은 것으로 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

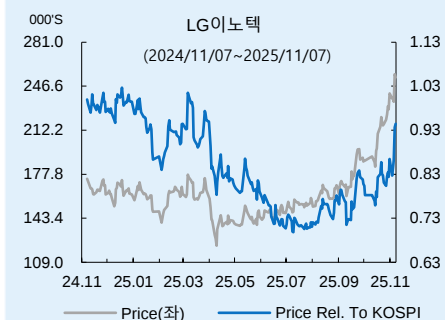
목표주가(12M)	320,000원(상향)
증가(2025.11.07)	253,500원
상승여력	26.2%

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	6,000십억원
외국인지분율	26.8%
52주 주가	122,000~256,000원
60일평균거래량	244,627주
60일평균거래대금	46.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.5	59.0	83.2	47.3
상대수익률	23.1	35.9	29.9	-7.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	21,201	21,734	23,339	24,086
영업이익(십억원)	706	664	825	921
순이익(십억원)	449	464	609	697
EPS(원)	18,983	19,586	25,752	29,467
BPS(원)	226,215	246,318	272,216	301,774
PER(배)	8.5	12.9	9.8	8.6
PBR(배)	0.7	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	8.9	8.3	9.9	10.3
배당수익률(%)	1.3	1.0	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	2.6	3.6	3.2	2.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

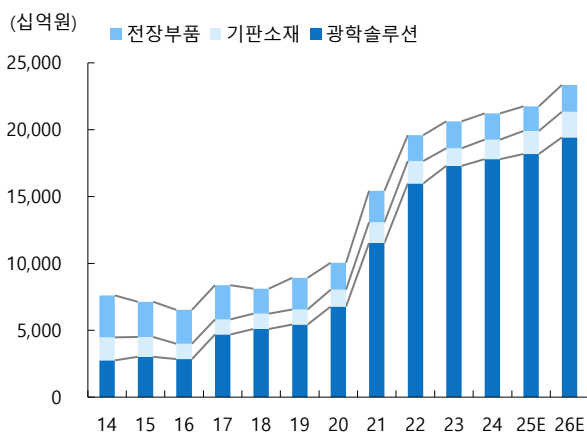
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25p	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출											
광학솔루션	4,138	3,053	4,481	6,504	4,267	3,602	4,979	6,567	17,800	18,177	19,416
YoY	17.8%	-17.1%	-7.4%	12.8%	3.1%	18.0%	11.1%	1.0%	3.0%	2.1%	6.8%
기판소재	377	416	438	480	445	466	511	497	1,460	1,711	1,919
YoY	14.8%	10.0%	18.2%	25.2%	18.0%	12.0%	16.9%	3.5%	10.4%	17.2%	12.2%
전장부품	468	466	451	463	481	506	511	506	1,941	1,847	2,005
YoY	-4.8%	-6.2%	-5.7%	-2.5%	2.9%	8.7%	13.4%	9.3%	-2.6%	-4.8%	8.6%
전사합계	4,983	3,935	5,370	7,447	5,193	4,575	6,001	7,570	21,201	21,734	23,339
YoY	15.0%	-13.6%	-5.6%	12.4%	4.2%	16.3%	11.8%	1.6%	2.9%	2.5%	7.4%
영업이익											
광학솔루션	73.4	-33.6	153.0	265.6	108.5	32.1	171.4	235.1	596.6	458.4	547.1
OPM	1.8%	-1.1%	3.4%	4.1%	2.5%	0.9%	3.4%	3.6%	3.4%	2.5%	2.8%
기판소재	28.8	22.6	32.4	48.7	39.9	43.4	66.0	43.3	70.8	132.5	192.6
OPM	7.6%	5.4%	7.4%	10.1%	9.0%	9.3%	12.9%	8.7%	4.8%	7.7%	10.0%
전장부품	22.9	22.4	18.3	9.1	23.2	25.0	21.7	15.9	38.7	72.7	85.8
OPM	4.9%	4.8%	4.1%	2.0%	4.8%	4.9%	4.3%	3.1%	2.0%	3.9%	4.3%
전사합계	125.1	11.4	203.7	323.4	171.6	100.5	259.1	294.2	706.0	663.6	825.5
OPM	2.5%	0.3%	3.8%	4.3%	3.3%	2.2%	4.3%	3.9%	3.3%	3.1%	3.5%

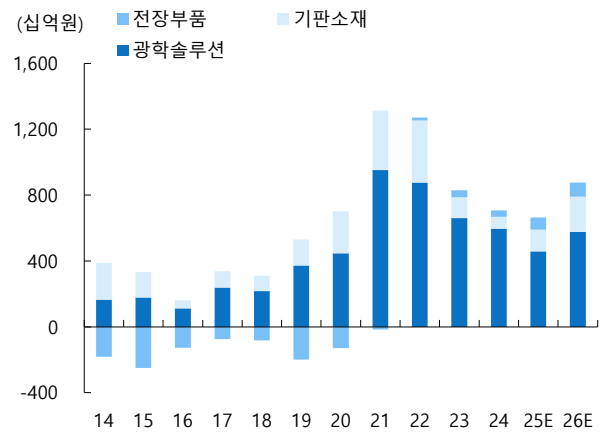
자료: LG이노텍, iM증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



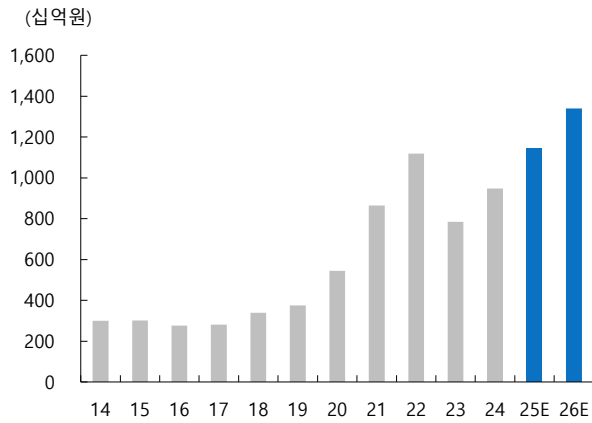
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



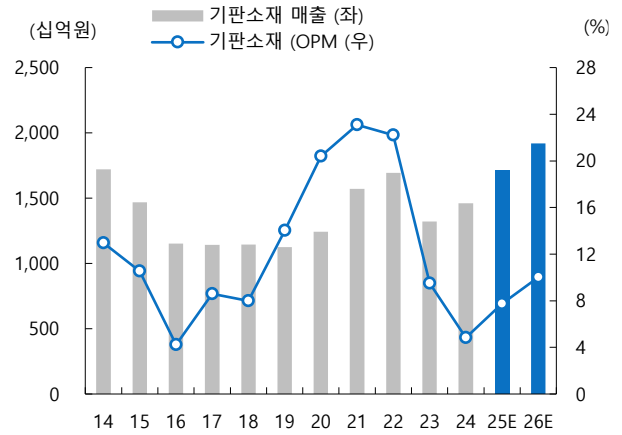
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림3. 반도체기판 연간 매출 추이 및 전망



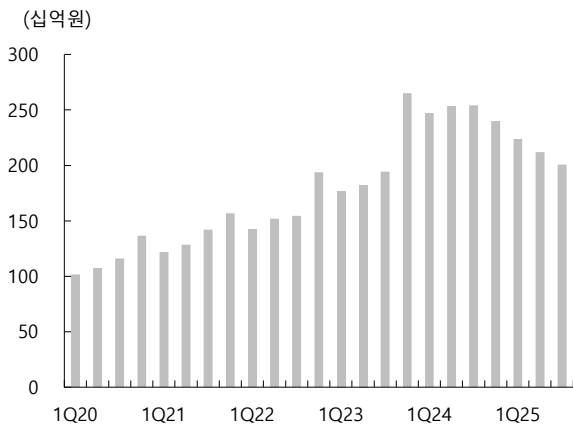
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림4. 기판소재 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



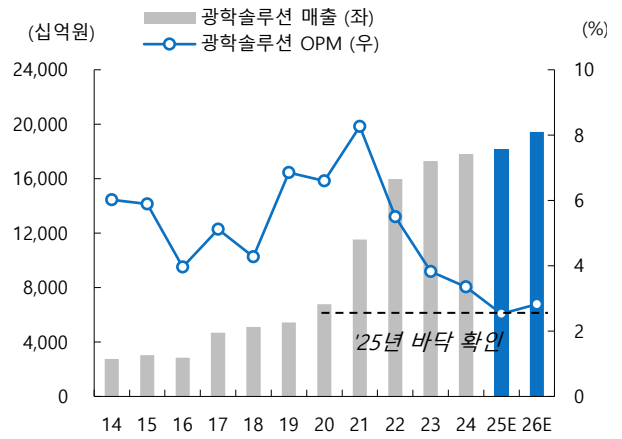
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림5. 광학솔루션의 분기별 유형자산 감가상각비 추이



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림6. LG이노텍 광학솔루션 실적 추이: '25년 OPM 바닥 찍음



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

표2. iPhone 시리즈별 후면카메라 변화 및 시기별 마케팅 포인트: 지난 3년간 화소 업그레이드, '26년에는 가변조리개→모듈 부가가치 ↑

	모델명	후면카메라 구성	메인센서	마케팅 포인트
2020	i12 mini	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	5G, 맥세이프, 전면 세라믹실드, OLED
2020	i12	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	
2020	i12 Pro	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS) + LiDAR	1/2.55	5G, LiDAR, 4K HDR 촬영
2020	i12 PM	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 2.5x (OIS) + LiDAR	1/1.9	센서시프트OIS, 5G, LiDAR, 4K HDR 촬영, 빅센서
2021	i13 mini	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.9	센서시프트OIS
2021	i13	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.9	
2021	i13 Pro	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.7	3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
2021	i13 PM	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.7	3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
2022	iSE 2022	12MP (OIS)	1/2.55	5G 지원
2022	i14	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.65	위성통신
2022	i14 Plus	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.65	
2022	i14 Pro	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	LTPO, Dynamic Island, 48MP 메인카메라
2022	i14 PM	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	
2023	i15	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	Dynamic Island, 48MP 메인카메라
2023	i15 Plus	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	
2023	i15 Pro	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	티타늄프레임, 빅센서
2023	i15 PM	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	티타늄프레임, 5x 광학줌, 빅센서
2024	i16	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	AI, 카메라컨트롤
2024	i16 Plus	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	
2024	i16 Pro	48MP (SSO) + 48MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	AI, 카메라컨트롤, 48MP 초광각, 5x 광학줌
2024	i16 PM	48MP (SSO) + 48MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	AI, 카메라컨트롤, 48MP 초광각
2025	i16e	48MP	1/2.55	C1 (자체모뎀)
2025	i17	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	ProMotion (120hz)
2025	iAir	48MP (SSO)	1/1.56	슬림(5.6mm), N1, 5-Core GPU, 120Hz
2025	i17 Pro	48MP (SSO) + 48MP UW + 48MP 4x or 12MP 8x (SSO) + LiDAR	1/1.28	48MP 망원 (12MP 기준 8배줌)
2025	i17 PM	48MP (SSO) + 48MP UW + 48MP 4x or 12MP 8x (SSO) + LiDAR	1/1.28	48MP 망원 (12MP 기준 8배줌)
2026	i18	48MP (SSO) + 12MP UW	TBD	
2026	i18 Air	48MP (SSO)	TBD	
2026	i18 Pro	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 8x (SSO) + LiDAR	TBD	가변조리개, 개인화된 Siri?
2026	i18 PM	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 8x (SSO) + LiDAR	TBD	가변조리개, 개인화된 Siri?

자료: Apple, GSM Arena, iM증권 리서치본부

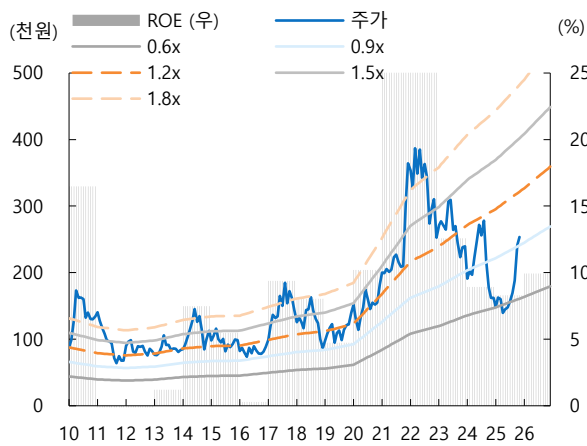
주: SSO는 Sensor Shift OIS를 의미

표3. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	270,058	12개월 선행
② Target Multiple	1.2	과거 10년 12MFP/B 평균
- 적정주가	322,719	
③ 목표주가	320,000	
④ 현재주가	253,500	
상승여력	26%	

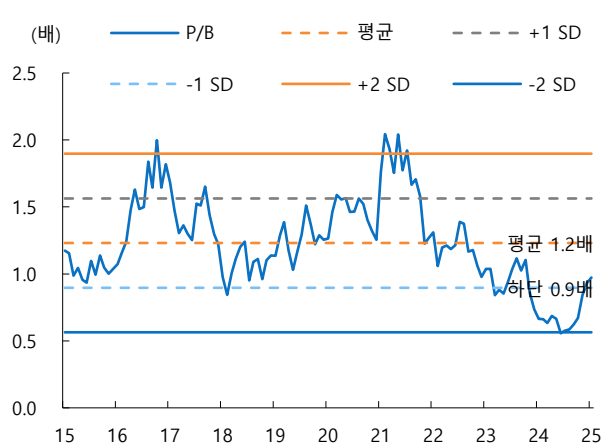
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림7. LG이노텍 ROE, PBR 밴드 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림8. LG이노텍 12MF PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표4. LG이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	21,734	23,339	21,734	23,016	0.0	1.4
영업이익	664	825	664	774	-0.1	6.6
영업이익률	3.1	3.5	3.1	3.4		
세전이익	602	792	602	740	0.0	7.0
세전이익률	2.8	3.4	2.8	3.2		
지배주주순이익	464	609	464	570	-0.1	6.9
지배주주순이익률	2.1	2.6	2.1	2.5		
EPS	19,586	25,752	19,590	24,064	0.0	7.0

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

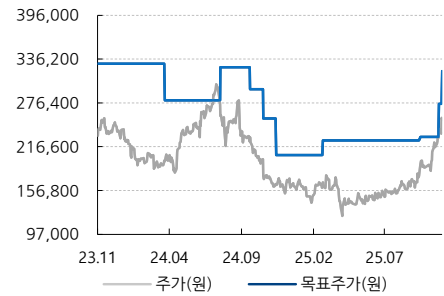
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,853	5,913	5,904	6,239	매출액	21,201	21,734	23,339	24,086
현금 및 현금성자산	1,329	1,641	1,323	1,512	증가율(%)	2.9	2.5	7.4	3.2
단기금융자산	7	7	7	7	매출원가	19,457	20,024	21,377	21,987
매출채권	2,963	2,544	2,721	2,803	매출총이익	1,744	1,710	1,962	2,099
재고자산	1,575	1,739	1,867	1,927	판매비와관리비	1,038	1,046	1,136	1,179
비유동자산	5,525	5,307	5,353	5,391	연구개발비	552	566	607	627
유형자산	4,480	4,257	4,299	4,332	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	219	223	228	232	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,378	11,220	11,257	11,630	영업이익	706	664	825	921
유동부채	3,955	3,911	3,858	3,842	증가율(%)	-15.0	-6.0	24.4	11.5
매입채무	2,241	2,297	2,467	2,546	영업이익률(%)	3.3	3.1	3.5	3.8
단기차입금	73	37	-	-	이자수익	39	48	39	45
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	602	792	906
부채총계	6,024	5,390	4,814	4,488	법인세비용	140	138	182	208
지배주주지분	5,354	5,830	6,443	7,142	세전계속이익률(%)	2.8	2.8	3.4	3.8
자본금	118	118	118	118	당기순이익	449	464	609	697
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	2.1	2.1	2.6	2.9
이익잉여금	3,868	4,271	4,810	5,437	지배주주귀속 순이익	449	464	609	697
기타자본항목	234	307	380	453	기타포괄이익	252	73	73	73
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	701	537	683	771
자본총계	5,354	5,830	6,443	7,142	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,110	2,562	2,200	2,378	주당지표 (원)				
당기순이익	449	464	609	697	EPS	18,983	19,586	25,752	29,467
유형자산감가상각비	1,229	1,031	967	976	BPS	226,215	246,318	272,216	301,774
무형자산상각비	51	50	51	52	CFPS	73,067	65,289	68,781	72,926
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,090	2,575	2,947	3,000
투자활동 현금흐름	-969	-860	-1,061	-1,063	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-872	-809	-1,009	-1,009	PER	8.5	12.9	9.8	8.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.7	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	-30	-	-	-	PCR	2.2	3.9	3.7	3.5
재무활동 현금흐름	-220	-778	-844	-514	EV/EBITDA	2.6	3.6	3.2	2.7
단기금융부채의증감	-	-125	-248	-121	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-145	-590	-523	-311	ROE	8.9	8.3	9.9	10.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.4	8.0	7.9	8.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	112.5	92.5	74.7	62.8
현금및현금성자산의증감	-60	312	-318	189	순부채비율	24.6	5.0	-2.5	-11.0
기초현금및현금성자산	1,390	1,329	1,641	1,323	매출채권회전율(x)	7.9	7.9	8.9	8.7
기말현금및현금성자산	1,329	1,641	1,323	1,512	재고자산회전율(x)	13.5	13.1	12.9	12.7

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-03-29	Buy	280,000	-13.5%	7.9%
2024-07-25	Buy	325,000	-24.8%	-13.8%
2024-09-26	Buy	295,000	-30.6%	-24.6%
2024-10-24	Buy	255,000	-33.0%	-30.4%
2024-11-20	Buy	205,000	-21.0%	-15.3%
2025-02-27	Buy	225,000	-31.5%	-20.0%
2025-09-22	Buy	230,000	-11.2%	0.4%
2025-10-31	Buy	275,000	-11.4%	-6.9%
2025-11-10	Buy	320,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%