2025.09.22

LG이노텍 (011070)

하나씩 풀리는 매듭

2026년, 5년만에 증익 가능성↑

목표주가를 기존 225,000원에서 230,000원으로 상향한다. 12MF BPS에 기존과 같이 지난 10년 간 연 저점 P/B 평균치에 10% 할인한 0.9배를 목표로 한다. 현 주가는 12MF 0.7배로, 10년 평균 P/B로부터 -2SD에 근접한 딥밸류 구간이다.

아울러 '25년과 '26년의 영업이익 추정치를 각각 +6.5%, +6.4% 상향한 5,610억원, 6,980억원으로 전망한다. 이 경우 2026년 기준 5년만에 증익이다. 주요 포인트로, ① 아이폰17 시리즈에 대한 초기 수요가 긍정적이고, ② '26년 가변조리개 탑재로 어셈블리에 대한 부가가치가 개선될 것으로 판단되고, ③ 고객사 내 점유율은 하향 안정화되었으며, ④ FC-BGA의 적자폭도 축소될 전망이다.

① 아이폰 판매 호조: 언론 보도에 따르면 아이폰17 시리즈의 초기 반응은 예상보다 긍정적이다. 특히 기본 모델의 수요가 견조한 것으로 파악된다. 120hz 주사율 지원, 기본 용량이 128GB→256GB로 확대된 점이 주요 요인으로 보인다. 당초 당사는 이번 시리즈의 성과가 전작 대비 유사하거나 부진할 것으로 전망했으며, 이로 인한 부정적 심리가 주가에 선반영된 이후 '바이더딥' 기회가 열릴 것으로 판단했다[링크]. 그러나 실제로는 판매 호조를 보이고 있는 바, 현 시점에서도 매수 관점의 대응이 가능하다고 판단한다.

② 가변조리개 탑재의 의미: '22년 이후 3년간 아이폰 후면 카메라 업그레이드는 12MP→48MP 화소수 상향에 집중됐다. 이는 이미지센서 가격 인상으로 이어졌고, 동사의 수익성 악화로 귀결되었다. 이미지센서 가격 인상분을 카메라 모듈 가격에 온전히 전가하기 어려웠기 때문이다[그림5, 6]. 그러나, '26년에는 화소수 상향이 멈추고, 메인 카메라에 가변조리개가 탑재될 전망이다[그림7]. 카메라에 새로운 부품이 추가되는 것이므로, 오랜만에 어셈블리 작업의 부가가치가 개선될 수 있는 변화다. 따라서 광학솔루션 수익성은 '25년을 기점으로 바닥을 다질 가능성이 높다.

③ 점유율은 하향 안정화: 동사의 고객사 내 점유율이 하향 안정화된 것으로 파악된다. 경쟁사는 초기 공급망 진입 당시 공격적인 판가 전략으로 망원 카메라 공급 점유율 확대했으나, 이러한 전략은 성숙기 시장에서 지속 가능하지 않다. 이미 경쟁사의 CapEx는 1H25를 기점으로 크게 축소되었고, '26년 매출 컨센서스도 점진적으로 하향 조정되고 있는 추세다[그림8, 9]. 한편 동사는 베트남으로의 라인 이전을 통해 경쟁사 대비 원가 경쟁력을 높이고자 하며, 궁극적으로 전체 카메라 모듈의 70~80%를 베트남에서 생산할 계획이다.

④ FC-BGA 매출처 다변화: FC-BGA 매출 개선 속도는 연초 계획 대비 더딘 것으로 파악된다. 후발주자인 만큼 서버용 FC-BGA에 대한 대응에도 시간이 더 필요하다. 다만, 신규 제품 진입, 일부 BT 계열 기판의 ABF 전환, 기존 BT 고객사와의 ABF 공급 논의 등 매출 다변화를 추진 중이며, '26년부터는 성과가 가시화될 전망이다.

3Q25 실적은 매출 5.4조원, 영업이익 1,759억원 (영업이익률 3.3%)으로 추정된다. 기존 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 +3%, +12% 상향한 것이다.

3분기는 전통적으로 신제품에 대한 Sell-in 구간이므로 유의미한 수요 변동은 제한적일 것이나, 환율 환경이 예상보다 긍정적이다. 이어서, iPhone에 대한 긍정적인 판매 동향이 지속될 경우, 4Q25의 추가적인 실적 업사이드를 기대해볼 수 있겠다.

iM증권

Company Brief

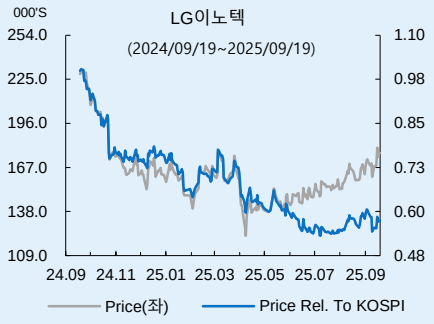
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	230,000원(상향)
종가(2025.09.19)	176,500원
상승여력	30.3 %

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	4,177십억원
외국인지분율	23.7%
52주 주가	122,000~231,000원
60일평균거래량	211,068주
60일평균거래대금	34.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.7	17.9	9.2	-23.4
상대수익률	0.7	3.9	-21.4	-56.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	21,201	20,819	22,432	23,105
영업이익(십억원)	706	561	698	743
순이익(십억원)	449	385	515	566
EPS(원)	18,983	16,259	21,758	23,906
BPS(원)	226,215	243,391	265,851	290,459
PER(배)	8.5	10.9	8.1	7.4
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	8.9	6.9	8.5	8.6
배당수익률(%)	1.3	1.2	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	2.6	2.7	2.2	1.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

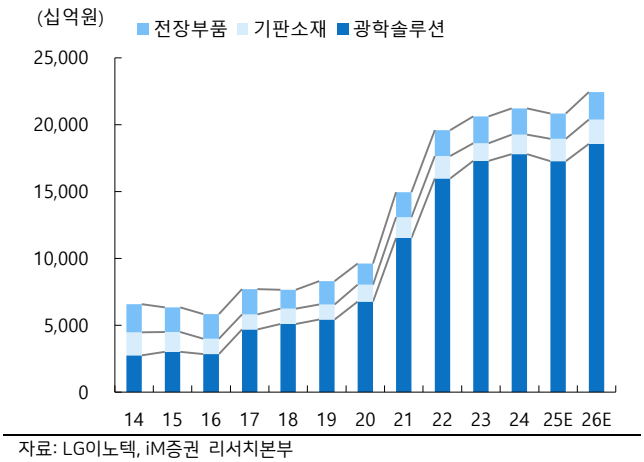
[전기전자]
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출											
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,769	4,138	3,053	4,461	5,604	17,800	17,256	18,553
YoY	*-0.9%*	*19.4%*	*23.8%*	*-14.6%*	*17.8%*	*-17.1%*	*-7.8%*	*-2.9%*	*3.0%*	*-3.1%*	*7.5%*
기판소재	328	378	370	383	377	416	444	450	1,460	1,687	1,810
YoY	*-0.6%*	*12.7%*	*12.6%*	*17.0%*	*14.8%*	*10.0%*	*19.9%*	*17.3%*	*10.4%*	*15.5%*	*7.3%*
전장부품	491	497	478	475	468	466	480	463	1,941	1,876	2,069
YoY	*-2.0%*	*1.4%*	*-9.5%*	*0.1%*	*-4.8%*	*-6.2%*	*0.5%*	*-2.5%*	*-2.6%*	*-3.3%*	*10.3%*
전사합계	**4,334**	**4,555**	**5,685**	**6,627**	**4,983**	**3,935**	**5,386**	**6,516**	**21,201**	**20,819**	**22,432**
YoY	***-1.0%***	***16.6%***	***19.3%***	***-12.3%***	***15.0%***	***-13.6%***	***-5.3%***	***-1.7%***	***2.9%***	***-1.8%***	***7.7%***
영업이익											
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	228.1	73.4	-33.6	126.6	211.8	596.6	378.2	465.8
OPM	*4.3%*	*2.8%*	*2.4%*	*4.0%*	*1.8%*	*-1.1%*	*2.8%*	*3.8%*	*3.4%*	*2.2%*	*2.5%*
기판소재	9.6	27.1	11.8	22.2	28.8	22.6	33.0	27.9	70.8	112.3	133.6
OPM	*2.9%*	*7.2%*	*3.2%*	*5.8%*	*7.6%*	*5.4%*	*7.4%*	*6.2%*	*4.8%*	*6.7%*	*7.4%*
전장부품	14.6	22.1	13.7	3.5	22.9	22.4	16.2	9.1	53.9	70.7	98.2
OPM	*3.0%*	*4.4%*	*2.9%*	*0.7%*	*4.9%*	*4.8%*	*3.4%*	*2.0%*	*2.8%*	*3.8%*	*4.7%*
전사합계	**176.0**	**151.7**	**130.4**	**247.9**	**125.1**	**11.4**	**175.9**	**248.8**	**706.0**	**561.2**	**697.5**
OPM	***4.1%***	***3.3%***	***2.3%***	***3.7%***	***2.5%***	***0.3%***	***3.3%***	***3.8%***	***3.3%***	***2.7%***	***3.1%***

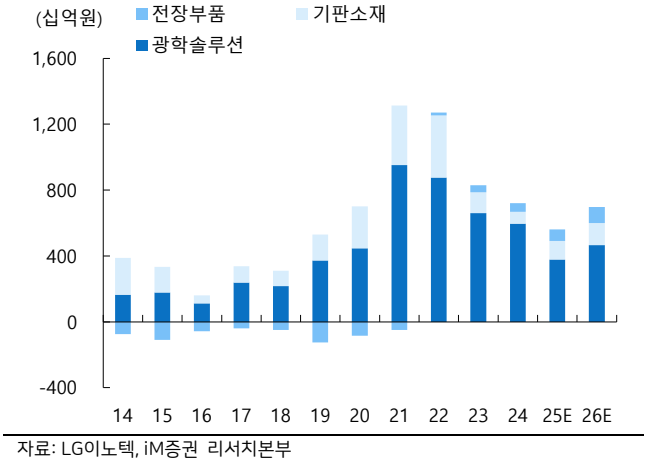
자료: LG이노텍, iM증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



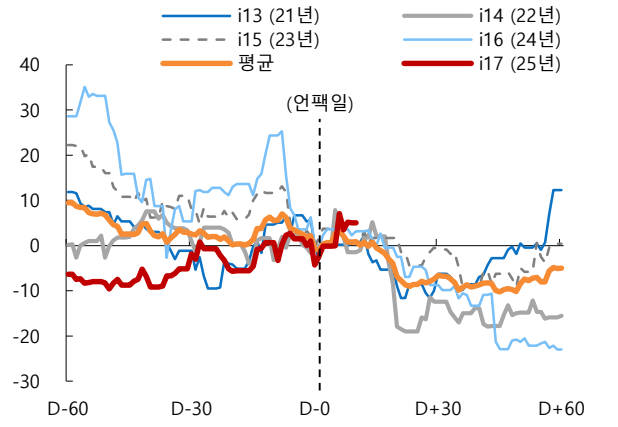
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



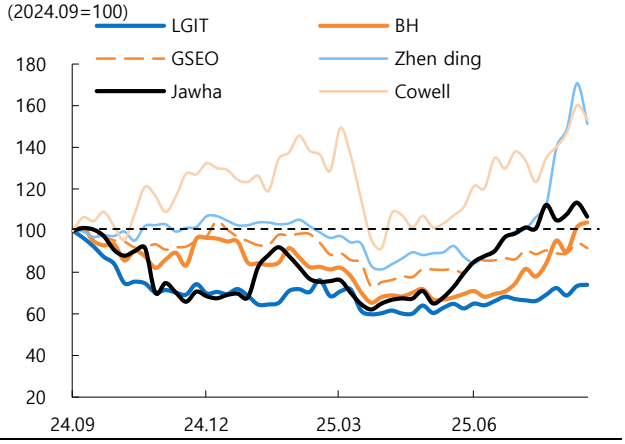
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림3. 아이폰 신제품 언팩 전후 LG이노텍의 주가 추이: 올해는 평년보다 긍정적인 흐름을 보이고 있긴 하지만...



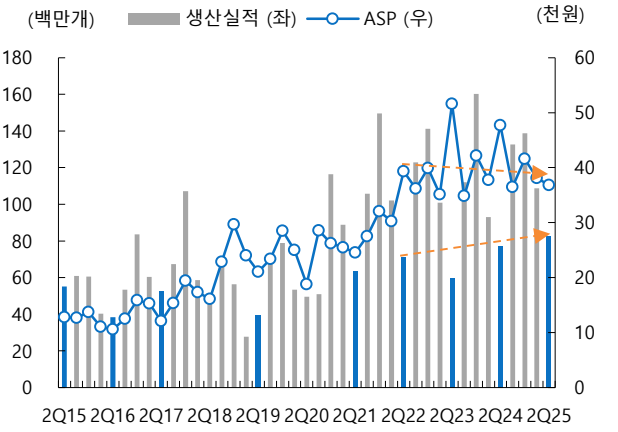
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 주요 애플 공급망의 상대 주가 추이: 여타 업체와 비교 시 LG이노텍의 언더퍼폼이 두드러지고 있음



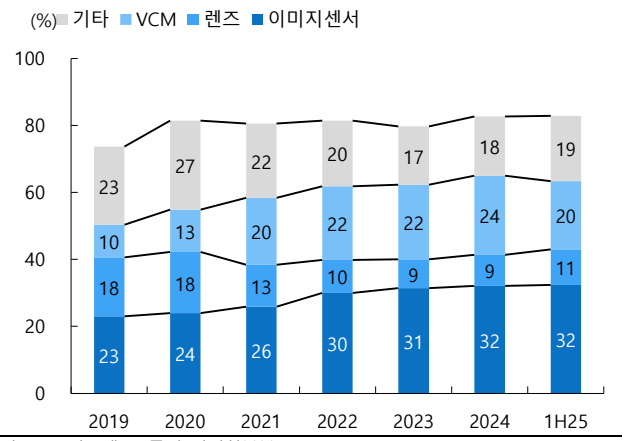
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. LG이노텍의 카메라모듈 생산 실적과 ASP 추이: '22년 이후 사실상 횡보하는 ASP와 크게 개선되지 않는 생산 실적



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림6. LG이노텍 광학솔루션 매출 대비 원재료의 비중: '22년을 기점으로 이미지센서와 관련된 원가 부담이 커졌음을 확인 가능



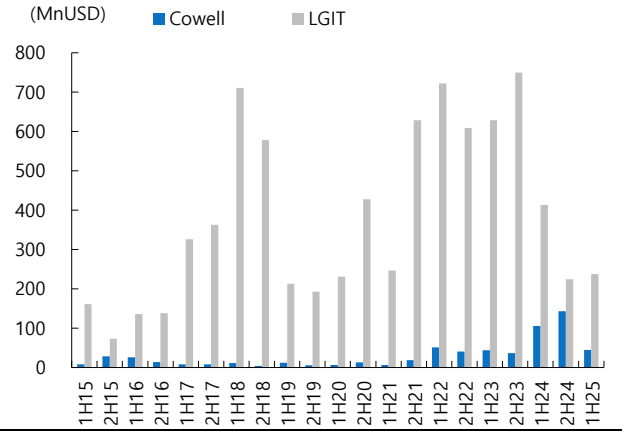
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림7. 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?

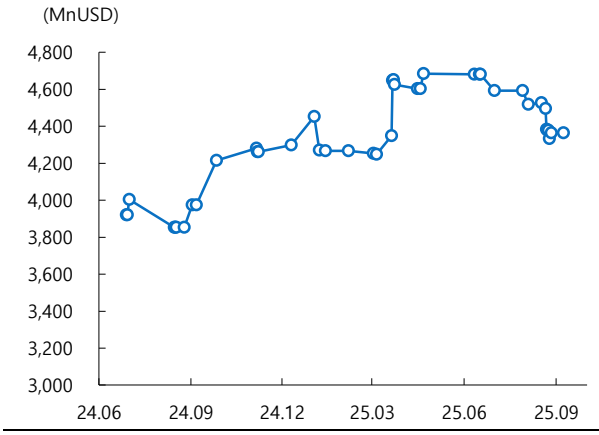
자료: Apple, GSM Arena, iM증권 리서치본부
주: SSO는 Sensor Shift OIS를 의미

그림8. Cowell과 LG이노텍의 반기 Capex 비교



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. Cowell CY26 매출 컨센서스 변화 추이



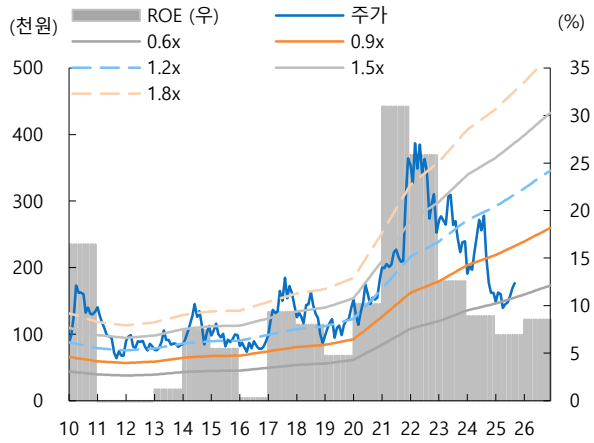
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표2. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	262,107	12개월 선행
② Target Multiple	0.9	과거 10년 연 저점 P/B 들의 평균을 10% 할인
- 적정주가	230,655	
③ 목표주가	230,000	
④ 현재주가	176,500	
상승여력	30%	

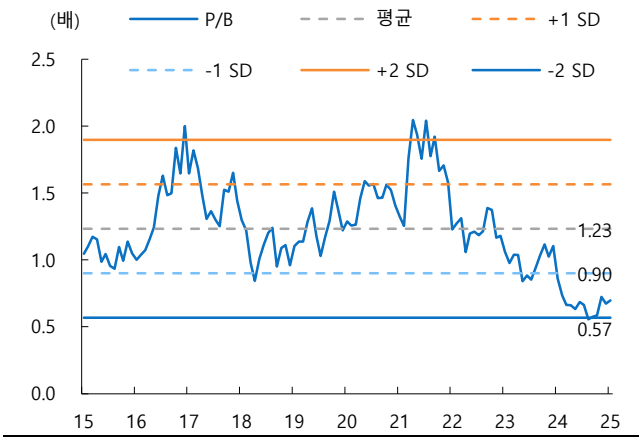
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림10. LG이노텍 ROE, PBR 밴드 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림11. LG이노텍 12MF PBR 밴드: 0.9배 목표 (현재 0.7배)



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3. LG이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	20,819	22,432	20,531	22,074	1.4	1.6
영업이익	561	698	527	656	6.5	6.4
영업이익률	2.7	3.1	2.6	3.0		
세전이익	500	669	466	627	7.3	6.7
세전이익률	2.4	3.0	2.3	2.8		
지배주주순이익	385	515	358	483	7.5	6.6
지배주주순이익률	1.8	2.3	1.7	2.2		
EPS	16,259	21,758	15,147	20,395	7.3	6.7

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,853	5,747	5,907	6,298
현금 및 현금성자산	1,329	1,649	1,499	1,757
단기금융자산	7	7	7	7
매출채권	2,963	2,443	2,621	2,695
재고자산	1,575	1,666	1,795	1,848
비유동자산	5,525	5,307	5,103	4,960
유형자산	4,480	4,257	4,049	3,901
무형자산	219	223	228	232
자산총계	11,378	11,054	11,011	11,258
유동부채	3,955	3,814	3,762	3,739
매입채무	2,241	2,201	2,371	2,442
단기차입금	73	37	-	-
유동성장기부채	611	523	311	190
비유동부채	2,069	1,479	957	645
사채	781	547	273	137
장기차입금	1,186	830	581	407
부채총계	6,024	5,293	4,719	4,384
지배주주지분	5,354	5,760	6,292	6,874
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,868	4,201	4,660	5,169
기타자본항목	234	307	380	453
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	5,354	5,760	6,292	6,874

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,201	20,819	22,432	23,105
증가율(%)	2.9	-1.8	7.7	3.0
매출원가	19,457	19,248	20,644	21,232
매출총이익	1,744	1,572	1,789	1,873
판매비와관리비	1,038	1,010	1,091	1,131
연구개발비	552	542	584	601
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	706	561	698	743
증가율(%)	-15.0	-20.5	24.3	6.5
영업이익률(%)	3.3	2.7	3.1	3.2
이자수익	39	49	44	52
이자비용	113	83	50	32
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-27	-45	-40	-45
세전계속사업이익	589	500	669	735
법인세비용	140	115	154	169
세전계속이익률(%)	2.8	2.4	3.0	3.2
당기순이익	449	385	515	566
순이익률(%)	2.1	1.8	2.3	2.4
지배주주귀속 순이익	449	385	515	566
기타포괄이익	252	73	73	73
총포괄이익	701	458	588	639
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,110	2,569	2,108	2,185
당기순이익	449	385	515	566
유형자산감가상각비	1,229	1,031	967	907
무형자산상각비	51	50	51	52
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-969	-860	-811	-813
유형자산의 처분(취득)	-872	-809	-759	-759
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-30	-	-	-
재무활동 현금흐름	-220	-778	-835	-501
단기금융부채의증감	-	-125	-248	-121
장기금융부채의증감	-145	-590	-523	-311
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-60	319	-150	259
기초현금및현금성자산	1,390	1,329	1,649	1,498
기말현금및현금성자산	1,329	1,649	1,498	1,757

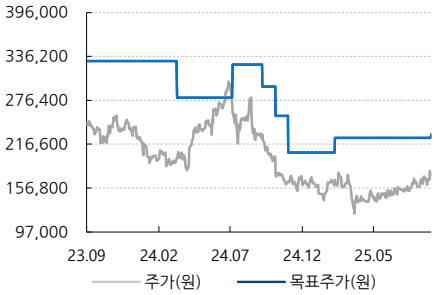
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	18,983	16,259	21,758	23,906
BPS	226,215	243,391	265,851	290,459
CFPS	73,067	61,963	64,787	64,429
DPS	2,090	2,176	2,391	2,391
Valuation(배)				
PER	8.5	10.9	8.1	7.4
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	2.2	2.8	2.7	2.7
EV/EBITDA	2.6	2.7	2.2	1.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.9	6.9	8.5	8.6
EBITDA이익률	9.4	7.9	7.6	7.4
부채비율	112.5	91.9	75.0	63.8
순부채비율	24.6	4.9	-5.4	-15.0
매출채권회전율(x)	7.9	7.7	8.9	8.7
재고자산회전율(x)	13.5	12.8	13.0	12.7

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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		



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 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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%