

LG이노텍 (011070)

아이폰 패닉바잉과 LG이노텍 패닉셀링

아이폰 패닉바잉

투자 의견과 목표주가를 유지한다. 당사는 당초 WWDC 전까지 동사에 대한 Trading Buy 전략을 추천했다. 1Q25 실적이 좋고, 4월 Siri 업그레이드, 6월 WWDC 등 긍정적인 이벤트를 주가의 촉매로 판단했기 때문이다[당사 2/27 보고서 [링크](#)].

실제로 동사 1Q25 매출, 영업이익은 당사 추정치를 각각 +8%, +9% 상회했다. 관세 부과에 앞선 비축 수요(카메라, SiP, Tape 등), 전장의 제품 믹스 개선, 환율 효과 덕분이다. 부문별 영업이익률은 광학 2%, 기판소재 10%, 전장부품 4%로 추정된다. 반면 주가는 크게 하락했다. '개인화된 Siri' 업그레이드가 지연되며 Apple의 AI 전략에 대한 우려가 커졌고, 관세 전쟁이 본격화되었기 때문이다. FY25 iPhone 판매 컨센서스는 1월 당시 중국에서의 수요 부진을 이유로 한 차례 크게 하향되었으며, 4월 관세 우려로 다시 한 번 더 하향되었다[그림3, 4].

중국산 iPhone에 대한 고율 관세가 유예된 점은 다행이나, 품목별 관세가 어떻게 부과될 지는 여전히 미지수다. 이로 인해 최근 iPhone의 가격 인상을 염두에 둔 '패닉 바잉'이 나타나고 있고, Apple도 인도산 iPhone을 미국으로 긴급 공수 중이다. 이미 미국의 스마트폰 수입액은 1월과 2월 각각 +39%, +50% YoY 급증했고, 만약 관세 관련 지침이 명확해지기 전까지 패닉 바잉이 이어진다면 비축 수요가 조금 더 이어질 수 있다 [그림5, 6, 7]. 그러나 이는 하반기 수요에 대한 가시성을 떨어뜨리는 요인이다.

따라서 동사 2Q25 실적은 매출 4.2조원, 영업이익 716원으로 당사 기존 추정에 부합할 전망이다. 보수적인 관점에서 2H25 영업이익 추정치를 기존 4,700억원에서 4,224억원으로 -10% 조정하고, 연간 추정치를 6,550억원에서 6,190억원으로 -5% 조정한다. 2Q25의 잠재 위험은 최근의 급격한 달러 약세가 더욱 심화될 가능성이다.

LG이노텍 패닉셀링

주가는 우려를 반영한 것으로 판단된다. 현 주가는 P/B 0.6배에 불과하여 10년 평균으로부터 -2SD 떨어져있고, 12MF P/E는 7.4배로 10년 평균으로부터 28% 할인 받고 있다[그림8, 9]. 공급망 내 경쟁 심화로 인해 ROE가 과거 대비 크게 낮아졌으나, '25년과 '26년의 ROE가 각각 8%, 9%로 기대되는 상황에서 동사의 역사적 ROE-PBR 매트릭스를 감안할 때 현 주가는 패닉셀링 구간인 것으로 판단한다[그림9]. 특히, 지금은 경쟁 심화 그 이상으로 수요 침체 가능성을 우려하고 있는 것으로 보이는데, 최근 경쟁사인 Cowell의 주가가 동사 보다 더 가파르게 하락했음에 주목한다[그림4].

결국 주가의 촉매는 관세 우려의 완화다[당사 4/16 보고서 [링크](#)]. 관세 전쟁 본격화 이후 전기전자 섹터 내 가장 가파르게 하락한 종목인 만큼, 우려 완화 시 반등 기폭기도 가파를 수 있다. 또한, 일부 공급망에 따르면 Apple이 미중 마찰을 이유로 중국 벤더 비중을 추가 확대하는 데 부담을 느끼고 있음이 감지된다. 이러한 방향이 현실화할 경우, 경쟁 심화 우려로 훼손된 동사 밸류에이션이 빠르게 회복 될 수 있다.

장기적으로 2026년을 바라보면, 신모델 메인 카메라에 기능적 변화가 수반될 것으로 보이므로 동사 카메라 사업의 경쟁력 회복을 기대한다. 이외로, FC-BGA 사업의 본궤도 진입과, 조명 및 통신 모듈을 중심으로 한 전장부품 사업의 제품 믹스 개선 등이 확인되고 있음도 긍정적인 변화로 볼 수 있다. (전장부품 신규수주 '22년 3.0조원 → '23년 3.3조원 → '24년 3.9조원)[그림11]

Company Brief

Buy (Maintain)

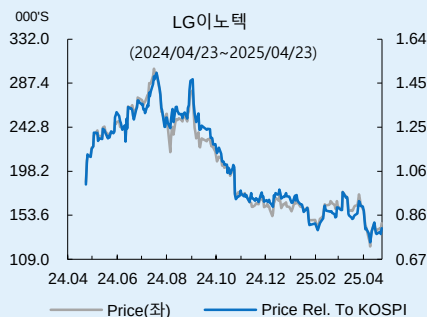
목표주가(12M)	225,000원(유지)
증가(2025.04.23)	145,500원
상승여력	54.6%

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	3,444십억원
외국인지분율	22.8%
52주 주가	122,000~302,000원
60일평균거래량	198,518주
60일평균거래대금	31.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	-3.1	-27.1	-22.3
상대수익률	-6.4	-3.5	-24.3	-18.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	21,201	21,641	23,078	23,770
영업이익(십억원)	706	619	718	784
순이익(십억원)	449	429	531	599
EPS(원)	18,983	18,119	22,439	25,292
BPS(원)	226,215	245,183	268,185	294,040
PER(배)	8.5	8.0	6.5	5.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	8.9	7.7	8.7	9.0
배당수익률(%)	1.3	1.5	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	2.6	2.2	1.8	1.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

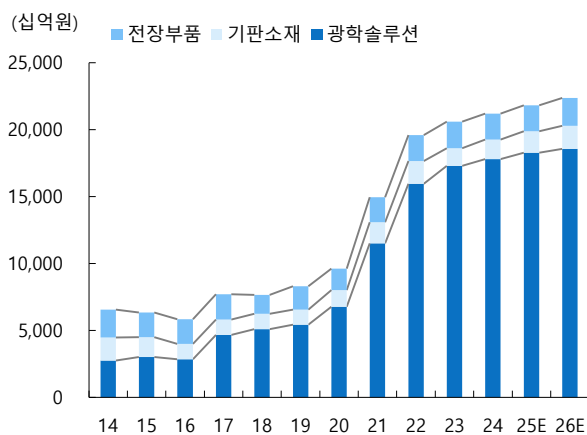
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25p	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출											
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,769	4,138	3,194	5,102	5,613	17,800	18,048	19,216
YoY	-0.9%	19.4%	23.8%	-14.6%	17.8%	-13.2%	5.5%	-2.7%	3.0%	1.4%	6.5%
기판소재	328	378	370	383	377	428	419	421	1,460	1,645	1,792
YoY	-0.6%	12.7%	12.6%	17.0%	14.8%	13.3%	13.0%	9.9%	10.4%	12.7%	9.0%
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	4,102	6,024	6,533	21,201	21,641	23,078
YoY	-1.0%	16.6%	19.3%	-12.3%	15.0%	-10.0%	6.0%	-1.4%	2.9%	2.1%	6.6%
영업이익											
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	228.1	71.5	3.4	125.2	189.6	596.6	389.8	458.6
OPM	4.3%	2.8%	2.4%	4.0%	1.7%	0.1%	2.5%	3.4%	3.4%	2.2%	2.4%
기판소재	9.6	27.1	11.8	22.2	34.5	43.3	35.8	26.2	70.8	139.8	152.2
OPM	2.9%	7.2%	3.2%	5.8%	9.2%	10.1%	8.6%	6.2%	4.8%	8.5%	8.5%
전장부품	14.6	22.1	13.7	3.5	19.0	24.9	26.3	19.3	53.9	89.6	107.6
OPM	3.0%	4.4%	2.9%	0.7%	4.1%	5.2%	5.2%	3.9%	2.8%	4.6%	5.2%
전사합계	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	71.6	187.4	235.1	706.0	619.1	718.4
OPM	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.5%	1.7%	3.1%	3.6%	3.3%	2.9%	3.1%

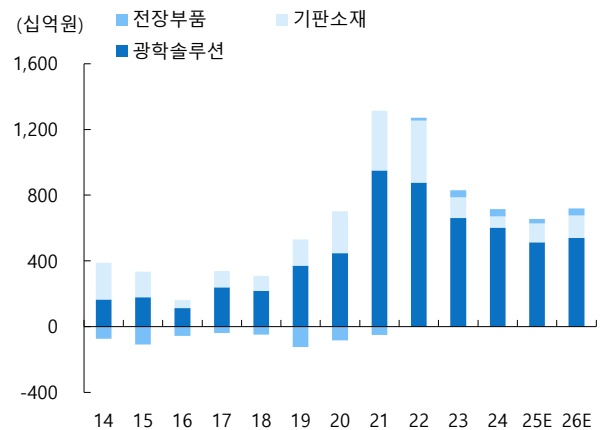
자료: LG이노텍, iM증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



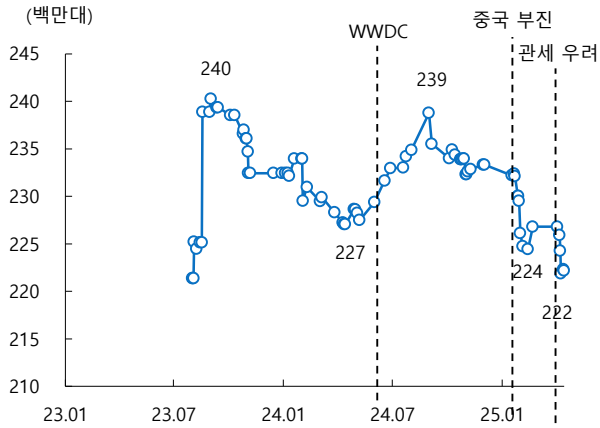
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



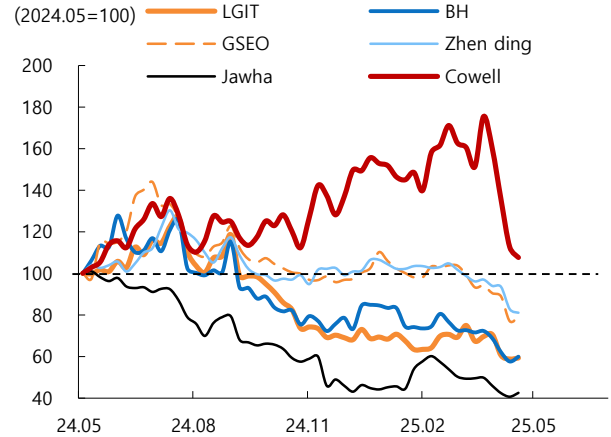
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림3. FY2025 iPhone 판매량 컨센서스 추이: 지난해 WWDC 이후 정점 형성, 올해 중국 부진, 관세 우려를 거치며 레벨 다운



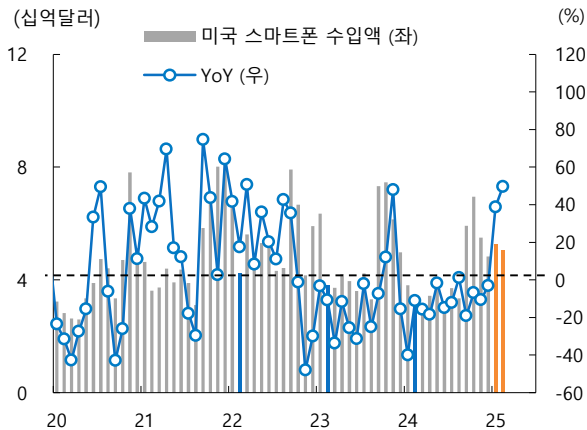
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 주요 Apple 공급망의 상대 추가 추이: 관세 우려 이후 전반적으로 하락 중이고, 특히 동사 경쟁사인 Cowell 하락폭이 큼



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 미국의 스마트폰 수입액: 1-2월 누적 +44% YoY 급증



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 관세 부과 전 iPhone 패닉 바잉 현상이 나타나고 있음

Apple Customers Dash to Stores to Buy iPhones Ahead of Tariffs



자료: Bloomberg (4/7), iM증권 리서치본부

그림7. 3월말부터는 인도산 iPhone을 미국으로 대량 선적...

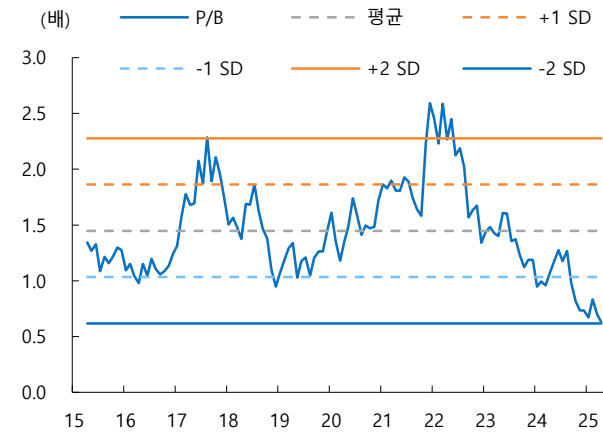
Apple airlifts 600 tons of iPhones from India 'to beat' Trump tariffs, sources say

By Aditya Kalra, Abhijith Ganapavaram and Munsif Vengattil
April 10, 2025 6:58 PM GMT+9 · Updated 5 days ago



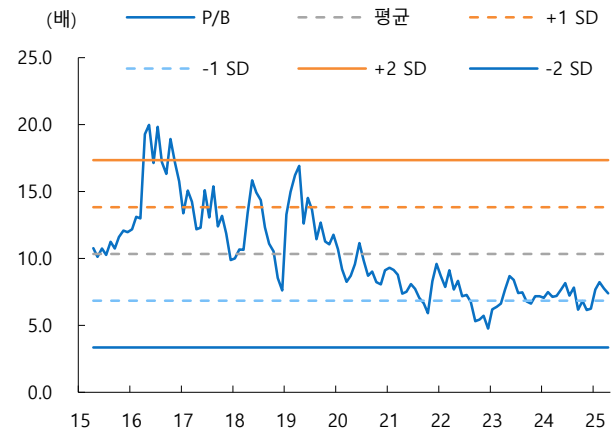
자료: Reuters (4/10), iM증권 리서치본부

그림8. LG이노텍 12MF P/B 추이



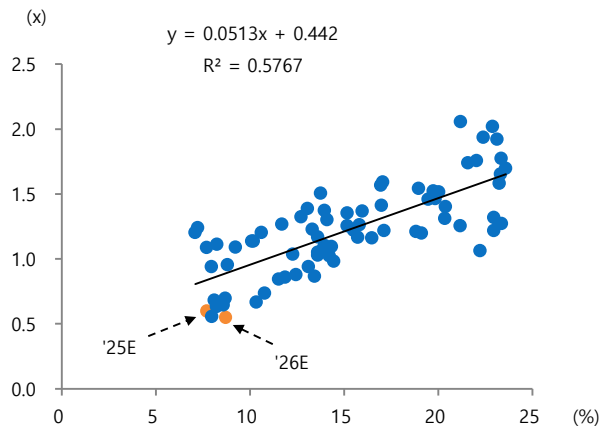
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림9. LG이노텍 12MF P/E 추이



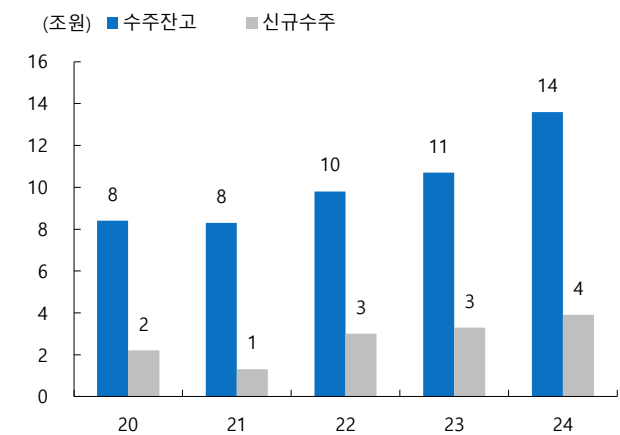
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림10. LG이노텍 월별 12MF ROE-PBR 매트릭스



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림11. LG이노텍 전장부품 수주잔고와 신규수주 추이



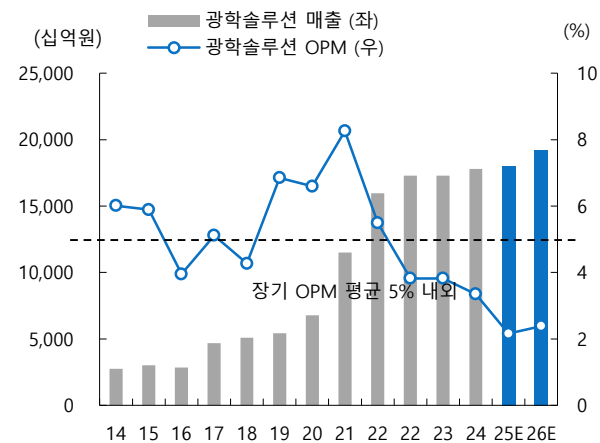
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

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	145,500	
상승여력	55%	

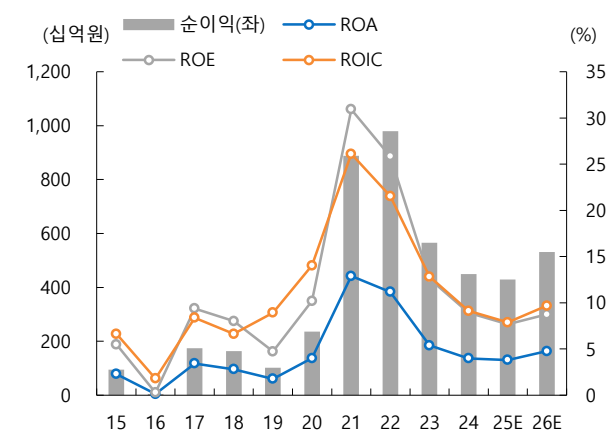
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림12. 광학솔루션 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림13. 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	21,641	23,078	21,820	22,802	-0.8	1.2
영업이익	619	718	655	742	-5.5	-3.2
영업이익률	2.9	3.1	3.0	3.3		
세전이익	557	690	576	690	-3.3	0.0
세전이익률	2.6	3.0	2.6	3.0		
지배주주순이익	429	531	461	552	-7.0	-3.8
지배주주순이익률	2.0	2.3	2.1	2.4		
EPS	18,119	22,439	19,485	23,333	-7.0	-3.8

자료: iM증권 리서치본부

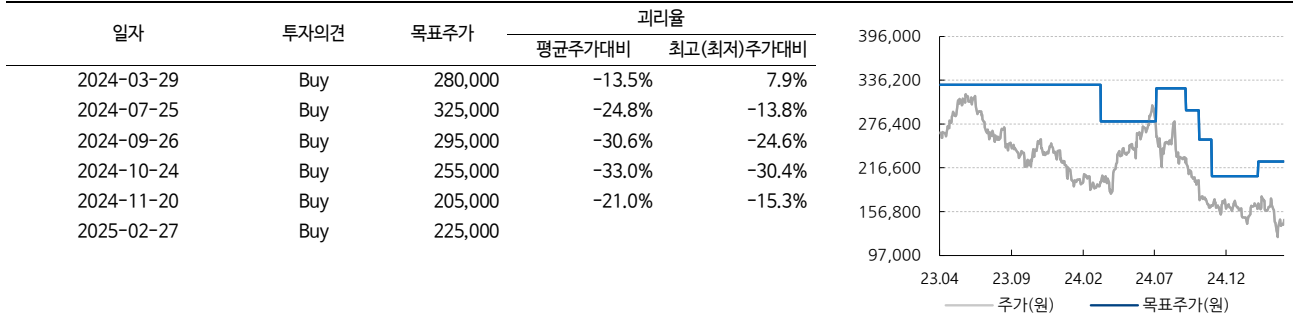
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,853	5,876	6,031	6,453	매출액	21,201	21,641	23,078	23,770
현금 및 현금성자산	1,329	1,622	1,499	1,786	증가율(%)	2.9	2.1	6.6	3.0
단기금융자산	7	7	7	7	매출원가	19,457	19,936	21,218	21,822
매출채권	2,963	2,534	2,692	2,768	매출총이익	1,744	1,704	1,860	1,948
재고자산	1,575	1,731	1,846	1,902	판매비와관리비	1,038	1,085	1,142	1,163
비유동자산	5,525	5,307	5,103	4,960	연구개발비	552	563	601	619
유형자산	4,480	4,257	4,049	3,901	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	219	223	228	232	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,378	11,183	11,134	11,413	영업이익	706	619	718	784
유동부채	3,955	3,901	3,830	3,809	증가율(%)	-15.0	-12.3	16.0	9.2
매입채무	2,241	2,288	2,440	2,513	영업이익률(%)	3.3	2.9	3.1	3.3
단기차입금	73	37	-	-	이자수익	39	48	44	53
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	557	690	777
부채총계	6,024	5,380	4,787	4,454	법인세비용	140	128	159	179
지배주주지분	5,354	5,803	6,347	6,959	세전계속이익률(%)	2.8	2.6	3.0	3.3
자본금	118	118	118	118	당기순이익	449	429	531	599
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	2.1	2.0	2.3	2.5
이익잉여금	3,868	4,244	4,715	5,254	지배주주귀속 순이익	449	429	531	599
기타자본항목	234	307	380	453	기타포괄이익	252	73	73	73
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	701	502	604	672
자본총계	5,354	5,803	6,347	6,959	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,110	2,542	2,138	2,216	주당지표(원)				
당기순이익	449	429	531	599	EPS	18,983	18,119	22,439	25,292
유형자산감가상각비	1,229	1,031	967	907	BPS	226,215	245,183	268,185	294,040
무형자산상각비	51	50	51	52	CFPS	73,067	63,822	65,468	65,815
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,090	2,244	2,529	2,529
투자활동 현금흐름	-969	-860	-811	-813	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-872	-809	-759	-759	PER	8.5	8.0	6.5	5.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-30	-	-	-	PCR	2.2	2.3	2.2	2.2
재무활동 현금흐름	-220	-778	-837	-504	EV/EBITDA	2.6	2.2	1.8	1.4
단기금융부채의증감	-	-125	-248	-121	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-145	-590	-523	-311	ROE	8.9	7.7	8.7	9.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.4	7.9	7.5	7.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	112.5	92.7	75.4	64.0
현금및현금성자산의증감	-60	293	-123	287	순부채비율	24.6	5.3	-5.4	-15.2
기초현금및현금성자산	1,390	1,329	1,622	1,499	매출채권회전율(x)	7.9	7.9	8.8	8.7
기말현금및현금성자산	1,329	1,622	1,499	1,786	재고자산회전율(x)	13.5	13.1	12.9	12.7

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자이건 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.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%