

LG이노텍 (011070)

언제 다시 봐야할까

비우호적 환율 영향으로 컨센서스 하회

2Q25 실적은 매출 3.9조원, 영업이익 111억원(OPM 0.3%)으로, 당사 영업이익 추정치 대비 -67%, 컨센서스 대비 -72% 하회했다. 1Q25 당시 관세를 대비한 비축 수요로 기저 부담이 생긴 상황에서 원·달러 환율도 비우호적이었다. 부문별 수익성은 광학솔루션 -1%, 기판소재 5.2%, 전장부품 4.3% 등으로, 당사 추정치 대비 광학과 전장은 부합했고, 기판은 하회한 것으로 추정된다. 한편, 3Q25 실적은 매출 5.2조원, 영업이익 1,572억원(OPM 3.0%)으로 전망된다. 기존 당사 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 -10%, -14% 하향한 것이며, 영업이익 컨센서스를 -6.7% 하회하는 것이다. 낮아진 환율, 심화된 경쟁 환경을 감안했다.

2026년에 대한 방향이 뚜렷해지길 기다림

투자의견과 목표주가를 유지한다. AI 경쟁에서 뒤쳐진 고객사, 공급망 내 경쟁 심화, 카메라에 대한 BoM 배분 축소 등 동사 디레이팅을 설명하는 요인은 복합적이다. 이러한 요인들이 반전되는 시기가 언제일지 고민해본다.

① 고객사가 비유기적인 방법을 통해 AI 격차를 해소할 수 있을지 주목한다. 지난 3월 개인화된 Siri 업그레이드 지연 이후 고객사의 AI 전략에 대한 기대감이 크게 낮아졌다. 최근 외신에 따르면 고객사가 외부 투자 또는 인수합병을 고려하고 있음이 나타난다. 이러한 전략적 변화가 현실화될 경우, 단기간에 관련 공급망에 대한 투자 심리 개선으로 이어질 수 있다.

② 지난해 하반기 이후 카메라 공급망 내 경쟁이 심화되었다. 이는 동사와 Cowell 간 엇갈린 주가 흐름에서도 극명히 드러난다. 다만 추가적인 점유율 변동은 제한적일 것으로 판단한다. 동사의 후면 카메라 점유율은 60% 수준에서 하향 안정화될 것으로 가정한다. 잠재적인 업사이드는 미·중 갈등에 따라 고객사의 컴포넌트 소싱 전략에 변화가 생길 가능성이다.

③ 카메라에 대한 BoM 확대는 2H26부터 재개될 것으로 전망된다. 동사가 공급망 내에서 주도적인 역할을 하리라 기대한다. 올해 연말~내년 초 사이 CapEx 규모를 통해 실적에 대한 영향력을 가늠할 수 있을 것으로 판단한다. 사실상 내년 증익의 폭을 가늠하는 데 있어서 가장 중요한 요소일 것으로 판단한다.

④ 한편, 아이폰17 시리즈의 생산 계획은 9,000만 대로 파악되며, 이는 전작인 8,900만 대 대비 높은 수치이다. 상호 관세 확정 이후, 또는 실제 수요 부진이 확인되는 과정에서 추가 하향 조정 가능성이 높다. 다만, 눈높이는 그에 앞서 먼저 하향 조정되었다. 4월의 관세 우려 이후 FY2026 아이폰 컨센서스는 1,000만대 이상 하향 조정되었고[그림4], 주가는 이를 이미 반영한 상태이다. 현재 동사의 P/B는 0.6배에 불과하다. 오히려 부진이 확인되는 과정에서도 주가는 하방 경직성을 보일 가능성이 높다.

2025년 영업이익은 5,269억 원, 2026년은 6,563억원으로 전망한다. 이는 카메라 공급망 내 점유율 하향 안정화, 카메라 업그레이드를 통한 유의미한 판가 인상, FC-BGA 적자 축소 등을 전제로 한 것이다. 만약 9~10월 신규 iPhone 판매 부진까지 확인되고 나면, 2026년에 대한 기대 요인을 반영할 수 있는 환경이 조성될 수 있을 것으로 판단한다. 덤벨류에서의 기회를 모색해본다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	225,000원(유지)
증가(2025.07.23)	154,000원
상승여력	46.1%

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	3,645십억원
외국인지분율	22.9%
52주 주가	122,000~280,500원
60일평균거래량	152,461주
60일평균거래대금	22.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	5.8	2.5	-45.1
상대수익률	-0.1	-20.2	-24.0	-59.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	21,201	20,531	22,074	22,737
영업이익(십억원)	706	527	656	696
순이익(십억원)	449	358	483	528
EPS(원)	18,983	15,147	20,395	22,329
BPS(원)	226,215	242,415	263,669	286,858
PER(배)	8.5	10.2	7.6	6.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	8.9	6.5	8.1	8.1
배당수익률(%)	1.3	1.3	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	2.6	2.4	2.0	1.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

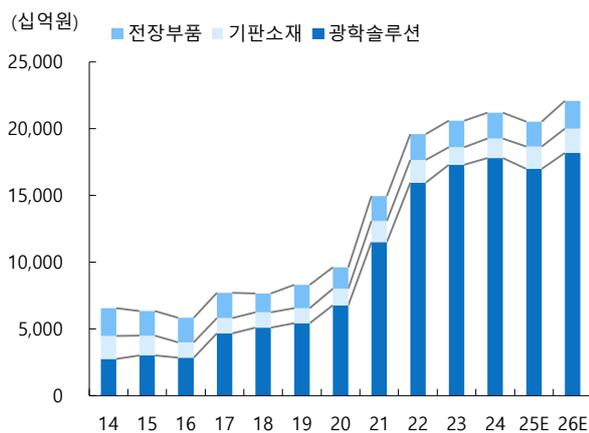
[전기전자]
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출											
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,769	4,138	3,053	4,308	5,478	17,800	16,977	18,170
YoY	-0.9%	19.4%	23.8%	-14.6%	17.8%	-17.1%	-10.9%	-5.0%	3.0%	-4.6%	7.0%
기판소재	328	378	370	383	377	416	438	447	1,460	1,678	1,836
YoY	-0.6%	12.7%	12.6%	17.0%	14.8%	10.0%	18.4%	16.6%	10.4%	14.9%	9.4%
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	110	98	118	95	103	89	105	83	21,201	20,531	22,074
YoY	-7.9%	-1.3%	1.9%	5.5%	-6.5%	-9.7%	-11.1%	-12.6%	2.9%	-3.2%	7.5%
영업이익											
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	228.1	73.4	-30.8	104.6	195.5	596.6	342.8	419.9
OPM	4.3%	2.8%	2.4%	4.0%	1.8%	-1.0%	2.4%	3.6%	3.4%	2.0%	2.3%
기판소재	9.6	27.1	11.8	22.2	28.8	21.8	35.6	27.7	70.8	113.9	143.6
OPM	2.9%	7.2%	3.2%	5.8%	7.6%	5.2%	8.1%	6.2%	4.8%	6.8%	7.8%
전장부품	14.6	22.1	13.7	3.5	22.9	20.2	17.0	10.1	53.9	70.2	92.8
OPM	3.0%	4.4%	2.9%	0.7%	4.9%	4.3%	3.5%	2.2%	2.8%	3.7%	4.5%
전사합계	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	11.3	157.2	233.3	706.0	526.9	656.3
OPM	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.5%	0.3%	3.0%	3.7%	3.3%	2.6%	3.0%

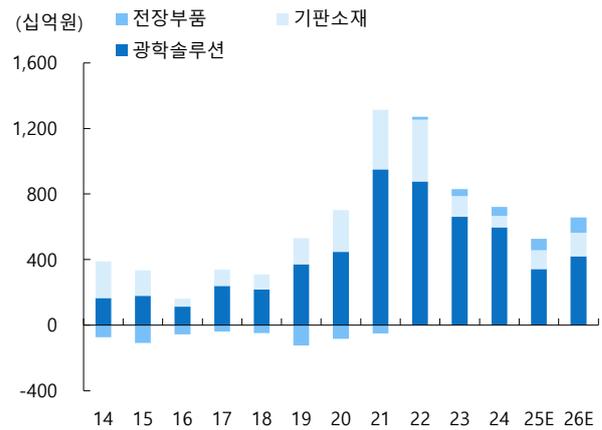
자료: LG이노텍, iM증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



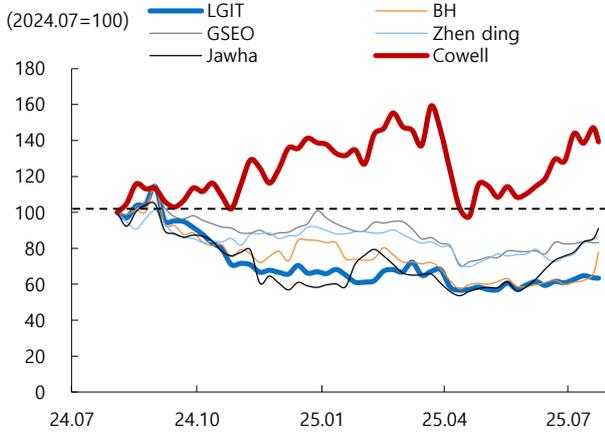
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



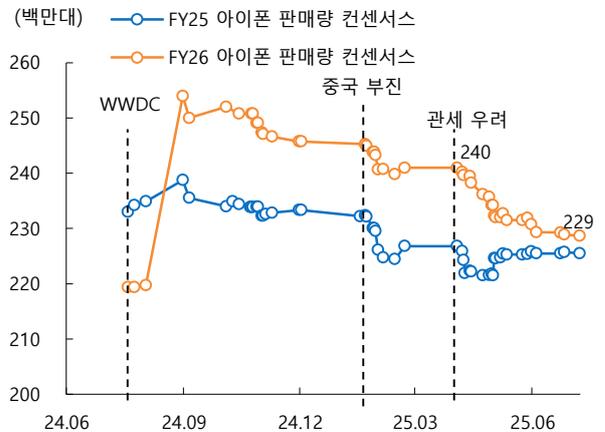
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림3. 주요 아이폰 공급망의 상대주가 추이



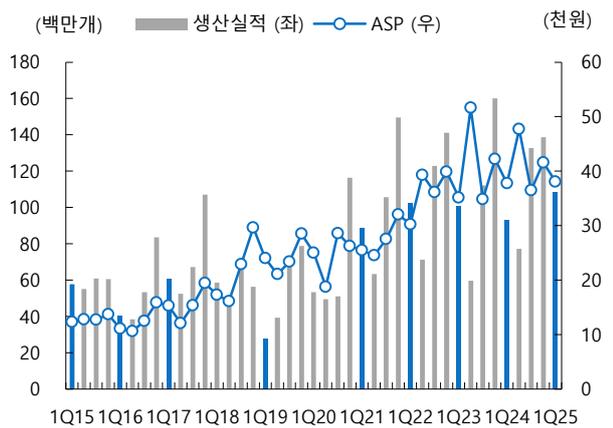
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 아이폰 판매량 컨센서스: FY26 중심의 하향 조정 지속



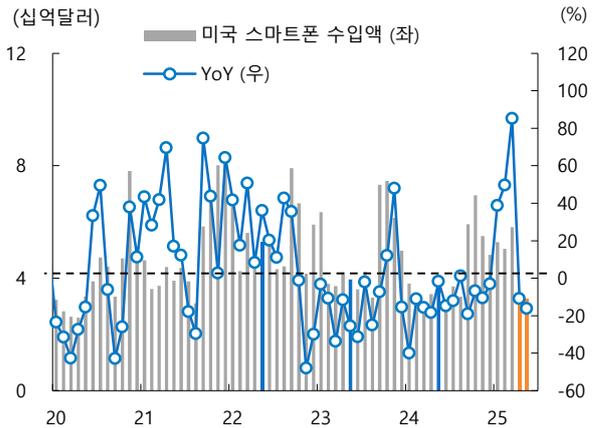
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. LG이노텍의 카메라모듈 생산 실적과 ASP 추이



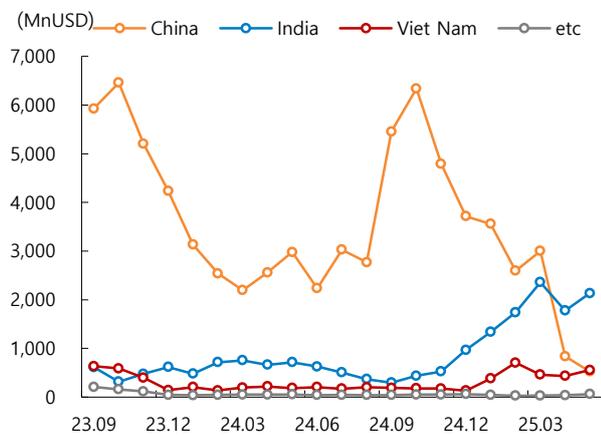
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림6. 미국의 스마트폰 수입액 추이: Pull-in 이후 급락



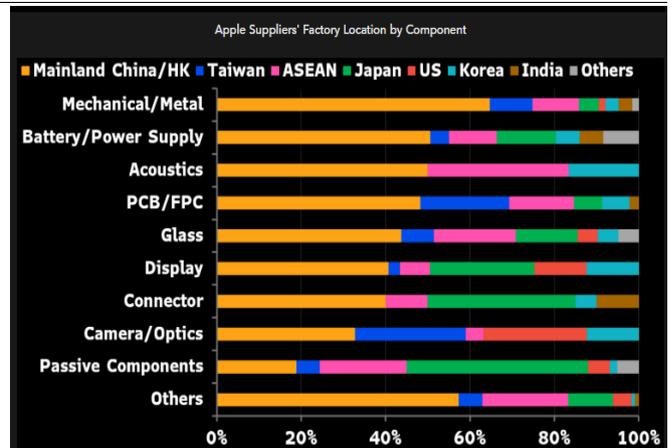
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. 미국의 국가별 스마트폰 수입액 추이: 인도 중심으로 확대



자료: KITA, iM증권 리서치본부

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



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. LG이노텍 트레일링 P/B 추이



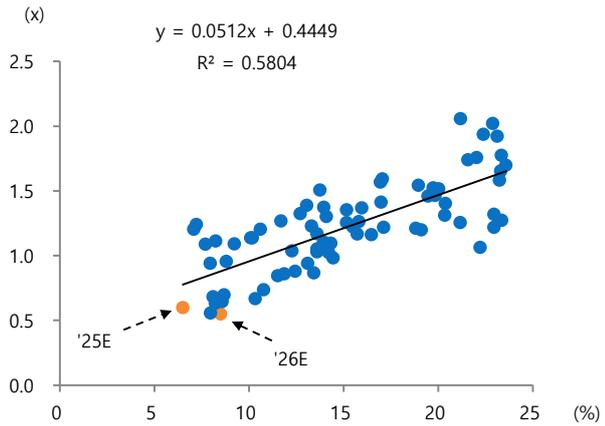
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림10. LG이노텍 12개월 선행 P/E 추이



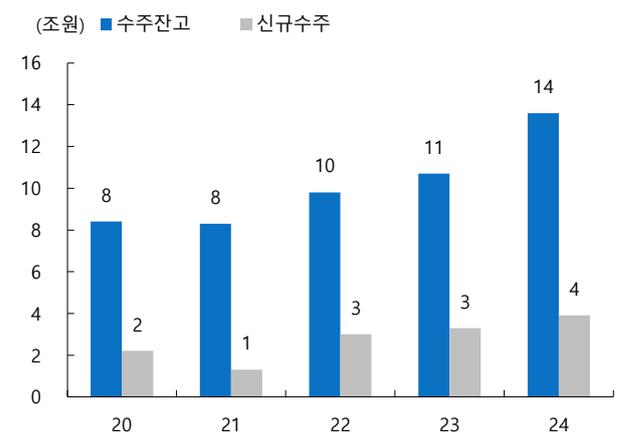
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림11. LG이노텍 월별 12MF ROE-PBR 매트릭스



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림12. LG이노텍 전장부품 수주잔고와 신규수주 추이



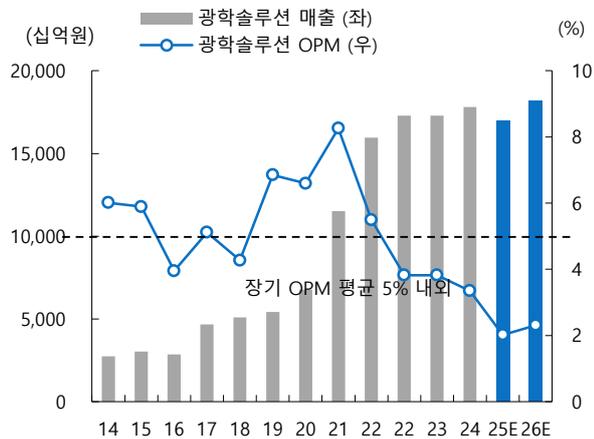
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

표2. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①BPS	253,042	12개월 선행
②Target Multiple	0.9	과거 10년 연 저점 P/B 들의 평균을 10% 할인
- 적정주가	227,738	
③ 목표주가	225,000	
④ 현재주가	154,000	
상승여력	46%	

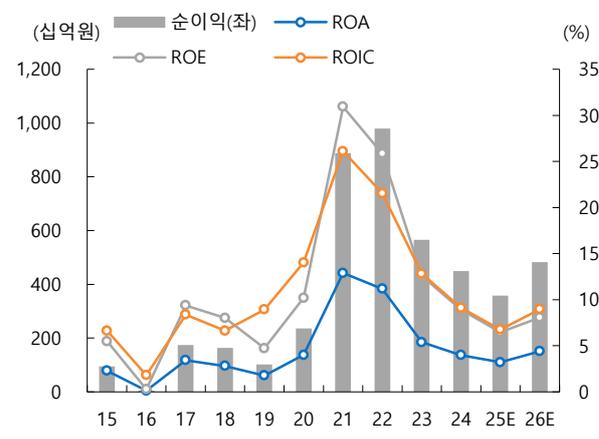
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

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	20,531	22,074	21,293	22,442	-3.6	-1.6
영업이익	527	656	578	668	-8.8	-1.8
영업이익률	2.6	3.0	2.7	3.0		
세전이익	466	627	516	639	-9.8	-1.9
세전이익률	2.3	2.8	2.4	2.8		
지배주주순이익	358	483	398	492	-9.9	-1.9
지배주주순이익률	1.7	2.2	1.9	2.2		
EPS	15,147	20,395	16,796	20,804	-9.8	-2.0

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,853	5,693	5,818	6,174
현금 및 현금성자산	1,329	1,650	1,477	1,703
단기금융자산	7	7	7	7
매출채권	2,963	2,412	2,581	2,654
재고자산	1,575	1,643	1,766	1,819
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	11,000	10,921	11,134
유동부채	3,955	3,784	3,724	3,700
매입채무	2,241	2,170	2,333	2,403
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	5,263	4,681	4,345
자배주주지분	5,354	5,737	6,240	6,789
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,868	4,178	4,608	5,084
기타자본항목	234	307	380	453
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	5,354	5,737	6,240	6,789

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,110	2,570	2,082	2,148
당기순이익	449	358	483	528
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	-832	-497
단기금융부채의증감	-	-125	-248	-121
장기금융부채의증감	-145	-590	-523	-311
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-60	321	-173	226
기초현금및현금성자산	1,390	1,329	1,650	1,477
기말현금및현금성자산	1,329	1,650	1,477	1,703

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,201	20,531	22,074	22,737
증가율(%)	2.9	-3.2	7.5	3.0
매출원가	19,457	19,013	20,348	20,928
매출총이익	1,744	1,519	1,726	1,808
판매비와관리비	1,038	992	1,070	1,113
연구개발비	552	534	575	592
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	706	527	656	696
증가율(%)	-15.0	-25.4	24.5	6.0
영업이익률(%)	3.3	2.6	3.0	3.1
이자수익	39	49	44	50
이자비용	113	83	50	32
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-27	-45	-40	-45
세전계속사업이익	589	466	627	686
법인세비용	140	107	144	158
세전계속이익률(%)	2.8	2.3	2.8	3.0
당기순이익	449	358	483	528
순이익률(%)	2.1	1.7	2.2	2.3
지배주주귀속 순이익	449	358	483	528
기타포괄이익	252	73	73	73
총포괄이익	701	432	556	602
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	18,983	15,147	20,395	22,329
BPS	226,215	242,415	263,669	286,858
CFPS	73,067	60,850	63,424	62,852
DPS	2,090	2,040	2,233	2,233
Valuation(배)				
PER	8.5	10.2	7.6	6.9
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	2.2	2.5	2.4	2.5
EV/EBITDA	2.6	2.4	2.0	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.9	6.5	8.1	8.1
EBITDA이익률	9.4	7.8	7.6	7.3
부채비율	112.5	91.7	75.0	64.0
순부채비율	24.6	4.9	-5.1	-14.4
매출채권회전율(x)	7.9	7.6	8.8	8.7
재고자산회전율(x)	13.5	12.8	13.0	12.7

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	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		



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 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%