

LG이노텍 (011070)

아이폰 판매 호조와 기판 업사이드

아이폰 판매 호조와 기판 업사이드

투자 의견 Buy, 목표주가 32만원을 유지한다. '26년과 '27년 예상 ROE는 10.6%, 11.0%이며, 10년 평균 12MF P/B 1.2배를 목표로 한다. 4Q25 실적은 매출 7.6조원, 영업이익 3,247억원으로 컨센서스 대비 매출은 부합했고, 영업이익은 -12% 하회했다. 다만 일회성 비용을 제외할 시 높아진 영업이익 기대치에 부합한 것으로 추정한다. 환율이 긍정적이고 iPhone 수요 호조로 카메라모듈과 기판 중심의 호실적이 이어졌다.

1Q26 실적은 매출 5.2조원, 영업이익 1,795억원으로 기존 당사 추정치에 부합할 전망이다. '26년 영업이익 추정치 또한 8,659억원 (+30% YoY, OPM 4%)로 유지한다.

① 아이폰 판매 호조가 지속되는 가운데 ② 기판 부분의 업사이드가 커지고 있다. 더해 ③ 중장기적으로 전장, 로보틱스로의 사업 모델 전환을 긍정적으로 본다.

① **아이폰 17 시리즈 판매호조:** 카운터포인트에 따르면 iPhone 17 시리즈는 출시 이후 3달 간 4,610만대가 판매되어, 전작 대비 +22% 성장했다 (모델별로, 일반 +37%, 프로 +17%, 프로맥스 +20%, 에어 +3% 등)[그림3]. 지역별로, 11월 기준 미국과 중국에서의 점유율이 각각 +7%p, +6%p 개선되었다. 특히 근 2년 간 부진했던 중국 시장에서의 반등이 고무적이다. 하반기에는 가변조리개 탑재에 따른 ASP 개선, 감가상각비 부담의 추가적인 축소, 베트남 생산 비중 확대에 따른 비용 절감 등 광학솔루션의 수익성 개선 방향을 기대한다[그림4].

② **패키지 관련 업사이드:** 12월 구미 PCB 수출액은 +25% YoY 개선되었다[그림6]. 문형수 CEO는 CES에서 반도체기판의 가동률이 연내 100%에 달할 것임을 언급했다[링크]. 이미 BT 기판의 가동률이 95%에 달한 것으로 추정된다. 주력인 RF-SiP의 개선은 물론, 차세대 AI 메모리향 기판 공급도 긍정적이다. FC-BGA의 적자폭도 개선될 전망이다. '25년을 저점으로 매년 가동률이 개선될 것이며, '27년 기준 분기 BEP에 도달할 전망이다. FC-BGA 업황이 빠르게 개선되고 있으므로, 후발주자인 동사가 선두권 업체들과 격차를 줄일 수 있는 좋은 기회다.

③ **미래사업 준비:** 중장기적으로 휴머노이드로의 응용처 확대를 기대한다. 동사 센싱 솔루션은 모바일 카메라, ToF 관련 광학 설계 및 대량 양산 경험에서 출발했다고 볼 수 있고, 여기서 차량용 센싱 기술은 공간 인지, 거리 측정, 객체 인식이라는 기능 측면에서 휴머노이드의 인지 시스템과 유사하다고 볼 수 있다. 따라서 동사의 자율주행 센싱 솔루션은 휴머노이드로 수렴하게 될 것으로 판단한다. 회사는 현재 Figure AI에 카메라모듈을 공급 중이며, 보스턴다이나믹스와의 RGB 카메라와 3D 카메라를 결합한 비전 센싱 시스템을 공동 개발 중이다[링크]. 이 또한 단일 센서가 아닌 센서 융합 기반의 인지 시스템이라는 점이 의미가 있다. 협력 초기 단계인 만큼, 이와 관련된 성과는 2027년 이후 가시화될 전망이다.

잠재적인 하방 위험으로는 최근 메모리 가격 급등에 따른 세트 판가 인상 및 수요 부진 가능성이 있다. iPhone Pro 모델의 재료비 기준 이익률은 55% 수준으로 추정된다. 이는 원가 부담 증분의 +2.2배의 판가 인상이 수반되어야 이익률이 유지된다는 의미다. iPhone은 브랜드 충성도가 높은 편이므로 여타 브랜드 대비 가격 민감도가 낮을 것으로 판단하나, 만약 가격 인상 폭이 상당할 경우 전방 수요에 부정적인 영향이 있을 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

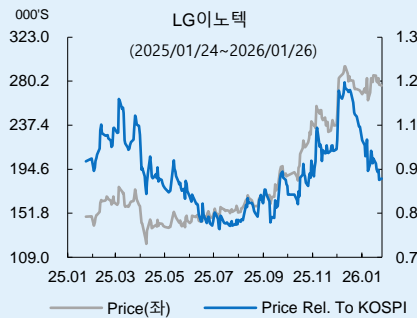
목표주가(12M)	320,000원(유지)
증가(2026.01.26)	276,000원
상승여력	15.9%

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	6,532십억원
외국인지분율	31.1%
52주 추가	122,000~294,500원
60일평균거래량	171,713주
60일평균거래대금	45.1십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	27.2	80.0	85.7
상대수익률	-18.6	1.6	25.2	-9.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	21,201	21,896	23,496	24,248
영업이익(십억원)	706	664	866	974
순이익(십억원)	449	333	640	739
EPS(원)	18,983	14,065	27,053	31,207
BPS(원)	226,215	241,493	268,517	299,817
PER(배)	8.5	19.6	10.2	8.8
PBR(배)	0.7	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	8.9	6.0	10.6	11.0
배당수익률(%)	1.3	0.7	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	2.6	3.9	3.4	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

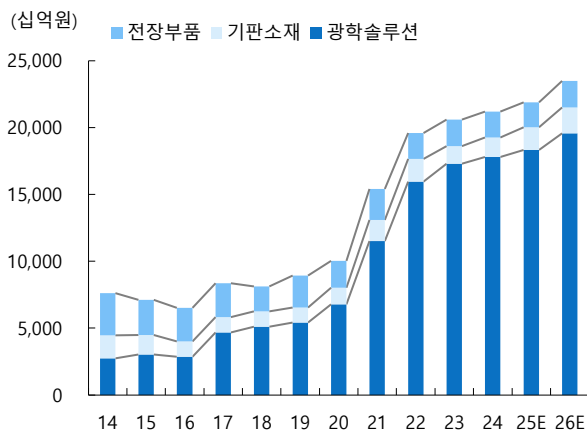
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25p	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출											
광학솔루션	4,138	3,053	4,481	6,646	4,309	3,729	4,976	6,567	17,800	18,318	19,581
YoY	17.8%	-17.1%	-7.4%	15.2%	4.1%	22.1%	11.0%	-1.2%	3.0%	2.9%	6.9%
패키지솔루션	377	416	438	489	405	455	519	542	1,460	1,720	1,921
YoY	14.8%	10.0%	18.2%	27.6%	7.5%	9.3%	18.7%	10.7%	10.4%	17.8%	11.7%
모빌리티솔루션	468	466	451	474	471	506	511	506	1,941	1,858	1,994
YoY	-4.8%	-6.2%	-5.7%	-0.1%	0.6%	8.7%	13.4%	6.6%	-2.6%	-4.3%	7.3%
전사합계	4,983	3,935	5,370	7,610	5,185	4,690	6,006	7,614	21,201	21,896	23,496
YoY	15.0%	-13.6%	-5.6%	14.8%	4.1%	19.2%	11.9%	0.1%	2.9%	3.3%	7.3%
영업이익											
광학솔루션	73.4	-33.6	161.9	279.1	137.3	40.0	182.3	248.1	596.6	480.8	607.8
OPM	1.8%	-1.1%	3.6%	4.2%	3.2%	1.1%	3.7%	3.8%	3.4%	2.6%	3.1%
패키지솔루션	28.8	22.6	28.8	51.8	37.9	45.5	67.9	59.5	70.8	131.9	210.7
OPM	7.6%	5.4%	6.6%	10.6%	9.3%	10.0%	13.1%	11.0%	4.8%	7.7%	11.0%
모빌리티솔루션	22.9	22.4	13.1	-7.0	4.3	9.6	17.6	15.9	38.7	51.4	47.4
OPM	4.9%	4.8%	2.9%	-1.5%	0.9%	1.9%	3.5%	3.1%	2.0%	2.8%	2.4%
전사합계	125.1	11.4	203.7	323.9	179.5	95.1	267.8	323.5	706.0	664.2	865.9
OPM	2.5%	0.3%	3.8%	4.3%	3.5%	2.0%	4.5%	4.2%	3.3%	3.0%	3.7%

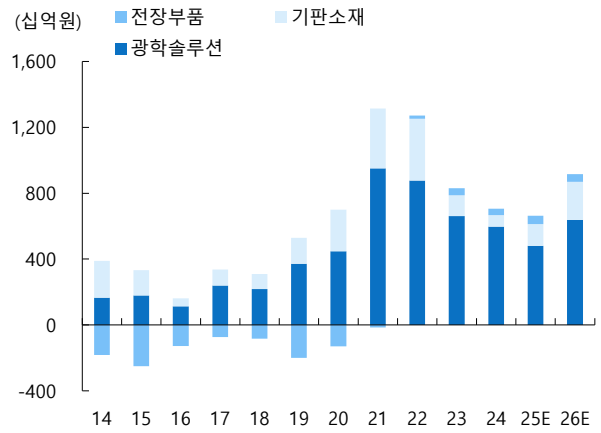
자료: LG이노텍, iM증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



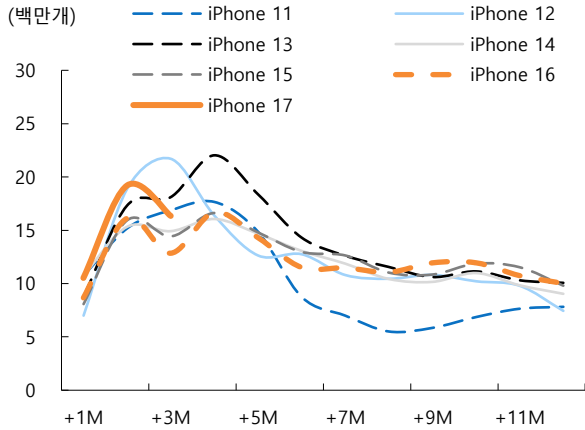
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



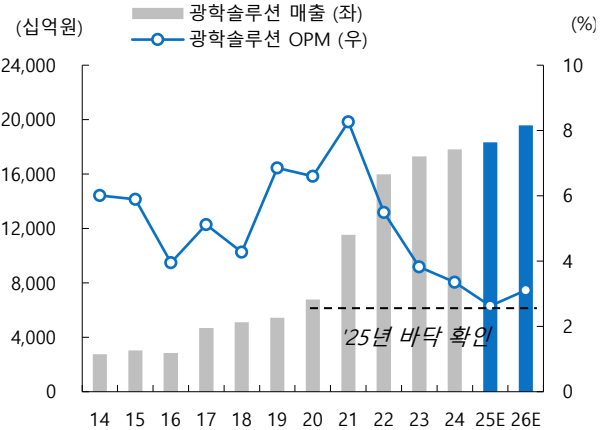
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림3. iPhone 모델별 12개월 판매동향: iPhone 17 시리즈는 전작 대비 판매량 +22% 증가



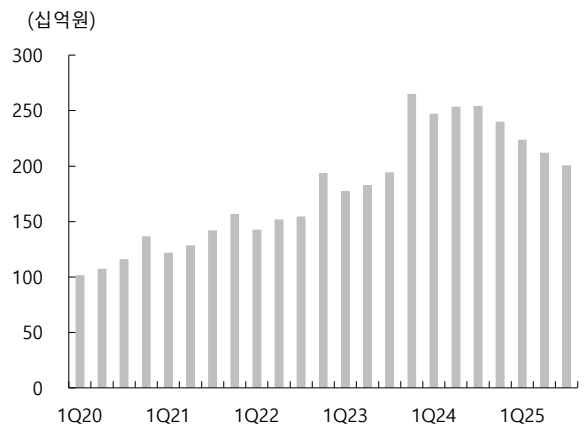
자료: Counterpoint, iM증권 리서치본부

그림4. LG이노텍 광학솔루션 실적 추이: OPM은 '25년을 바닥으로 반등. 가변조리개 + 베트남 생산지 이전 + 감가상각비 부담 축소



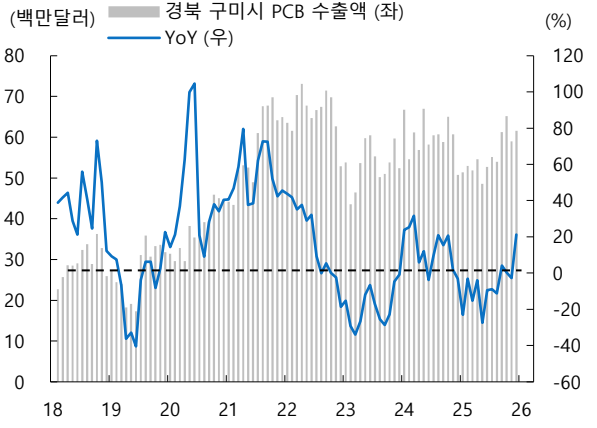
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림5. 광학솔루션의 분기별 유형자산 감가상각비 추이



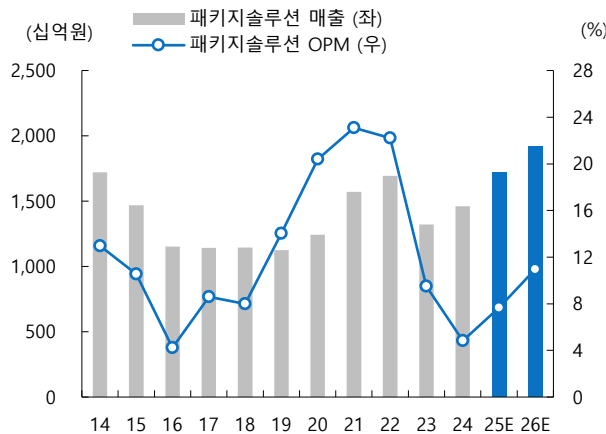
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림6. 경북 구미시 월별 PCB 수출액 추이: 12월 +21% YoY



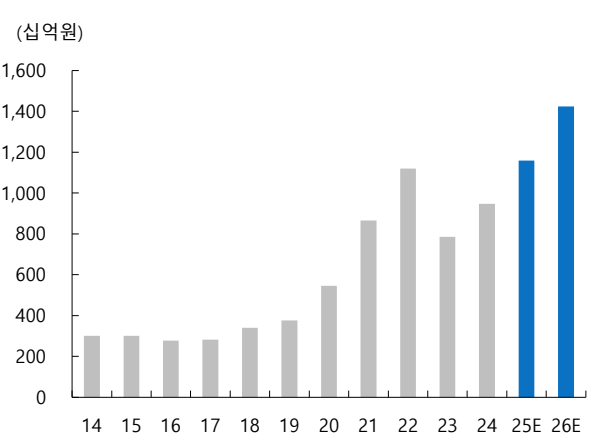
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. LG이노텍 패키지솔루션 매출 및 OPM 추이



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림8. LG이노텍 패키지기판 매출 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림9. 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

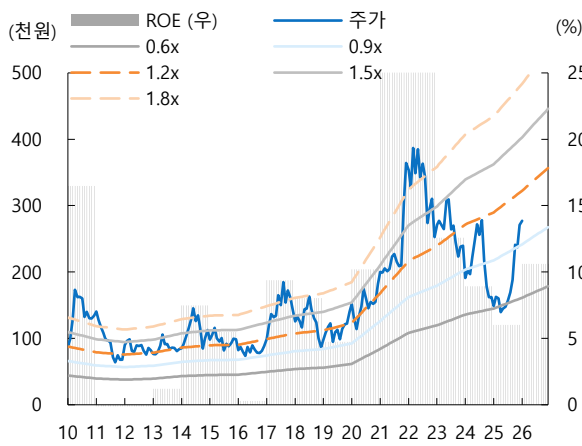
주: SSO는 Sensor Shift OIS를 의미

표2. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	269,822	12개월 선행
② Target Multiple	1.2	과거 10년 12MFP/B 평균
- 적정주가	322,437	
③ 목표주가	320,000	
④ 현재주가	276,000	
상승여력	16%	

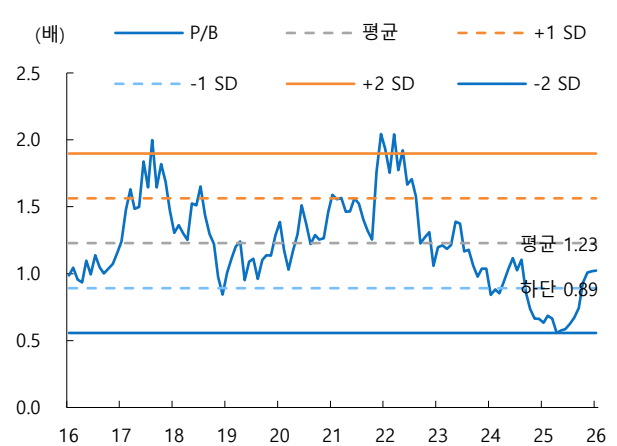
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림10. LG이노텍 ROE, PBR 밴드 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림11. LG이노텍 12MF PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3. LG이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	23,496	24,248	23,212	23,954	1.2	1.2
영업이익	866	974	863	961	0.3	1.4
영업이익률	3.7	4.0	3.7	4.0		
세전이익	832	959	831	949	0.1	1.1
세전이익률	3.5	4.0	3.6	4.0		
지배주주순이익	640	739	640	731	0.0	1.0
지배주주순이익률	2.7	3.0	2.8	3.1		
EPS	27,053	31,207	27,048	30,881	0.0	1.1

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

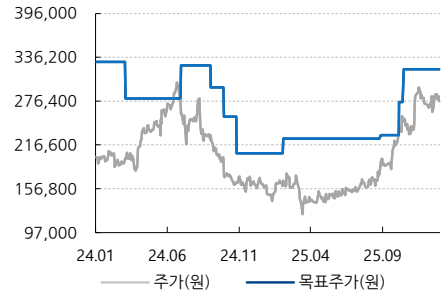
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,853	5,936	5,920	6,273	매출액	21,201	21,896	23,496	24,248
현금 및 현금성자산	1,329	1,633	1,309	1,514	증가율(%)	2.9	3.3	7.3	3.2
단기금융자산	7	7	7	7	매출원가	19,457	20,180	21,486	22,087
매출채권	2,963	2,562	2,738	2,820	매출총이익	1,744	1,717	2,011	2,161
재고자산	1,575	1,752	1,880	1,940	판매비와관리비	1,038	1,052	1,145	1,187
비유동자산	5,525	5,187	5,266	5,328	연구개발비	552	570	612	631
유형자산	4,480	4,137	4,212	4,269	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	219	223	228	232	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,378	11,123	11,186	11,601	영업이익	706	664	866	974
유동부채	3,955	3,928	3,874	3,859	증가율(%)	-15.0	-5.9	30.4	12.5
매입채무	2,241	2,315	2,484	2,563	영업이익률(%)	3.3	3.0	3.7	4.0
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	-215	-40	-45
장기차입금	1,186	830	581	407	세전계속사업이익	589	432	832	959
부채총계	6,024	5,407	4,831	4,505	법인세비용	140	99	191	221
지배주주지분	5,354	5,715	6,355	7,096	세전계속이익률(%)	2.8	2.0	3.5	4.0
자본금	118	118	118	118	당기순이익	449	333	640	739
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	2.1	1.5	2.7	3.0
이익잉여금	3,868	4,157	4,723	5,391	지배주주귀속 순이익	449	333	640	739
기타자본항목	234	307	380	453	기타포괄이익	252	73	73	73
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	701	406	713	812
자본총계	5,354	5,715	6,355	7,096	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,110	2,434	2,177	2,399	주당지표(원)				
당기순이익	449	333	640	739	EPS	18,983	14,065	27,053	31,207
유형자산감가상각비	1,229	1,031	934	952	BPS	226,215	241,493	268,517	299,817
무형자산상각비	51	50	51	52	CFPS	73,067	59,768	68,672	73,649
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,090	1,880	3,121	3,000
투자활동 현금흐름	-969	-740	-1,061	-1,063	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-872	-689	-1,009	-1,009	PER	8.5	19.6	10.2	8.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.7	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	-30	-	-	-	PCR	2.2	4.6	4.0	3.7
재무활동 현금흐름	-220	-778	-828	-518	EV/EBITDA	2.6	3.9	3.4	2.9
단기금융부채의증감	-	-125	-248	-121	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-145	-590	-523	-311	ROE	8.9	6.0	10.6	11.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.4	8.0	7.9	8.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	112.5	94.6	76.0	63.5
현금및현금성자산의증감	-60	304	-325	206	순부채비율	24.6	5.2	-2.4	-11.1
기초현금및현금성자산	1,390	1,329	1,633	1,309	매출채권회전율(x)	7.9	7.9	8.9	8.7
기말현금및현금성자산	1,329	1,633	1,309	1,514	재고자산회전율(x)	13.5	13.2	12.9	12.7

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	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 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.

[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 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-