

LG이노텍 (011070)

아직도 PBR 1.0배 미만

2026년, 5년만에 증익 가능성 ↑

투자자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 23만원에서 27.5만원으로 상향한다. 당초 과거 10년 연 저점 P/B 들의 평균을 10% 할인한 0.9배를 목표로 했으나, 전방의 수요 호조와 '26년 증익 가능성이 높아졌음을 감안하여, 이제는 1.0배를 목표로 한다. '26년과 '27년의 예상 ROE는 9%, 10%다. 아울러 '26년 영업이익 추정치를 기존 대비 +11% 상향한 7,740억원으로 전망한다.

현재 주가는 12MF P/B 0.8배로, 최근 주가 상승에도 불구하고 10년 평균 P/B로부터 -1SD 할인 받고 있다. 하방 위험이 제한된 가운데, (a) iPhone 수요가 예상보다 좋고, (b) '26년은 5년만에 증익 가능성이 높으며, (c) 실적이 뒷받침되는 상황에서는 내러티브 성격의 모멘텀도 주가의 업사이드 리스크로 작용할 수 있다 (ex. 로보)

① **아이폰 17 시리즈 판매호조:** 카운터포인트에 따르면 9월 iPhone 17 시리즈 판매량은 1,053만대로, 전작 대비 +21% YoY 성장했다 (모델별로, 기본 +31%, 프로 +23%, 프로맥스 +17%, 에어 +7% 등). 이 같은 분위기가 더 이어질지는 지켜봐야 하지만, 우려 대비 상당히 양호한 흐름이다. 특히 역성장을 지속하던 중국 시장에서 판매가 반등한 점이 고무적이다. 한편, 연간 iPhone 출하량은 '25년 2.31억대, '26년 2.25억대, '27년 2.43억대로 전망된다. iPhone 출시 주기 변화에 따라 '27년의 판매량이 정점에 이를 전망이다.

② **수익성은 2025년을 저점으로 개선:** (a) 공급망 경쟁 강도가 완화되면서 고객사 내 동사 카메라 점유율은 하향 안정화되었다. (b) 2026년에는 신규 iPhone에 대한 가변조리개 탑재로 메인 카메라 중심으로 ASP가 크게 개선될 전망이다. 부품수가 늘어나는 만큼 어셈블리 난이도가 상향되고 부가가치가 높아질 것이며, 이 과정에서 공급망 내 메인 벤더 지위를 공고히 할 것으로 판단된다. (c) 감가상각비 감소폭이 가파르다. 전사적으로 분기 400억원의 회계적 이익 개선이 수반되고 있다. (d) 베트남 공장 가동으로 원가 구조가 개선될 전망이다. 베트남 공장은 카메라모듈 생산의 30%를 차지하고 있고, 중장기적으로 60% 이상으로 확대될 전망이다. 경쟁사 대비 가격 경쟁력이 강화될 것으로 판단된다. (e) FC-BGA 적자폭도 축소될 전망이다. 추가 고객사 확보와 기존 고객사에 대한 라인업 확대 덕분이다.

③ **증익으로 돌아선 본업 + 내러티브?** 언론에 따르면, 동사는 Figure AI, Boston Dynamics를 고객사로 비전 센싱 시스템 고객사로 확보했다. 당장의 실적 기여는 미미하다. 다만, 지난 상반기와 달리 본업이 증익 사이클로 진입한 만큼, 내러티브 성격의 모멘텀도 강한 업사이드 리스크로 작용할 수 있다. 당사는 '피지컬 AI'가 핵심 주제 중 하나가 될 내년 1월 초의 CES 와, 마찬가지로 1월에 발표될 4Q25의 호실적을 변곡점으로 보고 있으며, 최소 이 때까지 긍정적인 주가 흐름을 기대한다

3Q25 실적은 매출 5.4조원, 영업이익 2,037원으로, 컨센서스 대비 각각 +5%, +14% 상회했다. 환율이 긍정적인 가운데 iPhone 수요 호조로 카메라와 RF-SiP 중심으로 기대치를 상회했을 것으로 추측한다. 이러한 분위기는 4Q25에도 크게 다르지 않을 전망이다. 통상 수요가 부진할 경우 4분기 중 물동이 점진적으로 줄어드는 것이 일반적이거나, 지금은 오히려 반대다. 따라서 4Q25 실적은 매출은 7.5조원, 영업이익 3,234억원으로, 컨센서스 대비 각각 +5%, +11% 상회할 것으로 전망이며, 기존 당사 추정치 대비로는 각각 +14%, +30% 대폭 상향된 실적을 전망한다.

Company Brief

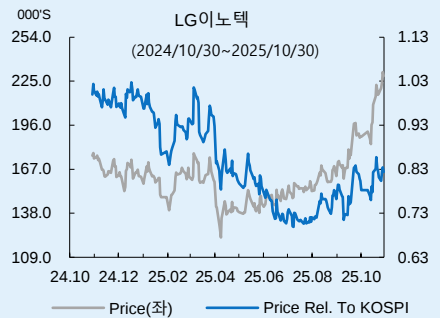
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	275,000원(상향)
증가(2025.10.30)	228,500원
상승여력	20.4%

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	5,408십억원
외국인지분율	25.7%
52주 주가	122,000~231,000원
60일평균거래량	228,232주
60일평균거래대금	40.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.7	43.5	63.7	29.8
상대수익률	2.3	18.0	3.8	-27.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	21,201	21,734	23,016	23,752
영업이익(십억원)	706	664	774	865
순이익(십억원)	449	464	570	654
EPS(원)	18,983	19,590	24,064	27,620
BPS(원)	226,215	246,491	270,885	298,597
PER(배)	8.5	11.7	9.5	8.3
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	8.9	8.3	9.3	9.7
배당수익률(%)	1.3	1.1	1.2	1.3
EV/EBITDA(배)	2.6	3.3	2.9	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

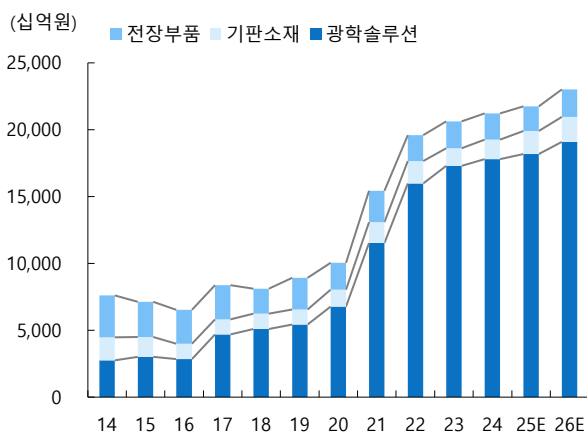
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25p	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출											
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,769	4,138	3,053	4,481	6,504	17,800	18,177	19,076
YoY	-0.9%	19.4%	23.8%	-14.6%	17.8%	-17.1%	-7.4%	12.8%	3.0%	2.1%	4.9%
기판소재	328	378	370	383	377	416	438	480	1,460	1,711	1,870
YoY	-0.6%	12.7%	12.6%	17.0%	14.8%	10.0%	18.2%	25.2%	10.4%	17.2%	9.3%
전장부품	491	497	478	475	468	466	451	463	1,941	1,847	2,069
YoY	-2.0%	1.4%	-9.5%	0.1%	-4.8%	-6.2%	-5.7%	-2.5%	-2.6%	-4.8%	12.1%
전사합계	4,334	4,555	5,685	6,627	4,983	3,935	5,370	7,447	21,201	21,734	23,016
YoY	-1.0%	16.6%	19.3%	-12.3%	15.0%	-13.6%	-5.6%	12.4%	2.9%	2.5%	5.9%
영업이익											
광학솔루션	152	103	114	228	73	-34	153	266	597	458	524
OPM	4.3%	2.8%	2.4%	4.0%	1.8%	-1.1%	3.4%	4.1%	3.4%	2.5%	2.7%
기판소재	10	27	12	22	29	23	32	49	71	133	163
OPM	2.9%	7.2%	3.2%	5.8%	7.6%	5.4%	7.4%	10.1%	4.8%	7.7%	8.7%
전장부품	15	22	4	-2	23	22	18	9	39	73	87
OPM	3.0%	4.4%	0.9%	-0.5%	4.9%	4.8%	4.1%	2.0%	2.0%	3.9%	4.2%
전사합계	176	152	130	248	125	11	204	323	706	664	774
OPM	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.5%	0.3%	3.8%	4.3%	3.3%	3.1%	3.4%

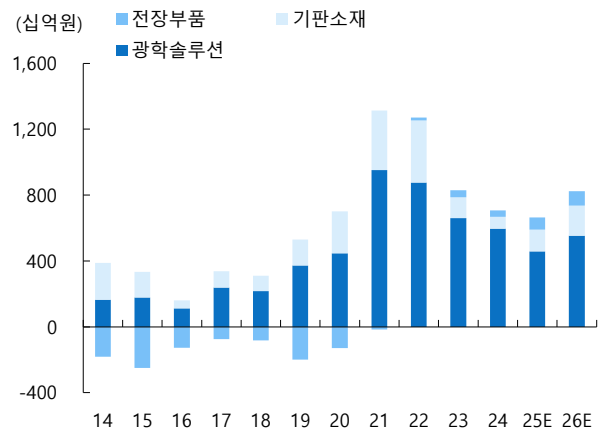
자료: LG이노텍, iM증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

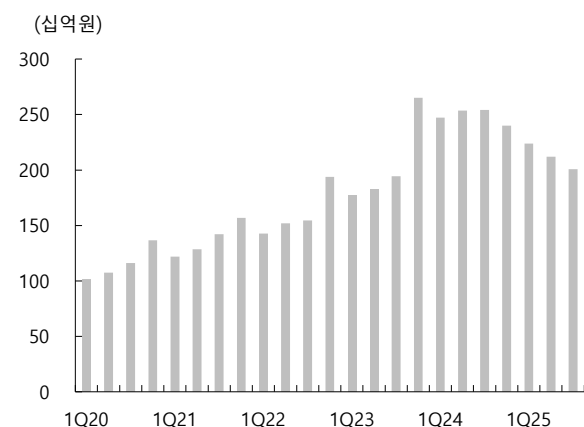
그림3. iPhone 시리즈별 후면카메라 변화 및 시기별 마케팅 포인트: 지난 3년간 화소 업그레이드, '26년에는 가변조리개→모듈 부가가치 ↑

	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

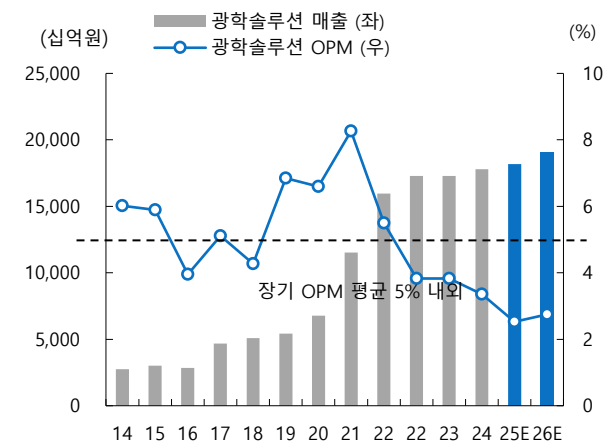
주: SSO는 Sensor Shift OIS를 의미

그림4. 광학솔루션의 분기별 유형자산 감가상각비 추이



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림5. LG이노텍 광학솔루션 실적 추이: '25년 OPM 바닥 찍음



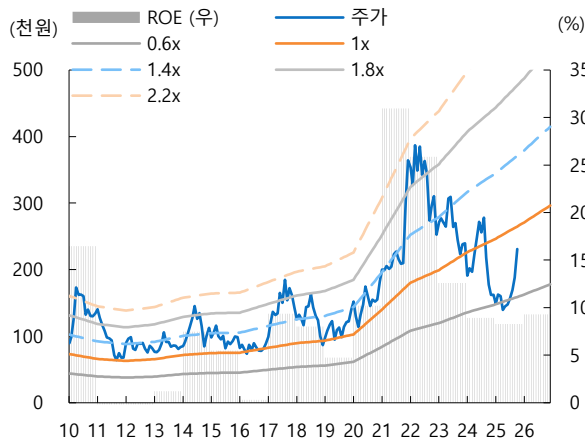
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표2. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	268,852	12개월 선행
② Target Multiple	1.0	과거 10년 연 저점 P/B 들의 평균
- 적정주가	274,229	
③ 목표주가	275,000	
④ 현재주가	228,500	
상승여력	20.4%	

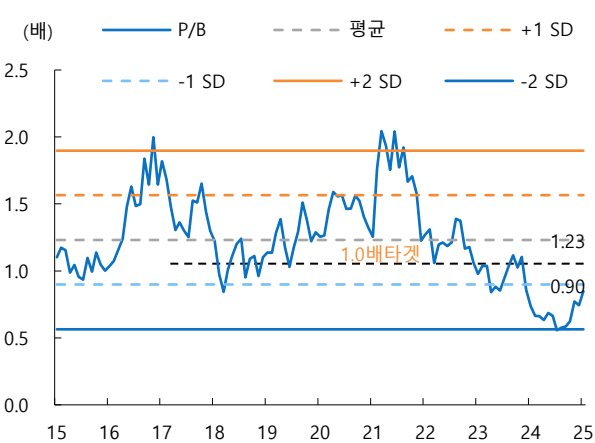
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림6. LG이노텍 ROE, PBR 밴드 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림7. LG이노텍 12MF PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표3. LG이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	21,734	23,016	20,819	22,432	4.4	2.6
영업이익	664	774	561	698	18.3	10.8
영업이익률	3.1	3.4	2.7	3.1		
세전이익	602	740	500	669	20.4	10.6
세전이익률	2.8	3.2	2.4	3.0		
지배주주순이익	464	570	385	515	20.4	10.6
지배주주순이익률	2.1	2.5	1.8	2.3		
EPS	19,590	24,064	16,259	21,758	20.5	10.6

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

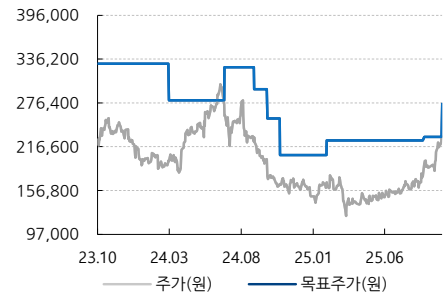
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,853	5,917	5,838	6,129	매출액	21,201	21,734	23,016	23,752
현금 및 현금성자산	1,329	1,645	1,318	1,465	증가율(%)	2.9	2.5	5.9	3.2
단기금융자산	7	7	7	7	매출원가	19,457	20,024	21,122	21,724
매출채권	2,963	2,544	2,685	2,766	매출총이익	1,744	1,710	1,893	2,028
재고자산	1,575	1,739	1,841	1,900	판매비와관리비	1,038	1,046	1,120	1,162
비유동자산	5,525	5,307	5,353	5,391	연구개발비	552	566	599	618
유형자산	4,480	4,257	4,299	4,332	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	219	223	228	232	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,378	11,224	11,191	11,519	영업이익	706	664	774	865
유동부채	3,955	3,911	3,824	3,807	증가율(%)	-15.0	-6.0	16.6	11.8
매입채무	2,241	2,297	2,433	2,511	영업이익률(%)	3.3	3.1	3.4	3.6
단기차입금	73	37	-	-	이자수익	39	48	39	43
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	740	849
부채총계	6,024	5,390	4,780	4,452	법인세비용	140	138	170	195
지배주주지분	5,354	5,834	6,411	7,067	세전계속이익률(%)	2.8	2.8	3.2	3.6
자본금	118	118	118	118	당기순이익	449	464	570	654
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	2.1	2.1	2.5	2.8
이익잉여금	3,868	4,275	4,779	5,362	지배주주귀속 순이익	449	464	570	654
기타자본항목	234	307	380	453	기타포괄이익	252	73	73	73
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	701	537	643	727
자본총계	5,354	5,834	6,411	7,067	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,110	2,566	2,188	2,331	주당지표 (원)				
당기순이익	449	464	570	654	EPS	18,983	19,590	24,064	27,620
유형자산감가상각비	1,229	1,031	967	976	BPS	226,215	246,491	270,885	298,597
무형자산상각비	51	50	51	52	CFPS	73,067	65,293	67,092	71,079
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,090	2,406	2,762	3,000
투자활동 현금흐름	-969	-860	-1,061	-1,063	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-872	-809	-1,009	-1,009	PER	8.5	11.7	9.5	8.3
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.7	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	-30	-	-	-	PCR	2.2	3.5	3.4	3.2
재무활동 현금흐름	-220	-778	-840	-510	EV/EBITDA	2.6	3.3	2.9	2.5
단기금융부채의증감	-	-125	-248	-121	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-145	-590	-523	-311	ROE	8.9	8.3	9.3	9.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.4	8.0	7.8	8.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	112.5	92.4	74.6	63.0
현금및현금성자산의증감	-60	316	-327	146	순부채비율	24.6	4.9	-2.5	-10.4
기초현금및현금성자산	1,390	1,329	1,645	1,318	매출채권회전율(x)	7.9	7.9	8.8	8.7
기말현금및현금성자산	1,329	1,645	1,318	1,465	재고자산회전율(x)	13.5	13.1	12.9	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	-31.5%	-20.0%
2025-09-22	Buy	230,000	-11.2%	0.4%
2025-10-31	Buy	275,000		



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.

[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 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%