

2025. 3. 7



▲ 전기전자/IT 부품

Analyst **양승수**  
02. 6454-4875  
seungsoo.yang@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>220,000 원</b>
<b>현재주가 (3.6)</b>	<b>177,500 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>23.9%</b>
KOSPI	2,576.16pt
시가총액	42,009억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.20%
외국인비중	24.23%
52주 최고/최저가	302,000원/139,900원
평균거래대금	296.8억원
<b>주요주주(%)</b>	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	8.43

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	18.3	-23.3	-4.8
상대주가	16.4	-24.3	-2.4

**주가그래프**



# LG이노텍 011070

## 단기 트레이딩 기회 부각, 구조적 우려는 지속

- ✓ 1Q25E 영업이익(1,101 억원)은 시장 컨센서스(945 억원) +16.5% 상회 전망
- ✓ 1분기 아이폰 16 물동량이 프로/프로맥스 위주로 일시적으로 증가하고 있기 때문
- ✓ 6월 초 WWDC를 앞둔 단기 주가 반등은 올해도 유효한 기회
- ✓ 다만 고객사 내 경쟁 심화로 인한 해소되기 어려운 구조적인 우려 지속
- ✓ 단기 트레이딩 전략은 유효하다고 판단되나, 적정주가 22만원 유지

### 1Q25E Preview: 한숨 돌린 1분기

1Q25E 연결 영업이익(1,101 억원)은 시장 컨센서스를 +16.5% 상회할 전망이다. 이는 긍정적인 환율 효과와 함께 1분기 아이폰 16 물동량이 프로/프로맥스 위주로 일시적으로 증가하고 있기 때문이다. 아이폰 OEM 업체인 대만 폭스콘의 2월 실적에서도 동사와 유사한 아이폰향 매출액 증가 흐름을 확인할 수 있다.

### 단기 반등 가능성 ↑, 구조적 우려는 여전

당사는 2분기 동사의 단기적인 주가 개선을 예상하고 있다. 이는 현재 주가에 1) 아이폰 출하 둔화 우려, 2) 고객사 내 경쟁 심화에 대한 우려가 이미 반영되어 있기 때문이다. 즉 현 주가는 두 가지 우려 중 하나만 해소될 가능성이 생겨도 단기 반등이 가능한 수준이다. 이러한 관점에서 올해도 4월 Apple Intelligence 출시 국가 확대, 5월 iOS 18.5 업데이트를 통한 Siri 개선, 6월 초 WWDC 개최 등 2분기 동안 아이폰 출하 기대감을 높일 수 있는 다양한 이벤트를 적극적으로 활용할 필요가 있다. 실제로 지난해 WWDC를 앞둔 시점에서 동사의 주가가 아웃퍼폼했던 점을 감안하면, 올해도 유사한 흐름이 나타날 가능성이 높다.

그러나 고객사 내 경쟁 심화로 인한 동사의 점유율 감소와 평가 하락에 대한 우려는 해소되기 어렵다고 판단된다. 이는 고객사 오더 베이스인 Capex가 경쟁사는 증가하고 있고, 올해 신규 출시되는 Air(슬림) 모델의 경우 카메라모듈이 1개만 탑재되면서 전체 물량 감소가 불가피하기 때문이다. 또한, 스마트폰 내 AI 도입 과정에서 필연적으로 재료가 상승함을 감안하면, 하드웨어 마진 방어를 위한 카메라 모듈과 같은 레거시 부품의 평가 하락에 대한 우려도 지속될 전망이다.

종합적으로, 당사는 1분기 실적 호조와 당사의 올해 환율 전망 상황을 반영해 동사의 영업이익 추정치를 기존 대비 +7.8% 상향 조정한다. 그러나 단기 트레이딩 전략은 유효하나, 올해 실적이 전년 대비 역성장이 예상되며, 여전히 해소되기 어려운 구조적 우려가 존재하는 만큼 기존 적정주가 22만원을 유지한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	20,605.3	830.8	565.2	23,881	-42.3	199,204	10.0	1.2	3.8	12.6	137.7
2024	21,200.8	706.1	449.3	24,059	0.7	220,653	9.2	1.0	2.7	11.5	121.1
2025E	20,904.4	654.9	557.6	23,559	-2.1	241,603	7.5	0.7	2.0	10.2	107.5
2026E	21,752.9	774.3	677.5	28,626	21.5	267,619	6.2	0.7	1.6	11.2	96.9
2027E	21,835.1	877.9	775.0	32,745	14.4	297,755	5.4	0.6	1.2	11.6	84.9

표1 LG이노텍 1Q25E Preview

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	4,703.1	4,333.6	8.5%	6,626.8	-29.0%	4,361.5	7.8%
영업이익	110.1	176.0	-37.4%	247.9	-55.6%	94.5	16.5%
세전이익	109.4	164.3	-33.4%	176.4	-38.0%	84.2	29.8%
지배주주 순이익	85.8	138.5	-38.1%	106.9	-19.8%	68.4	25.4%
영업이익률 (%)	2.3%	4.1%		3.7%		2.2%	
지배주주순이익률 (%)	1.8%	3.2%		1.6%		1.6%	

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	4,703.1	20,904.4	21,752.9	4,389.4	19,843.2	20,822.6	7.1%	5.3%	4.5%
영업이익	110.1	654.9	774.3	87.0	607.8	715.8	26.5%	7.8%	8.2%
영업이익률 (%)	2.3%	3.1%	3.6%	2.8%	3.2%	3.8%			
세전이익	109.4	652.0	794.2	86.1	604.1	732.9	27.0%	7.9%	8.4%
순이익	85.8	557.6	677.5	64.2	516.6	625.2	33.6%	7.9%	8.4%

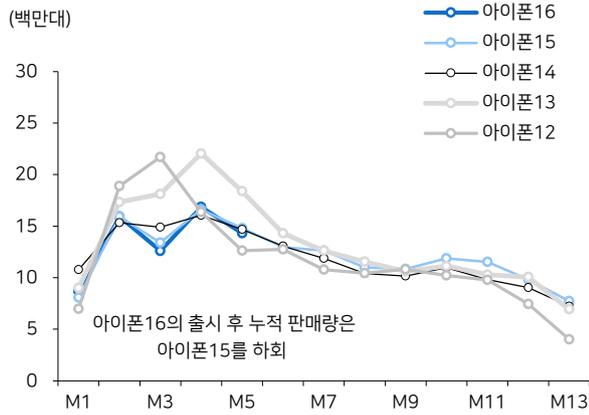
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
환율	1,328	1,371	1,359	1,394	1,440	1,371	1,390	1,360	1,306	1,363	1,400
매출액	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,626.8	4,703.1	3,934.8	5,588.0	6,678.4	20,605.3	21,200.8	20,904.4
(% QoQ)	-42.7%	5.1%	-4.9%	52.9%	-29.0%	-16.3%	42.0%	19.5%			
(% YoY)	-1.0%	16.6%	-9.0%	-12.3%	8.5%	-13.6%	28.9%	0.8%	5.2%	2.9%	-1.4%
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	3,869.2	3,043.3	4,664.5	5,738.2	17,291	17,800	17,315
전장부품	491.2	496.7	477.9	474.8	458.9	488.4	503.0	527.7	1,988	1,941	1,978
기판소재	328.2	378.2	370.3	383.3	374.9	403.2	420.5	412.5	1,322	1,460	1,611
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	110.1	62.8	189.2	292.8	830.8	706.1	654.9
(% QoQ)	-63.6%	-13.8%	16.0%	40.9%	-55.6%	-42.9%	201.0%	54.8%			
(% YoY)	21.1%	726.3%	-4.0%	-48.7%	-37.4%	-58.6%	7.5%	18.1%	-34.7%	-15.0%	-7.2%
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	226.0	74.9	11.9	144.5	244.7	661.2	594.4	475.9
전장부품	14.5	22.0	4.5	-0.9	4.8	17.7	15.2	14.2	-1.5	40.2	51.8
기판소재	9.6	27.1	11.8	22.8	30.4	33.3	29.5	34.0	125.6	71.4	127.2
영업이익률 (%)	4.1%	3.3%	4.1%	3.7%	2.3%	1.6%	3.4%	4.4%	4.0%	3.3%	3.1%
광학솔루션	4.3%	2.8%	4.3%	3.9%	1.9%	0.4%	3.1%	4.3%	3.8%	3.3%	2.7%
전장부품	3.0%	4.4%	3.0%	-0.2%	1.0%	3.6%	3.0%	2.7%	-0.1%	2.1%	2.6%
기판소재	2.9%	7.2%	2.9%	5.9%	8.1%	8.3%	7.0%	8.2%	9.5%	4.9%	7.9%

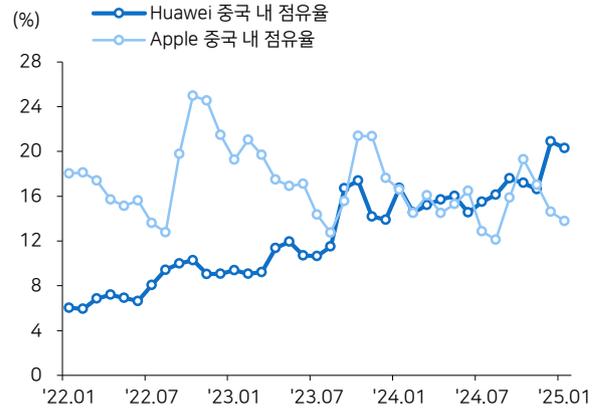
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이폰 출시 후 판매량 추이



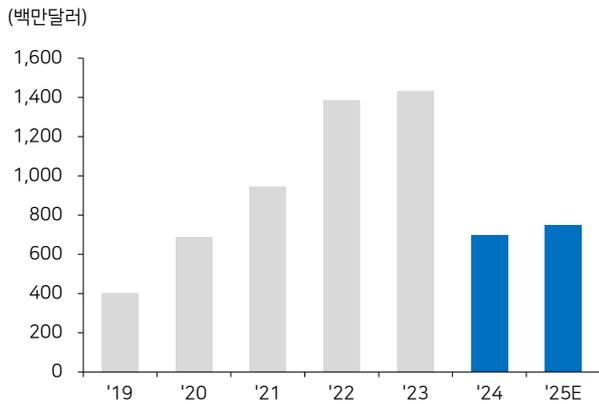
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 내 애플, 화웨이 점유율 추이



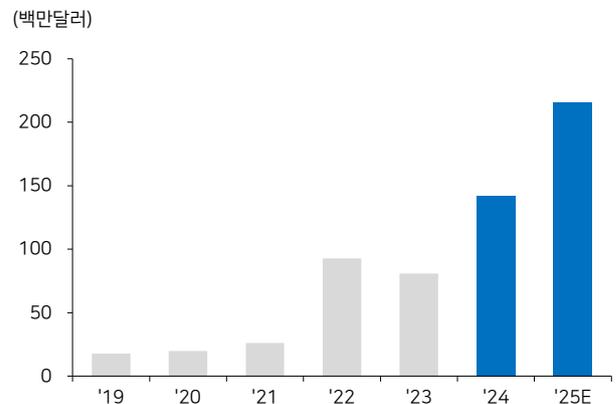
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG이노텍 Capex 추이



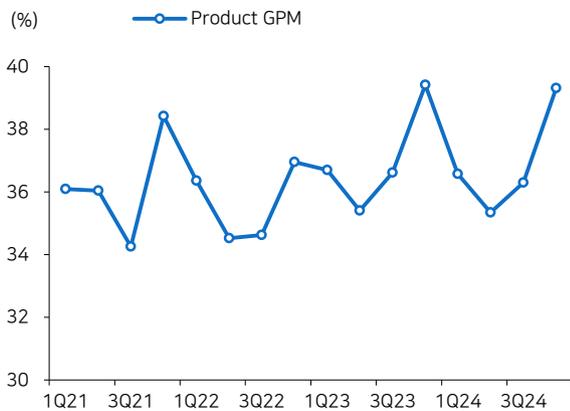
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Cowell Holdings Capex 추이



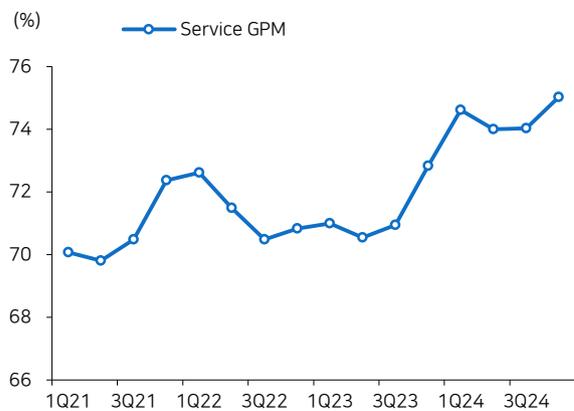
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플 제품 매출 GP마진 추이



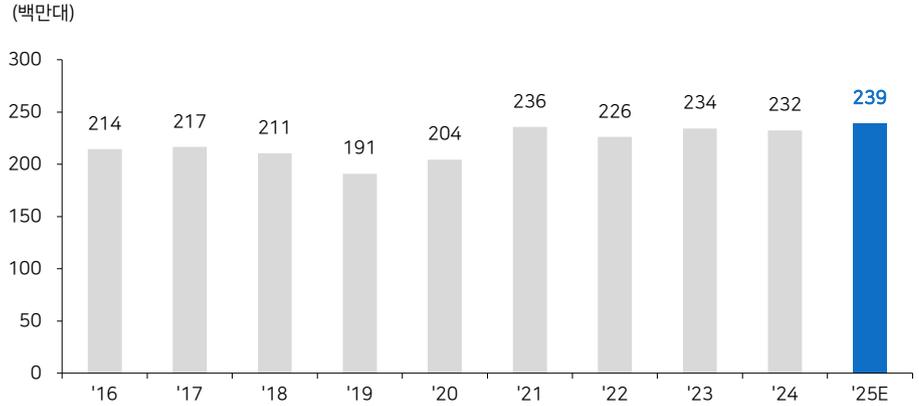
자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

그림6 애플 서비스 매출 GP마진 추이



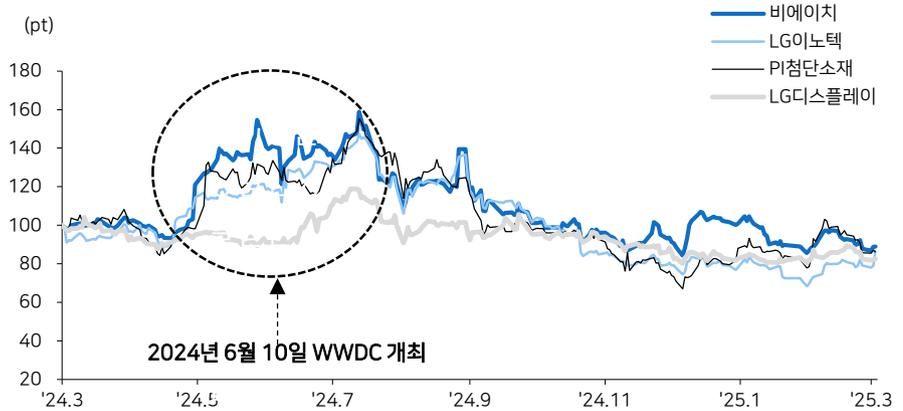
자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

그림7 연도별 아이폰 출하량 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 2024년 애플 밸류체인 주가 추이



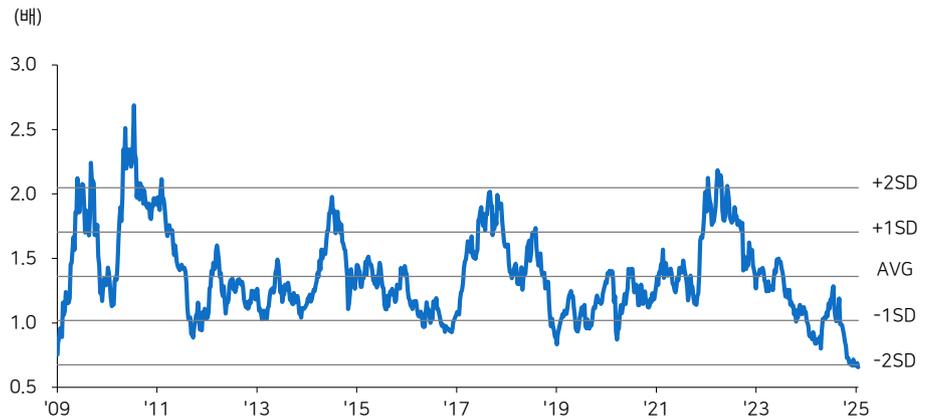
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
BPS	245,605	12MF BPS
적정배수 (배)	0.92	'17~'19년 저점 평균
적정가치	224,729	
<b>적정주가</b>	<b>220,000</b>	
현재주가	177,500	
상승여력 (%)	23.9%	

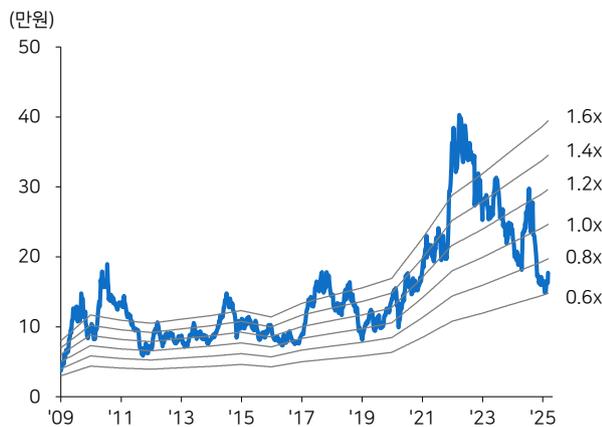
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG이노텍 PBR 변동 추이



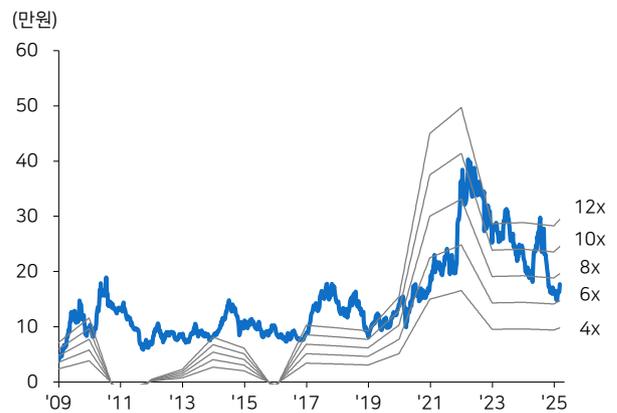
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG이노텍 PBR 밴드



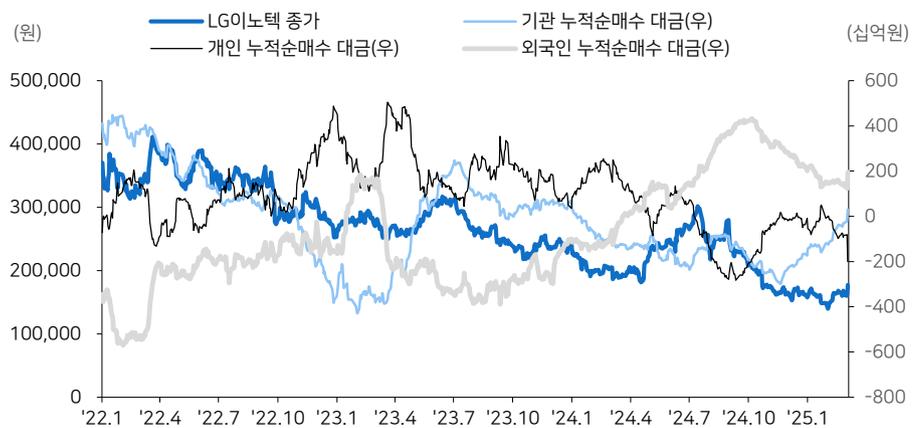
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG이노텍 수급추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## LG 이노텍 (011070)

### Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>20,605.3</b>	<b>21,200.8</b>	<b>20,904.4</b>	<b>21,752.9</b>	<b>21,835.1</b>
매출액증가율(%)	5.2	2.9	-1.4	4.1	0.4
매출원가	18,742.0	18,054.4	17,217.6	17,950.8	17,956.0
매출총이익	1,863.3	3,146.4	3,686.8	3,802.1	3,879.1
판매관리비	1,032.5	2,440.3	3,031.8	3,027.8	3,001.2
<b>영업이익</b>	<b>830.8</b>	<b>706.1</b>	<b>654.9</b>	<b>774.3</b>	<b>877.9</b>
영업이익률(%)	4.0	3.3	3.1	3.6	4.0
금융손익	-106.1	-29.0	3.6	26.9	30.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-85.4	-7.1	-6.5	-7.1	0.0
세전계속사업이익	639.3	588.8	652.0	794.2	908.8
법인세비용	74.1	100.5	94.4	116.7	133.8
<b>당기순이익</b>	<b>565.2</b>	<b>449.3</b>	<b>557.6</b>	<b>677.5</b>	<b>775.0</b>
지배주주지분 손이익	565.2	449.3	557.6	677.5	775.0

### Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>5,349.0</b>	<b>6,144.0</b>	<b>6,638.9</b>	<b>7,284.5</b>	<b>7,820.3</b>
현금및현금성자산	1,389.7	2,126.5	2,677.6	3,162.3	3,682.6
매출채권	2,250.9	2,259.7	2,228.1	2,318.5	2,327.3
재고자산	1,572.0	1,617.4	1,594.8	1,659.6	1,665.8
<b>비유동자산</b>	<b>5,855.3</b>	<b>5,400.5</b>	<b>5,227.8</b>	<b>5,185.6</b>	<b>5,209.2</b>
유형자산	4,855.6	4,439.8	4,301.7	4,280.0	4,330.5
무형자산	221.7	179.3	146.4	121.0	93.6
투자자산	145.1	148.5	146.8	151.7	152.2
<b>자산총계</b>	<b>11,204.3</b>	<b>11,544.5</b>	<b>11,866.7</b>	<b>12,470.1</b>	<b>13,029.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,219.2</b>	<b>4,059.0</b>	<b>4,005.2</b>	<b>4,159.3</b>	<b>4,005.3</b>
매입채무	2,493.7	2,640.6	2,603.7	2,709.4	2,719.6
단기차입금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
유동성장기부채	510.0	168.9	168.9	168.9	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>2,270.6</b>	<b>2,263.3</b>	<b>2,143.6</b>	<b>1,977.0</b>	<b>1,977.2</b>
사채	692.5	680.6	608.7	536.9	536.9
장기차입금	1,496.6	1,499.5	1,452.5	1,355.4	1,355.4
<b>부채총계</b>	<b>6,489.7</b>	<b>6,322.3</b>	<b>6,148.7</b>	<b>6,136.3</b>	<b>5,982.5</b>
<b>자본금</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>	<b>118.3</b>
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4
이익잉여금	3,413.6	3,921.2	4,417.0	5,032.8	5,746.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>4,714.6</b>	<b>5,222.2</b>	<b>5,718.0</b>	<b>6,333.8</b>	<b>7,047.0</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,104.1</b>	<b>1,983.9</b>	<b>1,738.6</b>	<b>1,788.0</b>	<b>1,895.2</b>
당기순이익(손실)	565.2	569.4	557.6	677.5	775.0
유형자산상각비	999.8	1,282.1	1,182.4	1,123.9	1,093.2
무형자산상각비	46.3	52.4	42.8	35.4	27.4
운전자본의 증감	341.2	124.4	1.5	-4.2	-0.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,904.4</b>	<b>-835.6</b>	<b>-1,006.7</b>	<b>-1,072.9</b>	<b>-1,144.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1,799.2	-866.4	-1,044.3	-1,102.2	-1,143.8
투자자산의감소(증가)	-26.5	-3.4	1.7	-4.9	-0.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>608.3</b>	<b>-411.5</b>	<b>-180.8</b>	<b>-230.4</b>	<b>-230.7</b>
차입금의 증감	740.2	-349.8	-119.1	-168.6	-168.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	811.7	736.8	551.1	484.8	520.3
기초현금	577.9	1,389.7	2,126.5	2,677.6	3,162.3
기말현금	1,389.7	2,126.5	2,677.6	3,162.3	3,682.6

### Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	870,630	895,792	883,266	919,118	922,594
EPS(지배주주)	23,881	24,059	23,559	28,626	32,745
CFPS	80,647	84,904	78,124	80,383	84,443
EBITDAPS	79,305	86,222	79,442	81,701	84,443
BPS	199,204	220,653	241,603	267,619	297,755
DPS	2,610	2,610	2,610	2,610	2,610
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.5	1.5	1.5
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	10.0	9.2	7.5	6.2	5.4
PCR	3.0	2.6	2.3	2.2	2.1
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.2	1.0	0.7	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	1,876.9	2,040.6	1,880.2	1,933.6	1,998.5
EV/EBITDA	3.8	2.7	2.0	1.6	1.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	12.6	11.5	10.2	11.2	11.6
EBITDA 이익률	9.1	9.6	9.0	8.9	9.2
부채비율	137.7	121.1	107.5	96.9	84.9
금융비용부담률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	8.2	6.4	6.5	8.2	10.1
매출채권회전율(x)	10.2	9.4	9.3	9.6	9.4
재고자산회전율(x)	11.6	13.3	13.0	13.4	13.1

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.03.08	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-29.7	-18.7	
2023.06.16	기업브리프	Buy	410,000	양승수	-27.0	-23.3	
2023.07.27	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-34.3	-30.3	
2023.10.06	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-32.3	-29.6	
2023.10.26	기업브리프	Buy	320,000	양승수	-27.2	-20.2	
2024.01.26	기업브리프	Buy	270,000	양승수	-27.3	-23.0	
2024.04.24	기업브리프	Buy	280,000	양승수	-17.0	-11.6	
2024.05.31	산업분석	Buy	330,000	양승수	-18.8	-8.5	
2024.07.24	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-28.2	-17.6	
2024.10.02	기업브리프	Buy	290,000	양승수	-30.2	-26.6	
2024.10.24	기업브리프	Buy	260,000	양승수	-32.4	-31.7	
2024.11.06	산업분석	Buy	230,000	양승수	-27.9	-24.3	
2025.01.02	기업브리프	Buy	220,000	양승수	-	-	