

LG이노텍 (011070)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

260,000

유지

현재주가

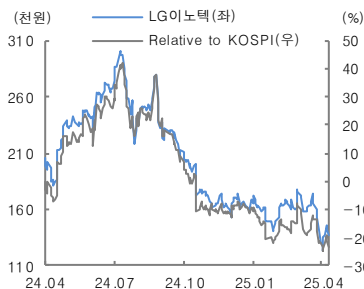
137,800

(25.04.17)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2470.41
시가총액	3,261십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	302,000원 / 122,000원
120일 평균거래대금	293억원
외국인지분율	22.90%
주요주주	LG전자 외 1인 40.79% 국민연금공단 8.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.3	-13.0	-30.8	-25.1
상대수익률	-8.4	-11.1	-26.9	-21.7



저평가 심화 속에 신성장(FC BGA) 확대 추진

- 밸류에이션 저평가 심화, 중장기적 관점에서 비중 확대
- 2025년 1Q 매출(4,55조원)과 영업이익(1,239억원)은 컨센서스 상회 예상
- 신성장인 FC BGA 매출 확대의 첫 해, 유리기판 사업은 적극적 추진

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 260,000원 유지

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 260,000원(2025년 주당순이익 X 목표 P/E 12.5배 적용) 유지. 미국이 스마트폰 대상으로 상호관세를 면제하였으나 중국에 펜타닐 관세(20%) 유지, 반도체에 품목 관세 부과 가능성이 상존. 애플이 부품 업체에 가격 인상의 일부를 전가할 우려도 예상. 그러나 현 시점에서 밸류에이션 저평가에 초점, 중장기 관점에서 비중확대 판단. 투자포인트는

1) 역사적 밸류에이션의 하단(2025년 P/E 6.9배, P/B 0.6배), 주가의 하방경직성을 예상. 스마트폰이 상호관세에서 제외, 최악의 상황을 벗어난 동시에 애플의 인도 생산 비중 확대도 긍정적으로 해석. 또한 반도체에 품목 관세가 부담이나 관세 정책이 주가에 미치는 영향은 제한적으로 판단

1Q25 매출(4,55조원)과 영업이익(1,239억원)은 컨센서스 상회 추정

2) 2025년 1Q 매출과 영업이익은 각각 4,55조원(-31.3% qoq/+5% yoy), 1,239억원(-50% qoq/-29.6% yoy) 추정. 영업이익은 컨센서스(1,050억원)을 상회 예상. 광학솔루션 매출은 3,72조원으로 5.9%(yoy) 증가, 아이폰 16 프로/프로 맥스의 양호한 판매 속에 아이폰16e 생산으로 영업이익률이 개선 전망

3) 2025년 영업이익은 7,328억원으로 3.8%(yoy) 증가 추정. 역성장의 우려에서 벗어날 전망. 애플의 아이폰 판매 증가보다 평균공급단가(ASP) 상승, 프로 및 프로 맥스 등 고가 비중 확대, 믹스 효과로 영업이익률 확대가 중요. 아이폰 17에서 평균공급단가 상승은 전면 카메라의 화소 수가 4개 모델에서 모두 24M로 상향 / 후면의 망원 카메라가 48M로 상향을 예상. 프리미엄 영역에서 높은 점유율을 확보한 LG이노텍이 수혜 예상. 2026년 베트남 생산 비중 확대, 전체 감가상각비의 축소로 영업이익 증가를 전망

2025년 FC BGA 및 유리기판 사업 확대의 첫 해

4) 2025년 FC BGA 성장 확대에 주목. 차세대 성장 제품인 FC BGA 매출이 증가, 인텔내 고부가 제품을 하반기에 공급할 가능성이 높아진 것으로 추정. 칩셋 중심에서 CPU/ AI 반도체향으로 FC BGA 공급을 기대. FC BGA 사업을 2022년 시작 이후 2025년 본격적인 매출 성장을 예상. 경쟁사대비 매출 규모는 미미하나 성장이 높은 동시에 LG이노텍의 반도체 패키지 사업과 시너지 효과를 반영하면 2026년 큰 폭의 매출 증가를 전망. 장기적으로 FC BGA 경쟁력 확대 차원에서 유리기판의 개발 추진, 최근 초기 생산을 위한 장비 발주도 진행

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	작년추정	당사추정	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,334	6,627	4,493	4,551	5.0	-31.3	4,444	4,643	1.9	2.0
영업이익	176	248	132	124	-29.6	-50.0	105	63	-58.4	-49.1
순이익	138	107	81	75	-45.9	-29.9	70	32	-68.0	-57.7

자료: LG이노텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	20,605	21,201	22,037	22,226	22,879
영업이익	831	706	733	801	892
세전순이익	639	589	630	688	791
총당기순이익	565	449	492	537	617
자배지분순이익	565	449	492	537	617
EPS	23,881	18,983	20,772	22,687	26,072
PER	10.0	8.5	6.9	6.3	5.5
BPS	199,204	226,215	244,996	265,693	289,777
PBR	1.2	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	12.6	8.9	8.8	8.9	9.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	21,921	22,226	22,037	22,226	0.5	0.0
판매비와 관리비	1,061	1,098	1,059	1,096	-0.1	-0.1
영업이익	741	801	733	801	-1.0	0.0
영업이익률	3.4	3.6	3.3	3.6	-0.1	0.0
영업외손익	-103	-113	-103	-113	적자유지	적자유지
세전순이익	638	688	630	688	-1.2	0.0
자배지분순이익	498	537	492	537	-1.2	0.0
순이익률	2.3	2.4	2.2	2.4	0.0	0.0
EPS(자배지분순이익)	21,025	22,687	20,772	22,687	-1.2	0.0

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

표 1. LG 이노텍 사업부문별 영업실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
광학솔루션 사업부	3,514	3,680	4,837	5,769	3,721	3,758	5,001	5,902	17,800	18,382	18,294
기판소재 사업부	328	378	370	383	374	397	428	442	1,460	1,640	1,747
기판	283	329	325	339	328	351	378	390	1,276	1,447	1,543
소재	45	49	45	45	46	45	50	52	184	193	203
전장부품 사업부	491	497	478	475	457	489	520	550	1,941	2,015	2,186
차량부품	384	384	371	365	354	384	413	442	1,504	1,593	1,749
일반부품	107	112	107	110	103	105	107	108	436	423	437
전사 매출액	4,334	4,555	5,685	6,627	4,551	4,643	5,949	6,894	21,201	22,037	22,226
영업이익	176	152	130	248	124	63	214	332	706	733	801
이익률	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.7%	1.4%	3.6%	4.8%	3.3%	3.3%	3.6%
세전이익	164	124	124	176	96	41	190	304	589	630	688
이익률	3.8%	2.7%	2.2%	2.7%	2.1%	0.9%	3.2%	4.4%	2.8%	2.9%	3.1%
순이익	138	99	105	107	75	32	148	237	449	492	537
이익률	3.2%	2.2%	1.8%	1.6%	1.6%	0.7%	2.5%	3.4%	2.1%	2.2%	2.4%
매출비중(%)											
광학솔루션 사업부	81.1%	80.8%	85.1%	87.1%	81.8%	80.9%	84.1%	85.6%	84.0%	83.4%	82.3%
기판소재 사업부	7.6%	8.3%	6.5%	5.8%	8.2%	8.5%	7.2%	6.4%	6.9%	7.4%	7.9%
기판	6.5%	7.2%	5.7%	5.1%	7.2%	7.6%	6.3%	5.7%	6.0%	6.6%	6.9%
소재	1.0%	1.1%	0.8%	0.7%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
전장부품 사업부	11.3%	10.9%	8.4%	7.2%	10.0%	10.5%	8.7%	8.0%	9.2%	9.1%	9.8%
차량부품	8.9%	8.4%	6.5%	5.5%	7.8%	8.3%	6.9%	6.4%	7.1%	7.2%	7.9%
일반부품	2.5%	2.5%	1.9%	1.7%	2.3%	2.3%	1.8%	1.6%	2.1%	1.9%	2.0%

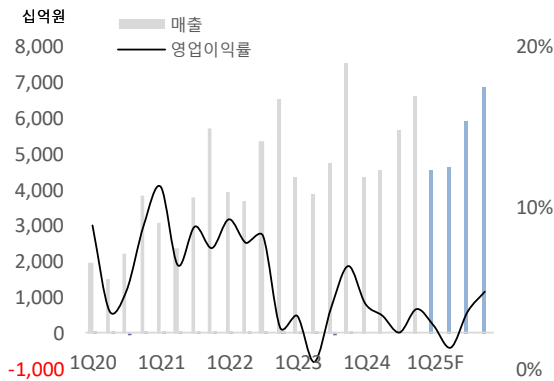
주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask
차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

표 2. LG 이노텍 사업부문별 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25F	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F
광학솔루션 사업부	3,514	3,680	4,837	5,769	3,663	3,700	5,001	5,902	17,800	18,266	18,294
기판소재 사업부	328	378	370	383	374	397	428	442	1,460	1,640	1,747
기판	283	329	325	339	328	351	378	390	1,276	1,447	1,543
소재	45	49	45	45	46	45	50	52	184	193	203
전장부품 사업부	491	497	478	475	457	489	520	550	1,941	2,015	2,186
차량부품	384	384	371	365	354	384	413	442	1,504	1,593	1,749
일반부품	107	112	107	110	103	105	107	108	436	423	437
전사 매출액	4,334	4,555	5,685	6,627	4,493	4,585	5,949	6,894	21,201	21,921	22,226
영업이익	176	152	130	248	132	63	214	332	706	741	801
이익률	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.9%	1.4%	3.6%	4.8%	3.3%	3.4%	3.6%
세전이익	164	124	124	176	104	40	190	304	589	638	688
이익률	3.8%	2.7%	2.2%	2.7%	2.3%	0.9%	3.2%	4.4%	2.8%	2.9%	3.1%
순이익	138	99	105	107	81	32	148	237	449	498	537
이익률	3.2%	2.2%	1.8%	1.6%	1.8%	0.7%	2.5%	3.4%	2.1%	2.3%	2.4%
매출비중(%)											
광학솔루션 사업부	81.1%	80.8%	85.1%	87.1%	81.5%	80.7%	84.1%	85.6%	84.0%	83.3%	82.3%
기판소재 사업부	7.6%	8.3%	6.5%	5.8%	8.3%	8.7%	7.2%	6.4%	6.9%	7.5%	7.9%
기판	6.5%	7.2%	5.7%	5.1%	7.3%	7.7%	6.3%	5.7%	6.0%	6.6%	6.9%
소재	1.0%	1.1%	0.8%	0.7%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
전장부품 사업부	11.3%	10.9%	8.4%	7.2%	10.2%	10.7%	8.7%	8.0%	9.2%	9.2%	9.8%
차량부품	8.9%	8.4%	6.5%	5.5%	7.9%	8.4%	6.9%	6.4%	7.1%	7.3%	7.9%
일반부품	2.5%	2.5%	1.9%	1.7%	2.3%	2.3%	1.8%	1.6%	2.1%	1.9%	2.0%

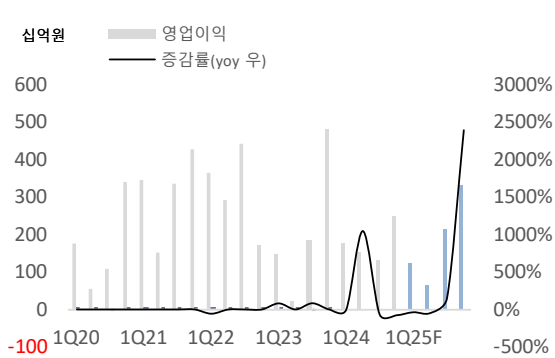
주: K-IFRS 연결 기준 / 광학솔루션사업부: 카메라모듈, 기판사업: Package, Tape Substrate 소재사업: Photo Mask
차량부품: 모터센서, 차량통신 등, 일반부품: Tuner, Power Module
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



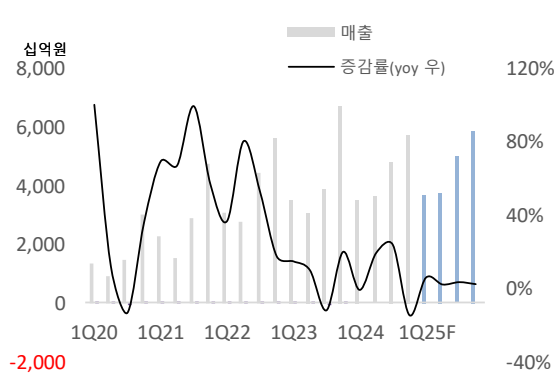
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 영업이익 전망



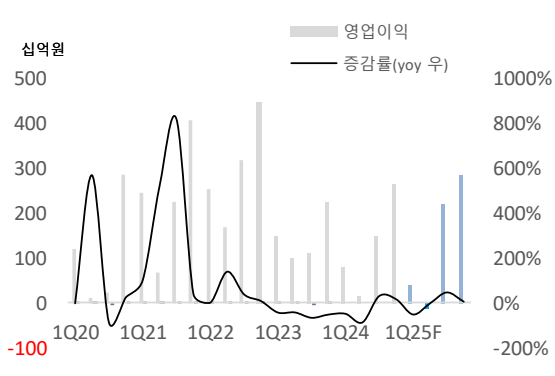
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 3. 광학솔루션, 매출 및 증감률 전망



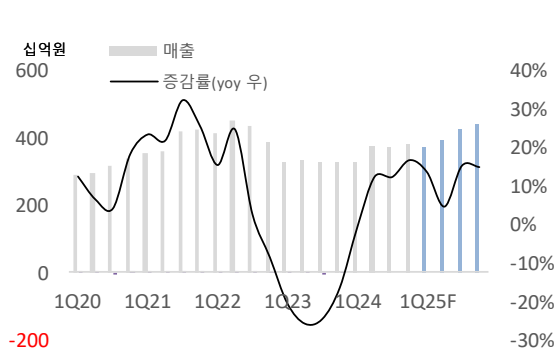
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 4. 광학솔루션, 영업이익 및 증감률 전망



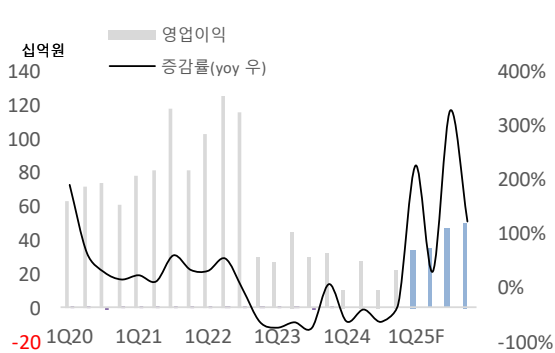
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 5. 기판소재, 매출 및 증감률 전망



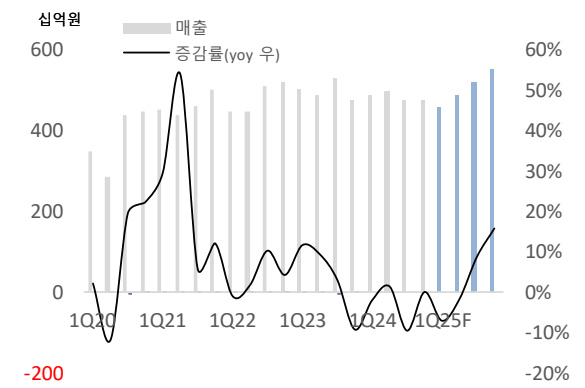
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 6. 기판, 영업이익 및 증감률 전망



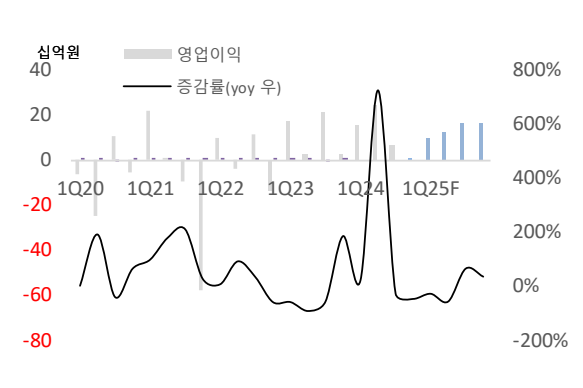
자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 7. 전장부품, 매출 및 증감률 전망



자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

그림 8. 전장부품, 영업이익 및 증감률 전망



자료: LG이노텍 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

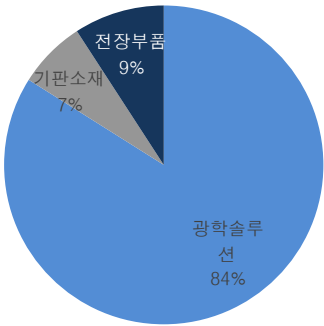
- 종합 모바일 자동차 및 디스플레이 부품 제조업체
- 모바일용 하이엔드 카메라 모듈 및 3D 센싱 모듈을 중심으로한 이익성장
- 자동차용 LED, 카메라 등 신성장동력 확대에 집중
- 자산 11.4조원 부채 6.02조원 자본 5.35조원(2024년 12월말 기준)

주가 변동요인

- 애플의 스마트폰 및 태블릿 판매량, 전/후방 듀얼 트리플 카메라 및 3D 센싱모듈 탑재 비중
- 자동차용 헤드램프, V2X, BMS 등 전장부품 고객사 수주 여부 (ZKW 인수는 긍정적)

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

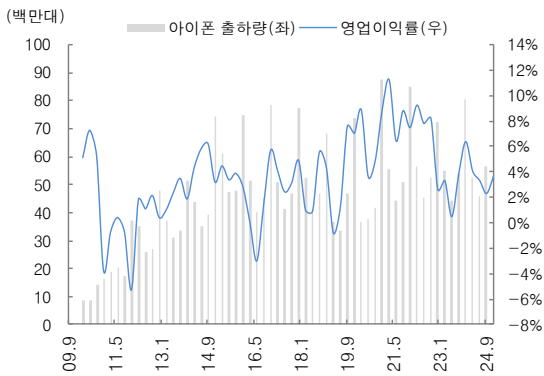
매출 비중



주: 2024년 연결 매출 기준
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

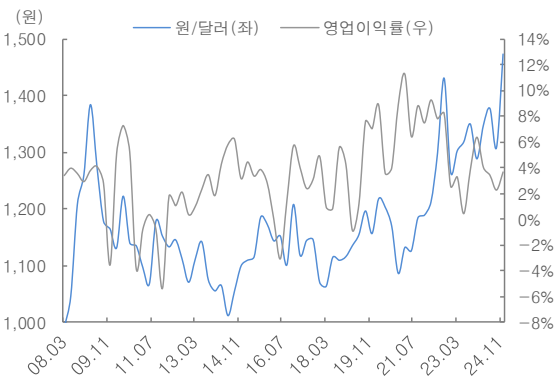
2. Earnings Driver

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



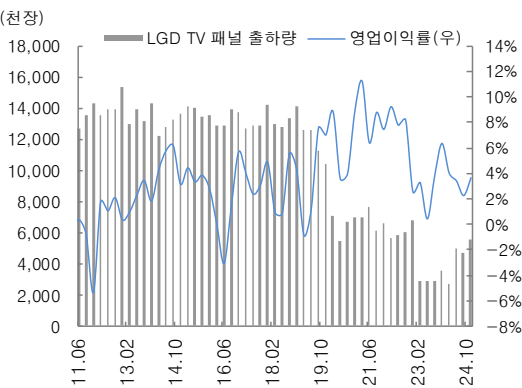
자료: LG이노텍, IDC, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



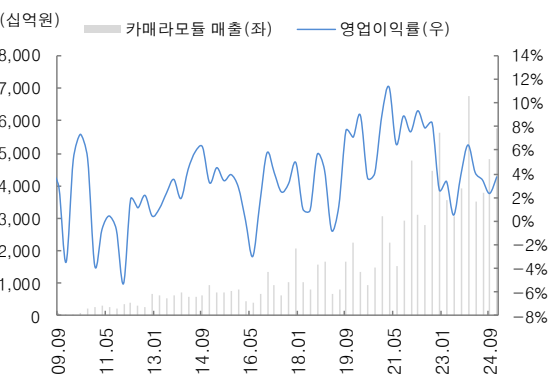
자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

LGD 패널 출하량 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍, IHS, 대신증권 Research Center

카메라모듈 매출 vs. 영업이익률



자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	20,605	21,201	22,037	22,226	22,879	
매출원가	18,742	19,457	20,245	20,328	20,884	
매출총이익	1,863	1,744	1,792	1,898	1,995	
판매비와관리비	1,032	1,038	1,059	1,086	1,103	
영업이익	831	706	733	801	892	
영업외수익	40	33	33	36	39	
EBITDA	1,877	1,986	1,909	1,791	1,853	
영업외손익	-192	-117	-103	-113	-101	
관계기업손익	0	0	0	0	0	
금융수익	113	122	118	115	112	
외환손이익	447	552	552	552	552	
금융비용	-219	-213	-203	-201	-198	
외환손실손실	69	50	50	50	50	
기타	-85	-27	-18	-27	-14	
법인세비용차감전순이익	639	589	630	688	791	
법인세비용	-74	-140	-139	-151	-174	
계속사업순이익	565	449	492	537	617	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	565	449	492	537	617	
당기순이익률	2.7	2.1	2.2	2.4	2.7	
비재계분순이익	0	0	0	0	0	
재계분순이익	565	449	492	537	617	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	-18	252	10	11	12	
포괄순이익	547	701	502	548	629	
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0	
재계분포괄이익	547	701	502	548	629	

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	23,881	18,983	20,772	22,687	26,072
PER	100	85	69	63	55
BPS	199,204	226,215	244,996	265,693	289,777
PBR	1.2	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	79,305	83,916	80,676	75,687	78,274
EV/EBITDA	3.8	2.6	1.8	1.7	1.6
SPS	870,630	895,790	931,136	939,093	966,685
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	80,647	84,347	85,095	79,800	83,023
DPS	2,610	2,090	2,090	2,090	2,090

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	52	29	39	09	29
영업이익 증/감	-34.7	-15.0	3.8	9.4	11.3
순이익 증/감	-42.3	-20.5	9.4	9.2	14.9
수익성					
ROIC	11.7	8.3	9.0	10.4	11.1
ROA	7.9	6.3	6.4	6.7	7.2
ROE	12.6	8.9	8.8	8.9	9.4
안정성					
부채비율	137.7	112.5	100.9	93.3	84.4
순차입금비율	29.1	25.4	1.7	-3.5	-5.6
이자보상비율	8.2	6.2	6.9	7.6	8.5

자료: LG이노텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,349	5,853	6,439	7,030	7,621
현금및현금성자산	1,390	1,329	2,431	2,739	2,889
매출채권 및 기타채권	2,293	2,810	2,230	2,496	2,887
재고자산	1,572	1,575	1,637	1,651	1,700
기타유동자산	95	138	140	143	145
비유동자산	5,855	5,525	5,211	5,127	5,027
유형자산	4,856	4,480	4,194	4,132	4,048
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1,000	1,045	1,017	995	979
자산총계	11,204	11,378	11,650	12,157	12,648
유동부채	4,219	3,955	3,958	3,996	3,950
매입채무 및 기타채무	3,474	3,063	3,048	3,067	3,001
차입금	39	73	77	81	85
유동상채무	510	611	623	636	648
기타유동부채	197	207	210	212	215
비유동부채	2,271	2,069	1,894	1,872	1,840
차입금	2,189	1,968	1,791	1,769	1,735
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	82	102	103	104	104
부채총계	6,490	6,024	5,852	5,868	5,790
자본부분	4,715	5,354	5,798	6,288	6,858
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,414	3,868	4,310	4,798	5,365
기타자본변동	49	234	236	238	241
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	4,715	5,354	5,798	6,288	6,858
순차입금	1,371	1,360	97	-217	-384

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	1,110	2,307	1,402	1,209
당기순이익	0	0	492	537	617
비현금성항목의가감	1,343	1,547	1,522	1,352	1,348
감가상각비	1,046	1,280	1,177	990	961
외환손익	-8	9	-46	-46	-46
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	305	258	392	408	433
자산부채의증감	341	-816	503	-261	-505
기타현금흐름	419	379	-210	-226	-251
투자활동 현금흐름	-1,904	-969	-867	-910	-865
투자자산	-9	-18	-3	-3	-3
유형자산	-1,789	-872	-854	-897	-852
기타	-106	-80	-10	-10	-10
재무활동 현금흐름	608	-220	-223	-68	-79
단기차입금	0	0	4	4	4
사채	0	0	-117	0	0
장기차입금	716	-145	-59	-23	-33
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-98	-62	-49	-49	-49
기타	-10	-13	-1	0	0
현금의증감	812	-60	1,102	308	150
기초 현금	578	1,390	1,329	2,431	2,739
기말 현금	1,390	1,329	2,431	2,739	2,889
NOPLAT	735	539	572	625	695
FCF	-102	870	887	710	797

[Compliance Notice]

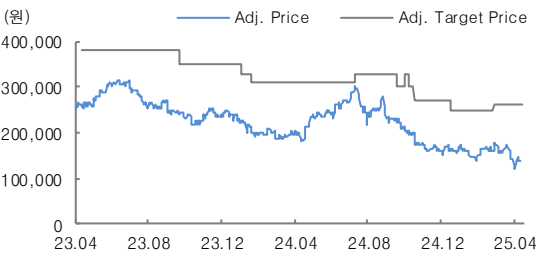
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG이노텍(011070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.18	25.03.05	24.12.24	24.10.23	24.10.14	24.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	250,000	270,000	300,000	330,000
과다율(평균%)		(40.42)	(35.91)	(37.81)	(33.98)	(38.43)
과다율(최대/최소%)		(31.73)	(31.40)	(34.22)	(33.37)	(38.18)
제시일자	24.09.24	24.07.16	24.01.25	24.01.08	23.09.27	23.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	330,000	310,000	330,000	350,000	380,000
과다율(평균%)	(26.97)	(23.75)	(28.38)	(34.41)	(32.50)	(26.92)
과다율(최대/최소%)	(23.50)	(9.55)	(5.00)	(31.52)	(27.00)	(16.58)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250414)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상