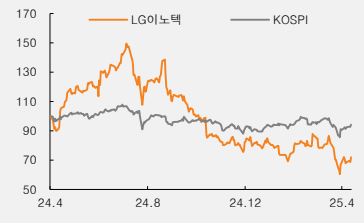


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 210,000원
현재주가(25/4/23)	145,500원
상승여력	44.3%

영업이익(25F, 십억원)	631
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	683
EPS 성장률(25F, %)	7.3
MKT EPS 성장률(25F, %)	24.4
P/E(25F, x)	7.1
MKT P/E(25F, x)	9.3
KOSPI	2,525.56
시가총액(십억원)	3,444
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	22.9
베타(12M) 일간수익률	1.26
52주 최저가(원)	122,000
52주 최고가(원)	302,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-10.8 -27.1 -22.3
상대주가	-6.7 -25.0 -19.3



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeeasset.com

LG이노텍

25년 내실, 26년 도약

1Q25 리뷰: 외형 성장은 양호했으나 수익성은 재료비와 경쟁 심화 부담

1분기 실적은 매출 4.9조원(+15% YoY), 영업이익 1,251억원(-29% YoY)으로 시장 기대치를 상회하였다. 고환율 기조와 함께 보급형 신제품 출시, 프리미엄 모델의 수요 선반영(Pull-in) 효과가 외형 성장에 기여했다. 다만, 고사양 카메라 채용 확대에 따른 재료비 부담 증가와 경쟁 심화로 인해 Blended ASP가 하락하며 수익성은 전년 동기 대비 감소하였다. 부문별 영업이익은 광학 +2%, 전장 +4%, 기판 +10% 수준으로 추정되며, 전장 부문은 고부가 조명 등 제품 믹스 개선 효과가, 기판 부문은 디스플레이 및 패키지 수요의 견조함이 실적 방어에 기여한 것으로 판단된다.

2Q25 프리뷰: 계절적 비수기 영향에 따른 감익 전망

2분기 실적은 매출 3.9조원(-15% YoY), 영업이익 682억원(-55% YoY)으로 예상된다. 광학 부문은 계절적 비수기 영향을 받아 60억원의 영업이익에 그칠 것으로 보이며, 경쟁 심화로 인한 판가 인하 압력이 지속될 전망이다. 전장(205억원)과 패키지 기판(417억원)은 각각 라이트닝 솔루션과 통신 모듈 매출 증가, 패키지 업황 회복에 따라 실적 방어에 기여할 것으로 보인다. 특히 전장 부문은 구조적인 수익성 개선이 진행 중이며, 고부가 중심의 제품 믹스 개선이 긍정적이다.

26년을 향한 내실 다지기: 베트남 원가 절감 + M/S 방어

회사는 올해 베트남 공장 가동률을 30%에서 40%로 확대하며 원가 구조를 개선하고, 신규 진입 경쟁사 대비 기존 점유율 방어에 집중하고 있다. 2026년에는 출하량(Q) 증가와 제품 가격(P) 상승이 동시에 나타날 수 있는 구조로, 신형 폼팩터, Siri 업데이트, AI 기능 통합 등 수요 촉진 요인이 존재한다. 내년에는 전면 및 후면 카메라 사양 업그레이드가 예상돼 실적 개선 가능성이 높다.

밸류에이션 저평가 지속: 목표주가 상향에도 주가는 할인 구간

목표주가를 기존 205,000원에서 210,000원으로 상향 조정한다. 이는 전자부품의 고부가 제품 믹스 개선과 패키지 기판 부문의 수익성 회복 등 실적 상향 요인을 반영한 결과다. 현재 주가는 5년 평균 대비 P/E -1SD, P/B -2SD 구간을 하회하고 있다. 당사는 과거 12개월 선행 실적과 높은 상관관계를 보여온 바, 내년 실적 개선이 가시화되는 시점에서 주가 리레이팅 가능성에 주목할 필요가 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	20,605	21,201	20,702	20,990	21,438
영업이익 (십억원)	831	706	631	835	910
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.0	4.0	4.2
순이익 (십억원)	565	449	482	645	716
EPS (원)	23,881	18,983	20,372	27,253	30,264
ROE (%)	12.6	8.9	8.7	10.6	10.8
P/E (배)	10.0	8.5	7.1	5.3	4.8
P/B (배)	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG이노텍 1Q25 실적 리뷰

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P				
			1Q25	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	4,333.6	6,626.8	4,982.8	-24.8	15.0	4,461.2	11.7
영업이익	176.0	247.9	125.1	-49.6	-29.0	106.5	17.4
영업이익률 (%)	4.1	3.7	2.5	-1.6	-1.2	2.4	0.1
세전이익	164.3	176.4	131.6	-25.4	-19.9	96.7	82.5
지배주주 순이익	138.5	106.9	97.4	-8.9	-29.7	74.0	44.5
지배주주순이익률 (%)	3.2	1.6	2.0	-1.2	0.3	1.7	0.5

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG이노텍 분기 실적

(십억원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	4,334	4,555	5,685	6,627	4,983	3,857	5,551	6,311	21,201	20,702	20,990
광학	3,514	3,680	4,837	5,769	4,138	2,983	4,633	5,374	17,800	17,128	17,159
전장	491	497	478	475	468	477	491	491	1,941	1,927	2,073
기판	328	378	370	383	377	397	427	446	1,460	1,647	1,757
영업이익	176	152	130	248	125	68	180	258	706	631	835
광학	152	103	114	228	70	6	116	210	597	402	575
전장	15	22	5	-2	19	21	20	10	39	69	85
기판	10	27	12	22	36	42	44	39	71	160	176
세전이익	164	124	124	176	132	73	188	259	589	652	872
당기순이익	138	99	105	107	97	54	139	192	449	482	645
EPS	5,851	4,178	4,436	4,518	4,116	2,271	5,874	8,114	18,983	20,375	27,256
영업이익률	4%	3%	2%	4%	3%	2%	3%	4%	3%	3%	4%
광학	4%	3%	2%	4%	2%	0%	2%	4%	3%	2%	3%
전장	3%	4%	1%	-1%	4%	4%	4%	2%	2%	4%	4%
기판	3%	7%	3%	6%	10%	11%	10%	9%	5%	10%	10%
QoQ/YoY											
매출액	-43%	5%	25%	17%	-25%	-23%	44%	14%	3%	-2%	1%
영업이익	-64%	-14%	-14%	90%	-50%	-45%	163%	44%	-15%	-11%	32%
당기순이익	-61%	-29%	6%	2%	-9%	-45%	159%	38%	-21%	7%	34%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

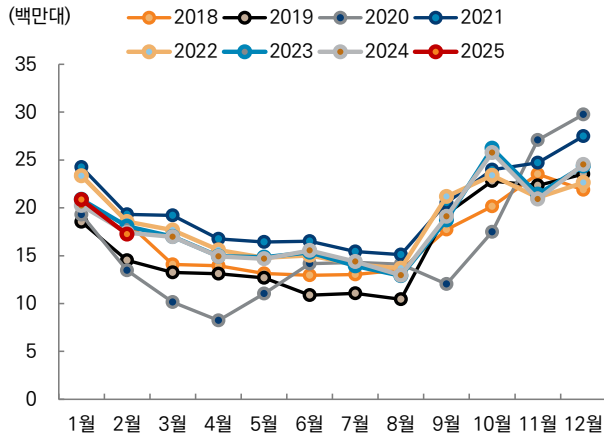
표 3. LG이노텍 실적 추정표

(십억원, 원)

	신규			기존			차이		
	2Q25F	25F	26F	2Q25F	25F	26F	2Q25F	25F	26F
전체 매출액	3,857	20,702	20,990	4,577	21,565	21,979	-15.7%	-4.0%	-4.5%
광학	2,983	17,128	17,159	3,727	18,082	18,223	-20.0%	-5.3%	-5.8%
전장부품	477	1,927	2,073	408	1,546	1,646	16.9%	24.6%	25.9%
패키지	354	1,447	1,570	372	1,367	1,459	-4.9%	5.8%	7.6%
영업이익	68	631	835	71	657	851	-4.0%	-4.0%	-1.8%
광학	6	402	575	7	533	665	-14.8%	-24.6%	-13.5%
전장부품	21	69	85	22	19	40	-6.8%	264.0%	111.5%
패키지	42	160	176	92	99	140	-54.6%	61.7%	25.7%
세전이익	73	652	872	92	99	140	-21.1%	558.1%	522.6%
당기순이익	54	482	645	83	676	819	-35.3%	-28.7%	-21.2%
EPS	2,271	20,375	27,256	2,874	19,284	25,596	-21.0%	5.7%	6.5%

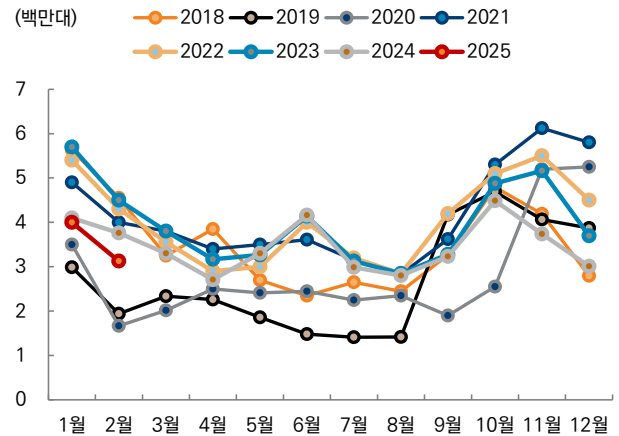
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 애플 스마트폰 월별 판매량



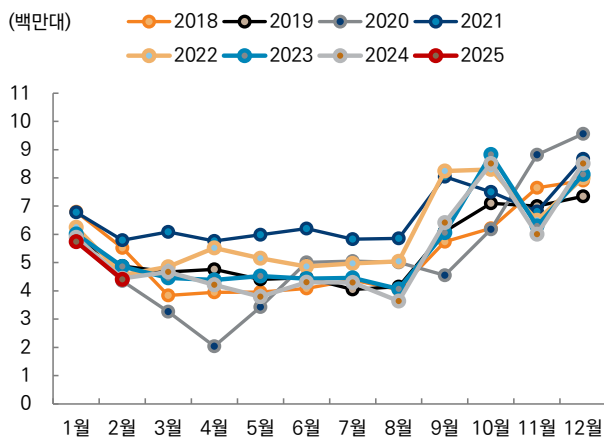
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중국 애플 스마트폰 월별 판매량



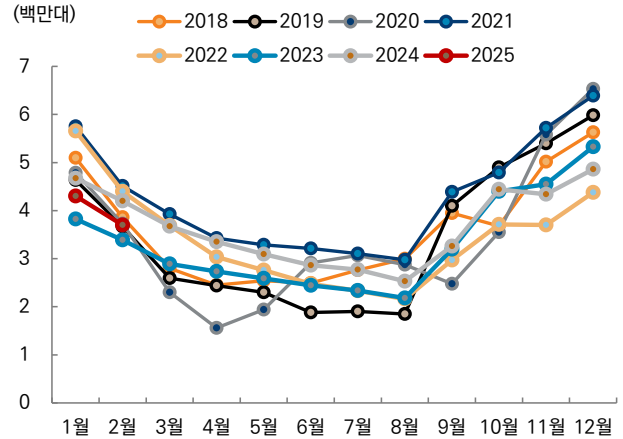
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미국 애플 스마트폰 월별 판매량



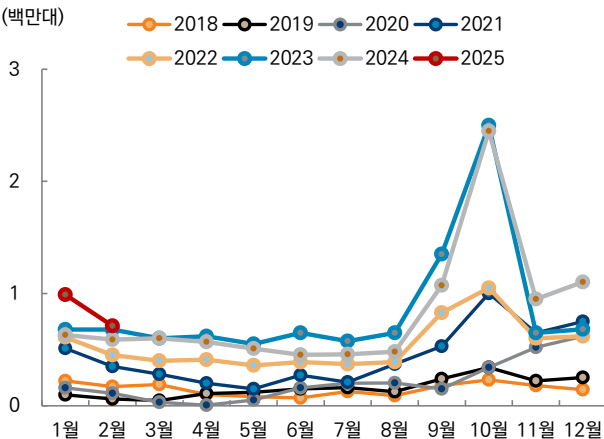
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 유럽 애플 스마트폰 월별 판매량



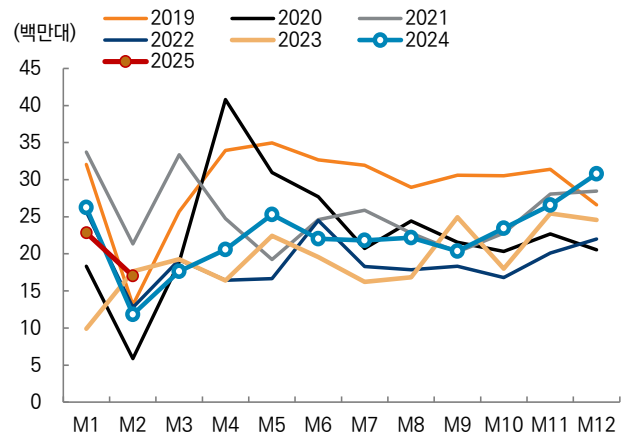
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 인도 애플 스마트폰 월별 판매량



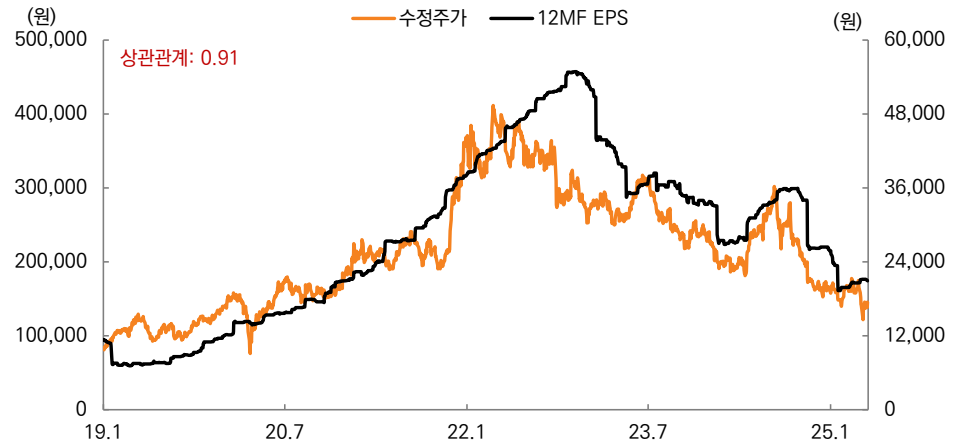
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 non-local(애플) 출하량



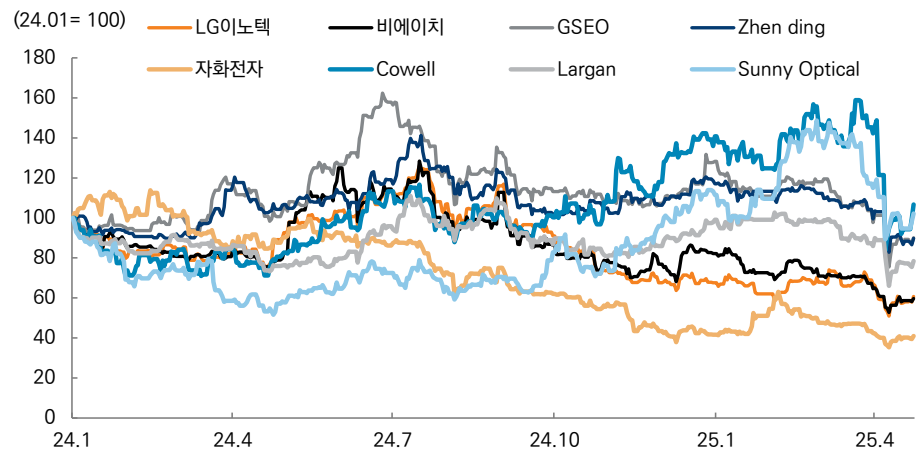
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12MF EPS와 주가 추이: 상관 관계 높음 → 하반기에 내년 실적에 주가 기대감이 반영될 것



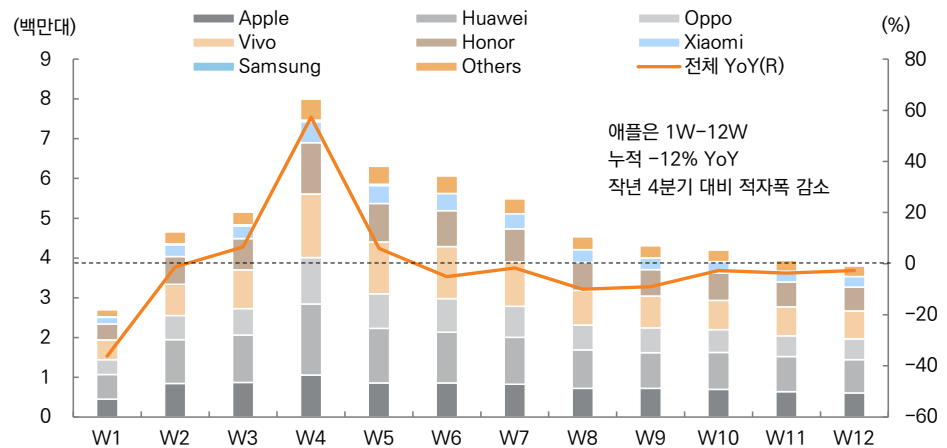
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 밸류체인 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 중국 잠정 판매량 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

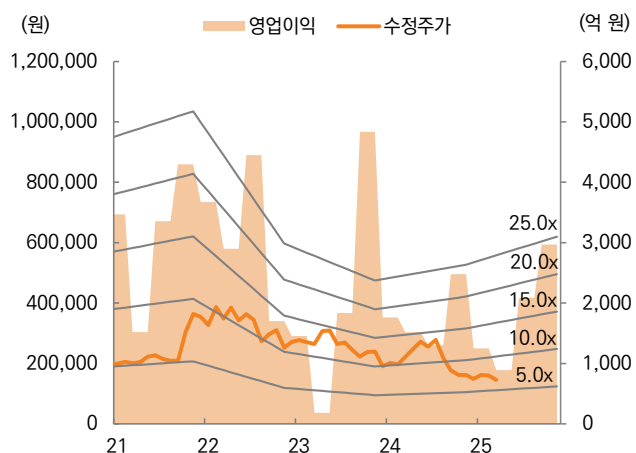
표 4. LG이노텍 SOTP 밸류에이션 산정

(십억원, %, 백만주)

	25년 EBITDA	EV/EBITDA(x)	Implied EV	비고
광학	1,406	3.5	4,921	엠씨넥스, 파트론평균
전장	109	4.3	467	전장 부품업체 평균
기판	429	3.4	1,460	이비덴, 신코, SEMCO, Kinsus 평균의 30%할인
가치 산정			5,452	Discountrate20%
총부채			445	
전체 가치			5,006	
주주총수			24	
목표 주가			210,000	Round-off
현재 주가			152,100	
업사이드			39%	

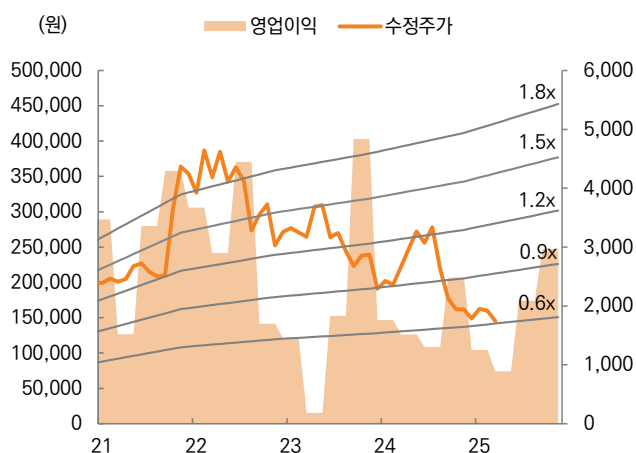
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 영업이익 및 P/E 밴드차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 영업이익 및 P/B 밴드차트



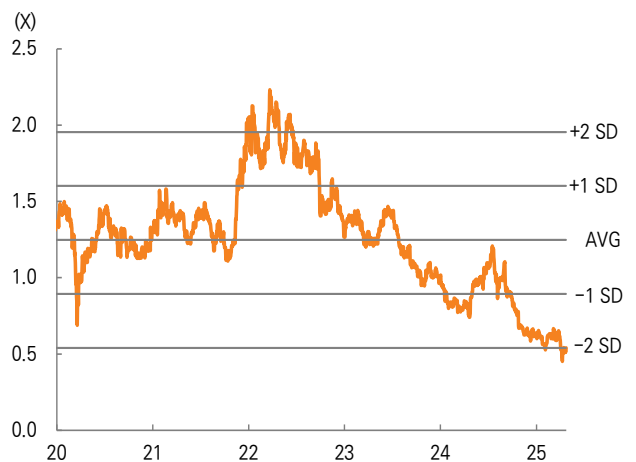
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. P/E STD 차이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. P/B STD 차이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 카메라 모듈 업체 실적 관련 지표

(십억원, %)

	회사명	시가 총액	매출액			YoY		영업이익			YoY		순이익			YoY	
			23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F	23	24	25F	24	25F
한국	LG이노텍	3,444	20,605	21,201	21,271	2.9	0.3	831	706	683	-15.0	-3.3	565	449	456	-20.5	1.5
	삼성전기	9,143	8,892	10,294	11,052	15.8	7.4	661	735	917	11.3	24.8	423	679	773	60.6	13.9
	엠씨넥스	417	932	1,057	1,229	13.4	16.3	18	44	58	143.5	31.5	28	64	53	127.8	-16.8
	파트론	397	1,172	1,486	1,403	26.8	-5.6	42	62	51	47.0	-18.2	29	53	43	85.4	-18.9
	파워로직스	171	773	733	-	-5.1	-	16	2	-	-84.5	-	16	11	-	-34.1	-
	캠시스	52	501	378	-	-24.5	-	7	-12	-	-	-	-14	-19	-	적지	-
	나무가	197	366	450	-	23.2	-	23	21	-	-7.8	-	24	26	-	11.0	-
해외	Sunny Optical	13,168	5,845	7,266	8,440	24.3	16.2	171	546	713	218.6	30.5	203	512	656	152.5	28.1
	Sharp	5,462	24,639	21,226	22,291	-13.9	5.0	-249	-186	247	적지	흑전	-2,522	-1,371	189	적지	흑전
	O Film	7,721	3,111	3,878	5,117	24.6	32.0	22	103	233	371.0	126.2	14	11	197	-22	1,676

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 카메라 모듈 업체 밸류에이션 관련 지표

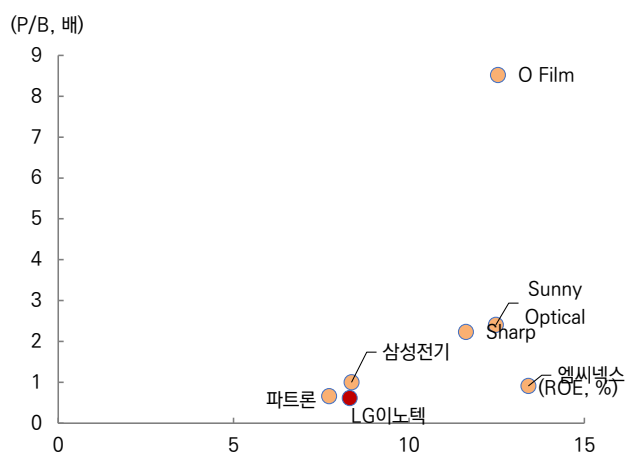
(%, 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	23	24	25F	23	24	25F	23	24	25F	23	24	25F	23	24	25F
한국	LG이노텍	-10.8	-3.1	-22.3	5.7	7.2	7.6	0.7	0.6	0.6	12.6	8.9	8.3	23,884	18,985	19,272	3.8	2.4	2.3
	삼성전기	-11.6	-4.0	-14.5	19.2	14.3	12.8	1.1	1.0	1.0	5.3	7.9	8.4	5,597	8,988	9,967	7.4	5.6	4.6
	엠씨넥스	-4.3	2.2	1.8	14.5	6.2	7.9	1.3	1.1	0.9	8.8	18.3	13.4	1,585	3,661	2,943	8.1	4.7	3.7
	파트론	-0.6	-4.4	-10.1	12.6	7.2	9.8	0.8	0.7	0.7	6.1	10.9	7.7	539	1,030	761	4.5	3.5	3.2
	파워로직스	-3.4	-13.4	-40.1	9.8	15.9	-	0.9	0.8	-	9.2	5.3	-	472	299	-	6.1	8.4	-
	캠시스	2.8	-11.6	-48.3	-	-	-	0.6	0.7	-	-15.1	-24.7	-	-191	-264	-	6.5	27.5	-
	나무가	2.8	-0.7	-4.2	9.0	7.7	-	1.4	1.1	-	17.3	16.6	-	1,455	1,680	-	3.8	2.5	-
해외	Sunny Optical	-22.6	-3.2	83.1	61.3	25.4	19.9	3.0	2.7	2.4	5.0	11.4	12.5	1.0	2.5	3.1	22.0	12.1	10.2
	Sharp	-15.5	-9.8	1.9	-	-	26.0	2.6	3.8	2.2	-78.6	-85.2	11.6	-407.3	-231.0	29.5	17.1	18.9	11.0
	O Film	-9.0	0.1	40.2	-	903.0	45.3	11.4	10.7	8.5	2.3	1.7	12.5	0.0	0.0	0.1	34.5	30.8	22.6
평균					18.9	123.4	18.5	2.4	2.3	2.3	-2.7	-2.9	10.6				11.4	11.6	8.2

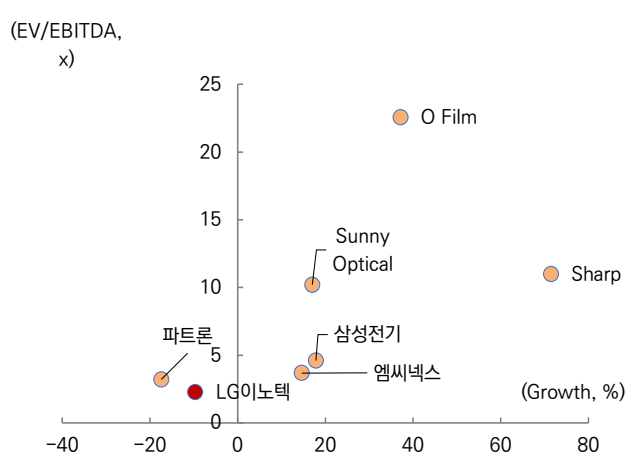
자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 카메라 모듈 업체 25F P/B-ROE

그림 15. 카메라 모듈 업체 25F EV/EBITDA-EBITDAG



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,201	20,702	20,990	21,438
매출원가	19,457	18,622	18,685	19,027
매출총이익	1,744	2,080	2,305	2,411
판매비와관리비	1,038	1,449	1,469	1,501
조정영업이익	706	631	835	910
영업이익	706	631	835	910
비영업손익	-117	21	37	58
금융손익	-74	-53	-38	-16
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	589	652	872	968
계속사업법인세비용	140	169	227	252
계속사업이익	449	482	645	716
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	449	482	645	716
지배주주	449	482	645	716
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	701	482	645	716
지배주주	701	482	645	716
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,986	2,132	2,472	2,703
FCF	231	959	458	872
EBITDA 마진율 (%)	9.4	10.3	11.8	12.6
영업이익률 (%)	3.3	3.0	4.0	4.2
주배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	2.3	3.1	3.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,110	1,759	1,258	1,672
당기순이익	449	482	645	716
비현금수익비용가감	1,547	1,724	1,901	2,061
유형자산감가상각비	1,229	1,443	1,577	1,731
무형자산상각비	51	58	60	63
기타	267	223	264	267
영업활동으로인한자산및부채의변동	-816	-86	-1,023	-709
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-285	512	-708	-278
재고자산 감소(증가)	9	-669	-381	-235
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-494	50	57	-127
법인세납부	-118	-169	-227	-252
투자활동으로 인한 현금흐름	-969	-832	-833	-834
유형자산처분(취득)	-872	-1,443	-1,577	-1,731
무형자산감소(증가)	-70	31	33	34
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	612	743	896
기타투자활동	-9	-32	-32	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	-220	-49	-102	-102
장단기금융부채의 증가(감소)	-69	0	64	-59
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-62	-49	-102	-102
기타재무활동	-89	0	-64	59
현금의 증가	-60	877	323	736
기초현금	1,390	1,329	2,207	2,530
기말현금	1,329	2,207	2,530	3,266

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

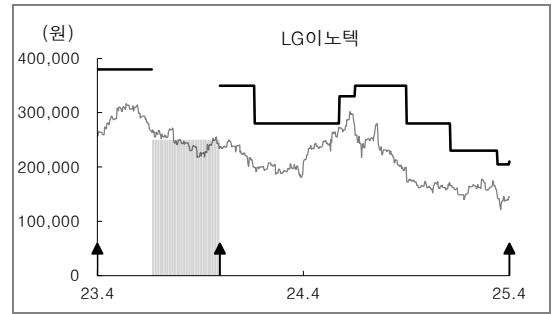
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,853	6,901	8,329	9,593
현금 및 현금성자산	1,329	2,207	2,530	3,266
매출채권 및 기타채권	2,809	2,313	3,023	3,312
재고자산	1,575	2,244	2,625	2,860
기타유동자산	140	137	151	155
비유동자산	5,525	4,913	4,171	3,279
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4,480	3,837	3,060	2,129
무형자산	219	193	166	138
자산총계	11,378	11,814	12,500	12,873
유동부채	3,955	3,958	4,101	3,859
매입채무 및 기타채무	2,737	2,854	2,897	2,754
단기금융부채	693	608	674	614
기타유동부채	525	496	530	491
비유동부채	2,069	2,069	2,069	2,069
장기금융부채	2,007	2,012	2,009	2,010
기타비유동부채	62	57	60	59
부채총계	6,024	6,028	6,170	5,928
지배주주지분	5,354	5,787	6,330	6,944
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,251	1,251	1,251
이익잉여금	3,868	4,301	4,844	5,459
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,787	6,330	6,944

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.5	7.1	5.3	4.8
P/CF (x)	1.9	1.6	1.4	1.2
P/B (x)	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	2.6	1.8	1.4	1.0
EPS (원)	18,983	20,372	27,253	30,264
CFPS (원)	84,347	93,198	107,573	117,337
BPS (원)	226,229	239,595	262,548	288,512
DPS (원)	2,090	2,090	2,090	2,090
배당성향 (%)	11.0	10.3	7.7	6.9
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	2.9	-2.4	1.4	2.1
EBITDA증가율 (%)	5.8	7.3	16.0	9.3
조정영업이익증가율 (%)	-15.0	-10.6	32.4	8.9
EPS증가율 (%)	-20.5	7.3	33.8	11.0
매출채권 회전율 (회)	8.4	8.2	8.0	6.9
재고자산 회전율 (회)	13.5	10.8	8.6	7.8
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.2	8.1	8.3
ROA (%)	4.0	4.2	5.3	5.6
ROE (%)	8.9	8.7	10.6	10.8
ROIC (%)	8.9	11.8	9.8	10.6
부채비율 (%)	112.5	104.2	97.5	85.4
유동비율 (%)	148.0	174.4	203.1	248.6
순차입금/자기자본 (%)	25.4	6.9	2.2	-9.5
조정영업이익/금융비용 (x)	6.2	8.1	10.7	10.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG이노텍 (011070)				
2025.04.24	매수	210,000	-	-
2025.04.03	매수	205,000	-33.03	-28.88
2025.01.10	매수	230,000	-29.92	-22.83
2024.10.24	매수	280,000	-40.29	-36.57
2024.07.25	매수	350,000	-33.40	-20.00
2024.06.27	매수	330,000	-14.61	-8.48
2024.01.29	매수	280,000	-23.09	-2.50
2023.11.28	매수	350,000	-34.48	-28.57
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2022.10.27	매수	380,000	-25.45	-14.74



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG이노텍 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.