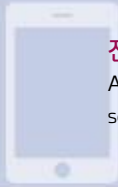




Outperform(Maintain)

목표주가: 170,000원
주가(7/2): 152,900원
시가총액: 36,187억원



전기전자/디스플레이
Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/2)	3,075.06pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	302,000원	122,000원	
최고/최저가 대비 등락률	-49.4%	25.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	7.4%	-5.7%
	6M	-2.9%	-24.3%
	1Y	-43.1%	-47.0%

Company Data

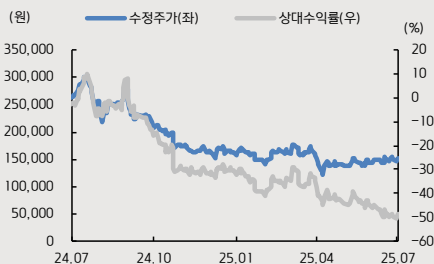
발행주식수	23,667 천주	
일평균 거래량(3M)	149천주	
외국인 지분율	22.9%	
배당수익률(25E)	1.1%	
BPS(25E)	245,060원	
주요 주주	LG 전자 외 1 인	40.8%

투자지표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	20,605.3	21,200.8	20,365.8	21,590.8
영업이익	830.8	706.0	495.5	711.5
EBITDA	1,876.9	1,986.1	1,691.3	1,798.5
세전이익	639.3	588.8	384.9	608.6
순이익	565.2	449.3	293.7	464.4
지배주주지분순이익	565.2	449.3	293.7	464.4
EPS(원)	23,881	18,983	12,409	19,623
증감률(% YoY)	-42.3	-20.5	-34.6	58.1
PER(배)	10.0	8.5	12.1	7.7
PBR(배)	1.20	0.72	0.61	0.56
EV/EBITDA(배)	3.9	2.7	2.6	2.3
영업이익률(%)	4.0	3.3	2.4	3.3
ROE(%)	12.6	8.9	5.3	7.6
순차입금비율(%)	33.4	29.4	15.6	8.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



LG이노텍 (011070)

AI 모멘텀과 2026년을 바라보며



2Q25 영업이익은 220억원으로 시장 기대치 하회할 전망. 환율 하락과 경쟁 심화로 광학솔루션 사업부의 적자전환 예상. 2H25까지는 플래그십 모델의 제한적인 카메라 사양 변화 및 경쟁 심화로 인해 시장 컨센서스를 하회하는 실적이 지속될 전망. 주가는 12개월 선행 P/B 0.6배로, 올해 실적 부진을 선반영. 2H25 AI 관련 모멘텀 및 2026년부터 업황 개선이 전망됨에 따라 밸류에이션 매력이 부각된다고 판단.

>>> 2Q25 영업이익 220억원, 광학솔루션 적자전환 예상

2Q25 매출액 3조 7,309억원(-25% QoQ, -86% YoY), 영업이익 220억원(-82% QoQ, -86% YoY)으로, 당사 추정치(750억원) 및 낮아진 시장 기대치(546억원)를 모두 하회할 것으로 예상된다. 산업 동향에 따르면 1Q부터 나타난 스마트폰 부품의 pull-in 수요가 2Q 중반부터 급격히 둔화된 것으로 파악되며, 동사의 카메라 모듈 실적도 예상 대비 부진할 것으로 전망된다. 또한 원/달러 환율 하락과 경쟁 심화로 수익성 악화가 불가피할 것으로 보인다.

기판소재는 디스플레이 업체들의 가동률 확대에 힘입어 실적 개선이 예상되나, 예상치는 하회할 것으로 전망된다. 전장 부품은 전방 수요 부진에도 불구하고, 사업 효율화에 따른 고정비 절감 효과 및 믹스 개선으로 수익성 개선 흐름을 이어갈 전망이다.

>>> 2H25까지 업황 부진 지속. 2026년부터 회복세 예상

3Q25 매출액 5조 3,214억원(+43% QoQ, -6% YoY), 영업이익 1,351억원(+515% QoQ, +4% YoY)으로, 시장 기대치(1,771억원)를 하회할 것으로 전망한다. 2H25에는 아이폰17 시리즈의 카메라 사양 변화가 제한적인 가운데 출하량과 가격 경쟁이 지속되며, 동사의 카메라 모듈 실적은 전년 대비 감소가 예상된다. 반면 기판소재와 전장 부품은 신제품 효과 및 믹스 개선에 따라 전년 대비 수익성 개선을 이어갈 것이다. 카메라 모듈의 경쟁 심화로 인해 2025년 영업이익은 4,955억원(-30% YoY)으로, 시장 컨센서스(6,211억원)를 하회할 전망이다. 2026년~2027년에는 플래그십 모델의 카메라 스펙 업그레이드와 함께 실적 성장세가 다시 본격화될 것으로 기대된다.

>>> 북미 고객사의 AI 전략 및 Physical AI 모멘텀 주목

현재 주가는 12개월 선행 P/B 0.6배, P/E 9.5배 수준으로, 세트 수요 불확실성과 동사의 점유율 하락 리스크를 반영하고 있다. 지난달 북미 고객사가 WWDC를 통해 Siri의 업그레이드 계획을 재차 연기하며 AI 전략 기대감이 낮아진 가운데, 최근 주요 AI 기업들과의 협업과 인수 등을 통해 기술 고도화에 총력을 다하고 있다. 더불어 2H25부터 주요 휴머노이드 로봇용 카메라 모듈 공급과 함께 관련 사업 확장이 본격화될 것으로 예상됨에 따라, 현 주가는 밸류에이션 매력이 돋보이는 구간으로 판단된다. 목표주가 170,000원 및 투자 의견 Outperform을 유지한다.

LG이노텍 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	4,334	4,555	5,685	6,627	4,983	3,731	5,321	6,331	21,201	20,366	21,591
%QoQ/%YoY	-43%	5%	25%	17%	-25%	-25%	43%	19%	3%	-4%	6%
광학솔루션	3,514	3,680	4,837	5,769	4,063	2,815	4,366	5,375	17,800	16,619	17,589
기판소재	328	378	370	383	377	436	439	450	1,460	1,701	1,884
전장부품 및 기타	491	497	478	475	467	481	516	506	1,941	1,971	2,117
매출원가	3,915	4,155	5,284	6,103	4,611	3,452	4,915	5,840	19,457	18,819	19,843
매출원가율	90%	91%	93%	92%	93%	93%	92%	92%	92%	92%	92%
매출총이익	418	401	401	524	372	279	406	491	1,744	1,547	1,748
판매비와관리비	242	249	271	276	246	257	271	277	1,038	1,051	1,036
영업이익	176	152	130	248	125	22	135	213	706	495	711
%QoQ/%YoY	-64%	-14%	-14%	90%	-50%	-82%	515%	58%	-15%	-30%	44%
광학솔루션	156	103	113	221	76	-38	89	167	593	294	457
기판소재	13	30	12	26	25	36	24	35	81	121	153
전장부품 및 기타	7	19	5	1	22	24	23	12	32	80	101
영업이익률	4%	3%	2%	4%	3%	1%	3%	3%	3%	2%	3%
광학솔루션	4%	3%	2%	4%	2%	-1%	2%	3%	3%	2%	3%
기판소재	4%	8%	3%	7%	7%	8%	5%	8%	6%	7%	8%
전장부품 및 기타	1%	4%	1%	0%	5%	5%	4%	2%	2%	4%	5%
법인세차감전손익	164	124	124	176	104	11	123	147	589	385	609
법인세비용	26	25	19	69	18	2	25	29	140	74	122
당기순이익	138	99	105	107	86	9	99	118	449	311	487
당기순이익률	3%	2%	2%	2%	2%	0%	2%	2%	2%	2%	2%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,450	1,400	1,380	1,380	1,360	1,403	1,400

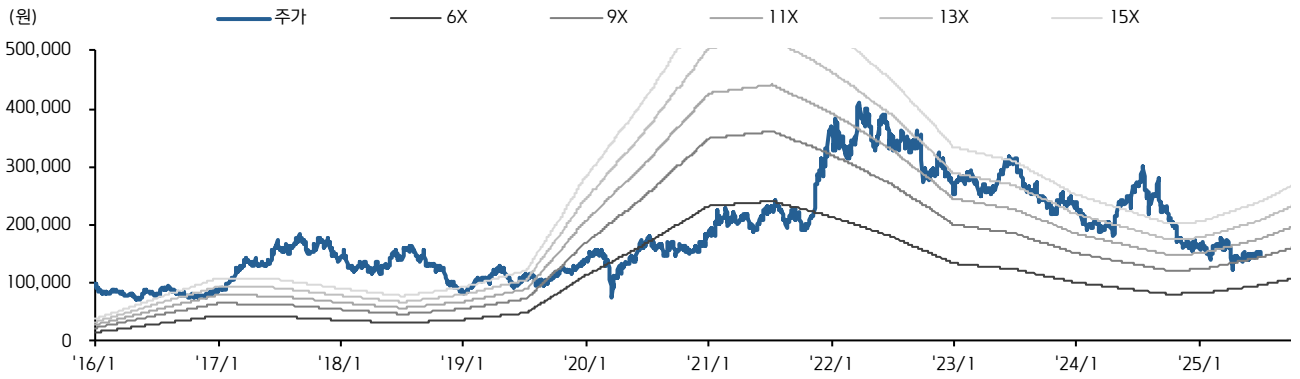
자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	2Q25E					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	3,908	3,731	-5%	3,879	-4%	20,869	20,366	-2%
광학솔루션	2,989	2,815	-6%			17,195	16,619	-3%
기판소재	438	436	-1%			1,704	1,701	0%
전장부품 및 기타	481	481	0%			1,971	1,971	0%
영업이익	75.0	22.0	-71%	54.6	-60%	570.2	495.5	-13%
영업이익률	2%	1%		1%		3%	2%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG이노텍 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	19,589.4	20,605.3	21,200.8	20,365.8	21,590.8
매출원가	17,215.0	18,742.0	19,457.1	18,818.8	19,842.9
매출총이익	2,374.4	1,863.3	1,743.7	1,546.9	1,747.9
판관비	1,102.6	1,032.5	1,037.6	1,051.4	1,036.5
영업이익	1,271.8	830.8	706.0	495.5	711.5
EBITDA	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,691.3	1,798.5
영업외손익	-136.7	-191.6	-117.2	-110.6	-102.9
이자수익	14.2	34.0	39.2	55.5	63.2
이자비용	53.9	101.8	113.2	82.7	79.4
외환관련이익	829.2	525.7	634.7	569.7	554.0
외환관련손실	786.5	564.2	589.0	559.0	539.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-139.7	-85.3	-88.9	-94.1	-101.7
법인세차감전이익	1,135.1	639.3	588.8	384.9	608.6
법인세비용	158.2	74.1	139.5	91.2	144.2
계속사업순이익	976.9	565.2	449.3	293.7	464.4
당기순이익	979.8	565.2	449.3	293.7	464.4
지배주주순이익	979.8	565.2	449.3	293.7	464.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.1	5.2	2.9	-3.9	6.0
영업이익 증감율	0.6	-34.7	-15.0	-29.8	43.6
EBITDA 증감율	6.1	-13.0	5.8	-14.8	6.3
지배주주순이익 증감율	10.3	-42.3	-20.5	-34.6	58.1
EPS 증감율	10.3	-42.3	-20.5	-34.6	58.1
매출총이익률(%)	12.1	9.0	8.2	7.6	8.1
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.3	2.4	3.3
EBITDA Margin(%)	11.0	9.1	9.4	8.3	8.3
지배주주순이익률(%)	5.0	2.7	2.1	1.4	2.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	4,713.8	5,349.0	5,853.1	6,188.5	6,708.0
현금 및 현금성자산	577.9	1,389.6	1,329.4	1,842.9	2,101.1
단기금융자산	1.3	4.9	6.5	6.2	6.6
매출채권 및 기타채권	1,828.5	2,292.7	2,810.2	2,699.5	2,861.9
재고자산	1,978.8	1,572.0	1,575.2	1,513.2	1,604.2
기타유동자산	327.3	89.8	131.8	126.7	134.2
비유동자산	5,079.8	5,855.3	5,525.1	5,306.0	5,351.1
투자자산	105.2	134.2	164.3	157.8	167.3
유형자산	4,131.0	4,855.6	4,479.8	4,254.9	4,238.7
무형자산	204.5	221.7	219.0	250.8	273.9
기타비유동자산	639.1	643.8	662.0	642.5	671.2
자산총계	9,793.6	11,204.3	11,378.2	11,494.5	12,059.2
유동부채	4,270.4	4,219.1	3,954.9	3,725.2	3,734.4
매입채무 및 기타채무	3,236.8	3,473.7	3,063.4	2,888.8	2,958.0
단기금융부채	1,012.0	709.2	846.1	791.1	731.1
기타유동부채	21.6	36.2	45.4	45.3	45.3
비유동부채	1,257.4	2,270.6	2,069.5	1,969.4	1,919.5
장기금융부채	1,248.1	2,260.4	2,064.7	1,964.7	1,914.7
기타비유동부채	9.3	10.2	4.8	4.7	4.8
부채총계	5,527.8	6,489.7	6,024.3	5,694.7	5,653.9
지배지분	4,265.8	4,714.6	5,353.9	5,799.9	6,405.3
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	45.0	49.4	234.1	425.9	615.8
이익잉여금	2,969.2	3,413.6	3,868.2	4,122.3	4,537.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,265.8	4,714.6	5,353.9	5,799.9	6,405.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515.0	2,104.1	1,110.1	2,197.4	2,044.9
당기순이익	0.0	0.0	0.0	293.7	464.4
비현금항목의 가감	1,163.4	1,343.5	1,547.0	1,420.2	1,353.3
유형자산감가상각비	840.9	999.8	1,229.0	1,145.4	1,029.3
무형자산감가상각비	44.8	46.3	51.0	50.4	57.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	277.7	297.4	267.0	224.4	266.3
영업활동자산부채증감	-403.1	341.2	-815.8	13.2	-201.2
매출채권및기타채권의감소	43.2	-515.5	-284.9	110.7	-162.4
재고자산의감소	-663.1	364.7	8.7	62.0	-91.0
매입채무및기타채무의증가	632.1	485.1	-494.4	-174.6	69.1
기타	-415.3	6.9	-45.2	15.1	-16.9
기타현금흐름	754.7	419.4	378.9	470.3	428.4
투자활동 현금흐름	-1,996.7	-1,904.4	-969.5	-992.6	-1,100.4
유형자산의 취득	-1,716.9	-1,799.2	-879.0	-929.0	-1,023.4
유형자산의 처분	10.6	10.6	7.3	8.5	10.2
무형자산의 순취득	-79.5	-83.4	-69.5	-82.2	-80.8
투자자산의감소(증가)	-50.4	-29.1	-30.0	6.5	-9.5
단기금융자산의감소(증가)	-0.9	-3.6	-1.6	0.3	-0.4
기타	-159.6	0.3	3.3	3.3	3.5
재무활동 현금흐름	441.4	608.3	-219.8	-217.2	-162.3
차입금의 증가(감소)	522.8	716.0	-145.3	-155.0	-110.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-71.0	-98.2	-61.8	-49.5	-39.5
기타	-10.4	-9.5	-12.7	-12.7	-12.8
기타현금흐름	52.4	3.8	19.0	-474.1	-524.1
현금 및 현금성자산의 순증가	12.0	811.7	-60.3	513.4	258.2
기초현금 및 현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	1,329.4	1,842.8
기말현금 및 현금성자산	577.9	1,389.6	1,329.4	1,842.8	2,101.0

투자지표

(단위: 원, %,)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,401	23,881	18,983	12,409	19,623
BPS	180,241	199,204	226,215	245,060	270,639
CFPS	90,559	80,647	84,347	72,415	76,805
DPS	4,150	2,610	2,090	1,670	2,070
주당배수(배)					
PER	6.1	10.0	8.5	12.1	7.7
PER(최고)	10.0	13.4	16.1		
PER(최저)	6.0	8.9	8.0		
PBR	1.40	1.20	0.72	0.61	0.56
PBR(최고)	2.30	1.61	1.35		
PBR(최저)	1.38	1.07	0.67		
PSR	0.31	0.28	0.18	0.17	0.16
PCFR	2.8	3.0	1.9	2.1	2.0
EV/EBITDA	3.5	3.9	2.7	2.6	2.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	10.0	10.9	11.0	13.5	10.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.6	1.1	1.3	1.1	1.4
ROA	11.2	5.4	4.0	2.6	3.9
ROE	25.9	12.6	8.9	5.3	7.6
ROIC	20.4	12.4	8.9	6.1	8.3
매출채권회전율	10.4	10.0	8.3	7.4	7.8
재고자산회전율	11.6	11.6	13.5	13.2	13.9
부채비율	129.6	137.7	112.5	98.2	88.3
순차입금비율	39.4	33.4	29.4	15.6	8.4
이자보상배율	23.6	8.2	6.2	6.0	9.0
총차입금	2,260.1	2,969.5	2,910.7	2,755.7	2,645.7
순차입금	1,680.9	1,575.0	1,574.8	906.6	538.0
NOPLAT	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,691.3	1,798.5
FCF	-287.8	226.6	73.0	594.9	319.1

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 2일 현재 'LG이노텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

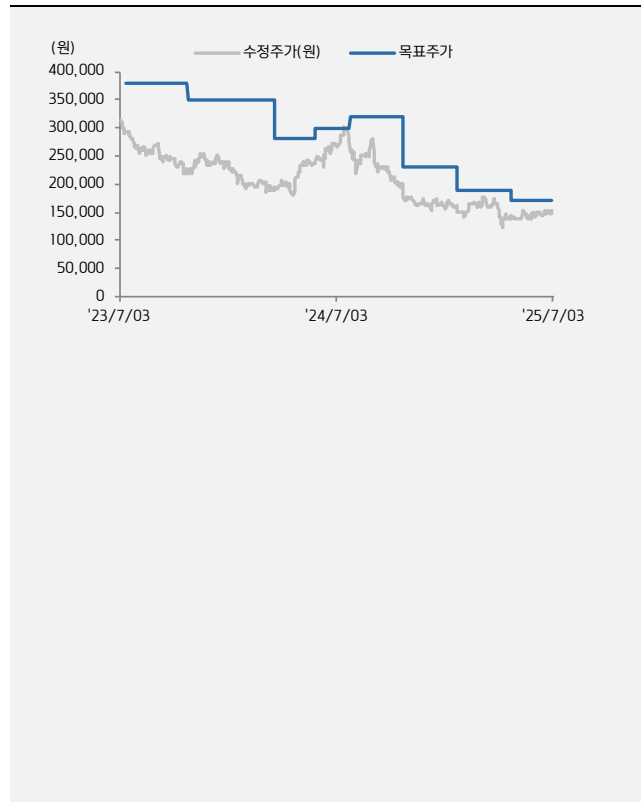
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2023/07/13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-24.51	-22.63
	2023/07/27	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-27.23	-22.63
	2023/08/07	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-29.42	-22.63
	2023/08/30	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-30.32	-22.63
	2023/09/18	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.01	-22.63
	2023/10/26	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-35.09	-30.86
담당자변경	2023/11/09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-33.65	-29.14
	2023/11/16	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-37.11	-27.00
	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	280,000원	6개월	-30.41	-25.36
	2024/04/25	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.01	-13.04
	2024/05/28	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-11.29	0.67
	2024/07/25	Outperform (Downgrade)	320,000원	6개월	-27.16	-12.50
	2024/10/24	Outperform (Maintain)	230,000원	6개월	-25.70	-22.78
	2024/11/20	BUY(Upgrade)	230,000원	6개월	-27.83	-22.78
	2025/01/23	Outperform (Downgrade)	190,000원	6개월	-18.36	-6.58
	2025/04/24	Outperform (Maintain)	170,000원	6개월	-16.37	-9.88
2025/05/29	Outperform (Maintain)	170,000원	6개월	-14.70	-9.59	
2025/07/03	Outperform (Maintain)	170,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

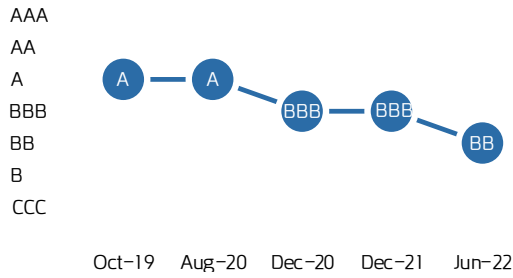
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

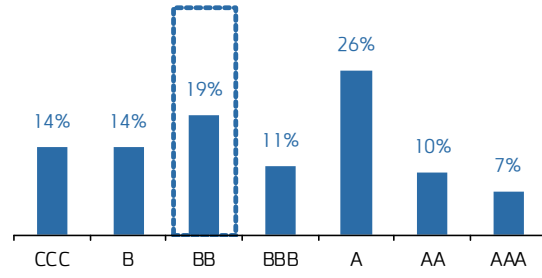
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index constituents, Aerospace & Defense, n=31

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중 평균	4.5	4.5		
환경	4.0	4	12.0%	▼1.4
친환경 기술 관련 기회	4.0	3.3	12.0%	▼1.4
사회	5.3	4.5	47.0%	▲0.1
노무 관리	5.2	5.3	24.0%	▲0.2
화학적 안전성	6.3	3.5	12.0%	▲0.1
자원조달 분쟁	4.4	3.8	11.0%	▼0.2
지배구조	3.8	5	41.0%	▲0.8
기업 지배구조	3.4	5.8		
기업 활동	7.4	5.6		▲2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 5개 경쟁사 (항공우주 & 방산)	친환경 기술 관련 기회	화학적 안전성	노무 관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
LG Display Co., Ltd.	●●●●	●●●●●	●●	●●●●●	●	●	AA	◀▶
SAMSUNG ELECTRO-MECHANICS CO.,LTD	●●●●	●●●	●●	●●●●●	●●●	●●	A	◀▶
SAMSUNG SDI CO., LTD.	●●●●	●●●●●	●	●●●	●●●	●●	A	◀▶
LG INNOTEK CO.,LTD	●●●●	●●●●●	●●	●●●	●	●●●●●	BB	▼
L&F CO., LTD	●●●●	●●	●●	●●●	●●●	●	B	◀▶
SOLLUM CO., LTD.	●●●	●	●●	●	●●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치