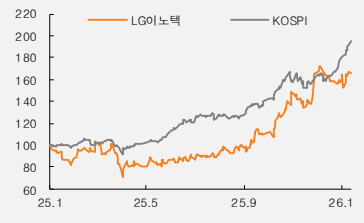


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 360,000원
현재주가(26/1/19)	285,500원
상승여력	26.1%

영업이익(25F, 십억원)	686
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	718
EPS 성장률(25F, %)	1.4
MKT EPS 성장률(25F, %)	35.0
P/E(25F, x)	14.1
MKT P/E(25F, x)	16.9
KOSPI	4,904.66
시가총액(십억원)	6,757
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	30.8
벤테(12M) 일간수익률	0.83
52주 최저가(원)	122,000
52주 최고가(원)	294,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.6	84.7	80.4
상대주가	-16.7	20.0	-7.2



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

LG이노텍

기판 증설 불가피 + 롱테일 수요

목표주가 360,000원으로 +13% 상향 조정. 기판 리레이팅 + 업황 개선

목표주가를 360,000원(기존 320,000원)으로 상향 조정한다. 상향의 근거는 1) 기판 업체 밸류에이션을 7.3배 → 9.3배로 리레이팅 반영했으며, 2) 동사의 기판 업황이 구조적으로 개선되고 있기 때문이다. 특히 FC-SiP, FC-CSP 글로벌 M/S가 상향되고 있고, 증설이 불가피할 정도로 높은 가동률이 유지되는 점은 동사의 밸류에이션 재평가 요인으로 판단한다. 스마트폰 향 기판 스펙업과 더불어 GDDR향 수요 증가가 가시화되며, 성장성과 수익성에 대한 시장 기대는 상향될 가능성이 높다.

4Q25 실적은 컨센서스 부합. 아이폰 롱테일로 상반기 실적 개선세 유효

4Q25 실적은 매출 7.7조 원(+18% YoY), 영업이익 3,462억 원(+63% YoY)으로 컨센서스에 부합할 것으로 판단된다. 일부 실적 하향 조정 가능성은 연말 일회성 비용 발생에 기인하는 것으로 보이며, 전작 대비 누적 3개월 아이폰 판매량이 +24% YoY 성장한 만큼 펀더멘탈 측면의 리스크 요인은 제한적이다.

아이폰 판매량이 상반기까지 롱테일로 이어질 가능성이 높아 동사의 실적 개선세는 당분간 유효할 전망이다. 메모리 가격 인상에 따른 세트 가격 상승은 수요 둔화 리스크로 작용할 수 있으나, 동사의 북미 고객사는 하이엔드 비중이 높아 가격 전가 여력이 존재하며, 시장 평균 대비 견조한 판매 흐름을 이어갈 것으로 추정한다.

기판 업황 개선 지속. 캐파 소진 + M/S 확대 → 증설 필요

기판 업황은 구조적으로 개선되는 흐름이 지속되고 있다. 동사의 현재 캐파는 사실상 완전 소진된 것으로 파악되며, 세트 수요가 일부 하향 조정되더라도 글로벌 M/S가 오히려 상승하는 흐름이 확인되고 있어 추가 증설이 필요한 상황으로 판단된다.

특히 FC-SiP/FC-CSP 중심의 고부가 믹스가 강화되는 가운데, FC-BGA 사업부 역시 적자 폭을 크게 축소할 것으로 보여 기판 사업부 전반의 구조적 체질 개선이 기대된다. 결론적으로 동사는 'M/S 확대 → 증설 및 믹스 개선'의 선순환 구간에 진입하고 있으며, 기판 업황 개선이 밸류에이션 리레이팅을 지속 견인할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	20,605	21,201	22,036	23,332	23,929
영업이익 (십억원)	831	706	686	868	1,016
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.1	3.7	4.2
순이익 (십억원)	565	449	455	568	779
EPS (원)	23,881	18,983	19,242	23,979	32,896
ROE (%)	12.6	8.9	8.2	9.5	11.9
P/E (배)	10.0	8.5	14.1	11.9	8.7
P/B (배)	1.2	0.7	1.1	1.1	1.0
배당수익률 (%)	1.1	1.3	1.0	1.2	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 38. 4Q25 프리뷰

(십억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25F				
			미래에셋	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	6,626.80	5,369.5	7,749.4	44.3	16.9	7,466.2	3.8
영업이익	247.9	203.8	346.2	69.9	39.6	329	5.2
영업이익률 (%)	3.7	3.8	4.5	0.7	0.8	4.4	0.8
세전이익	176.4	186.2	299.9	61.1	70	307.1	-2.3
지배주주 순이익	106.9	156.9	250.1	59.4	134	230.6	8.5
지배주주순이익률 (%)	1.6	2.9	3.2	0.3	1.6	3.1	1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 39. LG이노텍 분기 실적

(십억원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	4,982.8	3,934.6	5,369.4	7,749.4	5,028.6	4,941.1	5,827.7	7,535.0	21,200.8	22,036.3	23,332.4
광학	4,138.4	3,052.7	4,481.2	6,786.0	4,173.7	4,035.8	4,862.9	6,488.8	17,800.1	18,458.3	19,561.2
전장	467.5	465.7	437.7	449.0	456.0	465.3	478.9	490.8	1,940.6	1,819.9	1,891.1
기판	376.9	416.2	450.6	514.4	398.9	440.0	485.9	555.4	1,460.0	1,758.1	1,880.2
영업이익	125.1	11.4	203.8	346.2	176.4	85.9	254.2	351.5	706.0	686.5	868.0
광학	73.4	-	33.6	161.9	114.7	17.4	184.8	264.8	596.6	486.7	581.6
전장	22.9	22.4	13.1	15.7	23.7	23.8	14.9	18.2	38.7	74.1	80.5
기판	28.8	22.6	28.8	45.5	38.0	44.7	54.5	68.5	70.8	125.6	205.8
세전이익	103.8	-	7.7	156.9	128.9	34.2	203.0	300.9	588.8	553.0	667.0
당기순이익	85.6	-	8.7	128.5	124.0	28.4	146.2	268.9	449.3	455.5	567.5
영업이익률	3%	0%	4%	4%	4%	2%	4%	5%	3%	3%	4%
광학	2%	-1.1%	4%	4%	3%	0%	4%	4%	3%	3%	3%
전장	5%	4.8%	3%	4%	5%	5%	3%	4%	2%	4%	4%
기판	8%	5.4%	6%	9%	10%	10%	11%	12%	5%	7%	11%
QoQ/YoY											
매출액	-25%	-21%	36%	44%	-35%	-2%	18%	29%	3%	4%	6%
영업이익	-50%	-91%	1691%	70%	-49%	-51%	196%	38%	-15%	-3%	26%
당기순이익	-20%	-110%	-1578%	95%	-50%	-77%	415%	84%	-21%	1%	25%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

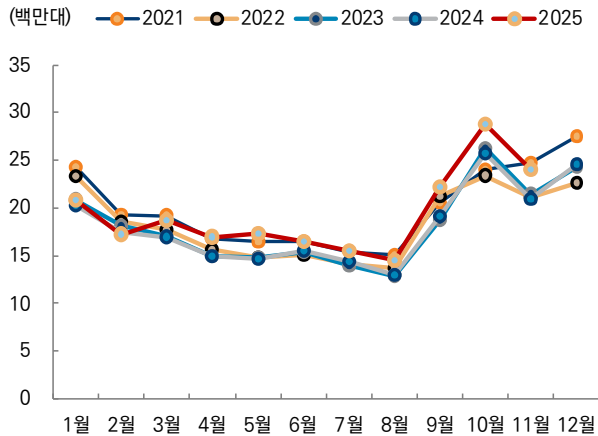
표 40. LG이노텍 실적 추정표

(십억원, 원)

	신규			기존			차이		
	4Q25F	25F	26F	4Q25F	25F	26F	4Q25F	25F	26F
전체 매출액	7,749.4	22,036.3	23,332.4	7,781.70	22,068.60	23,195.90	-0.4%	-0.1%	0.6%
광학	6,786.0	18,458.3	19,561.2	6,818.30	18,490.60	19,424.70	-0.5%	-0.2%	0.7%
전장부품	449.0	1,819.9	1,891.1	449	1,819.90	1,891.10	0.0%	0.0%	0.0%
패키지	514.4	1,758.1	1,880.2	514.4	1,758.10	1,880.20	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	346.2	686.5	868.0	405	745.3	881.6	-14.5%	-7.9%	-1.5%
광학	285.0	486.7	581.6	334.1	535.8	580.4	-14.7%	-9.2%	0.2%
전장부품	15.7	74.1	80.5	16.6	75	86.7	-5.3%	-1.2%	-7.1%
패키지	45.5	125.6	205.8	54.3	134.4	214.5	-16.3%	-6.5%	-4.1%
세전이익	299.9	553.0	667.0	379.4	661.7	789.4	-20.9%	-16.4%	-15.5%
당기순이익	250.1	455.5	567.5	316.3	535.9	667.1	-20.9%	-15.0%	-14.9%

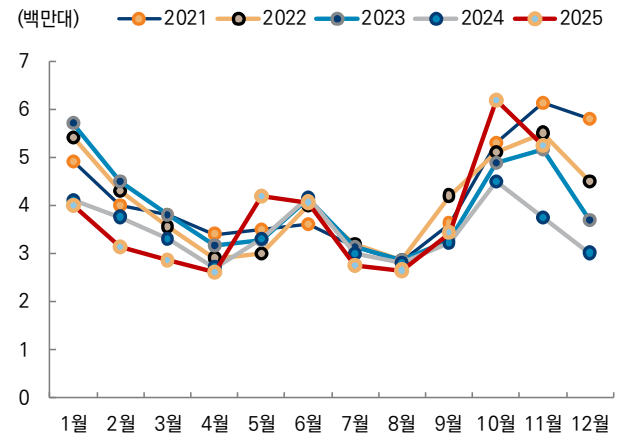
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 130. 글로벌 애플 스마트폰 월별 판매량



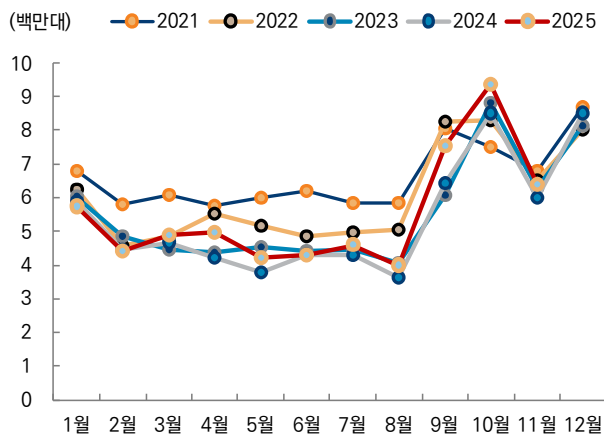
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 131. 중국 애플 스마트폰 월별 판매량



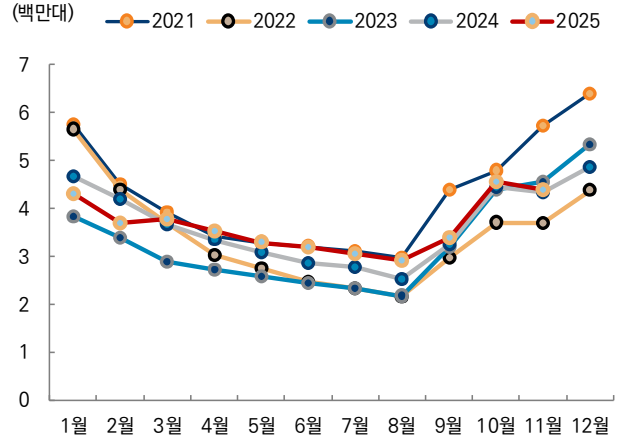
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 132. 미국 애플 스마트폰 월별 판매량



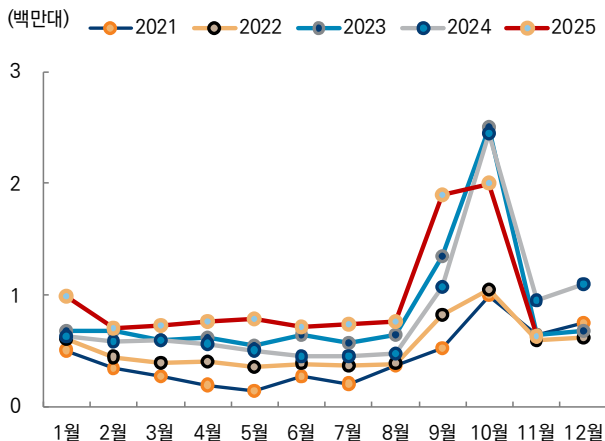
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 133. 유럽 애플 스마트폰 월별 판매량



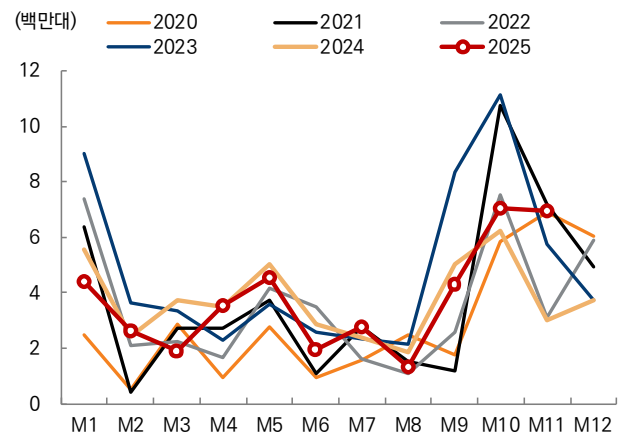
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 134. 인도 애플 스마트폰 월별 판매량



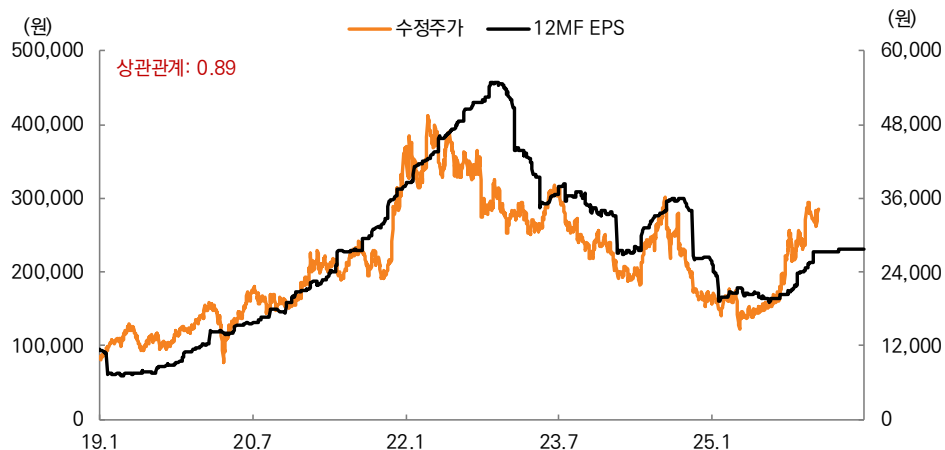
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 135. 중국 non-local(애플) 출하량



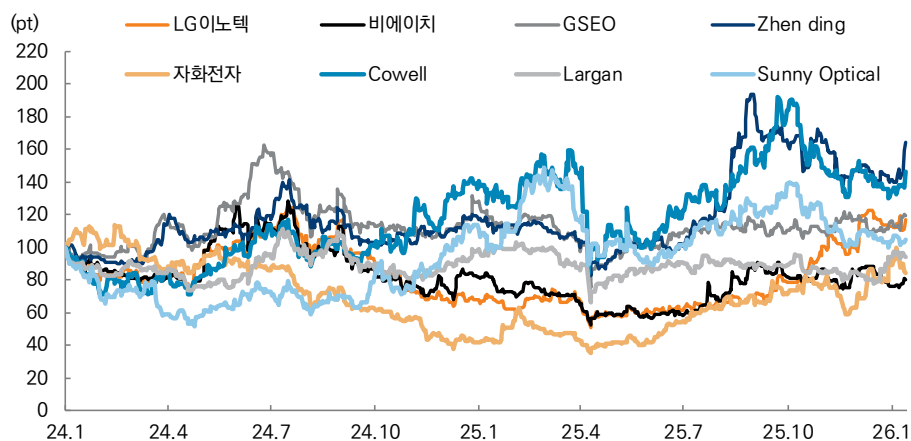
자료: CAICT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 136. 12MF EPS와 주가 추이: 상관 관계 높음



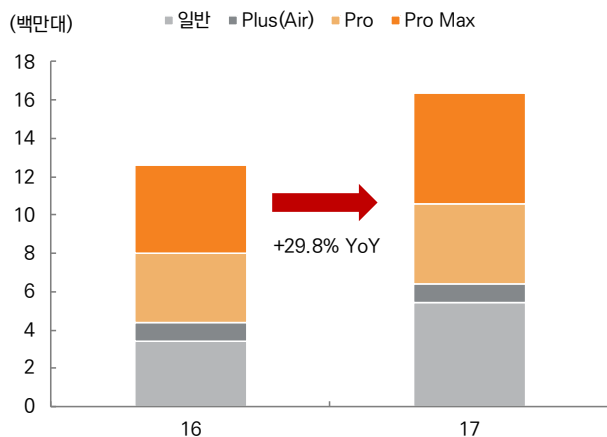
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 137. 밸류체인 상대주가 추이



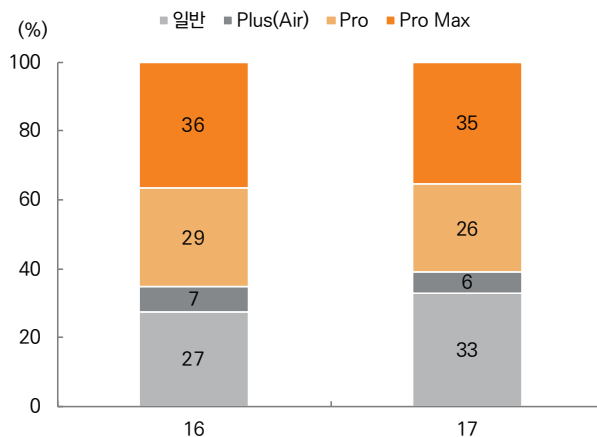
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 138. 11월 잠정 아이폰 16 vs 17 판매량



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 139. 11월 잠정 아이폰 16 vs 17 판매 비중



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

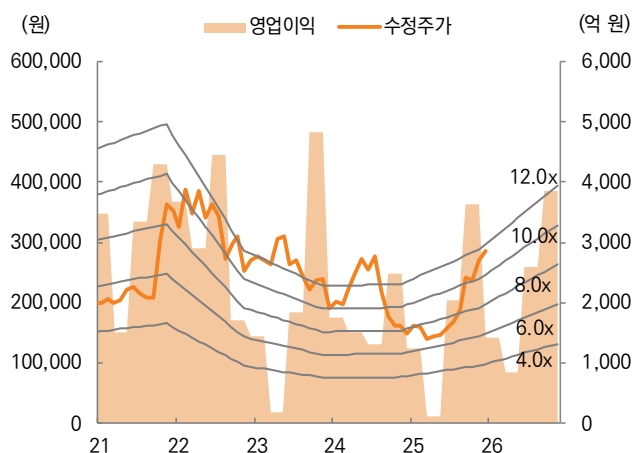
표 41. LG이노텍 SOTP 밸류에이션 산정

(십억원, %, 백만주)

	26년 EBITDA	EV/EBITDA(x)	Implied EV	비고
광학	1,600	4.1	6,560	엠씨넥스, 파트론 평균
전장	122	5.0	609	전장 부품업체 평균
기판	522	9.4	4,917	이비덴, SEMCO, Unimicron 평균의 20% 할인
가치 산정			12,087	역사적 할인율 20% 반영
총부채			1,252	
전체 가치			8,417.6	
주주총수			24	
목표 주가			360,000	반올림
현재 주가			285,500	
업사이드			26.1%	

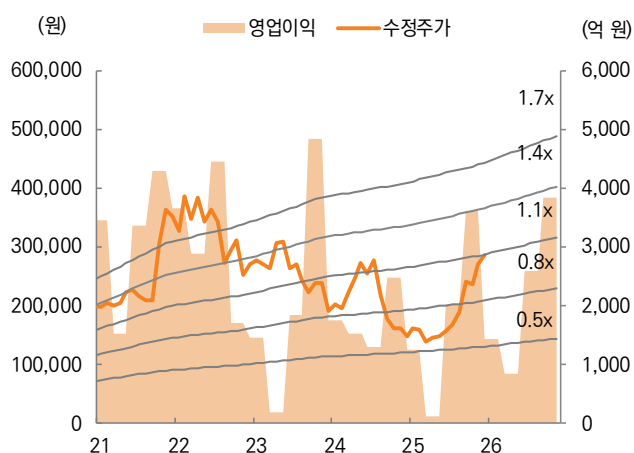
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 140. 영업이익 및 P/E 밴드차트



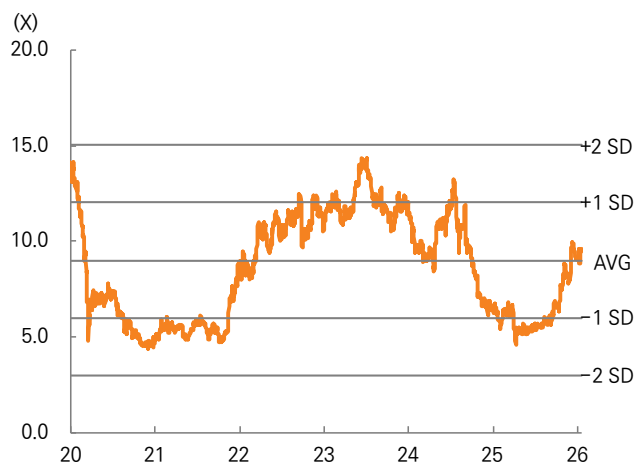
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 141. 영업이익 및 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 142. P/E STD 차이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 143. P/B STD 차이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,201	22,036	23,332	23,929
매출원가	19,457	20,292	21,329	21,752
매출총이익	1,744	1,744	2,003	2,177
판매비와관리비	1,038	1,058	1,135	1,162
조정영업이익	706	686	868	1,016
영업이익	706	686	868	1,016
비영업손익	-117	-133	-201	-152
금융손익	-74	-42	-55	-7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	589	553	667	864
계속사업법인세비용	140	98	99	85
계속사업이익	449	455	568	779
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	449	455	568	779
지배주주	449	455	568	779
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	701	455	568	779
지배주주	701	455	568	779
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,986	1,838	2,076	2,339
FCF	231	232	101	211
EBITDA 마진율 (%)	9.4	8.3	8.9	9.8
영업이익률 (%)	3.3	3.1	3.7	4.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	2.1	2.4	3.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,853	6,928	7,620	8,564
현금 및 현금성자산	1,329	1,113	1,077	1,149
매출채권 및 기타채권	2,809	2,831	3,354	3,783
재고자산	1,575	2,840	3,027	3,462
기타유동자산	140	144	162	170
비유동자산	5,525	5,023	4,709	4,286
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4,480	3,915	3,561	3,094
무형자산	219	253	234	215
자산총계	11,378	11,951	12,329	12,850
유동부채	3,955	4,572	4,483	4,328
매입채무 및 기타채무	2,737	3,296	3,168	3,089
단기금융부채	693	702	737	688
기타유동부채	525	574	578	551
비유동부채	2,069	1,644	1,644	1,644
장기금융부채	2,007	1,598	1,596	1,597
기타비유동부채	62	46	48	47
부채총계	6,024	6,215	6,127	5,972
지배주주지분	5,354	5,736	6,202	6,879
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,251	1,251	1,251
이익잉여금	3,868	4,296	4,762	5,439
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,736	6,202	6,879

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,110	907	901	1,011
당기순이익	449	455	568	779
비현금수익비용가감	1,547	1,291	1,363	1,415
유형자산감가상각비	1,229	1,101	1,154	1,267
무형자산상각비	51	50	54	56
기타	267	140	155	92
영업활동으로인한자산및부채의변동	-816	-699	-848	-978
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-285	-6	-526	-420
재고자산 감소(증가)	9	-1,265	-187	-435
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-494	405	-78	-76
법인세납부	-118	-98	-99	-85
투자활동으로 인한 현금흐름	-969	-779	-835	-837
유형자산처분(취득)	-872	-1,240	-1,154	-1,267
무형자산감소(증가)	-70	84	35	37
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	481	319	430
기타투자활동	-9	-104	-35	-37
재무활동으로 인한 현금흐름	-220	-333	-102	-102
장단기금융부채의 증가(감소)	-69	0	33	-48
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-62	-49	-102	-102
기타재무활동	-89	-284	-33	48
현금의 증가	-60	-216	-36	72
기초현금	1,390	1,329	1,113	1,077
기말현금	1,329	1,113	1,077	1,149

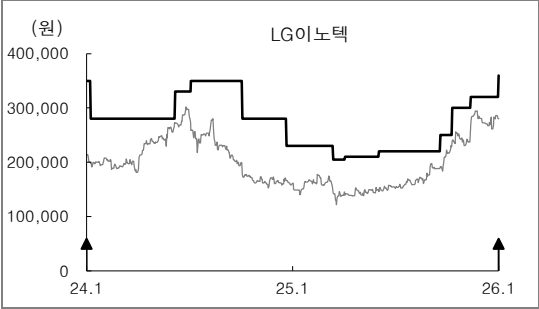
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.5	14.1	11.9	8.7
P/CF (x)	1.9	3.7	3.5	3.1
P/B (x)	0.7	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	2.6	4.1	3.9	3.4
EPS (원)	18,983	19,242	23,979	32,896
CFPS (원)	84,347	73,796	81,574	92,687
BPS (원)	226,229	239,406	259,086	287,682
DPS (원)	2,090	2,700	3,500	4,000
배당성향 (%)	11.0	14.0	14.6	12.2
배당수익률 (%)	1.3	1.5	2.0	2.3
매출액증가율 (%)	2.9	3.9	5.9	2.6
EBITDA증가율 (%)	5.8	-7.5	13.0	12.7
조정영업이익증가율 (%)	-15.0	-2.8	26.4	17.0
EPS증가율 (%)	-20.5	1.4	24.6	37.2
매출채권 회전율 (회)	8.4	7.9	7.6	6.8
재고자산 회전율 (회)	13.5	10.0	8.0	7.4
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.3	8.2	8.6
ROA (%)	4.0	3.9	4.7	6.2
ROE (%)	8.9	8.2	9.5	11.9
ROIC (%)	8.9	12.6	10.3	11.9
부채비율 (%)	112.5	108.4	98.8	86.8
유동비율 (%)	148.0	151.6	170.0	197.9
순차입금/자기자본 (%)	25.4	20.5	20.0	16.3
조정영업이익/금융비용 (x)	6.2	8.0	10.2	11.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG이노텍 (011070)				
2026.01.21	매수	360,000	-	-
2025.12.03	매수	320,000	-12.59	-7.97
2025.10.31	매수	300,000	-19.32	-14.67
2025.10.10	매수	250,000	-15.19	-7.60
2025.06.23	매수	220,000	-25.50	-10.23
2025.04.24	매수	210,000	-30.99	-26.95
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



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.