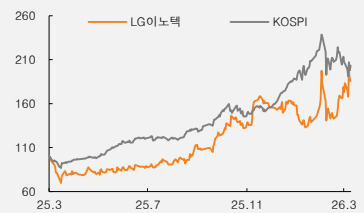


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 480,000원
현재주가(26/4/3)	324,500원
상승여력	47.9%

영업이익(25F,십억원)	665
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	-24.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	18.8
MKT P/E(25F,x)	-
KOSPI	5,377.30
시가총액(십억원)	7,680
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	32.2
베타(12M) 일간수익률	0.91
52주 최저가(원)	122,000
52주 최고가(원)	345,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.9	72.1	128.0
상대주가	22.6	13.6	5.5



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

LG이노텍

이노텍, 만개(滿開)

목표주가 +33% 상향. 아이폰 롱테일 수요+기판 리레이팅

목표주가를 480,000원(기존 360,000원)으로 +33% 상향한다. 상향 근거는 1) 우호적인 환율과 북미 고객사 롱테일 수요에 따른 실적 추정치 상향(광학 +36%), 2) 기판 EV/EBITDA 멀티플 8배 → 13배 상향이다. 차기 일반 스마트폰 모델 출시 지연의 영향은 제한적으로 판단하며, 가변 조리개 탑재에 따른 트리플 카메라 모듈 ASP +15% 상향을 반영했다. RF-SiP 풀캐파 가동과 FC-BGA 기판 주요 고객사 확대가 가시화되는 현 시점에서, 기존 디스카운트 요인(-30% → -20%)의 일부 해소가 필요하다고 판단한다. 실적 개선과 기판 멀티플 확장이 동시에 진행되는 국면으로 판단한다.

FC-BGA 멀티플 확장 근거 확보. 증설이 불가피한 업황

RF-SiP와 FC-BGA 기판 모두 CAPA 부족이 가시화되며, 동사의 기판 증설이 불가피한 상황으로 판단한다. RF-SiP는 북미 고객사 내 점유율 확대와 글로벌 업체향 물량 추가로 현재 풀캐파 가동 중이며, 고사양화 트렌드에 따른 면적 확대로 마진 개선이 구조적으로 지속되고 있다. FC-BGA는 기존 공급처 외 AI 가속기·서버향 글로벌 신규 고객사 확대가 가시화되는 구간이다. 글로벌 경쟁사 대비 신속한 고객 다변화 실현이 기판 부문 할인을 해소와 멀티플 리레이팅을 정당화하는 핵심 근거로 판단한다.

로봇. 기대 이상의 속도로 가시화

로봇 사업의 가시화 속도가 시장 기대를 상회하고 있다. 글로벌 휴머노이드 선두 고객사향 모듈 공급이 올해부터 본격화되었으며, 현 시점 의미 있는 공급 구도를 유지하고 있다. 카메라·통신·센싱 모듈 공급을 기점으로 중장기적으로는 액추에이터 등 고부가 부품 내재화 및 턴키 솔루션으로의 확장이 기대된다. 로봇 사업은 기판과 함께 동사 멀티플 재평가의 추가 트리거로 작용할 것으로 판단한다.

1Q26 컨센서스 상회.

1Q26 실적은 매출 5.5조 원(+11% YoY), 영업이익 2,682억 원(+114% YoY)으로 컨센서스 대비 상회를 전망한다. 우호적인 환율 환경과 북미 고객사 프리미엄 모델 판매 호조에 따른 롱테일 수요 견조함이 주요 요인이다. 광학솔루션은 전통적인 비수기 구간임에도 감가상각 사이클 정상화에 따른 원가 구조 개선 효과가 본격 가시화되며 예상 대비 선방한 것으로 파악된다. FC-BGA 업황에 따른 신규 고객사 확대 가속화와 로봇 양산 본격화가 2H26 이후 실적 레벨업의 핵심 트리거로 작용할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	20,605	21,201	21,897	22,476	23,600
영업이익 (십억원)	831	706	665	1,124	1,216
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.0	5.0	5.2
순이익 (십억원)	565	449	341	398	542
EPS (원)	23,881	18,983	14,419	16,820	22,886
ROE (%)	12.6	8.9	6.1	6.7	8.5
P/E (배)	10.0	8.5	18.8	19.3	14.2
P/B (배)	1.2	0.7	1.2	1.3	1.2
배당수익률 (%)	1.1	1.3	1.0	1.1	1.2

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

표 1. 1Q26 프리뷰

(십억원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26F				
			미래에셋	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	4,982.8	7,609.8	5,534.8	-27.3	11.1	5,358.7	3.3
영업이익	125.1	324.8	268.2	-17.4	114.3	191.4	40.1
영업이익률 (%)	2.5	4.3	4.8	0.6	2.3	3.6	-1.3
세전이익	103.8	155.6	105.5	-32.2	1.6	168.7	-37.5
지배주주 순이익	85.6	135.9	101.5	-25.3	18.6	136.1	-25.4
지배주주순이익률 (%)	1.7	1.8	1.8	0.0	0.1	2.5	-0.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG이노텍 분기 실적

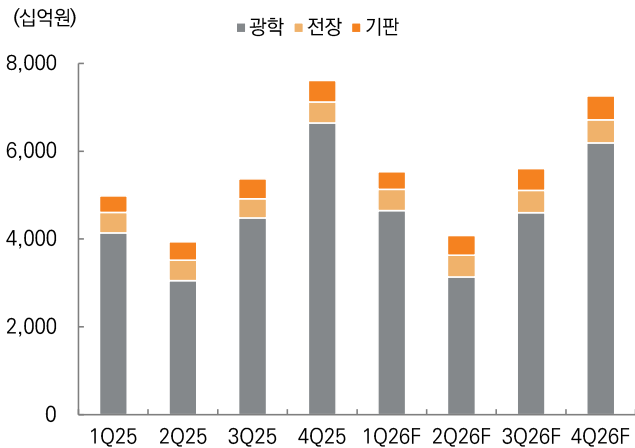
(십억원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	4,982.8	3,934.6	5,369.4	7,609.8	5,534.8	4,079.7	5,605.7	7,255.9	21,200.8	21,896.6	22,476.2
광학	4,138.4	3,052.7	4,481.2	6,646.2	4,646.6	3,138.4	4,600.4	6,190.4	17,800.1	18,318.5	18,575.8
전장	467.5	465.7	437.7	474.3	484.5	496.1	510.1	523.4	1,940.6	1,845.2	2,014.2
기판	376.9	416.2	450.6	489.2	403.7	445.2	495.2	542.1	1,460.0	1,732.9	1,886.2
영업이익	125.1	11.4	203.8	324.8	268.2	149.2	289.4	417.4	706.0	665.1	1,124.1
광학	73.4	-33.6	161.9	280.6	204.4	78.5	216.8	329.4	596.6	482.2	829.1
전장	22.9	22.4	13.1	-4.5	25.2	25.3	16.9	20.4	38.7	53.9	87.8
기판	28.8	22.6	28.8	48.7	38.5	45.4	55.7	67.6	70.8	128.9	207.2
세전이익	103.8	-7.7	156.9	155.6	105.5	-22.9	125.3	249.4	588.8	408.7	457.3
당기순이익	85.6	-8.7	128.5	135.9	101.5	-19.0	92.7	222.9	449.3	341.3	398.1
영업이익률	3%	0%	4%	4%	5%	4%	5%	6%	3%	3%	5%
광학	2%	-1.1%	4%	4%	4%	2%	5%	5%	3%	3%	4%
전장	5%	4.8%	3%	-1%	5%	5%	3%	4%	2%	3%	4%
기판	8%	5.4%	6%	10%	10%	10%	11%	12%	5%	7%	11%
QoQ/YoY											
매출액	-25%	-21%	36%	42%	-27%	-26%	37%	29%	3%	3%	3%
영업이익	-50%	-91%	1,691%	59%	-17%	-44%	94%	44%	-15%	-6%	69%
당기순이익	-20%	-110%	-1,578%	6%	-25%	-119%	-588%	140%	-21%	-24%	17%

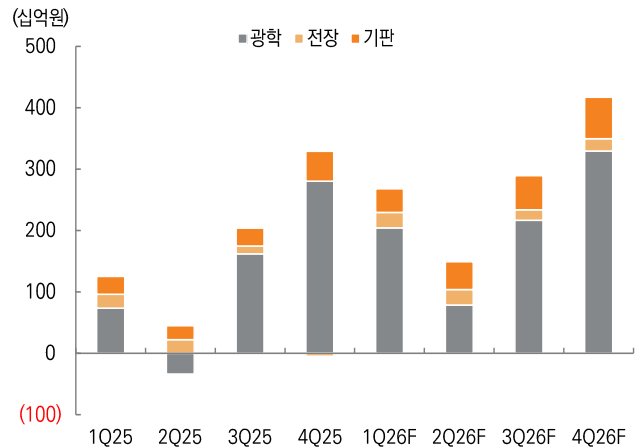
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액 추이

그림 2. 분기별 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터



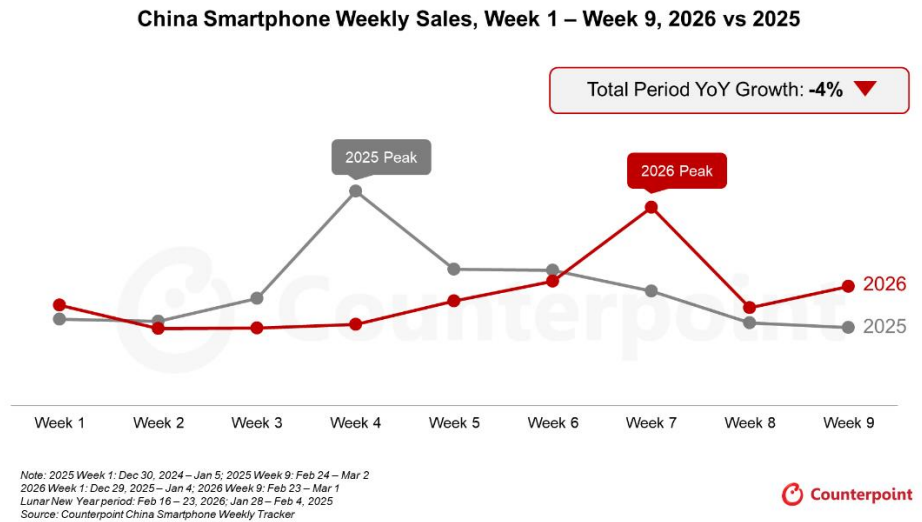
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 세트 전망: 1월 업데이트. 메모리 가격 반영으로 하향 조정 가속화 전망: 하이엔드는 전략적 M/S 확대로 견조한 상황으로 판단

YoY	22	23	24	25F	26F	27F	28F
Smartphone Production	-11.9	-2.1	4.1	1.0	-11.0	2.3	2.6
Foldable	30.7	19.6	4.2	18.7	24.8	23.7	12.4
PC Shipments	-29.6	-10.2	2.4	3.4	-11.0	4.3	7.9
Desktop Shipments	-25.0	-4.2	-2.8	2.6	-8.0	4.4	2.0
Notebook Shipments	-31.2	-12.4	4.2	1.7	-8.5	10.0	3.5
TV shipments	-6.5	-1.2	2.5	0.5	-3.0	3.3	1.0
LCD	-6.7	-0.8	2.4	0.1	-3.4	4.3	1.0
OLED	0.3	-16.8	6.4	10.7	-2.5	8.7	1.0
Automotive shipments	0.2	0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.0
ICE	-6.3	-5.6	-8.0	-9.3	-7.8	-10.1	-10.7
EV(BEV+PHEV+FCEV)	26.8	18.2	19.0	16.8	11.6	11.9	10.3
Server	3.1	-3.7	1.6	3.6	4.0	6.5	0.5
AI Server		11.1	25.0	29.4	22.7	18.5	22.9

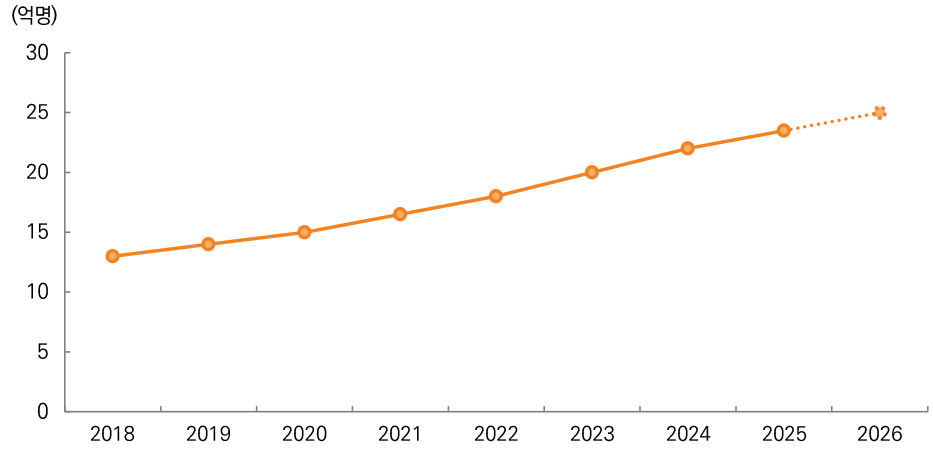
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 2026년 중국 스마트폰 시장 -4% 감소에도 애플 +23% 성장



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 애플 활성화 기기수 전망



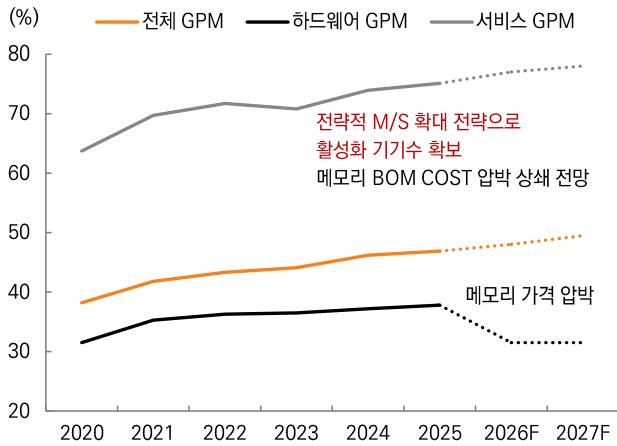
자료: Apple, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 북미 고객사의 GPM 추이

구분	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
전체 GPM	38.20%	41.80%	43.30%	44.10%	46.20%	46.90%
하드웨어 GPM	31.50%	35.30%	36.30%	36.50%	37.20%	37.80%
서비스 GPM	63.70%	69.70%	71.70%	70.80%	73.90%	75.10%

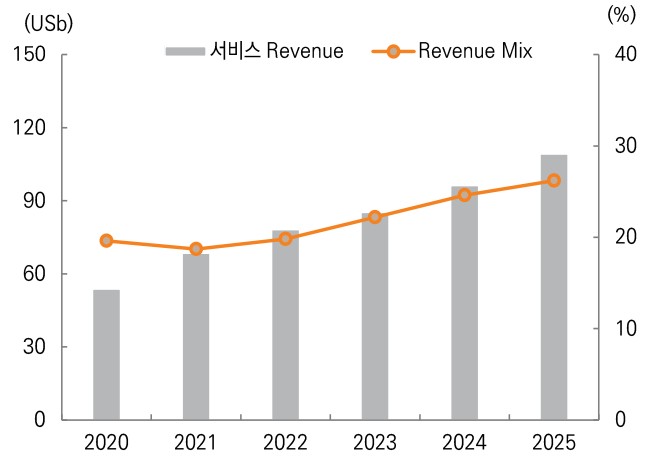
자료: Apple, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 애플 GPM 추이. 활성화 기기 확대 전략 구사



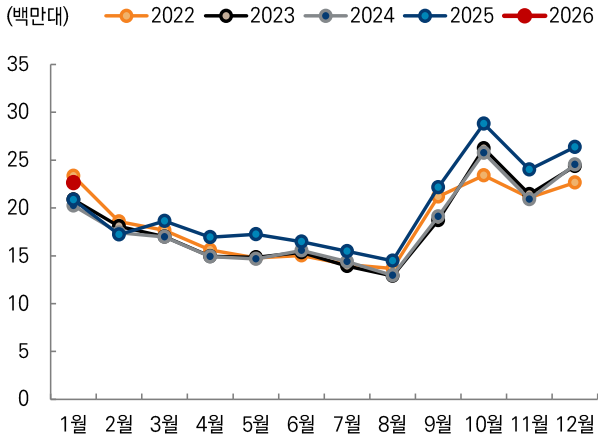
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 애플 서비스 매출 및 Revenue Mix



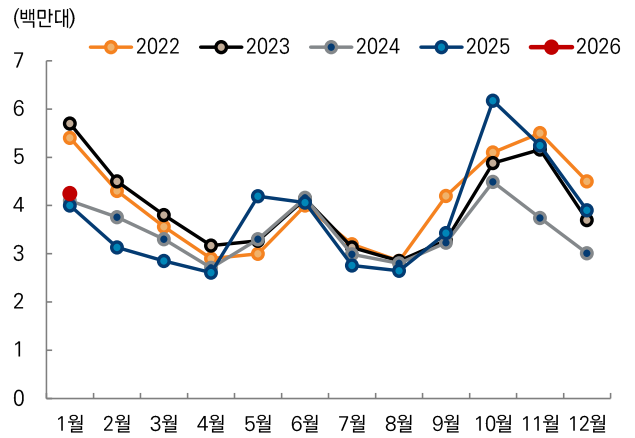
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 애플 스마트폰 월별 판매량



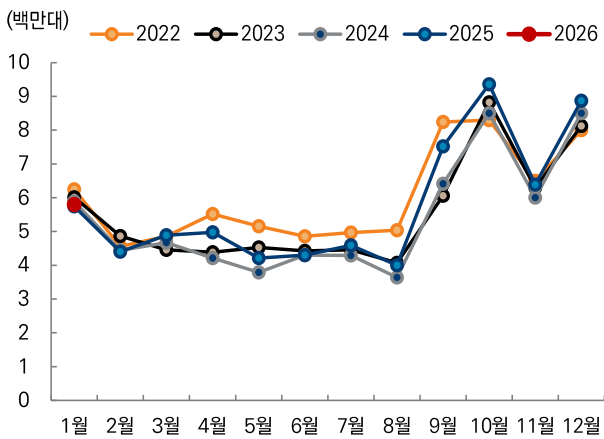
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 중국 애플 스마트폰 월별 판매량



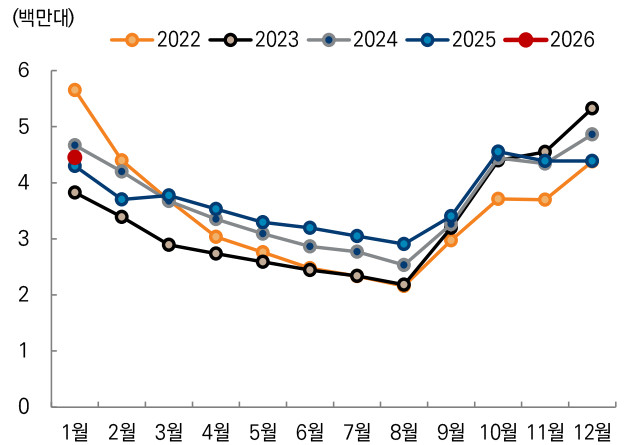
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 애플 스마트폰 월별 판매량



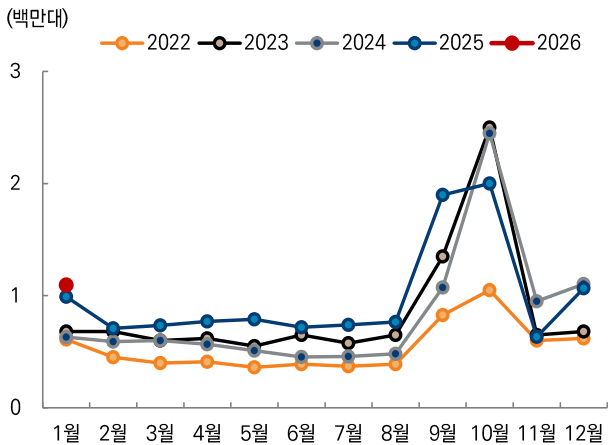
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 유럽 애플 스마트폰 월별 판매량



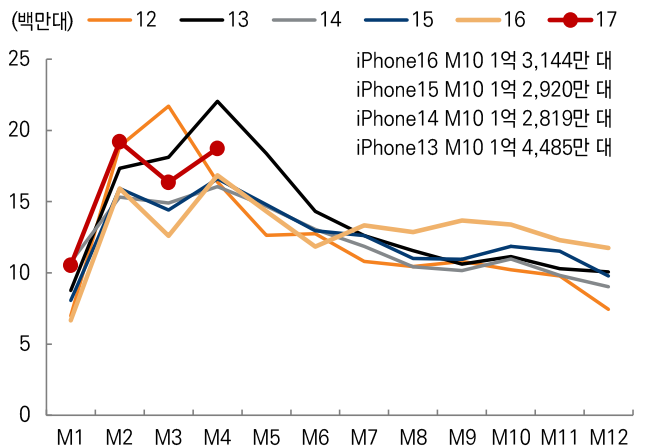
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 인도 애플 스마트폰 월별 판매량



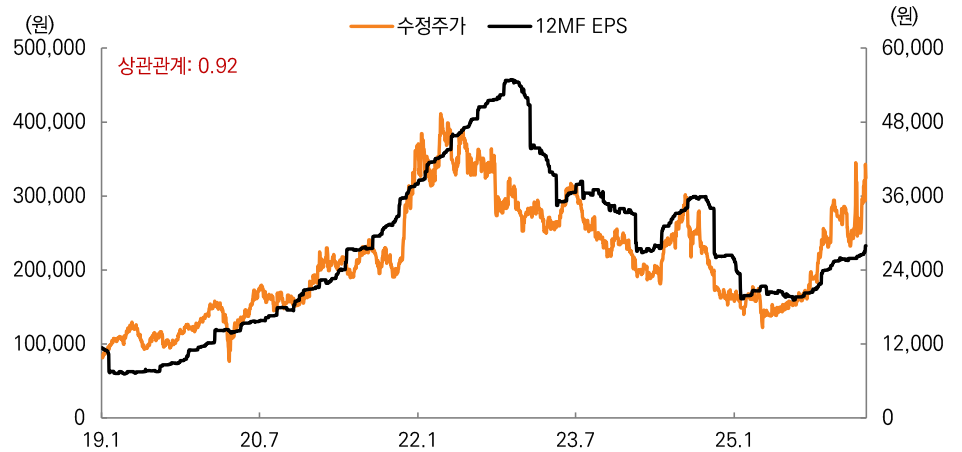
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 아이폰 시리즈 출시 이후 12개월 판매량 추이



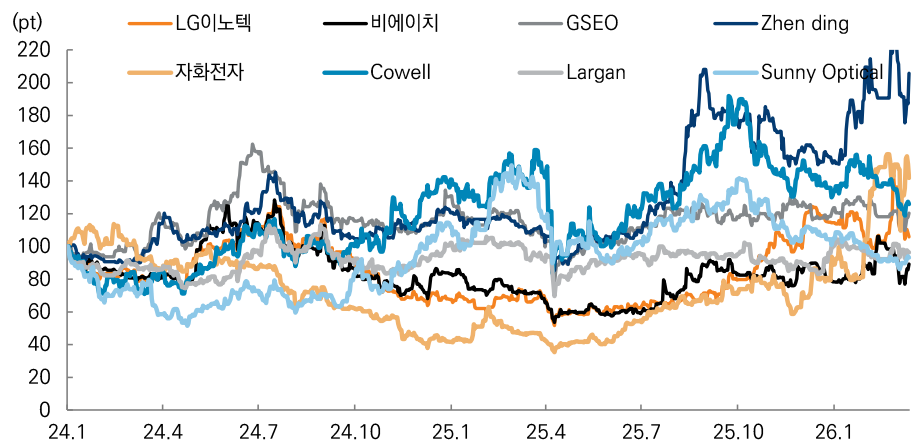
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 12MF EPS와 주가 추이



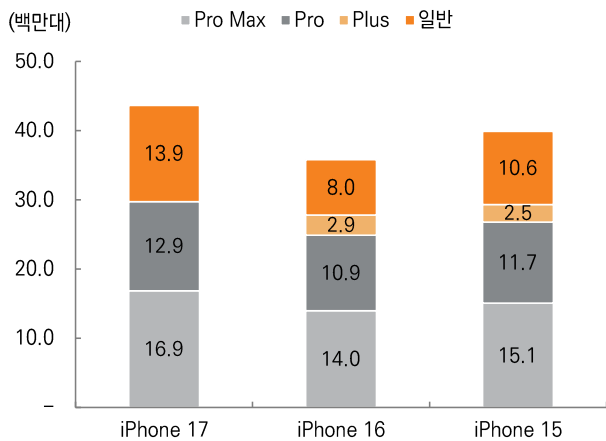
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 밸류체인 상대주가 추이



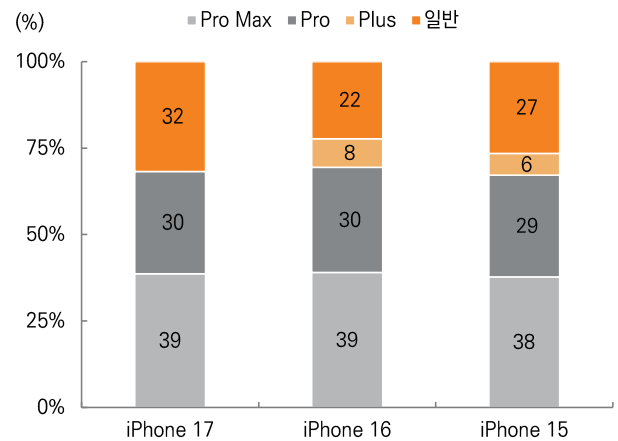
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 출시 후 4개월 세대별 판매량



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 출시 후 4개월 세대별 판매 비중



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

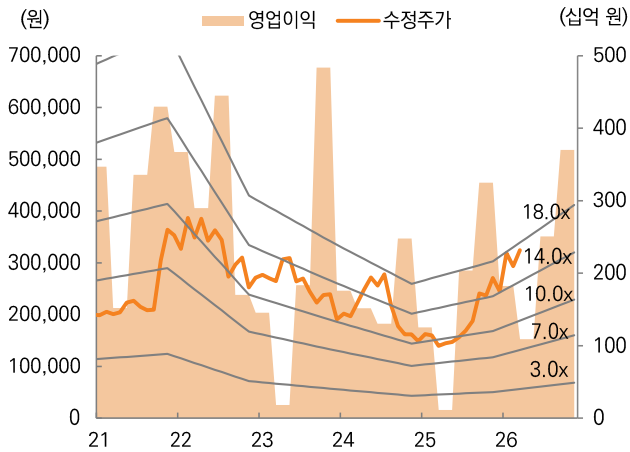
표 5. LG이노텍 SOTP 밸류에이션 산정

(십억원, %, 백만주)

	26년 EBITDA	EV/EBITDA(x)	Implied EV	비고
광학	1,848	4.2	7,760	엠씨넥스, 파트론 평균
전장	129	5.3	684	전장 부품업체 평균
기판	524	13.1	6,885	이비덴, SEMCO, Unimicron 평균의 20% 할인
가치 산정			12,264	역사적 할인율 20% 반영
총부채			856	
전체 가치			11,408	
주주총수			24	
목표 주가			480,000	반올림
현재 주가			324,500	
업사이드			47.9%	

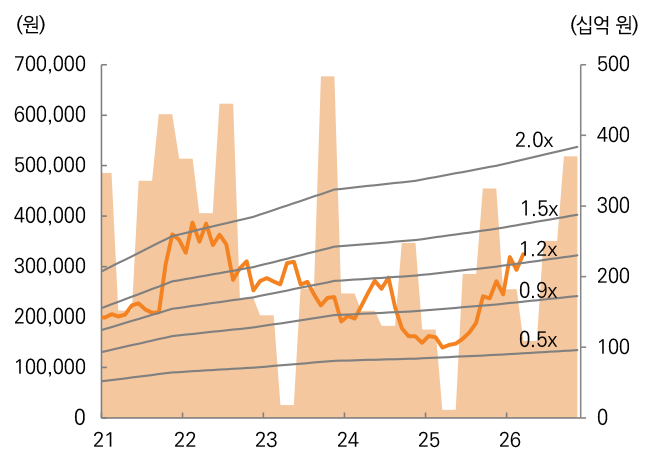
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 영업이익 및 P/E 밴드차트



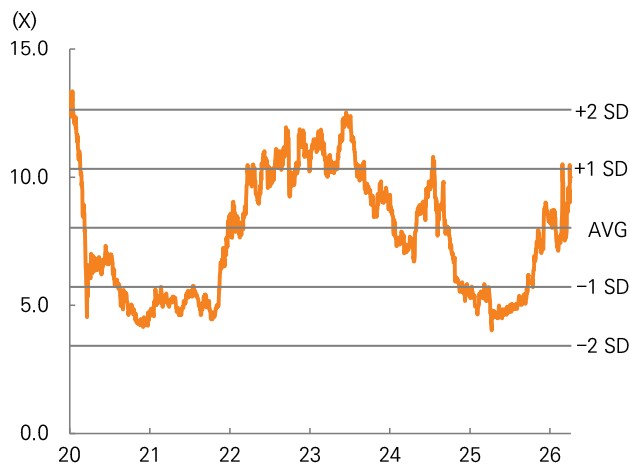
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 영업이익 및 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. P/E STD 차이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. P/B STD 차이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	21,201	21,897	22,476	23,600
매출원가	19,457	20,147	20,261	21,236
매출총이익	1,744	1,750	2,215	2,364
판매비와관리비	1,038	1,085	1,091	1,148
조정영업이익	706	665	1,124	1,216
영업이익	706	665	1,124	1,216
비영업손익	-117	-256	-667	-637
금융손익	-74	-46	-50	-20
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	589	409	457	579
계속사업법인세비용	140	67	59	37
계속사업이익	449	341	398	542
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	449	341	398	542
지배주주	449	341	398	542
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	701	341	398	542
지배주주	701	341	398	542
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,986	1,815	2,328	2,535
FCF	231	720	-206	15
EBITDA 마진율 (%)	9.4	8.3	10.4	10.7
영업이익률 (%)	3.3	3.0	5.0	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	1.6	1.8	2.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	5,853	6,778	7,392	8,027
현금 및 현금성자산	1,329	1,406	1,119	994
매출채권 및 기타채권	2,809	3,439	3,230	3,630
재고자산	1,575	1,789	2,880	3,230
기타유동자산	140	144	163	173
비유동자산	5,525	5,153	4,869	4,478
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4,480	3,724	3,374	2,911
무형자산	219	296	280	263
자산총계	11,378	11,931	12,261	12,505
유동부채	3,955	4,507	4,483	4,288
매입채무 및 기타채무	2,737	3,249	3,168	3,060
단기금융부채	693	692	737	682
기타유동부채	525	566	578	546
비유동부채	2,069	1,661	1,661	1,661
장기금융부채	2,007	1,614	1,612	1,613
기타비유동부채	62	47	49	48
부채총계	6,024	6,168	6,144	5,948
지배주주지분	5,354	5,763	6,117	6,557
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,251	1,251	1,251
이익잉여금	3,868	4,191	4,545	4,985
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,763	6,117	6,557

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,110	1,331	594	815
당기순이익	449	341	398	542
비현금수익비용가감	1,547	1,264	1,313	1,376
유형자산감가상각비	1,229	1,101	1,150	1,263
무형자산상각비	51	50	54	56
기타	267	113	109	57
영업활동으로인한자산및부채의변동	-816	-310	-966	-900
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-285	-614	206	-393
재고자산 감소(증가)	9	-214	-1,091	-350
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-494	368	-41	-99
법인세납부	-118	-67	-59	-37
투자활동으로 인한 현금흐름	-969	-796	-837	-839
유형자산처분(취득)	-872	-1,367	-1,150	-1,263
무형자산감소(증가)	-70	77	86	39
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	678	264	424
기타투자활동	-9	-184	-37	-39
재무활동으로 인한 현금흐름	-220	-453	-44	-102
장단기금융부채의 증가(감소)	-69	0	43	-54
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-62	-49	-44	-102
기타재무활동	-89	-404	-43	54
현금의 증가	-60	77	-287	-125
기초현금	1,390	1,329	1,406	1,119
기말현금	1,329	1,406	1,119	994

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025	2026F	2027F
P/E (x)	8.5	18.8	19.3	14.2
P/CF (x)	1.9	4.0	4.5	4.0
P/B (x)	0.7	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	2.6	4.0	3.8	3.5
EPS (원)	18,983	14,419	16,820	22,886
CFPS (원)	84,347	67,830	72,296	81,024
BPS (원)	226,229	234,963	249,904	268,490
DPS (원)	2,090	2,700	3,500	4,000
배당성향 (%)	11.0	18.7	20.8	17.5
배당수익률 (%)	1.3	1.5	2.0	2.3
매출액증가율 (%)	2.9	3.3	2.6	5.0
EBITDA증가율 (%)	5.8	-8.6	28.3	8.9
조정영업이익증가율 (%)	-15.0	-5.8	69.0	8.2
EPS증가율 (%)	-20.5	-24.0	16.7	36.1
매출채권 회전율 (회)	8.4	7.1	6.8	7.0
재고자산 회전율 (회)	13.5	13.0	9.6	7.7
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.3	7.8	8.4
ROA (%)	4.0	2.9	3.3	4.4
ROE (%)	8.9	6.1	6.7	8.5
ROIC (%)	8.9	12.7	14.0	15.0
부채비율 (%)	112.5	107.0	100.4	90.7
유동비율 (%)	148.0	150.4	164.9	187.2
순차입금/자기자본 (%)	25.4	15.4	19.9	19.6
조정영업이익/금융비용 (x)	6.2	7.6	13.4	14.4

ESG 레이팅 : LG이노텍 (011070)

종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	5.4	=	직전점수	5.4	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	기술하드웨어와장비
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	박준서
		카본(E)	4.0	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.0	AA	10	=		
거버넌스(G)	5.9	A	50	=	가중치 변동 없음			

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

S 항목 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

G 항목 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

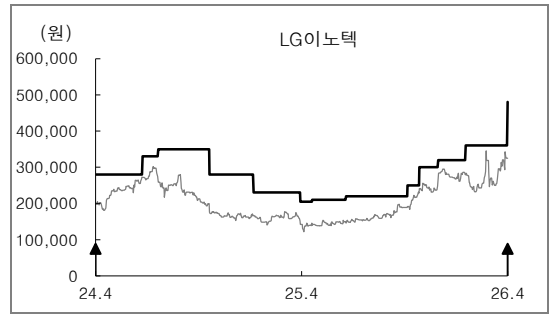
(1) 주주총회 = 주주 인권 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG이노텍 (011070)				
2026.04.06	매수	480,000	-	-
2026.01.21	매수	360,000	-24.25	-4.17
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



* 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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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 추가상승이 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.