2026-11-12

COMMENT

LG 이노텍

NDR 후기: "주 단위 오더, 변동 없음 & 기판 호황"

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 오더 변동 없음, 카메라 판가 인상, 기판 LTA 협의 중
Key: 세트 가격 인상 > 수요 감소 불가피. 기판은 선수금 계약이 관건
Step: 악재 노출 막바지. 주가는 저점에 임박했다고 판단

NDR Update

- 3 분기 실적발표 이후 기관투자자들과 NDR 진행. 투자자들의 최대 관심사는 아래 세 가지
① 주요고객사의 오더 변동은 아직 없음
② 카메라 판가는 회사 기대만큼 인상. 또한 카메라 업그레이드 흐름은 다방면에서 향후 5 년간 지속될 것
③ 기판은 호황. 북미 반도체 3 사와의 장기공급계약(LTA) 마무리 단계. 증설 투자 규모, 시점은 검토 중
- 회사의 2030 년 패키징기판 목표: 매출 4 조원(FCBGA 2 조원 + BT 2 조원), 영업이익 1 조원

주요 내용 (Implication)

- 오더컷은 동사뿐 아니라 대다수 북미 고객사 밸류체인에서 아직 미감지
- 당초 고객사는 내년에도 5% 이상의 증산을 계획했었음
- 그러나 미래의 세트 수요 감소는 불가피하다고 판단
- 고객사의 경쟁 업체들에서는 이미 분기 출하량이 -5%~-30%로 역성장 중
- 세트 제조사들이 스마트폰, 노트북, 태블릿의 판매가격 인상을 지속하고 있기 때문 (부품 원가 영향)
- 가격 인상은 출하량과 부품 수요의 감소로 이어질 것
- 카메라 판가 인상도 당장은 환율 하락에 상쇄
- 그러나 중장기로는 카메라 업그레이드와 가격 인상 흐름 지속. 성장 방향성 유효
- 회사는 기판 LTA 협의 중. 그러나 기판 산업에서 주목할 것은 LTA 자체가 아님
- LTA 보다 중요한 것은 선수금 계약, 그보다 더 중요한 것은 선수금의 수취 시점

애널리스트 의견

- 악재 노출은 막바지. 저점에 임박했다고 판단
- 환율, 전방 스마트폰 수요 우려, 실적 추정치 하향 등 대다수의 악재는 이미 노출
- 주가 하락도 상당부분 진행. 남은 변수는 고객사의 오더 조정 여부뿐
- 기판의 투자와 미래 실적 관련해서는, 선수금의 규모와 시점이 중장기 재무구조의 가시성 및 안정성을 결정할 것이라 생각
- 카메라의 업그레이드 트렌드와 패키징기판 증설 의지 고려 시, 고점 대비 주가가 81% 하락한 지금은 매수 접근을 고민할 구간

LG 이노텍 Q & A

Q: 3 분기 실적 리뷰?
A: 환율 하락 영향이 더 컸음. 당초 환율 가정 대비 크게 내려오며 약 2,000 억원의 이익 차이 발생. 물동은 오히려 예상보다 더 컸음

Q: 4 분기 전망?
A: 4 분기에도 환율 영향 있을 것. 그걸 반영한 게 현재의 가이던스. 환율이 가장 큰 변수

Q: 환율 민감도?
A: 연평균 기준 10 원당 월 30 억원 수준. 하반기는 물동이 커 40 억원을 상회

Q: 주요고객사 오더컷 동향?
A: 동사도 주 단위로 오더 업데이트 받는데, 아직 오더 바뀐 바 없음. 연간 출하량, 신모델 출하량 모두 현재까지 동일한 상황. 내년 전체 출하량은 올해와 유사하거나 소폭 증가로 추정 중

Q: 카메라 ASP 방향성? 마진 올리는 방향의 협상 가능한지?
A: 판가 협상은 분기별로 이루어짐. 올해 하반기 메인카메라 ASP, 직전 모델 대비 오름. 회사 기대치만큼 오른 것

Q: 향후 카메라 업그레이드 방향?
A: 향후 5 년간 업그레이드 흐름 지속될 것. 원부자재 비용 증가로 판가 인상 유력

Q: 라인업별 중요도?
A: 동사는 하이엔드 모델들이 중요. 최상위모델은 이번 신모델에서 지난해보다 더 많이 바뀜

Q: 점유율과 경쟁구도?
A: 안정적. 경쟁사 우려 있었으나 작년 하반기부터 경쟁강도 안정화. 중화권 업체 진입 얘기 있으나 현재 안정적 (주: 후면카메라 기준 60%로 추정)

Q: 조리개에서 자석 문제?
A: 얘기 없음

Q: 4 분기 광학 계절성이 약한 배경?
A: 일부 물량이 3 분기에 선반영. 그리고 환율 영향이 더 큼

Q: 패키지솔루션 3 분기 부진 배경과 수익성?
A: 환율 영향이 컸음. BT 는 이미 풀캐파라 물량이 더 늘지 못함. 수익성은 3 분기 하이싱글, 4 분기도 하이싱글 전망. BT 와 디스플레이소재는 두 자릿수 마진 지속. FCBGA 가 적자

Q: 기판 LTA 비중은?
A: 비중은 계약이 확정돼야 알 수 있음. 다만 대부분 LTA 기반이 될 것. 북미 반도체 3 사를 메인으로 진행(마무리 단계). 추가 고객사들과도 논의 중. 특히, 메인 고객사들과는 20 년 넘게 BT 기판 협력 관계 가지고 있음

Q: 기판 투자 계획?
A: 빠르면 연내 확정 목표. 올해부터 28 년까지 대규모 투자 예상, 선도벤더들처럼 고객사 투자지원 기반으로 투자하는 것도 고려. 최종 투자 규모, 세부 계획 검토 중

Q: FCBGA 전망?
A: 기존에는 북미 팹리스 한 곳에만 PC CPU 용 기판 공급. 올해 글로벌 CPU 업체향 FCBGA 진입 성공. 서버 CPU 본격 공급은 29 년으로 기대. 2030 년 패키징기판 실적 목표는 매출이 FCBGA 2 조원 + BT 2 조원, 영업이익이 1 조원

Q: 주요고객사의 기판 수요 변화?
A: 현재 BT 는 스마트폰향 공급 중. 향후 통신모듈 업그레이드 시 동사 입장에서 변화 가능. 커스터마이즈드 칩이 들어가면 기판 난이도가 올라가 ASP 상승 기대. 논의 진행 중. 그러나 현재는 FCBGA 공급 요구가 훨씬 큰 상황

Q: 모빌리티 수주 동향?
A: 신규수주 23 년 3.8 조 > 24 년 5.1 조 > 25 년 4.8 조 > 26 년 4.0 조원 전망. AP 모듈 등 신제품 수주 중. 누적 수주잔고는 25 년 19.2 조원, 26 년 말 20 조원 상회 예상

Q: 로보틱스 사업 방향?
A: 북미 로봇 전문기업부터 대응 시작. 액츄에이터·모터 기술 기반으로 휴머노이드 핸즈 모듈에 중점. 로봇사업 조직은 광학솔루션 산하

COMMENT

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 12 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%