



BUY (유지)

목표주가(12M) 225,000원
현재주가(4.23) 145,500원

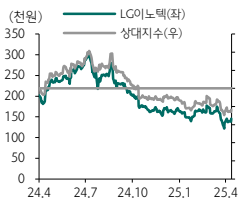
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,525.56
52주 최고/최저(원)	302,000/122,000
시가총액(십억원)	3,443.6
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	198.5
60일 평균 거래대금(십억원)	31.2
외국인지분율(%)	22.81
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1인	40.79
국민연금공단	8.43

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	20,917.8	21,271.1
영업이익(십억원)	755.3	682.8
순이익(십억원)	540.6	456.1
EPS(원)	22,834	19,272
BPS(원)	219,700	238,150

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025F
매출액	19,589.4	20,605.3	21,200.8	21,327.8
영업이익	1,271.8	830.8	706.0	692.0
세전이익	1,135.1	639.3	588.8	606.9
순이익	979.8	565.2	449.3	478.0
EPS	41,401	23,881	18,983	20,198
증감율	10.31	(42.32)	(20.51)	6.40
PER	6.10	10.03	8.53	7.20
PBR	1.40	1.20	0.72	0.60
EV/EBITDA	3.44	3.75	2.62	2.14
ROE	25.85	12.59	8.92	8.58
BPS	180,255	199,217	226,229	244,337
DPS	4,150	2,610	2,090	2,090



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 24일 | 기업분석_Earnings Review

LG이노텍 (011070)

2025년 실적의 버팀목은 기판소재와 전장부품

1Q25 Preview: 컨센서스 상회

LG이노텍의 25년 1분기 매출액은 4조 9,828억원(YoY +15%, QoQ -25%), 영업이익은 1,251억원(YoY -29%, QoQ -50%)을 기록했다. 컨센서스를 각각 12%, 17% 상회하는 호실적이다. 우호적인 환율 속에서 모든 사업부가 당초 예상대비 견조한 실적을 시현했다. 광학솔루션은 비수기에도 불구하고 프리미엄 중심의 양호한 수요와 관세 부과 이전의 물동량 증가로 인해 전년동기대비 15% 이상의 외형 성장을 기록했다. 아울러 전장용 카메라모듈 신모델 공급 효과도 기여했다. 기판소재 부문 역시 물동량 증가 효과와 디스플레이 제품군의 전년동기대비 수요 증가가 실적을 견인했다. 전장 부품은 고부가 제품인 차량용 조명 및 통신모듈의 매출 증가로 인해 믹스 개선 효과가 두드러지며, 수익성이 크게 개선되었다. 2023~2024년 양질의 수주 기반으로 수주잔고가 증가한 이후에 영업이익률이 상향되었기 때문에 향후 실적 전망 역시 긍정적이다.

2Q25 Preview: 우려대비 양호

25년 2분기 매출액은 3조 8,286억원(YoY -16%, QoQ -23%), 영업이익은 700억원(YoY -54%, QoQ -44%)으로 전망한다. 광학솔루션 매출액이 전분기대비 29% 감소할 전망이다, 계절적 비수기와 더불어 전분기 물량 증가에 따른 역기저 영향이다. 매출액 3조원 미만에도 불구하고 흑자를 시현할 것으로 추정하는데, 이는 내부적인 원가 절감 효과가 있을 것으로 판단하기 때문이다. 기판소재 부문은 패키지기판과 디스플레이 모두 견조한 수요를 기반으로 매출액과 수익성 모두 전분기대비 개선 흐름이 지속될 전망이다. 전장 부품은 전방수요 약세가 지속되겠지만, 조명 중심으로 매출 성장이 예상되어 양호한 수익성은 지속될 것으로 추정된다. 전통적인 비수기임을 감안하면, 우려대비 양호한 실적이라 평가할 수 있다.

하반기가 다가온다

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 225,000원을 유지한다. 2025년 연간 영업이익을 기존대비 4% 상향했는데, 상반기 실적이 우려대비 양호하기 때문이다. 25년 하반기 실적은 기존 추정치와 유사한 수준으로 전망한다. 2025년 연간 실적은 광학솔루션의 전년 대비 감소분을 기판소재와 전장부품 부문이 상쇄하는 흐름으로 예상한다. 기판소재는 2024년 실적이 일시적으로 악화되었다가 정상화되는 과정을 밟는 것이고, 전장부품은 양질의 수주 활동으로 인해 수익성 개선폭이 크게 나타난 부문이 긍정적이다. 25년 하반기 영업이익은 4,970억원으로 전년동기대비 31% 증가할 것으로 추정한다. 하반기 북미 고객사의 신모델 카메라모듈은 세부 스펙이 상향 조정되면서 가격 방어는 가능할 것으로 추정한다. 2026년에는 가격 상승이 가능할 정도의 스펙 상향이 예상되고 있어 하반기에는 호실적과 더불어 내년 실적에 대한 기대감도 반영될 수 있다.

도표 1. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	4,333.6	4,555.3	5,685.0	6,626.8	4,982.8	3,828.6	5,771.5	6,744.8	20,605.3	21,200.8	21,327.8
growth (YoY)	-1.0%	17%	19.3%	-12.3%	15.0%	-16%	1.5%	1.8%	5.2%	2.9%	0.6%
growth (QoQ)	-42.7%	5%	24.8%	16.6%	-24.8%	-23%	50.7%	16.9%			
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	4,138.4	2,928.5	4,841.0	5,832.1	17,294.7	17,800.0	17,740.0
기판소재	328.2	378.2	370.3	383.3	376.9	423.4	431.8	426.5	1,322.1	1,460.0	1,658.6
전장부품	491.3	496.8	477.9	474.8	467.5	476.7	498.7	486.3	1,988.5	1,940.7	1,929.1
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	70.0	185.3	311.7	831.0	706.0	692.0
growth (YoY)	21.1%	723.2%	-28.9%	-48.8%	-28.9%	-53.9%	42.1%	25.7%	-34.7%	-15.0%	-2.0%
growth (QoQ)	-63.6%	-13.8%	-14.0%	90.1%	-49.5%	-44.1%	164.8%	68.2%			
광학솔루션	151.9	101.4	110.4	230.8	76.5	7.3	126.6	264.3	661.2	594.4	474.7
기판소재	9.6	33.3	13.6	19.3	27.5	43.8	33.8	30.2	125.6	75.8	135.3
전장부품	14.5	17.0	6.4	-2.2	21.1	18.8	24.9	17.2	44.1	35.7	82.0
영업이익률	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.5%	1.8%	3.2%	4.6%	4.0%	3.3%	3.2%
광학솔루션	4.3%	2.8%	2.3%	4.0%	1.8%	0.3%	2.6%	4.5%	3.8%	3.3%	2.7%
기판소재	2.9%	8.8%	3.7%	5.0%	7.3%	10.3%	7.8%	7.1%	9.5%	5.2%	8.2%
전장부품	3.0%	3.4%	1.3%	-0.5%	4.5%	3.9%	5.0%	3.5%	2.2%	1.8%	4.3%

주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관
자료: LG이노텍, 하나증권

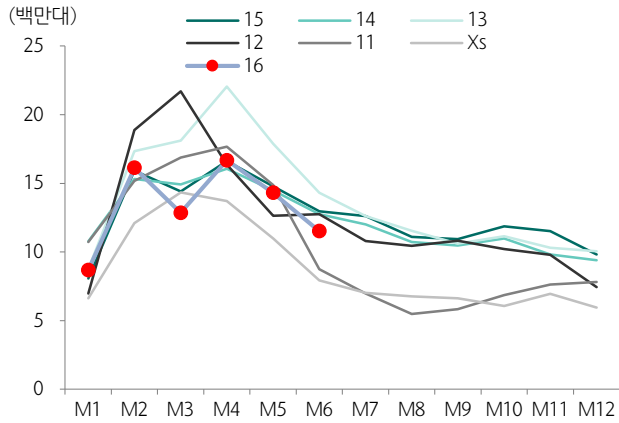
도표 2. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	4,333.6	4,555.3	5,685.0	6,626.8	4,328.9	4,350.2	5,769.7	6,803.8	20,605.3	21,200.8	21,252.6
growth (YoY)	-1.0%	17%	19.3%	-12.3%	-0.1%	-5%	1.5%	2.7%	5.2%	2.9%	0.2%
growth (QoQ)	-42.7%	5%	24.8%	16.6%	-34.7%	0%	32.6%	17.9%			
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	3,505.0	3,475.5	4,860.4	5,904.5	17,294.7	17,800.0	17,745.4
기판소재	328.2	378.2	370.3	383.3	356.5	398.8	414.2	412.6	1,322.1	1,460.0	1,582.1
전장부품	491.3	496.8	477.9	474.8	467.4	475.9	495.1	486.7	1,988.5	1,940.7	1,925.1
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	98.4	75.5	183.3	306.8	831.0	706.0	664.0
growth (YoY)	21.1%	723.2%	-28.9%	-48.8%	-44.1%	-50.2%	40.6%	23.8%	-34.7%	-15.0%	-5.9%
growth (QoQ)	-63.6%	-13.8%	-14.0%	90.1%	-60.3%	-23.3%	142.9%	67.4%			
광학솔루션	151.9	101.4	110.4	230.8	62.7	36.1	137.6	270.3	661.2	594.4	506.7
기판소재	9.6	33.3	13.6	19.3	32.5	33.3	32.8	29.6	125.6	75.8	128.2
전장부품	14.5	17.0	6.4	-2.2	3.2	6.1	12.9	7.0	44.1	35.7	29.2
영업이익률	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.3%	1.7%	3.2%	4.5%	4.0%	3.3%	3.1%
광학솔루션	4.3%	2.8%	2.3%	4.0%	1.8%	1.0%	2.8%	4.6%	3.8%	3.3%	2.9%
기판소재	2.9%	8.8%	3.7%	5.0%	9.1%	8.3%	7.9%	7.2%	9.5%	5.2%	8.1%
전장부품	3.0%	3.4%	1.3%	-0.5%	0.7%	1.3%	2.6%	1.4%	2.2%	1.8%	1.5%

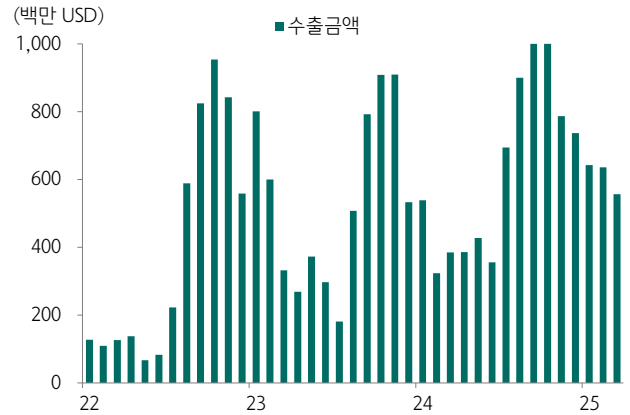
주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관
자료: LG이노텍, 하나증권

도표 3. iPhone 출시 후 월별 판매량 추이



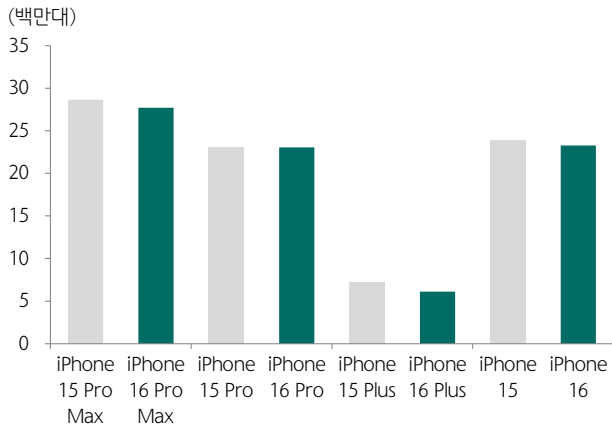
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 4. 한국 카메라 모듈 수출 금액 추이



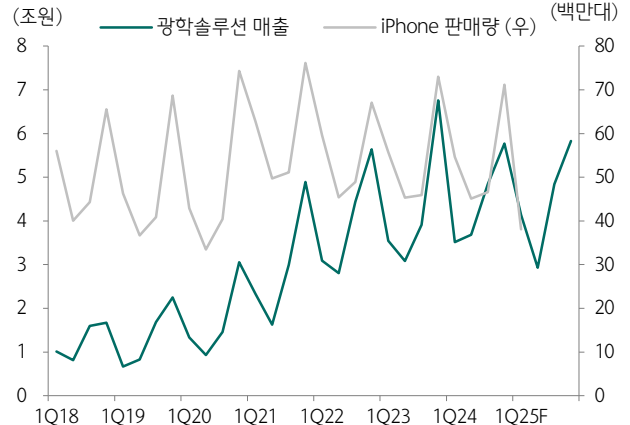
자료: 한국무역협회, 하나증권

도표 5. iPhone 모델별 출시 6개월 누적 판매량



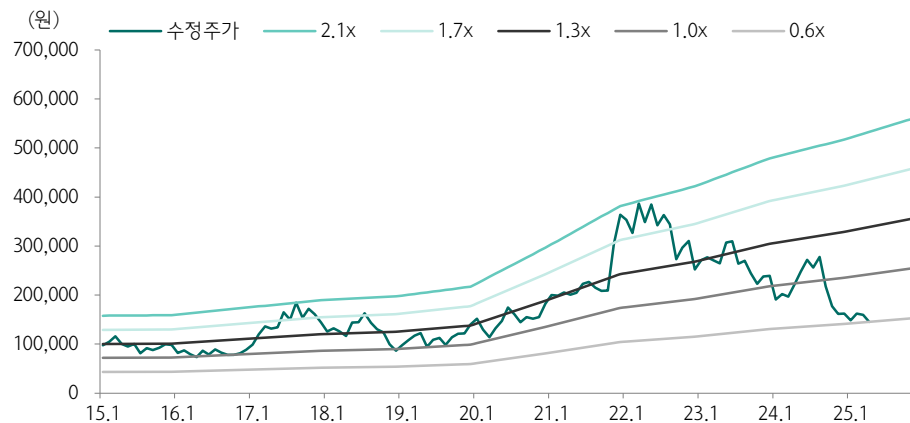
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 6. 광학솔루션 매출 vs iPhone 판매량



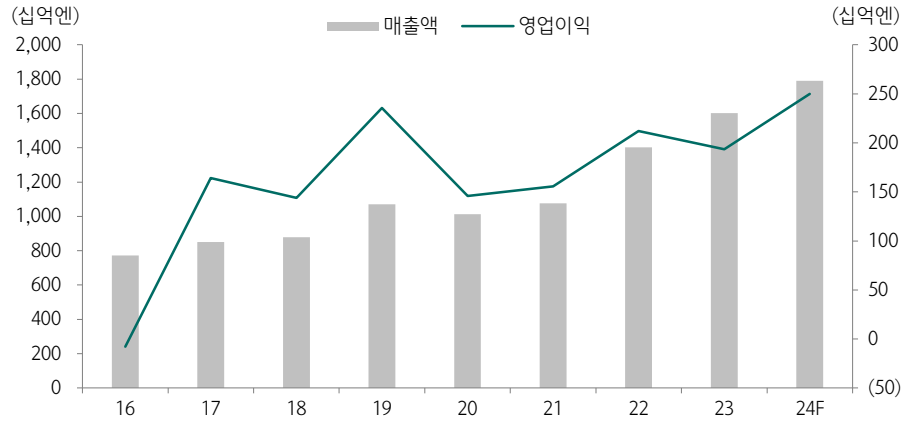
자료: Counterpoint, LG이노텍, 하나증권
주: 4Q24F 판매량은 10월~11월 누적

도표 7. 12M Fwd PBR 밴드



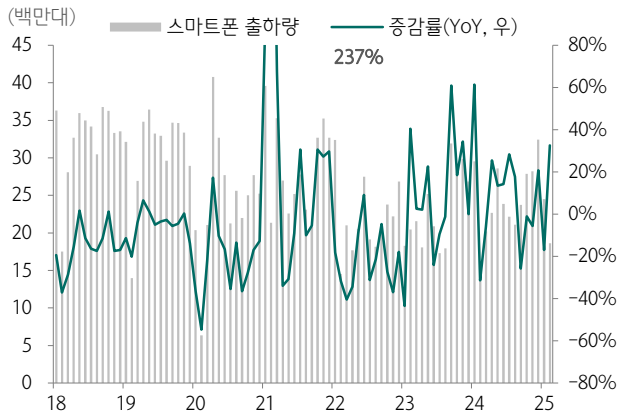
자료: WiseFn, 하나증권

도표 8. Sony의 이미지센서 부문 매출액 / 영업이익 추이 및 가이드스



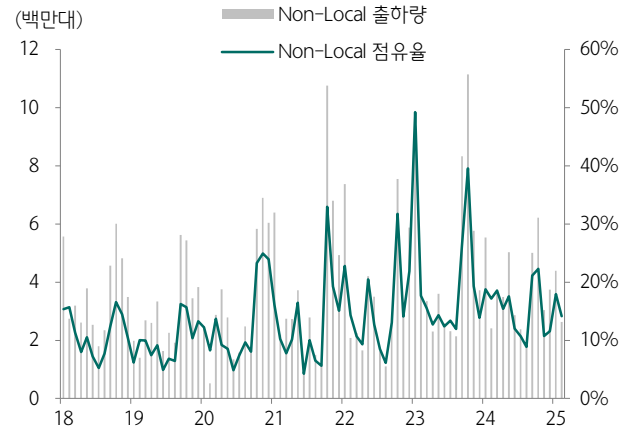
자료: Bloomberg, 하나증권
주: FY기준

도표 9. 중국 스마트폰 월별 출하량 추이



자료: CAICT, 하나증권

도표 10. 중국 Non-Local 스마트폰 출하량 추이



자료: CAICT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	14,945.6	19,589.4	20,605.3	21,200.8	21,327.8
매출원가	12,815.1	17,215.0	18,742.0	19,457.1	19,557.8
매출총이익	2,130.5	2,374.4	1,863.3	1,743.7	1,770.0
판매비	866.3	1,102.6	1,032.5	1,037.6	1,078.0
영업이익	1,264.2	1,271.8	830.8	706.0	692.0
금융손익	(40.9)	(122.9)	(106.1)	(90.4)	(93.8)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(30.1)	(13.8)	(85.4)	(26.8)	8.7
세전이익	1,193.2	1,135.1	639.3	588.8	606.9
법인세	314.3	158.2	74.1	139.5	128.8
계속사업이익	878.9	976.9	565.2	449.3	478.0
중단사업이익	9.4	3.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	888.3	979.8	565.2	449.3	478.0
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	888.3	979.8	565.2	449.3	478.0
지배주주지분포괄이익	903.1	1,022.6	547.0	701.1	478.0
NOPAT	931.2	1,094.5	734.6	538.7	545.1
EBITDA	2,033.8	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,839.9
성장성(%)					
매출액증가율	56.63	31.07	5.19	2.89	0.60
NOPAT증가율	82.95	17.54	(32.88)	(26.67)	1.19
EBITDA증가율	50.71	6.08	(13.01)	5.82	(7.36)
영업이익증가율	85.64	0.60	(34.68)	(15.02)	(1.98)
(지배주주)순이익증가율	276.24	10.30	(42.31)	(20.51)	6.39
EPS증가율	276.19	10.31	(42.32)	(20.51)	6.40
수익성(%)					
매출총이익률	14.26	12.12	9.04	8.22	8.30
EBITDA이익률	13.61	11.01	9.11	9.37	8.63
영업이익률	8.46	6.49	4.03	3.33	3.24
계속사업이익률	5.88	4.99	2.74	2.12	2.24

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,532	41,401	23,881	18,983	20,198
BPS	140,048	180,255	199,217	226,229	244,337
CFPS	81,047	90,559	80,647	84,347	75,607
EBITDAPS	85,932	91,158	79,305	83,916	77,743
SPS	631,493	827,706	870,630	895,790	901,158
DPS	3,000	4,150	2,610	2,090	2,090
주가지표(배)					
PER	9.70	6.10	10.03	8.53	7.20
PBR	2.60	1.40	1.20	0.72	0.60
PCFR	4.49	2.79	2.97	1.92	1.92
EV/EBITDA	4.70	3.44	3.75	2.62	2.14
PSR	0.58	0.31	0.28	0.18	0.16
재무비율(%)					
ROE	30.94	25.85	12.59	8.92	8.58
ROA	12.89	11.18	5.38	3.98	4.11
ROIC	26.91	22.44	12.38	8.96	9.59
부채비율	133.58	129.58	137.65	112.52	105.18
순부채비율	28.31	33.88	29.07	25.39	8.40
이자보상배율(배)	30.79	23.59	8.16	6.24	7.13

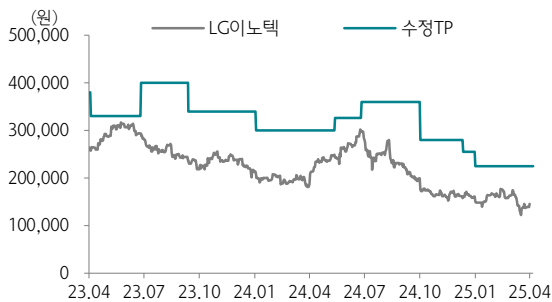
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	4,113.4	4,713.8	5,349.0	5,853.1	6,807.4
금융자산	566.3	583.7	1,398.7	1,340.4	2,214.5
현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	1,329.4	2,203.3
매출채권	1,895.3	1,792.9	2,250.9	2,783.9	2,833.5
재고자산	1,392.0	1,978.8	1,572.0	1,575.2	1,603.3
기타유동자산	259.8	358.4	127.4	153.6	156.1
비유동자산	3,628.0	5,079.8	5,855.3	5,525.1	5,056.8
투자자산	57.0	118.6	145.1	182.3	184.6
금융자산	57.0	118.6	145.1	182.3	184.6
유형자산	3,146.4	4,131.0	4,855.6	4,479.8	4,053.0
무형자산	198.1	204.5	221.7	219.0	175.1
기타비유동자산	226.5	625.7	632.9	644.0	644.1
자산총계	7,741.4	9,793.6	11,204.3	11,378.2	11,864.2
유동부채	3,310.3	4,270.4	4,219.1	3,954.9	4,011.2
금융부채	426.2	812.0	556.5	693.3	693.5
매입채무	1,565.9	1,992.3	2,493.7	2,241.1	2,281.0
기타유동부채	1,318.2	1,466.1	1,168.9	1,020.5	1,036.7
비유동부채	1,116.9	1,257.4	2,270.6	2,069.5	2,070.6
금융부채	1,078.5	1,217.1	2,212.8	2,006.6	2,006.6
기타비유동부채	38.4	40.3	57.8	62.9	64.0
부채총계	4,427.1	5,527.8	6,489.7	6,024.3	6,081.8
지배주주지분	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,353.9	5,782.4
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
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	14.4	45.0	49.4	234.1	234.1
이익잉여금	2,048.1	2,969.2	3,413.6	3,868.2	4,296.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,314.2	4,265.8	4,714.6	5,353.9	5,782.4
순금융부채	938.4	1,445.4	1,370.6	1,359.5	485.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동 현금흐름	1,177.6	1,515.0	2,104.1	1,110.1	1,612.7
당기순이익	888.3	979.8	565.2	449.3	478.0
조정	1,134.3	938.3	1,197.7	1,476.6	1,147.9
감가상각비	769.5	885.7	1,046.1	1,280.0	1,147.9
외환거래손익	0.5	(52.5)	(7.9)	8.6	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	364.3	105.1	159.5	188.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(845.0)	(403.1)	341.2	(815.8)	(13.2)
투자활동 현금흐름	(1,008.3)	(1,996.7)	(1,904.4)	(969.5)	(679.8)
투자자산감소(증가)	(3.0)	(61.6)	(26.5)	(37.2)	(2.4)
자본증가(감소)	(1,000.4)	(1,706.3)	(1,788.6)	(871.8)	(677.3)
기타	(4.9)	(228.8)	(89.3)	(60.5)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(309.6)	441.4	608.3	(219.8)	(49.3)
금융부채증가(감소)	(248.2)	524.4	740.2	(69.4)	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(44.8)	(12.0)	(33.7)	(88.6)	0.0
배당지급	(16.6)	(71.0)	(98.2)	(61.8)	(49.5)
현금의 증감	(128.7)	12.0	811.7	(60.3)	894.5
Unlevered CFO	1,918.2	2,143.3	1,908.7	1,996.2	1,789.4
Free Cash Flow	167.2	(201.9)	304.8	231.0	935.5

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG이노텍



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.23	BUY	225,000		
25.1.3	BUY	255,000	-35.79%	-32.75%
24.10.24	BUY	280,000	-40.27%	-36.57%
24.7.18	BUY	360,000	-34.22%	-17.36%
24.6.4	BUY	326,000	-18.04%	-7.36%
24.1.25	BUY	300,000	-30.78%	-17.00%
23.10.5	BUY	340,000	-31.50%	-24.85%
23.7.18	BUY	400,000	-35.12%	-27.75%
23.4.26	BUY	330,000	-10.52%	-3.94%
23.1.25	BUY	380,000	-28.90%	-22.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 4월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 21일