

LG이노텍 (011070)

최근 높아진 기대치마저 상회할 전망

지난 1월 당시의 우려가 무색할 정도

목표주가를 기존 32만원에서 38.5만원으로 상향한다. '26년과 '27년의 예상 ROE는 공히 13%대로, 지난 10년 평균인 12%를 소폭 상회할 전망이며, 따라서 10년 평균 12MF P/B 1.3배를 목표로 함에 무리 없다[그림10, 11]. 아울러 '26년과 '27년의 영업이익을 각각 +10%, +14% 상향한 9,520억원, 1.1조원으로 전망한다[표4]. 이는 동기간 컨센서스를 각각 +7%, +11% 상회하는 것이다. 계획 대비 환율이 우호적인 가운데, ① 고객사의 스마트폰 출하 정책이 예상보다 더 공격적이고, ② 패키지기판의 이익 개선도 빠르게 나타나고 있기 때문이다.

고객사의 공격적인 출하 정책과 기판 이익기여도 확대

1Q26 실적은 매출 5.56조원, 영업이익 2,443억원으로, 최근 1개월 영업이익 컨센서스인 2,001억원을 +22% 상회할 전망이다. 카운터포인트에 따르면 iPhone 17 시리즈는 출시 이후 6개월 간 약 9,600만대가 판매되어, 전작 대비 +20% YoY 많이 팔렸다[그림3]. 특히 지난 1월, 2월의 판매 성장률은 +14% YoY, +29% YoY로 롱테일 판매 호조를 시현하고 있다. 이는 동사 카메라모듈과 RF-SiP 실적에 긍정적이다.

동사의 고객사는 연중으로 공격적인 출하 정책을 펼칠 전망이다. 지난 1월까지만 해도 하반기 수요 불확실성에 대한 우려가 컸던 것과 사뭇 대조적인 분위기다. 이는 중국 스마트폰 업체들이 메모리 가격 폭등 및 수급 불안정으로 출하 목표치를 하향하고 있는 틈을 타, 고객사가 적극적으로 시장 점유율을 확대하고자 하기 때문이다. (이미 1월, 2월 고객사의 글로벌 스마트폰 점유율은 각각 +3.2%p, +3.3%p YoY 개선되었음) 가격 정책은 이에 대한 방증이다. 최근 출시된 iPhone 17e는 기본 용량이 128GB에서 256GB로 개선되었음에도 가격은 전작과 같이 \$599로 동결되었다[그림5]. 사실상 가격 인하를 단행한 것인데, 메모리 관련 BoM 부담이 커지고 있음을 감안하면 상당히 공격적인 정책인 것으로 볼 수 있다. 당사는 이러한 고객사의 의지가 연중 이어질 것으로 전망하므로, 하반기 중심의 이익 추정치 상향 가능성이 열린 것으로 판단한다.

한편, 패키지솔루션의 이익 기여도는 지난 '24년의 10%를 바탕으로, '25년 19%, '26년 23%, '27년 26%로 빠르게 확대될 전망이다. 공격적인 iPhone 출하 정책과, 고객사 내 점유율 확대로 주력 제품인 RF-SiP 출하가 연중 호조를 보일 것으로 전망되는 가운데, 메모리 기판군에 대한 응용처 횡전개를 기대한다. 연초 CES에서 문혁수 CEO는 반도체기판의 가동률이 연내 100%에 달할 것임을 언급한 바 있는데[링크], 사업보고서를 토대로 역산한 동사 4Q25 가동률은 이미 92%에 달했다. 장기 수요 대응을 위한 증설이 불가피할 것으로 판단된다.

한편, FC-BGA는 아직 PC 응용처 중심이므로 외형 개선세가 예상보다 더디나, 적자폭 축소의 방향성은 유효하며, 연내 글로벌 반도체 기업 및 하이퍼스케일러와의 의미있는 사업 진전을 기대한다. FC-BGA 업황이 솟지 국면에 진입하고 있는 만큼, 후발주자인 동사가 선두권과 격차를 줄일 수 있는 좋은 기회인 것으로 판단한다. 잠재 고객사들은 기판에 대한 장기 수급 안정성 확보를 위해 새로운 공급처 물색에 적극적인 것으로 파악되기 때문이다.

Company Brief

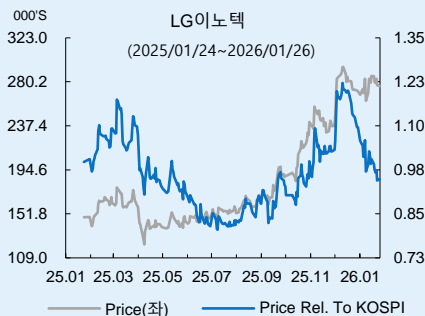
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	385,000원(상향)
증가(2026.03.31)	293,500원
상승여력	31.2%

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	6,946십억원
외국인지분율	32.0%
52주 주가	122,000~345,000원
60일평균거래량	241,987주
60일평균거래대금	68.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	8.3	56.3	83.6
상대수익률	11.1	-11.6	8.7	-20.1

Price Trend



FY	2024	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	21,897	24,434	26,627	27,479
영업이익(십억원)	665	952	1,107	1,239
순이익(십억원)	341	815	961	1,107
EPS(원)	14,419	34,453	40,620	46,765
BPS(원)	243,505	279,472	320,991	368,039
PER(배)	188	8.5	7.2	6.3
PBR(배)	1.1	1.1	0.9	0.8
ROE(%)	6.1	13.2	13.5	13.6
배당수익률(%)	0.7	1.2	1.4	1.6
EV/EBITDA(배)	4.0	3.3	2.7	1.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]
고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

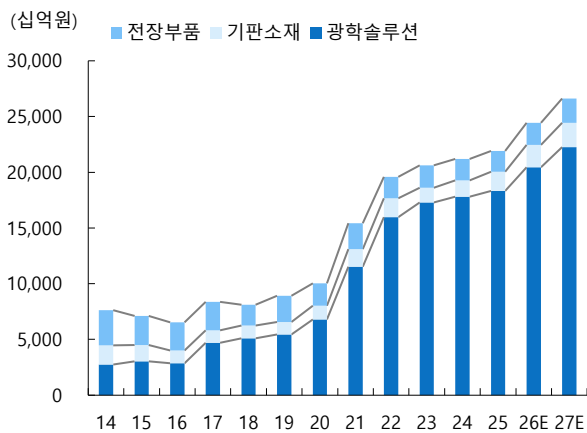
[IT RA]
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. LG이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출											
광학솔루션	4,138	3,053	4,481	6,646	4,671	3,853	5,209	6,727	18,318	20,460	22,250
YoY	17.8%	-17.1%	-7.4%	15.2%	12.9%	26.2%	16.2%	1.2%	2.9%	11.7%	8.8%
패키지솔루션	377	416	438	489	423	463	539	555	1,720	1,980	2,190
YoY	14.8%	10.0%	18.2%	27.6%	12.2%	11.2%	23.2%	13.5%	17.8%	15.1%	10.6%
모빌리티솔루션	468	466	451	474	471	506	511	506	1,858	1,994	2,186
YoY	-4.8%	-6.2%	-5.7%	-0.1%	0.6%	8.7%	13.4%	6.6%	-4.3%	7.3%	9.6%
전사합계	4,983	3,935	5,369	7,610	5,564	4,823	6,259	7,788	21,897	24,434	26,627
YoY	15.0%	-13.6%	-5.6%	14.8%	11.7%	22.6%	16.6%	2.3%	3.3%	11.6%	9.0%
영업이익											
광학솔루션	73.4	-33.6	161.9	280.6	192.6	57.1	167.6	277.8	482.2	695.1	738.6
OPM	1.8%	-1.1%	3.6%	4.2%	4.1%	1.5%	3.2%	4.1%	2.6%	3.4%	3.3%
패키지솔루션	28.8	22.6	28.8	48.7	45.5	39.5	70.4	60.9	128.9	216.3	289.2
OPM	7.6%	5.4%	6.6%	10.0%	10.8%	8.5%	13.1%	11.0%	7.5%	10.9%	13.2%
모빌리티솔루션	22.9	22.4	13.1	-7.0	6.2	9.6	17.6	7.3	51.4	40.8	79.3
OPM	4.9%	4.8%	2.9%	-1.5%	1.3%	1.9%	3.5%	1.5%	2.8%	2.0%	3.6%
전사합계	125.1	11.4	203.7	324.8	244.3	106.2	255.7	346.1	665.0	952.2	1,107.1
OPM	2.5%	0.3%	3.8%	4.3%	4.4%	2.2%	4.1%	4.4%	3.0%	3.9%	4.2%

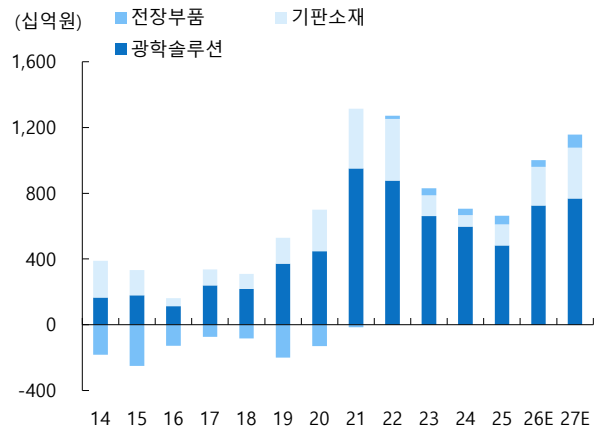
자료: LG이노텍, iM증권

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



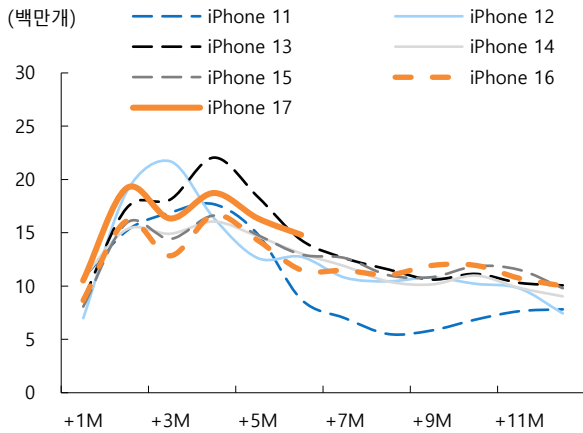
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



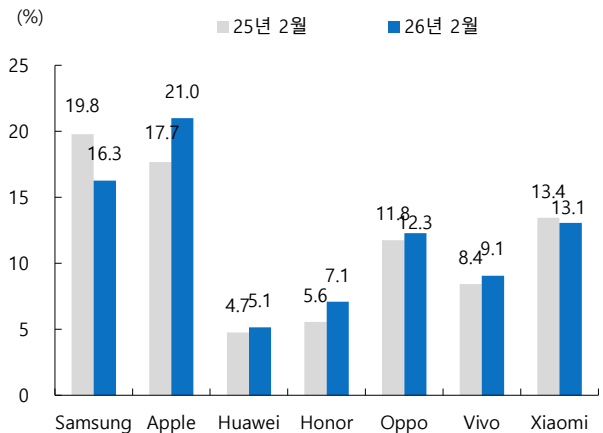
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림3. iPhone 모델별 12개월 판매동향: iPhone 17 시리즈는 전작 대비 +20% 잘팔리고 있음. 롱테일 판매호조 시현 중



자료: Counterpoint, iM증권 리서치본부

그림4. '25년 2월과 '26년 2월의 글로벌 스마트폰 점유율 변화: Apple의 약진이 가장 눈에 띈다.



자료: Counterpoint, iM증권 리서치본부

그림5. i17e는 전작 대비 가격 동결 & 기본 용량 확대 → 사실상 가격 인하. 고객사의 점유율 확대 의지를 보여주는 듯

애플, 아이폰 17e 599달러 출시 및 기본 저장 용량 256기가바이트로 확대

로이터 통신
2026년 3월 2일 오후 11시 16분 (GMT+9) · 게시, 2026년 3월 3일 업데이트

- 아이폰 17e는 동일 가격대에서 더 높은 저장 용량을 제공합니다.
- 이 기기는 A19 칩과 새로운 C1X 모델을 탑재하고 있습니다.
- "e" 시리즈에 MagSafe 지원 기능이 처음으로 추가되었습니다.

3월 2일 (로이터) - 애플 (AAPL)은 애플은 월요일, 치열한 경쟁이 벌어지고 있는 글로벌 휴대폰 시장에서 점유율을 지키기 위해 256기가바이트 저장 용량을 갖춘 보다 저렴한 스마트폰 모델인 아이폰 17e를 599달러부터 출시했습니다.

이번 조치는 전 세계적인 메모리 칩 공급 부족으로 가격이 상승하는 가운데 나온 것으로, 애플이 가장 저렴한 모델의 경쟁력을 높이기 위해 부품 비용 상승 압력을 일부 감수할 의향이 있음을 시사합니다.

자료: Reuters (26.03.02), iM증권 리서치본부

그림6. 지난 1월말 당시 귀밍치는 의외로 아이폰18의 가격 동결을 주장한 바 있음. 당시 분위기만 해도 파격적인 주장이었는데...

아이폰18, 메모리 폭등 비켜가나... "가격동결 유력"

귀밍치 전망... "애플, 증가한 원가 일부 감당할 수 있어"

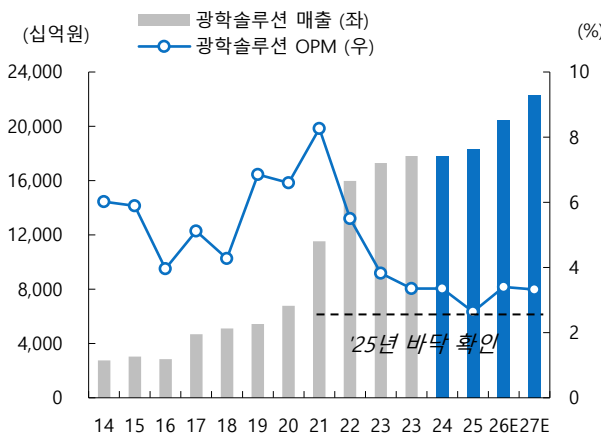
이정현 미디어연구소 | 입력 : 2026/01/28 08:37 수정수정 : 2026/01/28 15:49 홈&모바일

올해 D램 공급 부족이 애플을 비롯한 스마트폰 제조업체에 부담으로 작용할 것으로 예상되는 가운데, 애플이 부품 가격 상승에도 불구하고 아이폰18 가격을 현재 수준으로 유지할 것이라는 전망이 나왔다.

IT매체 맥루머스는 27일(현지시간) 애플 전문 애널리스트 귀밍치의 전망을 인용해 애플이 아이폰18 가격 인상을 최대한 피하려 할 것이라고 보도했다.

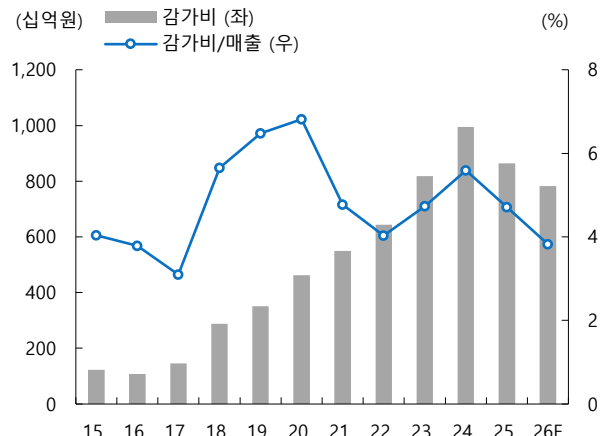
자료: ZDNET (26.01.28), iM증권 리서치본부

그림7. LG이노텍 광학솔루션 실적 추이: OPM은 '25년을 바닥으로 반등. 가변조리개 + 베트남 생산지 이전 + 감가비 부담 축소



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림8. 광학솔루션의 연간 유형자산 감가상각비 추이: 24년을 정점으로 매년 약 1,000억원 가량 감소하는 페이스



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

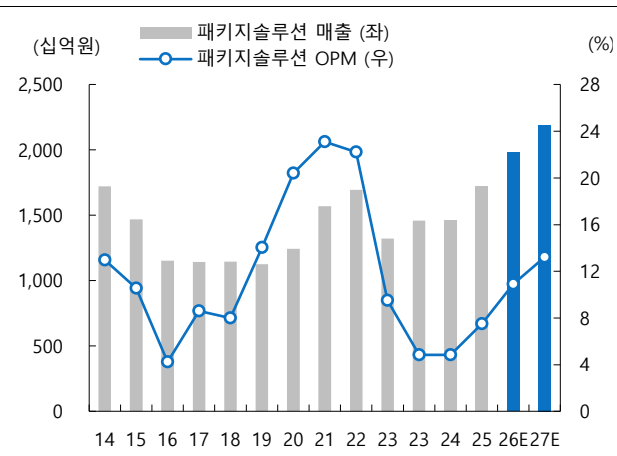
표2. iPhone 시리즈별 후면카메라 변화 및 시기별 마케팅 포인트: 지난 3년간 화소 업그레이드, '26년에는 가변조리개

연도	모델명	후면카메라 구성	메인센서	마케팅 포인트
2020	i12 mini	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	5G, 맥세이프, 전면 세라믹실드, OLED
2020	i12	12MP (OIS) + 12MP UW	1/2.55	
2020	i12 Pro	12MP (OIS) + 12MP UW + 12MP 2x (OIS) + LiDAR	1/2.55	
2020	i12 PM	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 2.5x (OIS) + LiDAR	1/1.9	
2021	i13 mini	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.9	센서시프트OIS
2021	i13	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.9	
2021	i13 Pro	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.7	3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
2021	i13 PM	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.7	
2022	iSE 2022	12MP (OIS)	1/2.55	5G 지원
2022	i14	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.65	위성통신
2022	i14 Plus	12MP (SSO) + 12MP UW	1/1.65	
2022	i14 Pro	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	LTPO, Dynamic Island, 48MP 메인카메라
2022	i14 PM	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	
2023	i15	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	Dynamic Island, 48MP 메인카메라
2023	i15 Plus	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	
2023	i15 Pro	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.28	티타늄프레임, 빅센서
2023	i15 PM	48MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	
2024	i16	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	AI, 카메라컨트롤
2024	i16 Plus	48MP (SSO) + 12MP UW	1/1.56	
2024	i16 Pro	48MP (SSO) + 48MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	AI, 카메라컨트롤, 48MP 초광각, 5x 광학줌
2024	i16 PM	48MP (SSO) + 48MP UW + 12MP 5x (SSO) + LiDAR	1/1.28	
2025	i16e	48MP	1/2.55	C1 (자체모뎀)
2025	i17	48MP (SSO) + 48MP UW	1/1.56	Promotion)120Hz)
2025	i17 Air	48MP (SSO)	1/1.56	슬림(5.6mm), N1, 5-Core GPU, 120Hz
2025	i17 Pro	48MP (SSO) + 48MP UW + 48MP 4x or 12MP 8x (SSO) + LiDAR	1/1.28	48MP 망원 (12MP 기준 8배 지원)
2025	i17 PM	48MP (SSO) + 48MP UW + 48MP 4x or 12MP 8x (SSO) + LiDAR	1/1.28	48MP 망원 (12MP 기준 8배 지원)
2026	i17e	48MP	1/2.55	가변조리개
2026	Foldable	48MP (SSO) + 48MP UW	1/1.28	
2026	i18 Pro	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 8x (SSO) + LiDAR	1/1.28	
2026	i18 PM	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 8x (SSO) + LiDAR	1/1.28	

자료: Apple, GSM Arena, iM증권 리서치본부

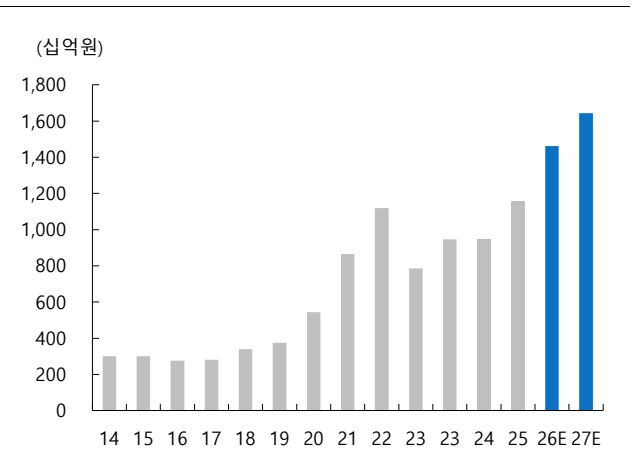
주: SSO는 Sensor Shift OIS를 의미

그림9. 패키지솔루션 매출 및 OPM 추이



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림10. 패키지솔루션 내 패키지기판 매출 추이 및 전망



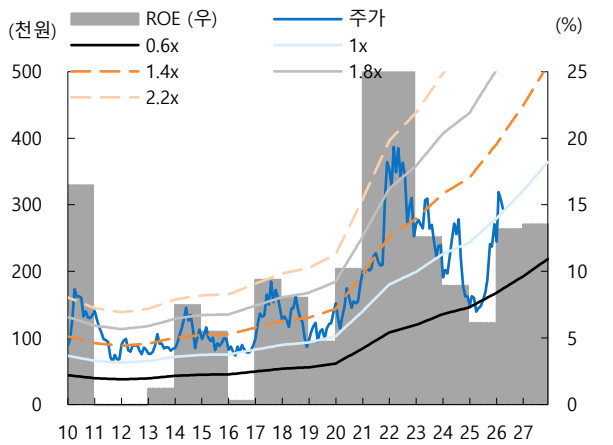
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

표3. LG이노텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	289,852	12개월 선행
② Target Multiple	1.3	과거 10년 12MFP/B 평균
- 적정주가	386,216	
③ 목표주가	385,000	
④ 현재주가	295,000	
상승여력	31%	

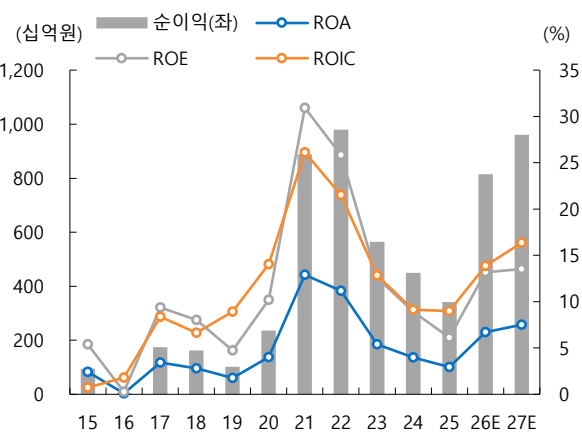
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림10. LG이노텍 ROE, PBR 밴드 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림11. LG이노텍 순이익, ROA, ROE, ROIC 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표4. LG이노텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	24,434	26,627	23,496	24,248	4.0	9.8
영업이익	952	1,107	866	974	10.0	13.7
영업이익률	3.9	4.2	3.7	4.0		
세전이익	976	1,151	832	959	17.4	20.0
세전이익률	4.0	4.3	3.5	4.0		
지배주주순이익	815	961	640	739	27.4	30.1
지배주주순이익률	3.3	3.6	2.7	3.0		
EPS	34,453	40,620	27,053	31,207	27.4	30.2

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

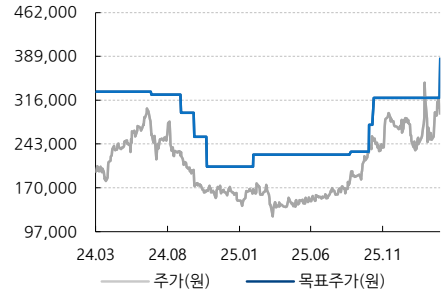
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	6,778	7,212	7,814	8,457	매출액	21,897	24,434	26,627	27,479
현금 및 현금성자산	1,406	1,918	2,055	2,514	증가율(%)	3.3	11.6	9.0	3.2
단기금융자산	10	10	11	11	매출원가	20,147	22,274	24,201	24,878
매출채권	3,552	3,174	3,446	3,553	매출총이익	1,750	2,160	2,426	2,600
재고자산	1,789	2,084	2,271	2,344	판매비외관리비	1,085	1,208	1,319	1,361
비유동자산	5,153	5,199	5,437	5,401	연구개발비	577	644	702	725
유형자산	3,724	3,764	3,995	3,952	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	296	303	310	317	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,931	12,411	13,251	13,857	영업이익	665	952	1,107	1,239
유동부채	4,507	4,704	5,047	4,960	증가율(%)	-5.8	43.2	16.3	11.9
매입채무	2,642	2,948	3,213	3,316	영업이익률(%)	3.0	3.9	4.2	4.5
단기차입금	155	-	-	-	이자수익	41	56	60	74
유동성장기부채	567	486	420	66	이자비용	88	57	36	6
비유동부채	1,661	1,093	607	187	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	529	264	132	66	기타영업외손익	-176	22	16	15
장기차입금	1,011	708	354	-	세전계속사업이익	409	976	1,151	1,325
부채총계	6,168	5,797	5,654	5,147	법인세비용	67	161	190	219
지배주주지분	5,763	6,614	7,597	8,710	세전계속이익률(%)	1.9	4.0	4.3	4.8
자본금	118	118	118	118	당기순이익	341	815	961	1,107
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	1.6	3.3	3.6	4.0
이익잉여금	4,191	4,925	5,790	6,786	지배주주귀속 순이익	341	815	961	1,107
기타자본항목	320	437	555	672	기타포괄이익	117	117	117	117
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	459	933	1,079	1,224
자본총계	5,763	6,614	7,597	8,710	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,331	2,537	2,149	2,501	주당지표(원)				
당기순이익	341	815	961	1,107	EPS	14,419	34,453	40,620	46,765
유형자산감가상각비	1,101	968	977	1,043	BPS	243,505	279,472	320,991	368,039
무형자산상각비	50	67	69	70	CFPS	63,023	78,181	84,820	93,824
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,880	3,445	4,062	4,676
투자활동 현금흐름	-796	-912	-1,113	-907	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-610	-1,008	-1,208	-1,000	PER	18.8	8.5	7.2	6.3
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	1.1	0.9	0.8
금융상품의 증감	-211	-	-	-	PCR	4.3	3.8	3.5	3.1
재무활동 현금흐름	-453	-861	-646	-882	EV/EBITDA	4.0	3.3	2.7	1.9
단기금융부채의증감	-	-236	-66	-354	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-391	-568	-486	-420	ROE	6.1	13.2	13.5	13.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.3	8.1	8.1	8.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	107.0	87.6	74.4	59.1
현금및현금성자산의증감	77	512	137	459	순부채비율	14.7	-7.1	-15.3	-27.5
기초현금및현금성자산	1,329	1,406	1,918	2,055	매출채권회전율(x)	6.7	7.3	8.0	7.9
기말현금및현금성자산	1,406	1,918	2,055	2,514	재고자산회전율(x)	13.0	12.6	12.2	11.9

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-03-29	Buy	280,000	-13.5%	7.9%
2024-07-25	Buy	325,000	-24.8%	-13.8%
2024-09-26	Buy	295,000	-30.6%	-24.6%
2024-10-24	Buy	255,000	-33.0%	-30.4%
2024-11-20	Buy	205,000	-21.0%	-15.3%
2025-02-27	Buy	225,000	-31.5%	-20.0%
2025-09-22	Buy	230,000	-11.2%	0.4%
2025-10-31	Buy	275,000	-11.4%	-6.9%
2025-11-10	Buy	320,000	-16.3%	7.8%
2026-04-01	Buy	385,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-