

LG이노텍 (011070)

펀더멘털 대비 과한 하락인 것으로 판단

iPhone 관련 우려에 대한 당사의 생각

목표주가를 기존 100만원에서 110만원으로 +10% 상향한다. 부문별 '27년 실적에 기존과 같이 광학 12배, 패키지 38배, 모빌리티 12배의 배수를 적용하여 적정 사업가치를 각각 10조원, 14조원, 0.8조원으로 추산한다.

아울러 '26년~'28년 영업이익 추정치를 +4.5% ~ +22% 상향한다[표2]. '26년 추정치 상향은 광학, '27~'28년 추정치 상향은 패키지에 주로 기인한다. 결과적으로 전사 영업이익은 '25년 6,650억원에서 '28년 1.97조원으로 CAGR +43% 성장할 전망이다.

동사 주가는 고점 대비 -51% 하락하며, 패키지가판 고성장에 대한 기대를 상당 부분 되돌림 하였고, 당사가 판단하는 적정가치 이하로 내려왔다. 최근 Apple이 MacBook, iPad 가격을 크게 인상하면서 향후 iPhone 가격 인상 가능성에 대한 우려가 커진 점도 주가 하락을 부추겼다. 투자 심리 측면에서 불리한 이슈이나, 아래와 같은 이유로 동사 펀더멘털은 견고하다고 판단하며, 조정 시 매수 관점이 유효한 것으로 판단한다.

① iPhone 가격 인상이 단행되더라도 인상폭은 제한적일 가능성이 높다. iPhone은 Apple 매출의 절반을 차지하고 있으며, iOS 기반 Service 매출의 근간이다. 따라서 출하량을 훼손할 정도의 급격한 가격 인상을 선택하지 않을 것으로 판단한다. 동사를 포함한 복수의 공급망을 통해 확인한 결과, 하반기 iPhone 생산 계획은 현재까지 변동 없이 유지되고 있으며, '28년까지의 출하 컨센서스도 여전히 견조하다[그림3].

② 신규 iPhone에 가변조리개가 탑재되며 광학의 수익성 개선을 이끌 전망이다. 이번 변화는 조립 공정을 담당하는 동사의 부가가치를 높일 수 있는 변화다. 그동안 카메라 모듈의 주요 변화는 이미지센서 해상도 개선이었다. 이는 동사 입장에서 BOM Cost 상승 요인에 가까웠고, 어셈블리 부가가치 개선으로 이어지기 어려웠다. 반면 가변조리개 탑재는 조립 난이도 상승을 수반하므로 동사의 역할이 확대됨은 물론, 수익성에도 긍정적으로 작용할 가능성이 높다.

결과적으로 광학솔루션 영업이익률은 '25년의 2.6%를 저점으로 '26년 4.4%, '27년 4.5%로 개선될 것으로 전망한다[그림4]. 이는 메모리 가격 부담 확대로 여타 부품에 대한 평가 인하 우려가 커지고 있다는 시각과 배치되는 부분이다.

③ 패키지솔루션의 성장성은 여전히 강력한 투자포인트다. 동 사업부 영업이익이 전사 영업이익에서 차지하는 비중은 '25년 19%에서 '28년 39%로 급격히 확대될 전망이다[그림6, 7]. AI 가속기, CPU, 스위치 등 AI 데이터센터 관련 이기종 대면적 IC 수요가 확대되며 FC-BGA 공급 환경은 더욱 타이트해지고 있다. 이에 따라 상대적으로 후발주자인 동사에게도 상당한 기회가 열리고 있다. 이러한 수요 확대에 대응하기 위해 2년간 2조원 이상의 투자를 집행할 것으로 예상된다.

2분기 및 하반기 실적도 순항할 것으로 전망

2분기 실적은 매출 5.0조원, 영업이익 2,008억원으로 전망된다. 이는 당사 기존 영업이익 추정치 대비 +38% 상향한 수치이며, 컨센서스를 +26% 상회하는 수준이다. 환율이 예상 대비 높은 수준에서 유지되는 가운데, iPhone 수요도 여전히 견조하기 때문이다. 당사는 이러한 흐름이 3분기까지 이어질 것으로 전망하며, 2분기 실적 발표를 기점으로 하반기 및 '27년 이후 실적에 대한 눈높이가 추가 상향될 가능성이 높다고 판단한다.

Company Brief

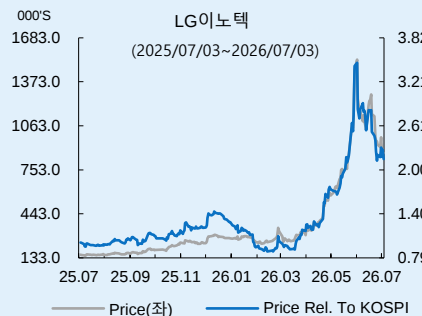
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,100,000원(상향)
증가(2026.07.03)	872,000원
상승여력	26.1%

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	20,638십억원
외국인지분율	23.6%
52주 주가	148,000~1,530,000원
60일평균거래량	438,108주
60일평균거래대금	425.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-24.8	168.7	219.4	472.2
상대수익률	-23.9	118.3	138.0	307.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	21,897	25,260	27,453	30,284
영업이익(십억원)	665	1,225	1,529	1,967
순이익(십억원)	341	1,044	1,312	1,708
EPS(원)	14,419	44,100	55,441	72,187
BPS(원)	243,505	288,155	343,013	412,942
PER(배)	18.8	19.8	15.7	12.1
PBR(배)	1.1	3.0	2.5	2.1
ROE(%)	6.1	16.6	17.6	19.1
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.6	0.8
EV/EBITDA(배)	4.0	8.9	7.6	5.8

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	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출	4,983	3,935	5,369	7,610	5,535	5,026	6,636	8,063	21,897	25,260	27,453	30,284
YoY	15.0%	-13.6%	-5.6%	14.8%	11.1%	27.7%	23.6%	6.0%	3.3%	15.4%	8.7%	10.3%
광학	4,138	3,053	4,481	6,646	4,610	4,032	5,560	6,976	18,318	21,178	22,651	24,463
YoY	17.8%	-17.1%	-7.4%	15.2%	11.4%	32.1%	24.1%	5.0%	2.9%	15.6%	7.0%	8.0%
패키지	377	416	438	489	437	487	565	582	1,720	2,071	2,616	3,459
YoY	14.8%	10.0%	18.2%	27.6%	15.9%	17.0%	29.1%	18.9%	17.8%	20.4%	26.3%	32.2%
모빌리티	468	466	451	474	487	506	511	506	1,858	2,010	2,186	2,361
YoY	-4.8%	-6.2%	-5.7%	-0.1%	4.2%	8.7%	13.4%	6.6%	-4.3%	8.2%	8.7%	8.0%
영업이익	125	11	204	325	295	201	320	409	665	1,225	1,529	1,967
OPM	2.5%	0.3%	3.8%	4.3%	5.3%	4.0%	4.8%	5.1%	3.0%	4.8%	5.6%	6.5%
광학	73	-34	162	281	242	130	220	334	482	927	1,017	1,101
OPM	1.8%	-1.1%	3.6%	4.2%	5.3%	3.2%	4.0%	4.8%	2.6%	4.4%	4.5%	4.5%
패키지	29	23	29	49	38	59	82	67	129	246	432	772
OPM	7.6%	5.4%	6.6%	10.0%	8.6%	12.1%	14.5%	11.6%	7.5%	11.9%	16.5%	22.3%
모빌리티	23	22	13	-7	15	12	18	7	51	52	79	94
OPM	4.9%	4.8%	2.9%	-1.5%	3.1%	2.3%	3.5%	1.5%	2.8%	2.6%	3.6%	4.0%

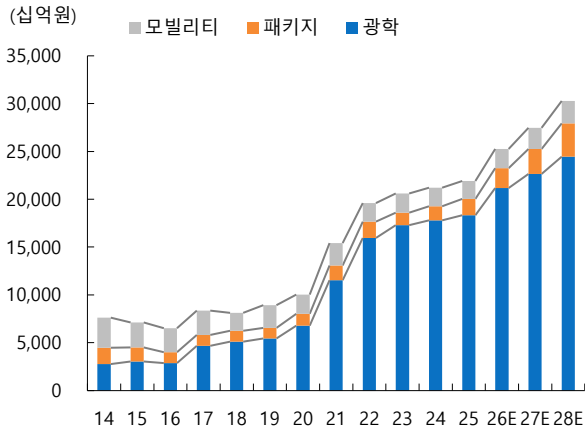
자료: LG이노텍, iM증권

표2. LG이노텍 실적추정 변경: 26년은 광학, '27~'28년은 패키지 중심의 상황

(단위: 십억원, %)	신규추정			기존추정			변동률		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	25,260	27,453	28,606	24,914	27,358	28,507	1.4	0.3	0.3
영업이익	1,225	1,529	1,967	1,172	1,450	1,609	4.5	5.5	22.3
영업이익률	4.8	5.6	6.9	4.7	4.9	5.6			
세전이익	1,250	1,580	2,066	1,197	1,498	1,697	4.4	5.5	21.7
세전이익률	4.9	5.8	7.2	4.8	5.1	6.0			
지배주주순이익	1,044	1,320	1,725	1,000	1,251	1,417	4.4	5.5	21.7
지배주주순이익률	4.1	4.8	6.0	4.0	4.3	5.0			
EPS	44,100	55,758	72,892	42,236	52,860	59,869	4.4	5.5	21.8

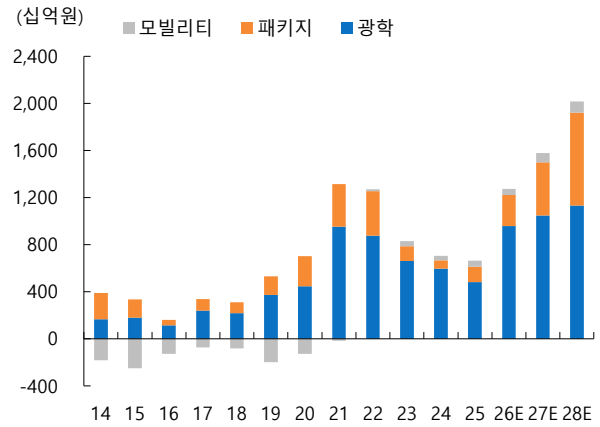
자료: iM증권 리서치본부

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



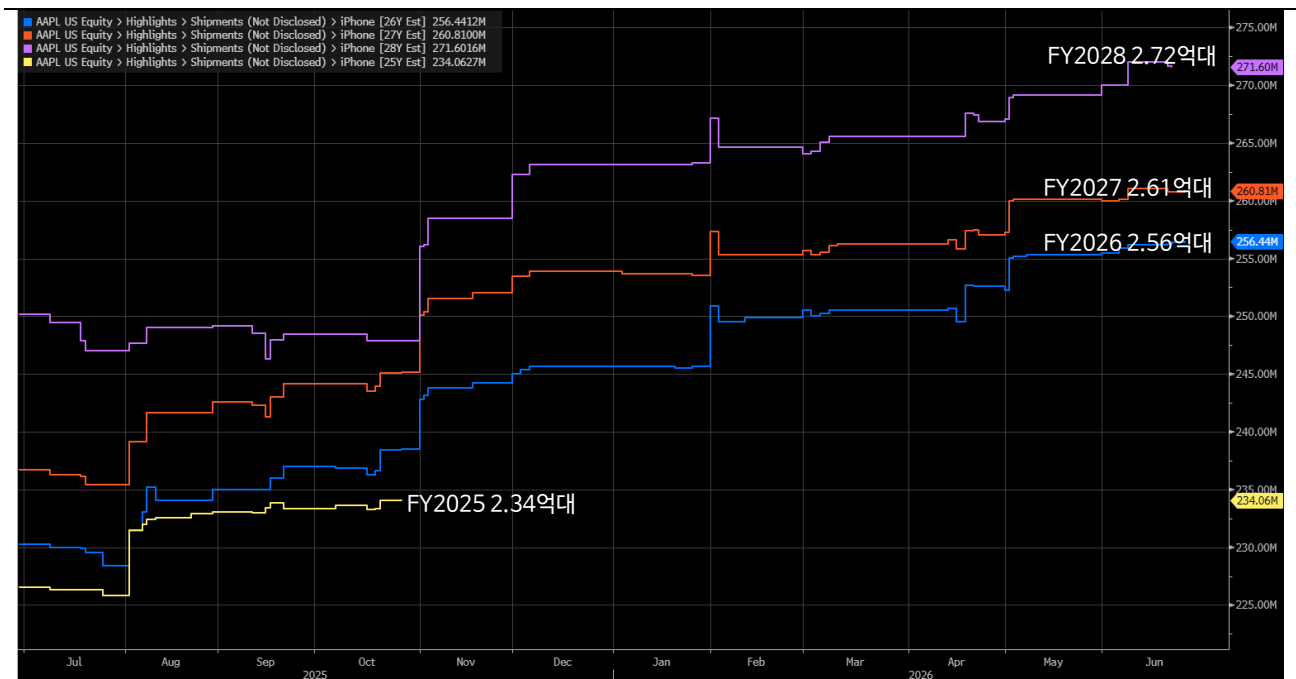
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

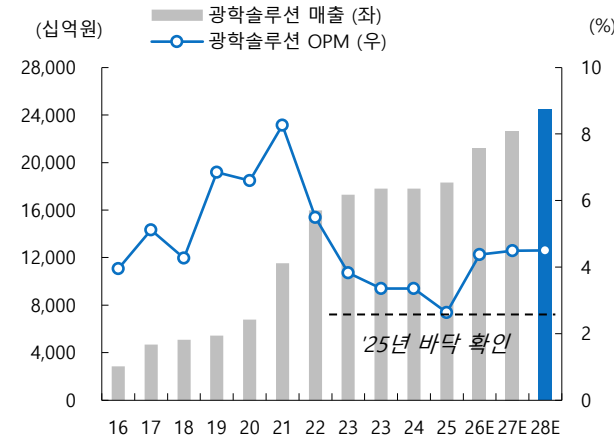
그림 3. 연도별 iPhone 출하량 컨센서스는 지속적으로 상향 중



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

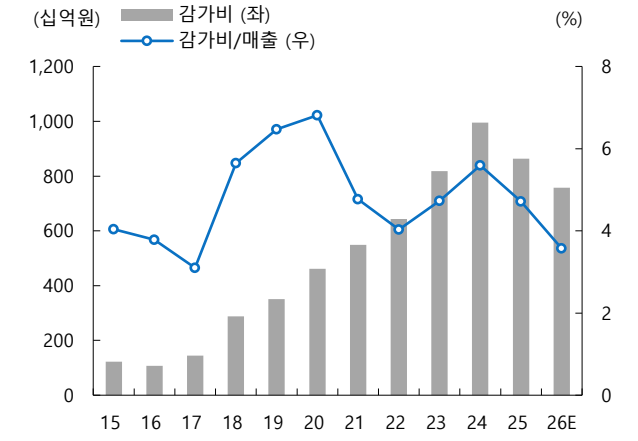
주: 9월 결산 기준

그림4. LG이노텍 광학 실적 추이: OPM은 '25년을 바닥으로 반등.
가변조리개 + 베트남 생산지 이전 + 감가비 부담 축소



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림5. 광학의 연간 유형자산 감가상각비 추이: 24년을 정점으로
매년 약 1,000억원 감소하는 페이스



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

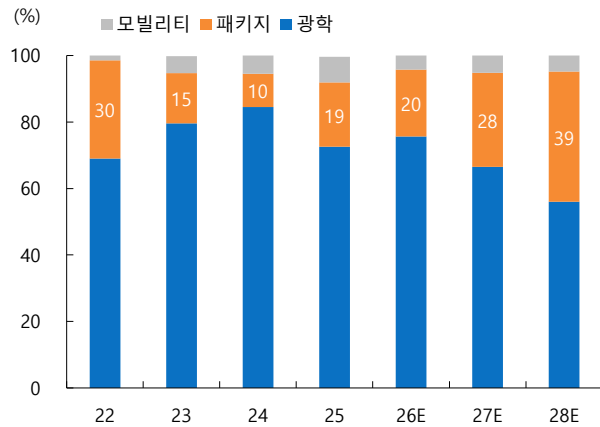
표3. iPhone 시리즈별 후면카메라 변화 및 시기별 마케팅 포인트: 지난 3년간 화소 업그레이드, '26년은 가변조리개 → 어셈블리 부가가치 ↑

	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	5G, LiDAR, 4K HDR 촬영
2020	i12 PM	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 2.5x (OIS) + LiDAR	1/1.9	센서시프트OIS, 5G, LiDAR, 4K HDR 촬영, 빅센서
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	1/1.65	3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
2021	i13 PM	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.65	3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
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	티타늄프레임, 5x 광학줌, 빅센서
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	AI, 카메라컨트롤, 48MP 초광각
2025	i16e	48MP	1/2.55	C1 (자체모뎀)
2025	i17	48MP (SSO) + 48MP UW	1/1.56	Promotion (120Hz)
2025	iAir	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	
2026	Foldable	48MP (SSO) + 48MP UW	1/1.28	
2026	i18 Pro	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 8x (SSO) + LiDAR	1/1.28	가변조리개
2026	i18 PM	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 8x (SSO) + LiDAR	1/1.28	가변조리개

자료: Apple, GSM Arena, iM증권 리서치본부

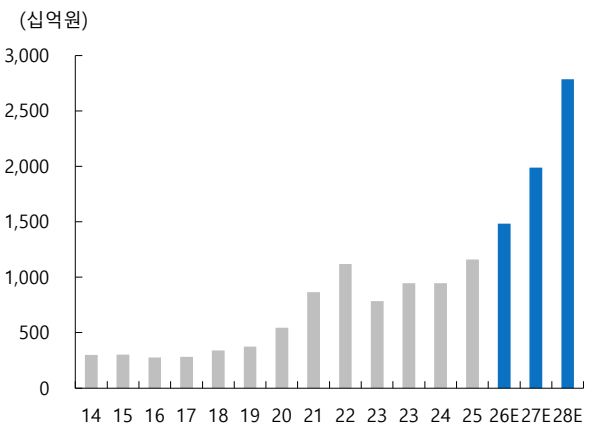
주: SSO는 Sensor Shift OIS를 의미

그림6. 부문별 영업이익 비중 추이: 패키지의 급격한 확대



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림7. 패키지솔루션 부문 내 패키지가판 매출 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

표 4. LG 이노텍 목표주가 산정

(십억원, 백만주, 원)	26NP	27NP	목표 P/E	사업가치	비고
① 광학	790	873	12	10,477	27년 NP에 12배 적용
② 패키지	210	371	38	14,023	27년 NP에 해외 Peer '27년 평균 P/E 42배를 10% 할인
③ 모빌리티	44	68	12	817	27년 NP에 12배 적용
합계	1,044	1,312		25,317	
적정 시가총액				25,317	
발행 주식수				24	
적정 주가				1,069,717	합산 사업가치 / 발행주식수
목표 주가				1,100,000	
현재 주가				872,000	
업사이드				26.1%	

자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

주: 사업부별 유효세율은 동일하게 가정

표 5. 국내외 기관 업체들의 주가 및 멀티플 현황

종목명	주가	3M 변동%	6M 변동%	26년 PER	27년 PER	28년 PER	12MF PER	24MF PER
삼성전기	1,984,000	11.8	338.9	112.5	57.1	38.4	75.5	45.8
LG이노텍	878,000	-24.2	168.9	25.8	21.0	18.1	23.1	19.4
대덕전자	129,600	-15.0	59.6	33.7	23.7	18.2	27.8	20.6
심텍	131,700	16.1	163.4	35.1	18.6	13.1	25.6	17.1
티엘비	74,200	-29.7	17.9	20.7	15.9	9.9	18.0	12.2
코리아써	80,800	-31.4	17.4	16.9	11.6	8.5	13.7	9.8
국내평균				40.8	24.7	17.7	30.6	20.8
Ibiden	23,345	184.3	226.1	94.1	63.3	44.2	83.5	57.0
Kinsus	833	17.0	147.9	82.6	35.9	17.9	49.8	23.7
NYPCB	1,185	40.2	108.6	81.4	36.9	18.1	50.6	24.2
Unimicron	969	3.9	86.7	63.0	30.9	19.0	41.3	23.5
해외평균				80.3	41.8	24.8	56.3	32.1

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

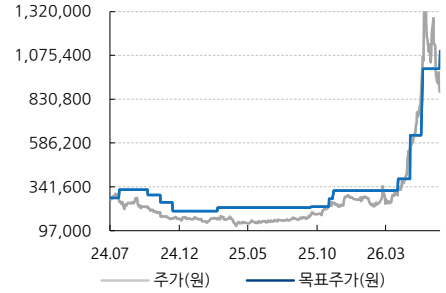
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	6,778	7,418	7,920	8,798	매출액	21,897	25,260	27,453	30,284
현금 및 현금성자산	1,406	1,951	1,988	2,267	증가율(%)	3.3	15.4	8.7	10.3
단기금융자산	10	10	11	11	매출원가	20,147	22,816	24,564	26,817
매출채권	3,552	3,276	3,549	3,902	매출총이익	1,750	2,444	2,889	3,467
재고자산	1,789	2,154	2,341	2,583	판매비와관리비	1,085	1,219	1,360	1,500
비유동자산	5,153	5,199	5,737	6,112	연구개발비	577	666	724	799
유형자산	3,724	3,764	4,295	4,663	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	296	303	310	317	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,931	12,618	13,657	14,909	영업이익	665	1,225	1,529	1,967
유동부채	4,507	4,705	4,932	4,950	증가율(%)	-5.8	84.2	24.9	28.6
매입채무	2,642	3,048	3,313	3,654	영업이익률(%)	3.0	4.8	5.6	6.5
단기차입금	155	-	-	-	이자수익	41	57	59	67
유동성장기부채	567	486	420	66	이자비용	88	57	36	6
비유동부채	1,661	1,093	607	187	자본이익(손실)	-	-	-	-
사채	529	264	132	66	기타영업외손익	-176	22	16	15
장기차입금	1,011	708	354	-	세전계속사업이익	409	1,250	1,571	2,046
부채총계	6,168	5,798	5,539	5,136	법인세비용	67	206	259	337
자배주주지분	5,763	6,820	8,118	9,773	세전계속이익률(%)	1.9	4.9	5.7	6.8
자본금	118	118	118	118	당기순이익	341	1,044	1,312	1,708
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	1.6	4.1	4.8	5.6
이익잉여금	4,191	5,131	6,312	7,849	지배주주귀속 순이익	341	1,044	1,312	1,708
기타자본항목	320	437	555	672	기타포괄이익	117	117	117	117
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	459	1,161	1,430	1,826
자본총계	5,763	6,820	8,118	9,773	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,331	2,569	2,371	2,856	주당지표(원)				
당기순이익	341	1,044	1,312	1,708	EPS	14,419	44,100	55,441	72,187
유형자산감가상각비	1,101	968	977	1,132	BPS	243,505	288,155	343,013	412,942
무형자산상각비	50	67	69	70	CFPS	63,023	87,829	99,641	123,008
지분법관련손익(이익)	-	-	-	-	DPS	1,880	4,410	5,544	7,219
투자활동 현금흐름	-796	-912	-1,413	-1,407	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-610	-1,008	-1,508	-1,500	PER	18.8	19.8	15.7	12.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	3.0	2.5	2.1
금융상품의 증감	-211	-	-	-	PCR	4.3	9.9	8.8	7.1
재무활동 현금흐름	-453	-861	-669	-917	EV/EBITDA	4.0	8.9	7.6	5.8
단기금융부채의증감	-	-236	-66	-354	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-391	-568	-486	-420	ROE	6.1	16.6	17.6	19.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.3	8.9	9.4	10.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	107.0	85.0	68.2	52.6
현금및현금성자산의증감	77	545	37	279	순부채비율	14.7	-7.4	-13.5	-22.0
기초현금및현금성자산	1,329	1,406	1,951	1,988	매출채권회전율(x)	6.7	7.4	8.0	8.1
기말현금및현금성자산	1,406	1,951	1,988	2,267	재고자산회전율(x)	13.0	12.8	12.2	12.3

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	3.7%	40.8%
2026-04-28	Buy	630,000	12.1%	37.1%
2026-05-26	Buy	1,000,000	10.4%	53.0%
2026-07-06	Buy	1,100,000		



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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-