

LG이노텍 (011070)

패키지솔루션이 시가총액을 전부 설명

환율 하락 반영하여 이익추정치 하향

목표주가를 기존 91만원에서 58만원으로 하향한다. 원·달러 환율 하락과 기대를 하회하는 광학솔루션의 수익성을 반영하여 '26년, '27년, '28년 영업이익 추정치를 각각 -35%, -48%, -34% 하향했다[표2].

밸류에이션은 광학솔루션과 모빌리티솔루션에 '27년 실적 기준 각각 P/E 8배, 10배를 적용하고, 패키지솔루션에는 '28년 실적에 기준과 같이 글로벌 Peer 평균 P/E 18배를 적용했다[표4]. 결론적으로 패키지솔루션의 사업가치는 10.3조원으로 추산되어, 현재 시가총액 8.8조원을 상회한다.

주가는 최고점 대비 -79% 하락했는데, 사실상 패키지솔루션에 대한 가치 재평가 이전으로 되돌아간 것으로 볼 수 있다.

주요 이슈 정리 및 향후 관전포인트

① **환율로 인한 수익성 부진:** 3Q26 매출은 6.37조원으로 컨센서스를 +5% 상회했으나, 영업이익은 948억원으로 -51% 하회했다. 고환율 구간에 매입한 원재료가 신모델 출하분의 원가로 인식된 영향이다. 4Q26 영업이익은 이러한 시차가 일부 해소되므로 +94% QoQ 개선된 1,841억원으로 전망하나, 평년과 다른 부품 출하 일정과 비우호적 환율 여건 지속으로 YoY 역성장이 이어질 것으로 추정한다.

② **수요 둔화 우려에 대하여:** 외신을 통해 Apple이 iPhone 18 Pro와 Pro Max의 10월 부품 주문을 계획 대비 15~20% 줄였다고 보도되었고[링크], 이후 동사 주가는 코스피를 20%p 하회했다. 그러나 동사를 포함한 주요 Apple 공급망의 생산 계획은 그대로 유지되고 있는 것으로 파악된다. 통상 11월은 되어야 연말 물량 조절의 윤곽이 확인되므로, 4Q26 추정치에는 기존 출하 계획을 반영했다.

수요 우려가 이미 주가에 한 차례 반영된 만큼, 주가는 추가적인 가격 조정보다는 환율에 따른 이익 추정치 하향을 반영하며 기간조정을 거칠 것으로 판단된다.

③ **기판이 시총을 전부 설명:** PC CPU용 FC-BGA 공급을 시작했으며, '27년에는 커넥티비티, 네트워킹, 가속가용 기판 공급을 본격화할 계획이다. 주요 고객사와 세부 공급 논의가 마무리되면 장기 매출에 대한 가시성을 추가로 확인할 수 있을 것으로 기대한다. 패키지솔루션의 전사 영업이익 기여도는 '25년 19%에서 '28년 51%로 절반을 상회할 것으로 전망되며[그림5], 앞서 언급하였듯 이미 동사 시가총액을 패키지기판만으로 설명할 수 있는 수준인 것으로 판단한다.

④ **로보틱스 관련 모멘텀:** 북미 휴머노이드 고객사향 카메라 모듈을 양산하고 있으며, 지난 10월에는 GTC 베를린에서 Nvidia와 휴머노이드의 시각 인식 및 로봇 손 센싱 솔루션을 공동 개발한다고 발표했다. 관련 신제품은 내년 CES와 GTC에서 공개될 예정이다[링크]. 동사 '26년 전사 매출 대비 로보틱스 관련 매출은 미미하나, 주요 고객사 양산 일정에 따라 장기 매출에 대한 기대감이 생길 경우, 주가의 촉매가 될 수 있을 것으로 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	580,000원(하향)
증가(2026.10.27)	374,500원
상승여력	54.9 %

Stock Indicator	
자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	8,863십억원
외국인지분율	26.4%
52주 주가	220,500~1,530,000원
60일평균거래량	249,773주
60일평균거래대금	137.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-35.2	-27.1	-35.1	66.8
상대수익률	-17.0	-20.7	-20.0	26.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	21,897	24,203	23,361	25,805
영업이익(십억원)	665	820	826	1,308
순이익(십억원)	341	700	713	1,134
EPS(원)	14,419	29,596	30,130	47,935
BPS(원)	243,505	275,102	307,179	355,281
PER(배)	18.8	12.7	12.4	7.8
PBR(배)	1.1	1.4	1.2	1.1
ROE(%)	6.1	11.4	10.3	14.5
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.8	1.3
EV/EBITDA(배)	4.0	4.6	4.4	3.1

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)	1Q26	2Q26	3Q26p	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출	5,535	5,527	6,367	6,774	5,042	5,242	5,941	7,136	21,897	24,203	23,361	25,805
YoY	11.1%	40.5%	18.6%	-11.0%	-8.9%	-5.2%	-6.7%	5.3%	3.3%	10.5%	-3.5%	10.5%
광학	4,610	4,518	5,404	5,800	4,024	4,159	4,770	5,928	18,318	20,332	18,882	20,392
YoY	11.4%	48.0%	20.6%	-12.7%	-12.7%	-7.9%	-11.7%	2.2%	2.9%	11.0%	-7.1%	8.0%
패키지	437	498	482	480	487	551	608	647	1,720	1,897	2,293	3,052
YoY	15.9%	19.8%	10.1%	-1.8%	11.5%	10.5%	26.2%	34.8%	17.8%	10.3%	20.8%	33.1%
모빌리티	487	511	481	494	531	532	563	560	1,858	1,973	2,186	2,361
YoY	4.2%	9.7%	6.8%	4.1%	9.0%	4.2%	17.0%	13.4%	-4.3%	6.2%	10.8%	8.0%
영업이익	295	246	95	184	156	118	242	309	665	820	826	1,308
OPM	5.3%	4.4%	1.5%	2.7%	3.1%	2.3%	4.1%	4.3%	3.0%	3.4%	3.5%	5.1%
광학	242	168	45	134	79	21	128	191	482	589	418	571
OPM	5.3%	3.7%	0.8%	2.3%	2.0%	0.5%	2.7%	3.2%	2.6%	2.9%	2.2%	2.8%
패키지	38	62	40	45	61	82	97	102	129	184	343	666
OPM	8.6%	12.4%	8.2%	9.4%	12.6%	15.0%	16.0%	15.7%	7.5%	9.7%	15.0%	21.8%
모빌리티	15	16	10	5	16	15	17	17	51	47	64	71
OPM	3.1%	3.2%	2.1%	0.9%	3.0%	2.8%	3.0%	2.9%	2.8%	2.4%	2.9%	3.0%

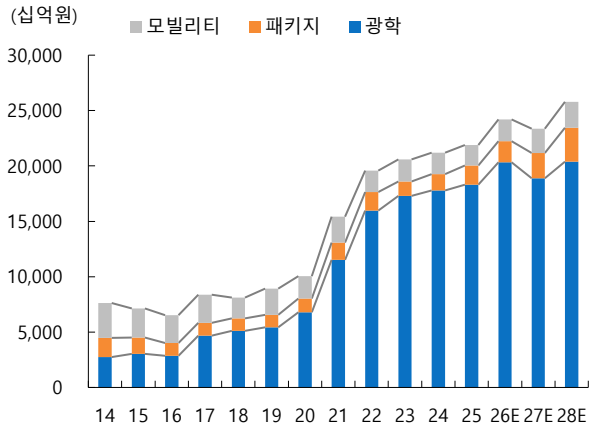
자료: LG이노텍, iM증권

표2. LG이노텍 실적추정 변경: 비우호적 환율, 예상보다 낮은 광학솔루션 수익성 반영

(단위: 십억원, %)	신규추정			기존추정			변동률		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	24,203	23,361	25,805	25,554	27,489	30,439	-5.3	-15.0	-15.2
영업이익	820	826	1,308	1,253	1,585	1,973	-34.6	-47.9	-33.7
영업이익률	3.4	3.5	5.1	4.9	5.8	6.5			
세전이익	839	854	1,358	1,278	1,629	2,054	-34.4	-47.6	-33.9
세전이익률	3.5	3.7	5.3	5.0	5.9	6.7			
지배주주순이익	700	713	1,134	1,068	1,360	1,715	-34.4	-47.6	-33.9
지배주주순이익률	2.9	3.1	4.4	4.2	4.9	5.6			
EPS	29,596	30,130	47,935	45,112	57,484	72,462	-34.4	-47.6	-33.8

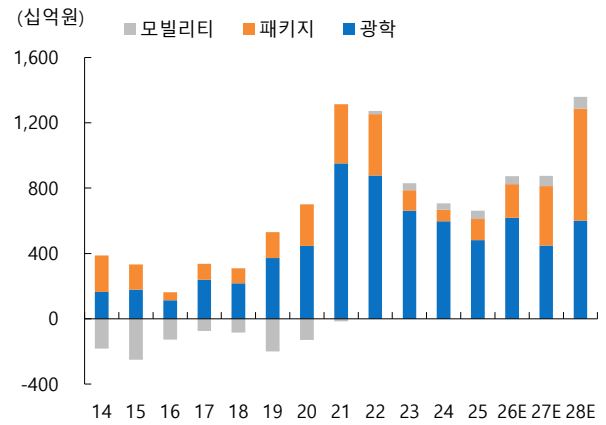
자료: iM증권 리서치본부

그림1. LG이노텍 부문별 연간 매출액 추이 및 전망



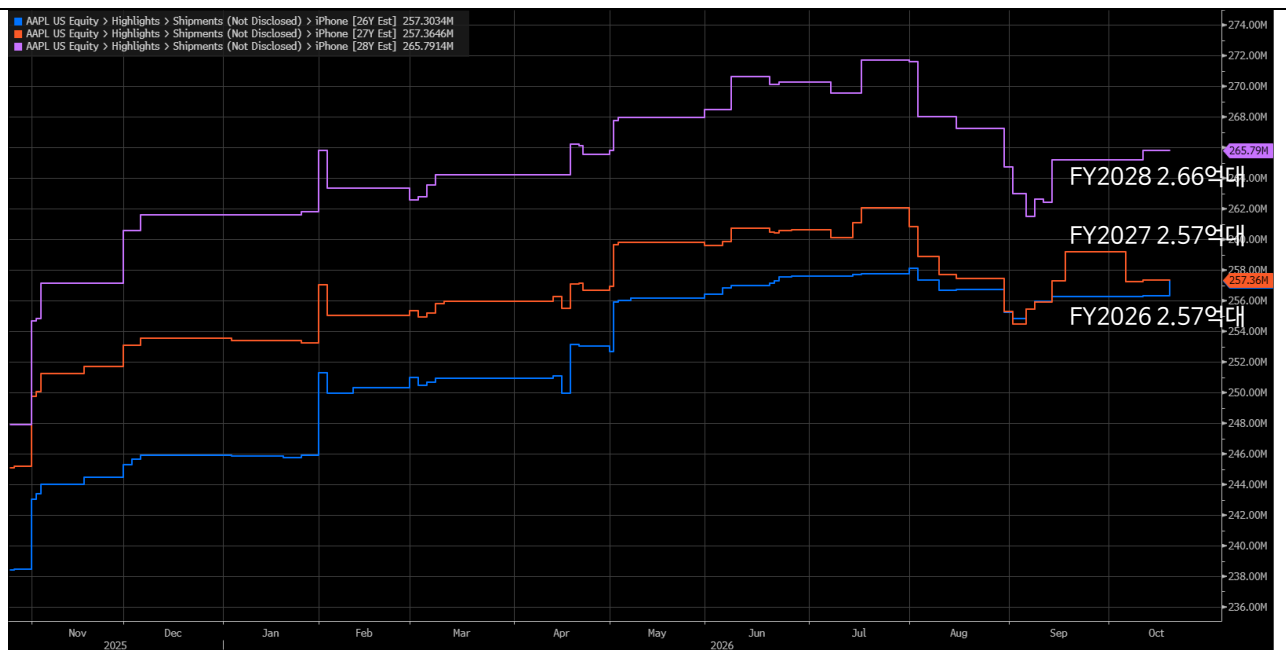
자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림2. LG이노텍 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림 3. 연도별 iPhone 출하량 컨센서스: 7~8 월 거치며 하향 조정되었으나, 현재는 하향 안정화된 수준 유지



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: 9월 결산 기준

그림4. LG이노텍 광학 실적 추이: 환율 가정에 따라 수익성 바닥 시점을 '27년으로 이연

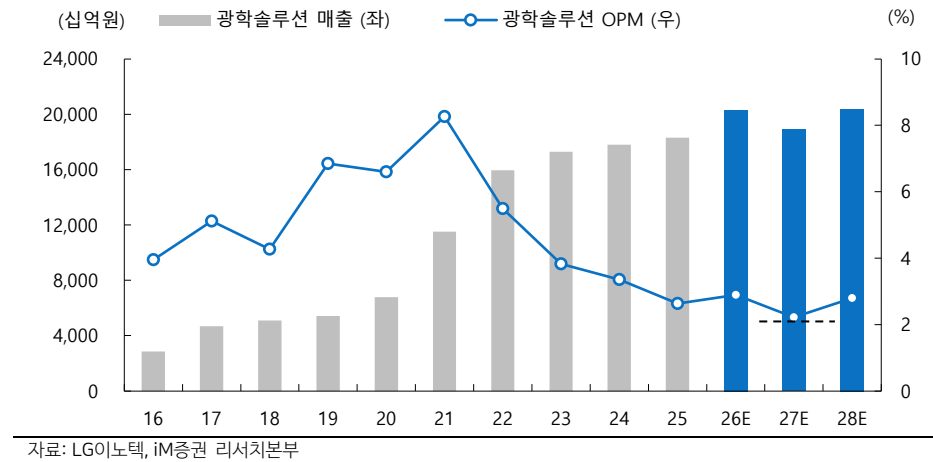


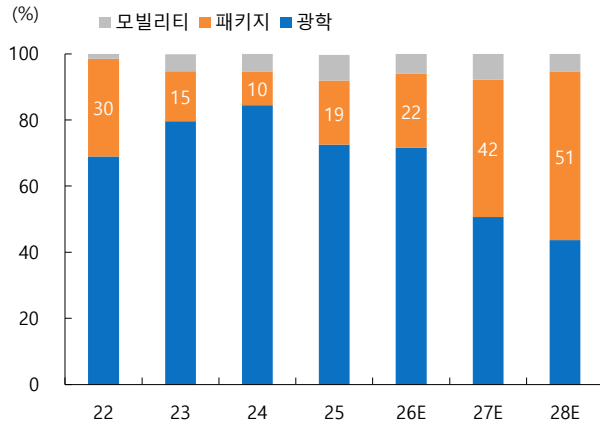
표3. iPhone 시리즈별 후면카메라 변화 및 시기별 마케팅 포인트

	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	1/1.65	3배줌, 빅센서, ProMotion, 빅센서
2021	i13 PM	12MP (SSO) + 12MP UW + 12MP 3x (OIS) + LiDAR	1/1.65	
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	AI, 카메라컨트롤, 48MP 초광각 C1 (자체모델)
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	
2026	i17e	48MP	1/2.55	가변조리개
2026	iDuo	48MP (SSO) + 48MP UW	1/1.59	
2026	i18 Pro	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 4x (SSO) + LiDAR	1/1.28	
2026	i18 PM	48MP (Variable Aperture) + 48MP UW + 48MP 4x (SSO) + LiDAR	1/1.28	

자료: Apple, GSM Arena, iM증권 리서치본부

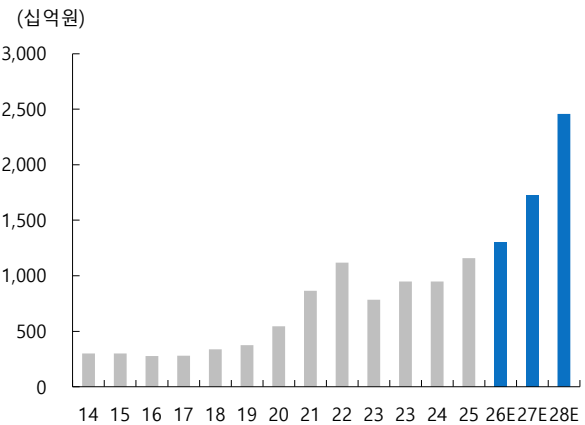
주: SSO는 Sensor Shift OIS를 의미

그림5. 부문별 영업이익 비중 추이: 패키지의 급격한 확대



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

그림6. 패키지솔루션 부문 내 패키지가판 매출 추이 및 전망



자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

표 4. LG 이노텍 목표주가 산정

(십억원, 백만주, 원)	26NP	27NP	28NP	목표 P/E	사업가치	비고
① 광학	503	361	493	8	2,890	27년 NP에 8배 적용
② 패키지	157	296	575	18	10,295	28년 NP에 해외 Peer '28년 평균 P/E
③ 모빌리티	40	56	61	10	556	27년 NP에 10배 적용
합계	700	713	1,129		13,741	
적정 시가총액					13,741	
발행 주식수					24	
적정 주가					580,658	합산 사업가치 / 발행주식수
목표 주가					580,000	
현재 주가					373,000	
업사이드					55.5%	

자료: LG이노텍, iM증권 리서치본부

주: 사업부별 유효세율은 동일하게 가정

표 5. 국내외 기관 업체들의 주가 및 멀티플 현황: 해외 기관의 PER 평균 값은 '27년 29배, '28년 18배 수준

2026. 10. 27			주가			PER(배)			PBR(배)			ROE(%)			영업이익률			EPS 성장률			PEG		
구분	종목명	국가	1M%	YTD%	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
PCB	삼성전기	한국	-20.3	370.1	53.5	26.7	17.2	7.6	6.0	4.5	16.0	26.0	31.0	14.3	22.2	26.7	132.0	99.8	55.2	0.5	0.2	0.3	
	LG이노텍	한국	-30.0	38.2	12.6	12.4	7.8	1.4	1.2	1.1	11.5	10.3	14.5	3.4	3.5	5.1	106.1	1.4	59.1	0.1	8.9	0.1	
	대덕전자	한국	7.0	171.1	26.5	18.2	14.5	5.6	4.4	3.4	23.2	26.9	26.6	17.3	20.5	21.9	388.3	45.5	26.4	0.1	0.4	0.5	
	심텍	한국	-21.6	135.6	20.7	12.2	9.1	5.5	3.8	2.7	29.3	36.6	34.5	12.3	17.3	19.2	혹전	69.6	33.8	#VALUE!	0.2	0.3	
	해성디에스	한국	-27.0	-19.8	8.7	6.2	5.2	1.1	1.0	0.8	13.6	16.9	17.4	11.6	14.6	15.5	241.1	41.2	19.6	0.0	0.1	0.3	
	코리아씨키트	한국	15.7	55.9	21.5	14.7	12.5	3.5	2.9	2.3	11.1	14.3	14.3	5.7	8.3	9.3	73.0	50.2	17.7	0.3	0.3	0.7	
	티엘비	한국	-14.5	34.6	17.1	12.5	8.5	3.4	2.7	2.1	24.2	24.4	28.2	15.3	17.4	18.6	3.7	40.3	46.3	4.7	0.3	0.2	
	Ibiden	일본	-23.3	166.0	56.6	38.1	27.0	8.7	8.0	6.8	10.5	15.0	19.2	14.9	23.1	26.9	111.7	60.6	40.0	0.5	0.6	0.7	
	Unimicron	대만	-10.5	381.8	47.2	24.9	14.5	12.7	9.5	6.1	27.7	40.1	46.9	17.3	29.1	36.7	575.0	89.7	71.0	0.1	0.3	0.2	
	Nanya PCB	대만	1.2	420.7	68.4	24.1	14.0	14.6	10.5	6.8	23.6	51.2	55.0	23.8	39.2	45.7	506.2	183.6	72.6	0.1	0.1	0.2	
Kinsus	대만	-2.2	512.2	76.2	30.0	16.1	10.4	8.3	6.1	14.9	29.8	34.6	16.1	25.1	29.6	259.0	154.1	86.3	0.3	0.2	0.2		
국내외 PCB 평균			-12.8	218.1	37.2	20.0	13.3	6.8	5.3	3.9	18.7	26.5	29.3	13.8	20.0	23.2	239.6	76.0	48.0	0.7	1.1	0.3	
해외 PCB 평균			-8.7	366.3	62.1	29.3	17.9	11.6	9.1	6.4	19.2	34.0	38.9	18.0	29.1	34.7	363.0	122.0	67.5	0.3	0.3	0.3	

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: LG이노텍은 당사 추정치 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

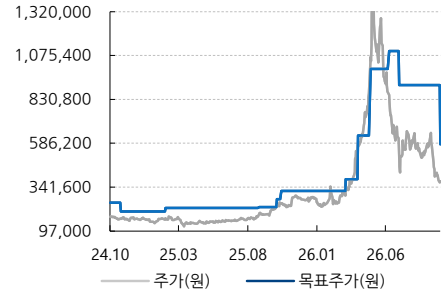
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	6,778	6,982	6,578	6,893	매출액	21,897	24,203	23,361	25,805
현금 및 현금성자산	1,406	1,737	1,505	1,301	증가율(%)	3.3	10.5	-3.5	10.5
단기금융자산	10	10	11	11	매출원가	20,147	22,236	21,384	23,247
매출채권	3,552	3,145	3,040	3,344	매출총이익	1,750	1,967	1,976	2,558
재고자산	1,789	2,064	1,992	2,201	판매비와관리비	1,085	1,147	1,151	1,250
비유동자산	5,153	5,199	5,737	6,112	연구개발비	577	638	616	680
유형자산	3,724	3,764	4,295	4,663	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	296	303	310	317	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,931	12,181	12,315	13,004	영업이익	665	820	826	1,308
유동부채	4,507	4,577	4,439	4,409	증가율(%)	-5.8	23.3	0.7	58.4
매입채무	2,642	2,920	2,819	3,114	영업이익률(%)	3.0	3.4	3.5	5.1
단기차입금	155	-	-	-	이자수익	41	51	44	38
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	839	854	1,358
부채총계	6,168	5,670	5,045	4,596	법인세비용	67	138	141	224
자배주주지분	5,763	6,511	7,270	8,408	세전계속이익률(%)	1.9	3.5	3.7	5.3
자본금	118	118	118	118	당기순이익	341	700	713	1,134
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	순이익률(%)	1.6	2.9	3.1	4.4
이익잉여금	4,191	4,822	5,463	6,484	자배주주귀속 순이익	341	700	713	1,134
기타자본항목	320	437	555	672	기타포괄이익	117	117	117	117
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	459	818	830	1,252
자본총계	5,763	6,511	7,270	8,408	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,331	2,355	2,068	2,314	주당지표(원)				
당기순이익	341	700	713	1,134	EPS	14,419	29,596	30,130	47,935
유형자산감가상각비	1,101	968	977	1,132	BPS	243,505	275,102	307,179	355,281
무형자산상각비	50	67	69	70	CFPS	63,023	73,325	74,330	98,755
지분법관련손익(이익)	-	-	-	-	DPS	1,880	2,960	3,013	4,793
투자활동 현금흐름	-796	-912	-1,413	-1,407	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-610	-1,008	-1,508	-1,500	PER	18.8	12.7	12.4	7.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	1.4	1.2	1.1
금융상품의 증감	-211	-	-	-	PCR	4.3	5.1	5.0	3.8
재무활동 현금흐름	-453	-861	-635	-858	EV/EBITDA	4.0	4.6	4.4	3.1
단기금융부채의증감	-	-236	-66	-354	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-391	-568	-486	-420	ROE	6.1	11.4	10.3	14.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.3	7.7	8.0	9.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	107.0	87.1	69.4	54.7
현금및현금성자산의증감	77	330	-232	-203	순부채비율	14.7	-4.4	-8.4	-14.0
기초현금및현금성자산	1,329	1,406	1,736	1,505	매출채권회전율(x)	6.7	7.2	7.6	8.1
기말현금및현금성자산	1,406	1,736	1,505	1,301	재고자산회전율(x)	13.0	12.6	11.5	12.3

자료 : LG이노텍, iM증권 리서치본부

LG이노텍 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-38.2%	-26.0%
2026-07-28	Buy	910,000	-41.5%	-28.1%
2026-10-28	Buy	580,000		



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 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-