

LG 이노텍 (011070)

3Q25 Preview: 언팩은 끝났지만, 이노텍은 이제 시작

투자의견

BUY(유지)

목표주가

230,000 원(상향)

현재주가

188,500 원(10/2)

시가총액

4,461 (십억원)

이주형_02)368-6190_jhlee2207@eugenefn.com

- 3분기 실적은 매출액 5조 1,674억원(YoY -9%, QoQ +31%), 영업이익 1,693억원(YoY +30%, QoQ +1,385%, OPM 3.3%)을 전망. 우호적인 환율 영향으로 매출액과 수익성 모두 당초 추정치를 상회할 것으로 예상. 작년 하반기 신규 경쟁사 진입으로 경쟁 강도 심화 및 판가 인하 압력 등이 존재. 다만, 해당 고객사는 더 이상 판가 인하를 앞세운 공격적인 점유율 확장에 나서지 않고 있으며, 이에 따라 LG이노텍의 북미 고객사 내 카메라 모듈 점유율도 하방을 다져가는 중. 4분기 실적은 매출액 6조 9,615억원(YoY +5%, QoQ +35%), 영업이익 3,119억원(YoY +26%, QoQ +84%)을 전망. 지난달 발표된 북미 고객사 신제품의 긍정적인 초기 판매 추이는 의미 있는 4분기 실적 개선으로 이어질 것으로 예상
- 북미 고객사의 내년 신제품에는 렌즈로 들어오는 빛의 양을 조절할 수 있는 가변 조리개 카메라가 탑재될 것으로 예상됨. 가변 조리개 구현을 위해서는 조리개 블레이드라는 새로운 부품이 필요하며, 이는 카메라 모듈 제조의 부가가치 증대로 이어짐. 내년 상위 모델들을 중심으로 가변 조리개가 채택된 이후, 일반 및 에어 등 하위 모델까지 가변 조리개 적용이 확대되는 기간 동안 동사의 ASP는 꾸준히 상승할 수 있을 것으로 기대
- 광학솔루션 사업부의 베트남 생산 비중 확대, 전자 차원의 감가상각비 피크아웃에 따라 비용 구조 역시 개선세를 전망. 내년 하반기 북미 고객사향 차량용 통신 모듈의 양산과 FC-BGA 기판의 제품 포트폴리오 확대 등 전장부품 및 기판소재 사업부의 약진도 지속되는 중. 광학솔루션 사업부의 P, Q, C 개선과 신사업 모멘텀이 두드러지는 구간이라고 판단. 21년 이후 지속 하락했던 동사의 ROE는 올해를 기점으로 재차 상승세에 접어들 것. 26년 예상 BPS 254,553원에 타겟 P/B 0.91배를 적용해 목표주가를 23만원으로 상향

주가(원,10/2)	188,500
시가총액(십억원)	4,461
발행주식수	23,667천주
52주 최고가	214,500원
최저가	121,000원
52주 일간 Beta	0.90
60일 일평균거래대금	365억원
외국인 지분율	24.5%
배당수익률(2025F)	1.1%
주주구성	
LG전자 (외 2인)	40.8%
국민연금공단 (외 1인)	8.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0.0%	-17.7%	-47.9%
절대기준	11.9%	23.9%	-9.4%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	230,000	200,000	▲
영업이익(25)	618	609	▲
영업이익(26)	732	729	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	20,605	21,201	21,046	21,550
영업이익	831	706	618	732
세전손익	639	589	501	607
당기순이익	565	449	397	480
EPS(원)	23,881	18,983	16,773	20,269
증감률(%)	-42.3	-20.5	-11.6	20.8
PER(배)	10.0	8.5	11.2	9.3
ROE(%)	12.6	8.9	7.3	8.3
PBR(배)	1.2	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.8	2.6	3.2	3.0

자료: 유진투자증권

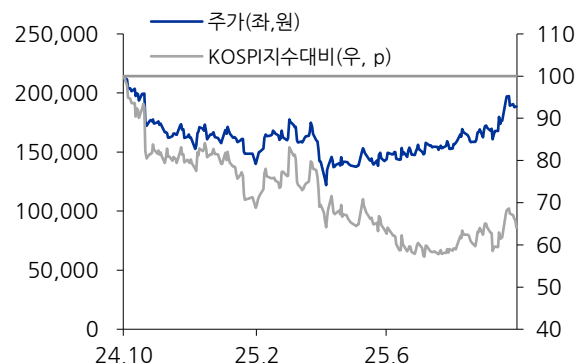


도표 1. LG 이노텍 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	4,983	3,935	5,167	6,961	4,806	4,040	5,664	7,040	21,046	21,550	23,194
YoY	15%	-14%	-9%	5%	-4%	3%	10%	1%	-0.7%	2.4%	7.6%
QoQ	-25%	-21%	31%	35%	-31%	-16%	40%	24%			
광학솔루션	4,138	3,053	4,263	6,068	3,899	3,107	4,680	6,073	17,522	17,760	19,119
기판소재	377	416	430	414	437	453	494	463	1,637	1,847	2,035
전장부품	467	466	475	480	470	480	489	504	1,888	1,943	2,040
매출비중											
광학솔루션	83%	78%	82%	87%	81%	77%	83%	86%	83%	82%	82%
기판소재	8%	11%	8%	6%	9%	11%	9%	7%	8%	9%	9%
전장부품	9%	12%	9%	7%	10%	12%	9%	7%	9%	9%	9%
영업이익	125	11	169	312	142	78	190	321	618	732	810
YoY	-29%	-92%	30%	26%	14%	587%	12%	3%	-12.5%	18.5%	10.6%
QoQ	-50%	-91%	1385%	84%	-54%	-45%	143%	69%			
광학솔루션	73	-31	120	275	84	19	134	276	438	515	559
기판소재	29	21	30	21	33	36	35	26	101	130	156
전장부품	23	21	19	16	24	23	21	19	79	88	95
영업이익률	2.5%	0.3%	3.3%	4.5%	3.0%	1.9%	3.4%	4.6%	2.9%	3.4%	3.5%
광학솔루션	2%	-1%	3%	5%	2%	1%	3%	5%	2.5%	2.9%	2.9%
기판소재	8%	5%	7%	5%	8%	8%	7%	6%	6.2%	7.0%	7.7%
전장부품	5%	5%	4%	3%	5%	5%	4%	4%	4.2%	4.5%	4.7%
영업외손익	-21	-19	-4	-73	-13	-29	-6	-76	-117	-125	-137
세전이익	104	-8	166	239	129	49	184	245	501	607	673
YoY	-37%	적전	33%	36%	24%	흑전	11%	2%	-14.9%	21.2%	10.8%
QoQ	-41%	적전	흑전	44%	-46%	-62%	277%	33%			
지배주주순이익	86	-9	131	189	102	39	146	194	397	480	531
NPM	2%	0%	3%	3%	2%	1%	3%	3%	-11.6%	20.8%	10.8%
YoY	-38%	적전	25%	77%	19%	흑전	11%	2%			
EPS(원)	3,617	-367	5,531	7,991	4,298	1,632	6,149	8,190	16,773	20,269	22,448
YoY	-38%	적전	25%	77%	19%	흑전	11%	2%	-12%	21%	11%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	21,046	21,550	20,690	21,292	1.7%	1.2%
영업이익	618	732	609	729	1.4%	0.4%
지배지분순이익	397	480	390	484	1.7%	-0.8%
EPS(원)	16,773	20,269	16,490	20,433	1.7%	-0.8%

자료: 유진투자증권

도표 3. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	3Q25F	4Q25F	3Q25F	4Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	5,167	6,961	4,821	6,951	7.2%	0.1%
영업이익	169	312	162	311	4.6%	0.3%
지배지분순이익	131	189	125	188	4.7%	0.4%
EPS(원)	5,531	7,991	5,283	7,958	4.7%	0.4%

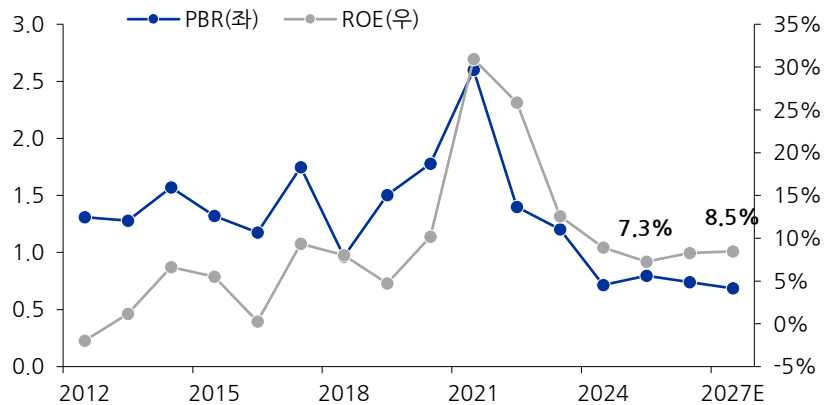
자료: 유진투자증권

도표 4. LG 이노텍 목표주가 산정

(원, 배)		비고
목표주가	230,000	
BPS	254,553	'26 년 예상 BPS
목표 P/B(배)	0.91	'19 년 12MF P/B 평균에 25% 할인
현재가	188,500	
상승여력(%)	22.0	

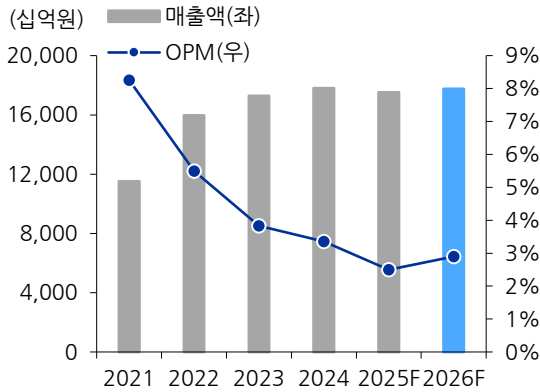
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 5. LG 이노텍 연간 ROE 는 2025 년을 저점으로 재차 반등세 전망



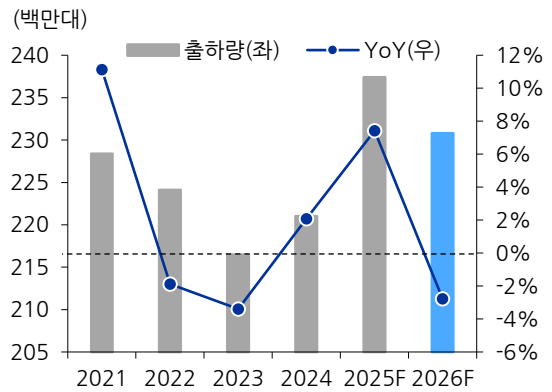
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 6. 광학솔루션 사업부 실적 추이 및 전망



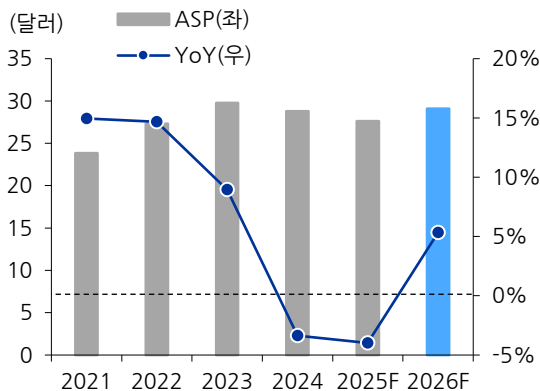
자료: LG 이노텍, 유진투자증권

도표 7. 아이폰 출하량 추이 및 전망



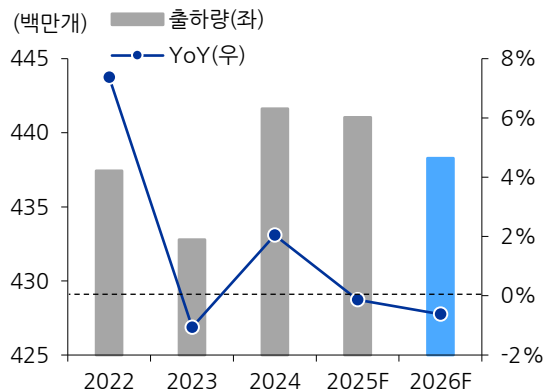
자료: Tech Insights, 유진투자증권

도표 8. 카메라모듈 Blended ASP 추이 및 전망



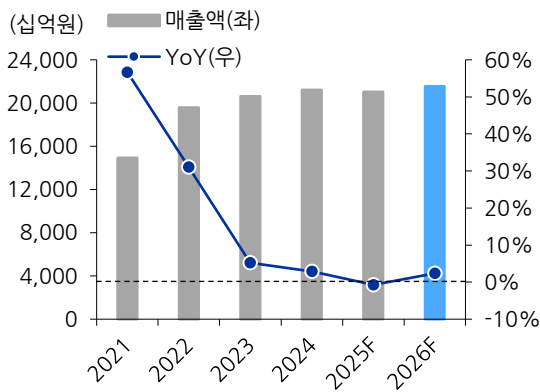
자료: LG 이노텍, 유진투자증권

도표 9. 주요 고객사향 카메라모듈 출하량 추이 및 전망



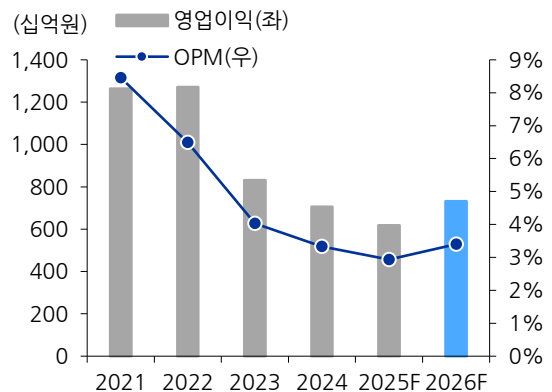
자료: LG 이노텍, 유진투자증권

도표 10. 전사 매출액 추이 및 전망



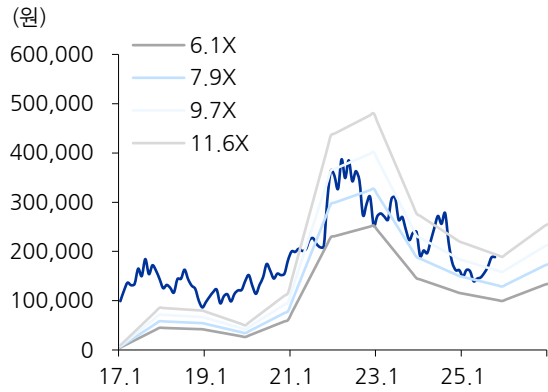
자료: LG 이노텍, 유진투자증권

도표 11. 전사 영업이익 추이 및 전망



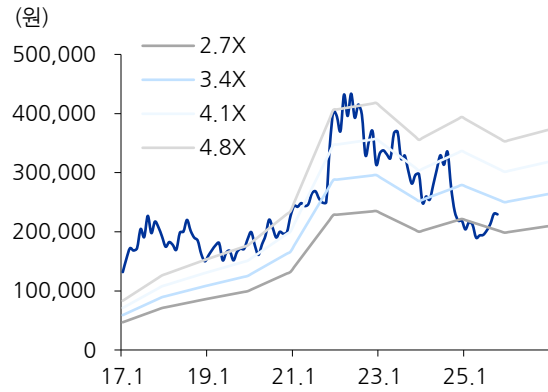
자료: LG 이노텍, 유진투자증권

도표 12. LG 이노텍 P/E 추이



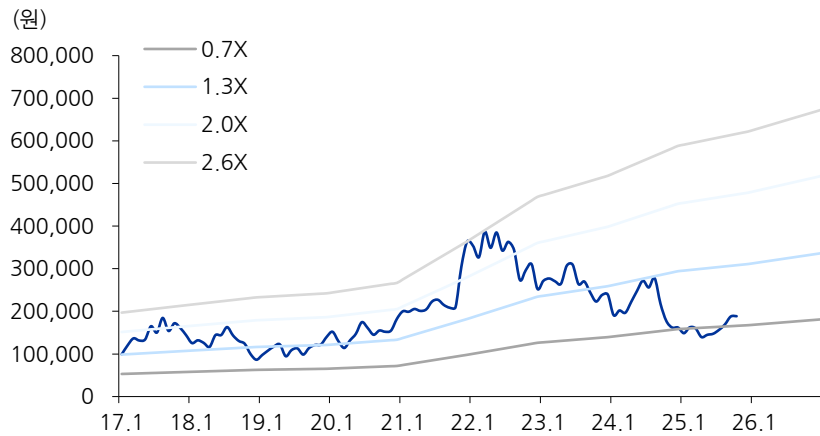
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 13. LG 이노텍 EV/EBITDA 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 14. LG 이노텍 P/B 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 15. LG 이노텍 12개월 누적 영업이익과 주가 추이



자료: LG 이노텍, 유진투자증권

LG이노텍(011070.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	11,204	11,378	11,672	12,146	12,825
유동자산	5,349	5,853	6,515	6,951	7,592
현금성자산	1,399	1,340	1,275	1,652	2,010
매출채권	2,293	2,810	2,975	3,009	3,173
재고자산	1,572	1,575	2,136	2,160	2,278
비유동자산	5,855	5,525	5,157	5,194	5,233
투자자산	778	826	817	850	885
유형자산	4,856	4,480	4,081	4,069	4,057
기타	222	219	259	275	291
부채총계	6,490	6,024	6,077	6,121	6,319
유동부채	4,219	3,955	4,334	4,375	4,571
매입채무	3,474	3,063	3,509	3,549	3,743
유동성이자부채	557	693	624	624	624
기타	189	198	200	202	204
비유동부채	2,271	2,069	1,744	1,746	1,749
비유동이자부채	2,213	2,007	1,683	1,683	1,683
기타	58	63	61	63	66
자본총계	4,715	5,354	5,595	6,025	6,505
지배지분	4,715	5,354	5,595	6,025	6,505
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,414	3,868	4,233	4,663	5,144
기타	49	234	109	109	109
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,715	5,354	5,595	6,025	6,505
총차입금	2,769	2,700	2,307	2,307	2,307
순차입금	1,371	1,360	1,032	654	297

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	2,104	1,110	1,288	1,411	1,383
당기순이익	565	449	397	480	531
자산상각비	1,046	1,280	1,096	946	936
기타비현금성손익	297	267	71	2	3
운전자본증감	341	(816)	(178)	(17)	(88)
매출채권감소(증가)	(516)	(285)	(255)	(34)	(164)
재고자산감소(증가)	365	9	(590)	(24)	(118)
매입채무증가(감소)	485	(494)	596	40	194
기타	7	(45)	70	1	1
투자현금	(1,904)	(969)	(907)	(984)	(975)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	1	(1)	(2)	(2)
설비투자	1,799	879	785	881	871
유형자산처분	11	7	0	0	0
무형자산처분	(83)	(70)	(91)	(70)	(70)
재무현금	608	(220)	(422)	(50)	(50)
차입금증가	707	(158)	(373)	0	0
자본증가	(98)	(62)	(49)	(50)	(50)
배당금지급	98	62	49	50	50
현금 증감	812	(60)	(62)	377	357
기초현금	578	1,390	1,329	1,267	1,644
기말현금	1,390	1,329	1,267	1,644	2,001
Gross Cash flow	1,909	1,996	1,566	1,428	1,470
Gross Investment	1,563	1,785	1,085	1,001	1,062
Free Cash Flow	345	211	480	427	408

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	20,605	21,201	21,046	21,550	23,194
증가율(%)	5.2	2.9	(0.7)	2.4	7.6
매출원가	18,742	19,457	19,375	19,742	21,232
매출총이익	1,863	1,744	1,671	1,807	1,962
판매 및 일반관리비	1,032	1,038	1,054	1,075	1,152
기타영업손익	(6)	0	2	2	7
영업이익	831	706	618	732	810
증가율(%)	(34.7)	(15.0)	(12.5)	18.5	10.6
EBITDA	1,877	1,986	1,714	1,678	1,746
증가율(%)	(13.0)	5.8	(13.7)	(2.1)	4.0
영업외손익	(192)	(117)	(117)	(125)	(137)
이자수익	34	39	44	47	51
이자비용	102	113	101	125	141
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(124)	(43)	(59)	(46)	(47)
세전순이익	639	589	501	607	673
증가율(%)	(43.7)	(7.9)	(14.9)	21.2	10.8
법인세비용	74	140	104	128	141
당기순이익	565	449	397	480	531
증가율(%)	(42.3)	(20.5)	(11.6)	20.8	10.8
지배주주지분	565	449	397	480	531
증가율(%)	(42.3)	(20.5)	(11.6)	20.8	10.8
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	23,881	18,983	16,773	20,269	22,448
증가율(%)	(42.3)	(20.5)	(11.6)	20.8	10.8
수정EPS(원)	23,881	18,983	16,773	20,269	22,448
증가율(%)	(42.3)	(20.5)	(11.6)	20.8	10.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,881	18,983	16,773	20,269	22,448
BPS	199,204	226,215	236,395	254,553	274,870
DPS	2,610	2,090	2,111	2,132	2,153
밸류에이션(배, %)					
PER	10.0	8.5	11.2	9.3	8.4
PBR	1.2	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	3.8	2.6	3.2	3.0	2.7
배당수익율	1.1	1.3	1.1	1.1	1.1
PCR	3.0	1.9	2.8	3.1	3.0
수익성(%)					
영업이익율	4.0	3.3	2.9	3.4	3.5
EBITDA이익율	9.1	9.4	8.1	7.8	7.5
순이익율	2.7	2.1	1.9	2.2	2.3
ROE	12.6	8.9	7.3	8.3	8.5
ROIC	12.5	8.5	7.4	8.8	9.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	29.1	25.4	18.4	10.9	4.6
유동비율	126.8	148.0	150.3	158.9	166.1
이자보상배율	8.2	6.2	6.1	5.8	5.7
활동성 (회)					
총자산회전율	2.0	1.9	1.8	1.8	1.9
매출채권회전율	10.0	8.3	7.3	7.2	7.5
재고자산회전율	11.6	13.5	11.3	10.0	10.5
매입채무회전율	6.1	6.5	6.4	6.1	6.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

