

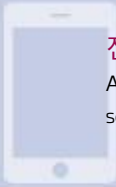


BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원(상향)

주가(1/7): 275,000원

시가총액: 65,085억원



전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/7)	4,551.06pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	294,500원	122,000원	
최고/최저가 대비 등락률	-6.6%	125.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-3.3%	-12.9%
	6M	83.1%	23.1%
	1Y	65.9%	-8.3%

Company Data

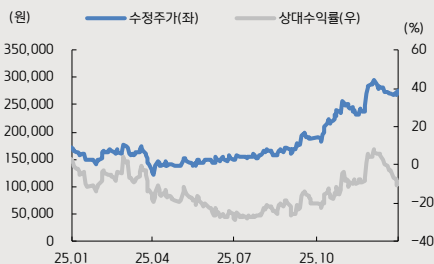
발행주식수	23,667 천주	
일평균 거래량(3M)	173천주	
외국인 지분율	30.0%	
배당수익률(25E)	0.6%	
BPS(25E)	252,777원	
주요 주주	LG 전자 외 1 인	40.8%

투자지표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	20,605.3	21,200.8	22,270.7	23,711.4
영업이익	830.8	706.0	756.1	954.1
EBITDA	1,876.9	1,986.1	1,947.6	1,990.8
세전이익	639.3	588.8	633.5	850.0
순이익	565.2	449.3	478.2	646.0
지배주주지분순이익	565.2	449.3	478.2	646.0
EPS(원)	23,881	18,983	20,207	27,296
증감률(% YoY)	-42.3	-20.5	6.4	35.1
PER(배)	10.0	8.5	13.4	10.1
PBR(배)	1.20	0.72	1.07	0.96
EV/EBITDA(배)	3.9	2.7	3.7	3.5
영업이익률(%)	4.0	3.3	3.4	4.0
ROE(%)	12.6	8.9	8.4	10.1
순차입금비율(%)	33.4	29.4	13.9	5.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



LG이노텍 (011070)

카메라 모듈, 업그레이드 사이클 진입



4Q25 영업이익 4,158억원으로 시장 기대치 상회할 전망. 원/달러 환율 상승과 아이폰 17 시리즈의 견조한 수요가 이어진 가운데, 동사의 점유율 또한 개선세 지속. 2026년 영업이익은 9,541억원(+26% YoY)으로, P, Q, C 개선에 힘입어 시장 기대치 상회할 전망. 주가는 12MF P/B 0.96배로, 여전히 밸류에이션 매력 높다고 판단되며, 휴머노이드 로봇용 부품 사업 확대 또한 긍정적. 목표주가 35만원으로 상향.

>>> 4Q25 영업이익 4,158억원, 시장 기대치 상회할 전망

4Q25 매출액 7조 9,839억원(+49% QoQ, +20% YoY), 영업이익 4,158억원(+104% QoQ, +68% YoY)으로, 높아진 시장 기대치(3,730억원)를 상회할 것으로 전망된다. 원/달러 환율 상승과 아이폰 17 시리즈의 견조한 수요가 이어진 가운데, 동사의 점유율 또한 1H25 저점 통과 후 개선세가 지속되고 있다. 이에 따라 광학솔루션의 영업이익은 +60% YoY 성장한 것으로 추정된다. 패키징솔루션 사업부 역시 반도체 기판 성수기 효과에 더해 PC CPU용 FC-BGA 신규 공급 효과가 반영되며, 영업이익이 +94% YoY 증가할 전망이다. 2025년 전사 영업이익은 7,561억원(+7% YoY)으로, 당초 예상과 달리 실적 역성장을 마무리하고 3년 만의 이익 개선 국면에 진입할 것으로 판단된다.

>>> 2026년 영업이익 9,541억원(+26% YoY) 전망

2026년 영업이익은 9,541억원(+26% YoY)으로, 시장 기대치(8,573억원)를 상회할 것으로 예상된다. 아이폰 출하량 역성장을 가정해도 동사의 P, Q, C는 모두 개선될 것으로 판단한다. 아이폰 18 프로 시리즈에 가변 조리개 채택이 예상되며, 이는 카메라 모듈의 ASP 상승으로 직결될 전망이다.

한편 아이폰 출하량은 역기저 효과 및 가격 인상에 따른 역성장이 예상되나, 동사의 점유율은 전년 대비 확대되며 출하량은 소폭 개선될 것으로 전망한다. 패키징솔루션 사업부 또한 FC-BGA의 고객사 다변화 및 GDDR7 공급 확대에 힘입어 양적, 질적 성장이 함께 나타날 것으로 판단된다.

더불어 지난해부터 감가상각비 감소 효과가 본격화되고 있으며, 카메라 모듈의 베트남 생산 비중을 2025년 37% → 2026년 50%까지 확대함에 따라 원가 절감 효과 역시 지속될 전망이다.

>>> 평가 하락 우려는 기우, 목표주가 35만원으로 상향

현재 주가는 12개월 선행 P/B 0.96배, P/E 10.1배로, 여전히 밸류에이션 매력이 높다. 반도체 가격 상승에 따른 인한 카메라 모듈 평가 압박 가능성과 세트 수요 불확실성에 대한 우려로 주가는 과거 대비 저평가된 상태로 판단된다. 그러나 2026년~2027년은 카메라 모듈의 업그레이드 사이클에 따른 P 상승이 실적 및 주가 재평가를 견인할 것으로 전망한다. 더불어 동사는 보스턴 다이내믹스와 아틀라스 모델용 비전 센싱 모듈을 개발하는 등 글로벌 휴머노이드 로봇 기업들과의 협업을 확대 중이며, 이는 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 목표주가를 35만원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

LG이노텍 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	4,983	3,935	5,369	7,984	5,131	4,320	5,833	8,428	21,201	22,271	23,711
%QoQ/%YoY	-25%	-21%	36%	49%	-36%	-16%	35%	45%	3%	5%	6%
광학솔루션	4,138	3,053	4,481	7,037	4,196	3,352	4,845	7,385	17,800	18,709	19,778
기판소재	377	416	438	486	460	498	518	568	1,460	1,717	2,044
전장부품 및 기타	468	466	451	461	475	470	469	476	1,941	1,844	1,890
매출원가	4,611	3,685	4,896	7,277	4,711	3,976	5,311	7,665	19,457	20,470	21,664
매출원가율	93%	94%	91%	91%	92%	92%	91%	91%	92%	92%	91%
매출총이익	372	250	473	707	420	343	522	763	1,744	1,801	2,048
판매비와관리비	246	238	270	291	254	241	283	315	1,038	1,045	1,094
영업이익	125	11	204	416	166	102	238	448	706	756	954
%QoQ/%YoY	-50%	-91%	1689%	104%	-60%	-39%	134%	88%	-15%	7%	26%
광학솔루션	78	-37	161	354	109	42	181	381	593	556	713
기판소재	25	26	28	50	34	37	41	54	81	130	167
전장부품 및 기타	22	22	14	12	22	23	16	13	32	70	74
영업이익률	3%	0%	4%	5%	3%	2%	4%	5%	3%	3%	4%
광학솔루션	2%	-1%	4%	5%	3%	1%	4%	5%	3%	3%	4%
기판소재	7%	6%	6%	10%	7%	7%	8%	10%	6%	8%	8%
전장부품 및 기타	5%	5%	3%	3%	5%	5%	3%	3%	2%	4%	4%
법인세차감전손익	104	-8	157	380	153	84	213	400	589	633	850
법인세비용	18	1	29	108	37	20	51	96	140	155	204
당기순이익	86	-9	128	273	116	64	162	304	449	478	646
당기순이익률	2%	0%	2%	3%	2%	1%	3%	4%	2%	2%	3%
KRW/USD	1,450	1,400	1,380	1,450	1,400	1,400	1,380	1,380	1,360	1,420	1,390

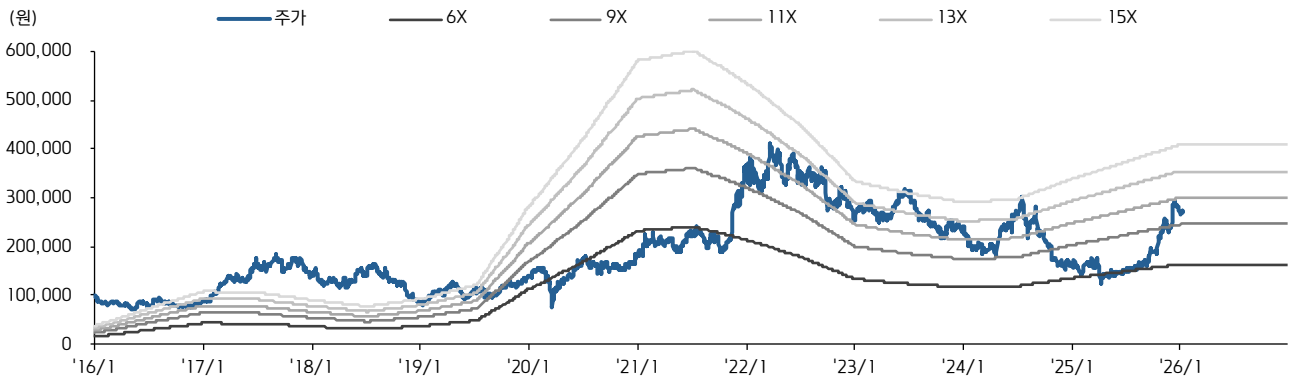
자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	4Q25E					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	7,619	7,984	5%	7,626	5%	21,906	22,271	2%
광학솔루션	6,669	7,037	6%			18,341	18,709	2%
기판소재	486	486	0%			1,717	1,717	0%
전장부품 및 기타	463	461	-1%			1,847	1,844	0%
영업이익	320.4	415.8	30%	373.0	11%	660.6	756.1	14%
영업이익률	4%	5%		5%		3%	3%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG이노텍 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 12개월 Forward P/B Chart



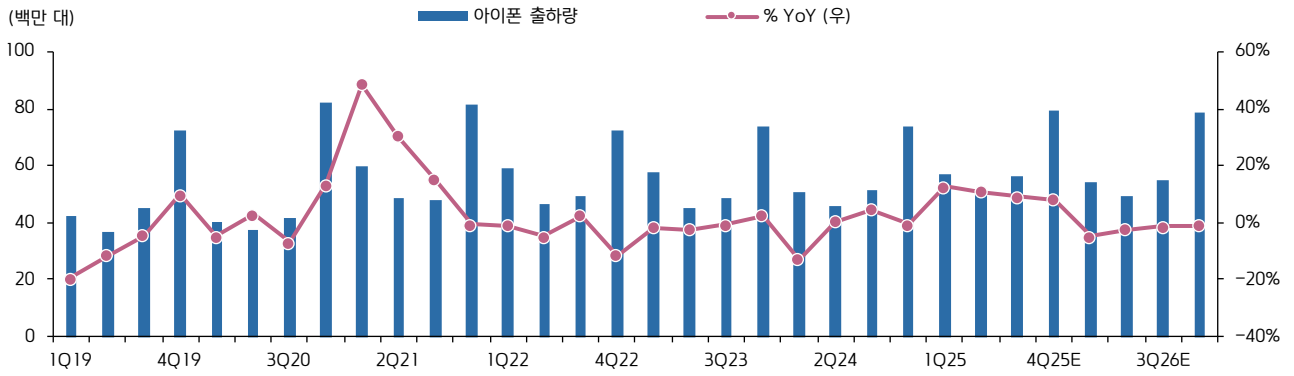
자료: 키움증권 리서치센터

LG이노텍 목표주가 350,000원 제시

BPS(원)	285,700 원	2026년 BPS
Target PBR(배)	1.24 배	제한된 아이폰 수요 기대감 속 카메라 모듈의 업그레이드가 나타났던 2018년~2019년 평균 12개월 Forward P/B
목표주가(원)	354,268 원	

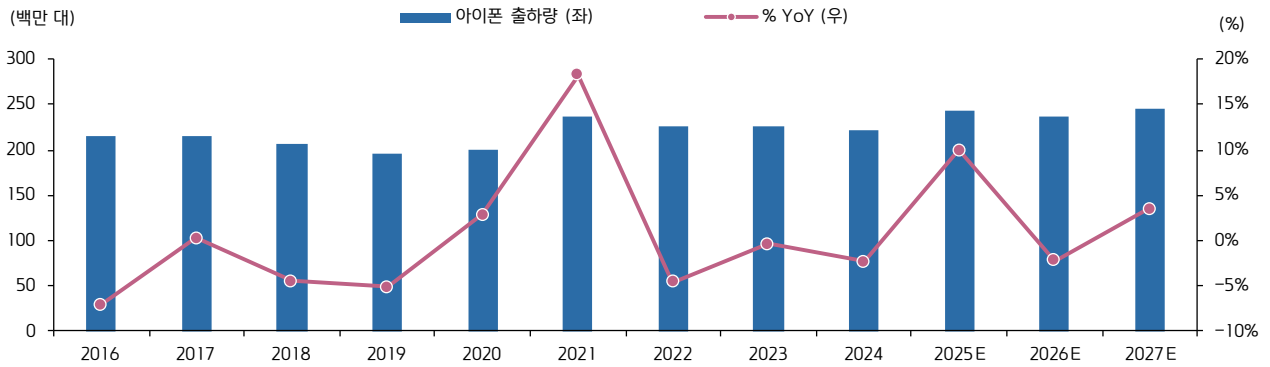
자료: 키움증권 리서치센터

아이폰 분기 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

아이폰 연간 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	19,589.4	20,605.3	21,200.8	22,270.7	23,711.4
매출원가	17,215.0	18,742.0	19,457.1	20,469.5	21,663.6
매출총이익	2,374.4	1,863.3	1,743.7	1,801.2	2,047.8
판관비	1,102.6	1,032.5	1,037.6	1,045.1	1,093.8
영업이익	1,271.8	830.8	706.0	756.1	954.1
EBITDA	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,947.6	1,990.8
영업외손익	-136.7	-191.6	-117.2	-122.6	-104.1
이자수익	14.2	34.0	39.2	57.7	67.5
이자비용	53.9	101.8	113.2	82.7	79.4
외환관련이익	829.2	525.7	634.7	626.7	617.3
외환관련손실	786.5	564.2	589.0	559.0	539.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-139.7	-85.3	-88.9	-165.3	-170.5
법인세차감전이익	1,135.1	639.3	588.8	633.5	850.0
법인세비용	158.2	74.1	139.5	155.3	204.0
계속사업순이익	976.9	565.2	449.3	478.2	646.0
당기순이익	979.8	565.2	449.3	478.2	646.0
지배주주순이익	979.8	565.2	449.3	478.2	646.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.1	5.2	2.9	5.0	6.5
영업이익 증감율	0.6	-34.7	-15.0	7.1	26.2
EBITDA 증감율	6.1	-13.0	5.8	-1.9	2.2
지배주주순이익 증감율	10.3	-42.3	-20.5	6.4	35.1
EPS 증감율	10.3	-42.3	-20.5	6.4	35.1
매출총이익률(%)	12.1	9.0	8.2	8.1	8.6
영업이익률(%)	6.5	4.0	3.3	3.4	4.0
EBITDA Margin(%)	11.0	9.1	9.4	8.7	8.4
지배주주순이익률(%)	5.0	2.7	2.1	2.1	2.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	4,713.8	5,349.0	5,853.1	6,669.1	7,301.7
현금 및 현금성자산	577.9	1,389.6	1,329.4	1,917.1	2,242.3
단기금융자산	1.3	4.9	6.5	6.8	7.3
매출채권 및 기타채권	1,828.5	2,292.7	2,810.2	2,952.0	3,143.0
재고자산	1,978.8	1,572.0	1,575.2	1,654.7	1,761.8
기타유동자산	327.3	89.8	131.8	138.5	147.3
비유동자산	5,079.8	5,855.3	5,525.1	5,209.6	5,338.3
투자자산	105.2	134.2	164.3	172.6	183.7
유형자산	4,131.0	4,855.6	4,479.8	4,099.1	4,159.8
무형자산	204.5	221.7	219.0	250.8	273.9
기타비유동자산	639.1	643.8	662.0	687.1	720.9
자산총계	9,793.6	11,204.3	11,378.2	11,878.7	12,640.0
유동부채	4,270.4	4,219.1	3,954.9	3,926.6	3,958.6
매입채무 및 기타채무	3,236.8	3,473.7	3,063.4	3,090.2	3,182.1
단기금융부채	1,012.0	709.2	846.1	791.1	731.1
기타유동부채	21.6	36.2	45.4	45.3	45.4
비유동부채	1,257.4	2,270.6	2,069.5	1,969.6	1,919.7
장기금융부채	1,248.1	2,260.4	2,064.7	1,964.7	1,914.7
기타비유동부채	9.3	10.2	4.8	4.9	5.0
부채총계	5,527.8	6,489.7	6,024.3	5,896.2	5,878.3
지배지분	4,265.8	4,714.6	5,353.9	5,982.5	6,761.7
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
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	45.0	49.4	234.1	425.9	615.8
이익잉여금	2,969.2	3,413.6	3,868.2	4,305.0	4,894.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,265.8	4,714.6	5,353.9	5,982.5	6,761.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,515.0	2,104.1	1,110.1	2,171.5	2,147.2
당기순이익	0.0	0.0	0.0	478.2	646.0
비현금항목의 가감	1,163.4	1,343.5	1,547.0	1,477.7	1,358.5
유형자산감가상각비	840.9	999.8	1,229.0	1,141.2	979.0
무형자산감가상각비	44.8	46.3	51.0	50.4	57.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	277.7	297.4	267.0	286.1	321.8
영업활동자산부채증감	-403.1	341.2	-815.8	-193.1	-230.3
매출채권및기타채권의감소	43.2	-515.5	-284.9	-141.8	-191.0
재고자산의감소	-663.1	364.7	8.7	-79.5	-107.0
매입채무및기타채무의증가	632.1	485.1	-494.4	26.8	91.9
기타	-415.3	6.9	-45.2	1.4	-24.2
기타현금흐름	754.7	419.4	378.9	408.7	373.0
투자활동 현금흐름	-1,996.7	-1,904.4	-969.5	-848.0	-1,128.7
유형자산의 취득	-1,716.9	-1,799.2	-879.0	-769.0	-1,049.9
유형자산의 처분	10.6	10.6	7.3	8.5	10.2
무형자산의 순취득	-79.5	-83.4	-69.5	-82.2	-80.8
투자자산의감소(증가)	-50.4	-29.1	-30.0	-8.3	-11.2
단기금융자산의감소(증가)	-0.9	-3.6	-1.6	-0.3	-0.4
기타	-159.6	0.3	3.3	3.3	3.4
재무활동 현금흐름	441.4	608.3	-219.8	-217.2	-164.2
차입금의 증가(감소)	522.8	716.0	-145.3	-155.0	-110.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-71.0	-98.2	-61.8	-49.5	-41.4
기타	-10.4	-9.5	-12.7	-12.7	-12.8
기타현금흐름	52.4	3.8	19.0	-518.6	-529.1
현금 및 현금성자산의 순증가	12.0	811.7	-60.3	587.7	325.2
기초현금 및 현금성자산	565.9	577.9	1,389.6	1,329.4	1,917.1
기말현금 및 현금성자산	577.9	1,389.6	1,329.4	1,917.1	2,242.3

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,401	23,881	18,983	20,207	27,296
BPS	180,241	199,204	226,215	252,777	285,700
CFPS	90,559	80,647	84,347	82,645	84,696
DPS	4,150	2,610	2,090	1,750	2,400
주당배수(배)					
PER	6.1	10.0	8.5	13.4	10.1
PER(최고)	10.0	13.4	16.1		
PER(최저)	6.0	8.9	8.0		
PBR	1.40	1.20	0.72	1.07	0.96
PBR(최고)	2.30	1.61	1.35		
PBR(최저)	1.38	1.07	0.67		
PSR	0.31	0.28	0.18	0.29	0.27
PCFR	2.8	3.0	1.9	3.3	3.2
EV/EBITDA	3.5	3.9	2.7	3.7	3.5
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	10.0	10.9	11.0	8.7	8.8
배당수익률(%),보통주,현금	1.6	1.1	1.3	0.6	0.9
ROA	11.2	5.4	4.0	4.1	5.3
ROE	25.9	12.6	8.9	8.4	10.1
ROIC	20.4	12.4	8.9	8.7	10.9
매출채권회전율	10.4	10.0	8.3	7.7	7.8
재고자산회전율	11.6	11.6	13.5	13.8	13.9
부채비율	129.6	137.7	112.5	98.6	86.9
순차입금비율	39.4	33.4	29.4	13.9	5.9
이자보상배율	23.6	8.2	6.2	9.1	12.0
총차입금	2,260.1	2,969.5	2,910.7	2,755.7	2,645.7
순차입금	1,680.9	1,575.0	1,574.8	831.8	396.2
NOPLAT	2,157.5	1,876.9	1,986.1	1,947.6	1,990.8
FCF	-287.8	226.6	73.0	712.8	392.6

Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 현재 'LG이노텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

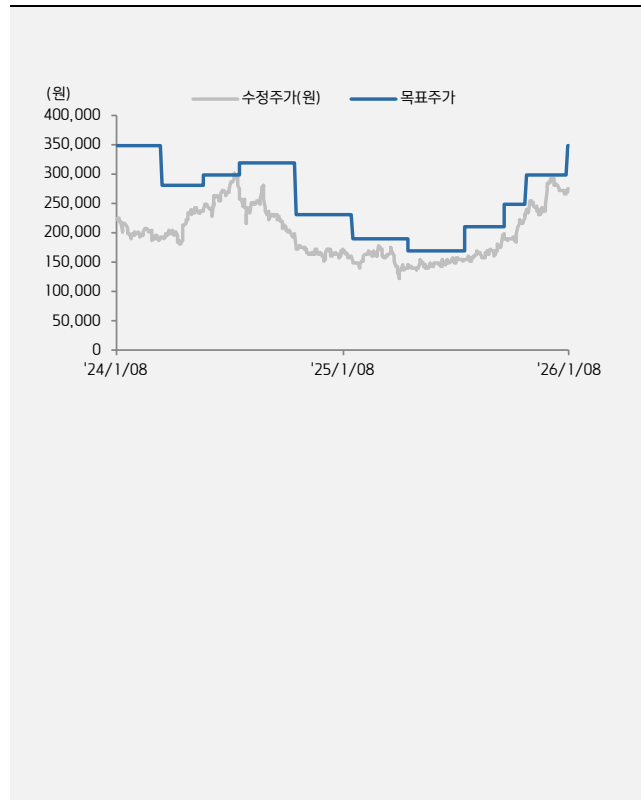
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)						
담당자변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	280,000원	6개월	-30.41	-25.36
	2024/04/25	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.01	-13.04
	2024/05/28	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-11.29	0.67
	2024/07/25	Outperform (Downgrade)	320,000원	6개월	-27.16	-12.50
	2024/10/24	Outperform (Maintain)	230,000원	6개월	-25.70	-22.78
	2024/11/20	BUY(Upgrade)	230,000원	6개월	-27.83	-22.78
	2025/01/23	Outperform (Downgrade)	190,000원	6개월	-18.36	-6.58
	2025/04/24	Outperform (Maintain)	170,000원	6개월	-16.37	-9.88
	2025/05/29	Outperform (Maintain)	170,000원	6개월	-14.70	-9.59
	2025/07/03	Outperform (Maintain)	170,000원	6개월	-13.49	-7.12
	2025/07/24	BUY(Upgrade)	210,000원	6개월	-21.04	-5.95
	2025/09/26	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-19.55	-7.60
	2025/10/31	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-19.19	-14.67
	2025/11/25	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-12.93	-1.83
	2026/01/08	BUY(Maintain)	350,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%