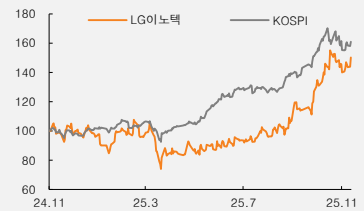


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 320,000원
현재주가(25/12/2)	248,000원
상승여력	29.0%

영업이익(25F,십억원)	745
Consensus 영업이익(25F,십억원)	665
EPS 성장률(25F,%)	19.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	33.0
P/E(25F,x)	11.0
MKT P/E(25F,x)	13.9
KOSPI	3,994.93
시가총액(십억원)	5,869
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	28.2
베타(12M) 일간수익률	0.89
52주 최저가(원)	122,000
52주 최고가(원)	256,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.9	74.3	52.1
상대주가	5.8	17.7	-6.6



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeeasset.com

LG이노텍

기판, 상향 조정의 근거

목표주가 +7% 상향: 기판 업사이드 반영

목표주가는 320,000원(기존 300,000원 대비 +7%)으로 상향한다. 상향의 핵심 근거는 ① 사업부별 영업이익 추정치 상향 (기판 +30%), ② 기판 디스카운트 완화 (30%→20%) 두 가지다. 글로벌 경쟁사들의 AI 중심의 포지션 증가에 따라 동사의 RF-SiP 글로벌 M/S가 확대되고 있으며, 메모리 기판도 빅테크향 GDDR7 진입 효과가 반영되며 가파른 수요 증가가 지속되고 있다. 한편 FC-BGA는 BT → ABF 전환 구간 진입으로 내년부터 적자폭이 큰 폭 개선될 것으로 전망된다.

4Q25 프리뷰: 우호적 환율 + 북미 고객 판매 호조

4Q25 실적은 매출 7.8조 원(+18% YoY), 영업이익 4,050억 원(+63% YoY)으로 컨센서스 대비 약 +23% 상회해 예상된다. 4분기 실적 상향의 주 요인은 ① 원/달러 환율 효과 + ② 북미 고객사의 신규 플래그십 판매 호조다. 10월 잠정 판매량은 전년 대비 +21%가 예상되며, 프로/프로맥스 비중 65% 내외, 시장 점유율 역시 견조한 흐름을 유지하고 있다. 기판 부문도 GDDR7 신규 진입 + RF-SiP M/S 확대로 견조한 수요가 지속되는 것으로 파악된다.

기판 중심의 2026년 실적 업사이드: 글로벌 M/S 확대 지속

2026년 영업이익은 8,816억 원(+18% YoY)으로 상향 조정한다.

광학은 가변 조리개 도입 → Assembly 난이도 상승 → 기술 격차 확대 → M/S 확대의 구조적 사이클이 기대된다. 베트남 생산 비중 확대 및 21~22년 대규모 투자 사이클 종료에 따른 감가상각비 감소 → 고정비 레버리지 개선도 긍정적이다.

메모리 가격 상승에 따른 판가 인하 압력은 존재하나, 북미 고객사의 브랜드 충성도 + 가변 조리개 탑재로 인한 CR 방어 + 하이엔드 판가 전가 가능성이 방어 요인으로 작용할 전망이다.

기판은 메모리 가격 상승과 디스플레이 소재 판가 압력이 공존하지만, 글로벌 기판 업체들의 AI향 고부가 FC-BGA 집중으로 동사의 RF-SiP 글로벌 비중이 구조적으로 확대되고 있다. 추가 증설 검토가 필요한 수준으로 수요 체력은 견조하다. 메모리 기판 역시 전방 수요 강세에 힘입어 실적 기여도가 지속 확대되며, 추론 시장 개화에 따라 빅테크 향 GDDR7 시장에 진입했고 비중 추가적으로 확대될 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	20,605	21,201	22,069	23,196	24,518
영업이익 (십억원)	831	706	745	882	979
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.4	3.8	4.0
순이익 (십억원)	565	449	536	667	853
EPS (원)	23,881	18,983	22,645	28,189	36,023
ROE (%)	12.6	8.9	9.7	11.1	12.8
P/E (배)	10.0	8.5	11.0	8.8	6.9
P/B (배)	1.2	0.7	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.1	1.3	1.1	1.4	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q25 프리뷰

(십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q25F				
			미래에셋	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	6,626.8	5,369.5	7,781.7	44.9	17.4	7,466.2	4.2
영업이익	247.9	203.8	405.0	98.7	63.4	329.0	23.1
영업이익률 (%)	3.7	3.8	5.2	1.4	1.5	4.4	-0.8
세전이익	176.4	186.2	379.4	103.7	115.1	307.1	23.5
지배주주 순이익	106.9	142.7	316.3	121.7	195.8	230.6	37.2
지배주주순이익률 (%)	1.6	2.7	4.1	1.4	2.5	3.1	1.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG이노텍 분기 실적

(십억원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,626.8	4,982.8	3,934.6	5,369.5	7,781.7	21,200.8	22,068.6	23,195.9
광학	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	4,138.4	3,052.7	4,481.2	6,818.3	17,800.1	18,490.6	19,424.7
전장	491.2	496.7	477.9	474.8	467.5	465.7	437.7	449.0	1,940.6	1,819.9	1,891.1
기판	328.2	378.2	370.3	383.3	376.9	416.2	450.6	514.4	1,460.0	1,758.1	1,880.2
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	11.4	203.8	405.0	706.0	745.3	881.6
광학	151.9	102.5	114.1	228.1	73.4	-	33.6	334.1	596.6	535.8	580.4
전장	14.6	22.0	4.5	2.4	22.9	22.4	13.1	16.6	38.7	75.0	86.7
기판	9.6	27.1	11.8	22.2	28.8	22.6	28.8	54.3	70.8	134.4	214.5
세전이익	164.3	123.6	124.5	176.4	103.8	-	7.7	186.2	588.8	661.7	789.4
당기순이익	138.5	98.9	105.0	106.9	85.6	-	8.7	142.7	449.3	535.9	667.1
영업이익률	4%	3%	2%	4%	3%	0%	4%	5%	3%	3%	4%
광학	4%	3%	2%	4%	2%	-1.1%	4%	5%	3%	3%	3%
전장	3%	4%	1%	-1%	5%	4.8%	3%	4%	2%	4%	5%
기판	3%	7%	3%	6%	8%	5.4%	6%	11%	5%	8%	11%
QoQ/YoY											
매출액	-43%	5%	25%	17%	-25%	-21%	36%	45%	3%	4%	5%
영업이익	-64%	-14%	-14%	90%	-50%	-91%	1691%	99%	-15%	6%	18%
당기순이익	-61%	-29%	6%	2%	-20%	-110%	-1742%	122%	-21%	19%	24%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

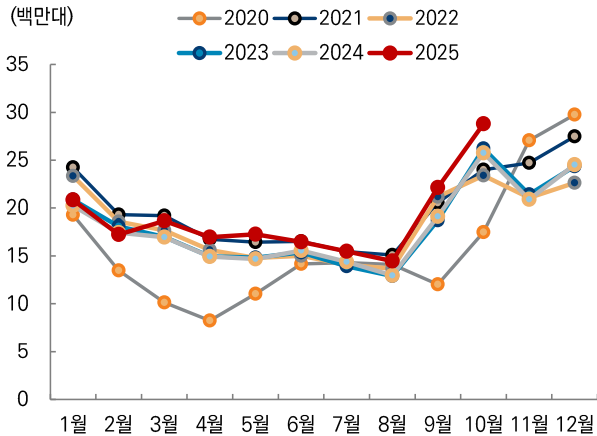
표 3. LG이노텍 실적 추정표

(십억원, 원)

	신규			기존			차이		
	4Q25F	25F	26F	4Q25F	25F	26F	4Q25F	25F	26F
전체 매출액	7,781.7	22,068.6	23,195.9	7,453.8	21,740.7	23,106.3	4.4%	1.5%	0.4%
광학	6,818.3	18,490.6	19,424.7	6,506.4	18,178.7	19,402.0	4.8%	1.7%	0.1%
전장부품	449.0	1,819.9	1,891.1	449.0	1,819.9	1,891.1	0.0%	0.0%	0.0%
패키지	514.4	1,758.1	1,880.2	498.3	1,742.0	1,813.3	3.2%	0.9%	3.7%
영업이익	405.0	745.3	881.6	318.8	659.0	843.3	27.0%	13.1%	4.5%
광학	334.1	535.8	580.4	247.2	441.3	592.1	35.2%	21.4%	-2.0%
전장부품	16.6	75.0	86.7	15.7	78.6	85.7	5.8%	-4.5%	1.2%
패키지	54.3	134.4	214.5	55.8	139.1	165.5	-2.8%	-3.4%	29.6%
세전이익	379.4	661.7	789.4	293.2	575.4	748.1	29.4%	15.0%	5.5%
당기순이익	316.3	535.9	667.1	244.4	464.0	633.1	29.4%	15.5%	5.4%

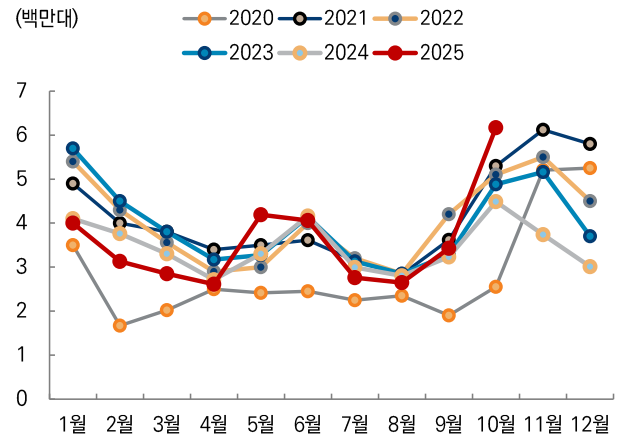
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 애플 스마트폰 월별 판매량



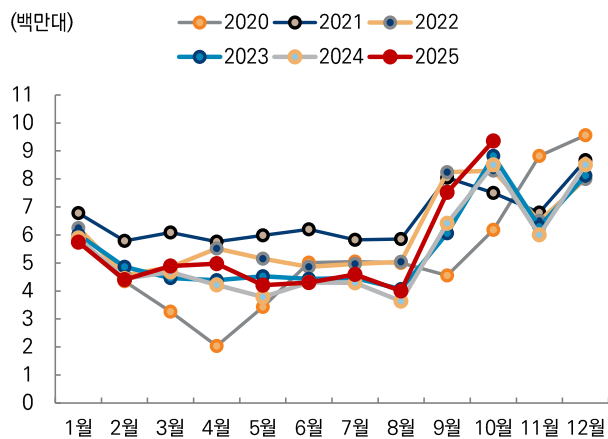
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중국 애플 스마트폰 월별 판매량



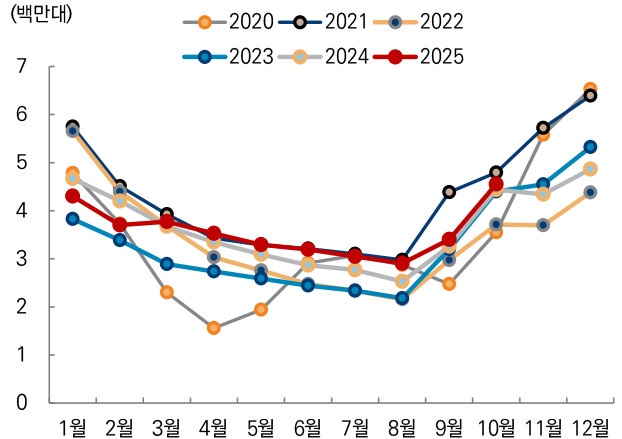
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미국 애플 스마트폰 월별 판매량



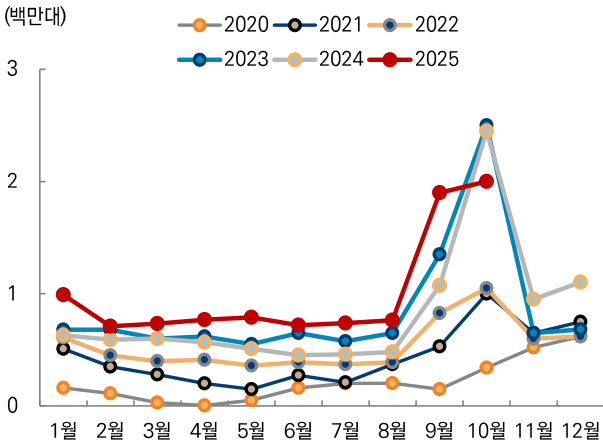
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 유럽 애플 스마트폰 월별 판매량



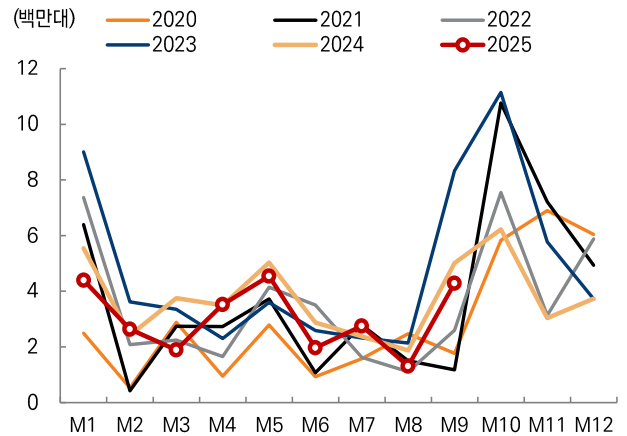
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 인도 애플 스마트폰 월별 판매량



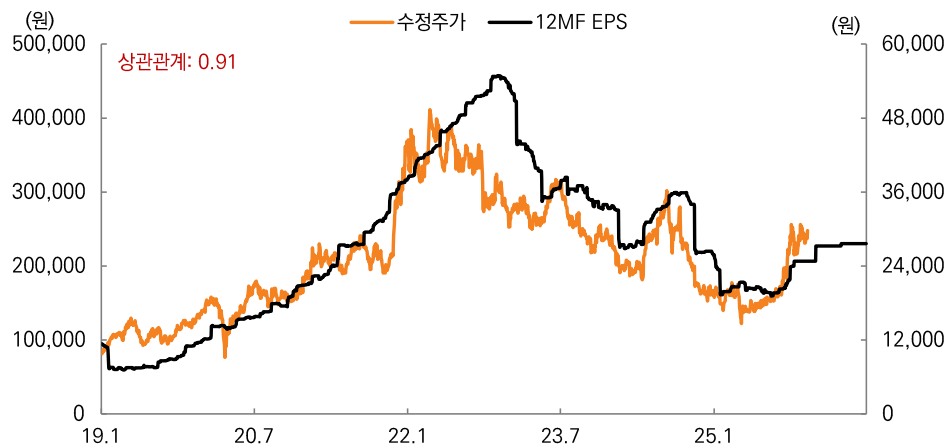
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 non-local(애플) 출하량



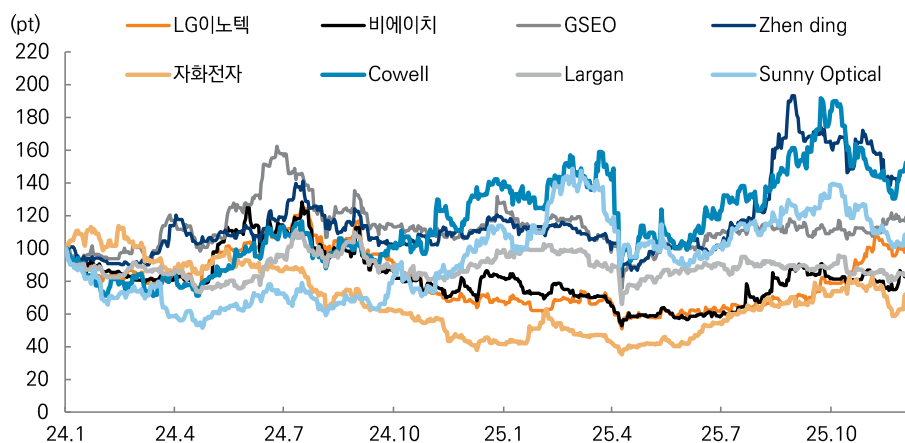
자료: CAICT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12MF EPS와 주가 추이: 상관 관계 높음 → 하반기에 내년 실적의 주가 기대감이 반영될 것



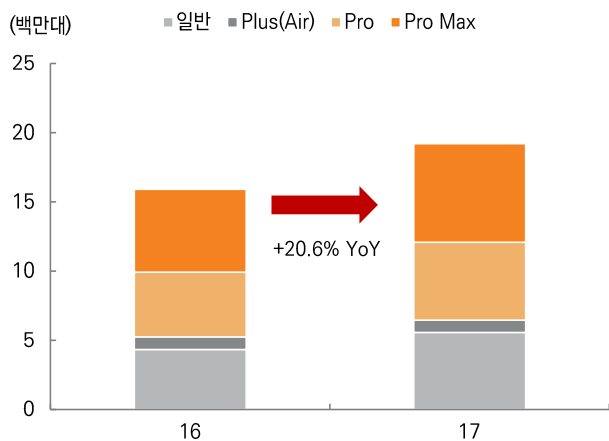
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 밸류체인 상대주가 추이



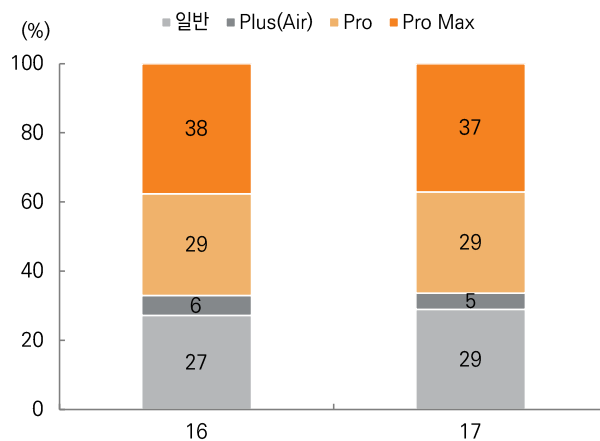
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 10월 잠정 아이폰 16 vs 17 판매량



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 10월 잠정 아이폰 16 vs 17 판매 비중



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

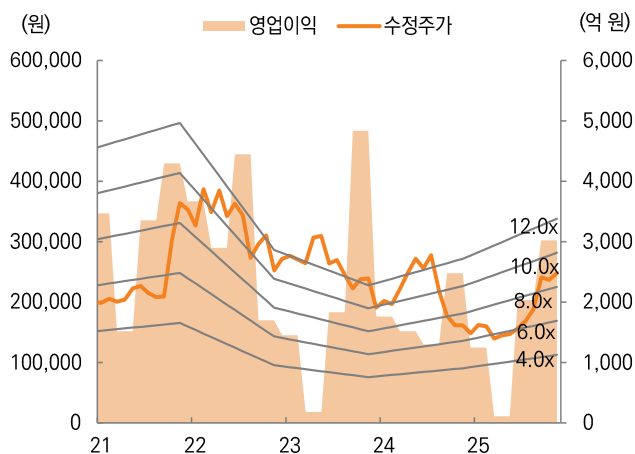
표 4. LG이노텍 SOTP 밸류에이션 산정

(십억원, %, 백만주)

	26년 EBITDA	EV/EBITDA(x)	Implied EV	비고
광학	1,599	4.1	6,555	엠씨넥스, 파트론 평균
전장	128	5.0	640	전장 부품업체 평균
기판	531	7.3	3,866	이비덴, SEMCO, Unimicron 평균의 20% 할인
가치 산정			11,602	역사적 할인율 20% 반영
총부채			1,357	
전체 가치			7,493	
주주총수			24	
목표 주가			320,000	반올림
현재 주가			248,000	
업사이드			29.0%	

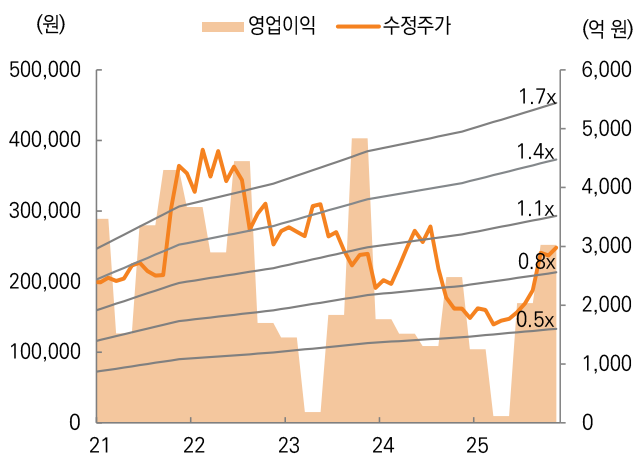
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 영업이익 및 P/E 밴드차트



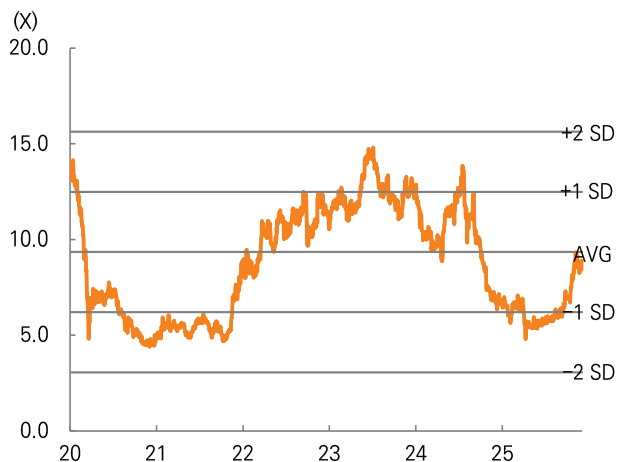
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 영업이익 및 P/B 밴드차트



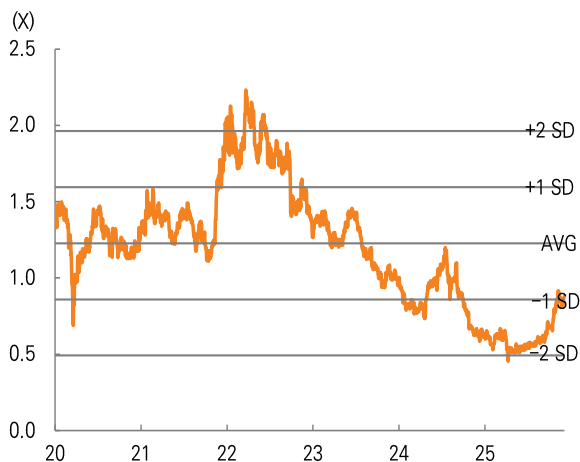
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. P/E STD 차이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. P/B STD 차이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,201	22,069	23,196	24,518
매출원가	19,457	20,264	21,191	22,354
매출총이익	1,744	1,805	2,005	2,164
판매비와관리비	1,038	1,059	1,123	1,185
조정영업이익	706	745	882	979
영업이익	706	745	882	979
비영업손익	-117	-83	-93	-43
금융손익	-74	-46	-53	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	589	662	789	936
계속사업법인세비용	140	126	122	83
계속사업이익	449	536	667	853
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	449	536	667	853
지배주주	449	536	667	853
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	701	536	667	853
지배주주	701	536	667	853
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,986	1,924	2,148	2,366
FCF	231	105	100	210
EBITDA 마진율 (%)	9.4	8.7	9.3	9.7
영업이익률 (%)	3.3	3.4	3.8	4.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	2.4	2.9	3.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,110	815	900	1,010
당기순이익	449	536	667	853
비현금수익비용가감	1,547	1,350	1,442	1,475
유형자산감가상각비	1,229	1,131	1,216	1,335
무형자산상각비	51	48	50	52
기타	267	171	176	88
영업활동으로인한자산및부채의변동	-816	-985	-1,026	-1,121
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-285	-17	-672	-528
재고자산 감소(증가)	9	-1,254	-334	-476
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-494	221	1	-71
법인세납부	-118	-126	-122	-83
투자활동으로 인한 현금흐름	-969	-799	-835	-836
유형자산처분(취득)	-872	-1,267	-1,216	-1,335
무형자산감소(증가)	-70	71	35	36
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	486	382	499
기타투자활동	-9	-89	-36	-36
재무활동으로 인한 현금흐름	-220	-422	-102	-102
장단기금융부채의 증가(감소)	-69	0	52	-46
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-62	-49	-102	-102
기타재무활동	-89	-373	-52	46
현금의 증가	-60	-427	-37	72
기초현금	1,390	1,329	903	866
기말현금	1,329	903	866	938

자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

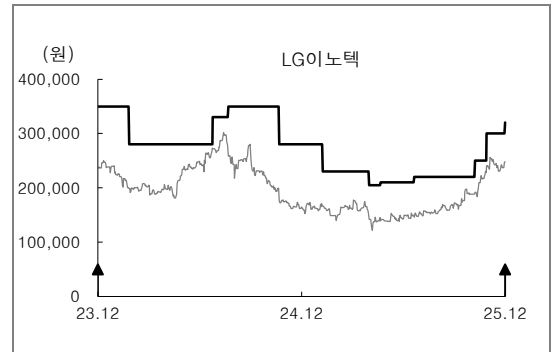
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,853	6,736	7,722	8,815
현금 및 현금성자산	1,329	903	866	938
매출채권 및 기타채권	2,809	2,841	3,513	4,050
재고자산	1,575	2,829	3,162	3,638
기타유동자산	140	163	181	189
비유동자산	5,525	4,993	4,619	4,130
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4,480	3,922	3,506	2,971
무형자산	219	243	228	212
자산총계	11,378	11,729	12,341	12,945
유동부채	3,955	4,253	4,299	4,153
매입채무 및 기타채무	2,737	3,066	3,038	2,964
단기금융부채	693	653	707	660
기타유동부채	525	534	554	529
비유동부채	2,069	1,742	1,742	1,742
장기금융부채	2,007	1,694	1,692	1,693
기타비유동부채	62	48	50	49
부채총계	6,024	5,995	6,041	5,895
지배주주지분	5,354	5,734	6,299	7,050
자본금	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,251	1,251	1,251
이익잉여금	3,868	4,372	4,938	5,689
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,354	5,734	6,299	7,050

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.5	11.0	8.8	6.9
P/CF (x)	1.9	3.1	2.8	2.5
P/B (x)	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	2.6	3.8	3.4	3.1
EPS (원)	18,983	22,645	28,189	36,023
CFPS (원)	84,347	79,691	89,111	98,330
BPS (원)	226,229	242,618	266,507	298,231
DPS (원)	2,090	2,700	3,500	4,000
배당성향 (%)	11.0	11.9	12.4	11.1
배당수익률 (%)	1.3	1.5	2.0	2.3
매출액증가율 (%)	2.9	4.1	5.1	5.7
EBITDA증가율 (%)	5.8	-3.1	11.6	10.2
조정영업이익증가율 (%)	-15.0	5.6	18.3	11.0
EPS증가율 (%)	-20.5	19.3	24.5	27.8
매출채권 회전율 (회)	8.4	7.9	7.4	6.6
재고자산 회전율 (회)	13.5	10.0	7.7	7.2
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.6	8.6	9.2
ROA (%)	4.0	4.6	5.5	6.7
ROE (%)	8.9	9.7	11.1	12.8
ROIC (%)	8.9	12.9	10.0	11.0
부채비율 (%)	112.5	104.6	95.9	83.6
유동비율 (%)	148.0	158.4	179.6	212.3
순차입금/자기자본 (%)	25.4	25.0	24.1	19.8
조정영업이익/금융비용 (x)	6.2	8.7	10.7	11.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG이노텍 (011070)				
2025.12.03	매수	320,000	-	-
2025.10.31	매수	300,000	-19.32	-14.67
2025.10.10	매수	250,000	-15.19	-7.60
2025.06.23	매수	220,000	-25.50	-10.23
2025.04.24	매수	210,000	-30.99	-26.95
2025.04.03	매수	205,000	-33.03	-28.88
2025.01.10	매수	230,000	-29.92	-22.83
2024.10.24	매수	280,000	-40.29	-36.57
2024.07.25	매수	350,000	-33.40	-20.00
2024.06.27	매수	330,000	-14.61	-8.48
2024.01.29	매수	280,000	-23.09	-2.50
2023.11.28	매수	350,000	-34.48	-28.57



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG이노텍 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.