

2025. 7. 24



▲ 전기전자/IT 부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 185,000 원**현재주가 (7.23)** 154,000 원**상승여력** 20.1%

KOSPI 3,183.77pt

시가총액 36,447억원

발행주식수 2,367만주

유동주식비율 59.19%

외국인비중 22.84%

52주 최고/최저가 280,500원/122,000원

평균거래대금 227.5억원

주요주주(%)

LG전자 외 1인 40.79

국민연금공단 8.43

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 5.5 2.5 -45.1

상대주가 -0.1 -19.0 -52.2

주가그래프**LG이노텍** 011070**이제 결전의 장으로**

- ✓ 2Q25 영업이익(114 억원)은 시장 컨센서스(421 억원) 73.0% 하회
- ✓ 달러 약세에 따른 부정적 환효과와 주요 원재료 가격 상승 영향
- ✓ 하반기 핵심 변수는 아이폰 17 수요 보다는 동사의 수익성 회복 여부
- ✓ 하반기 수익성 개선 실제로 이뤄질 경우, 현 주가에서는 반등 가능성이 높다고 판단
- ✓ 중장기적으로는 폴더블 출시 및 AI 기능 강화를 통한 수요 반등 기대

2Q25 Review: 아쉬운 수익성 지속

2Q25 매출액(3.9 조원)은 컨센서스를 3.0% 상회했으나 영업이익(114 억원)은 73.0% 하회했다. 주요 요인은 1) 달러 약세에 따른 부정적 환효과와 2) 금, BT 등 반도체 기판 소재의 주요 원재료 가격 상승이다. 관세 영향으로 1분기 Pull-in 수요가 강했던 점도 2분기 실적에 부정적인 영향을 미친 것으로 판단된다.

하반기 결전의 장으로

아이폰 17에 대한 시장의 수요 기대치는 높지 않다. FY2026 아이폰 출하량에 대한 컨센서스 역시 연초 이후 지속적으로 하향 조정되어온 상황이다(그림 3). 당사 또한 올해 하반기 아이폰 17 시리즈 출하량을 7,660 만대(-4.5% YoY)로 추정하고 있다. 즉 이러한 우려는 이미 시장에 선반영된 요소로, 주가 측면에서 새로운 부담 요인으로 작용할 가능성은 낮다고 판단된다.

아이폰 수요보다 당사가 하반기 동사 주가의 핵심 관전 포인트로 주목하는 부분은 수익성 방어다. 최근 몇년간 동사의 카메라모듈 사업은 제조 난이도 상승(ex 듀얼 → 트리플)에 따른 고부가 전환이 아닌, 단순한 원가 상승분에 대해 판가 인상을 수용 받는 구조에 머물렀다. 동시에 고객사의 판가 인하 압력이 강해지는 가운데, 중국 경쟁업체와의 가격 경쟁도 심화되고 있다. 이로 인해 시장은 동사의 수익성 회복보다 구조적인 마진 약세의 지속성에 더욱 주목하고 있으며, 동사 주가의 저평가 국면이 장기화되는 핵심 요인으로 작용 중이다.

다만 당사는 점유율 방어, 베트남 생산 확대 등 내부적인 원가 절감 개선, 감가상각비 축소 등을 통한 수익성 개선(광학사업부 2H24 Opm 3.2% vs 2H25E 3.6%)을 전망하고 있다. 당분간은 우려의 영역이 지속될 걸로 예상되나, 올해 하반기 실적에서 수익성 개선이 실제로 입증된다면, 역대 최저점 수준의 현 주가에서는 반등 가능성이 높다고 판단된다. 폴더블 및 AI 기능 적용으로 내년 아이폰 수요 반등까지 이뤄질 경우, 주가 리레이팅이 구조적으로 장기화될 가능성도 열려 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	20,605.3	830.8	565.2	23,881	-42.3	199,204	10.0	1.2	3.8	12.6	137.7
2024	21,200.8	706.0	449.3	18,983	-20.5	226,216	8.5	0.7	2.6	8.9	112.5
2025E	20,949.7	595.8	468.6	19,799	4.3	243,925	7.8	0.6	2.2	8.4	94.0
2026E	22,035.4	744.4	551.6	23,306	17.7	265,141	6.6	0.6	1.8	9.2	86.5
2027E	23,936.7	1,172.3	951.1	40,188	72.4	303,239	3.8	0.5	1.2	14.1	77.4

표1 LG이노텍 2Q25P Review 테이블

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	3,934.6	4,555.3	-13.6%	4,982.8	-21.0%	3,602.8	9.2%	3,818.3	3.0%
영업이익	11.4	151.7	-92.5%	125.1	-90.9%	36.4	-68.7%	42.1	-73.0%
세전이익	-7.6	123.6	nm	103.8	nm	24.6	nm	25.1	nm
순이익	-9.1	98.9	nm	85.6	nm	-8.9	nm	23.5	nm
영업이익률(%)	0.3%	3.3%		2.5%		1.0%		1.1%	
세전이익률(%)	-0.2%	2.7%		2.1%		0.7%		0.7%	
순이익률(%)	-0.2%	2.2%		1.7%		-0.2%		0.6%	

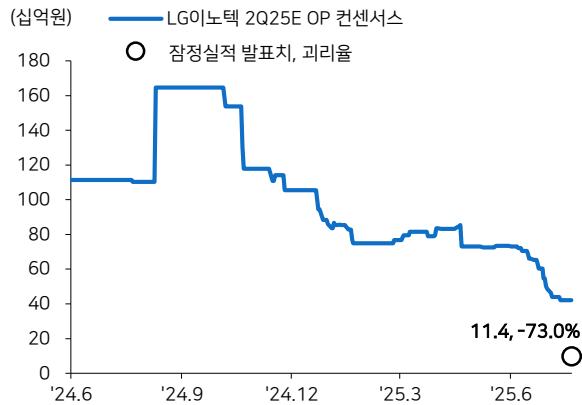
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG이노텍 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	20,949.7	21,200.8	-1.2%	20,680.9	1.3%	20,923.9	0.1%
영업이익	595.8	706.0	-15.6%	610.9	-2.5%	597.7	-0.3%
세전이익	528.8	588.8	-10.2%	554.2	-4.6%	495.4	6.7%
지배주주 순이익	468.6	449.3	4.3%	435.7	7.5%	387.9	20.8%
영업이익률(%)	2.8%	3.3%		3.0%		2.9%	
세전이익률(%)	2.5%	2.8%		2.7%		2.4%	
순이익률(%)	2.2%	2.1%		2.1%		1.9%	

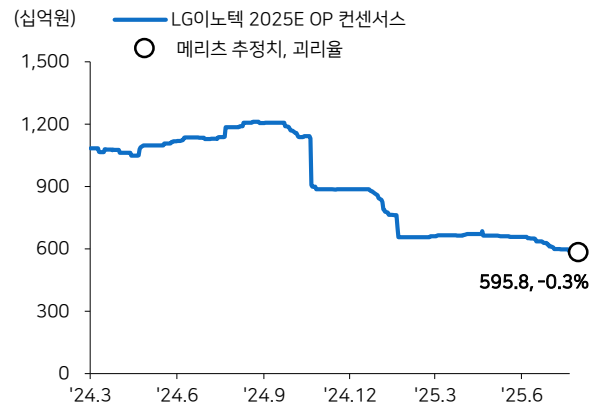
자료: Bloomberg, LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25P 영업이익, 컨센서스 -73.0% 하회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



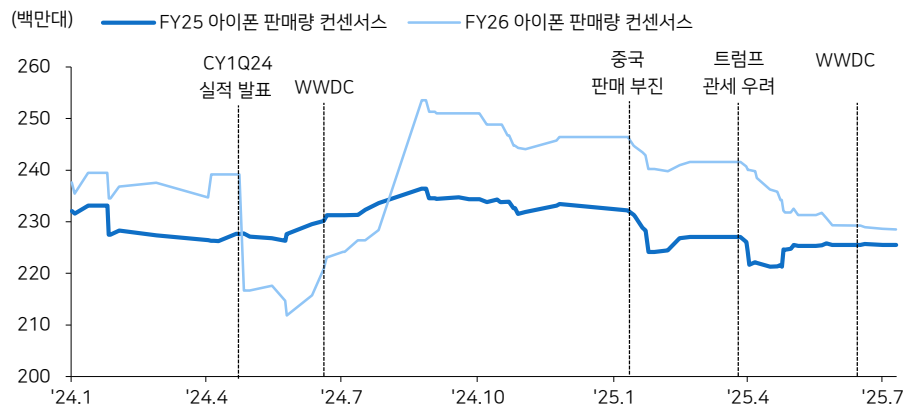
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG이노텍 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,328	1,371	1,359	1,394	1,453	1,390	1,380	1,350	1,363	1,393	1,360
매출액	4,333.6	4,555.3	5,685.1	6,626.8	4,982.8	3,934.6	4,928.6	7,103.8	21,200.8	20,949.7	22,035.4
(% QoQ)	-42.7%	5.1%	-4.9%	52.9%	-24.8%	-21.0%	25.3%	44.1%			
(% YoY)	-1.0%	16.6%	-9.0%	-12.3%	15.0%	-13.6%	-13.3%	7.2%	2.9%	-1.2%	5.2%
광학솔루션	3,514.2	3,680.3	4,836.9	5,768.7	4,138.4	3,052.7	4,010.1	6,189.8	17,800	17,391	18,082
전장부품	491.2	496.7	477.9	474.8	467.5	465.7	476.9	497.7	1,941	1,908	2,125
기판소재	328.2	378.2	370.3	383.3	376.9	416.2	441.6	416.3	1,460	1,651	1,829
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	11.4	155.0	304.3	706.0	595.8	744.4
(% QoQ)	-63.6%	-13.8%	16.0%	40.9%	-49.5%	-90.9%	1260.6%	96.3%			
(% YoY)	21.1%	726.3%	-4.0%	-48.7%	-28.9%	-92.5%	-11.9%	22.7%	-15.0%	-15.6%	24.9%
광학솔루션	151.9	102.5	114.1	228.1	73.4	-31.4	100.0	268.8	596.6	410.8	501.3
전장부품	14.5	22.0	4.5	-2.4	22.9	21.4	15.1	3.3	38.7	62.7	59.1
기판소재	9.6	27.1	11.8	22.2	28.8	21.4	39.9	32.2	70.8	122.3	184.0
영업이익률 (%)	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.5%	0.3%	3.1%	4.3%	3.3%	2.8%	3.4%
광학솔루션	4.3%	2.8%	2.4%	4.0%	1.8%	-1.0%	2.5%	4.3%	3.4%	2.4%	2.8%
전장부품	3.0%	4.4%	0.9%	-0.5%	4.9%	4.6%	3.2%	0.7%	2.0%	3.3%	2.8%
기판소재	2.9%	7.2%	3.2%	5.8%	7.6%	5.1%	9.0%	7.7%	4.8%	7.4%	10.1%

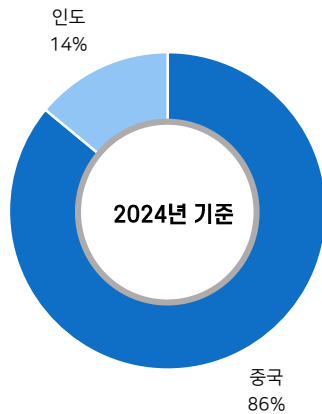
자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 FY2025, FY2026 아이폰 출하량 컨센서스 추이



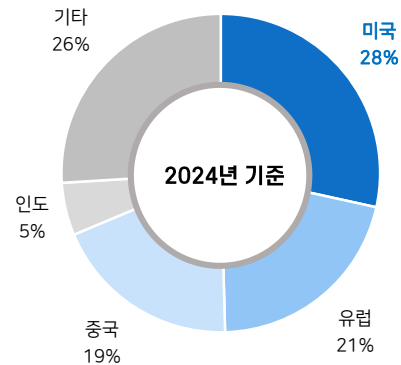
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 애플 국가별 스마트폰 생산 비중



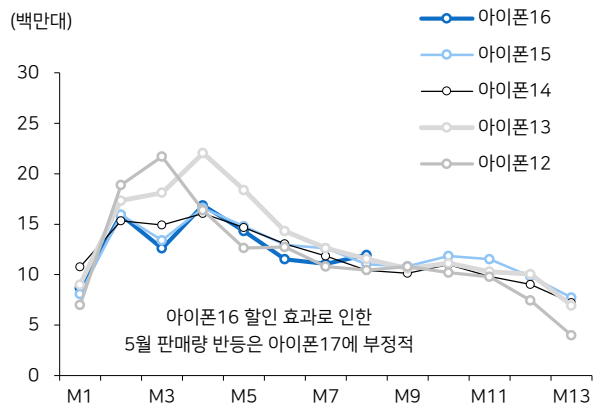
자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2024년 기준 애플 스마트폰 지역별 출하량 비중



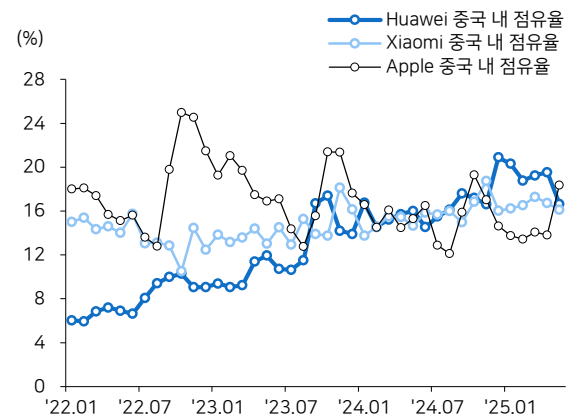
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 아이폰 출시 후 판매량 추이



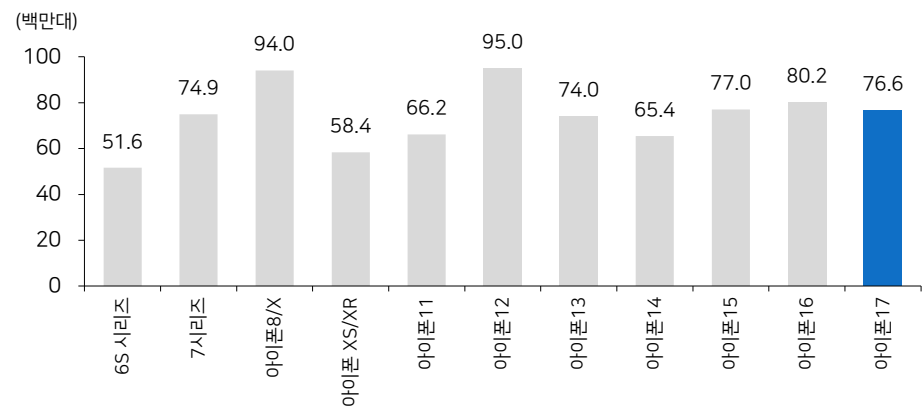
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 내 애플, 화웨이, 샤오미 점유율 추이



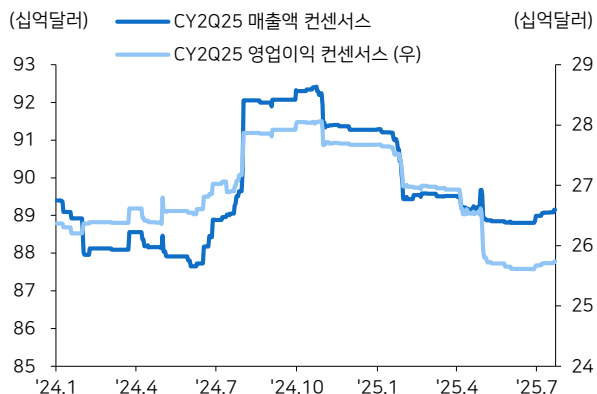
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 애플 연도별 신모델 출시 후 2개 분기 누적 출하량 추이 및 전망



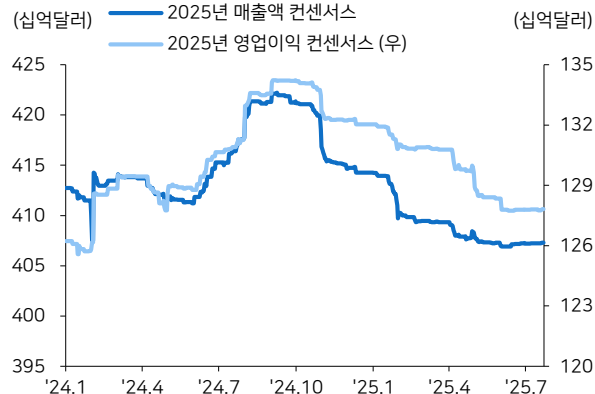
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 애플 CY2Q25 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 애플 2025년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG이노텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
12MF BPS	256,164	
적정배수 (배)	0.7	24년 저점 멀티플
적정가치	184,438	
적정주가	185,000	
현재주가	154,000	
상승여력 (%)	20.1%	

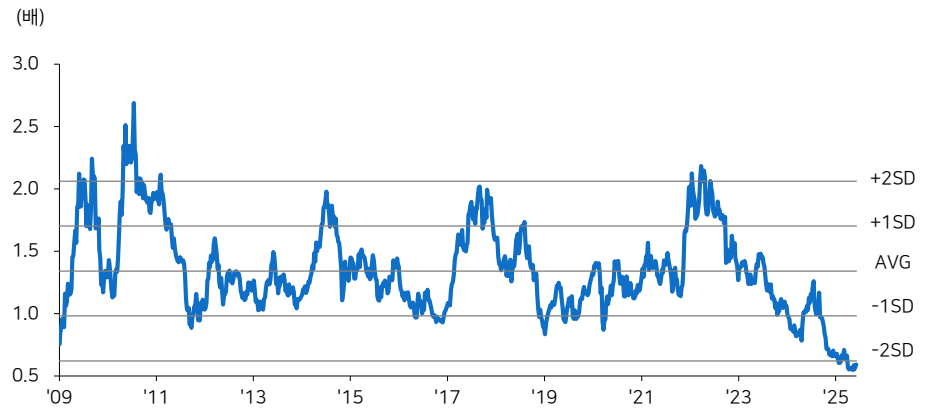
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG이노텍 밸류에이션 테이블

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
주가 (원)												
High	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	208,500	375,000	414,500	321,000	305,500	
Low	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	80,000	75,700	180,000	249,000	213,000	152,500	
Average	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	150,799	224,690	335,939	265,665	216,055	
확정치 기준 PBR (배)												
High	2.1	1.6	1.3	2.3	1.9	1.5	2.0	2.7	2.3	1.6	1.4	
Low	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.3	1.4	1.1	0.7	
Average	1.6	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	1.5	1.6	1.9	1.3	1.0	
확정치 BPS (원)	71,681	74,578	75,145	82,426	89,501	93,151	102,576	140,034	180,241	199,204	226,215	243,925
확정치 ROE (%)	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	4.7	10.2	30.9	25.9	12.6	8.9	8.4
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	2.1	1.6	1.4	2.3	1.9	1.4	2.0	2.7	2.2	1.6	1.4	
Low	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	1.3	1.3	1.1	0.7	
Average	1.6	1.3	1.2	1.7	1.4	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3	1.0	
컨센서스 BPS (원)	72,561	77,015	71,321	83,448	90,546	97,221	105,821	140,761	186,240	200,943	219,700	240,374
컨센서스 ROE (%)	10.0	6.9	-1.7	10.8	9.5	8.3	12.9	30.8	27.6	12.5	11.5	6.9

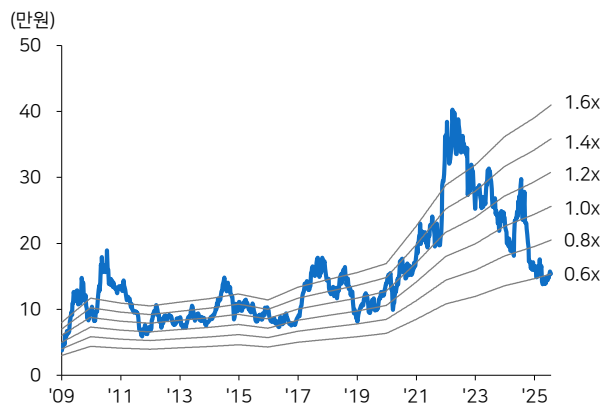
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 PBR 변동 추이



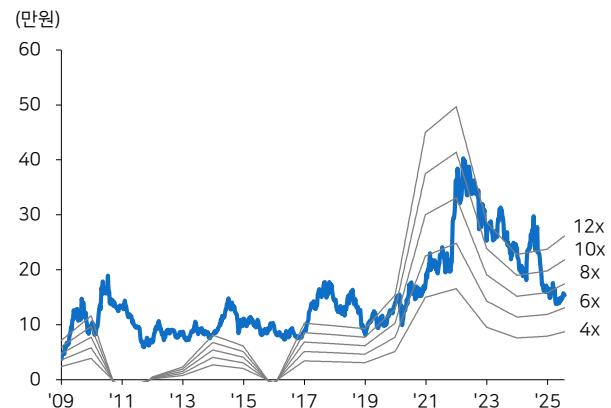
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG이노텍 PBR 밴드



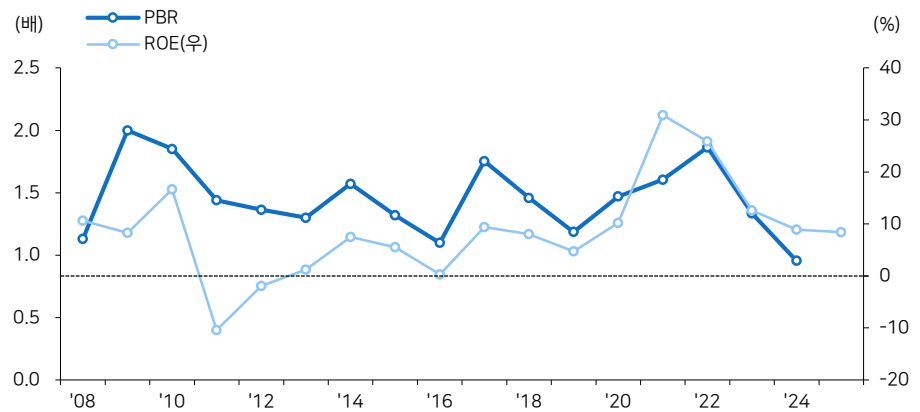
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG이노텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG이노텍 PBR vs ROE



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	20,605.3	21,200.8	20,949.7	22,035.4	23,936.7
매출액증가율(%)	5.2	2.9	-1.2	5.2	8.6
매출원가	18,742.0	19,457.1	17,204.9	18,080.4	19,548.9
매출총이익	1,863.3	1,743.7	3,744.8	3,955.1	4,387.8
판매관리비	1,032.5	1,037.6	3,149.0	3,210.7	3,215.5
영업이익	830.8	706.0	595.8	744.4	1,172.3
영업이익률(%)	4.0	3.3	2.8	3.4	4.9
금융손익	-106.1	-90.4	-43.0	-25.8	-4.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-85.4	-26.8	-24.0	-24.3	0.0
세전계속사업이익	639.3	588.8	528.8	694.3	1,167.7
법인세비용	74.1	139.5	60.2	142.7	216.5
당기순이익	565.2	449.3	468.6	551.6	951.1
지배주주지분 순이익	565.2	449.3	468.6	551.6	951.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,104.1	1,110.1	1,708.7	1,581.0	1,777.2
당기순이익(손실)	565.2	449.3	468.6	551.6	951.1
유형자산상각비	999.8	1,229.0	1,210.1	1,083.2	899.6
무형자산상각비	46.3	51.0	52.7	42.9	33.0
운전자본의 증감	341.2	-815.8	14.1	-60.9	-106.6
투자활동 현금흐름	-1,904.4	-969.5	-761.7	-816.2	-877.1
유형자산의증가(CAPEX)	-1,799.2	-879.0	-790.2	-834.6	-864.1
투자자산의감소(증가)	-26.5	-37.2	1.6	-6.9	-12.1
재무활동 현금흐름	608.3	-219.8	-610.5	-217.9	-217.6
차입금의 증감	740.2	-69.4	-561.0	-168.5	-168.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	811.7	-60.3	336.6	546.8	682.5
기초현금	577.9	1,389.7	1,329.4	1,666.0	2,212.8
기말현금	1,389.7	1,329.4	1,666.0	2,212.8	2,895.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,349.0	5,853.1	6,136.1	6,914.6	8,002.8
현금및현금성자산	1,389.7	1,329.4	1,666.0	2,212.8	2,895.3
매출채권	2,250.9	2,783.9	2,751.0	2,893.5	3,143.2
재고자산	1,572.0	1,575.2	1,556.6	1,637.3	1,778.5
비유동자산	5,855.3	5,525.1	5,060.8	4,786.2	4,729.7
유형자산	4,855.6	4,479.8	4,059.8	3,811.2	3,775.7
무형자산	221.7	219.0	176.3	143.4	110.4
투자자산	145.1	182.3	180.7	187.6	199.6
자산총계	11,204.3	11,378.2	11,197.0	11,700.9	12,732.5
유동부채	4,219.2	3,954.9	3,474.2	3,641.7	3,766.0
매입채무	2,493.7	2,241.1	2,214.5	2,329.3	2,530.3
단기차입금	38.7	73.5	73.5	73.5	73.5
유동성장기부채	510.0	610.9	168.9	168.9	0.0
비유동부채	2,270.6	2,069.5	1,949.8	1,784.1	1,789.7
사채	692.5	781.4	709.5	637.7	637.7
장기차입금	1,496.6	1,186.2	1,139.2	1,042.1	1,042.1
부채총계	6,489.7	6,024.4	5,424.0	5,425.7	5,555.8
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	49.4	234.1	234.1	234.1	234.1
이익잉여금	3,413.6	3,868.2	4,287.3	4,789.4	5,691.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,714.6	5,353.9	5,773.0	6,275.1	7,176.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	870,630	895,790	885,182	931,057	1,011,393
EPS(지배주주)	23,881	18,983	19,799	23,306	40,188
CFPS	80,647	84,347	76,553	76,634	88,938
EBITDAPS	79,305	83,917	78,531	79,034	88,938
BPS	199,204	226,216	243,925	265,141	303,239
DPS	2,610	2,090	2,090	2,090	2,090
배당수익률(%)	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	10.0	8.5	7.8	6.6	3.8
PCR	3.0	1.9	2.0	2.0	1.7
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	1,876.9	1,986.1	1,858.6	1,870.5	2,104.9
EV/EBITDA	3.8	2.6	2.2	1.8	1.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.6	8.9	8.4	9.2	14.1
EBITDA 이익률	9.1	9.4	8.9	8.5	8.8
부채비율	137.7	112.5	94.0	86.5	77.4
금융비용부담률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	8.2	6.2	5.9	8.8	15.0
매출채권회전율(x)	10.2	8.4	7.6	7.8	7.9
재고자산회전율(x)	11.6	13.5	13.4	13.8	14.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 이노텍 (011070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.27	기업브리프	Buy	390,000	양승수	-34.3	-30.3	
2023.10.06	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-32.3	-29.6	
2023.10.26	기업브리프	Buy	320,000	양승수	-27.2	-20.2	
2024.01.26	기업브리프	Buy	270,000	양승수	-27.3	-23.0	
2024.04.24	기업브리프	Buy	280,000	양승수	-17.0	-11.6	
2024.05.31	산업분석	Buy	330,000	양승수	-18.8	-8.5	
2024.07.24	기업브리프	Buy	340,000	양승수	-28.2	-17.6	
2024.10.02	기업브리프	Buy	290,000	양승수	-30.2	-26.6	
2024.10.24	기업브리프	Buy	260,000	양승수	-32.4	-31.7	
2024.11.06	산업분석	Buy	230,000	양승수	-27.9	-24.3	
2025.01.02	기업브리프	Buy	220,000	양승수	-28.6	-19.3	
2025.04.23	기업브리프	Buy	180,000	양승수	-18.0	-12.3	
2025.07.24	기업브리프	Buy	185,000	양승수	-	-	