



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(1/8): 142,000원

시가총액: 33,607억원

전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/8)	최고가	최저가
52주 주가동향	184,500원	88,000원
최고/최저가 대비	-23.0%	61.4%
등락률	절대	상대
수익률	-7.8%	-9.6%
1W	-9.0%	-13.8%
1M	56.4%	27.5%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	316천주
외국인 지분율	23.0%
배당수익률(17E)	0.3%
BPS(17E)	84,714원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,381	57,546	75,918	89,722
영업이익	2,237	1,048	3,465	5,036
EBITDA	7,060	4,556	6,713	8,581
세전이익	1,221	107	3,039	4,771
순이익	951	50	2,316	3,697
지배주주지분순이익	951	50	2,316	3,697
EPS(원)	4,018	209	9,787	15,622
증감률(%YoY)	-15.6	-94.8	4,576.7	59.6
PER(배)	24.5	422.4	14.5	9.1
PBR(배)	1.3	1.2	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	4.3	6.2	6.7	5.0
영업이익률(%)	3.6	1.8	4.6	5.6
ROE(%)	5.5	0.3	12.2	16.9
순부채비율(%)	39.7	41.6	57.2	39.5

Price Trend



이슈 코멘트

LG이노텍 (011070)

광학솔루션 대규모 투자의 의미는?



광학솔루션 분야에 대규모 설비 투자 계획을 발표했다. 이 것이 시사하는 바는 1) 해외 전략 고객 대상 3D 센싱 모듈 및 듀얼 카메라 수요가 예상보다 강하고, 적어도 19~20년까지 구조적 성장세가 이어질 것이며, 2) 동사와 주고객의 전략적 파트너십이 더욱 강화될 것이라는 점이다. 투자 재원도 주주가치를 희석시키지 않는 시장 친화적인 방안을 채택할 것으로 예상된다.

>>> 광학솔루션 대규모 투자는 3D 센싱 모듈 및 듀얼 카메라 강한 수요 방증

광학솔루션 분야에 8,737억원을 신규 투자한다고 발표했다. 2017년을 포함하면 광학솔루션만 1.4조원의 신규 투자가 이루어지는 셈이다.

이 것이 시사하는 바는 1) 해외 전략 고객 대상 3D 센싱 모듈 및 듀얼 카메라 수요가 예상보다 강하고, 적어도 19~20년까지 구조적 성장세가 이어질 것이며, 2) 동사와 주고객의 전략적 파트너십이 더욱 강화될 것이라는 점이다.

이번 추가 투자는 상당 규모가 올해 집행될 것이고, 하반기부터 매출 도약에 기여할 것이다. 이를 바탕으로 올해 광학솔루션 매출액은 6조원(YoY 30%)에 근접하고, 3D 센싱 모듈의 매출액은 1조원에 도달할 수 있는 생산 기반을 확보할 것이다.

투자 재원에 대해서도 유상증자, 전환사채 등 주주가치를 희석시키는 방안을 배제하고 시장 친화적인 솔루션을 채택할 것으로 예상된다.

>>> Apple의 차별화 전략은 카메라에 집중

지난 보고서(3D 카메라 세상(1/3))에서 언급한 것처럼, Apple의 스마트폰 차별화 전략은 카메라와 증강현실에 초점이 맞춰지고 있다.

Apple향 3D 카메라 시장 규모는 17년 3천 5백만대에서 18년에는 1억 4천만대로 급성장하고, 궁극적으로는 아이폰 2억 5천만대와 아이패드 5천만대의 전면 및 후면에 모두 장착된다고 가정했을 때 6억대의 시장이 형성될 전망이다. 이에 따라 3D 센싱 모듈의 공급 부족이 심화될 것으로 예상된다. 올해부터 Huawei, Oppo, Vivo, Xiaomi 등 중화권 업체들의 추종 수요가 더해질 것이다.

듀얼 카메라도 고객사 스마트폰의 침투율이 지속적으로 높아지는 한편, 구조적 진화를 시도할 가능성성이 높아 보인다.

동사로서는 광학솔루션 주도로 내년까지 큰 폭의 실적 성장세가 이어질 것이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,381	57,546	75,918	89,722	94,388
매출원가	53,654	51,022	66,040	77,532	81,469
매출총이익	7,727	6,524	9,878	12,190	12,919
판매비및일반관리비	5,490	5,475	6,413	7,155	7,480
영업이익(보고)	2,237	1,048	3,465	5,036	5,439
영업이익(핵심)	2,237	1,048	3,465	5,036	5,439
영업외손익	-1,016	-941	-427	-265	-254
이자수익	67	56	59	74	85
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,285	1,751	1,063	217	108
이자비용	462	357	321	339	339
외환손실	1,301	1,673	1,171	217	108
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	6	44	0	0
금융상품평가및기타금융이익	28	15	10	0	0
기타	-633	-740	-111	0	0
법인세차감전이익	1,221	107	3,039	4,771	5,184
법인세비용	270	57	722	1,073	1,167
유효법인세율 (%)	22.1%	53.6%	23.8%	22.5%	22.5%
당기순이익	951	50	2,316	3,697	4,018
지배주주지분순이익(억원)	951	50	2,316	3,697	4,018
EBITDA	7,060	4,556	6,713	8,581	8,589
현금순이익(Cash Earnings)	5,774	3,558	5,564	7,243	7,168
수정당기순이익	929	40	2,274	3,697	4,018
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	-6.2	31.9	18.2	5.2
영업이익(보고)	-28.8	-53.1	230.6	45.3	8.0
영업이익(핵심)	-28.8	-53.1	230.6	45.3	8.0
EBITDA	-16.8	-35.5	47.3	27.8	0.1
지배주주지분 당기순이익	-15.6	-94.8	4,576.7	59.6	8.7
EPS	-15.6	-94.8	4,576.7	59.6	8.7
수정순이익	-13.1	-95.7	5,614.5	62.6	8.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	17,889	20,844	24,389	26,534	29,403
현금및현금성자산	3,603	3,413	2,498	4,611	6,340
유동금융자산	31	4	5	6	6
매출채권및유동채권	10,996	13,106	15,954	15,815	16,638
재고자산	3,031	4,032	5,535	5,686	5,981
기타유동비금융자산	228	290	398	416	438
비유동자산	21,254	22,393	29,691	32,369	34,601
장기매출채권및기타비유동채권	805	874	1,200	1,257	1,323
투자자산	345	344	472	494	564
유형자산	16,473	17,294	23,820	26,760	29,116
무형자산	2,070	2,271	2,553	2,135	1,785
기타비유동자산	1,562	1,610	1,646	1,723	1,813
자산총계	39,143	43,237	54,080	58,903	64,003
유동부채	12,955	17,337	21,137	22,407	23,408
매입채무및기타유동채무	8,173	12,330	16,925	17,727	18,649
단기차입금	36	291	338	338	338
유동성장기차입금	3,624	3,661	2,425	2,825	2,825
기타유동부채	1,122	1,055	1,448	1,517	1,596
비유동부채	8,538	8,115	12,894	12,808	13,091
장기매입채무및비유동채무	8	0	0	0	0
사채및장기차입금	6,983	6,861	11,212	10,812	10,812
기타비유동부채	1,547	1,254	1,682	1,996	2,279
부채총계	21,493	25,452	34,031	35,216	36,499
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	11,068	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	5,220	5,425	7,730	11,368	15,185
기타자본	178	108	67	67	67
지배주주지분자본총계	17,651	17,785	20,049	23,688	27,504
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,651	17,785	20,049	23,688	27,504
순차입금	7,009	7,396	11,472	9,358	7,629
총차입금	10,643	10,813	13,975	13,975	13,975

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,784	3,318	6,330	8,526	6,963
당기순이익	1,221	107	2,316	3,697	4,018
감가상각비	4,429	3,089	2,774	3,127	2,800
무형자산상각비	395	419	473	418	350
외환손익	47	-23	108	0	0
자산처분손익	62	53	-44	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-340	-1,754	203	783	-204
기타	970	1,427	500	500	0
투자활동현금흐름	-3,062	-3,559	-6,862	-6,167	-5,316
투자자산의 처분	-16	21	-129	-23	-70
유형자산의 처분	90	182	0	0	0
유형자산의 취득	-2,615	-3,190	-6,741	-6,067	-5,157
무형자산의 처분	-542	-564	0	0	0
기타	21	-7	9	-78	-90
재무활동현금흐름	-4,085	65	-384	-245	200
단기차입금의 증가	0	0	47	0	0
장기차입금의 증가	-4,025	148	-800	-500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-83	-59	-59	-83
기타	0	0	428	314	283
현금및현금성자산의순증가	-362	-190	-915	2,114	1,847
기초현금및현금성자산	3,965	3,603	3,413	2,498	4,611
기말현금및현금성자산	3,603	3,413	2,498	4,611	6,458
Gross Cash Flow	7,124	5,072	6,127	7,743	7,168
Op Free Cash Flow	3,068	-1,514	-649	2,164	2,004

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,018	209	9,787	15,622	16,977
BPS	74,578	75,145	84,714	100,086	116,713
주당EBITDA	29,831	19,252	28,363	36,257	36,290
CFPS	24,398	15,032	23,508	30,603	30,286
DPS	350	250	250	350	350
주가배수(배)					
PER	24.5	422.4	14.5	9.1	8.4
PBR	1.3	1.2	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.3	6.2	6.7	5.0	4.8
PCFR	4.0	5.9	6.0	4.6	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.6	1.8	4.6	5.6	5.8
영업이익률(핵심)	3.6	1.8	4.6	5.6	5.8
EBITDA margin	11.5	7.9	8.8	9.6	9.1
순이익률	1.5	0.1	3.1	4.1	4.3
자기자본이익률(ROE)	5.5	0.3	12.2	16.9	15.7
투하자본이익률(ROIC)	6.8	2.0	9.5	12.2	12.4
안정성(%)					
부채비율	121.8	143.1	169.7	148.7	132.1
순차입금비율	39.7	41.6	57.2	39.5	27.2
이자보상배율(배)	4.8	2.9	10.8	14.9	16.0
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	4.8	5.2	5.6	5.8
재고자산회전율	18.7	16.3	15.9	16.0	16.2
매입채무회전율	6.7	5.6	5.2	5.2	5.2

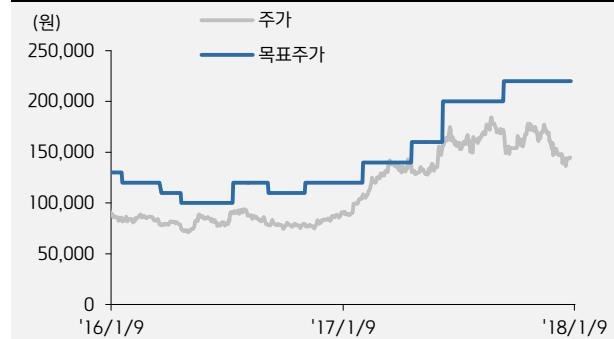
Compliance Notice

- 당사는 1월 8일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	괴리율(%)	괴리율(%)
LG이노텍 (011070)	2016/01/12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.55	-20.77		
	2016/01/26	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.86	-26.08		
	2016/03/28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.89	-25.55		
	2016/04/15	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.53	-25.55		
	2016/04/28	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-21.97	-11.30		
	2016/06/02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.28	-11.30		
	2016/06/13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.34	-8.80		
	2016/07/19	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-24.00	-22.58		
	2016/07/28	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.60	-21.92		
	2016/09/08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-27.24	-21.92		
	2016/09/13	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.08	-24.09		
	2016/09/27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.93	-24.09		
	2016/10/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.87	-24.09		
	2016/10/27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.90	-24.09		
	2016/11/01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-29.00	-24.09		
	2016/11/10	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.52	-34.17		
	2016/11/15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.38	-34.17		
	2016/11/18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.92	-23.58		
	2017/01/25	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-27.51	-11.67		
	2017/02/09	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-8.49	2.14		
	2017/04/27	Outperform (Downgrade)	160,000원	6개월	-17.87	-13.44		
	2017/05/31	Outperform (Maintain)	160,000원	6개월	-15.55	-2.81		
	2017/06/15	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-20.80	-18.25		
	2017/06/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-18.80	-12.50		
	2017/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.98	-12.50		
	2017/07/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.89	-12.50		
	2017/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.64	-12.50		
	2017/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.81	-7.75		
	2017/09/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.63	-7.75		
	2017/09/19	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.01	-7.75		
	2017/09/27	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.65	-7.75		
	2017/10/26	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.77	-19.09		
	2017/11/01	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-21.91	-19.09		
	2017/11/21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-22.92	-19.09		
	2017/12/07	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.02	-19.09		
	2018/01/03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.58	-19.09		
	2018/01/09	BUY(Maintain)	220,000원	6개월				

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%