



BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(9/11): 138,000원

시가총액: 32,661억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/11)	2,283.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	178,000원	116,500원
등락률	-22.5%	18.5%
수익률	절대	상대
1W	-7.4%	-7.4%
1M	3.0%	10.9%
1Y	-19.5%	-16.9%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	214천주
외국인 지분율	27.8%
배당수익률(18E)	0.2%
BPS(18E)	91,347원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	57,546	76,414	85,889	92,904
영업이익	1,048	2,965	3,171	4,388
EBITDA	4,556	6,515	7,949	9,720
세전이익	107	2,387	2,746	3,920
순이익	50	1,748	2,116	3,038
지배주주지분순이익	50	1,748	2,116	3,038
EPS(원)	209	7,385	8,942	12,836
증감률(%YoY)	-94.8	3,428.8	21.1	43.6
PER(배)	422.4	19.5	15.4	10.8
PBR(배)	1.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	5.4	4.3
영업이익률(%)	1.8	3.9	3.7	4.7
ROE(%)	0.3	9.4	10.3	13.1
순부채비율(%)	41.6	58.1	48.3	38.5

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

확고한 'Big Picture'



하반기 역대 최고 실적이 예상되는데 주가는 부진하다. 출시도 안된 아이폰의 판매 성과를 예단하며 주가의 선행성을 말하기에는 시기상조다. Apple의 스마트폰 전략의 초점이 판매량 확대보다는 카메라와 OLED를 앞세워 판가를 높이는데 있다는 점도 주지하고 있는 사실이다. 단기적으로는 아이폰 판매량에 따라 실적의 변동성이 있겠지만, 중장기적으로는 Apple의 3D 및 멀티 카메라 침투율 확대 전략에 기반해 확실한 성장 모멘텀을 보유하고 있다.

>>> 3분기 실적 시장 기대치 부합 예상

3분기 영업이익 추정치를 1,118억원(QoQ 734%, YoY 100%)으로 유지하며, 이는 시장 기대치에 부합하는 규모다. 굳이 월별로 접근하면 8월부터 본격적인 실적 개선 국면에 진입해 11월까지 호조세가 이어질 것이다.

주가는 하반기 역대 최고 실적을 반영하고 있다고 보기에 미흡한 수준이며, 출시도 되지 않은 신형 아이폰의 판매 성과를 우려하는 것은 시기 상조라고 판단된다. 해외 전략 고객이 3D 카메라 및 멀티 카메라 트렌드를 선도하는 과정에서 중장기적인 큰 그림이 확고하다.

>>> 3D 센싱 모듈이 하반기 실적 개선 주도

하반기 실적 개선은 3D 센싱 모듈이 이끌 것이다. 전략 고객의 수요가 지난해보다 3배로 증가하고, 경쟁 환경이나 판가, 수율 등도 우호적일 것이다.

듀얼 카메라의 채택 비중은 지난해와 동일하지만 일부 사양 변화가 수반될 것이다.

기판소재 분야에서는 SiP 위주의 반도체 기판과 OLED용 2Metal COF의 선전이 이어질 것이다. LED는 UV와 차량 중심의 체질 개선을 시도하고 있고, 내년에 수익성 면에서 가시적인 성과가 나타날 것이다.

>>> 스마트폰 카메라의 Big Picture

전략 고객향 3D 센싱 모듈 시장은 지난해 3,500만대에서 올해 1억 2,000만대, 내년 2억 1,000만대, 22년 5억 4,000만대로 성장할 전망이다. 내년에 등장할 후면 ToF 방식 센싱 모듈은 판가 상승이 기대된다.

스마트폰 카메라는 듀얼에서 트리플 카메라로 진화하는 단계에 있고, 전략 고객 역시 내년 프리미엄 아이폰에 트리플 카메라를 채택할 것으로 예상된다. 트리플 카메라는 광학줌, 광각, 고해상도 등 듀얼 카메라의 장점을 복수로 구현할 수 있다. 트리플 카메라 환경에서는 특히 판가 상승 효과가 클 것이고, 가동률에도 긍정적일 것이다.

향후 초프리미엄 스마트폰에는 전면에 듀얼 카메라, 후면에 트리플 카메라, 전면과 후면에 각각 3D 센싱 모듈 등 최대 7개 카메라와 2개의 3D 송신 모듈이 장착될 수 있다.

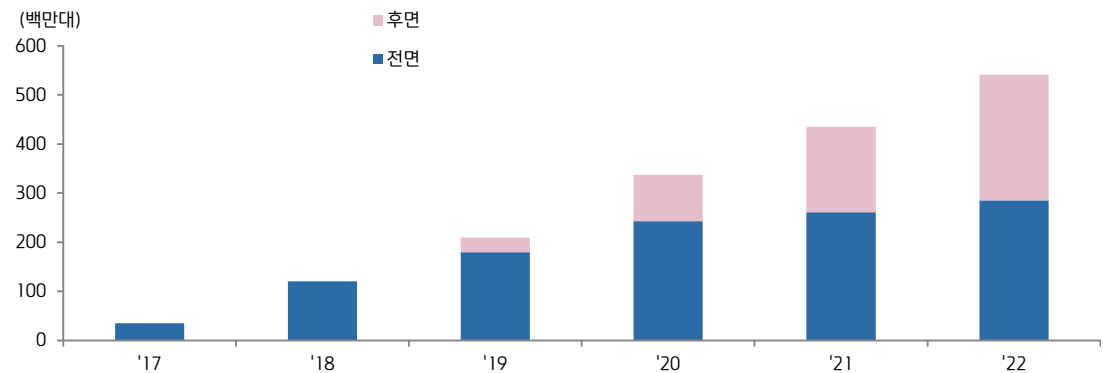
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	17,205	15,179	24,071	29,434	19,932	17,359	24,591	31,022	76,414	32.8%	85,889	12.4%	92,904	8.2%
광학솔루션	10,141	8,138	16,358	20,878	12,236	9,611	16,238	22,169	46,785	63.0%	55,516	18.7%	60,255	8.5%
LED	1,248	1,172	1,270	1,270	1,192	1,200	1,268	1,198	6,518	-6.2%	4,960	-23.9%	4,858	-2.1%
기판소재	2,622	2,948	3,227	3,724	2,945	3,075	3,373	3,671	11,431	-0.8%	12,520	9.5%	13,063	4.3%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,216	3,562	3,560	3,473	3,712	3,984	12,348	9.0%	12,894	4.4%	14,728	14.2%
영업이익	168	134	1,118	1,751	691	565	1,363	1,769	2,965	182.8%	3,171	6.9%	4,388	38.4%
영업이익률	1.0%	0.9%	4.6%	5.9%	3.5%	3.3%	5.5%	5.7%	3.9%	2.1%p	3.7%	-0.2%p	4.7%	1.0%p
세전이익	-105	200	1,013	1,638	575	451	1,246	1,649	2,387	2136%	2,746	15.0%	3,920	42.7%
순이익	-97	159	785	1,269	446	349	965	1,278	1,748	3429%	2,116	21.1%	3,038	43.6%

자료: LG이노텍, 키움증권

Apple향 3D 센싱 모듈 시장 전망: 출하량



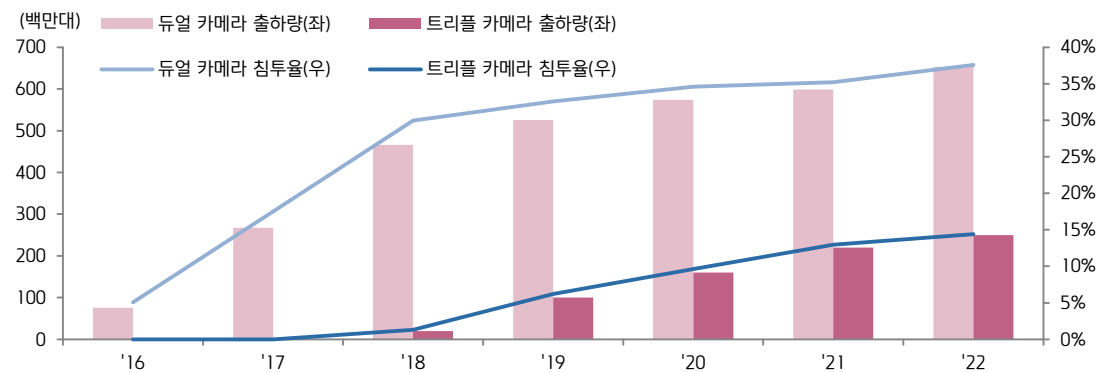
자료: 키움증권

트리플 카메라 주요 솔루션

구성	강점
RGB + 흑백(Mono) + 망원	저조도 해상도 개선, 광학줌
광각 + 망원 + 초광각	고품질 광학줌, 초광각 이미지
광각 + 망원 + Folded 망원	이미지 열화 없는 슈퍼 줌

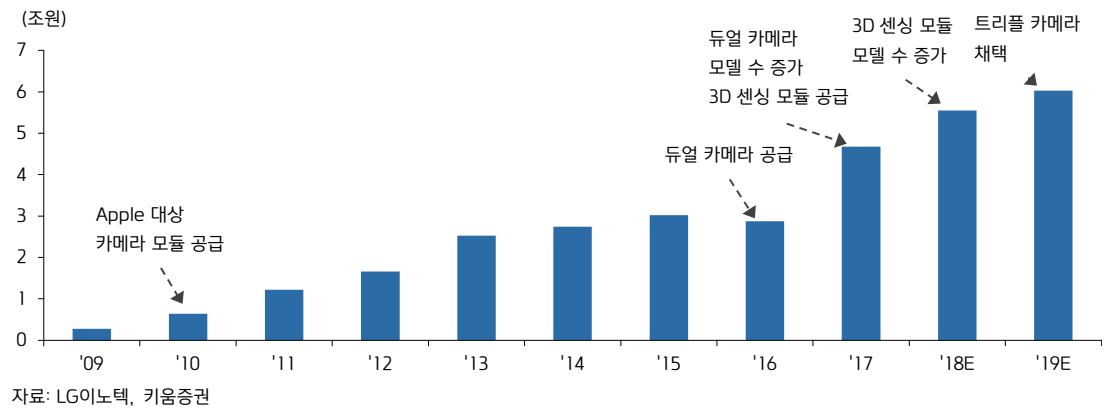
자료: 키움증권

스마트폰 듀얼 및 트리플 카메라 시장 전망



자료: TSR, 키움증권

LG이노텍 광학솔루션 매출 추이 및 전망



포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	85,889	92,904	101,823
매출원가	51,022	67,567	76,316	81,916	89,780
매출총이익	6,524	8,847	9,573	10,988	12,043
판매비및일반관리비	5,475	5,882	6,402	6,600	7,234
영업이익(보고)	1,048	2,965	3,171	4,388	4,809
영업이익(핵심)	1,048	2,965	3,171	4,388	4,809
영업외손익	-941	-578	-425	-468	-363
이자수익	56	50	71	53	65
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,751	1,703	704	282	141
이자비용	357	333	408	428	428
외환손실	1,673	1,818	719	282	141
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	261	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	23	0	0
기타	-740	-254	-357	-93	0
법인세차감이익	107	2,387	2,746	3,920	4,446
법인세비용	57	639	630	882	1,076
유호법인세율 (%)	53.6%	26.8%	22.9%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	2,116	3,038	3,370
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	2,116	3,038	3,370
EBITDA	4,556	6,515	7,949	9,720	9,452
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	6,894	8,370	8,013
수정당기순이익	40	1,694	1,897	3,038	3,370
증감율(% YoY)					
매출액	-6.2	32.8	12.4	8.2	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	6.9	38.4	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	6.9	38.4	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	22.0	22.3	-2.8
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	21.1	43.6	10.9
EPS	-94.8	3,428.8	21.1	43.6	10.9
수정순이익	-95.7	4,156.4	12.0	60.1	10.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	11,753	10,590	8,434
당기순이익	107	2,387	2,116	3,038	3,370
감가상각비	3,089	3,067	4,359	4,973	4,335
무형자산상각비	419	484	419	359	308
외환손익	-23	-26	14	0	0
자산처분손익	53	71	-261	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,754	-2,414	1,900	1,720	421
기타	1,427	892	3,206	500	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-9,703	-9,308	-8,987
투자자산의 처분	21	-1	257	-19	-87
유형자산의 처분	182	247	0	0	0
유형자산의 취득	-3,190	-7,757	-9,918	-9,207	-8,747
무형자산의 처분	-564	-868	0	0	0
기타	-7	35	-43	-81	-153
재무활동현금흐름	65	4,225	199	684	-1
단기차입금의 증가	0	0	423	500	0
장기차입금의 증가	148	4,284	-500	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-83	-59	-59	-59	-189
기타	0	0	335	243	189
현금및현금성자산의순증가	-190	283	2,249	1,966	-553
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	5,944	7,911
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	5,944	7,911	7,357
Gross Cash Flow	5,072	6,874	9,854	8,870	8,013
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	-796	1,246	-37

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	28,278	29,782	31,328
현금및현금성자산	3,413	3,695	5,944	7,911	7,357
유동금융자산	4	3	3	4	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	15,317	14,622	16,025
재고자산	4,032	6,413	6,434	6,636	7,273
기타유동비금융자산	290	564	578	610	668
비유동자산	22,393	31,430	34,905	38,932	43,371
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	945	996	1,092
투자자산	344	346	355	374	461
유형자산	17,294	25,996	29,588	33,822	38,234
무형자산	2,271	2,695	2,508	2,149	1,841
기타비유동자산	1,610	1,471	1,509	1,590	1,743
자산총계	43,237	58,775	63,183	68,714	74,699
유동부채	17,337	24,972	26,477	28,226	30,567
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	22,349	23,555	25,816
단기차입금	291	585	1,009	1,509	1,509
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,324	2,324	2,324
기타유동부채	233	775	795	838	919
비유동부채	8,115	14,295	15,086	15,890	16,353
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	1,118	1,178	1,452
사채및장기차입금	6,861	12,619	13,048	13,548	13,548
기타비유동부채	1,254	586	920	1,164	1,352
부채총계	25,452	39,267	41,563	44,116	46,920
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	11,068	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	5,425	7,414	9,433	12,411	15,592
기타자본	108	-157	-65	-65	-65
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,619	24,598	27,779
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,619	24,598	27,779
순차입금	7,396	11,328	10,433	9,467	10,020
총차입금	10,813	15,026	16,381	17,381	17,381

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	8,942	12,836	14,240
BPS	75,145	82,426	91,347	103,933	117,373
주당EBITDA	19,252	27,529	33,587	41,069	39,938
CFPS	15,032	22,386	29,131	35,364	33,858
DPS	250	250	250	300	300
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	15.4	10.8	9.7
PBR	1.2	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.4	4.3	4.5
PCFR	5.9	6.4	4.7	3.9	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	3.7	4.7	4.7
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	3.7	4.7	4.7
EBITDA margin	7.9	8.5	9.3	10.5	9.3
순이익률	0.1	2.3	2.5	3.3	3.3
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	10.3	13.1	12.9
투자자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	8.0	10.6	10.4
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	192.3	179.3	168.9
순차입금비율	41.6	58.1	48.3	38.5	36.1
이자보상배율(배)	2.9	8.9	7.8	10.3	11.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.4	6.2	6.6
재고자산회전율	16.3	14.6	13.4	14.2	14.6
매입채무회전율	5.4	4.4	3.9	4.0	4.1

Compliance Notice

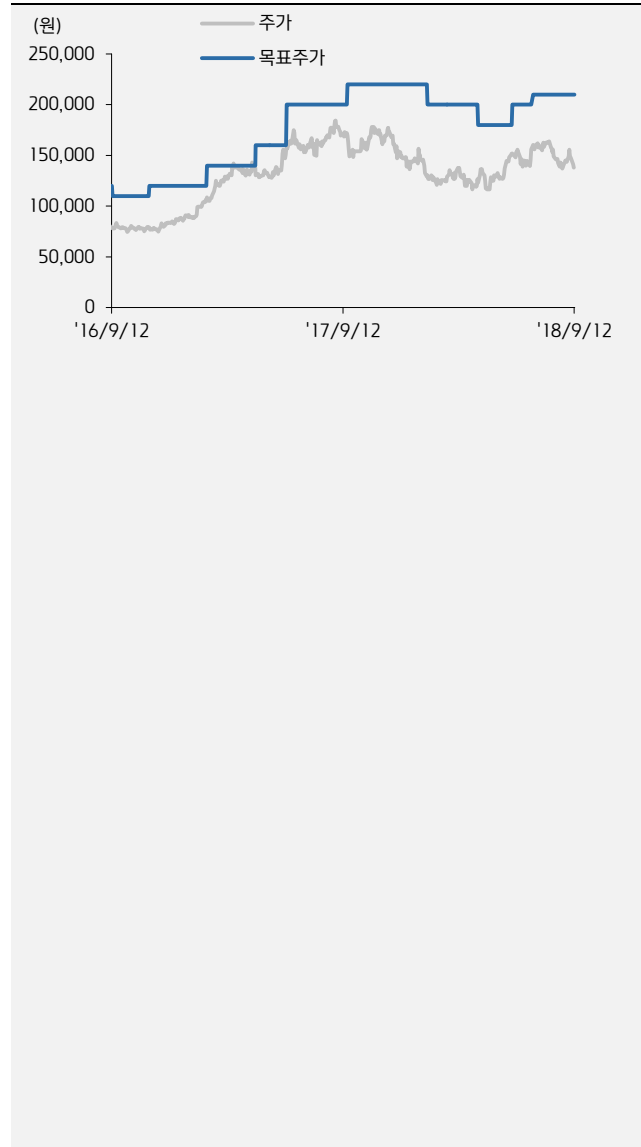
- 당사는 9월 11일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-28.79	-19.09
	2018/01/23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-34.75	-34.75
	2018/01/24	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.42	-34.75
	2018/02/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.99	-34.75
	2018/02/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.66	-31.25
	2018/04/13	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.73	-24.17
	2018/04/25	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.67	-24.17
	2018/05/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-28.81	-19.72
	2018/05/30	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.17	-15.56
	2018/06/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.40	-22.25
	2018/06/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.45	-22.00
	2018/07/09	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-24.24	-22.62
	2018/07/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-26.68	-21.90
	2018/08/27	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.67	-21.90
	2018/09/12	BUY(Maintain)	210,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%