



## BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(2/15): 105,000원

시가총액: 24,850억원

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

## Stock Data

KOSPI (2/15)	2,196.09pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	164,000원	81,300원
등락률	-36.0%	29.2%
수익률	절대	상대
1W	16.5%	11.3%
1M	-28.1%	-26.0%
1Y	-16.3%	-7.7%

## Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	230천주
외국인 지분율	25.9%
배당수익률(18E)	0.2%
BPS(18E)	88,829원
주요 주주	LG전자 40.8%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018P	2019E
매출액	57,546	76,414	79,821	84,876
영업이익	1,048	2,965	2,635	3,154
EBITDA	4,556	6,515	7,573	8,749
세전이익	107	2,387	1,840	2,540
순이익	50	1,748	1,631	1,969
지배주주지분순이익	50	1,748	1,631	1,969
EPS(원)	209	7,385	6,891	8,319
증감률(%YoY)	-94.8	3,428.8	-6.7	20.7
PER(배)	422.4	19.5	15.2	12.6
PBR(배)	1.2	1.7	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	6.2	7.0	5.3	5.1
영업이익률(%)	1.8	3.9	3.3	3.7
ROE(%)	0.3	9.4	8.0	9.0
순부채비율(%)	41.6	58.1	73.4	85.5

## Price Trend



## 이슈 코멘트

## LG이노텍 (011070)

## 광학솔루션 추가 투자의 함의



지난 2년간 광학솔루션에 1조원 남짓 투자한 데 이어 올해도 2,800억원을 추가 투자한다고 발표했다. 이번 투자는 트리플 카메라 공급을 위한 것이다. 동사가 더욱 강화된 지위에서 트리플 카메라 공급을 주도하고, 광학솔루션 사업은 트리플 카메라 위주로 빠르게 고도화될 전망이다. 올해 아이폰 판매량이 감소하는 가운데 신규 모델은 카메라의 향상에 초점이 맞춰질 것이다. 아이폰 Vendor 중 동사 실적이 가장 돋보일 수 있다는 말이다.

## &gt;&gt; 광학솔루션 추가 투자로 트리플 카메라 공급 주도 기대

광학솔루션 사업에 2,821억원을 신규 투자한다고 발표했다. 동사는 지난 2년 간 광학솔루션에만 1조원 남짓 투자하며 해외 전략 거래선의 3D센싱모듈과 멀티 카메라 채용 Roadmap에 적극 호응해 왔다. 올해 추가 투자는 트리플 카메라 공급을 위한 것이며, 기존 설비의 개조 투자로서 금액 대비 투자 효율성을 높일 것이다.

해외 전략 거래선이 트리플 카메라를 적극 채용할 것으로 예상되는 가운데, 1) 동사가 더욱 강화된 지위에서 트리플 카메라 공급을 주도할 것이고, 2) 두 얼보다 트리플 카메라 위주로 광학솔루션 사업을 고도화하겠다는 의지로 해석된다.

## &gt;&gt; 카메라모듈 판가 상승 효과 클 것

신규 투자를 바탕으로 올해 광학솔루션 매출은 5.5조원(YoY 9%)으로 증가할 전망이다. 카메라모듈의 판가 상승 효과가 두드러지며 트리플 카메라 매출이 광학솔루션 매출의 절반에 육박할 것으로 추정된다. 트리플 카메라의 초기 수율만 확보한다면 지배적 지위에 따른 고수익성을 실현할 수 있고, 하반기 실적이 대폭 개선될 전망이다.

3D센싱모듈도 지난해에 이어 올해 신규 아이폰에 모두 채용될 것으로 예상되고 있어 매출이 증가할 것이다.

## &gt;&gt; 아이폰 Vendor 중 가장 가시적인 실적 개선 전망

올해 아이폰 판매량은 전년보다 감소할 것이라는 것이 보편적인 시각이며, 신규 아이폰 사양은 카메라가 가장 큰 변화일 것이다. 그렇다면 아이폰 부품 업체 중 동사의 실적이 가장 두드러지게 개선될 것이라는 전망이 힘을 얻는다. 향후 광학솔루션은 카메라 동영상 기능 강화, 후면 ToF 방식 3D센싱모듈 채택 등을 계기로 지속 성장해갈 것이다.

원가 측면에서는 베트남 법인의 생산 비중이 올해 50%를 넘어서며 손익 개선에 기여할 것이다.

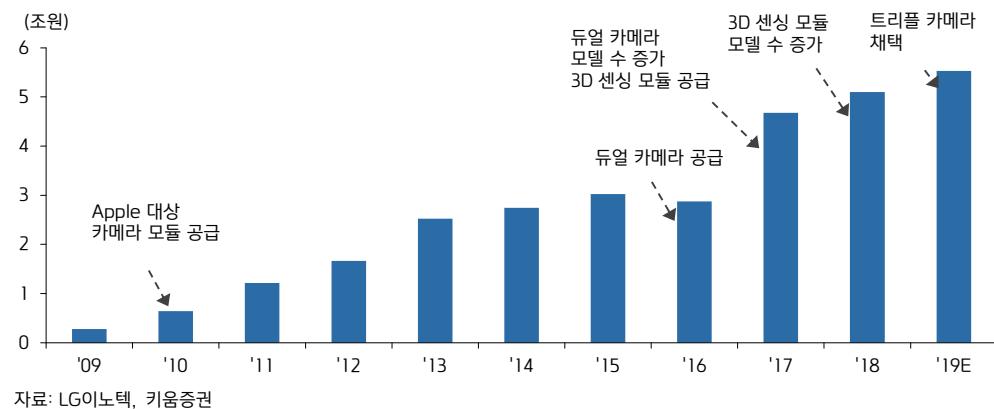
## LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018P	YoY	2019E	YoY
<b>매출액</b>	<b>17,205</b>	<b>15,179</b>	<b>23,132</b>	<b>24,305</b>	<b>16,831</b>	<b>16,039</b>	<b>24,094</b>	<b>27,912</b>	<b>76,414</b>	<b>32.8%</b>	<b>79,821</b>	<b>4.5%</b>	<b>84,876</b>	<b>6.3%</b>
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	16,738	9,796	8,801	16,554	20,152	46,785	63.0%	50,969	8.9%	55,303	8.5%
LED	1,248	1,172	1,204	943	969	976	1,018	898	6,518	-6.2%	4,567	-29.9%	3,861	-15.5%
기판소재	2,622	2,948	2,915	3,101	2,696	2,892	2,931	2,977	11,431	-0.8%	11,585	1.3%	11,496	-0.8%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,523	3,370	3,370	3,591	3,885	8,527	-24.7%	12,701	48.9%	14,216	11.9%
<b>영업이익</b>	<b>168</b>	<b>134</b>	<b>1,297</b>	<b>1,036</b>	<b>-85</b>	<b>56</b>	<b>1,570</b>	<b>1,613</b>	<b>2,965</b>	<b>182.8%</b>	<b>2,635</b>	<b>-11.1%</b>	<b>3,154</b>	<b>19.7%</b>
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.5%	0.3%	6.5%	5.8%	3.9%	2.1%p	3.3%	-0.6%p	3.7%	0.4%p
세전이익	-105	200	1,169	576	-238	-97	1,415	1,460	2,387	2135%	1,840	-22.9%	2,540	38.1%
순이익	-97	159	937	632	-184	-75	1,097	1,132	1,748	3428%	1,631	-6.7%	1,969	20.7%

자료: LG이노텍, 키움증권

## LG이노텍 광학솔루션 매출 추이



자료: LG이노텍, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	79,821	84,876	93,024
매출원가	51,022	67,567	71,489	76,047	83,348
매출총이익	6,524	8,847	8,332	8,829	9,676
판매비및일반관리비	5,475	5,882	5,697	5,674	6,219
영업이익(보고)	1,048	2,965	2,635	3,154	3,457
영업이익(핵심)	1,048	2,965	2,635	3,154	3,457
영업외손익	-941	-578	-795	-614	-637
이자수익	56	50	41	26	33
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,751	1,703	1,161	314	157
이자비용	357	333	532	640	670
외환손실	1,673	1,818	1,148	314	157
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	307	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	72	0	0
기타	-740	-254	-695	0	0
법인세차감전이익	107	2,387	1,840	2,540	2,821
법인세비용	57	639	209	572	683
유효법인세율 (%)	53.6%	26.8%	11.4%	22.5%	24.2%
당기순이익	50	1,748	1,631	1,969	2,138
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	1,631	1,969	2,138
EBITDA	4,556	6,515	7,573	8,749	8,403
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	6,569	7,564	7,084
수정당기순이익	40	1,694	1,295	1,969	2,138
증감율(% YoY)					
매출액	-6.2	32.8	4.5	6.3	9.6
영업이익(보고)	-53.1	182.8	-11.1	19.7	9.6
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	-11.1	19.7	9.6
EBITDA	-35.5	43.0	16.2	15.5	-4.0
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	-6.7	20.7	8.6
EPS	-94.8	3,428.8	-6.7	20.7	8.6
수정순이익	-95.7	4,156.4	-23.5	52.0	8.6

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	23,442	22,014	21,527
현금및현금성자산	3,413	3,695	5,001	2,335	691
유동금융자산	4	3	3	3	4
매출채권및유동채권	13,106	16,669	12,648	13,156	13,778
재고자산	4,032	6,413	5,313	5,971	6,453
기타유동비금융자산	290	564	478	549	601
비유동자산	22,393	31,430	37,726	45,562	51,394
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	780	896	982
투자자산	344	346	293	337	422
유형자산	17,294	25,996	32,509	40,432	46,323
무형자산	2,271	2,695	2,897	2,466	2,099
기타비유동자산	1,610	1,471	1,246	1,431	1,568
자산총계	43,237	58,775	61,168	67,576	72,921
유동부채	17,337	24,972	20,903	24,046	26,009
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	17,152	19,698	21,589
단기차입금	291	585	373	873	873
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,721	2,721	2,721
기타유동부채	233	775	657	754	827
비유동부채	8,115	14,295	19,242	20,609	22,054
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	923	1,060	1,326
사채및장기차입금	6,861	12,619	17,341	18,341	19,341
기타비유동부채	1,254	586	978	1,208	1,387
부채총계	25,452	39,267	40,145	44,654	48,063
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	8,932	10,830	12,767
기타자본	108	-157	-160	-160	-160
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,023	22,921	24,858
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,023	22,921	24,858
순차입금	7,396	11,328	15,431	19,596	22,240
총차입금	10,813	15,026	20,435	21,935	22,935

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	15,101	9,991	8,071
당기순이익	107	2,387	1,631	1,969	2,138
감가상각비	3,089	3,067	4,469	5,164	4,579
무형자산상각비	419	484	470	431	367
외환손익	-23	-26	-12	0	0
자산처분손익	53	71	-307	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,754	-2,414	425	1,427	987
기타	1,427	892	8,426	1,000	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-13,416	-13,316	-10,692
투자자산의 처분	21	-1	54	-44	-85
유형자산의 처분	182	247	0	0	0
유형자산의 취득	-3,190	-7,757	-14,002	-13,087	-10,470
무형자산의 처분	-564	-868	0	0	0
기타	-7	35	532	-185	-137
재무활동현금흐름	65	4,225	-379	659	977
단기차입금의 증가	0	0	-212	500	0
장기차입금의 증가	148	4,284	-500	0	1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-83	-59	-59	-71	-201
기타	0	0	392	230	178
현금및현금성자산의순증가	-190	283	1,306	-2,666	-1,644
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	5,001	2,335
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	5,001	2,335	691
Gross Cash Flow	5,072	6,874	14,676	8,564	7,084
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	-6,303	-3,620	-1,916

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	6,891	8,319	9,034
BPS	75,145	82,426	88,829	96,848	105,032
주당EBITDA	19,252	27,529	32,000	36,968	35,506
CFPS	15,032	22,386	27,757	31,958	29,932
DPS	250	250	300	350	350
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	15.2	12.6	11.6
PBR	1.2	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.3	5.1	5.6
PCFR	5.9	6.4	3.8	3.3	3.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	3.3	3.7	3.7
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	3.3	3.7	3.7
EBITDA margin	7.9	8.5	9.5	10.3	9.0
순이익률	0.1	2.3	2.0	2.3	2.3
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	8.0	9.0	8.9
투하자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	7.1	6.3	5.9
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	191.0	194.8	193.3
순차입금비율	41.6	58.1	73.4	85.5	89.5
이자보상배율(배)	2.9	8.9	5.0	4.9	5.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.4	6.6	6.9
재고자산회전율	16.3	14.6	13.6	15.0	15.0
매입채무회전율	5.4	4.4	4.1	4.6	4.5

## Compliance Notice

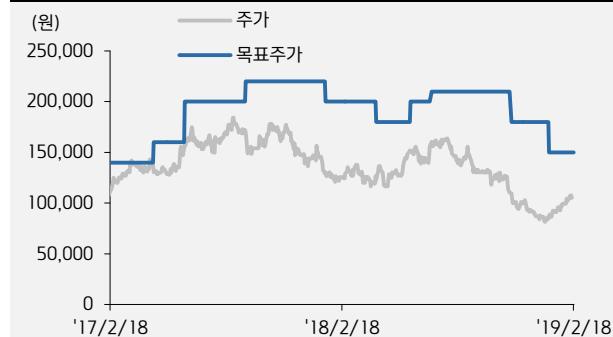
- 당사는 2월 15일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)		
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
LG이노텍 (011070)	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	-27.69	-21.90			
	2018/09/12	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.17	-21.90			
	2018/10/15	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.00	-21.90			
	2018/10/25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.45	-21.90			
	2018/11/12	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-40.83	-39.17			
	2018/11/14	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-45.10	-39.17			
	2018/11/26	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-48.53	-39.17			
	2019/01/10	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-41.32	-40.80			
	2019/01/14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.89	-35.93			
	2019/01/28	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-35.63	-28.33			
	2019/02/18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월					

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%