



BUY(Upgrade)

목표주가: 200,000원(상향)

주가(6/14): 154,000원

시가총액: 36,447억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/14)		2,372.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	155,500원	74,500원
등락률	-1.0%	106.7%
수익률	절대	상대
1W	15.8%	11.6%
1M	85.1%	58.9%
1Y	87.8%	56.1%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	200천주
외국인 지분율	35.7%
배당수익률(17E)	0.5%
BPS(17E)	83,102원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	61,381	57,546	71,472	76,923
영업이익	2,237	1,048	3,264	3,856
EBITDA	7,060	4,556	6,366	7,297
세전이익	1,221	107	2,948	3,618
순이익	951	50	2,239	2,804
지배주주지분순이익	951	50	2,239	2,804
EPS(원)	4,018	209	9,459	11,848
증감률(%YoY)	-15.6	-94.8	4,419.8	25.3
PER(배)	24.5	422.4	16.3	13.0
PBR(배)	1.3	1.2	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	4.3	6.2	6.8	5.9
영업이익률(%)	3.6	1.8	4.6	5.0
ROE(%)	5.5	0.3	12.0	13.3
순부채비율(%)	39.7	41.6	34.3	29.0

Price Trend



실적 Review

LG이노텍 (011070)

숨길 수 없는 성장 본능



2개월 남짓 기간 조정으로 충분한 것 같다. 2분기도 예상보다 양호할 것이고, 하반기 실적 호전에 초점을 맞출 때다. 신형 아이폰 출시와 더불어 듀얼 카메라 매출이 증가하고, 3D 센싱 모듈과 2 Metal COF의 실적 기여가 시작될 것이다. LED도 치킨 게임이 끝나가며 턴어라운드가 기대된다. 해외 전략 고객의 핵심 파트너로서 역할이 커지고 있고, OLED 아이টে 2 Metal COF 이외에 기판 분야로 확대될 것이다.

>>> 투자 의견 재차 상향, 하반기 강한 실적 모멘텀 예상

LG이노텍에 대한 투자 의견을 'Outperform'에서 'BUY'로 재차 상향하고, 목표주가도 20만원으로 높여 잡는다. 아이폰의 출하 사이클상 2분기가 실적의 저점일 텐데, 2분기도 시장 예상치에 부합하며 선전할 전망이다. 하반기는 해외 전략 거래선 대상으로 전작 대비 듀얼 카메라 매출 증가, 신규 사업인 3D 센싱 모듈 및 2 Metal COF의 실적 기여 본격화, LED 실적 턴어라운드 등을 바탕으로 강한 실적 모멘텀이 예정돼 있다.

2분기 영업이익 추정치를 396억원(QoQ -41%, YoY 흑전)으로 소폭 상향한다. 당초 예상보다 환율 여건이 부정적임에도 불구하고 광학솔루션과 LED의 선전이 돋보일 것이다. 광학솔루션은 해외 전략 거래선의 차기 모델용 출하가 2분기 말부터 시작돼 하반기 호조로 이어질 것이다. LED는 칩 가격 인상 효과와 더불어 UV, 차량, High-Power용 중심의 Mix 개선에 따라 손익분기점에 근접할 것이다.

>>> 광학솔루션 주도 성장성 확대 국면 재진입

하반기 영업이익은 3분기 703억원(QoQ 78%), 4분기 1,497억원(QoQ 113%)으로 대폭 개선될 전망이다. 해외 전략 거래선향 듀얼 카메라는 Vendor 이원화를 감안하더라도 올해 출하량과 판가 모두 늘어날 것으로 예상된다. 신규 3D 센싱 모듈은 기술적 난이도로 인한 높은 판가에 힘입어 올해에만 3,000억원 이상의 매출이 가능할 것이다. LED도 업황 개선과 함께 3분기 흑자 전환을 시도할 것이다.

차량 부품은 매출 측면에서 국내 OEM향 사드 영향이 불가피하지만, 전기차와 자율주행 위주의 신규 수주가 호조를 보이고 있어 연간 수주액이 3.7조원으로 확대될 전망이다.

내년에도 광학솔루션과 차량 부품이 이끄는 성장세가 이어질 것이다. 전략 고객들의 듀얼 카메라 채택률이 증가하고, 3D 센싱 모듈은 매출이 2배 가량 늘어나며 잠재적으로 조(兆) 단위의 규모를 갖출 것이다. OLED 사업 아이템은 2 Metal COF와 더불어 기판 분야에서도 추가될 것으로 기대된다.

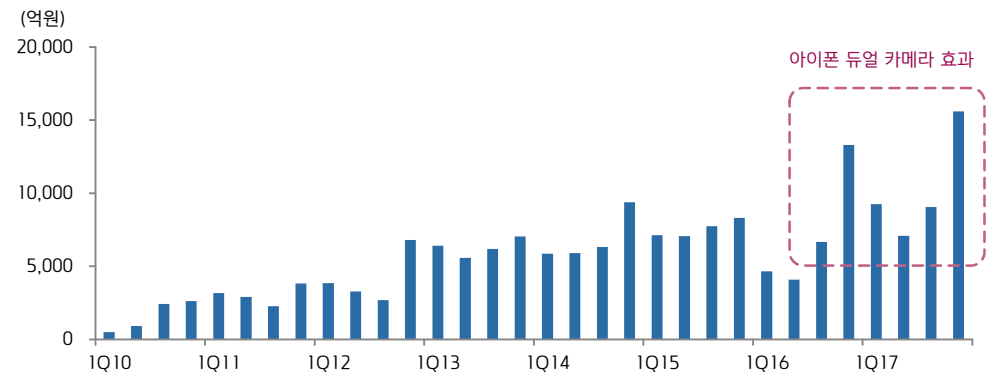
광학솔루션 매출 대폭 증가

올해 광학솔루션 매출액은 45% 증가한 4.2조원으로 전망되며, 전략 고객 내 듀얼 카메라의 점유율과 신규 3D 센싱 모듈의 매출 성과에 따라 상향 여지가 있어 보인다.

차기 아이폰 시리즈의 듀얼 카메라는 Sharp가 진입해 Vendor가 이원화되겠지만, 동사의 점유율이 70% 수준을 유지할 수 있을 것이고, 듀얼 카메라 채택 비중이 전작 50%에서 신규 70~80%로 늘어나는 것을 감안하면 동사의 듀얼 카메라 출하량은 더욱 늘어날 것이다. 물론 출시 10주년을 맞는 아이폰 8 시리즈의 판매가 전작보다 호조를 보일 것이라는 전망도 전제돼야 한다. 여기에 OIS 채택 비율이 늘고, 카메라 사양의 미세한 변화가 있어 평균 판가가 상승할 것이다.

동사는 듀얼 카메라 Capa. 대응력을 높이기 위해 2,600억원 규모의 증설 투자를 진행하고 있다. 이번 증설로 듀얼 카메라 생산능력이 50% 증가할 것이고, 4분기에 완전 가동 상태에 진입할 경우 카메라모듈 매출액이 분기 1.9조원까지 가능할 것이다.

LG이노텍 카메라모듈 매출 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 키움증권

3D 센싱 카메라에 관심 집중

시장의 관심은 신규 3D 센싱 카메라에 쏠려 있다.

외신에 따르면 3D 시스템은 전면부에 송신기와 수신기로 구성되며, 레이저 적외선 신호를 피사체에 송출한 다음, 반사되는 신호를 카메라 수신기에서 감지하는 방식으로 작동될 것이다. Apple은 2013년에 인수한 PrimeSense를 통해 알고리즘을 내재화한 것으로 예측된다. 3D 카메라는 안면 인식이 가능해 보안이나 모바일 결제에 활용하고, 3D 셀피나 증강현실 등에 응용할 수 있을 것이다.

3D 카메라로 진화 예상

스마트폰 카메라는 3D 카메라로 진화할 것이다. 3D 카메라는 객체에 작용하는 모든 광선을 수집해 객체의 심도 정보(Depth Information)를 포착할 수 있는 카메라다. 3D 카메라 기술은 크게 두 가지 방향으로 전개되고 있다(정보통신기술진흥센터).

하나는 듀얼 카메라처럼 멀티 카메라를 사용해 가시광선을 포착하고 심도 정보를 측정해 3D 이미지를 생성하는 방식이다. 듀얼 카메라 이외에도 여러 개의 작은 카메라들을 격자 형태로 모듈을 구성하는 카메라 어레이 방식이 있다. 피사체를 포함한 공간을 다양한 각도에서 촬영함으로써 3D 합성에 필요한 복수의 이미지를 확보할 수 있다.

또 다른 하나는 카메라모듈에 심도 센싱을 위해 별도 센서를 탑재하는 방식으로 SL(Structured Light) 방식과 ToF(Time of Flight) 방식이 있다.

SL 방식은 특정 패턴의 레이저를 피사체에 방사한 후 피사체 표면의 모양에 따라 패턴이 변형된 정도를 분석해 심도를 계산한 후 이미지센서가 찍은 사진과 합성해 3D 촬영 결과를 얻게 된다.

이에 비해 ToF 방식은 레이저가 피사체에 반사되어 돌아오는 시간을 측정하여 심도를 계산한 후 이미지센서가 찍은 사진과 합성해 3D 촬영 결과를 얻게 된다.

3D 카메라의 확장성

심도 인식에서 우월한 3D 센서 카메라가 모듈 크기, 높은 원가 등의 과제들을 해결하면 듀얼 카메라 등과 경쟁을 통해 스마트폰 카메라의 주류로 자리잡게 될 것이다.

3D 카메라는 다양한 기능과 서비스에 유용하게 활용될 것이다. 가상현실(VR)과 증강현실(AR) 체험의 핵심은 3D 영상이며, 3D 카메라 스마트폰이 VR 및 AR 콘텐츠 제작을 위한 도구가 될 것이다. 또한 3D 프린터용 원본 이미지를 확보하기 위한 3D 스캐너로도 활용할 수 있을 것이다.

Google은 AR 플랫폼인 Tango를 Android OS에 제공할 계획이다. 단말기가 움직임을 감지하고 깊이 및 공간을 인식하도록 해주는 기술이 적용된다.

5G 시대에는 3D 콘텐츠를 초고속으로 업로드하고 스트리밍 할 수 있게 될 것이다.

신규 3D 센싱 모듈 성과 기대

동사는 신규 아이폰 시리즈 중 1개 모델에만 3D 센싱 모듈을 공급하더라도 올해 3,000억원 이상의 매출이 가능할 전망이다. 기술적 장벽이 높고 그만큼 판가가 양호하기 때문이다. 향후 Apple이 듀얼 카메라에 이어 3D 카메라 Trend를 주도하는 과정에서 동사가 선도 업체로 자리잡을 것이다. 이를 위해 2,700억원의 설비 투자를 단행한다고 발표했다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	11,950	11,205	13,845	20,546	16,447	14,680	16,795	23,550	57,546	-6.2%	71,472	24.2%	76,923	7.6%
광학솔루션	4,657	4,082	6,677	13,291	9,242	7,137	9,204	16,107	28,708	-5.1%	41,690	45.2%	46,062	10.5%
LED	1,721	1,869	1,730	1,627	1,676	1,639	1,505	1,340	6,948	-11.5%	6,160	-11.3%	5,442	-11.7%
기판소재	3,200	2,735	2,833	2,756	2,641	2,835	2,813	2,705	11,524	-21.5%	10,993	-4.6%	11,279	2.6%
전장부품	2,792	2,715	2,778	3,044	3,072	3,069	3,273	3,398	11,329	9.1%	12,812	13.1%	14,140	10.4%
영업이익	4	-340	206	1,178	668	396	703	1,497	1,048	-53.1%	3,264	211.4%	3,856	18.1%
영업이익률	0.0%	-3.0%	1.5%	5.7%	4.1%	2.7%	4.2%	6.4%	1.8%	-1.8%p	4.6%	2.7%p	5.0%	0.4%p
세전이익	-130	-473	-444	1,153	532	338	643	1,436	107	-91.3%	2,948	2662%	3,618	22.7%
순이익	-121	-319	-380	870	366	262	498	1,113	50	-94.8%	2,239	4420%	2,804	25.3%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

EV/EBITDA

영업가치	54,508	Target EV/EBITDA	12개월 Forward 실적 기준
EBITDA	6,813	8.0	Peer 그룹 평균 대비 20% 할증
순차입금	7,529		
목표 시가총액	46,979		
수정발행주식수	23,668		
이론주가	198,495		

자료: 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E
매출액	14,651	70,670	74,457	14,680	71,472	76,923	0.2%	1.1%	3.3%
영업이익	379	3,243	3,665	396	3,264	3,856	4.3%	0.6%	5.2%
세전이익	314	2,905	3,403	338	2,948	3,618	7.6%	1.5%	6.3%
순이익	243	2,205	2,637	262	2,239	2,804	7.6%	1.5%	6.3%
EPS(원)	9,317	11,142		9,459	11,848			1.5%	6.3%
영업이익률	2.6%	4.6%	4.9%	2.7%	4.6%	5.0%	0.1%p	0.0%p	0.1%p
세전이익률	2.1%	4.1%	4.6%	2.3%	4.1%	4.7%	0.2%p	0.0%p	0.1%p
순이익률	1.7%	3.1%	3.5%	1.8%	3.1%	3.6%	0.1%p	0.0%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	61,381	57,546	71,472	76,923	80,923
매출원가	53,654	51,022	61,830	66,933	70,332
매출총이익	7,727	6,524	9,642	9,990	10,590
판매비및일반관리비	5,490	5,475	6,378	6,134	6,413
영업이익(보고)	2,237	1,048	3,264	3,856	4,178
영업이익(핵심)	2,237	1,048	3,264	3,856	4,178
영업외손익	-1,016	-941	-315	-238	-227
이자수익	67	56	59	63	74
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,285	1,751	1,392	557	278
이자비용	462	357	301	301	301
외환손실	1,301	1,673	1,481	557	278
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	6	44	0	0
금융상품평가및기타금융이익	28	15	2	0	0
기타	-633	-740	-31	0	0
법인세차감전이익	1,221	107	2,948	3,618	3,951
법인세비용	270	57	710	814	889
유효법인세율 (%)	22.1%	53.6%	24.1%	22.5%	22.5%
당기순이익	951	50	2,239	2,804	3,062
지배주주지분순이익(억원)	951	50	2,239	2,804	3,062
EBITDA	7,060	4,556	6,366	7,297	7,174
현금순이익(Cash Earnings)	5,774	3,558	5,341	6,245	6,058
수정당기순이익	929	40	2,203	2,804	3,062
증감율(% YoY)					
매출액	-5.1	-6.2	24.2	7.6	5.2
영업이익(보고)	-28.8	-53.1	211.4	18.1	8.3
영업이익(핵심)	-28.8	-53.1	211.4	18.1	8.3
EBITDA	-16.8	-35.5	39.7	14.6	-1.7
지배주주지분 당기순이익	-15.6	-94.8	4,419.8	25.3	9.2
EPS	-15.6	-94.8	4,419.8	25.3	9.2
수정순이익	-13.1	-95.7	5,435.5	27.3	9.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	7,430	3,318	7,788	6,503	5,799
당기순이익	1,916	107	2,239	2,804	3,062
감가상각비	4,983	3,089	2,675	3,090	2,708
무형자산상각비	362	419	428	351	289
외환손익	-26	-23	89	0	0
자산처분손익	125	53	-44	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-452	-1,754	182	-242	-259
기타	522	1,427	2,220	500	0
투자활동현금흐름	-3,088	-3,559	-6,420	-5,985	-5,746
투자자산의 처분	-117	21	-51	-20	-69
유형자산의 처분	166	182	0	0	0
유형자산의 취득	-2,609	-3,190	-6,179	-5,870	-5,576
무형자산의 처분	-556	-564	0	0	0
기타	27	-7	-191	-94	-101
재무활동현금흐름	-4,402	65	-475	-271	58
단기차입금의 증가	0	0	-12	0	0
장기차입금의 증가	-4,400	148	-800	-500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-83	-59	-95	-237
기타	-2	0	396	324	294
현금및현금성자산의순증가	-32	-190	892	248	110
기초현금및현금성자산	3,996	3,603	3,413	4,305	4,553
기말현금및현금성자산	3,965	3,413	4,305	4,553	4,663
Gross Cash Flow	7,882	5,072	7,606	6,745	6,058
Op Free Cash Flow	3,575	-1,514	-416	318	399

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	20,820	20,844	23,384	24,609	25,762
현금및현금성자산	3,965	3,413	4,305	4,553	4,663
유동금융자산	7	4	4	5	5
매출채권및유동채권	12,793	13,106	14,121	14,844	15,616
재고자산	3,536	4,032	4,622	4,858	5,111
기타유동비금융자산	520	290	332	349	367
비유동자산	23,467	22,393	24,323	26,918	29,722
장기매출채권및기타비유동채권	802	874	1,002	1,054	1,108
투자자산	360	344	394	414	483
유형자산	18,976	17,294	19,113	21,893	24,761
무형자산	1,810	2,271	1,969	1,618	1,329
기타비유동자산	1,520	1,610	1,845	1,940	2,040
자산총계	44,288	43,237	47,708	51,527	55,485
유동부채	16,466	17,337	17,278	18,464	19,302
매입채무및기타유동채무	10,055	12,330	14,133	14,857	15,629
단기차입금	147	291	280	280	280
유동성장기차입금	4,802	3,661	1,656	2,056	2,056
기타유동부채	1,462	1,055	1,209	1,271	1,337
비유동부채	10,857	8,115	10,762	10,686	10,980
장기매입채무및비유동채무	78	0	0	0	0
사채및장기차입금	9,654	6,861	9,112	8,712	8,712
기타비유동부채	1,125	1,254	1,650	1,973	2,268
부채총계	27,323	25,452	28,040	29,149	30,282
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	11,068	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	4,511	5,425	7,559	10,268	13,093
기타자본	203	108	-142	-142	-142
지배주주지분자본총계	16,965	17,785	19,668	22,377	25,202
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,785	19,668	22,377	25,202
순차입금	10,631	7,396	6,738	6,490	6,380
총차입금	14,603	10,813	11,048	11,048	11,048

투자지표

(단위: 원, 배, %)

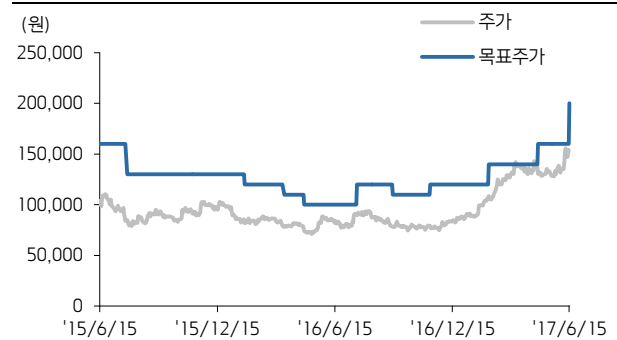
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,761	209	9,459	11,848	12,937
BPS	71,681	75,145	83,102	94,550	106,487
주당EBITDA	35,853	19,252	26,899	30,833	30,313
CFPS	27,348	15,032	22,567	26,388	25,597
DPS	250	250	400	500	1,000
주가배수(배)					
PER	23.6	422.4	16.3	13.0	11.9
PBR	1.6	1.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.4	6.2	6.8	5.9	6.0
PCFR	4.1	5.9	6.8	5.8	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	1.8	4.6	5.0	5.2
영업이익률(핵심)	4.9	1.8	4.6	5.0	5.2
EBITDA margin	13.1	7.9	8.9	9.5	8.9
순이익률	1.7	0.1	3.1	3.6	3.8
자기자본이익률(ROE)	7.5	0.3	12.0	13.3	12.9
투자자본이익률(ROIC)	6.6	2.0	9.9	11.0	10.8
안정성(%)					
부채비율	161.1	143.1	142.6	130.3	120.2
순차입금비율	62.7	41.6	34.3	29.0	25.3
이자보상배율(배)	4.1	2.9	10.8	12.8	13.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	4.8	5.3	5.3	5.3
재고자산회전율	17.7	16.3	16.5	16.2	16.2
매입채무회전율	6.8	5.6	5.4	5.3	5.3

- 당사는 6월 14일 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
LG이노텍 (011070)	2015/06/12	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/18	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/24	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/07/27	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/09/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/09/15	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/14	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/10/28	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/11/20	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/12/10	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/01/26	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/03/28	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/06/13	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/07/19	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/09/08	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/09/13	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/09/27	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/10/27	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/11/01	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/11/10	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/11/18	BUY(Maintain)	120,000원
	2017/01/25	BUY(Maintain)	120,000원
	2017/02/09	BUY(Maintain)	140,000원
	2017/04/27	Outperform(Downgrade)	160,000원
	2017/05/31	Outperform(Maintain)	160,000원
	2017/06/15	BUY(Upgrade)	200,000원

목표주가 추이



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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%