

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-8889

Company Data

자본금	1,183 억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	18,910 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외3)	40.79%
국민연금공단	10.59%
외국인지분률	14.60%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(16/07/10)	79,900 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	103,000 원
52주 최저가	71,000 원
60일 평균 거래대금	164 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(유지))

2Q16 Preview: 3 분기부터 듀얼카메라 생산/공급 본격화

LG 이노텍의 2Q16 매출액은 11,649 억원, 영업손실은 -205 억원 추정

- ① 2Q16 실적은 부진하지만 분기실적 저점으로 판단됨
- ② 3Q16부터는 듀얼카메라 매출반영 시작
- ③ 전장사업 수주 누적잔고는 '15년 6.2 조원에서 '16년에는 8.2 조원으로 증가 예상

2016년 2 분기 영업손실은 -205 억원으로 추정. 스마트폰 시장 부진 영향

LG 이노텍은 2Q16에 매출액 11,649 억원 (QoQ -3% / YoY -20%), 영업손실 -205 억원 (QoQ 적자전환 / YoY 적자전환)을 기록할 것으로 전망한다. 2 분기 실적감소는 해외 주요 고객사 및 LG 전자의 스마트폰 판매 부진에 기인한다. 이에 따라 광학솔루션 (카메라모듈) 사업의 매출이 전년동기대비 40% 감소했고, 기판소재 사업 매출도 모바일 부품의 수요 악화로 16% 감소한 것으로 예상한다.

7 월부터 듀얼카메라 공급 본격화

주요 고객사의 하반기 제품 출시 일정을 감안하면, LG 이노텍은 7 월부터 듀얼카메라 공급을 시작할 것이다. 듀얼카메라 판가상승에 따른 하반기 실적개선 효과는 전년동기 대비 매출액 6,240 억원 증가, 영업이익 312 억원 증가로 예상한다. 듀얼카메라 실적 모멘텀은 2017년 상반기에도 이어질 전망이다.

저점 확인 임박

2Q16 분기실적 저점으로 판단된다. 2 분기 이후, LG 이노텍의 실적은 듀얼카메라 공급과 IT 성수기 진입 효과가 맞물리며 반등이 유력하다. 하반기 광학솔루션 사업 매출액은 상반기 대비 2 배에 이를 것으로 예상되고, 듀얼카메라 공급 증가는 2017년 상반기에도 이어질 것이다. 또한 LED 사업부의 감가상각비 하락에 따른 적자 감소 추세와 전장사업 부의 누적 수주잔고 증가 흐름이 지속되는 점도 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	62,115	64,661	61,381	55,275	62,317	63,009
yoY	%	16.9	4.1	-5.1	-10.0	12.7	11
영업이익	억원	1,362	3,140	2,237	891	2,028	2,419
yoY	%	76.1	130.6	-28.8	-60.2	127.5	19.3
EBITDA	억원	6,655	8,485	7,060	5,062	6,006	6,294
세전이익	억원	220	1,916	1,221	450	1,587	1,896
순이익(자배주주)	억원	155	1,127	951	420	1,484	1,772
영업이익률%	%	22	4.9	3.6	1.6	3.3	3.8
EBITDA%	%	10.7	13.1	11.5	9.2	9.6	10.0
순이익률	%	0.3	1.7	1.6	0.8	2.4	2.8
EPS	원	770	4,761	4,018	1,777	6,268	7,487
PER	배	108.6	23.6	24.5	45.0	12.8	10.7
PBR	배	1.3	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.3	4.5	4.5	5.2	4.1	3.6
ROE	%	12	7.5	5.5	2.4	8.1	9.0
순차입금	억원	17,582	10,631	7,009	5,857	3,615	1,499
부채비율	%	247.9	161.1	121.8	116.7	101.2	93.9

LG 이노텍 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	15,413	14,471	15,588	15,909	11,950	11,649	14,711	16,965	61,381	55,275
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	8,311	4,454	4,264	7,060	9,277	30,238	25,055
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,583	3,200	2,994	3,130	3,194	14,686	12,518
LED	2,210	1,973	1,887	1,781	1,721	1,837	1,874	1,809	7,851	7,241
전장&부품	2,621	2,346	2,731	2,795	2,792	2,932	3,123	3,240	10,493	12,087
영업이익	690	489	607	451	4	-205	465	627	2,237	891
광학솔루션	462	452	521	379	-117	-281	210	358	1,814	170
기판소재	470	372	395	342	312	213	295	295	1,580	1,116
LED	-330	-376	-366	-381	-244	-205	-154	-125	-1,453	-728
전장&부품	89	42	56	110	53	68	114	99	296	334
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	0.0%	-1.8%	3.2%	3.7%	3.6%	1.6%
광학솔루션	6.5%	6.4%	6.7%	4.6%	-2.6%	-6.6%	3.0%	3.9%	6.0%	0.7%
기판소재	12.3%	10.4%	10.7%	9.6%	9.8%	7.1%	9.4%	9.2%	10.8%	8.9%
LED	-14.9%	-19.1%	-19.4%	-21.4%	-14.2%	-11.1%	-8.2%	-6.9%	-18.5%	-10.1%
전장&부품	4.1%	2.8%	3.4%	3.0%	4.1%	2.3%	3.7%	3.0%	2.8%	2.8%

자료: SK 증권 추정, DART

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG이노텍 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	14,471	11,950	11,649	11,886	-2%
영업이익	489	4	-205	-59	249%
순이익	314	-121	-286	-133	115%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG이노텍 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	64,661	61,381	55,275	55,396	0%
영업이익	3,140	2,237	891	1,171	-24%
순이익	1,127	951	420	464	-9%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.13	매수	110,000원
	2016.06.20	매수	110,000원
	2016.05.31	매수	110,000원
	2016.04.28	Not Rated	
	2015.01.01	담당자 변경	
	2014.11.03	매수	150,000원
	2014.10.06	매수	170,000원
	2014.09.04	매수	170,000원
	2014.07.25	매수	170,000원

Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	18,097	17,961	19,303
현금및현금성자산	3,965	3,603	2,866	2,908	3,824
매출채권및기타채권	12,619	10,835	11,555	11,419	11,742
재고자산	3,536	3,031	3,232	3,194	3,284
비유동자산	23,467	21,254	20,364	20,051	20,077
장기금융자산	360	345	344	344	344
유형자산	18,976	16,473	15,139	14,491	14,172
무형자산	1,810	2,070	2,241	2,367	2,469
자산총계	44,288	39,143	38,461	38,013	39,380
유동부채	16,466	12,955	15,082	14,365	14,242
단기금융부채	4,949	3,660	5,170	4,570	4,170
매입채무 및 기타채무	9,652	7,759	8,275	8,178	8,409
단기증당부채	164	133	142	140	144
비유동부채	10,857	8,538	5,632	4,752	4,829
장기금융부채	9,654	6,983	3,583	1,983	1,183
장기매입채무 및 기타채무	78	8	13	18	23
장기증당부채	0	0	7	14	22
부채총계	27,323	21,493	20,714	19,117	19,071
지배주주지분	16,965	17,651	17,748	18,896	20,309
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	4,511	5,220	5,467	6,856	8,509
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	17,748	18,896	20,309
부채와자본총계	44,288	39,143	38,461	38,013	39,380

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,940	7,171	4,917	6,037	6,066
당기순이익(순실)	1,916	1,221	412	1,484	1,772
비현금성항목등	6,773	6,510	4,827	4,522	4,522
유형자산감가상각비	4,983	4,429	3,738	3,515	3,388
무형자산상각비	362	395	432	463	487
기타	797	1,244	332	238	383
운전자본감소(증가)	-452	-340	-119	354	115
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-913	1,937	-951	135	-323
재고자산감소(증가)	238	514	-202	38	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	973	-1,896	1,189	-97	231
기타	-750	-896	-156	278	297
법인세납부	-297	-220	-203	-323	-343
투자활동현금흐름	-2,974	-2,992	-3,376	-3,425	-3,620
금융자산감소(증가)	-117	-16	-1	0	0
유형자산감소(증가)	-2,443	-2,525	-2,836	-2,867	-3,069
무형자산감소(증가)	-556	-542	-588	-588	-588
기타	141	92	50	31	37
재무활동현금흐름	-5,025	-4,542	-2,274	-2,570	-1,529
단기금융부채증가(감소)	0	0	-600	-600	-400
장기금융부채증가(감소)	-4,400	-4,025	-1,302	-1,600	-800
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-59	-83	-95	-118
기타	-625	-458	-371	-275	-211
현금의 증가(감소)	-32	-362	-737	42	917
기초현금	3,996	3,965	3,603	2,866	2,908
기말현금	3,965	3,603	2,866	2,908	3,824
FCF	4,957	3,989	1,205	2,488	2,310

자료 : LG이노텍 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	55,275	62,317	63,009
매출원가	56,033	53,654	48,216	53,443	53,165
매출총이익	8,629	7,727	7,059	8,874	9,844
매출총이익률 (%)	13.3	12.6	12.8	14.2	15.6
판매비와관리비	5,489	5,490	6,168	6,846	7,425
영업이익	3,140	2,237	891	2,028	2,419
영업이익률 (%)	4.9	3.6	1.6	3.3	3.8
비영업수익	-1,224	-1,016	-442	-441	-523
순금융비용	657	396	310	249	179
외환관련손익	52	-16	25	46	38
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,916	1,221	450	1,587	1,896
세전계속사업이익률 (%)	3.0	2.0	0.8	2.6	3.0
계속사업법인세	789	270	29	103	124
계속사업이익	1,127	951	420	1,484	1,772
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,127	951	420	1,484	1,772
순이익률 (%)	1.7	1.6	0.8	2.4	2.8
지배주주	1,127	951	420	1,484	1,772
지배주주거속 순이익률(%)	1.74	1.55	0.76	2.38	2.81
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,006	745	180	1,243	1,531
지배주주	1,006	745	180	1,243	1,531
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	8,485	7,060	5,062	6,006	6,294

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	4.1	-5.1	-10.0	12.7	11
영업이익	130.6	-28.8	-60.2	127.5	19.3
세전계속사업이익	770.1	-36.3	-63.2	252.8	194
EBITDA	27.5	-16.8	-28.3	18.7	4.8
EPS(계속사업)	517.9	-15.6	-55.8	252.8	194
수익성 (%)					
ROE	7.5	5.5	2.4	8.1	9.0
ROA	2.5	2.3	1.1	3.9	4.6
EBITDA마진	13.1	11.5	9.2	9.6	10.0
안정성 (%)					
유동비율	126.4	138.1	120.0	125.0	135.5
부채비율	161.1	121.8	116.7	101.2	93.9
순자기자본률	62.7	39.7	33.0	19.1	7.4
EBITDA/이자비용(배)	11.0	15.3	13.9	21.5	29.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,761	4,018	1,777	6,268	7,487
BPS	71,681	74,578	74,988	79,840	85,810
CFPS	27,348	24,398	19,397	23,075	23,858
주당 현금배당금	250	350	400	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	31.5	29.1	54.9	15.6	13.0
PER(최저)	17.3	19.7	40.0	11.3	9.5
PBR(최고)	2.1	1.6	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	4.1	4.0	4.1	3.5	3.4
EV/EBITDA(최고)	5.6	5.1	6.1	4.8	4.3
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.8	4.8	3.7	3.3