

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	21,679 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외3)	40.79%
국민연금공단	10.59%
외국인지분률	16.20%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(16/08/02)	91,600 원
KOSPI	2019.03 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	103,000 원
52주 최저가	71,000 원
60일 평균 거래대금	172 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))

3Q 전망: 반등의 시작

LG 이노텍은 3Q16 에 매출액 15,179 억원, 영업이익 391 억원 전망

① 3Q16 부터는 듀얼카메라 매출반영으로 실적 반등 유력

② 하반기 광학솔루션 사업 매출액은 상반기 대비 2 배에 이를 것

③ LED 적자 축소 및 전장사업 누적 수주 증가 흐름 지속 예상

2016 년 2 분기 영업손실, -340 억원 기록. 추정치 하회

LG 이노텍은 2Q16 에 매출액 1 조 1,205 억원 (QoQ -6% / YoY -23%), 영업손실 -340 억원 (QoQ 적자전환 / YoY 적자전환)을 기록했다. 2 분기 실적감소는 해외 주요 고객사 및 LG 전자의 스마트폰 판매 부진에 기인한다. 이에 따라 광학솔루션(카메라모듈) 사업의 매출이 전년동기대비 42% 감소했고, 기판소재 사업 매출도 모바일 부품의 수요 악화로 23% 감소했다. 그러나 차량부품 사업이 지속적으로 성장 중이고, LED 수익성이 소폭 개선된 점은 긍정적이다.

7 월부터 듀얼카메라 공급 본격화

주요 고객사의 하반기 제품 출시 일정을 감안하면, LG 이노텍은 7 월부터 듀얼카메라 공급을 시작했던 것으로 예상된다. 듀얼카메라 판가상승에 따라 하반기에는 큰 폭의 실적 개선 효과가 기대된다. 또한 베트남에 2.3 억 달러를 투자해 카메라모듈 생산라인 진출을 결정했다. 듀얼카메라 실적 모멘텀은 2017 년 상반기에도 이어질 전망이다.

저점 확인 임박

2Q16 이후, LG 이노텍의 실적은 듀얼카메라 공급과 IT 성수기 진입 효과가 맞물리며 반등이 유력하다. 하반기 광학솔루션 사업 매출액은 상반기 대비 87% 증가할 것으로 예상되고, 듀얼카메라 공급 증가는 2017 년 상반기에도 유력하다. 또한 LED 사업부의 감가상각비 하락에 따른 적자 감소 추세와 전장사업부의 누적 수주잔고 증가 흐름이 지속되는 점도 LG 이노텍의 변화를 기대하게 만든다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	62,115	64,661	61,381	54,809	62,317	63,009
yoy	%	16.9	4.1	-5.1	-10.7	13.7	1.1
영업이익	억원	1,362	3,140	2,237	634	2,047	2,438
yoy	%	76.1	130.6	-28.8	-71.7	222.9	19.1
EBITDA	억원	6,655	8,485	7,060	4,804	6,025	6,312
세전이익	억원	220	1,916	1,221	160	1,604	1,908
순이익(지배주주)	억원	155	1,127	951	273	1,283	1,526
영업이익률%	%	2.2	4.9	3.6	1.2	3.3	3.9
EBITDA%	%	10.7	13.1	11.5	8.8	9.7	10.0
순이익률	%	0.3	1.7	1.6	0.5	2.1	2.4
EPS	원	770	4,761	4,018	1,152	5,423	6,449
PER	배	108.6	23.6	24.5	81.1	17.2	14.5
PBR	배	1.3	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	5.3	4.5	4.5	6.2	4.7	4.2
ROE	%	1.2	7.5	5.5	1.6	7.1	8.0
순차입금	억원	17,582	10,631	7,009	5,799	3,931	2,060
부채비율	%	247.9	161.1	121.8	116.2	103.2	96.9

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	11,205	15,179	16,475	61,381	54,809
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	8,311	4,657	4,082	7,543	8,771	30,238	25,053
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,583	3,200	2,735	3,130	3,194	14,686	12,259
LED	2,210	1,973	1,887	1,781	1,721	1,869	1,874	1,809	7,851	7,273
전장&부품	2,621	2,346	2,731	2,795	2,792	2,715	3,123	3,240	10,493	11,870
영업이익	690	489	607	451	4	-340	391	578	2,237	634
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	0.0%	-3.0%	2.6%	3.5%	3.6%	1.2%

자료: SK 증권 추정, DART

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

LG이노텍 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	확정치 대비
매출액	14,471	11,950	11,649	11,205	4%
영업이익	489	4	-205	-340	-40%
순이익	314	-121	-286	-319	-10%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

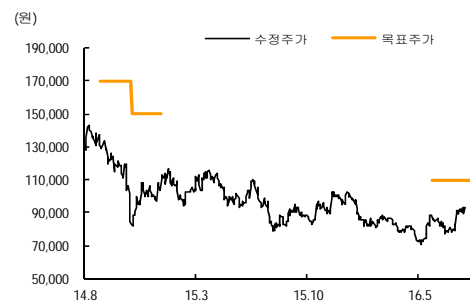
2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG이노텍 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	64,661	61,381	54,809	54,836	0%
영업이익	3,140	2,237	634	842	-25%
순이익	1,127	951	273	290	-6%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.03	매수	110,000원
	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



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 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 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	17,716	17,645	18,741
현금및현금성자산	3,965	3,603	2,923	2,592	3,263
매출채권및기타채권	12,619	10,835	11,221	11,419	11,742
재고자산	3,536	3,031	3,138	3,194	3,284
비유동자산	23,467	21,254	20,339	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	38,056	37,697	38,818
유동부채	16,466	12,955	14,795	14,365	14,242
단기금융부채	4,949	3,660	5,170	4,570	4,170
매입채무 및 기타채무	9,652	7,759	8,036	8,178	8,409
단기충당부채	164	133	138	140	144
비유동부채	10,857	8,538	5,661	4,784	4,861
장기금융부채	9,654	6,983	3,583	1,983	1,183
장기매입채무 및 기타채무	78	8	13	18	23
장기충당부채	0	0	7	14	22
부채총계	27,323	21,493	20,456	19,149	19,103
지배주주지분	16,965	17,651	17,600	18,548	19,715
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	5,319	6,508	7,916
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	17,600	18,548	19,715
부채외자본총계	44,288	39,143	38,056	37,697	38,818

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,940	7,171	4,975	5,665	5,827
당기순이익(손실)	1,916	1,221	264	1,283	1,526
비현금성항목등	6,773	6,510	4,718	4,742	4,786
유형자산감가상각비	4,983	4,429	3,738	3,515	3,388
무형자산감가상각비	362	395	432	463	487
기타	797	1,244	364	238	383
운전자본감소(증가)	-452	-340	54	180	115
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-913	1,937	-617	-198	-323
재고자산감소(증가)	238	514	-109	-55	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	973	-1,896	950	142	231
기타	-750	-896	-170	292	297
법인세납부	-297	-220	-61	-540	-601
투자활동현금흐름	-2,974	-2,992	-3,376	-3,427	-3,627
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	49	29	31
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	-679	-332	671
기초현금	3,996	3,965	3,603	2,923	2,592
기말현금	3,965	3,603	2,923	2,592	3,263
FCF	4,957	3,989	1,226	2,057	1,999

자료 : LG이노텍 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	54,809	62,317	63,009
매출원가	56,033	53,654	47,811	53,443	53,165
매출총이익	8,629	7,727	6,998	8,874	9,844
매출총이익률 (%)	133	126	128	142	156
판매비와관리비	5,489	5,490	6,364	6,827	7,406
영업이익	3,140	2,237	634	2,047	2,438
영업이익률 (%)	49	36	12	33	39
비영업손익	-1,224	-1,016	-474	-443	-530
순금융비용	657	396	311	251	185
외환관련손익	52	-16	25	46	38
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,916	1,221	160	1,604	1,908
세전계속사업이익률 (%)	30	20	0.3	2.6	3.0
계속사업법인세	789	270	-113	321	382
계속사업이익	1,127	951	273	1,283	1,526
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,127	951	273	1,283	1,526
순이익률 (%)	17	16	0.5	21	24
지배주주	1,127	951	273	1,283	1,526
지배주주귀속 순이익률(%)	17.4	15.5	0.5	20.6	24.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,006	745	32	1,043	1,286
지배주주	1,006	745	32	1,043	1,286
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	8,485	7,060	4,804	6,025	6,312

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	41	-5.1	-10.7	13.7	1.1
영업이익	130.6	-28.8	-71.7	222.9	19.1
세전계속사업이익	770.1	-36.3	-86.9	902.1	18.9
EBITDA	27.5	-16.8	-32.0	25.4	4.8
EPS(계속사업)	517.9	-15.6	-71.3	370.8	18.9
수익성 (%)					
ROE	7.5	5.5	1.6	7.1	8.0
ROA	2.5	2.3	0.7	3.4	4.0
EBITDA마진	13.1	11.5	8.8	9.7	10.0
안정성 (%)					
유동비율	126.4	138.1	119.7	122.8	131.6
부채비율	161.1	121.8	116.2	103.2	96.9
순차입금/자기자본	62.7	39.7	33.0	21.2	10.5
EBITDA/이자비용(배)	11.0	15.3	13.2	21.5	29.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,761	4,018	1,152	5,423	6,449
BPS	71,681	74,578	74,363	78,369	83,302
CFPS	27,348	24,398	18,772	22,229	22,821
주당 현금배당금	250	350	400	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	31.5	29.1	84.7	18.0	15.1
PER(최저)	17.3	19.7	61.6	13.1	11.0
PBR(최고)	2.1	1.6	1.3	1.2	1.2
PBR(최저)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	4.1	4.0	5.0	4.2	4.1
EV/EBITDA(최고)	5.6	5.1	6.4	4.8	4.4
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.8	5.1	3.8	3.4