

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 3Q16에 매출액 15,179 억원, 영업이익 391 억원 전망

- ① 3Q16부터는 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 자속 예상

2016년 2 분기 영업손실, -340 억원 기록. 추정치 하회

LG 이노텍은 2Q16에 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 예상한다. 듀얼카메라 판가상승에 따라 하반기에는 큰 폭의 실적 개선 효과가 기대된다. 또한 베트남에 2.3 억 달러를 투자해 카메라모듈 생산라인 진출을 결정했다. 듀얼카메라 실적 모멘텀은 2017년 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 2017년 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 | 11 |
| 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 | % | 12 | 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 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 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 |
| 단기증당부채 | 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 |
| 장기증당부채 | 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 |
| 부채와자본총계 | 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(순실) | 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 |
| 무형자산상각비 | 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 (%) | 13.3 | 12.6 | 12.8 | 14.2 | 15.6 |
| 판매비와관리비 | 5,489 | 5,490 | 6,364 | 6,827 | 7,406 |
| 영업이익 | 3,140 | 2,237 | 634 | 2,047 | 2,438 |
| 영업이익률 (%) | 4.9 | 3.6 | 1.2 | 3.3 | 3.9 |
| 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 (%) | 3.0 | 2.0 | 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 (%) | 1.7 | 1.6 | 0.5 | 2.1 | 2.4 |
| 지배주주 | 1,127 | 951 | 273 | 1,283 | 1,526 |
| 지배주주기록 순이익률(%) | 1.74 | 1.55 | 0.5 | 2.06 | 2.42 |
| 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 | 4.1 | -5.1 | -10.7 | 13.7 | 11 |
| 영업이익 | 130.6 | -28.8 | -71.7 | 222.9 | 191 |
| 세전계속사업이익 | 770.1 | -36.3 | -86.9 | 902.1 | 189 |
| 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 |