

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	18,531 억원
주요주주	
LG전자	40.79%
국민연금	10.60%
외국인지분율	15.00%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(16/10/03)	78,300 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	103,000 원
52주 최저가	71,000 원
60일 평균 거래대금	148 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.1%	-5.5%
6개월	-13%	-3.6%
12개월	-11.0%	-14.5%

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

기대했던 실적개선은 4 분기부터

LG 이노텍의 3Q16 매출액은 1.31 조원, 영업이익은 89 억원 전망

① 해외 고객사의 초도 스마트폰 생산량이 예상치보다 낮았고,

② LED 와 HDI의 부진이 지속되는 것으로 파악되며,

③ 3 분기 원/달러 환율 하락이 동사의 영업에 비우호적으로 작용

3 분기는 당초 기대치를 하회하겠으나, 4 분기 분기최대 광학솔루션 매출 예상

3Q16 Preview : 카메라모듈 매출 확대는 4 분기로

LG 이노텍은 3Q16에 매출액 1.31 조원 (YoY -16%), 영업이익 89 억원 (YoY -85%)을 기록할 것으로 전망된다. 당초 3 분기 실적은 해외 고객사 향 카메라모듈 매출 확대로 전분기 대비 큰 폭의 반등이 예상됐으나, 흑자전환 수준에 그칠 것으로 예상된다. 이는 ① 해외 고객사의 초도 스마트폰 생산량이 예상치보다 낮았었고, ② LED 와 HDI의 부진이 지속되는 것으로 파악되며, ③ 원/달러 환율 하락이 동사의 영업에 비우호적으로 작용했기 때문이다.

카메라모듈과 전장은 파란불, LED 와 HDI는 노란불

3 분기에 기대를 충족시키지 못할 것으로 예상되는 카메라모듈 매출액은 4 분기부터 증가할 전망이다. 해외 고객사의 3 분기 스마트폰 생산량이 일부 부품들의 공급 이슈로 감소했었으나, 4 분기부터는 증산되기 때문이다. 차량용 부품의 2016년 수주액도 연초 예상대로 3 조원을 달성할 수 있을 것으로 전망된다. 반면 LED 와 HDI의 사업상황은 녹록지 않다. LED는 감가상각비가 줄어들며 흑자전환이 기대됐었다. 그러나 매출액도 동반 감소하며, 흑자전환이 미뤄지고 있다. HDI도 지속적인 판가하락 속에 신규고객 확보가 어려워 실적 개선이 쉽지 않아 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 110,000 원 유지

3 분기 실적은 기대치를 하회하지만, 목표주가를 유지한다. 이는 4Q16에 광학솔루션(카메라) 사업부의 분기 최대 매출이 예상되고, 중장기적으로 전장이라는 신규 성장동력을 확보한 업체라고 판단되기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	62,115	64,661	61,381	53,087	61,046	63,306
yoY	%	16.9	4.1	-5.1	-13.5	15.0	3.7
영업이익	억원	1,362	3,140	2,237	328	2,047	2,438
yoY	%	76.1	130.6	-28.8	-85.3	523.5	19.1
EBITDA	억원	6,655	8,485	7,060	4,264	5,940	6,281
세전이익	억원	220	1,916	1,221	219	2,550	3,035
순이익(지배주주)	억원	155	1,127	951	327	2,040	2,428
영업이익률%	%	2.2	4.9	3.6	0.6	3.4	3.9
EBITDA%	%	10.7	13.1	11.5	8.0	9.7	9.9
순이익률	%	0.3	1.7	1.6	0.6	3.3	3.8
EPS	원	770	4,761	4,018	1,383	8,620	10,299
PER	배	108.6	23.6	24.5	56.6	9.1	7.6
PBR	배	1.3	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.3	4.5	4.5	6.3	4.4	4.0
ROE	%	12	7.5	5.5	1.9	11.3	12.4
순차입금	억원	17,582	10,631	7,009	6,507	4,996	3,552
부채비율	%	247.9	161.1	121.8	123.2	104.8	95.1

LG O|노텍 (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	13,147	16,785	61,381	53,087
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	8,311	4,657	4,082	6,321	10,055	30,238	25,115
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,583	3,200	2,735	2,682	2,610	14,686	11,227
LED	2,210	1,973	1,887	1,781	1,721	1,869	1,802	1,660	7,851	7,052
전장&부품	2,621	2,346	2,731	2,795	2,792	2,715	2,767	3,009	10,493	11,283
영업이익	690	489	607	451	4	-340	89	575	2,237	328
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	0.0%	-3.0%	0.7%	3.4%	3.6%	0.6%

자료: SK 증권 추정, DART

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

LG O 노텍 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	15,588	11,205	13,147	14,563	-10%
영업이익	607	-340	89	360	-75%
순이익	238	-319	71	207	-66%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG O 노텍 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	64,661	61,381	53,087	54,483	-3%
영업이익	3,140	2,237	328	680	-52%
순이익	1,127	951	91	137	-34%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.05	매수	110,000원
	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

(원)

190,000
170,000
150,000
130,000
110,000
90,000
70,000
50,000

14.10 15.5 15.12 16.7

수정주가 목표주가

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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 5일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	18,013	17,166	18,206
현금및현금성자산	3,965	3,603	2,943	2,404	2,648
매출채권및기타채권	12,619	10,835	11,432	11,198	11,802
재고자산	3,536	3,031	3,197	3,132	3,301
비유동자산	23,467	21,254	20,725	21,266	21,860
장기금융자산	360	345	345	345	345
유형자산	18,976	16,473	15,237	14,981	14,712
무형자산	1,810	2,070	2,300	2,489	2,642
자산총계	44,288	39,143	38,738	38,432	40,065
유동부채	16,466	12,955	13,721	13,077	13,203
단기금융부채	4,949	3,660	3,908	3,458	3,058
매입채무 및 기타채무	9,652	7,759	8,187	8,019	8,452
단기충당부채	164	133	148	152	167
비유동부채	10,857	8,538	7,659	6,589	6,323
장기금융부채	9,654	6,983	5,573	3,973	3,173
장기매입채무 및 기타채무	78	8	5	10	10
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	27,323	21,493	21,380	19,665	19,526
지배주주지분	16,965	17,651	17,358	18,767	20,540
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	5,271	7,217	9,527
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	17,358	18,767	20,540
부채와자본총계	44,288	39,143	38,738	38,432	40,065

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,940	7,171	4,621	5,710	5,517
당기순이익(손실)	1,916	1,221	165	2,040	2,428
비현금성항목등	6,773	6,510	4,454	3,900	3,853
유형자산감가상각비	4,983	4,429	3,509	3,423	3,339
무형자산상각비	362	395	427	469	505
기타	797	1,244	171	-740	-787
운전자본감소(증가)	-452	-340	247	657	220
매출채권및기타채권의 감식증가	-913	1,937	-667	234	-605
재고자산감소(증가)	238	514	-181	66	-169
매입채무 및 기타채무의 증가감소	973	-1,896	1,225	-168	433
기타	-750	-896	-131	525	561
법인세납부	-297	-220	-245	-887	-984
투자활동현금흐름	-2,974	-2,992	-3,627	-3,801	-3,707
금융자산감소(증가)	-117	-16	-3	0	0
유형자산감소(증가)	-2,443	-2,525	-2,995	-3,167	-3,069
무형자산감소(증가)	-556	-542	-658	-658	-658
기타	141	92	29	24	20
재무활동현금흐름	-5,025	-4,542	-1,640	-2,447	-1,566
단기금융부채증가(감소)	0	0	-200	-450	-400
장기금융부채증가(감소)	-4,400	-4,025	-979	-1,600	-800
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-59	-83	-95	-118
기타	-625	-458	-379	-302	-248
현금의 증가(감소)	-32	-362	-660	-538	244
기초현금	3,996	3,965	3,603	2,943	2,404
기말현금	3,965	3,603	2,943	2,404	2,648
FCF	4,957	3,989	366	1,827	1,752

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	53,087	61,046	63,306
매출원가	56,033	53,654	46,764	52,352	53,415
매출총이익	8,629	7,727	6,323	8,693	9,891
매출총이익률 (%)	13.3	12.6	11.9	14.2	15.6
판매비와관리비	5,489	5,490	5,994	6,646	7,453
영업이익	3,140	2,237	328	2,047	2,438
영업이익률 (%)	4.9	3.6	0.6	3.4	3.9
비영업손익	-1,224	-1,016	-110	503	597
순금융비용	657	396	319	283	228
외환관련손익	52	-16	25	46	38
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,916	1,221	219	2,550	3,035
세전계속사업이익률 (%)	3.0	2.0	0.4	4.2	4.8
계속사업법인세	789	270	-109	510	607
계속사업이익	1,127	951	327	2,040	2,428
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,127	951	327	2,040	2,428
순이익률 (%)	1.7	1.6	0.6	3.3	3.8
지배주주	1,127	951	327	2,040	2,428
지배주주구속 순이익률(%)	1.74	1.55	0.62	3.34	3.84
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,006	745	-210	1,503	1,891
지배주주	1,006	745	-210	1,503	1,891
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	8,485	7,060	4,264	5,940	6,281

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	4.1	-5.1	-13.5	15.0	3.7
영업이익	130.6	-28.8	-85.3	523.5	19.1
세전계속사업이익	770.1	-36.3	-82.1	1,065.8	19.0
EBITDA	27.5	-16.8	-39.6	39.3	5.8
EPS(계속사업)	517.9	-15.6	-65.6	523.3	19.0
수익성 (%)					
ROE	7.5	5.5	1.9	11.3	12.4
ROA	2.5	2.3	0.8	5.3	6.2
EBITDA마진	13.1	11.5	8.0	9.7	9.9
안정성 (%)					
유동비율	126.4	138.1	131.3	131.3	137.9
부채비율	161.1	121.8	123.2	104.8	95.1
순자기자본비율	62.7	39.7	37.5	26.6	17.3
EBITDA/이자비용(배)	11.0	15.3	11.4	19.3	25.4
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	4,761	4,018	1,383	8,620	10,259
BPS	71,681	74,578	73,343	79,295	86,785
CFPS	27,348	24,398	18,010	25,067	26,498
주당 현금배당금	250	350	400	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	31.5	29.1	70.5	11.3	9.5
PER(최저)	17.3	19.7	51.3	8.2	6.9
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	4.4	3.1	3.0
EV/EBITDA(최고)	5.6	5.1	7.4	5.2	4.7
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.8	5.9	4.1	3.7