

LG 이노텍 (011070/KS | Not Rated)

## 2 분기에 대한 우려와 매수시기에 대한 고민

LG 이노텍의 2016 년 1 분기 영업이익은 4 억원(YoY-99%)으로 낮아졌던 시장의 기대치마저 하회했습니다. 낮은 실적의 주요원인은 미국 주요 고객사의 스마트폰 판매 부진에 따른 카메라 부품 출하량 감소입니다. 2Q16 에도 해당 고객사의 부진이 전망되기에 LG 이노텍 역시 고전을 이어갈 것으로 예상합니다. 다만 하반기에는 고객사의 신모델 스마트폰이 출시 예정이고 그에 따른 카메라모듈 매출 반등이 가능하기에, 주가의 저점에 대한 고민이 필요하다고 생각합니다.

### 1Q16 실적 결론 : 미국 발 실적 쇼크, 이미 우려가 반영됐던 예상치마저 하회

- LG 이노텍의 2016 년 1 분기 실적은 매출액 1 조 1,950 억원 (YoY-23%), 영업이익 4 억원 (YoY-99%), 순손실 -121 억원 (YoY 적자전환)을 기록하며, 시장 예상치 하회
- 1Q16 실적 쇼크의 주요 원인은 미국 전략 거래선의 스마트폰 판매 부진에 따른 카메라모듈 부품 출하량 감소
- 광학솔루션 (YoY-35%), 기판소재 (YoY-16%), LED (YoY-22%) 사업부 매출은 전년대비 줄어든 가운데, 전자부품 (YoY + 7%) 사업부만 증가. 전자부품 사업부 내 전장 (YoY+ 25%) 주도의 외형 성장

### 하반기 미국 고객사 내 점유율 하락에 대한 우려 존재

- 광학솔루션 사업의 부진은 2 분기에도 이어질 전망. 미국 고객사는 CY2Q16 매출 가이드를 QoQ-18%로 제시
- 그러나 3 월 31 일 출시된 LG 전자 G5 향 부품 공급이 2Q16 부터 본격적으로 확대되고, LED 사업부의 감가상각비가 지속적으로 감소하며, 2Q16 광학솔루션 부진에 따른 실적 추가 악화는 상당부분 해소될 것으로 예상
- 하반기 실적의 주요변수는 미국 고객사 내 점유율 변화 및 듀얼카메라 공급 여부. 소니의 듀얼카메라 모듈 공급과 폭스콘에 인수된 샤프의 고객사내 지배력 확대 가능성들이 제기되고 있음
- LED 사업부 감가상각비 규모는 2015 년 1,700 억원 → 2016 년 1,020 억원으로 40% 감소 전망

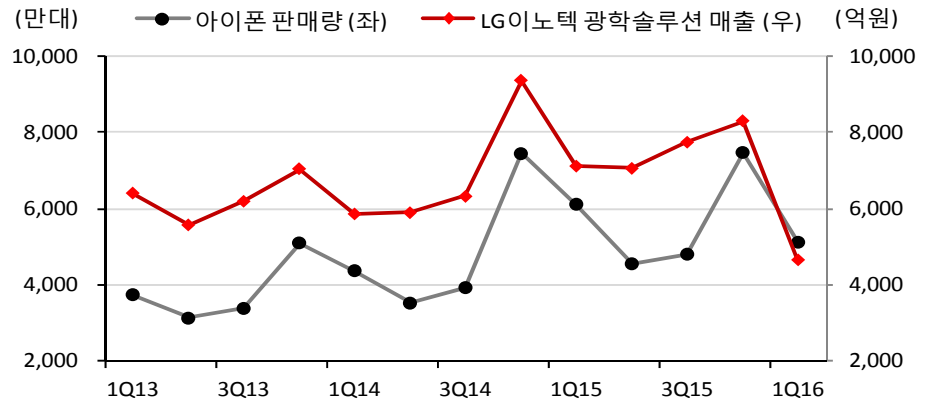
### 향후전망 및 투자 의견

- 일본 지진으로 인한 소니의 이미지센서/카메라모듈 생산 차질 영향이 LG 이노텍에는 제한적일 것. 소니 구마모토 랩에서는 보안용 센서 등 비(非)스마트폰 이미지센서 생산 비중이 높기 때문
- 저점 매수시기에 대한 고민 필요. 하반기 미국 고객사는 신규디자인 적용 스마트폰 출시 계획. 과거 해당 고객사의 모델 체인지 스마트폰들은 판매량이 견조했음. 고객사 내 점유율 조정 가능성을 감안하더라도, 3Q16 부터는 LG 이노텍의 카메라모듈 출하량 반등 전망
- 차량부품 매출액은 2016 년 7,800 억원, 2017 년 1 조원 상회 전망. 현재는 성장 더디지만, 약 6.5 조의 수주잔고 보유하고 있기에 향후 스마트폰 관련 매출 감소를 대체하고 특정 고객사 매출 편중을 해소시킬 것으로 기대

| Company Data |           | 구분        | 단위 | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   |
|--------------|-----------|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자본금          | 1,183 억원  | 매출액       | 억원 | 45,530 | 53,160 | 62,115 | 64,661 | 61,381 |
| 발행주식수        | 2,367 만주  | yoy       | %  | 0.0    | 16.8   | 16.9   | 4.1    | -5.1   |
| 자사주          | 0 만주      | 영업이익      | 억원 | -451   | 773    | 1,362  | 3,140  | 2,237  |
| 액면가          | 5,000 원   | yoy       | %  | 0.0    | 흑전     | 76.1   | 130.6  | -28.7  |
| 시가총액         | 18,318 억원 | EBITDA    | 억원 | 3,737  | 5,488  | 6,655  | 8,485  | 7,212  |
| 주요주주         |           | 세전이익      | 억원 | -1,745 | -175   | 220    | 1,916  | 1,221  |
| 엘지전자(주)(외3)  | 40.79%    | 순이익(지배주주) | 억원 | -1,454 | -249   | 155    | 1,127  | 951    |
| 국민연금공단       | 10.68%    | 영업이익률%    | %  | -1.0   | 1.5    | 2.2    | 4.9    | 3.6    |
| 외국인지분율       | 11.60%    | EBITDA%   | %  | 8.2    | 10.3   | 10.7   | 13.1   | 11.8   |
| 배당수익률        | 0.50%     | 순이익률      | %  | -3.2   | -0.5   | 0.3    | 1.7    | 1.6    |
| Stock Data   |           | EPS       | 원  | -7,211 | -1,237 | 770    | 4,761  | 4,019  |
| 주가(16/04/27) | 77,400 원  | PER       | 배  | N/A    | N/A    | 108.6  | 23.6   | 24.5   |
| KOSPI        | 2015.4 pt | PBR       | 배  | 1.0    | 1.3    | 1.3    | 1.6    | 1.3    |
| 52주 Beta     | 1.25      | EV/EBITDA | 배  | 8.6    | 6.5    | 5.3    | 4.5    | 4.2    |
| 52주 최고가      | 110,500 원 | ROE       | %  | -11.0  | -1.9   | 1.2    | 7.5    | 5.4    |
| 52주 최저가      | 77,400 원  | 순차입금      | 억원 | 17,782 | 18,091 | 17,582 | 10,631 | 5,446  |
| 60일 평균 거래대금  | 131 억원    | 부채비율      | %  | 232.9  | 285.3  | 247.9  | 161.1  | 124.3  |

### 아이폰 판매량 vs LGI 광학솔루션 매출

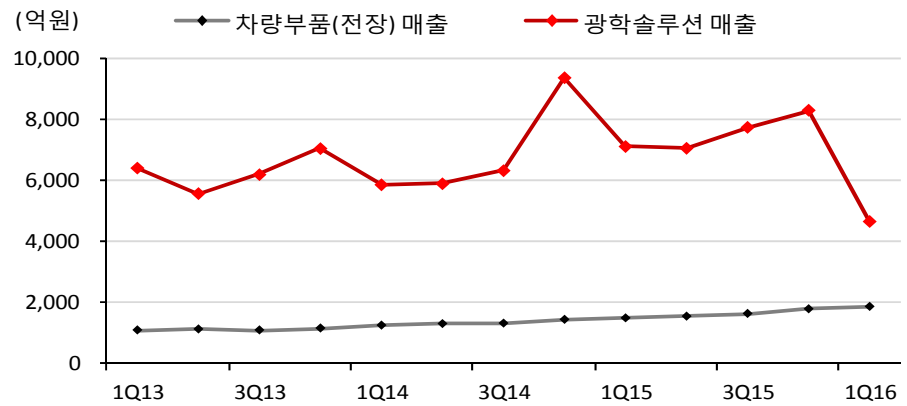
1Q16 애플의 판매량  
감소 및 재고조정에  
따른 LG 이노텍의 매  
출 부진



자료 : 애플, LG 이노텍, SK 증권

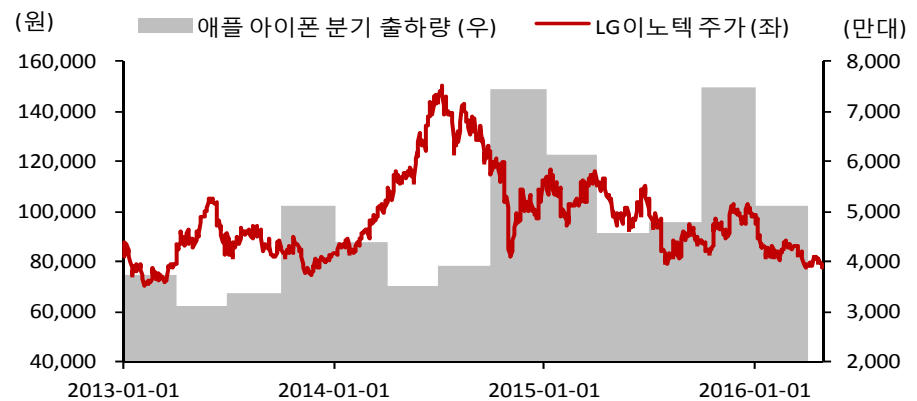
### 전장 매출 vs 카메라 매출

전장 매출의 성장속도  
는 더디나, 대규모 수  
주잔고 보유하고 있어  
향후 매출 성장 기대



자료 : LG 이노텍, SK 증권

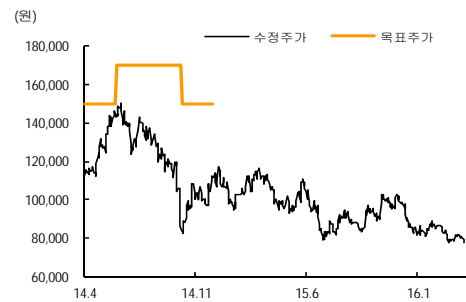
### 애플 아이폰 분기 출하량 vs LG 이노텍 주가



자료 : Dataguide, 애플, Sk 증권

#### 투자의견변경

| 일시         | 투자의견      | 목표주가     |
|------------|-----------|----------|
| 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 |
| 2014.06.30 | 매수        | 170,000원 |
| 2014.05.13 | 매수        | 150,000원 |
| 2014.04.30 | 매수        | 150,000원 |



#### 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 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 4월 28일 기준)

|    |       |    |      |    |    |
|----|-------|----|------|----|----|
| 매수 | 96.6% | 중립 | 3.4% | 매도 | 0% |
|----|-------|----|------|----|----|