

LG 이노텍 (011070/KS | Not Rated)

2 분기에 대한 우려와 매수시기에 대한 고민

LG 이노텍의 2016년 1분기 영업이익은 4억원(YoY-99%)으로 낮아졌던 시장의 기대치마저 하회했습니다. 낮은 실적의 주요원인은 미국 주요 고객사의 스마트폰 판매 부진에 따른 카메라 부품 출하량 감소입니다. 2Q16에도 해당 고객사의 부진이 전망되기에 LG 이노텍 역시 고전을 이어갈 것으로 예상합니다. 다만 하반기에는 고객사의 신모델 스마트폰이 출시 예정이고 그에 따른 카메라모듈 매출 반등이 가능하기기에, 추가의 저점에 대한 고민이 필요하다고 생각합니다.

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

- LG 이노텍의 2016년 1분기 실적은 매출액 1조 1,950억원 (YoY-23%), 영업이익 4억원 (YoY-99%), 순손실 -121억원 (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 2분기에도 이어질 전망. 미국 고객사는 CY 2Q16 매출 가이던스를 QoQ-18%로 제시
 - 그러나 3월 31일 출시된 LG전자 G5 향 부품 공급이 2Q16부터 본격적으로 확대되고, LED 사업부의 감가상각비가 지속적으로 감소하며, 2Q16 광학솔루션 부진에 따른 실적 추가 악화는 상당부분 해소될 것으로 예상
 - 하반기 실적의 주요 변수는 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 2015년 1,700억원 → 2016년 1,020억원로 40% 감소 전망

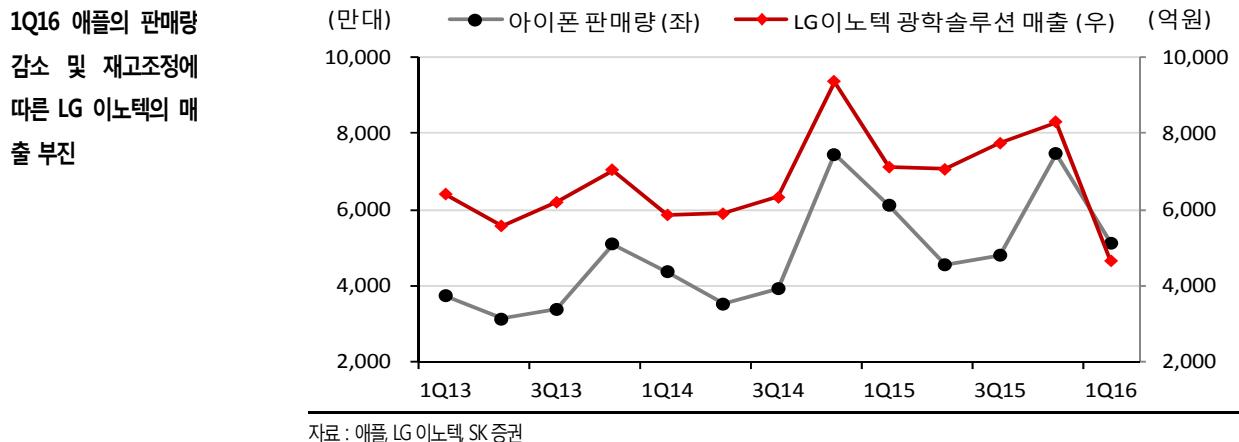
향후전망 및 투자의견

- 일본 지진으로 인한 소니의 이미지센서/카메라모듈 생산 차질 영향이 LG 이노텍에는 제한적일 것. 소니 구마모토 웹에서는 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 접유율 조정 가능성을 감안하더라도, 3Q16부터는 LG 이노텍의 카메라모듈 출하량 반등 전망
 - 차량부품 매출액은 2016년 7,800억원, 2017년 1조원 상회 전망. 현재는 성장 더디지만, 약 6.5조의 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(자배주주)	억원	-1,454	-249	155	1,127	951
국민연금공단	10.68%	영업이익률%	%	-1.0	15	2.2	4.9	3.6
외국인자본比率	11.60%	EBITDA%	%	8.2	103	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

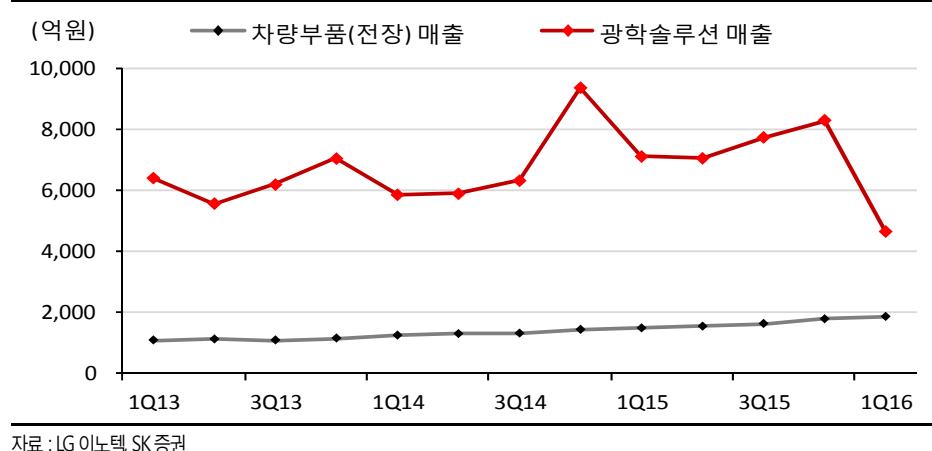
1Q16 애플의 판매량
감소 및 재고조정에
따른 LG 이노텍의 매
출 부진

아이폰 판매량 vs LGI 광학솔루션 매출

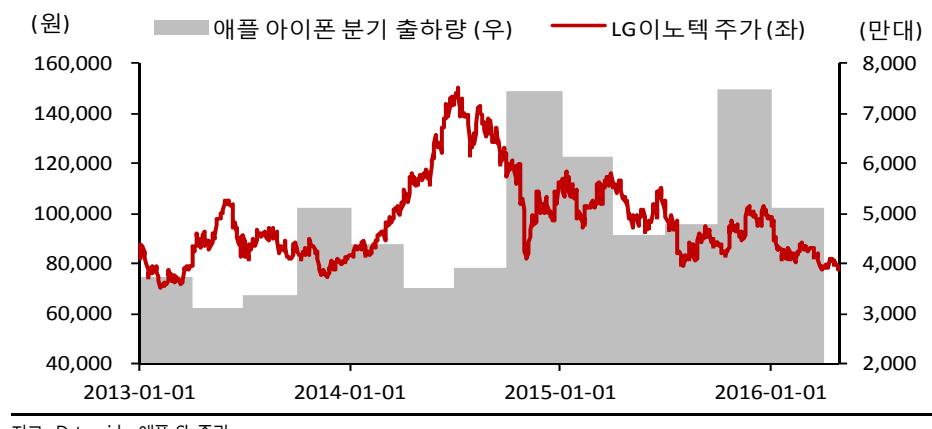


전장 매출의 성장속도
는 더디나, 대규모 수
주잔고 보유하고 있어
향후 매출 성장 기대

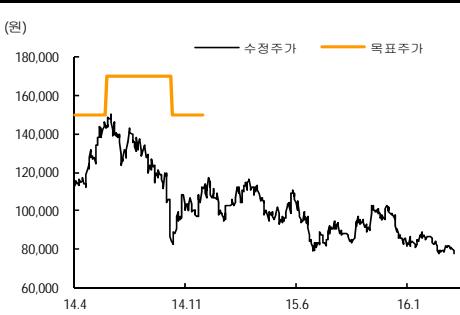
전장 매출 vs 카메라 매출



애플 아이폰 분기 출하량 vs LG 이노텍 주가



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



(원)

180,000
160,000
140,000
120,000
100,000
80,000
60,000

14.4 14.11 15.6 16.1

— 수정주가 — 목표주가

Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 4월 28일 기준)

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