

LG 이노텍(011070/KS)

어려운 시기가 끝나가고 있다

매수(유지)

T.P 110,000 원(유지)

Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

해외 전략거래선의 스마트폰 판매부진으로 2Q16 실적은 영업손실을 기록할 전망이다. 그러나 하반기에는 듀얼카메라 공급에 따른 카메라모듈 판가상승으로 본격적인 실적 개선이 기대된다. 단기실적은 부진하지만, 어려운 시기가 끝나가고 있으므로, 향후 1년의 관점에서 매수전략이 유효하다.

2Q16 실적 부진, 해외 전략거래선의 스마트폰 판매부진 때문

LG 이노텍은 2Q16에 매출액 1.16조원(YoY-20%), 영업손실 -205억원(YoY 적자전환)을 기록할 것으로 전망된다. 적자전환의 이유는 해외고객사의 스마트폰 판매부진으로 광학솔루션(카메라모듈) 사업의 적자폭이 2분기에도 확대될 것으로 예상하기 때문이다. 그러나 하반기에는 듀얼카메라 공급에 따른 카메라모듈 판가상승으로 본격적인 실적 개선이 기대된다.

듀얼카메라 매출액 증가 효과 2016년 하반기부터 발생

LG 이노텍 카메라모듈 사업은 2016년 하반기에 듀얼카메라 효과로 전년대비 매출 6,240억원, 영업이익 312억원 증가가 예상된다. 듀얼카메라 공급량은 2017년에도 더욱 늘어나 실적에 긍정적일 전망이다.

단기 실적보다는 향후 1년을 바라본 투자전략

2Q16은 부진하지만, 3Q16부터 듀얼카메라 공급이 본격화되면, 주가에는 하반기와 2017년 실적에 대한 기대감이 반영될 것으로 예상한다. 어려운 시기가 끝나가고 있다. 2Q16 실적 우려에 따른 주가 조정이 나타날 시점에, 향후 1년의 관점에서 매수전략이 유효하다고 판단한다.

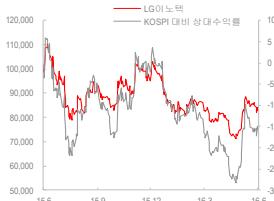
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	62,115	64,661	61,381	55,275	62,317	63,009
yoY	%	16.9	4.1	-5.1	-10.0	12.7	1.1
영업이익	억원	1,362	3,140	2,237	891	2,028	2,419
yoY	%	761	130.6	-28.8	-60.2	127.5	193
EBITDA	억원	6,655	8,485	7,060	5,062	6,006	6,294
세전이익	억원	220	1,916	1,221	450	1,587	1,896
순이익(지배주주)	억원	155	1,127	951	420	1,484	1,772
영업이익률%	%	2.2	4.9	3.6	1.6	3.3	3.8
EBITDA%	%	10.7	13.1	11.5	9.2	9.6	10.0
순이익률	%	0.3	1.7	1.6	0.8	2.4	2.8
EPS	원	770	4,761	4,018	1,777	6,268	7,487
PER	배	108.6	23.6	24.5	46.7	132	111
PBR	배	1.3	1.6	1.3	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	5.3	4.5	4.5	5.4	4.2	3.7
ROE	%	1.2	7.5	5.5	2.4	8.1	9.0
순차입금	억원	17,582	10,631	7,009	5,857	3,615	1,499
부채비율	%	247.9	161.1	121.8	116.7	101.2	93.9

Stock Data

주가(16/06/16)	82,900 원
KOSPI	1951.99 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	110,500 원
52주 최저가	71,000 원
60일 평균 거래대금	175 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.8%	11.7%
6개월	-15.5%	-14.7%
12개월	-18.7%	-15.5%

1. 듀얼카메라 수혜 시나리오

1) 하반기 LG 이노텍의 이익개선 강도 분석

해외 주요 고객사는 9월에 출시할 플래그십의 대형패널 모델에 듀얼카메라의 채용이 유력하고, 기존 듀얼카메라를 공급하기로 했던 Sony의 모듈사업 철수로 LG 이노텍은 하반기 고객사의 듀얼카메라 수요에 독점적으로 대응할 것으로 예상된다. 고객사의 신규 플래그십은 듀얼카메라를 활용한 동영상의 줌기능을 강조할 것으로 전망된다. 당초 이번 듀얼카메라에서 3D 맵핑 기술을 선보일 것으로 기대했으나, 현재 기술수준의 듀얼모듈과 AP로는 정교한 심도인식이 어려운 것으로 파악된다.

LG 이노텍의 해외 고객사향 하반기 듀얼카메라 공급수량은 3,120 만대로 전망되고, 해당 듀얼카메라의 싱글카메라 대비 판가 상승은 약 20,000 원 수준으로 추산된다. 따라서 LG 이노텍은 2016년 하반기에 듀얼카메라 효과로 전년대비 6,240 억원의 매출 증가 및 312 억원의 영업이익 증가가 가능할 것이다.

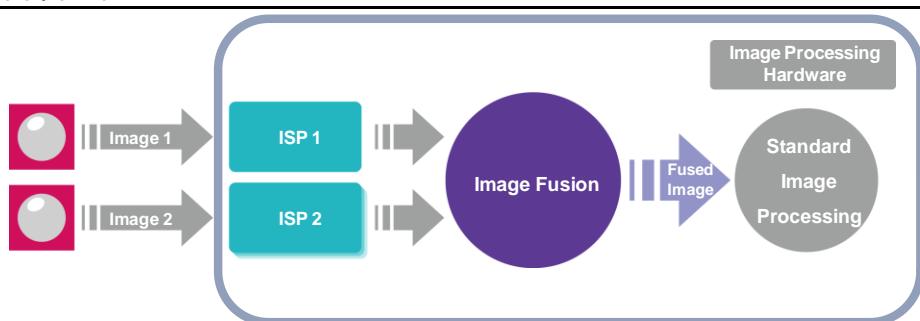
LG 이노텍의 현재 시가총액은 1조 9,620 억원으로 최근 저점대비(2016/5/9) 약 3,000 억원 커졌다. 이로 보아, 하반기 듀얼카메라 공급에 따른 실적 개선 효과는 이미 주가에 반영됐다고 판단한다. 이제는 2017년 실적에 대한 고민이 필요하다.

해외 주요고객사 신규 플래그십 모델별 생산 비중

	일반 모델 (일반)	플러스(가칭)모델 (대형)
카메라 Type	싱글카메라	듀얼카메라
초도생산 내 비중 전망	60%	40%

자료 SK증권

듀얼카메라의 원리



자료 Corephotonics, SK증권

2) LG 이노텍의 2017년 듀얼카메라 출하 전망 (해외고객사향)

2017년에 해외고객사는 2.2 억대의 스마트폰을 출하할 것으로 전망한다. 이 중 1.7 억대는 2016, 2017년 출시되는 신규 플래그십이고, 나머지 5천만대는 2014, 2015년 출시모델 또는 중저가모델일 것으로 예상된다.

2017년에 판매될 1.7 억대의 신규 플래그십 중에서 듀얼카메라가 채용되는 플러스(가칭)모델 비중은 50%(8,500 만대)로 전망한다. 판가상승효과는 내년에도 이어질 것이고, LG 이노텍의 듀얼카메라 공급 점유율이 70%라고 가정하면, 2017년 듀얼카메라에 따른 LG 이노텍의 매출증가 효과는 전년대비 약 5,900 억원으로 추정된다.

듀얼카메라를 기반으로 2016년 하반기와 2017년 LG 이노텍의 뚜렷한 실적개선이 기대되기는 하지만, 중장기적 관점에서는 글로벌 경쟁사들의 움직임에도 주목이 필요하다. Sony의 카메라모듈사업 철수는 지진으로 인한 생산라인 피해만이 아니다. Sony는 한발 더 나아가 텁스센싱(심도인식)카메라 시장 선도를 목표하고 있는 것이다. Sony 외에도 Intel, Google, Qualcomm, Apple, Lenovo 등 글로벌 IT 업체들은 센서카메라 기술 개발에 집중하고 있다.

LG 이노텍 및 LG 전자는 텁스센싱카메라 분야에서는 기술준비가 미진하다고 판단된다. LG 전자 스마트폰은 과거 여러 차례 카메라에 초점을 맞춘 마케팅을 펼쳐왔고, 실제로 다수의 LG 스마트폰들은 시장에서 카메라 성능을 높게 평가받았었다. 향후에도 카메라 시장에서의 기술선도력을 유지하기 위해서는 텁스센싱카메라에 대한 기술준비가 절실하게 요구된다.

듀얼카메라 vs 센서카메라

	듀얼카메라	텐스센싱카메라
크기 (Width x Height)	25 mm x 15 mm	102 mm x 10 mm
판가	\$20 ~ \$40	\$50 ~ \$100
기능	이미지/영상 품질 개선	3D 심도인식
주요 업체	Apple, 삼성, LG	Intel, Google, Sony

자료: SK증권

2. 신규 전장부품 수주는 우상향 트렌드 지속

LG 이노텍의 차량용 부품 누적 수주잔액은 지속적으로 증가하고 있다. 2015년 연말 기준 6.2 조원을 보유하고 있었고, 2016년에는 상반기보다 하반기에 수주가 집중되며, 신규수주가 약 3조원이 늘어날 것으로 예상된다. 이에 따라 2016년 연말 수주잔고는 8.2조원을 기록할 전망이다.

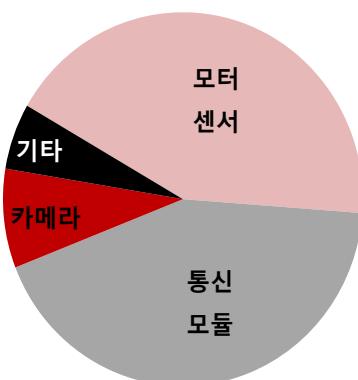
늘어나는 수주에 따라 LG 이노텍의 매출액도 동반 성장이 예상된다. 전장부품 매출액은 2016년 8,171 억원(YoY+ 26%), 2017년 1조 252 억원(YoY+ 25%)을 기록하는 등 향후 수년간 최소 연간 20% 이상의 성장률을 이어갈 전망이다.

전장부품 내 매출 비중은 모터센서와 통신모듈이 약 80%를 차지하고 그 외 카메라모듈, BMS, LED 등이 약 20%를 구성하고 있는 것으로 추정한다.

LG 이노텍 전장부품 관련			(단위: 조원)
	신규수주	매출액	누적 수주잔액
2014	1.5	0.5	4.3
2015	2.8	0.6	6.2
2016E	3.0	0.8	8.2
2017E	3.5	1.0	10.5

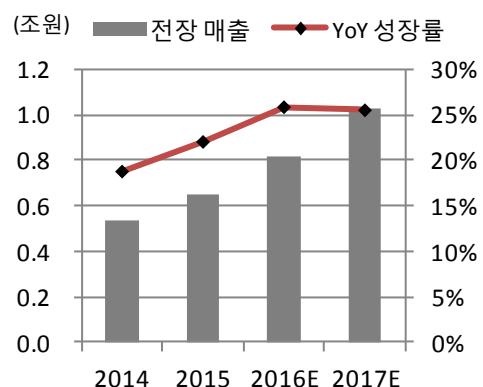
자료: LG 이노텍, SK 증권

LG 이노텍 전장부품내 제품별 매출 비중



자료: LG 이노텍, SK 증권

LG 이노텍 전장 매출 추이



자료: LG 이노텍, SK 증권

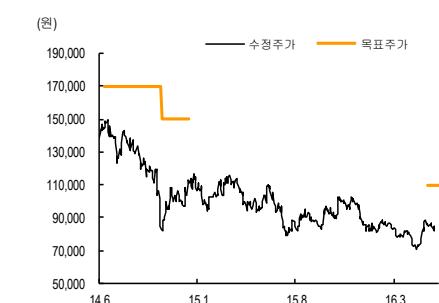
3. 실적추정

LG 이노텍은 2Q16 애 매출액 1,16 조원(YoY-20%), 영업손실 -205 억원(YoY 적자 전환)을 기록할 것으로 전망된다. 광학솔루션(카메라모듈) 사업 실적은 해외고객사의 판매부진으로 2분기에도 저조할 전망이다. 본격적인 실적 개선은 듀얼카메라 공급이 확대되는 하반기에 가능할 것으로 전망한다.

LG 이노텍 실적 추정치									(단위: 억원)	
	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	15,413	14,471	15,588	15,909	11,950	11,649	14,711	16,965	61,381	55,275
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	8,311	4,454	4,264	7,060	9,277	30,238	25,055
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,583	3,200	2,994	3,130	3,194	14,686	12,518
LED	2,210	1,973	1,887	1,781	1,721	1,837	1,874	1,809	7,851	7,241
전장&부품	2,621	2,346	2,731	2,795	2,792	2,932	3,123	3,240	10,493	12,087
영업이익	690	489	607	451	4	-205	465	627	2,237	891
광학솔루션	462	452	521	379	-117	-281	210	358	1,814	170
기판소재	470	372	395	342	312	213	295	295	1,580	1,116
LED	-330	-376	-366	-381	-244	-205	-154	-125	-1,453	-728
전장&부품	89	42	56	110	53	68	114	99	296	334
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	0.0%	-1.8%	3.2%	3.7%	3.6%	1.6%
광학솔루션	6.5%	6.4%	6.7%	4.6%	-2.6%	-6.6%	3.0%	3.9%	6.0%	0.7%
기판소재	12.3%	10.4%	10.7%	9.6%	9.8%	7.1%	9.4%	9.2%	10.8%	8.9%
LED	-14.9%	-19.1%	-19.4%	-21.4%	-14.2%	-11.1%	-8.2%	-6.9%	-18.5%	-10.1%
전장&부품	4.1%	2.8%	3.4%	3.0%	4.1%	2.3%	3.7%	3.0%	2.8%	2.8%

자료 Dart, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2014.07.25	매수	170,000원
	2014.06.30	매수	170,000원



The chart displays the stock price (black line) and target price (orange line) over time. The x-axis represents dates from June 2014 to June 2016. The y-axis represents price in won, ranging from 50,000 to 190,000. The target price line shows two significant jumps: one from approximately 150,000 to 170,000 in November 2014, and another from 170,000 to 190,000 in June 2015. The actual stock price line follows a more volatile path, generally staying below the target price throughout the period.

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 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~-+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 6월 20일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	20,068	20,820	17,889	18,097	17,961
현금및현금성자산	3,996	3,965	3,603	2,866	2,908
매출채권및기타채권	11,641	12,619	10,835	11,555	11,419
재고자산	3,761	3,536	3,031	3,232	3,194
비유동자산	25,744	23,467	21,254	20,364	20,051
장기금융자산	235	360	345	344	344
유형자산	21,049	18,976	16,473	15,139	14,491
무형자산	1,678	1,810	2,070	2,241	2,367
자산총계	45,813	44,288	39,143	38,461	38,013
유동부채	16,294	16,466	12,955	15,082	14,365
단기금융부채	6,329	4,949	3,660	5,170	4,570
매입채무 및 기타채무	8,155	9,652	7,759	8,275	8,178
단기충당부채	113	164	133	142	140
비유동부채	16,350	10,857	8,538	5,632	4,752
장기금융부채	15,273	9,654	6,983	3,583	1,983
장기매입채무 및 기타채무	113	78	8	13	18
장기충당부채	0	0	0	7	14
부채총계	32,644	27,323	21,493	20,714	19,117
지배주주지분	13,169	16,965	17,651	17,748	18,896
자본금	1,009	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	8,722	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	3,557	4,511	5,220	5,467	6,856
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	13,169	16,965	17,651	17,748	18,896
부채와자본총계	45,813	44,288	39,143	38,461	38,013

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	5,162	7,940	7,171	4,917	6,037
당기순이익(손실)	220	1,916	1,221	412	1,484
비현금성항목등	6,965	6,773	6,510	4,827	4,522
유형자산감가상각비	4,935	4,983	4,429	3,738	3,515
무형자산상각비	358	362	395	432	463
기타	765	797	1,244	332	238
운전자본감소(증가)	-1,723	-452	-340	-119	354
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-228	-913	1,937	-951	135
재고자산감소(증가)	1,029	238	514	-202	38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,663	973	-1,896	1,189	-97
기타	-861	-750	-896	-156	278
법인세납부	-301	-297	-220	-203	-323
투자활동현금흐름	-3,958	-2,974	-2,992	-3,376	-3,425
금융자산감소(증가)	36	-117	-16	-1	0
유형자산감소(증가)	-3,661	-2,443	-2,525	-2,836	-2,867
무형자산감소(증가)	-450	-556	-542	-588	-588
기타	117	141	92	50	31
재무활동현금흐름	-733	-5,025	-4,542	-2,274	-2,570
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	164	-4,400	-4,025	-1,302	-1,600
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-59	-83	-95
기타	-898	-625	-458	-371	-275
현금의 증가(감소)	468	-32	-362	-737	42
기초현금	3,528	3,996	3,965	3,603	2,866
기말현금	3,996	3,965	3,603	2,866	2,908
FCF	-184	4,957	3,989	1,205	2,488

자료 : LG이노텍, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	62,115	64,661	61,381	55,275	62,317
매출원가	55,215	56,033	53,654	48,216	53,443
매출총이익	6,900	8,629	7,727	7,059	8,874
매출총이익률 (%)	11.1	13.3	12.6	12.8	14.2
판매비와관리비	5,538	5,489	5,490	6,168	6,846
영업이익	1,362	3,140	2,237	891	2,028
영업이익률 (%)	22	4.9	3.6	1.6	3.3
비영업손익	-1,141	-1,224	-1,016	-442	-441
순금융비용	934	657	396	310	249
외환관련손익	16	52	-16	25	46
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	220	1,916	1,221	450	1,587
세전계속사업이익률 (%)	0.4	3.0	2.0	0.8	2.6
계속사업법인세	65	789	270	29	103
계속사업이익	155	1,127	951	420	1,484
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	155	1,127	951	420	1,484
순이익률 (%)	0.3	1.7	1.6	0.8	2.4
지배주주	155	1,127	951	420	1,484
지배주주구속 순이익률(%)	0.25	1.74	1.55	0.76	2.38
비자주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	259	1,006	745	180	1,243
지배주주	259	1,006	745	180	1,243
비자배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	6,655	8,485	7,060	5,062	6,006

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	16.9	4.1	-5.1	-10.0	12.7
영업이익	76.1	130.6	-28.8	-60.2	127.5
세전계속사업이익	흑전	770.1	-36.3	-63.2	252.8
EBITDA	21.3	27.5	-16.8	-28.3	18.7
EPS(계속사업)	흑전	517.9	-15.6	-55.8	252.8
수익성 (%)					
ROE	1.2	7.5	5.5	2.4	8.1
ROA	0.3	2.5	2.3	1.1	3.9
EBITDA마진	10.7	13.1	11.5	9.2	9.6
안정성 (%)					
유동비율	123.2	126.4	138.1	120.0	125.0
부채비율	247.9	161.1	121.8	116.7	101.2
순차입금/자기자본	133.5	62.7	39.7	33.0	19.1
EBITDA/이자비용(배)	6.5	11.0	15.3	13.9	21.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	770	4,761	4,018	1,777	6,268
BPS	65,287	71,681	74,578	74,988	79,840
CFPS	27,012	27,348	24,398	19,397	23,075
주당 현금배당금	0	250	350	400	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	136.9	31.5	29.1	54.9	15.6
PER(최저)	90.9	17.3	19.7	40.0	11.3
PBR(최고)	1.6	2.1	1.6	1.3	1.2
PBR(최저)	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	3.1	4.1	4.0	4.3	3.6
EV/EBITDA(최고)	6.0	5.6	5.1	6.1	4.8
EV/EBITDA(최저)	4.9	3.4	3.8	4.8	3.7