



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(8/29): 74,400원

시가총액: 128,087억원

전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/29)	2,364.74pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,300원	44,900원
등락률	-15.7%	65.7%
수익률	절대	상대
1W	11.5%	13.3%
1M	24.4%	10.0%
1Y	44.5%	24.2%

Company Data

발행주식수	180,834천주
일평균 거래량(3M)	1,134천주
외국인 지분율	30.9%
배당수익률(17E)	1.2%
BPS(17E)	74,961원
주요 주주	LG와 1 33.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	565,090	553,670	594,608	628,184
영업이익	11,923	13,378	26,544	28,722
EBITDA	31,250	30,807	42,980	45,262
세전이익	5,931	7,217	28,663	24,726
순이익	2,491	1,263	21,729	18,724
자체주주지분순이익	1,244	769	20,308	17,174
EPS(원)	688	425	11,230	9,497
증감률(%YoY)	-68.9	-38.2	2,541.6	-15.4
PER(배)	78.2	121.4	6.6	7.8
PBR(배)	0.8	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.9	6.5	4.3	3.9
영업이익률(%)	2.1	2.4	4.5	4.6
ROE(%)	1.9	1.0	15.3	11.8
순부채비율(%)	45.9	41.0	31.8	21.9

Price Trend



이슈 코멘트

LG전자 (066570)

자동차 헤드램프 업체 인수 가능성 부각



오스트리아 헤드램프 업체인 ZKW 인수 가능성이 제기됐고, 배타적 협상권을 가졌다는 점에서 성사 가능성이 높아 보인다. 삼성전자가 하만을 인수한 것처럼 자동차 부품 사업의 인수적 도약이 가능해질 것이다. 자동차 부품 사업의 포트폴리오가 헤드램프 등 조명 시스템으로 확대되고, 특히 유럽 완성차 고객들과 파트너십이 강화될 것이다. 외부 조명이 LED로 대체되는 추세 속에서 LG이노텍이 수혜를 누릴 것이다.

>> ZKW 인수 시 기업 가치 향상 기대

복수의 언론 보도를 통해 LG전자가 오스트리아 자동차 부품 업체 ZKW를 인수할 가능성이 제기됐고, 조회공시 요구에 부인하지 않았다. 배타적 협상권을 가진 상태에서 실제로 인수가 성사된다면 기업 가치에 긍정적일 것으로 기대된다. 1) 자동차 부품(VC) 사업의 포트폴리오가 기술 장벽이 높은 헤드램프 등 조명 시스템 분야로 확대되고, 2) ZKW의 고객 기반을 흡수해 특히 Volkswagen 그룹, BMW, Mercedes-Benz 등 유럽 완성차 업체들과 파트너십이 강화될 것이다. 3) LG이노텍의 LED 사업이 헤드램프를 포함한 외부 조명의 광원으로서 수혜를 누릴 수 있을 것이다.

VC 사업부와 연결해서 보면, 올해 매출액이 5.3조원(VC 3.7조원+ZKW 1.6조원)으로 확대되고, 연결 손익도 흑자 전환이 가능해져 성장성과 수익성이 더욱 부각될 것이다. 최근 미국 미시간주에 전기차 부품 공장을 설립하기로 하는 등 VC 사업부 육성을 위한 공격적인 행보가 이어지고 있다.

지분 100%에 대한 예상 인수 금액은 1~1.5조원으로 LG 그룹 역대 최대 규모라고 거론되는데, ZKW의 이익 규모가 공개되지 않아 인수 금액의 적정성을 논하기에는 시기 상조다. 하지만, 유상증자 없이 (주)LG와 협력을 통해 공동 인수하는 방안이 유력해 보이고, 주당가치 희석화 우려를 해소할 수 있다는 점에서 현명한 선택일 것이다.

>> ZKW는 헤드램프 선두권 업체

ZKW는 자동차 헤드램프를 주력으로 하는 조명 시스템 업체다.

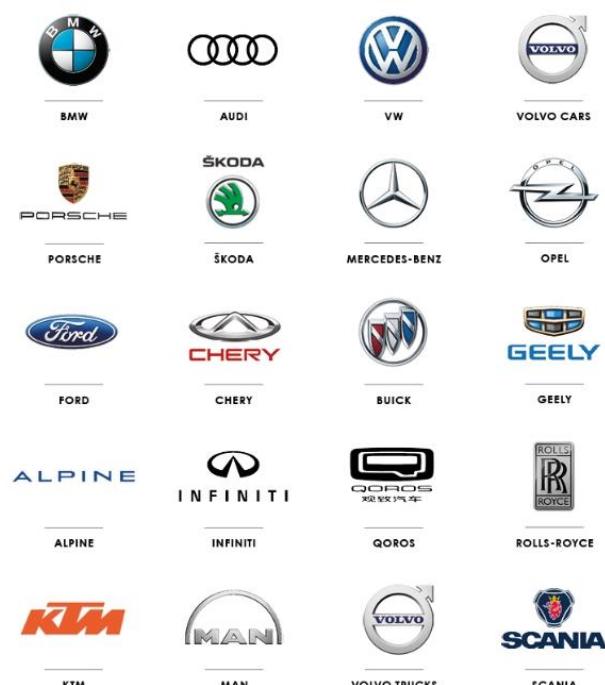
지난해 매출액은 25% 증가한 9.7억유로(1.2조원)였고, 올해는 12억유로(1.6조원)로 전망되는 등 고성장세를 이어가고 있다. 자동차 조명 업계에서는 Koito, Valeo, Hella, Stanley 등에 이어 5위 수준으로 평가되고, 상위 5개 업체가 시장의 75% 이상을 점유하고 있는 것으로 파악된다.

ZKW 주요 제품군



자료: ZKW

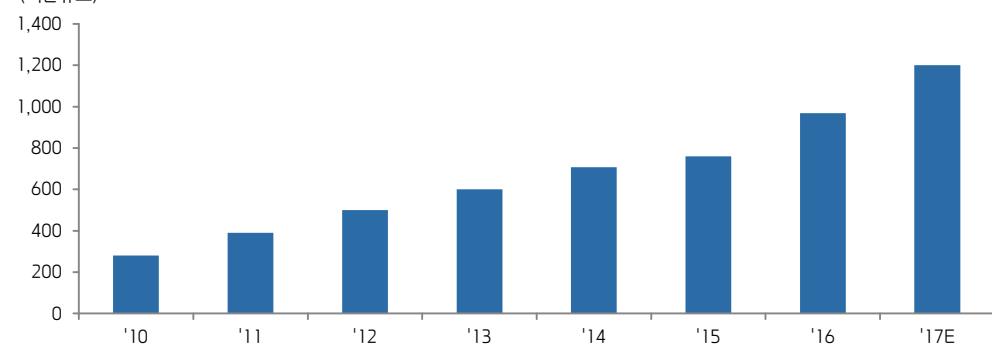
ZKW 주요 고객



자료: ZKW

ZKW 매출액 추이

(백만유로)



자료: ZKW, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	565,090	553,670	594,608	628,184	644,014
매출원가	436,351	416,303	438,590	463,143	474,171
매출총이익	128,739	137,367	156,018	165,041	169,844
판매비 및 일반관리비	116,817	123,990	129,474	136,319	139,754
영업이익(보고)	11,923	13,378	26,544	28,722	30,090
영업이익(핵심)	11,923	13,378	26,544	28,722	30,090
영업외손익	-5,992	-6,160	2,119	-3,996	-3,945
이자수익	934	947	857	722	727
배당금수익	8	3	3	3	3
외환이익	21,014	21,894	11,960	4,784	3,827
이자비용	4,522	4,183	3,615	4,077	4,077
외환손실	25,239	24,492	12,031	4,784	3,827
관계기업지분법손익	3,812	2,687	7,447	2,497	2,622
투자및기타자산처분손익	-55	-128	156	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,203	977	245	0	0
기타	-3,146	-3,866	-2,903	-3,141	-3,220
법인세차감전이익	5,931	7,217	28,663	24,726	26,145
법인세비용	3,402	5,954	6,933	6,002	6,327
유효법인세율 (%)	57.3%	82.5%	24.2%	24.3%	24.2%
당기순이익	2,491	1,263	21,729	18,724	19,818
지배주주지분순이익(억원)	1,244	769	20,308	17,174	18,522
EBITDA	31,250	30,807	42,980	45,262	44,577
현금순이익(Cash Earnings)	21,819	18,693	38,166	35,265	34,305
수정당기순이익	2,002	1,114	21,426	18,724	19,818
증감율(% YoY)					
매출액	-4.3	-2.0	7.4	5.6	2.5
영업이익(보고)	-34.8	12.2	98.4	8.2	4.8
영업이익(핵심)	-34.8	12.2	98.4	8.2	4.8
EBITDA	-17.1	-1.4	39.5	5.3	-1.5
지배주주지분 당기순이익	-68.9	-38.2	2,541.6	-15.4	7.8
EPS	-68.9	-38.2	2,541.6	-15.4	7.8
수정순이익	-55.8	-44.3	1,822.6	-12.6	5.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	26,188	31,580	30,380	31,911	31,607
당기순이익	2,491	1,263	21,729	18,724	19,818
감가상각비	15,140	13,221	12,487	13,498	12,144
무형자산상각비	4,187	4,209	3,949	3,042	2,343
외환손익	1,059	2,904	71	0	0
자산처분손익	406	246	-156	0	0
지분법손익	-3,595	-2,687	-7,447	-2,497	-2,622
영업활동자산부채 증감	-11,633	-16,905	-1,624	-653	-71
기타	18,132	29,329	1,370	-203	-4
투자활동현금흐름	-19,332	-23,907	-25,138	-23,876	-22,516
투자자산의 처분	992	-371	-188	-291	-31
유형자산의 처분	816	1,038	0	0	0
유형자산의 취득	-17,473	-20,190	-24,300	-22,356	-22,356
무형자산의 처분	-4,816	-4,546	0	0	0
기타	1,149	161	-650	-1,229	-130
재무활동현금흐름	-1,889	-2,788	836	1,554	342
단기차입금의 증가	0	0	-880	0	0
장기차입금의 증가	-806	-1,678	-1,000	-1,000	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,090	-1,174	-729	-1,089	-1,989
기타	7	64	3,446	3,643	2,331
현금및현금성자산의 순증가	4,658	3,050	6,078	9,589	9,433
기초현금및현금성자산	22,444	27,102	30,151	36,229	45,818
기말현금및현금성자산	27,102	30,151	36,229	45,818	55,251
Gross Cash Flow	37,821	48,485	32,004	32,564	31,678
Op Free Cash Flow	-9,509	-21,869	10,635	15,281	14,868

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	163,976	169,906	183,231	203,869	214,469
현금및현금성자산	27,102	30,151	36,229	45,818	55,251
유동금융자산	1,535	1,612	1,696	1,824	1,837
매출채권및유동채권	86,577	86,343	90,820	97,646	98,367
재고자산	48,727	51,710	54,392	58,480	58,911
기타유동비금융자산	36	89	94	101	104
비유동자산	199,163	208,647	220,704	231,289	242,022
장기매출채권및기타비유동채권	11,166	11,077	11,652	12,528	12,620
투자자산	52,282	54,087	60,035	62,699	65,341
유형자산	104,603	112,224	119,422	128,280	138,492
무형자산	14,733	15,711	13,241	10,199	7,856
기타비유동자산	16,380	15,548	16,354	17,583	17,713
자산총계	363,139	378,553	403,935	435,157	456,492
유동부채	147,728	157,444	162,043	172,785	173,961
매입채무및기타유동채무	117,783	132,275	139,135	149,592	150,695
단기차입금	9,100	5,965	5,085	5,085	5,085
유동성장기차입금	14,161	10,540	8,710	8,310	8,310
기타유동부채	6,683	8,664	9,113	9,798	9,870
비유동부채	85,576	87,542	91,604	94,448	96,780
장기매입채무및비유동채무	1,171	1,216	21	22	23
사채및장기차입금	65,011	70,085	71,897	71,097	71,097
기타비유동부채	19,394	16,241	19,686	23,329	25,660
부채총계	233,304	244,985	253,647	267,233	270,741
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
주식발행초과금	30,882	30,882	30,882	30,882	30,882
이익잉여금	90,165	92,334	111,977	128,168	144,892
기타자본	-13,823	-12,387	-16,346	-16,346	-16,346
지배주주지분자본총계	116,266	119,871	135,555	151,746	168,470
비지배주주지분자본총계	13,569	13,696	14,733	16,178	17,281
자본총계	129,835	133,567	150,289	167,924	185,751
순차입금	59,636	54,826	47,767	36,850	27,404
총차입금	88,273	86,590	85,692	84,492	84,492
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.1	2.4	4.5	4.6	4.7
영업이익률(핵심)	2.1	2.4	4.5	4.6	4.7
EBITDA margin	5.5	5.6	7.2	7.2	6.9
순이익률	0.4	0.2	3.7	3.0	3.1
자기자본이익률(ROE)	1.9	1.0	15.3	11.8	11.2
투하자본이익률(ROIC)	3.5	1.7	14.6	15.0	15.0
안정성(%)					
부채비율	179.7	183.4	168.8	159.1	145.8
순차입금비율	45.9	41.0	31.8	21.9	14.8
이자보상배율(배)	2.6	3.2	7.3	7.0	7.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.4	6.7	6.7	6.6
재고자산회전율	10.7	11.0	11.2	11.1	11.0
매입채무회전율	4.7	4.4	4.4	4.4	4.3

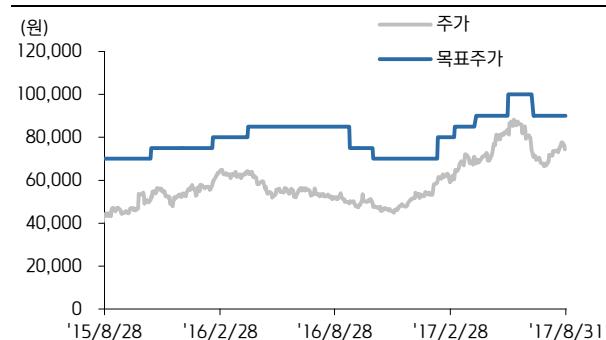
Compliance Notice

- 당사는 8월 29일 현재 'LG전자 (066570)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG전자 (066570)	2015/07/30	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/09/08	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/22	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/30	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/11/10	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/12/11	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/01/27	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/02/16	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/02/22	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/04/12	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/04/29	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/06/09	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/07/11	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/07/29	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/09/21	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/10/10	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/10/28	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/11/01	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/12/09	BUY(Maintain)	70,000원
	2017/01/09	BUY(Maintain)	70,000원
	2017/01/26	BUY(Maintain)	70,000원
	2017/02/08	BUY(Maintain)	80,000원
	2017/02/20	BUY(Maintain)	80,000원
	2017/03/07	BUY(Maintain)	85,000원
	2017/04/03	BUY(Maintain)	85,000원
	2017/04/10	BUY(Maintain)	90,000원
	2017/04/28	BUY(Maintain)	90,000원
	2017/05/10	BUY(Maintain)	90,000원
	2017/05/31	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/06/08	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/07/06	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/07/10	BUY(Maintain)	90,000원
	2017/07/28	BUY(Maintain)	90,000원
	2017/08/30	BUY(Maintain)	90,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%