



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(8/29): 74,400원

시가총액: 128,087억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|------------|---------|
| KOSPI (8/29) | 2,364.74pt | |
| 52 주 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 | LG외 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 |
| 지배주주지분순이익 | 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 인위적 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, 조희공시 요구에 부인하지 않았다.

배타적 협상권을 가진 상태에서 실제로 인수가 성사된다면 기업 가치에 긍정적인 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.

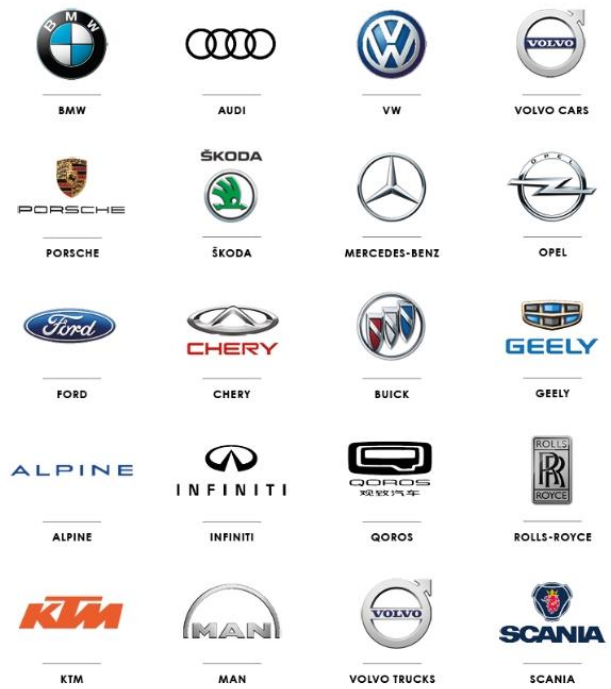
지난해 매출액은 25% 증가한 9.7억유로(1.2조원)였고, 올해는 12억유로(1.6조원)로 전망되는 등 고성장세를 이어가고 있다. 자동차 조명 업계에서는 Koito, Valeo, Hella, Stanley 등에 이어 5위 수준으로 평가되고, 상위 5개 업체가 시장의 75% 이상을 점유하고 있는 것으로 파악된다.

ZKW 주요 제품군



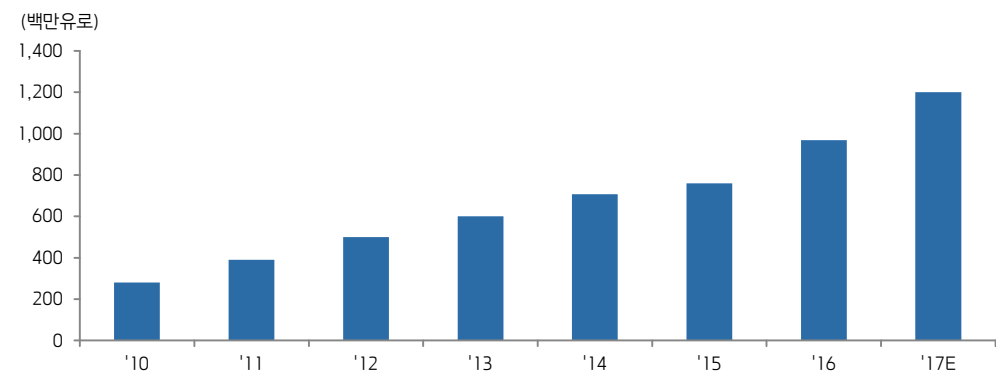
자료: ZKW

ZKW 주요 고객



자료: ZKW

ZKW 매출액 추이



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 |
| 판매비및일반관리비 | 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 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 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 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 688 | 425 | 11,230 | 9,497 | 10,242 |
| BPS | 64,294 | 66,288 | 74,961 | 83,915 | 93,163 |
| 주당EBITDA | 17,281 | 17,036 | 23,768 | 25,030 | 24,651 |
| CFPS | 12,066 | 10,337 | 21,106 | 19,501 | 18,970 |
| DPS | 400 | 400 | 600 | 600 | 1,100 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 78.2 | 121.4 | 6.6 | 7.8 | 7.3 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 7.9 | 6.5 | 4.3 | 3.9 | 3.7 |
| PCFR | 4.5 | 5.0 | 3.5 | 3.8 | 3.9 |
| 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 |
| 투자자본이익률(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 |

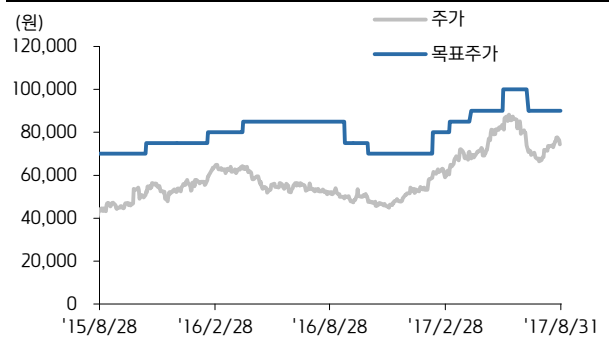
Compliance Notice

- 당사는 8월 29일 현재 'LG전자 (066570)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자 의견 | 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



투자 의견 및 적용기준

| 기업 | 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% |