

# LG전자 (066570)

BUY(Maintain)

주가(2/15) 57,700원  
 목표주가 80,000원  
 (상향)

2016. 2. 16

지나간 10년, 새로운 10년

지나간 10년은 휴대폰이 중심이었다. 스마트폰 失機 이후 실망스러운 모습이 많았다. 앞으로 10년은 자동차 부품이 중심에 서게 될 것이다. 차세대 Bolt EV 성과에서 보듯 희망이 엿보인다. 가전은 프리미엄을 넘어 초프리미엄을 향한다. 스마트폰 때문에 지속돼 온 Valuation De-rating이 일단락되고, 자동차 부품의 성장성에 기반한 Re-rating이 시작될 시점이다. Set 업체에게 PBR 1배는 목표가 아닌 저점이 돼야 한다.



전기전자/가전  
**Analyst 김자산**  
 02) 3787-4862  
 jjisan@kiwoom.com

키움증권



Stock Data

KOSPI (2/15)	1,862.20pt		
시가총액(억원)	99,675억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	62,300원	39,800원	
최고/최저가 대비 등락율	-7.4%	45.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	1.8%	2.7%
	6M	41.1%	50.3%
	1Y	-3.8%	1.1%

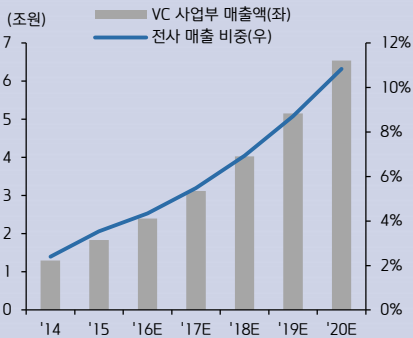
Company Data

발행주식수(천주)	180,834천주	
일평균 거래량(3M)	910천주	
외국인 지분율	21.3%	
배당수익률(16.E)	0.9%	
BPS(16.E)	71,079원	
주요 주주	(주)LG	33.7%
매출구성(16E)	HE	30%
	H&A	28%
	MC	27%

Price Trend



VC 사업부 매출 전망



Contents

Summary

- > 휴대폰에서 자동차로, 재평가 필요 3

I. 지나간 10년

- > 휴대폰이 좌우한 10년 4
- > 기회 축소 7
- > 위험 축소 11

II. 새로운 10년

- > 자동차 부품이 좌우할 10년 16
- > GM, 전기차 시장을 이끌 파트너 23
- > VC 사업부의 미래 모습 28

III. 가전, 프리미엄을 넘어 초프리미엄으로

- > 역사적 최고 성과 배경 30
- > 트윈워시 세탁기가 보여준 희망 34

IV. TV, 수익성 개선 사이클

- > 패널 가격 동향 우호적 36
- > 靜中動, 경쟁 강도 완화 38
- > OLED가 주는 기회 40

V. 실적 전망 및 Valuation

- > 실적 전망 42
- > Valuation 45

> 당사는 2월 15일 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.

# Summary

## >>> 휴대폰에서 자동차로, 재평가 필요

지난 10년간은 휴대폰이 실적과 주가를 좌우했다. 휴대폰은 실적 변동성이 축소될 것이다. 시장이 성숙기에 진입하고, 사양이 상향 평준화되며, Premium폰 시장의 양강 구도가 고착화돼 감에 따라 동사가 분발할 수 있는 기회가 줄어들 것이다. 반면에 스마트폰 Flagship 전략이 시장 친화적으로 바뀔에 따라 실패할 위험도 줄어들 것이다. G5는 유니바디 메탈 케이스, 슬림 디자인, 최신 AP 등 주류적 Trend를 수용하면서 엣지투엣지 디스플레이, Main 듀얼 카메라, 탈착식 배터리, 세컨드 스크린으로 차별화를 시도할 것이다. 지금까지 모델 중 완성도가 가장 높을 것이다. 스마트폰이 추가적인 성과를 내지 못한다면 궁극적으로 한국과 북미 등 주력 시장에 집중하면서 자원 투자를 효율화하는 연락처 솔루션을 고민할 수 있을 것이다.

앞으로 10년은 자동차 부품이 이끌 것이다. 자동차 부품 사업의 경쟁 우위 요소로서 앞선 사업 경험에 기반한 레퍼런스과 신뢰도, 계열사와 협업을 통한 종합 솔루션 공급 능력, 설계 엔지니어링 역량, 통신 기술 등을 꼽을 수 있다. GM Chevrolet Bolt EV를 통해 질적으로 도약할 수 있는 발판이 마련됐고, 특히 신형국 완성차 업체들에게 후광 효과가 클 것이다. Chevrolet Bolt EV향 매출액은 연간 4,000억원, 5년간 2조원이 발생할 것으로 추정된다. VC 사업부는 20조원에 가까운 수주잔고를 바탕으로 2020년까지 연평균 30% 성장해 6.5조원의 매출에 도달할 것이다. 10년 후에는 VC가 TV, 휴대폰, 가전의 규모를 넘어 최대 사업부가 될 수 있다. B2B 사업의 특성상 안정적인 수익성이 뒷받침될 것이다.

가전은 역사적 최고 성과를 실현하고 있다. 대외적으로는 1) 원자재 가격 하락이 원가에 긍정적인 영향을 미치고, 2) 선진국 Premium급 수요가 양호한 편이며, 3) 업체들간 마케팅 경쟁 강도가 완화된 상태다. 대내적으로는 1) 트윈워시 세탁기 등 Premium 제품의 경쟁력이 돋보이고 있고, 2) 플랫폼 통합화, 부품 공용화, 생산지 운영 최적화 등 원가구조 개선 노력의 성과가 구체화되고 있다. 초프리미엄과 빌트인 시장에서 입지를 강화하고자 하는 행보가 긍정적이다.

TV는 패널 가격 안정화에 기반한 수익성 개선 사이클이 상반기까지 이어질 것이다. OLED TV 시장의 본격 개화와 더불어 선도적 지위가 부각될 것이고, 브랜드 Premium 상승으로 반영될 것이다.

실적 전망 상향과 함께 목표주가를 80,000원으로 상향한다. 1분기도 가전과 TV가 기대 이상의 실적을 이끌 것이다. 올해 전기전자 업종 내 차별화된 이익 모멘텀을 보여줄 것이다.

투자지표, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
매출액(억원)	567,723	590,408	565,090	599,911	622,107
증감율(%YoY)	3.0	4.0	-4.3	6.2	3.7
영업이익(억원)	12,490	18,286	11,923	15,474	16,171
증감율(%YoY)	2.7	46.4	-34.8	29.8	4.5
EBITDA(억원)	31,772	38,068	31,032	33,920	32,136
세전이익(억원)	5,895	12,183	5,931	13,486	14,357
지분법적용 순이익(억원)	1,768	3,994	1,244	9,623	10,025
EPS(원)	978	2,208	688	5,321	5,544
증감율(%YoY)	91.3	125.9	-68.9	673.6	4.2
PER(배)	69.7	26.8	78.2	10.1	9.7
PBR(배)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.6	5.1	8.0	4.6	4.8
영업이익률(%)	2.2	3.1	2.1	2.6	2.6
ROE(%)	1.8	3.9	1.9	7.6	7.3
순부채비율(%)	51.0	51.3	47.5	38.8	34.1



# I. 지나간 10년

## >>> 휴대폰이 좌우한 10년

### 지금까지 휴대폰이 주가 방향성 좌우

LG전자의 지난 10년은 휴대폰에 의해 울고 웃었던 기간이었다. 현재 주가는 10년 전 주가 수준이기도 하다. 동사 실적을 좌우하는 가장 큰 요인이었고, 주가도 휴대폰의 수익성과 밀접하게 연동돼 움직였다. 지난 10년의 과정에서 가장 극적인 성과는 역시 초콜릿폰이었다. 초콜릿폰은 2,100만대가 팔렸고, 2006년 당시 시장 상황을 감안하면 놀라운 것이었다. 초콜릿폰 성공을 계기로 디자인 경쟁력이 부각되는 일대 전환기가 마련됐고, 이후 3년간 샤인폰, Viewty폰, Cookie폰 등이 연이어 큰 성공을 거두는 황금기를 누렸다. 성공 모델의 하방 전개를 통해 보급형 모델까지 이상적 Segment를 구성할 수 있었고, 규모의 경제가 확보됨에 따라 부품공급망(Supply Chain)을 효율적으로 관리할 수 있었다. 북미 Verizon의 전략적 파트너로서 Verizon의 선전과 함께 했다. 금융위기 직후 우호적인 환율 여건에 힘입어 영업이익은 사상 최대를 기록했다.

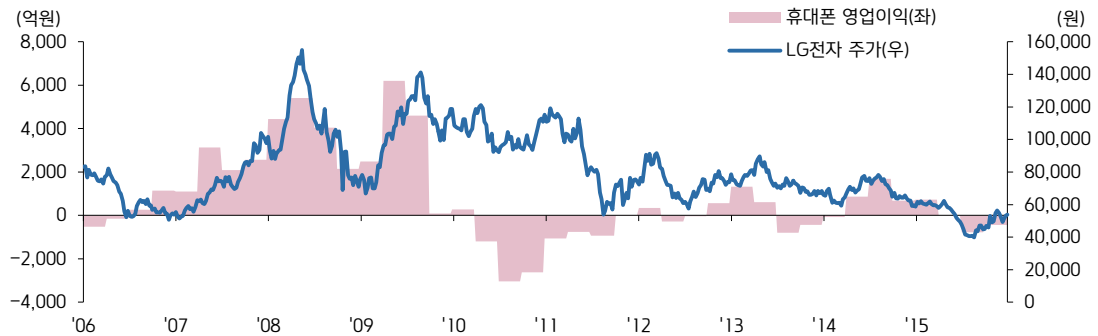
### 스마트폰 시대 시행착오 반복

그러다가 2009년 하반기부터 2012년 상반기까지는 암흑기가 길게 이어졌고, 시행착오를 반복했다. Apple이 창조적 파괴를 통해 새로운 질서를 주도하고 있는 상황에서 LG전자는 스마트폰 Trend를 간과하는 중대한 전략적 오류를 범했다. Arena, New 초콜릿폰 등 여전히 피쳐폰에 집착했지만 소비자들의 반응은 싸늘했고, 이후 출시한 옵티머스 원, 2X, 블랙 등의 초기 스마트폰은 성능과 디자인 면에서 경쟁 모델들과 상당한 격차가 있었다. 이 기간 동안 대부분 적자를 기록해야 했다.

### G 시리즈부터 스마트폰 방향성 정립

뒤늦게나마 스마트폰의 방향성이 정립된 시기는 G 시리즈가 출시된 2012년 하반기부터다. Android 운영체제에 대한 대응력이 향상되면서 선두권과 ‘대등한’ 수준의 성능과 디자인 경쟁력을 갖춘 모델을 출시했고, 통신사업자들과 소비자들의 인식의 변화를 이끌어 냈다. 하지만 씨를 늦게 뿌렸기 때문에 수확할 양도 많지 않았다. 삼성전자와 Apple의 양강 구도가 고착화되고 있고, Huawei, Xiaomi 등 중국 업체들의 부상으로 인해 3위권 싸움을 치르고 있다. G3의 성공 이후에 G4에서는 또다시 유니바디 메탈 케이스에 기반한 초슬림 디자인 Trend에서 멀어지는 모습을 보였다.

### LG전자 주가와 휴대폰 영업이익 추이



자료: LG전자, 키움증권

LG전자 전략 휴대폰 변천사

2006 초콜릿	2007 샤인	2008 Viewty	2009 Cookie	2010 옵티머스 원
				
2011 옵티머스 LTE	2012 옵티머스 G	2013 G2	2014 G3	2015 G4
				

자료: LG전자

LG전자 휴대폰 사업 시기별 분석

구분	시기	특징	LG전자 전략 모델	경쟁 환경
1 구간	~1Q06	사업 역량 축적 시기, 카메라폰 중심 선전	특정 전략 모델 부재	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nokia 주도</li> <li>• Motorola RAZR 앞세워 약진</li> <li>• Siemens 등 도태</li> </ul>
2 구간	2Q06~2Q09	초콜릿폰 성공 이후 전성기 도래, 초기 터치폰 Trend 선도, 북미 Verizon 선전 수혜	초콜릿, 샤인, Viewty, Cookie 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Motorola, Sony Ericsson 몰락</li> <li>• 삼성전자 약진</li> <li>• Apple 등장, 스마트폰 본격 확산</li> </ul>
3 구간	3Q09~3Q12	스마트폰 대응 미흡, 시행착오 지속 성공 모델 부재	Arena, New 초콜릿, 옵티머스 원, 2X, 블랙 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Apple 주도권 장악</li> <li>• 삼성전자 스마트폰 1위로 도약</li> <li>• Nokia, HTC, BlackBerry 등 몰락</li> </ul>
4 구간	4Q12~	Flagship 전략 전개 전략 모델 성과에 따라 부침 반복	G, G2, G3, G4, V10 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 15년 이후 스마트폰 성장률 둔화</li> <li>• Huawei, Xiaomi 등 중국 업체 부상</li> <li>• 삼성전자와 Apple의 양강 구도 고착</li> </ul>

자료: 키움증권

2010년 이후 휴대폰은 상당 기간 적자

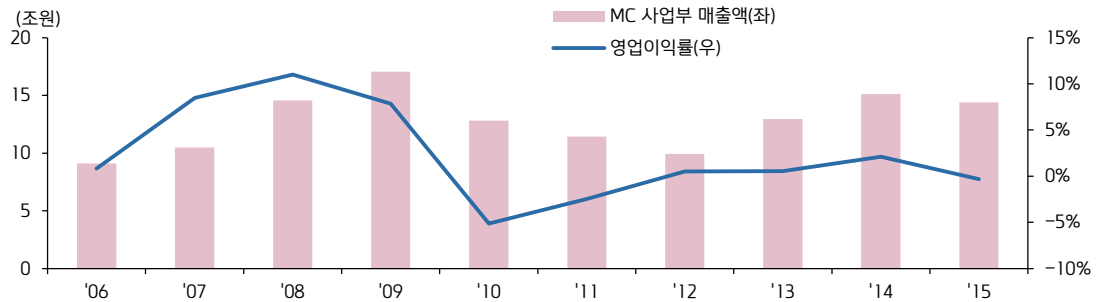
2008년 휴대폰 사업의 영업이익률은 11%에 달했고, 유일하게 삼성전자보다 높은 수익성을 실현했던 시기다. 2010년 이후로는 휴대폰에서 벌어들인 이익이 제한적이며, 상당 기간은 적자 상태였다. 스마트폰과 피쳐폰을 합한 휴대폰 점유율은 2009년 9.7%를 정점으로 2015년에는 3.8%까지 하락했다. 스마트폰 점유율은 2013년에 4.8%를 기록한 이후 2년 연속 완만한 하락세이며 2015년에는 4.2%로 추정된다.

### 기업가치 할인 요인으로 작용

스마트폰 사업의 실기(失機)와 불확실한 경쟁력은 동사 기업가치에 대한 할인 요인으로 작용했다. Valuation 지표로서 PBR을 보면 금융위기가 절정이던 2009년 1월에는 1.1배를 하단으로 반등했지만, 그 이후 De-rating이 지속돼 0.7배까지도 하락했고, 좀처럼 1.0배를 넘기기 어렵다. 주식 시장의 시각에서 보면, 적자를 반복하는 MC 사업부의 자산을 무수익자산으로 여긴다는 뜻일 수 있다.

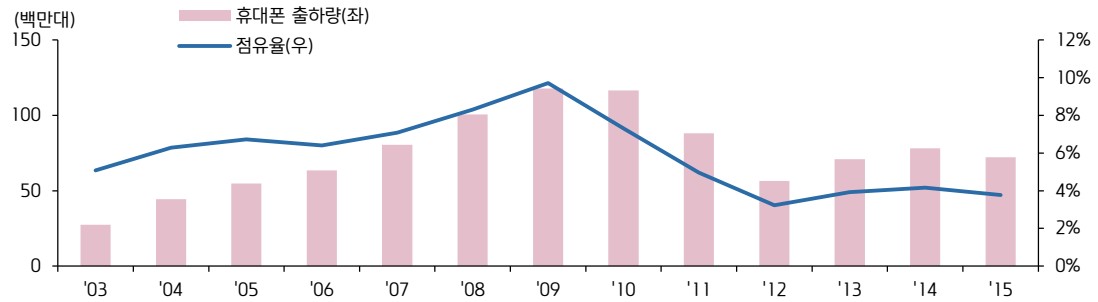
대규모 적자 상태이던 Motorola Mobility가 2011년 Google에게 125억달러에 매각됐고, 역시 적자 상태이던 Nokia 휴대폰 사업이 2013년 Microsoft에게 54억 4,000만유로에 매각된 선례를 감안하면, LG전자도 휴대폰 사업을 매각하거나 분사하는 극단적 결정을 내린다면 오히려 주식 가치에는 큰 호재가 될 수 있을 것이다. 이 경우 특허 등 무형자산 가치가 적극적으로 반영돼야 할 것이고, Motorola나 Nokia에 준하는 특허력을 보유하고 있다고 판단된다.

### LG전자 MC 사업부 실적



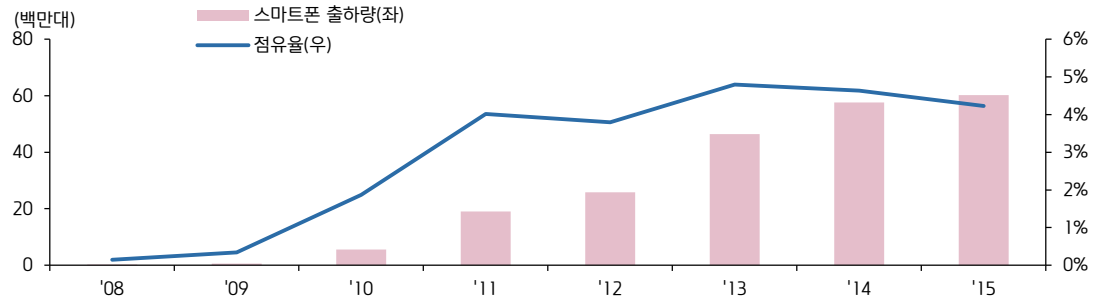
자료: LG전자, 키움증권

### LG전자 휴대폰 출하량과 점유율



자료: LG전자, Gartner, 키움증권

### LG전자 스마트폰 출하량과 점유율



자료: LG전자, Gartner, 키움증권



## >>> 기회 축소

### 휴대폰 실적 변동성 축소될 것

향후 휴대폰 사업의 실적 변동성이 줄어들 것으로 전망된다.

시장 환경상 분발할 수 있는 기회가 줄어들어 많은 이익을 내기도 어려울 것이고, 반대로 동사는 주류적 Trend에 편승해 실패 위험을 줄이는 동시에 자원 투입을 효율화하고자 할 것이다.

향후 소폭 흑자 수준을 유지하면서 현재 점유율이 유지된다고 본다면 낙관에 치우친 전망일까?

### 시장 성숙기 진입

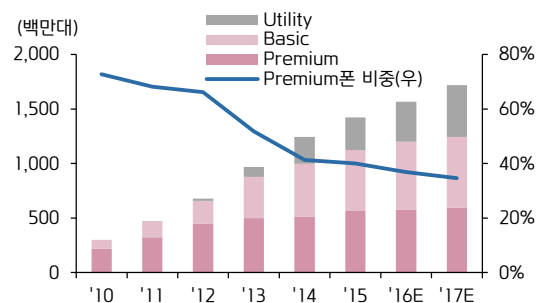
먼저 시장 기회 측면에서 본다면, LG전자가 뒤늦게 선전하기가 쉽지 않다.

스마트폰 시장은 성장률이 한자리 수로 낮아지며 성숙기에 진입할 것이다. 질적인 측면에서 Premium 폰 비중이 2012년에는 66%였지만, 4년 만에 절반 수준인 37%로 줄어든 것이다. 사양이 평균화되고, 글로벌 통신사업자들이 공통적으로 보조금을 줄이면서 가격에 대한 수요 민감도가 커졌으며, 소비자들은 '가성비'를 중시하고 있다.

### 주요 시장 스마트폰 침투율 한계 도달

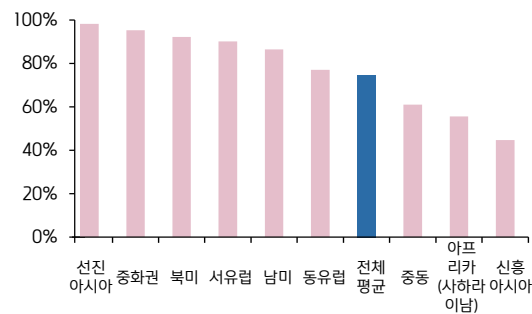
동사가 강점을 가지는 한국과 북미 시장의 스마트폰 침투율은 2015년 말 기준으로 각각 98%, 92%에 도달해 교체 수요에 의존해야 하는 상황이다. 중국 시장도 포화 상태에 근접하고 있고, 과잉 경쟁 상태이기 때문에 동사가 뒤늦게 출혈을 감수하며 공격적으로 뛰어들 이유가 없을 것이다. 아시아 신흥국에서는 인도의 Micromax, Karbonn, Lava, 인도네시아의 Smartfren, Evercoss 등이 원가경쟁력을 내세워 선전하고 있다. 동사가 점유율을 높일 여지가 있는 시장은 유럽에 제한될 것이다.

### 스마트폰 시장 전망



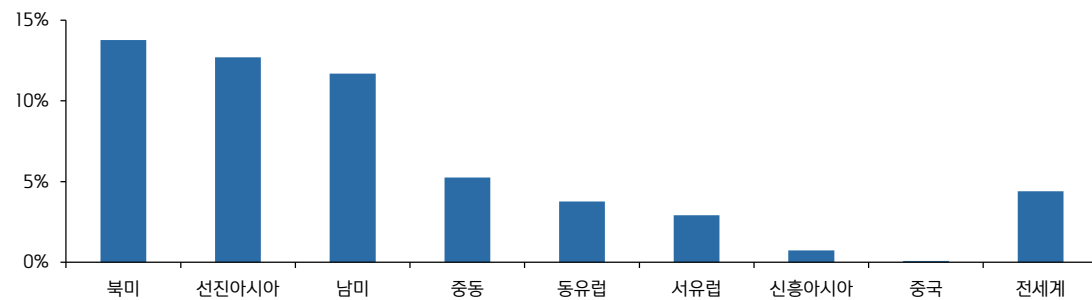
자료: Gartner, 키움증권

### 주요 시장 스마트폰 침투율(15년 말)



자료: Gartner, 키움증권

### LG전자 스마트폰 지역별 점유율(3Q15 누적)



자료: Gartner, 키움증권

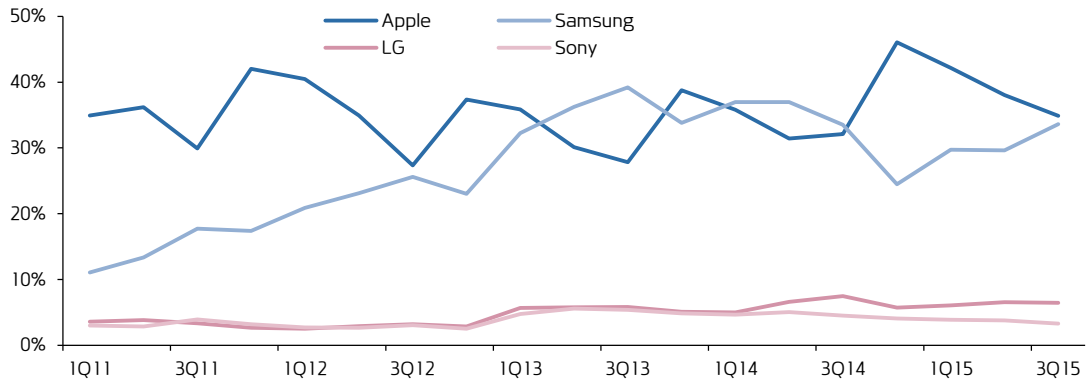
### 경쟁 구도 큰 변화 어려워

통상적으로 IT Set가 성숙기에 진입할 때 경쟁 구도 상의 큰 변화가 일어나기 어렵고, 경쟁력 열위에 처한 업체들의 시장 철수가 이어진다.

Premium폰의 경쟁 구도는 Apple과 삼성전자의 양강 구도가 고착화돼 가면서 2<sup>nd</sup> Tier 업체들이 입지를 넓히기 어렵다. LG전자의 전략이 Premium 모델의 성공을 전제로 하방 전개를 통해 점유율을 높이는 것인 만큼, 우선적으로 글로벌 Top2의 점유율을 빼앗아야 한다. 글로벌 Top2는 규모의 경제와 SCM 역량에 기반에 원가경쟁력에서도 앞서고 충분한 자본력을 바탕으로 2<sup>nd</sup> Tier 업체들의 추격을 견제할 수 있다.

2<sup>nd</sup> Tier 중 BlackBerry, HTC 등이 스마트폰 시장에서 철수하는 것은 시간 문제라고 생각되며, Sony도 일정 기간 수익성 개선 여부를 지켜본 후 용단을 내리겠다는 입장이다.

#### Premium 스마트폰 경쟁 구도 변화



자료: Gartner, 카움증권

### Huawei 부상 위협적

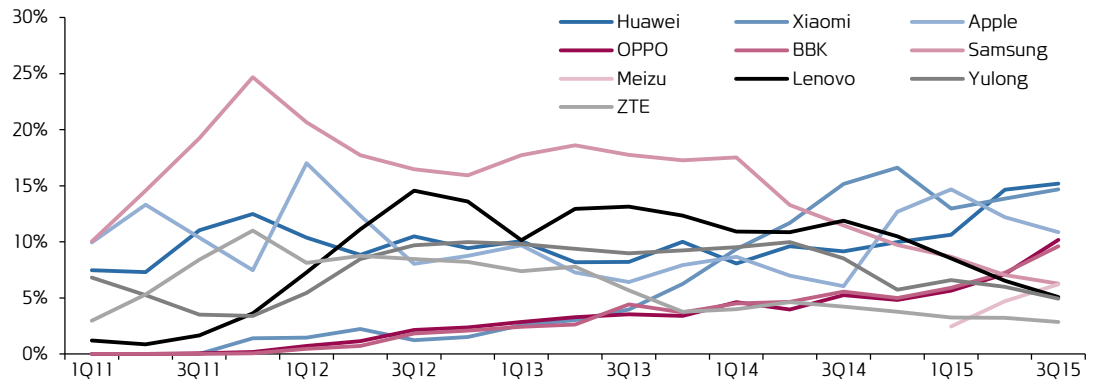
2<sup>nd</sup> Tier에서는 Huawei가 중국 시장을 평정하며 확실한 3위로 자리잡아 가고 있다. 중동, 아프리카, 동유럽, 남미 등지에서도 입지를 넓히고 있다.

Huawei가 통신장비 사업을 통해 축적한 특허력, 기술력, 통신사업자와 우호적 관계 등의 장점이 중국 LTE 시장이 급성장하는 과정에서 충분히 발휘되고 있다. 자회사인 HiSilicon을 통해 Application Processor의 상당 비중을 자체 조달하고 있는 점도 경쟁력의 배경이다. Apple, 삼성전자, Huawei 등 상위 3사의 공통점은 자체 AP 역량을 보유하고 있다는 점이다. 원가 경쟁력에 기여할 뿐 아니라 설계를 최적화해 디자인이나 배터리 효율, 구동 속도 등에서 강점을 가지는 밑거름이 된다.

중국 내에서는 Huawei와 더불어 OPPO, BBK, Meizu가 약진하고 있고, 이는 Xiaomi, Lenovo, Yulong, ZTE 등의 약세를 수반한다.

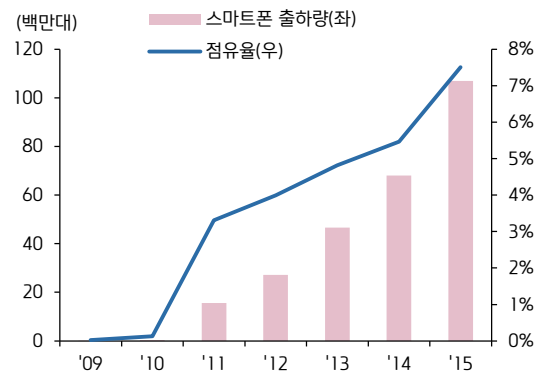


### 중국 스마트폰 시장 경쟁 구도 변화



자료: Gartner, 키움증권

### Huawei 스마트폰 출하량 추이



자료: Gartner, Huawei

### Huawei 최신 모델 Mate 8



자료: Huawei

### 대박폰 출현 어려운 여건

스마트폰 사양이 상향 평준화되어 간다는 것은 선두권 업체들도 과거만큼의 성과를 내기 어렵지만, 하위권 업체들이 차별화하기 어렵다는 것을 의미한다.

다시 말해 초콜릿폰과 같은 대박폰이 출현하기 어려운 여건이다. 피쳐폰 시절과 달리 스마트폰 환경에서는 디자인과 Form Factor의 차별화가 쉽지 않고, 디자인 면에서는 Apple이 선도적 방향성을 제시하고 있다. 메탈 케이스와 슬림 디자인 등 Apple이 구축한 주류적 Trend에서 벗어나 가죽 소재를 채택하는 등의 이질적인 시도는 실패로 귀결되고 있다. 그렇기 때문이라도 기존의 틀을 깨는 Foldable 등 Flexible Form Factor 시기가 도래했을 때 LG전자에게도 중요한 기회가 주어질 것이다.

역대 휴대폰 누적 판매량 순위를 보면, 1위에서 12위까지는 피쳐폰이 차지하고 있고, 스마트폰 시대에 진입해서는 아이폰 6/6+, 4S, 갤럭시 S4, S3 등 4개 모델만 20위 안에 집계된다.

역대 휴대폰 누적 판매량 순위

순위	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
업체	Nokia	Nokia	Nokia	Nokia	Nokia	Nokia	Samsung	Nokia	Nokia	Motorla
모델명(연도)	1100('03)	1110('05)	3210('99)	1200('07)	5230('09)	6600('03)	E1100('09)	2600('04)	1600('06)	RAZR('04)
판매량	250	250	150	150	150	150	150	135	130	130
순위	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
업체	Nokia	Nokia	Apple	Samsung	Nokia	Apple	Nokia	Apple	Motorola	Samsung
모델명(연도)	3310('00)	1208('07)	아이폰6 /6+('14)	갤럭시S4 ('13)	6010('04)	아이폰5 ('12)	5130('07)	아이폰4S ('11)	스타택('96)	갤럭시S3 ('12)
판매량	126	100	100	80	75	70	65	60	60	60

자료: 텔레그라프

브랜드와 가격 영향력 커질 것

차별화 요인이 희석돼 가면 브랜드와 가격의 영향력이 커질 수밖에 없다. 향후 원가 싸움이 심화되는 과정에서 업계 전반적인 부가가치 하향이 불가피할 것이고, 규모 및 부품공급망에서 앞서는 선두 업체들과 태생적 제조원가 우위를 보유한 신흥국 업체들이 유리할 것이다.

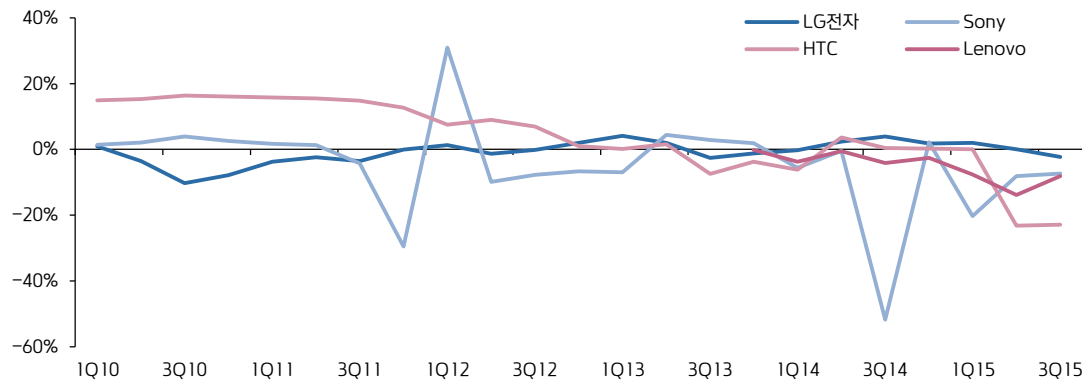
선두 업체들은 애플페이, 삼성페이 등 자체적인 모바일 결제 서비스를 활용해 고객들의 편의성을 높이는 한편, 자사 고객의 충성도와 스마트폰 재구매율을 높이는 Lock-in 효과를 노리고 있다.

3위에 안착해야 지속적인 이익 확보 가능

피쳐폰, TV, PC, 가전 등 IT Set 사업이 역사적으로 주는 교훈이라면, 글로벌 Top3까지는 수익성 확보가 가능하지만, 그 이하 업체들은 적자를 넘나들게 되고, 혁신의 속도가 둔화될수록 선두 업체들이 누렸던 부가가치 프리미엄도 줄어든다는 점이다.

주지하다시피 지금 스마트폰 산업의 부가가치는 글로벌 Top2에게 절대적으로 쏠려있고, 나머지 업체들은 모두 적자거나 손익분기점에 머물러 있다. LG전자가 확실한 3위로 자리잡지 않고서는 지속 가능하면서 유의미한 수익성을 기대하기는 어려울 것이다.

2nd Tier 스마트폰 업체들 영업이익률 추이



자료: 각 사, 키움증권

## >>> 위험 축소

### 시장 친화적으로 변모 노력

LG전자 Premium 스마트폰 전략이 뒤늦게나마 시장 친화적으로 변경되고 있고, 이는 Flagship 모델 실패로 인한 위험을 줄여줄 것이다. 또한 V10과 Nexus 5X를 통해 효율적 운용 전략의 가능성을 보여줬다.

### G4가 주는 뼈아픈 교훈

G4의 실패를 통해 뼈아픈 교훈을 얻었을 것이다. 메탈 소재가 아니어서는 Premium 이미지를 구현하기 어렵다는 점과 소비자들의 기호에 순응해야 한다는 점, LG가 강조하는 디스플레이와 카메라 성능만으로는 구매 동기로서 미흡하다는 점 등일 것이다.

V10부터 긍정적인 변화가 감지되고 있는데, 메탈 소재를 채택하기 시작했고, 듀얼 카메라 및 세컨드 스크린 등 선제적 기능을 통해 차별화를 시도했으며, 소비자들의 지불가치를 고려해 가격을 합리적으로 책정했다.

### G5의 완성도 가장 높을 듯

언론에 보도된 G5의 사양을 종합해 보면, 지금까지 LG전자의 스마트폰 중 완성도가 가장 높아 성공 가능성이 커 보인다.

G5는 유니바디 메탈 케이스, 슬림 디자인, 최신 AP(Snapdragon 820) 등 주류적 Trend를 수용하면서 베젤이 거의 없는 엣지투엣지 디스플레이, Main 듀얼 카메라, 탈착식 배터리, 세컨드 스크린으로 차별화를 시도할 것으로 예상된다.

이 외에 5.5~5.6" QHD 디스플레이, 3GB RAM, 지문인식, 3,000mAh 용량 배터리 등의 사양이 뒷받침 될 것이다.

### LG G5 예상 도면



자료: Android Authority



### 유니바디 메탈 채용으로 선회

그 동안 LG전자가 메탈 케이스에 소극적이었던 이유는 CNC(Computer Numerical Control, 컴퓨터수치제어) 기술에 기반한 Supply Chain의 열세, 제조원가 상승 부담, 탈착식 배터리에 대한 집착 등에 기인한다.

플라스틱 케이스와 탈착식 배터리를 고수하다보니 미려한 외관을 구현하기 어려웠고, 두께도 필연적으로 두꺼워졌다.

이에 대해 G5는 유니바디 메탈을 채용해 두께가 8.2mm로 전작 대비 1.6mm 얇아질 것이다. 그러면서 배터리의 탈착이 가능한 획기적 대안을 구현했다. 알려진 바에 따르면 하단의 고정장치를 누르면 하단이 분리돼 배터리의 교체가 가능하다. 게임과 동영상 등 배터리 소모가 많은 스마트폰 환경상 탈착식 배터리를 선호하는 수요가 고정적으로 존재하고, 이를 흡수할 수 있는 묘수가 될 것이다.

### G5 탈착식 배터리 가상 이미지



Rendered by Matt Kim,  
Based upon an eyewitness testir

자료: CNet Korea

### 케이스 업체에서 유출된 G5 디자인



자료: Betanews

### 최신 AP 탑재

G4의 흥행 실패 요인 중에는 AP 성능도 영향을 미쳤을 것이다. Qualcomm의 Snapdragon 810은 발열 이슈로 큰 논란을 낳았고, LG전자는 하위 버전인 Snapdragon 808을 G4에 탑재해야 했다. 삼성전자가 자체 AP인 Exynos로 대체한 것과 대비되는 것으로서 반도체 역량을 내재화하지 못한 LG전자의 한계가 드러난 것이었다.

Qualcomm도 절치부심하여 Snapdragon 820을 출시했다. CPU 코어, GPU, DSP까지 핵심 요소를 모두 새로 개발했고, 특히 전력 소모량 면에서 크게 개선된 것으로 알려진다. Qualcomm에 절대적으로 의존해야 하는 LG전자로서는 다행이고, Flagship 모델의 성능을 구현하는데 부족함이 없을 것이다.

### 후면 듀얼 카메라 채택

듀얼 카메라는 LG전자가 V10을 통해 선점한 이슈다. 하지만 V10은 전면 카메라에 적용해 광각 카메라를 채용했을 뿐 듀얼 카메라가 가지는 진정한 장점을 구현하지 못했다. 후면(Main) 카메라를 듀얼 카메라로 구현했을 때, 보다 선명한 화질을 얻을 수 있고, 깊이 지도(Depth Map) 통해 3D를 구현하며, Auto Focus와 Zoom을 신속하게 구동하고, 두께를 줄여 유려한 디자인을 살릴 수 있으며, 증강현실 등 다양한 Application을 활용할 수 있다. G5는 1600만 화소와 800만 화소를 조합한 것으로 예상된다. 듀얼 카메라의 성능을 극대화하기 위해서는 두 개의 영상을 합성하는 리얼타임 합성 기술이 중요하고, 소프트웨어 알고리즘이 뒷받침돼야 한다. G5 출시 이후 사후적으로 검증할 수 있을 것이다.

성능을 떠나 전면 카메라에 이어 후면 카메라까지 듀얼 카메라의 선도 업체로서 마케팅 차원에서 부각시킬 여지는 충분하다.

## 디스플레이 강점 유지

베젤을 최소화한 Full 디스플레이도 주류적 Trend가 되고 있다. 디스플레이를 최대화하면서도 휴대성과 심미성을 높이기 위한 방안이다. 이를 위해 Flexible OLED 채용 계획까지 거론된다.

디스플레이만큼은 LG디스플레이와 긴밀한 협업을 통해 최상의 성능을 구현하고 있다. Narrow Bezel도 늘 LG전자가 내세우는 강점이다. 아이폰은 홈 버튼 등으로 인해 전체 면적 중 화면 비중이 70% 밖에 안 되지만, LG전자는 이미 G3에서 76%로 설계해 몰입감을 높였다.

## 실패 반복 가능성 낮아

결론적으로 G5는 비슷한 시기에 출시되는 갤럭시 S7과 비교할 때 디자인 및 성능 면에서 유사할 것으로 예상된다. 탈착식 배터리는 차별화된 포인트가 될 수 있고, 듀얼 카메라는 앞서는 기능이다. 브랜드 파워와 통신사업자의 지원 강도 차이를 고려할 때 절대 규모를 비교하는 것은 무의미하겠지만, 적어도 갤럭시 S6와 전혀 다른 콘셉트를 들고 나왔던 G4에 비해 실패 가능성은 낮을 것이다. 가격 전략이 관건일 수 있다.

## G, V, K/X 시리즈로 정예화

스마트폰 플랫폼을 Flagship G, Premium V, 중저가 X 및 K 시리즈로 정예화하며 축소한 것은 바람직한 전략으로 평가할 수 있다. V 시리즈는 G 시리즈에 비해 화면이 크고 멀티미디어와 카메라 성능이 강조된다는 점에서 차별점을 가진다. 보급형 중 X 시리즈는 Premium급 기능과 사용자 경험을 선택적으로 제공하고, K 시리즈는 가격 경쟁력에 초점을 맞췄다.

지난해 4분기에 출시된 V10과 Nexus 5X는 효율적 운용이라는 측면에서 새로운 가능성을 보여줬다. 두 모델 모두 Premium급 사양을 갖추고도 가격을 합리적으로 책정해 가성비 측면에서 높은 점수를 받았다. V10은 듀얼 카메라와 세컨드 스크린을 통해 차별화를 시도했고, Nexus 5X는 Android 6.0 Marshmallow, 모바일 결제 시스템 Android Pay 등 Google의 최신 기능을 선보이면서 차별화를 이루었다.

## V10, Nexus 5X로 효율적 운용

V10은 동사가 강점을 가지는 한국과 북미 시장에 초점을 맞췄고, Nexus 5X는 Google의 마케팅 역할에 편승해 유럽 시장에서 상대적으로 양호한 성과를 거두고 있다.

V10은 당초 4분기 판매 계획인 50만대를 훌쩍 넘어 80만대가 판매됐다. 북미에서는 출시 45일만에 45만대가 판매됐고, 11월 미국 내 5.7" 이상 스마트폰 점유율이 36%까지 상승했다.

지역별 조합이 적절하다 보니 마케팅 비용이 적게 투입되고, 수익성이 개선되고 있다. 마케팅 비용은 제품의 경쟁력이 떨어지거나, 경쟁력이 떨어지는 시장에서 적극적으로 대처하려고 할 때 과도하게 투입될 수밖에 없다.

## 주력 시장에 집중하는 연락처 솔루션 고려할 수 있어

스마트폰 시장의 역동성이 축소되는 사이클에서 LG전자 Flagship 모델이 향후 2~3년 동안에도 괄목할만한 성과를 내지 못할 경우, 연락처 솔루션을 도출할 수 있다.

그 것은 한국과 북미 시장에 선택적으로 집중하면서 R&D 및 마케팅 투자를 효율화하는 것이다. Google과 파트너십을 강화하는 것은 레퍼런스 폰 생산 확대, 특히 자산 협력적 공유, 전기차 및 자율주행차로의 확장성 등을 고려할 때 어떤 형태로든 도움이 될 것이다.

### 과거 R&D 및 마케팅 투자 집중

IT Set 사업은 R&D 비용을 제외하면 고정비 부담이 크지 않다. 반면에 전략 모델 실패 시 재고처리 비용이 치명적인 영향을 미치고, 마케팅 비용 부담이 커진다. 시장의 성숙화가 이루어지면 업체간 마케팅 경쟁도 완화되는 경향이 있다. 현재 생활가전이 대표적이고, TV도 유사하다.

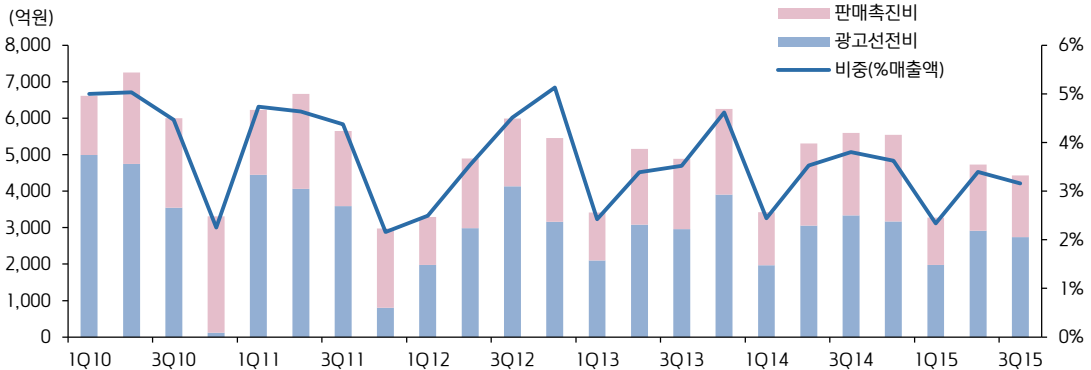
LG전자는 스마트폰 실기를 만회하기 위해 단기간에 많은 R&D 인력을 채용했고, 브랜드 마케팅 투자를 크게 늘렸다. 2009년부터 2011년까지 스마트폰 R&D 인력만 3,000명이 늘어났고, 주로 소프트웨어 인력이다 보니 최적화된 성과를 내기까지 오랜 시간이 소요됐다. 한동안 비효율적 조직 운영이 불가피했고, 스마트폰 모델 수도 주먹구구식으로 과도하게 많았다.

### R&D 및 마케팅 비용 적정 규모 도출 시점

이제는 R&D 및 마케팅 비용에 있어서 적정 규모를 찾을 수 있는 시점이다. Flagship인 G 시리즈를 출시한 지도 5년째다. 투자 확대가 판매 성과로 직결되지 않는다는 것도 체감했다. 성과 극대화보다는 투자 효율화에 초점을 맞춰야 한다. 실제로 다음 차트에서 보듯이 광고선전비와 판매촉진비 등 전사 마케팅 비용을 점진적으로 줄여가고 있는 추세다.

물론 점유율이 지속적으로 하락한다면 고정비 부담이 커져 손익 구조가 악화될 수밖에 없기 때문에 적어도 현재의 점유율을 유지하려는 노력이 필요하다.

### 전사 마케팅 비용 추이



자료: LG전자

### 한국과 북미 시장 입지 유지 가능

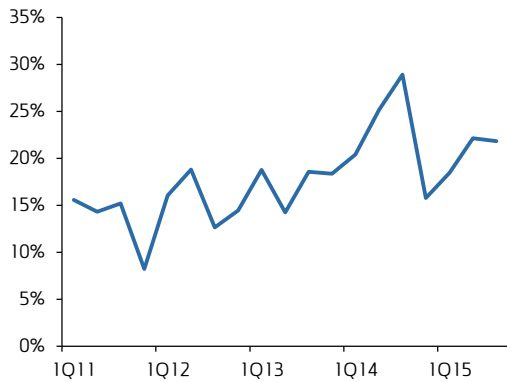
한국과 북미 시장에서 입지가 흔들릴 가능성은 낮아 보인다.

한국은 삼성전자와 격차는 크지만 과점적 형태다. 팬택의 존재감이 사라지면서 갤럭시가 아닌 차별적 수요에 대처할 수 있는 유일한 국내 브랜드다. 제품별 수명주기가 짧은 국내 환경에서 삼성전자와 출시 시점 차이를 통해 대응할 기회가 상존한다. 현재 20% 내외의 점유율을 유지하고 있다.

미국은 No.3 지위를 유지하면서 점유율이 상승하고 있다. 피쳐폰 시절부터 통신사업자들과 협업 관계가 구축돼 있고, TV, 가전 등 다른 Set 사업의 성과와 맞물려 동사의 브랜드 인지도가 높은 시장이다. 미국의 통신 사업자들은 단말기 Line-up 차별화를 위해 공통 카드인 Apple, 삼성 이외에 제3의 카드를 원하고, 스마트폰 시장 초기에 HTC, Motorola 등이 수행했던 역할을 LG전자가 대신하고 있다.

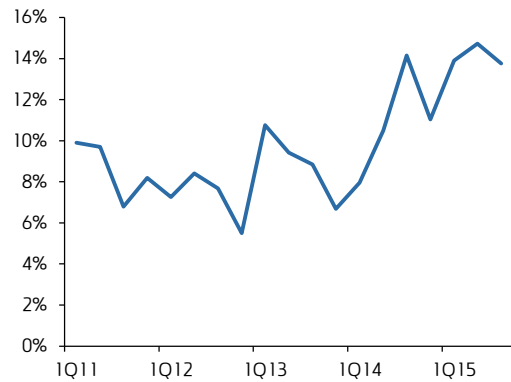


### 한국 스마트폰 시장 점유율



자료: Gartner

### 미국 스마트폰 시장 점유율



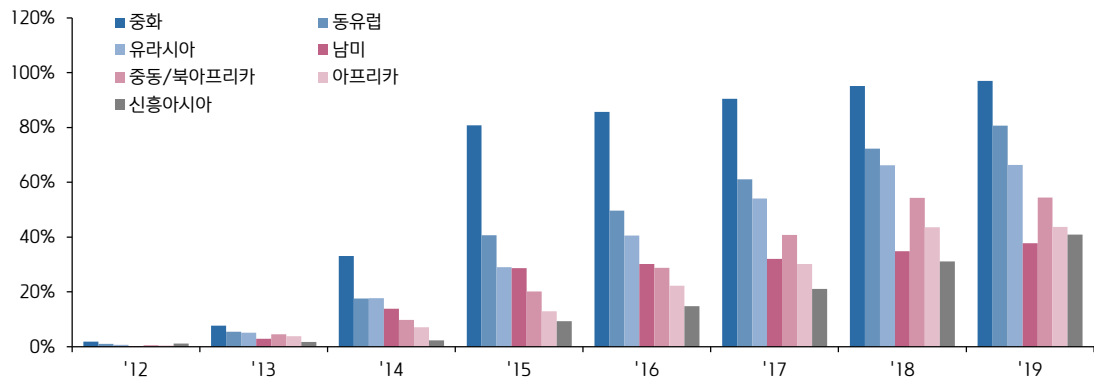
자료: Gartner

### 보급형 스마트폰은 LTE 시장에 초점

중저가 보급형 스마트폰은 LTE 시장에 초점을 맞출 필요가 있다. LTE폰은 현지 업체들과 특허력과 제품력의 격차가 존재한다. 중국을 제외한 신흥시장은 2016년부터 LTE가 본격적으로 확산될 것이다. 2016년 지역별 LTE 침투율은 중화 86%, 동유럽 50%, 유라시아 41%, 남미 30%, 중동/북아프리카 29%, 아프리카 22%, 신흥아시아 15% 순으로 예상된다.

LG전자는 그나마 입지가 확보돼 있는 남미, 중동, 동유럽 위주로 LTE 확산 속도에 맞춰 선별적 점유율 상승을 추구할 수 있을 것이다.

### 신흥시장 LTE 침투율 전망



자료: Gartner

## II. 새로운 10년

### >>> 자동차 부품이 좌우할 10년

#### 자동차 부품 선도적 행보

LG전자의 향후 10년은 자동차 부품(VC) 사업이 이끌 것이다.

기존 3대 주력 사업인 가전, TV, 스마트폰은 모두 시장 성장률이 정체되는 사이클에 진입한 만큼, 중장 기적으로 Cash Cow 이상의 역할을 수행하기 어려울 것이다. 자동차의 스마트화, 전장화 추세 속에서 IT 기업들의 시장 참여 기회가 확대되고 있고, IT 기업 중에서는 Google과 더불어 LG전자의 선도적 행보가 돋보이고 있다.

#### 스마트카는 새로운 IT 플랫폼

자동차 산업은 주행성능과 연비 개선 등 기계적 성능 향상이라는 전통적 패러다임에서 벗어나 IT 기술과 융합을 통해 안전성과 편의성을 높이고, 환경 친화적이면서, 자율주행을 추구하는 방향으로 진화하고 있다.

자동차의 스마트화는 1) 인포테인먼트, 2) 커넥티드 카, 3) 자율주행차의 단계로 발전해 가고 있다. 스마트카는 많은 센서와 디스플레이 장치를 보유하고서 인터넷 연결성을 바탕으로 다양한 IT 서비스가 가능한 새로운 IT 플랫폼이다. Toyota CEO는 “향후 자동차 산업은 스마트폰에 타이어를 붙이는 일이 될 것이다.”라고 말한다.

#### 자동차 부품 사업 특성

자동차 부품 사업의 특성을 보면,

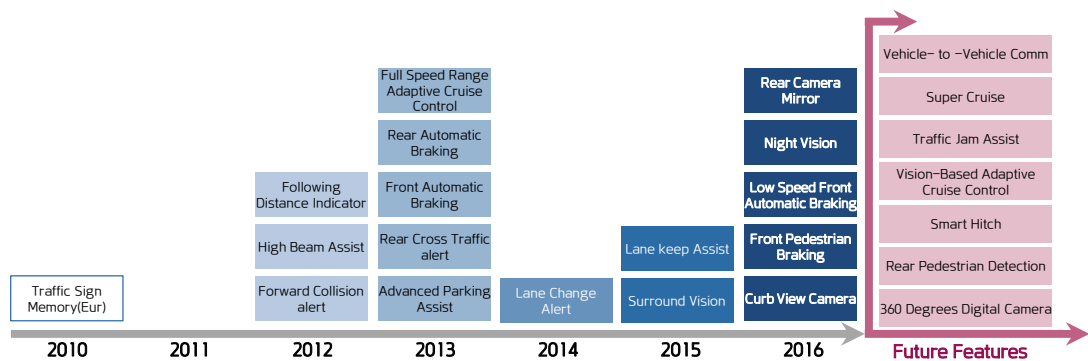
첫째, Tier 구조가 명확한 전형적인 수주형 산업이다. 공급 사슬에 진입하기 어렵지만, 진입 후 경쟁력을 확보하면 장기적으로 사업을 영위할 수 있다.

둘째, 선행 개발에 1년 이상 소요되고, 프로젝트 수주 후 양산 시까지 2~3년이 소요되며, 매출은 양산 후 3~8년까지 분산되어 실현된다.

셋째, 선행 R&D 투자와 시설 투자가 필요하다.

넷째, 전략 고객을 확보하기 위해서는 시장 정보에 기반한 선도제품 선 제안이 핵심 요건이다.

#### LG 그룹 파트너인 GM 자동차 능동적 안전 기능(ADAS) Roadmap



자료: GM

### 성장 전략은 B2B에 초점

지금까지 글로벌 소비자 브랜드로서 B2C 사업에 치중했다면, 향후 성장 전략은 B2B에 초점이 맞춰지고 있다. 자동차 부품을 필두로 빌트인 가전, 상업용 에어컨(CAC), 태양광, 상업용 디스플레이 및 디지털사이니지 등이 주된 품목이다. B2B 사업은 무엇보다 전략적 파트너십이 중요하며 수주가 뒷받침되면 안정적인 성과를 실현할 수 있다. B2C에 비해 경쟁이 제한적이어서 수익성도 높은 편이다.

### VC 사업부는 그룹 차원의 컨트롤 타워

자동차 부품 사업은 동사가 그룹 차원의 컨트롤 타워이자 Tier 1 Vendor로서 LG이노텍, LG디스플레이, LG화학 등 계열사로부터 제품을 공급받아 모듈 형태로 완성차 업체에 공급하기도 한다. VC(Vehicle Components) 사업본부를 2013년 7월에 신설했는데, R&D 위주의 인력이 3,000명을 넘어섰다.

### 자동차 부품 사업 내역

자동차 부품 사업의 내역부터 확인하자.

1) 현재는 텔레매틱스, 내비게이션, 카오디오 등 인포테인먼트 시스템이 주축이 되고, 2) V-ENS 인수를 계기로 자동차 설계 역량을 갖췄으며, 3) 궁극적으로는 전기차용 구동모터와 인버터, 컴프레서, 공조 시스템 등 xEV 솔루션에 초점을 맞춰 사업화를 진행해 가면서 스마트카 추세와 더불어 안전 및 편의 장치 시장도 적극적으로 공략할 계획이다.

본부 내에서는 IVI(인포테인먼트), VE(V-ENS), ePT(구동, 안전 및 편의) 등 3개 사업부로 구분한다.

◎ xEV 솔루션은 전기차가 필요로 하는 구동, 공조/냉각 관련 제품 및 배터리팩 등을 공급한다. 구동 제품은 전기에너지를 동력에너지로 변환하는 장치다. 핵심 동력 장치인 구동모터 외에도, 직류전원을 교류전원으로 변환하여 모터를 구동하고 모터의 회전속도를 제어하는 인버터, 차내충전기(On Board Charger), 연비 향상을 위한 48V 벨트구동 시동모터·발전기 시스템(B-ISG) 등의 Line-up을 준비하고 있다.

공조/냉각 분야는 에어컨 시스템의 냉매를 압축해주는 전동컴프레서, 전기차 난방을 위해 냉각수의 온도를 높여주는 PTC 히터, 배터리의 온도 저하를 막아 배터리의 성능을 유지시켜주는 Sheath 히터, 냉방과 난방사이클을 하나의 공조시스템으로 일원화한 히트 펌프 등을 갖추고 있다.

배터리팩 분야는 LG화학의 셀을 사용해 모듈, 팩, 배터리 관리 시스템 등 종합 솔루션을 제공한다. 고전압 배터리의 전기적 에너지 흐름을 단속하는 장치인 전력분배기(PDU)를 제작한다.

◎ 인포테인먼트 기기는 AV 내비게이션, 디스플레이 오디오, 텔레매틱스, CID(Center Information Display), RSE(Rear Seat Entertainment) 등의 제품을 공급하고 있다.

이 중 텔레매틱스는 차량 사고 시 긴급구조, 도난 차량의 위치 추적, 원격 차량 진단, 교통 정보 등 다양한 기능을 제공하고, 4G LTE 플랫폼은 차량 내 인터넷 이용을 가능하게 한다.

### 인포테인먼트 시스템 구성

시스템	설명
Infotainment	탑승자에게 정보 및 편의를 제공하는 시스템
CID(Center information Display)	자동차의 센터페시아에 위치하는 차량용 모니터로 대부분 오디오, 비디오, 내비게이션 기능을 포함
Telematics	통신 네트워크를 이용해 차량 사고 시 긴급구조, 도난 차량의 위치 추적, 원격 차량 진단, 교통 정보 등 다양한 서비스를 제공
Rear Seat Entertainment(RSM)	차량 뒷좌석 탑승자를 위하여 앞좌석 헤드레스트 또는 차량 상단에 위치해 콘텐츠를 재생해 보여주는 디스플레이
Head Up Display(HUD)	운전자 정면 유리에 주행 및 경로 정보를 제공해주는 장치

자료: LGERI



◎ 안전 및 편의 장치로는 LCD 계기판, 첨단운전자지원시스템(ADAS), Head Up Display, Around View Monitor, 차량용 무선충전기, 리어 램프 등을 갖추고 있다.

ADAS는 위험 요소 발견 시 운전자에게 사전에 알리고, 제동/조향 장치와 결합하여 차량을 적극적으로 제어함으로써 사고를 방지하게 한다. LG전자의 이미지 처리기술과 LG이노텍의 카메라 기술을 융합해 ADAS 영상센서를 개발했고, 국내외 완성차 업체와 협력을 타진하고 있다.

**ADAS 주요 솔루션**

ADAS	운전자의 주행 안전을 도와주는 시스템
Adaptive Cruise Control(ACC)	앞차와의 거리를 일정하게 유지하면서 자동으로 속도를 조절해 주는 장치
Automatic Emergency Braking(AEB)	운행 시 차량의 충돌을 방지하거나 충돌 시 피해를 줄이기 위해 제동을 제어하는 장치
Automatic Parking	평행 및 직각 주차 시 핸들을 조작해 운전자의 주차를 도와주는 장치
Blind Spot Monitor(BSM)	카메라를 이용 운전자 사각지대의 물체를 감지해 경고를 주는 장치
Driver Monitoring System(DMS)	졸음 등의 운전자 상태를 인식해 경고를 주는 장치
Forward Collision Warning(FCW)	차량 앞쪽의 장애물을 인식해 운전자에게 경고를 주거나 자동으로 조향이나 제동을 하는 장치
Lane Departure Warning(LDW)	주행 시 자동차가 차선을 침범했을 때 경고를 주거나 정상 차선으로 자동차를 제어해주는 장치
Traffic sign recognition	카메라를 이용 제한속도 등의 교통 신호를 인식해 표시해주는 장치
Adaptive high beam	전장 차량 및 도로 상태에 따라 자동으로 상향등을 조정해 주는 장치

자료: LGERI

◎ 차량 엔지니어링 분야는 설계 엔지니어링, 생산 엔지니어링, 부품 개발 및 공급 등 완성차 개발 프로세스를 지원하는 솔루션과 컨설팅 서비스를 제공하고 있다.

특히 설계 분야는 차체구조, 도어 및 무빙, 외장, 인-판넬, 내장, 전장, 샤시, 열유체 등 전방위에 걸쳐 용역을 제공하고 있다.

LG전자 VC 사업부 제품 Line-up

xEV 솔루션	인포테인먼트 기기	안전 및 편의 장치	차량 엔지니어링
 구동	 AV 내비게이션	 LCD 계기판	 설계 엔지니어링
 공조/냉각	 디스플레이 오디오	 ADAS	 생산 엔지니어링
 배터리 팩	 텔레매틱스	 HUD	 부품 개발 및 공급
	 CID	 AVM	
	 멀티 디스플레이	 차량용 무선충전기	
	 RSE	 리어 램프	

자료: LG전자

경쟁 우위 요소: 1. 레퍼런스와 신뢰도

자동차 부품 사업에서 LG전자가 가지는 경쟁 우위 요소는 무엇일까?

첫째는 앞선 사업 경험을 통해 축적한 레퍼런스와 신뢰도다.

자동차 업계는 생명 및 안전과 직결되고 극한 환경에서 작동해야 하는 특성으로 인해 품질에 대한 기준이 매우 까다롭고, 부품 업체 선정 및 변경에 있어 보수적이다. 오랜 기간 협업과 충분한 검증을 통해 신뢰도를 쌓게 되고, 납품 실적과 레퍼런스가 확보될 때 고객 다변화를 이룰 수 있다.

부품 가격과 납기 준수 능력 등이 우선시되는 IT 업계와 경쟁 요건에서 차이가 있다. IT Set 업체는 부품 가격 협상력을 키우기 위해서라도 Vendor를 교체하지만, 완성차 업체는 핵심 기술을 공유하기 때문에 선불리 Vendor를 바꾸지 않는다. 스마트폰은 작동 중 오류가 발생하면 재부팅하면 되지만, 스마트폰은 운행 중 오류가 인정될 수 없다.

LG 그룹은 2000년대 초반부터 현대차 그룹과 파트너십을 구축하며 충분한 사업 역량을 확보해 왔다. GM과는 초기 텔레매틱스를 매개로 협업이 이루어지다가 전기차 분야 파트너로 발전하게 됐다. 현대차와 GM에게서 인정받았기 때문에 고객 다변화 계기가 마련됐고, 특히 기술력 보완을 원하는 신흥국 완성차 업체들에게 수월하게 접근할 수 있다. LG화학의 앞선 전기차 배터리 기술도 글로벌 완성차 업체들과 접점을 형성해주고 있다.

이 점이 삼성 그룹보다 앞선 배경이다. LG 그룹이 삼성 그룹보다 기술력에서 앞선다고 말할 수 없지만 출발 시점은 크게 앞서 있다. 삼성 그룹은 국내 Test Bed를 확보하지 못해 사업화 속도가 지연됐고, 삼성SDI가 배터리를 통해 협업 관계를 구축한 BMW가 실질적인 첫 파트너다.

### LG전자 자동차 부품 사업 이정표

2001	말레이시아 OEM 자동차 엔지니어링 컨설팅 사업 시작
2001	한국 OEM AVNT (AVN & Telematics) 개발
2003	북미 OEM 텔레매틱스 개발, 한국 OEM AVNT 양산
2009	한국 OEM AVN 양산
2010	G20 Seoul Summit 전기차 개발 참여
2011	북미 OEM 전기자동차 공동개발 협약 체결
2012	유럽 OEM AVN 양산, 디스플레이 오디오 양산
2013	LG전자 인천캠퍼스 완공 (VC사업본부 신설)
2014	유럽 OEM 및 일본 OEM CID (Center Information Display) 개발
2015	유럽 OEM 텔레매틱스 개발
2015	GM 차세대 전기차 전략적 파트너로 선정, 핵심 부품 공급 계약 체결

자료: LG전자

### 경쟁 우위 요소: 2. 계열사 협업을 통한 종합 솔루션 공급

둘째, 계열사와 협업을 통해 Total 솔루션을 공급할 수 있고, 모듈 단위 비즈니스가 가능하다.

사실 LG 그룹은 Set 경쟁력보다 부품 경쟁력이 앞선다. 디스플레이, 배터리, 카메라모듈, 통신모듈 등이 대표적인 일류 아이템이다.

계열사별 자동차 부품 사업 내역을 보면, LG이노텍이 소형모터/센서, 통신모듈, 카메라, LED, 파워모듈, 무선충전모듈, 터치윈도우, 열전모듈 등을 생산하고, LG디스플레이가 차량용 디스플레이, LG화학이 전기차 배터리, LG하우시스가 내외장재, LG CNS가 전기차 충전 인프라를 담당한다. LG전자의 제품 포트폴리오까지 포함하면 전기차에서는 차체와 타이어 빼고는 모두 만든다 해도 과언이 아니다. 실제로 차체 전기차 부품을 탑재해 중량을 20% 줄인 경량 플랫폼을 선보이기도 했다. Turn-key 수주가 가능하고, 완성차 입장에서조차 재료비 원가를 줄일 수 있을 것이다.

전기차의 2대 핵심 부품인 배터리와 구동모터를 모두 공급할 수 있다는 점도 차별화 포인트다. 전기차의 주행거리를 늘리기 위해서는 에너지 고효율 설계와 에너지의 효율적 분배가 중요하며, 주요 부품간 기술 협력이 이루어져야 가능하다.

LG전자가 Tier 1 Vendor로서 계열사들의 협력을 이끌어 내 모듈 단위로 공급할 수 있다.



LG이노텍 전장 부품 제품 포트폴리오

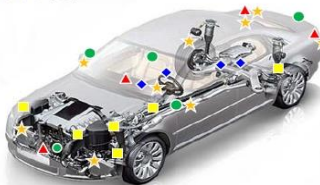
(양산 ●, 수주개발 ◐, 선행개발 ○)

□ 모터 (~1kW 급)

- 샤시 : 조향 / 제동(●), 차세대제동 / 파킹 액츄에이터(◐)
- 바다 : 헤드램프조절용 액츄에이터(●)
- 파워트레인 : 변속기용(●), 오일 / 워터펌프 / Transfer Case(○)
- 현가 : 서스펜션(○)

□ LED PKG / 모듈

- 인테리어 : 룸램프 / 독서등 / 클러스터 / PRND / 도어스커프용 PKG(●)
- 외장용 PKG / 모듈
  - 전방 : 방향지시등(●), 주간주행등(◐), 안개등(○)
  - 후방 : 미등 / 제동 / 보조제동등(●), 방향지시등(○)
  - 헤드램프 : LED PKG (~30W, ◐)
- LED 제어모듈(●)



● 모터 / 센서 ▲ 통신모듈 ● 카메라  
★ LED 램프 ◆ 신규사업

□ 카메라모듈

- 전방용 : 차선유지, 전방감지(Stereo / Mono, HD급, ●)
- 후방용 : 후방카메라 (VGA / HD급, ●)
- 전/후/좌/우 : AVM<sup>3)</sup> (VGA / HD급, ●)
- 좌 / 우 : BSD<sup>4)</sup>, 사이드미러대체 (HD급, ○)
- 인식용 : 제스처 (VGA급), 운전자졸음방지 (VGA / HD급, ○)

□ 통신모듈

- 원거리 : 3G/LTE(●)
- 근거리 : 블루투스 / WiFi(●), Radar / LiDAR<sup>1)</sup> / V2X모듈<sup>2)</sup>(○)
- 전기차 충전용 통신모듈(●)

□ 신규사업

- 파워모듈 : xEV용 DC-DC 컨버터(●)
- 무선충전 : 모바일 충전용(●)
- 열전모듈 : 컵홀더(◐), 국부공조 / 통풍시트(○)
- PCB : 통신모듈 / 카메라 / 파워모듈(●)
- 터치원도우 : Center Information Display용(◐)

1) Light Detection and Ranging, 2) Vehicle to X (Vehicle, Infra, Pedestrian 등), 3) Around View Monitor, 4) Blind Spot Detection

자료: LG이노텍

경쟁 우위 요소: 3. 설계 엔지니어링 역량

셋째, 설계 엔지니어링 역량을 보유하고 있다.

LG CNS 사업부 시절이던 2001년 말레이시아 Proton사 대상 엔지니어링 컨설팅 사업을 시작한 이래 전기차를 포함한 50여 차량의 성공 개발 경험을 보유하고 있다. 설계 엔지니어링은 차체구조, 도어/무빙, 외장, 인-판넬, 내장, 전장, 샤시, 열유체 등 전분야를 대상으로 한다.

신흥국 완성차 업체들에게 설계, 생산, 부품 개발 등 주요 개발 프로세스를 지원할 수 있고, 설계 역량 내재화를 통해 구조와 품질을 최적화할 수 있는 장점을 가진다. GM의 Chevrolet Bolt EV처럼 전기차의 초기 개발부터 협력이 이루어질 때 더욱 경쟁력을 발한다. V-ENS는 배터리셀 구조화 기술도 보유하고 있다.

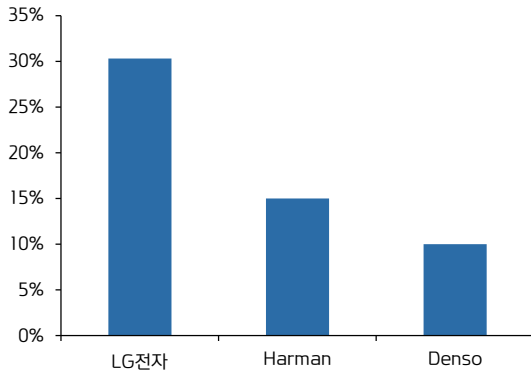
경쟁 우위 요소: 4. 통신 기술

넷째, 통신 기술만큼은 글로벌 선두다.

통신 기술은 순수 IT 영역이고, 모바일 사업에 기반한 동사가 강점을 가질 수 밖에 없다. 통신과 인터넷을 바탕으로 연결성이 중심이 되는 커넥티드 카가 확산되고 있는 추세가 중요한 기회가 되고 있다. 시장조사기관 IHS에 따르면 커넥티드 카 대수는 2022년 8,250만대로 2015년 대비 3배에 달할 전망이다.

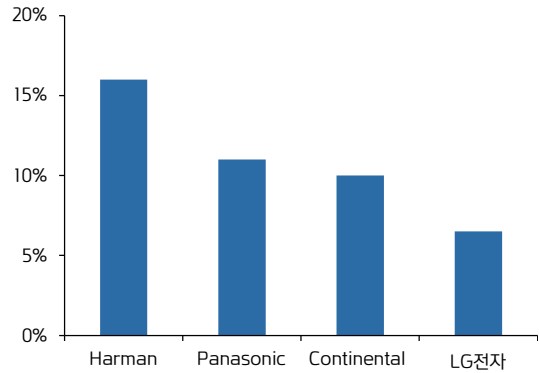
텔레매틱스는 차량 내 통신 수요와 더불어 지속적인 성장세가 예상되며, 유럽연합이 2018년부터 텔레매틱스에 기반한 긴급구조요청시스템(e-Call) 탑재를 의무화하고 있어 중요한 모멘텀으로 작용할 것이다. 차량용 텔레매틱스 점유율은 2014년 기준 LG전자가 30%로 1위, Harman이 15%로 2위, Denso가 10%로 3위를 차지했다. 동사는 업계 최초로 LTE 제품을 공급했고, 멀티 플랫폼(2G/3G/4G)을 제공하고 있다.

텔레매틱스 시장 점유율(2014년)



자료: Strategy Analytics

AV 내비게이션 시장 점유율



자료: LG전자

### 자동차 부품 역량 내재화 배경

LG전자가 자동차 부품 역량을 갖춘 배경을 보자.

전기차용 구동모터와 인버터는 주로 세탁기 사업을 통해 기술을 축적했다. 트윈워시 세탁기 등에서 확 인하듯 세탁기는 동사가 최고 경쟁력을 자랑한다. 전기차용 구동모터는 특성상 세탁기 모터와 가장 유사할 수 있다. 세탁기 모터는 매우 거친 환경에서도 수년간 사용 가능하도록 내구성이 뛰어나야 하고, 전력 소모가 낮아야 하며, 소음이 작아야 한다.

직류를 교류로 변환하고 모터의 속도를 제어하는 역할을 하는 인버터는 Daikin과 선두를 다룬다.

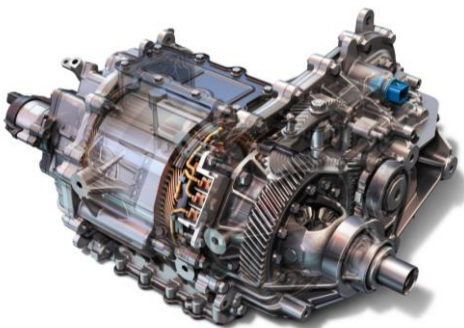
컴프레서는 에어컨과 냉장고의 필수 부품으로 내재화하고 있다.

인포테인먼트 분야는 Home Entertainment 사업의 연장선상에서 디스플레이 및 소프트웨어 역량을 활용하고 있다. 통신 역량을 접목해 선제적으로 대응하고 있다. AVN 분야의 글로벌 시장 점유율은 6~7% 수준으로 Harman, Panasonic, Continental 등에 이어 5위를 차지하고 있다.

공조 분야는 2011년 LS엠트론으로부터 공조 사업부를 인수한 후 에어컨 사업부와 시너지를 발휘하고 있다.

차량 엔지니어링은 2013년 LG CNS로부터 V-ENS를 인수함으로써 역량을 내재화하게 됐다.

GM과 공동 개발한 Chevrolet Bolt EV 구동모터



자료: GM

LG전자 세탁기 모터



자료: LG전자



## >>> GM, 전기차 시장을 이끌 파트너

### 자동차 부품 사업 질적 도약 발판 마련

GM의 차세대 전기차인 Chevrolet Bolt EV의 전략적 파트너로 선정된 것은 동사 자동차 부품 사업이 질적으로 도약하는 중요한 발판이 될 것이다. 그 동안 자동차 부품 사업이 IT 사업의 연장선상인 인포테인먼트에 치중돼 있었기 때문에 큰 의미를 부여하기 어려웠지만, 이제부터는 전기차 부품의 매출 성과가 본격화되는 만큼 성장성에 대한 해석이 달라질 것이다.

특히 Chevrolet Bolt EV는 단순 부품 공급이 아니라 공동 개발에 따른 종합 솔루션을 공급하는 것이기 때문에, 향후 신흥국 완성차 업체들 중심으로 후광 효과가 클 것이다. 실제로 뒤이어 중국 4대 자동차 업체인 이치자동차에 배터리팩, 인버터, 드라이버 유닛 등 핵심 부품을 공급하는 계약을 성사시켰다.

### Chevrolet Bolt EV 제조원가의 50~60% 공급

동사는 Chevrolet Bolt EV 제조원가의 50~60%를 공급하게 된다. 재료비 원가(BOM cost)에서 따진다면 그 비중은 절대적일 것이다.

LG전자가 공급하는 부품은 ▲구동모터(구동축에 동력을 제공하는 장치로 GM 설계), ▲인버터(직류를 교류로 변환하고 모터를 제어하는 장치), ▲차내충전기, ▲전동컴프레서(차량 공조시스템 냉매 압축장치), ▲배터리팩, ▲전력분배모듈(배터리 전원을 분배하는 장치), ▲배터리히터(저온 조건에서 배터리가 안정적으로 작동하도록 가열하는 장치), ▲DC-DC컨버터(고전압을 저전압으로 변환해 주변기기용 전원을 공급하는 장치), ▲급속충전통신모듈, ▲계기판(IPS 기반의 LCD 계기판), ▲인포테인먼트 시스템 등 핵심 부품 11종이다.

특히 주목할 점은 내연기관 차량의 엔진 역할을 담당하는 구동모터를 생산한다는 점이다.

### 차세대 Bolt는 전기차 대중화 주도 전략 모델

올해 말에 출시 예정인 Chevrolet Bolt EV는 GM이 전기차의 대중화를 이끌기 위해 전략적으로 개발한 모델이다.

전기차의 대중화가 촉발되기 위한 매직 넘버는 '200'이라고 말한다. 즉 1회 충전으로 200마일을 가야 하고, 배터리 가격이 kWh당 200달러로 낮아져야 한다. Chevrolet Bolt EV는 이 기준을 충족시킨다.

### Chevrolet Bolt EV 구조



자료: GM



### 1회 충전으로 320km 주행

먼저 1회 충전으로 320km(200마일)를 주행할 수 있어 현재 전기차의 평균 주행거리인 150km의 2배에 달한다. 경쟁 차종인 Nissan Leaf, BMW i3, Ford Focus Electric, Kia Soul EV, VW eGolf Mercedes-Benz B-Class Electric 등의 배터리 용량이 20~30kWh인 것에 비해 Chevrolet Bolt EV의 배터리 용량은 60kWh다.

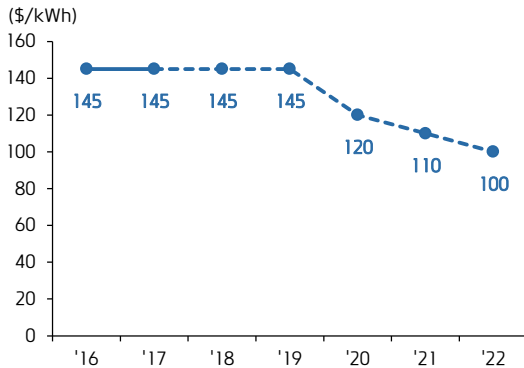
주행 거리를 늘리기 위해서는 배터리 용량을 늘리는 것 이외에도 배터리의 에너지 밀도 향상, 차체 경량화, 모터의 고효율화 및 소형화, 전력 변환/제어 장치의 고효율화 등의 기술력이 요구된다.

### 배터리 팩 가격 200달러/kWh

배터리 가격은 공급 초기에 셀 기준 kWh당 145달러이고, 2019년까지 유지된 이후 2022년에는 100달러까지 하락할 것이라고 예측했다. 배터리 팩 기준으로 환산한 가격은 2016년 200달러 수준일 것으로 추정된다. 업계 평균적인 배터리 팩 가격이 2013년에 800달러 수준이었고, 2015년에 400달러 수준인 점을 감안하면 LG화학이 경쟁사들 대비 100달러 이상 싸게 공급하는 셈이다. 배터리 원가를 낮추는 방법은 소재 업체 다변화, 규모의 경제를 통한 고정비 부담 감소 이외에도 표준화된 2세대 배터리를 채택함으로써 실현할 수 있다.

Chevrolet Bolt EV용 배터리는 228셀로 구성되고, 96 그룹으로 나뉘어져 1그룹당 3셀이 장착됐다. 배터리 무게는 435kg이며, 8년 10만마일을 보장한다.

Chevrolet Bolt EV 배터리 셀 가격 전망



자료: GM

Chevrolet Bolt EV 배터리 시스템



자료: GM

### 합리적 가격 경쟁력 강점

그러면서도 합리적인 가격 경쟁력을 내세운다. Chevrolet Bolt EV 판가는 미연방의 보조금과 세금 혜택 등을 감안하면 3만달러 수준이다. 미국 신차 평균 가격인 33,800달러와 비교할 때 경쟁력을 갖췄다.

주요 성능으로 최고출력 200마력, 최대토크 36.7kg.m, 제로백 7초, 최고속력 시속 145km 등을 구현한다. LG전자와 함께 개발한 파워트레인은 100kg 경량화해 효율을 12% 개선했고, 단일 모터와 Gearset 구조로 영구자석 방식이다.

이 외에 10.2인치 대화면 마이링크 디스플레이를 장착했다. 룸미러에 내장된 스크린으로 후방 카메라 화면을 제공하고, 차량 주위의 상황을 디스플레이에 보여줘 저속주행 또는 주차 시 편의성을 지원하는 서라운드 비전이 적용됐다. 차량 충전 상태 및 원격시동, 차량 냉난방 원격 조종, 정비 서비스 센터 방문 예약 기능 등이 가능한 MyChevrolet 모바일 App과 연동되고, 주행거리에 최적화된 길찾기 및 최단거리 충전소 검색을 제공하는 전기차 전용 내비게이션이 지원된다.

## Chevrolet Bolt EV 개요 및 사양



Battery	
Type	충전식
Volume/case:	285L
Mass(lb/kg)	960lb/435 kg
배터리구성	리튬이온
셀	288 셀(96 셀 그룹)
주행거리	200 마일 이상
용량	60kWh
Warranty:	8 년/100,000 마일
Charging Times	
120 V:	Available with standard cordset
240 V:	50 마일 범위 2 시간 이내
SAE Combo DC Fast Charge:	90 마일 범위 30 분 이내

### Overview

모델	Chevrolet Bolt EV
형체	전륜구동, 5 인승, 5 도어
구성	스틸, 알루미늄
EPA 등급	Small wagon
경쟁차량	Nissan Leaf, BMW i3, Ford Focus Electric, Kia Soul EV, VW eGolf, Mercedes-Benz B-Class Electric
생산지	미시간 오리온
배터리/모터 생산지	인천

### Electric Drive

Type:	Single motor and gearset
Motor:	permanent magnetic drive motor
Power:	200 hp/150 kW
토크	266 lb.ft./360 Nm

### Performance

최고속력	91 mph / 145 kph *
0-30 mph:	2.9s (75% SoC) *
0-60 mph:	Under 7 seconds

자료: GM

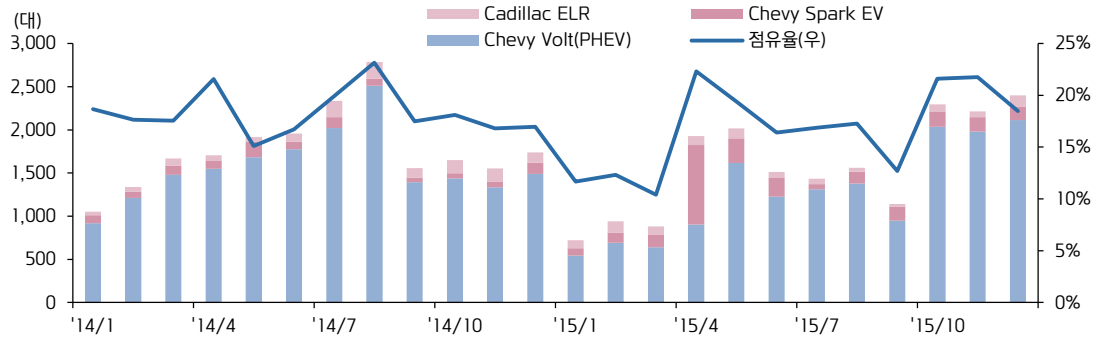
## GM 전기차 미국 내 2위

GM은 지난해 미국에서 Chevy Volt(PHEV) 15,393대, Chevy Spark EV 2,629대, Cadillac ELR 1,024대 등 총 19,046대의 전기차(PHEV 포함)를 판매했고, 미국 전기차 시장에서 17%의 점유율을 차지했다. 이는 Tesla(26,722대)에 이은 2위의 성과이며, Ford(18,926대), Nissan(17,269대)을 근소한 차이로 앞섰다.

## Bolt EV향 연간 매출액 4,000억 전망

외신에 따르면 GM은 Chevrolet Bolt EV의 연간 목표 생산량을 25,000~30,000대로 예상하고 있다. Chevrolet Bolt EV 판가 40,000달러, LG전자 대당 매출 14,000달러, 연간 판매량 25,000대로 가정한다면, LG전자의 연간 매출액은 4,000억원 수준으로 추정된다. Bolt EV의 제품수명인 5년간 총 2조원의 매출이 발생할 것이다. 여기에는 배터리 팩 매출액이 포함된 것이다. 기존 인포테인먼트 위주의 VC 사업부 매출에 GM향으로만 2조원의 전기차 매출이 더해진다는 말이다.

### GM 미국 전기차 판매 동향



자료: EVObsession

### 제휴 및 수주 성과 이어져

VC 사업부의 주요 고객인 GM과 현대기아차 이외에 Volkswagen, Mercedes-Benz, 이치, 지리, 동평, Tata, Proton 등과도 구체적인 협업 성과들이 나타나고 있다.

- ◎ Volkswagen은 GM에 이어 또 다른 전략적 파트너가 될 가능성이 높다. Volkswagen이 공개한 전기 콘셉트카 'BUDD-e'의 인포테인먼트 시스템에 LG전자의 IoT 기술이 적용됐다. 또한 이에 앞서 공개한 자율주행 럭셔리 콘셉트카 'Gea'에는 LG전자의 측방 카메라 2개, 후방 카메라 1개, 영상 디스플레이, 후방램프, 스마트위치 등 7종 15개 부품이 탑재됐다.
- ◎ Mercedes-Benz와 무인자동차용 스테레오 카메라 시스템을 공동 개발하고 있다. 자율주행차의 핵심 부품으로 차량 전방의 위험을 관찰하고 교통 정보를 수집하는 등 자동차의 눈 역할을 한다.
- ◎ 최근 성과로서 중국 이치자동차에 전기차 핵심 부품인 배터리팩, 인버터, 드라이버 유닛(구동모터 포함) 등을 공급하기로 했다.
- ◎ 중국 동평(東風)자동차와는 전략적 제휴를 맺고 하이브리드 차량에 배터리팩과 구동부품을 공급하기로 했다.
- ◎ 스웨덴의 Volvo를 계열사로 두고 있는 중국 지리자동차에 인포테인먼트 시스템을 공급한다.
- ◎ 인도 Tata자동차에 차량 후미등과 신모델 금형을 공급하는 계약을 맺었다.
- ◎ 이 외에 Google이 주도하는 Open Automotive Alliance에 참여하고 있다. Google의 최신 차량용 AVN 디스플레이에 Android 스마트폰의 음성과 영상을 전송해 송출하는 기술을 시연하기도 했다. Google이 공개한 무인자동차에 동사 배터리팩이 탑재됐다.
- ◎ Freescale과 ADAS 공동 개발을 위한 업무 협약을 체결했다.
- ◎ 지난해 세계이동통신 표준화기구가 LG전자를 차세대 텔레매틱스 주관사로 선정하기도 했다.

### LG전자가 폭스바겐 Gea에 공급한 부품



자료: 매일경제

### LG전자 전기차 경량화 플랫폼



자료: 뉴데일리



### 중국 전기차 시장 적극 공략

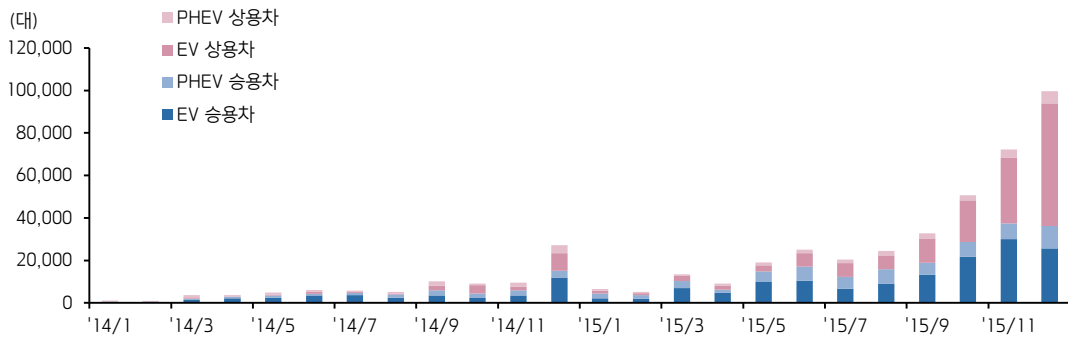
전기차 수요가 급성장하고 있는 중국 시장을 적극 공략하고 있는 것도 긍정적인 행보다.

2015년 중국 전기차 판매량은 331,092대로 343% 증가했다. 9월 이후 가파른 증가세가 두드러진다. 2015년 전기차 판매량이 110,849대로 전년 대비 5% 역성장한 미국을 큰 격차로 제치고 1위 수요국으로 부상했다. 중국은 Hybrid나 Plug-in Hybrid가 아닌 순수 EV 중심으로 시장이 형성돼 있고, 대기오염 등의 이슈로 인해 EV 상용차가 급속하게 증가하고 있는 추세가 특징적이다. 최대 6만위안(EV)의 보조금 지급, 차량구매세 등 세금 감면, 북경 등 대도시의 용이한 신차 등록, 충전 인프라 확대 계획 등 중국 정부의 정책적 지원과 맞물려 전기차 시장이 예상보다 빠르게 성장하고 있다. 중국 정부는 2020년까지 신에너지차량 500만대 보급을 목표로 하고 있다.

LG전자는 창안, 동평, 상하이, 이치자동차 등 중국 4대 업체 중 동평, 이치자동차와 공급 계약을 체결했고, 지리자동차도 고객으로 확보한 상태다. LG화학의 난징 배터리 공장이 LG 그룹의 중국 전기차 시장 공략을 위한 첨병 역할을 담당하고 있다.

GM 차세대 전기차에 종합 솔루션을 공급하기로 한 레퍼런스가 중국 시장에서 막대한 영업 자산으로 활용될 것이다.

### 중국 전기차 생산량 추이



자료: 중국 공업신식화부

## >>> VC 사업부의 미래 모습

### 연평균 30% 성장 전망

VC 사업부의 매출액은 2020년까지 연평균 30% 성장할 전망이다.

2014년 1.3조원에서 지난해 1.8조원으로 41% 성장했고, 올해는 2.4조원으로 증가할 것이다. 특히 올해 하반기부터 GM형 전기차 부품 매출이 예정돼 있다. 2020년에는 매출액이 6.5조원에 이르고, 전사 매출액 중 11%를 차지하게 될 것이다.

이에 대한 근거로서 20조원에 가까운 수주잔고가 확보돼 있다. 통상적으로 제품 개발 기간을 포함해 6~7년간의 매출이라고 보면, 현재 수주만 가지고도 매년 3조원의 매출이 가능한 셈이다.

2021년부터 2025년까지 연평균 성장률을 20%로 가정하면, 지금부터 10년 후인 2025년에는 VC 사업부에서 16조원의 매출이 가능할 것이다. 현재의 주력인 TV, 휴대폰, 가전의 각자 매출과 유사하거나 넘어서는 규모다.

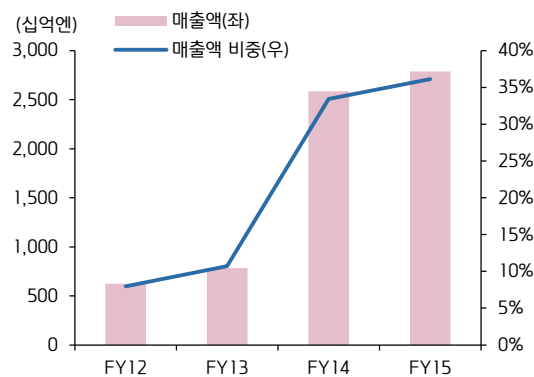
### 17년 손익분기점 안착

수익성 면에서는 2015년에 0.3%의 영업이익률로 깜짝 흑자 전환했다. 물론 4분기에 인포테인먼트 매출 호조와 제품 Mix 개선으로 인해 일시적으로 흑자를 실현한 결과지만, 향후 성장 동력으로서 가능성을 확인하기에 충분했다. VC 사업부는 대규모 장치 산업이 아니기 때문에 R&D 비용을 제외한 고정비 부담이 작고, B2B 비즈니스인 만큼, 규모가 뒷받침되면 5% 내외의 수익성을 확보할 수 있을 것이다. 올해는 중장기 사업 기반을 위해 투자를 늘려야 하는 시기다. 내년에 전기차 부품 생산라인이 완전 가동되는 것을 계기로 손익분기점에 도달하고 2018년부터는 안정적인 이익 구조가 정착될 것이다.

### Panasonic 성공 사례 주목

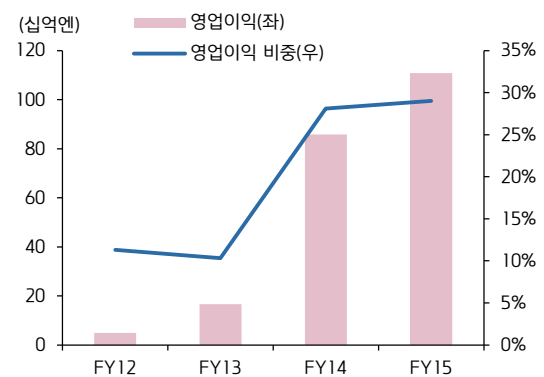
Panasonic이 자동차 부품 사업 및 B2B 비중을 늘리며 성공한 선례를 보여주고 있다. 2010년에 Sanyo를 인수한 것도 중요한 촉매가 됐다. 2015 회계연도(14/4~15/3) 기준 Automotive & Industrial Systems 사업부의 매출 비중은 36%까지 상승했고, 전사 영업이익의 29%를 책임지고 있다. Panasonic의 자동차 부품 사업은 인포테인먼트, 동력 제어/안전/편의 관련 장치 및 부품, ECU용 전자부품, 배터리 등으로 구성돼 있다.

Panasonic 자동차 부품 사업부 매출액 추이



자료: Panasonic, 키움증권  
 주: FY13까지는 Automotive System, FY14부터는 Automotive & Industrial Systems

Panasonic 자동차 부품 사업부 영업이익 추이



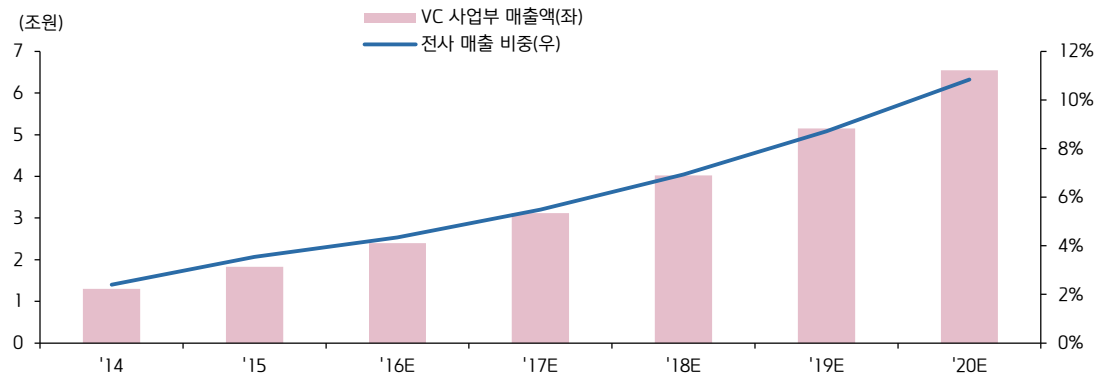
자료: Panasonic, 키움증권  
 주: FY13까지는 Automotive System, FY14부터는 Automotive & Industrial Systems

### VC가 기업가치 재평가 근거가 될 것

기업가치 측면에서 본다면 VC 사업부는 잠재적 성장성에 기반해 Valuation Re-rating의 근거가 될 것이다. 물론 지금도 EBITDA 기준 흑자 상태지만, 이익가치에 대해서는 2018년부터 고려하는 것이 유의미한 접근법일 것이다.

앞서 언급한 대로 스마트폰으로 인한 할인 요인이 완화되고 전기차를 Target으로 하는 VC 사업부의 미래가치가 반영된다면 지속적으로 Valuation 지표가 높아지는 구간을 기대할 수 있다.

#### LG전자 VC 사업부 매출 전망



자료: LG전자, 키움증권



### III. 가전, 프리미엄을 넘어 초프리미엄으로

#### >>> 역사적 최고 성과 배경

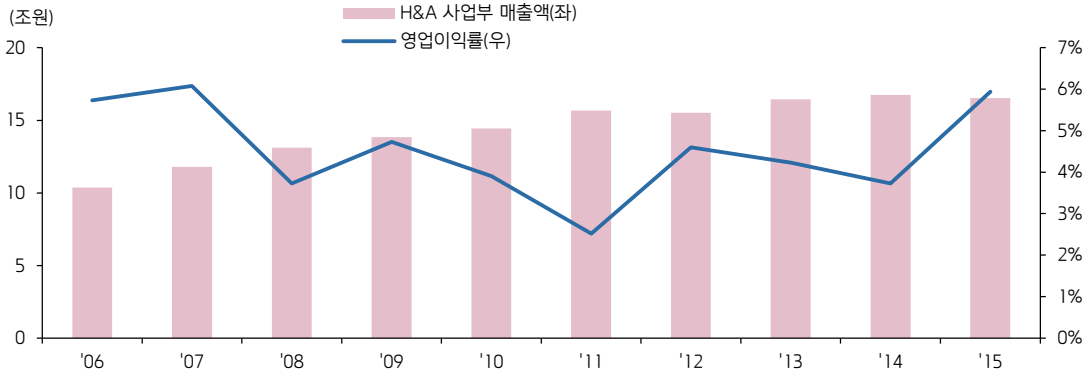
##### 역사적 최고 성과 진행 중

가전(H&A) 사업부가 지난해 역사적 최고 성과를 냈고, 지금도 진행 중이다. 지난해 3분기 이후 수익성은 놀라운 수준이다. 지난해 H&A 사업부의 영업이익은 9,817억원으로 전사 영업이익(LG이노텍 제외) 규모를 넘어섰다.

이 같은 호조의 배경을 찾아 보면, 대외적으로는 1) 주요 Set 중 원자재 비중이 가장 큰 편이다 보니 원자재 가격 하락이 원가에 긍정적인 영향을 미치고 있고, 2) 선진국 수요 회복에 따라 Premium급 수요가 양호한 편이며, 3) 업체들간 마케팅 경쟁 강도가 예년에 비해 완화된 상태다.

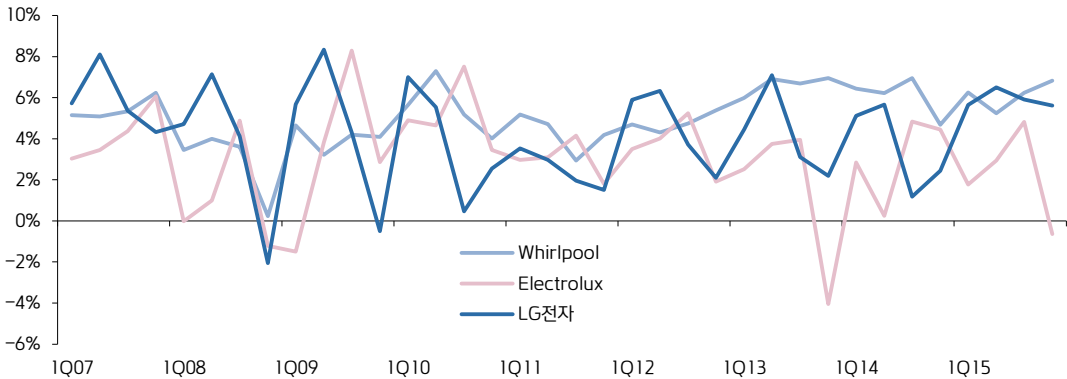
대내적으로는 1) 트윈워시 세탁기, 얼음정수기 냉장고 등 Premium 제품의 경쟁력이 돋보이고 있고, 2) 플랫폼 통합화, 부품 공용화, 생산지 운영 최적화 등 원가구조 개선 노력의 성과가 구체화되고 있다.

#### LG전자 H&A 사업부 실적 추이



자료: LG전자, 키움증권

#### 주요 가전 업체 영업이익률 추이



자료: 각 사

### 선진시장 수요 양호, 신흥시장은 침체

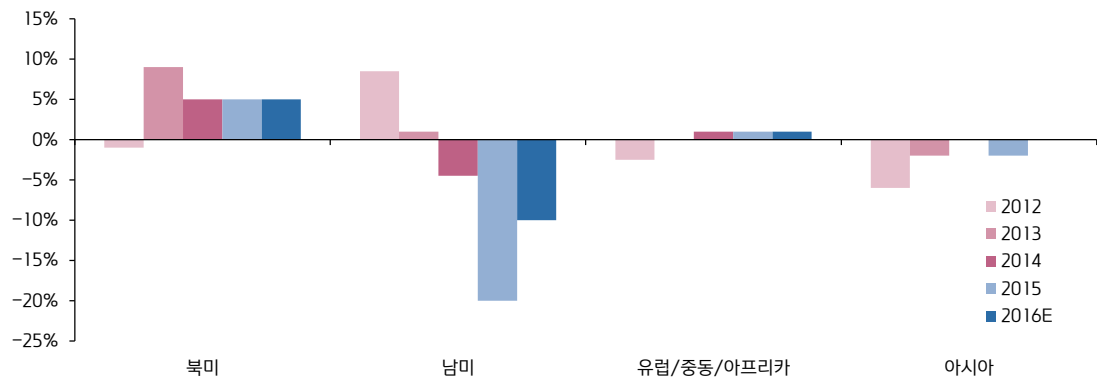
가전 시장 수요는 다른 IT Set와 크게 다르지 않다. 북미와 서유럽 등 선진시장 수요가 양호한 반면, 남미와 CIS가 심각한 침체에 빠져 있는 등 신흥시장 수요는 부진하다. 다른 IT Set와 차이가 있다면 상대적으로 가격에 대한 수요 민감도가 덜하고, 중국 업체발 경쟁 강도가 약한 편이며, Blended ASP가 상승한다는 특징을 가진다. 지금 같은 경기 침체기에는 방어적 매력이 부각된다.

2016년 지역별 성장률은 북미 5%, 유럽/중동/아프리카 0~2%, 남미 -10%, 아시아 0%로 예상된다. 북미는 주택 경기와 맞물려 수년간의 성장 사이클이 전개되고 있다. 소비 심리가 개선되고, 임의 지출이 회복되고 있다.

서유럽은 수요가 회복되고, 소비 심리가 개선되고 있는 반면에, CIS를 포함한 동유럽은 침체에 빠져 있어 대조를 이룬다. 지난 4분기를 보면 서유럽은 3% 성장한 반면에 동유럽은 24% 역성장했다.

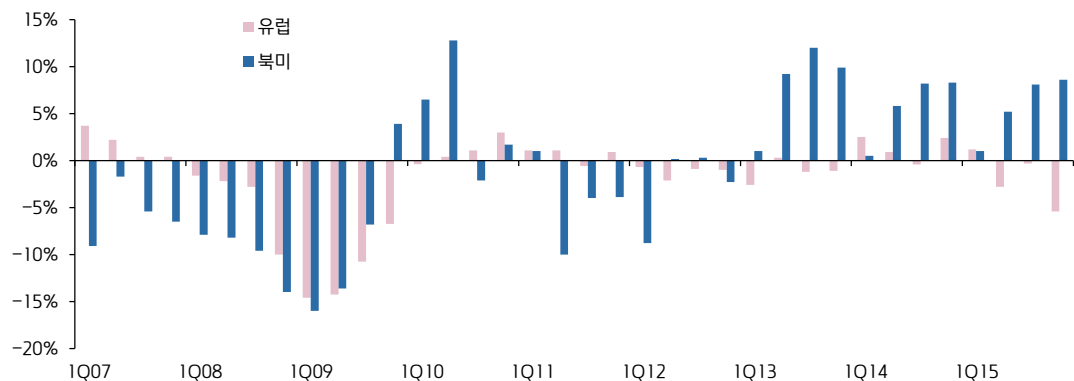
남미는 특히 브라질 수요가 심각하며, 인플레이션과 환율 여건이 부정적인 영향을 더하고 있다. 아시아는 인도의 거시 환경이 우호적인 반면에 중국은 부정적이다. 호주가 안정적인 반면에 동남아 수요는 약세를 보이고 있다. 올해 인도는 5% 성장하고, 중국은 3% 역성장할 전망이다.

#### 지역별 가전 시장 성장률 추이 및 전망



자료: Whirlpool, 키움증권

#### 북미와 유럽 가전 시장 성장률(YoY) 추이



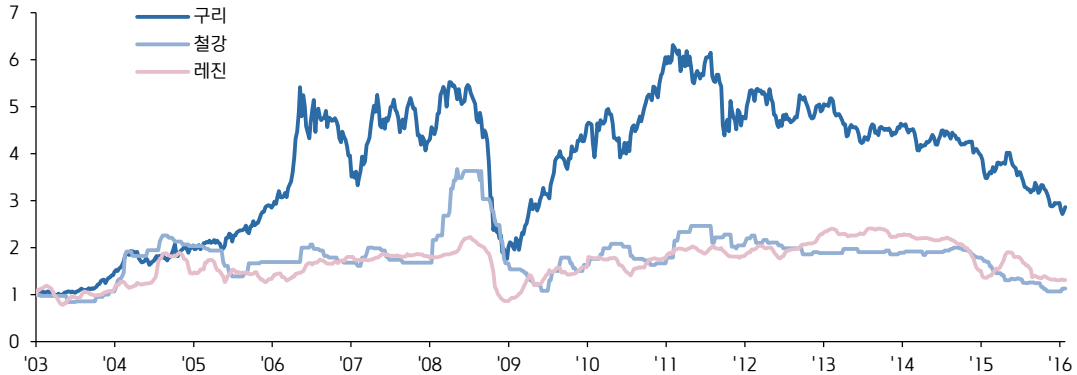
자료: Electrolux, Whirlpool, 키움증권

### 원자재 가격 하락 우호적

재료비가 가전 원가에 차지하는 비중은 대략 30%로 높은 편이다. 스틸, 레진, 구리 등 주요 원자재 가격은 2009년 금융위기 이후로 가장 낮은 수준이고, 특히 지난해 하락폭이 컸다. 원자재 계약 시점과 기간을 고려하면 원자재 가격은 시차를 두고 가전 원가에 영향을 미친다. 원자재 가격 동향을 감안할 때 적어도 올해 상반기까지는 원가 구조 개선에 기여할 것이다.

Electrolux는 올해 원자재 비용 절감 효과를 5억 5천만 스웨덴크로나로 예상하고 있고, 이는 지난해 영업이익의 20%에 해당한다.

#### 가전 주요 원재료 가격 추이



자료: Datastream, 주: 2003. 1. 3 가격을 100%로 환산

### 북미 수요 호조 우호적

북미는 LG전자에게 최대 시장이다. 북미 매출 비중이 30%로서 한국 15%, 아시아 17%, 중동/아프리카 10%, 유럽 5% 등에 비해 월등하게 높다. 이 때문에 북미 수요 호조는 동사에게 우호적이고, 제품 Mix 개선으로 반영된다. 2013년과 2014년에는 삼성전자가 점유율 상승을 위해 경쟁을 주도한 측면이 있지만, 지금은 업계 전반적인 경쟁 강도가 완화된 상태다.

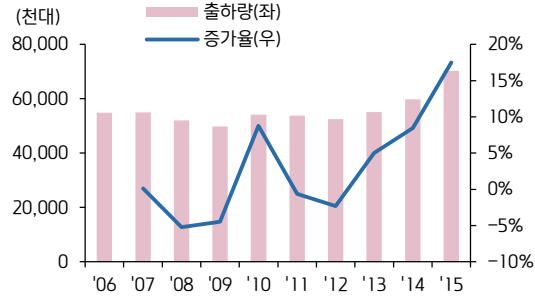
동사는 Sears 대상 Kenmore 브랜드로 냉장고 OEM 사업을 병행하고 있는데, 전략적 판단에 따라 OEM 규모를 줄여가고 있다.

### Haier의 GE 인수 영향 제한적

중국 Haier이 GE의 가전 사업을 인수한 데 따른 우려가 부각됐지만, 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 미국 가전 시장은 중국 브랜드의 입지가 약하기 때문에, Haier도 당분간 GE의 브랜드를 그대로 활용할 것이고, GE의 점유율이 Haier로 전환되는 수준의 영향이 예상된다. GE의 점유율은 미국 내에서만 유의미한 수준이다. 중국 Lenovo가 Motorola 휴대폰 사업을 인수한 이후 미국 내 점유율이 하락한 사례도 참고할 필요가 있다. 아시아권 업체에 피인수 시 핵심 인력 이탈 등의 부작용이 늘 있었다. 물론 Haier이 GE의 기술력과 사업 기반을 흡수해 잠정적으로 위협적인 글로벌 Player가 될 가능성도 상존한다.

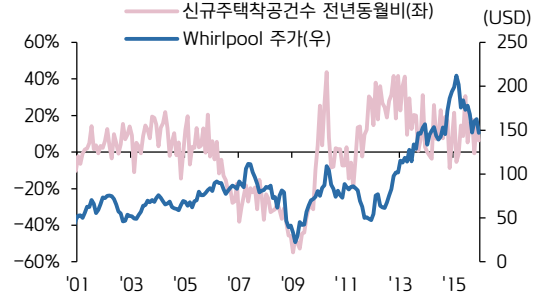


### Whirlpool 가전 출하량 추이



자료: Whirlpool

### 미국 신규주택착공건수와 Whirlpool 주가 추이



자료: Bloomberg

### 빌트인 가전 강화 전략

LG전자 가전 사업 전략 중에 중요한 변화는 빌트인 가전의 강화다. B2B 비중 확대 전략과 맥을 같이 한다. 가전 시장은 개별 제품이 아닌 공간 비즈니스로 바뀌며 융복합 및 패키지화되고 있는 추세다. 지금까지 LG전자 등 국내 업체들의 빌트인 경쟁력이 취약했던 것이 사실이다. 이는 한국 가전 시장이 개별 제품(Stand Alone) 형태로 성장한 사업적 환경 차이에서 비롯한다. Whirlpool과 Electrolux는 빌트인의 강자다.

지역별 가전 시장 중 빌트인이 차지하는 비중은 북미 30%, 유럽 70% 정도로 추정된다. 특히 유럽의 빌트인 가전 비중이 절대적으로 높고, LG전자의 유럽 매출 비중이 낮은 결정적 이유가 되고 있다.

### 주방가전 빌트인 라인업 완성

세탁기 등 생활가전보다는 주방가전의 빌트인 수요가 강하고, 오븐이 핵심이다. 주방 빌트인은 유통 업체들과 협력 관계를 구축하는 것이 중요하다. LG전자는 뒤늦게나마 오븐 제품군을 갖추면서 냉장고, 오븐, 쿡탑, 식기세척기, 전자레인지 등으로 구성된 주방가전 빌트인 Line-up을 완성했다. 지난해 동사 가스오븐레인지가 미국의 유명 건축전문 잡지로부터 올해의 제품으로 선정되기도 했다. 동사 오븐 매출은 5~6억달러로 냉장고나 세탁기의 1/10 수준이어서 향후 증가 여력이 커 보인다.

### 초프리미엄 빌트인 브랜드 출시

2013년 'LG Studio'라는 브랜드로 미국에 프리미엄 빌트인 가전 패키지를 선보였고, 올해는 이보다 한단계 더 높은 'Signature Kitchen Suite'라는 초프리미엄 빌트인 브랜드를 출시했다.

빌트인 가전 매출 비중은 현재 5%에 그치고 있지만, 궁극적으로 Whirlpool과 유사한 50%까지 확대하겠다는 목표다.

### LG전자 빌트인 가전 Line-up



자료: LG전자

## >>> 트윈워시 세탁기가 보여준 희망

### 트윈워시 혁신성 부각

트윈워시 세탁기는 정적인 생활가전 시장에서 이례적으로 역동적인 상황을 연출하고 있다. 하나의 바디에 드럼과 통돌이 세탁기를 결합한 혁신성이 돋보이며, 분리 세탁과 동시 세탁이 가능하고, 공간과 시간을 절약할 수 있다. 특히 고가의 의류를 보호하거나 위생을 위해 분리 세탁을 하고자 하는 니즈를 충족시켜 준다. 트윈워시 세탁기는 상품화까지 8년의 시간이 소요됐고, 특히 출원만 457건이었다. 동시 세탁 시 소음과 진동 문제를 해결하는 것이 중요한 과제였다.

### 뜨거운 시장 반응

시장의 반응은 상당히 뜨겁다. 국내에서는 지난해 8월부터 본격적으로 판매가 시작돼 하루 판매량 최대 500대를 기록하기도 했고, 대용량 트윈워시 세탁기의 판매량은 기존 동급 용량 제품 대비 4배 수준이다. 미국에서는 사전 예약물량 3,000대가 조기에 동났고, 판매 매장 수가 기존 프리미엄급 세탁기 매장의 2배를 넘어섰다. 세탁기 시장은 연간 3~5% 성장하는데 비해, 트윈워시를 출시한 이후 동사 매출은 30~40% 늘었다고 말한다.

이 같은 판매 데이터는 가전 사업부 실적 호조를 뒷받침하고 있다.

### 트윈워시 세탁기 성공 시사점

트윈워시 세탁기의 성공은 1) 가전만큼은 LG전자의 R&D 경쟁력이 탁월하고, 2) 가전도 충분히 혁신적 진화를 통해 부가가치를 높여 갈 수 있다는 사실을 보여주고 있다. 세계 1위의 세탁기 경쟁력을 더욱 향상시키는 계기이자 초프리미엄 브랜드 전략이 성공할 수 있는 초석이 될 수 있다.

트윈워시의 획기적인 아이디어는 특허로도 방어가 되겠지만, 경쟁 업체가 동일한 콘셉트의 제품을 출시할 경우 Copycat이라는 비난을 피할 수 없을 것이다.

### LG전자 트윈워시 세탁기와 생산라인 모습



자료: LG전자



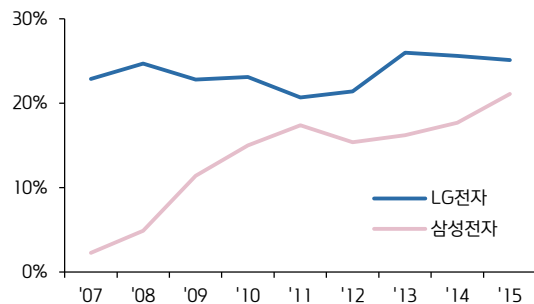
## 세탁기 경쟁력 탁월

LG전자는 어느 제품보다 세탁기 경쟁력이 우월하다.

미국 드럼세탁기 시장에서 2007년에 정상에 오른 뒤 9년째 1위를 기록했다. 시장 조사 기관 Stevenson Company에 따르면 LG전자는 지난해 미국 드럼세탁기 시장 점유율 25.1%로 1위를 차지했다. 900달러 이상의 프리미엄 제품군에서도 선두 자리를 지켰다. LG전자 뒤로는 삼성전자(21.1%), Whirlpool(15.7%), Maytag(10.3%), GE(10.3%), Kenmore(9.9%) 등의 경쟁 구도다. 최근 3년간 LG전자는 25% 이상의 점유율을 유지했고, 삼성전자가 상승세여서 국내 업체들의 지배력이 강화된 반면, Maytag와 Kenmore의 점유율은 하락세를 보였다.

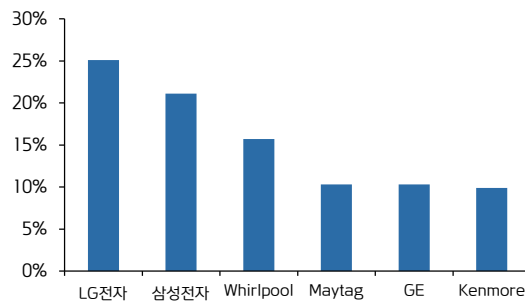
LG전자는 2006년에 업계 최초로 스팀세탁기를 출시한 것을 계기로 2007년 미국 시장에서 첫 1위에 올랐고, 2009년 6모션 세탁기, 2012년 터보워시 세탁기 등 차별화된 기술 제품을 잇달아 출시했다.

LG전자와 삼성전자 북미 드럼세탁기 점유율 추이



자료: Stevenson Company

2015년 업체별 북미 드럼세탁기 점유율 비교



자료: Stevenson Company

## 초프리미엄 브랜드 LG 시그니처 론칭

동사는 상위 5%를 겨냥한 초프리미엄 브랜드인 'LG Signature'를 론칭했다.

LG Signature는 본질에 집중한 최고 성능, 정제된 아름다움, 혁신적인 사용성을 표방한다. 초기 Line-up은 OLED TV, 트윈워시 세탁기, 매직스페이스 냉장고, 건·습식 겸용 공기청정기 등으로 구성했다.

시그니처 OLED TV는 두께 2.57mm의 얇은 패널 뒤에 투명 강화유리를 적용해 고급스러운 느낌을 더했고, HDR(High Dynamic Range) 효과를 극대화시킨다.

시그니처 세탁기는 트윈워시에 고효율, 저소음 기술을 강화했고, 강화유리 도어, 터치방식 원형 디스플레이 등의 차별적 요인을 적용했다.

시그니처 냉장고는 냉기가 뒷면뿐만 아니라 윗면에서도 나와 균일하게 온도를 유지할 수 있고, 냉장고속 미니 냉장고로 불리는 신개념 수납공간인 매직스페이스를 투명하게 제작해 탑재했다.

시그니처 공기청정기는 건식 청정 방식과 습식 청정 방식을 결합한 제품이다.

이들 제품군은 기술과 디자인의 차별성을 바탕으로 시장을 선도할 수 있는 가능성을 지녔다. 동사는 이들 제품을 한국, 북미, 유럽 등 주요 시장에 본격 출시하는 한편, 다른 제품군으로도 LG 시그니처 브랜드를 확대할 예정이다. LG 시그니처는 한동안 침체된 LG 브랜드를 리빌딩하는데 기여할 것이다.

## LG Signature Line-up



자료: LG전자



## IV. TV, 수익성 개선 사이클

### >>> 패널 가격 동향 우호적

#### TV 업체와 패널 업체 수익성 패턴

TV 업체와 패널 업체의 수익성에는 유사한 패턴이 반복된다.

1) TV 수요 회복기에는 TV 업체와 패널 업체의 수익성이 동반 회복된다. 2) 그러다가 패널 가격의 강세가 이어지면서 TV 업체의 수익성이 먼저 하락하기 시작한다. 3) TV 업체들의 수익성은 2~3년에 한번 꼴로 손익분기점을 하회하는 수준까지 악화된다. TV 업체들의 고통이 패널 업체에게 전가돼 패널 가격의 하락 압박으로 작용한다. 4) 패널 가격이 TV 가격보다 빠르게 하락함에 따라 패널 업체들의 수익성은 악화되지만, TV 업체들의 수익성이 반등한다. 5) 일정 기간 후 TV 업체들이 패널 가격 반등을 우려해 재고 비축에 나서고 패널 가격이 상승하면서 패널 업체들의 수익성이 회복된다.

패널 업체의 수익성 저점 시기는 TV 업체보다 1~3분기 정도 후행한다. TV 수요 약세기에는 TV 업체의 가격 협상력이 커질 수밖에 없다. 패널 업계의 경쟁 상황과 공급 과잉폭에 따라 바닥 탈출 기간이 달라진다. 이 시기에는 패널 업계의 감산이나 가동률 조정이 수반된다.

TV 업체보다 패널 업체들의 수익성 변동폭이 훨씬 크다. TV는 조립 산업의 특성상 적자가 나더라도 소폭이고, 이익이 나더라도 5% 수준이 고점이다. 이에 반해 패널은 고정비 부담이 큰 장치 산업이다 보니 영업레버리지가 크게 나타난다.

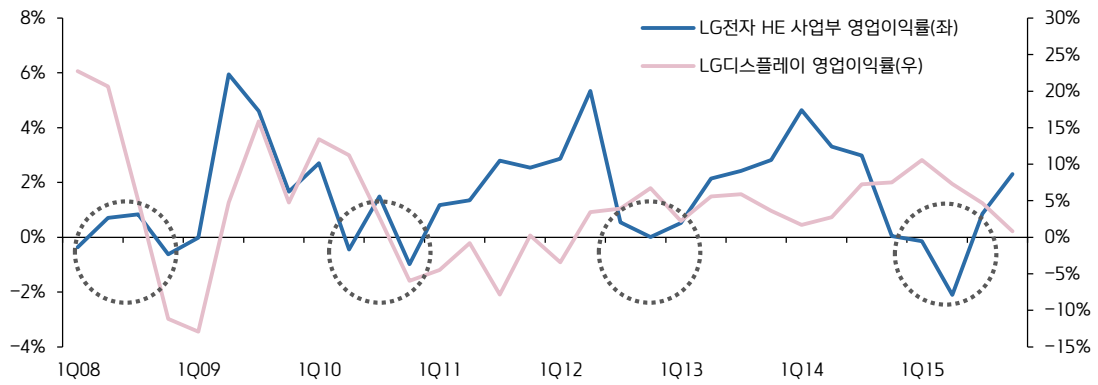
#### TV 수익성 상반기 추가 개선 전망

TV 업체들의 수익성이 적자까지 하락하고 나면 통상적으로 4~5분기 동안 개선 추세가 이어졌다.

LG전자 HE 사업부의 수익성은 지난해 2분기가 바닥이었다. 과거 사이클에 비추어볼 때 올해 상반기에 추가적으로 개선될 가능성이 높아 보인다. 2014년 말 이후 신흥국 통화 약세 등 거시 경제 악화와 관련해 원가 절감형 모델 출시, 플랫폼 축소 등 수익성 보존 대책을 실행하고 있다.

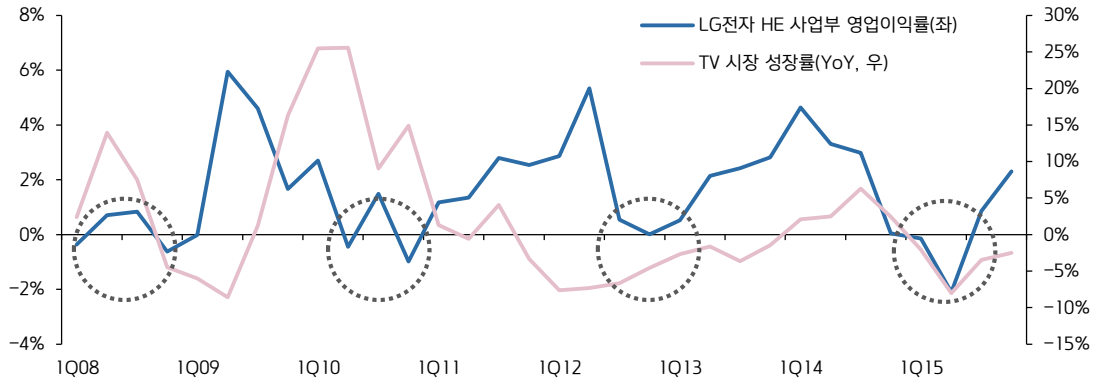
올해는 짝수년도로서 대형 스포츠 이벤트가 예정돼 있다. 대형 스포츠 이벤트 효과는 주요 Set 중 특히 TV 수요를 자극하며 하반기 수요를 상반기에 선행하게 하는 효과를 수반한다. 올해도 상반기 출하 호조 및 하반기 출하 약세 패턴이 반복될 개연성을 감안해야 한다.

#### LG전자 HE 사업부와 LG디스플레이 영업이익률 추이



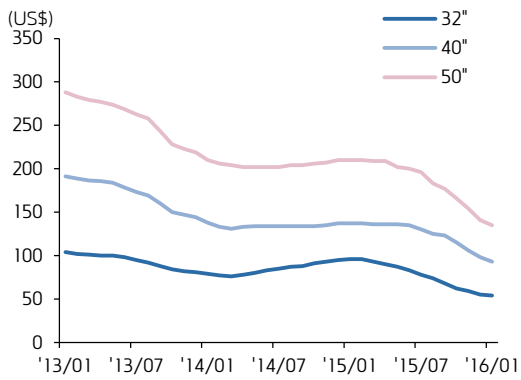
자료: 각사

LG전자 HE 사업부 영업이익률과 글로벌 TV 시장 성장률 추이



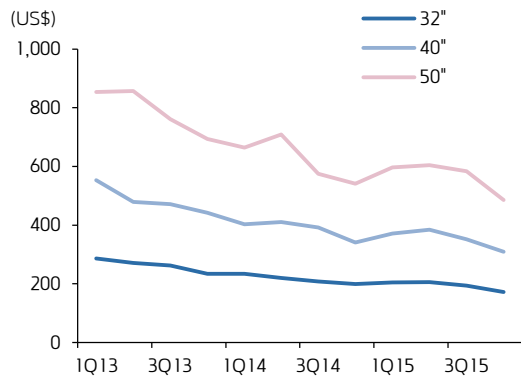
자료: LG전자, Displaysearch

TV용 LCD 패널 가격 추이



자료: Displaysearch

LCD TV ASP 추이



자료: Displaysearch

## >>> 靜中動, 경쟁 강도 완화

### TV 수요는 부진

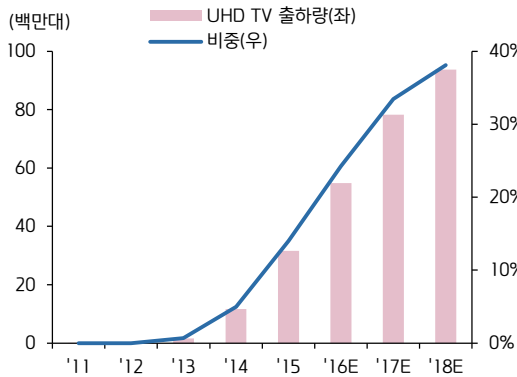
글로벌 TV 시장은 지난해 4% 역성장했고, 올해는 지난해 수준에서 정체될 것이다. 동유럽 등 신흥시장 수요가 침체에 빠진 가운데, 북미 등 선진시장의 교체 수요가 둔화되고 있다. TV 업체들은 양적 확대를 기대하기 어려운 만큼, 제품 Mix 개선을 추구하는 한편, 효율적 비용 집행에 초점을 맞출 것이다.

### UHD, 대형화 추세 지속

UHD 및 대형화 추세가 제품 Mix 개선의 기회를 제공할 것이다. UHD TV 비중은 2014년 5%, 2015년 14%에 이어 올해는 24%로 확대될 전망이다. TV 사이즈가 클수록 해상도 차이가 뚜렷해지기 때문에 50" 이상 대형 사이즈 중 UHD 비중은 66%에 이를 것이다. 지역별로는 중국 집중도가 지난해 47%에서 올해 42%로 추가적으로 낮아지고, 북미와 서유럽 비중이 각각 22%, 16%로 상승할 것이다.

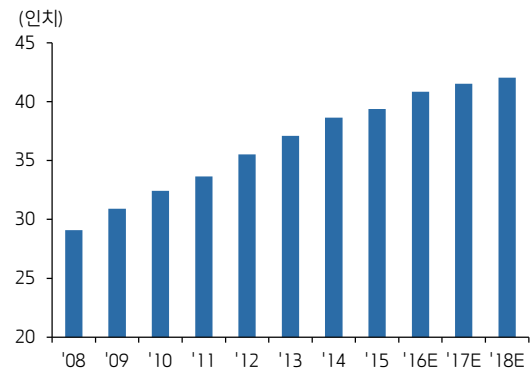
TV의 평균 사이즈는 2014년 38.6", 2015년 39.4"에서 올해는 40.8"로 1.5" 커질 전망이다. 북미와 중국의 교체 수요가 40" 이상 대형에 집중되고 있고, UHD 확산도 대형화를 자극할 것이다. 올해 북미와 중국의 평균 사이즈는 각각 44.5", 44.3"로 글로벌 평균을 크게 상회할 것이다. 55" 이상 초대형 비중은 지난해 13%에서 올해 16%로 늘어날 것이다. TV 가격이 지속적으로 하락해 소비자들의 가격 수용성이 커진 점이 대형화를 자극하고 있다. 2008년에 32" TV를 샀던 가격으로 지금은 50" TV를 살 수 있다.

### UHD TV 시장 전망



자료: Displaysearch

### TV 평균 사이즈 전망



자료: Displaysearch

### 경쟁 구도 큰 변화 없어

TV 시장의 경쟁 구도는 ‘靜中動’이다. 시장이 성숙기에 진입하면서 경쟁 구도도 큰 변화가 없다. 미세한 변화가 있다면 일본 업체들의 점유율이 지속적으로 하락하고 있는 반면에 중국 업체들의 점유율이 완만하게 상승하고 있다. 삼성전자와 LG전자는 점유율 확대보다는 수익성을 중시하는 전략을 지향하고 있다. 삼성전자는 친환경 퀀텀닷 디스플레이를 채용한 SUHD TV를 전면에 내세웠고, 초대형 커브드 TV 비중을 늘리는 한편, SUHD TV 모든 Line-up에 IoT 허브 기능을 탑재한다는 전략이다.



### 일본 업체들 점유율 하락세 지속

일본 업체들은 TV 사업 분사나 고강도 구조조정 등 Downsizing 전략을 추진하고 있고, 내수 위주로 소극적으로 대응하고 있다. 엔화 약세기에도 수혜가 제한적이며 점유율 하락세가 이어졌다. 특히 회계 부정 스캔들과 구조조정으로 어려움을 겪고 있는 Toshiba의 존재감이 미약해졌고, 회사 매각 절차를 진행하고 있는 Sharp도 점유율이 지속 하락하고 있다. Toshiba는 TV 생산을 중단하고 ODM에 의존하기로 했고, Sharp는 멕시코 공장 매각 시 TV 사업 포기 의사를 밝히기도 했다. Sony는 분사 이후 2014회계연도에 이어 2015회계연도에도 소폭의 흑자 기조를 유지할 것이다.

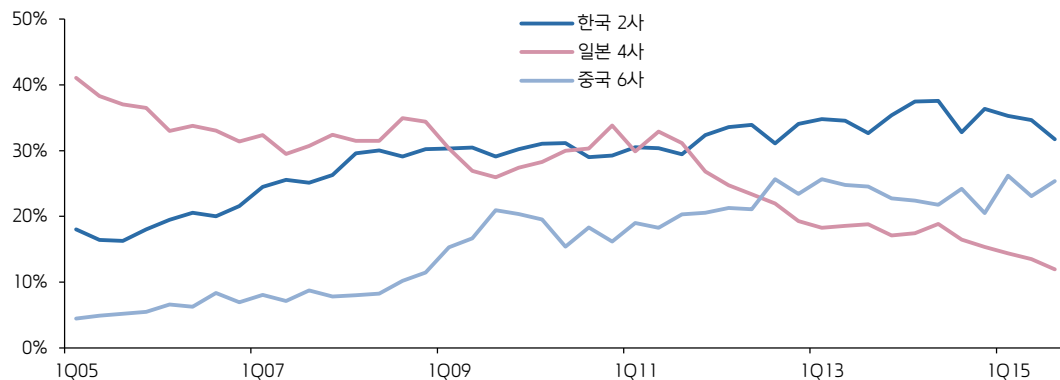
### 중국 업체 중 Hisense와 TCL 상승세

중국 시장의 성장세가 꺾임에 따라 중국 업체들은 해외 시장에서 입지를 확대하려고 하지만, Hisense, TCL, Haier 등에 한해 제한적인 성과가 나타나고 있다. Hisense는 Sharp의 멕시코 공장을 인수했고, TCL은 Sanyo의 멕시코 공장을 인수했으며, Walmart 등의 OEM 사업도 병행하고 있다.

Hisense, TCL, Skyworth, Changhong, Haier, Konka 등 상위 6개사의 중국 내 점유율은 73%로 정체돼 있고, 중국 외 지역 점유율은 최근 8%로 상승했다.

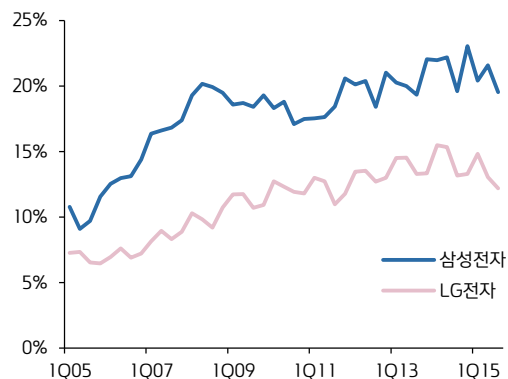
북미에서는 Hisense, TCL이 Vizio의 점유율을 잠식하며 입지를 넓혀가고 있고, 서유럽에서는 TCL, 동유럽에서는 Haier, 중남미에서는 Hisense, 중동/아프리카에서는 Hisense, TCL이 일부 입지를 확보한 상태다.

### 한·중·일 3국 TV 업체 경쟁 구도



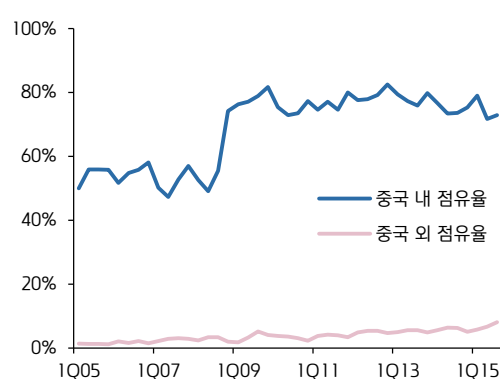
자료: Displaysearch

### 국내 양사 LCD TV 점유율 추이



자료: Displaysearch

### 중국 TV 6사 중국 내외 점유율 추이



자료: Displaysearch

## >>> OLED가 주는 기회

### 규모의 경제 유의미한 원년

OLED TV 시장은 지난해 33만대에서 올해 120만대로 4배 성장할 전망이다. 규모의 경제 측면에서 유의미한 원년이자 새로운 TV 기술 사이클이 시작됐음을 알린다. 2,500달러 이상 초프리미엄 TV 수요는 연간 300~400만대 규모이며, OLED TV는 이 영역을 직접 겨냥한다. 지난해 하반기에 초대형인 65"가 새로운 주류 사이즈로 부상했다.

OLED TV는 완전한 블랙에 기반한 무한 명암비, 초박형 및 곡면 디자인, 무한대의 시야각 등에서 강점을 가지지만, 가격, 수명, Burn-in 현상 등에서 여전히 해결 과제가 남아 있다.

그 동안 시장 개화 속도가 지연된 배경으로는 UHD, 퀀텀닷 등 고화질 경쟁 솔루션의 확산, 1위 TV 업체의 소극적 전략, 높은 제조원가 및 신공정 시행착오 등을 지적할 수 있다.

### 달라진 사업 환경

하지만 2015년을 경과하면서 사업 환경이 달라졌다.

1) 패널 수율과 원가 구조가 빠르게 향상돼 LCD 대비 가격 Premium이 줄어들고 있다. FHD OLED 패널은 이미 수율 이슈가 해소됐고, UHD 패널도 대폭 향상됐다. 이로써 OLED 가격 Premium(55" 기준)은 지난해 하반기 1.5배에서 올해 하반기는 1.3배 수준으로 낮아질 것이고, 대중화를 촉발하는 분기점에 도달할 것이다.

2) LG전자 이외에 OLED TV 연합군이 형성됐다. 건전한 경쟁을 통해 Trend를 조성할 여지가 커졌다. Skyworth, Changhong, Konka가 지난해 시장에 참여했고, Panasonic, Hisense, Haier, Vestel 등도 OLED TV를 출시하며 참여를 예고한 상태다. 이 중 Skyworth는 올해 20만대의 판매 목표를 밝혔다. 이에 비해 삼성전자는 OLED 전략을 중소형에 집중하면서 Flexible 기술 진화에 초점을 맞추고 있지만, OLED TV 주도권 싸움에서 마냥 밀릴 수는 없기 때문에 OLED TV 출시 시기를 저울질할 것이다.

### OLED의 사업자적 의미

OLED가 가지는 사업자적 의미는 중국 업체들과 한동안 격차를 유지할 수 있고, Premium을 누릴 수 있다는 것이다. ① LCD 대비 Layer 수가 3~4배 많아 공정 노하우가 복잡하고, ② 특허 등 IP 장벽이 높으며, ③ 독자적 장비 기술이 필요하다. 시차적으로 투자하고 양산하기까지 최소 3년의 시간이 소요될 것이다.

### 궁극적으로 LCD보다 낮은 제조원가 가능

장기적으로 OLED의 제조원가가 LCD보다 낮아질 수 있다. 이는 소형 OLED가 주는 교훈이다. OLED는 PDP처럼 태생적으로 BLU가 필요 없다. 원가 비중이 높은 발광 소재, 편광필름, Glass 등은 공급망이 확충되면서 추가적으로 단가가 인하될 여지가 많다.

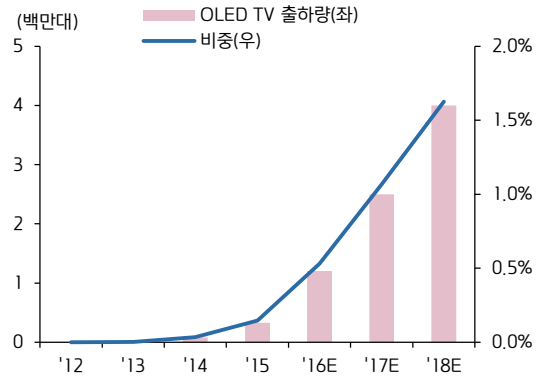
대형 OLED도 골든 수율에 도달하고, 규모의 경제가 확보되면 궁극적으로 LCD 대비 원가경쟁력을 갖출 것이고, OLED의 본연적 강점이 충분히 발휘될 것이다.

### 브랜드 가치 상승 위한 촉매 될 것

LG전자에게 OLED TV는 당장의 점유율이나 수익성 개선 요인보다는 브랜드 가치 상승을 위한 중요한 촉매가 될 것이다. OLED TV의 선두 주자로서 이미지는 확실하게 각인되고 있다.

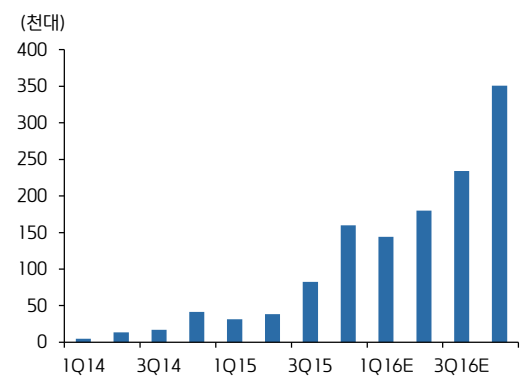
LG전자는 올해 OLED TV 판매 목표치로 지난해의 3배인 100만대를 제시하고 있다. 화질과 디자인을 더욱 차별화한 새로운 Line-up을 구성하고, 한국과 북미 이외의 시장으로 판로를 확대해 갈 계획이다.

### OLED TV 시장 전망



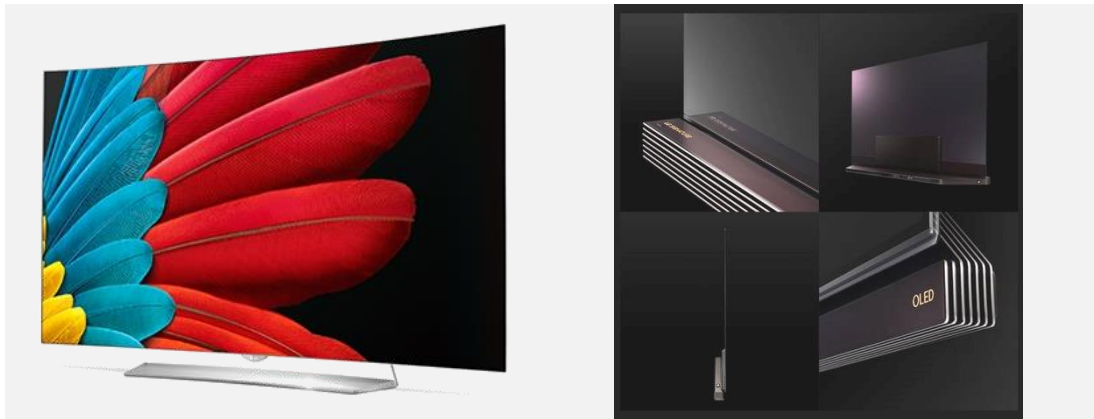
자료: Displaysearch

### LG전자 OLED TV 출하량 전망



자료: LG전자, 키움증권

### LG전자 OLED TV



자료: LG전자



## V. 실적 전망 및 Valuation

### >>> 실적 전망

#### 1분기 실적 전망 상황, 가전과 TV 기대 이상

1분기 영업이익 전망치를 3,516억원에서 4,170억원(QoQ 19%, YoY 37%)으로 상향 조정한다.

이번 분기에도 가전과 TV가 기대 이상의 실적을 이끌 것이다.

가전은 Premium 제품을 앞세워 북미, 유럽, 아시아에서 견조한 성장세를 이어가고, 에어컨이 성수기 사이클에 진입하면서 여전히 높은 수익성을 실현할 것이다.

TV는 비수기이지만 마케팅 비용이 축소되는 시기이고, 제품 Mix와 원가 구조 개선에 따라 수익성이 추가적으로 개선될 것이다.

휴대폰은 V10의 글로벌 확판과 함께 손익분기점에 근접해 갈 것이다. 다만 1분기까지는 G4 재고 부담을 고려해야 한다. G5는 3월 중순경에 판매가 시작될 예정이기 때문에 실적에 본격적으로 기여하는 것은 2분기부터일 것이다.

#### 전기전자 업종 내 차별적 이익 모멘텀

올해 영업이익은 30% 증가한 1조 5,474억원으로 예상된다. LG이노텍을 제외한 영업이익은 35% 증가한 1조 3,070억원으로 추정된다.

올해 대부분 영업이익이 정체되거나 감소할 것으로 예상되는 전기전자 업종 내에서 차별적으로 두드러지는 모멘텀이다. 글로벌 거시 환경의 불확실성과 스마트폰 사업의 변동성을 감안하면 하반기 실적에 대해 자신하기는 힘들지만, 적어도 상반기는 가전의 Premium 제품 경쟁력과 원가 구조 개선, TV의 패널 가격 약세, 스마트폰의 Line-up 강화 효과에 기반해 전망이 밝아 보인다.

#### 환율 여건 상대적 유리, Set 업체 가격 협상력 커진 상태

신흥국 환율 절하와 수요 침체가 부정적 요인이지만, 신흥국 환율의 절하 속도가 가파르지만 않으면 지난해보다 환경이 나아질 수 있고, 동사는 부품공급망 관리와 원가 절감형 모델 등을 통해 대응력을 갖춘 상태다. 오히려 주요 경쟁국 통화인 달러화와 엔화가 강세를 보이고 있어, 가전의 Whirlpool, TV의 Sony, Panasonic 등에 비해 유리하다고 볼 수 있다.

수요가 부진한 대신 Set 업계 전반적으로 마케팅 경쟁을 자제하며 수익성을 보존하고자 하는 전략이 엿보인다. 주요 부품의 가격 동향에서 보듯 Set 업체의 가격 협상력이 커진 상태다.

아이폰 6S의 판매 부진으로 인해 Apple의 지배력이 일시적으로 약화된 틈을 타 G5가 예상 외의 성과를 거둘 가능성도 상존한다.

사업부별로 보면,

▶H&A 사업부는 지난해 수준의 호실적을 재현할 수 있을 것이다. 원자재 가격, 제품 경쟁력, 선진국 수요, 원/달러 환율 등 우호적 여건이 훼손될 조짐이 감지되지 않는다. 초프리미엄과 빌트인 시장에서 입지를 강화하고자 하는 행보가 긍정적이다.

▶HE 사업부는 점유율보다는 수익성 위주의 전략을 추구하고 있고, 지난해 하반기 이후 소기의 목적을 달성하고 있다. 패널 가격 동향을 보면 상반기까지는 수익성 개선 국면이 이어질 것이다. 대형 스포츠 이벤트 효과도 기대된다. OLED TV 시장의 본격 개화와 더불어 선도적 지위가 부각될 것이고, 브랜드 Premium 상승으로 반영될 것이다.

▶MC 사업부는 소폭의 흑자 전환만으로도 시장의 기대치를 충족시킬 수 있을 것이다.  
G5의 성공 여부에 따라 향후 전망이 달라질 텐데, 조심스럽긴 하나 긍정적 기대를 가져볼 만하다. 늦은 감이 있지만 메탈 케이스와 슬림 디자인 등 주류적 Trend를 수용하면서 디스플레이와 카메라 중심의 차별적 요인을 유지한다면 실패 위험이 크게 줄어들 것이다.  
올해 스마트폰 출하량은 12% 증가한 6,690만대로 예상되며, 소폭이나마 점유율이 반등할 것이다.

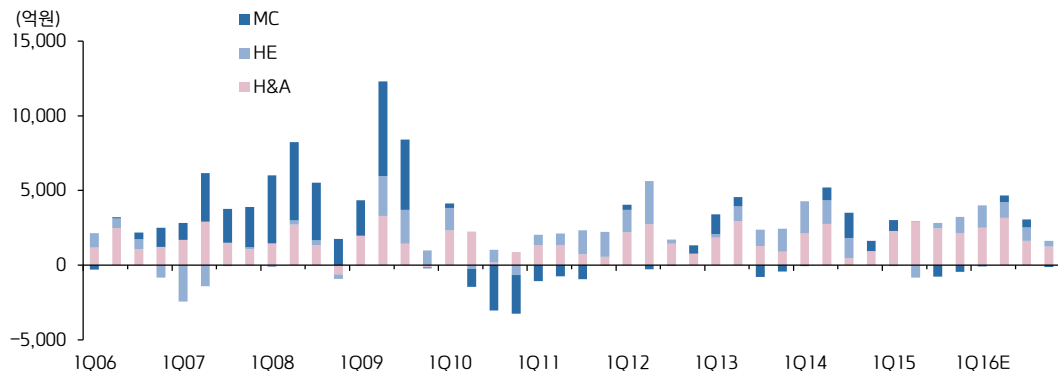
▶VC 사업부는 하반기 GM Chevrolet Bolt EV향 부품 매출이 시작되면서 질적 변화가 시작될 것이다. 수주 잔고가 더욱 축적되며 성장 동력으로서의 의미를 높여 줄 것이다. 수주 사업의 특성상 완성차 업체와 제휴 또는 전기차 부품 수주 소식이 간헐적으로 들려올 것이다.

**LG전자 실적 전망** (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	YoY	2015P	YoY	2016E	YoY
<b>매출액</b>	139,944	139,257	140,288	145,601	147,234	152,070	148,767	151,840	590,407	4.0%	565,090	-4.3%	599,911	6.2%
Home	44,367	39,348	42,864	47,397	42,972	43,312	43,932	50,997	193,786	0.9%	173,976	-10.2%	181,214	4.2%
Entertainment														
Mobile	35,965	36,484	33,774	37,773	39,472	40,693	42,168	39,632	151,053	16.5%	143,996	-4.7%	161,964	12.5%
Communications														
Home Appliance & Air Solution	40,631	44,853	41,534	38,295	44,636	47,659	39,943	37,012	167,625	1.5%	165,313	-1.4%	169,249	2.4%
VC 및 기타	6,967	7,602	9,826	9,721	9,110	9,068	10,397	11,120	31,311	-6.8%	34,116	9.0%	39,695	16.4%
<b>영업이익</b>	3,052	2,441	2,940	3,490	4,170	5,121	3,891	2,293	18,286	46.4%	11,923	-34.8%	15,474	29.8%
Home	-62	-827	370	1,092	1,492	1,032	890	374	5,113	31.7%	573	-88.8%	3,788	561.1%
Entertainment														
Mobile	729	2	-776	-438	-93	456	541	-126	3,161	347.7%	-483	적전	777	흑전
Communications														
Home Appliance & Air Solution	2,295	2,918	2,456	2,148	2,509	3,174	1,628	1,246	6,254	-10.0%	9,817	57.0%	8,557	-12.8%
VC 및 기타	-587	-119	291	205	-104	-71	69	54	652	흑전	-210	적전	-52	적지
<b>영업이익률</b>	2.2%	1.8%	2.1%	2.4%	2.8%	3.4%	2.6%	1.5%	3.1%	0.9%p	2.1%	-1.0%p	2.6%	0.5%p
Home	-0.1%	-2.1%	0.9%	2.3%	3.5%	2.4%	2.0%	0.7%	2.6%	0.6%p	0.3%	-2.3%p	2.1%	1.8%p
Entertainment														
Mobile	2.0%	0.0%	-2.3%	-1.2%	-0.2%	1.1%	1.3%	-0.3%	2.1%	1.5%p	-0.3%	-2.4%p	0.5%	0.8%p
Communications														
Home Appliance & Air Solution	5.6%	6.5%	5.9%	5.6%	5.6%	6.7%	4.1%	3.4%	3.7%	-0.5%p	5.9%	2.2%p	5.1%	-0.9%p
VC 및 기타	-8.4%	-1.6%	3.0%	2.1%	-1.1%	-0.8%	0.7%	0.5%	2.1%	3.4%p	-0.6%	-2.7%p	-0.1%	0.5%p
<b>주요제품출하량전망</b>														
스마트폰	15,400	14,100	14,900	15,300	15,547	16,670	17,789	16,896	59,200	24.4%	59,700	0.8%	66,902	12.1%
LCD TV	7,300	6,200	7,000	7,600	6,486	6,798	7,056	8,203	31,900	9.7%	28,100	-11.9%	28,543	1.6%

자료: LG전자, 키움증권

**사업부별 영업이익 기여도**



자료: LG전자, 키움증권

LG전자 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q16E	2016E	2017E	1Q16E	2016E	2017E	1Q16E	2016E	2017E
매출액	143,794	595,373	617,402	147,234	599,911	622,107	2.4%	0.8%	0.8%
영업이익	3,516	15,039	15,719	4,170	15,474	16,171	18.6%	2.9%	2.9%
세전이익	2,199	13,044	13,898	2,857	13,486	14,357	29.9%	3.4%	3.3%
순이익	1,431	9,296	9,677	1,918	9,623	10,025	34.0%	3.5%	3.6%
EPS(원)		5,141	5,351		5,321	5,544		3.5%	3.6%
영업이익률	2.4%	2.5%	2.5%	2.8%	2.6%	2.6%	0.4%p	0.1%p	0.1%p
세전이익률	1.5%	2.2%	2.3%	1.9%	2.2%	2.3%	0.4%p	0.1%p	0.1%p
순이익률	1.0%	1.6%	1.6%	1.3%	1.6%	1.6%	0.3%p	0.0%p	0.0%p

자료: 키움증권



## >>> Valuation

### 목표주가 8만원으로 상향

목표주가를 75,000원에서 80,000원으로 상향하고, 투자 의견 'BUY'를 유지한다.  
 새로운 목표주가에 대한 산출 근거는 다음 표와 같다.

2016년 기준 PBR은 0.8배 수준이다. 휴대폰 사업의 경쟁력 약화로 인해 2010년부터 지속돼 온 Valuation De-rating이 마무리될 시점이라고 판단된다. 향후 휴대폰이 큰 폭의 적자로 전환되지 않는다면 기업가치를 훼손하지 않을 것이다. G4의 실험적 시도와 결과적인 판매 부진으로 다시 적자 전환했지만, 다른 2<sup>nd</sup> Tier 업체들에 비하면 적자폭은 매우 양호한 편이다. 스마트폰은 새로운 전략의 방향성이 정립됐고, 효율적 자원 관리에 나설 것이다.

### PBR 1배 회복 가능

가전과 TV 사업만 가지고도 지금의 시가총액(9.6조원)이 설명된다. TV 없이 가전만 영위하는 Whirlpool의 시가총액이 103억달러로 LG전자보다 우위다. 휴대폰은 잠정적인 이익 가치를 배제하더라도 막강한 특허력 등 무형의 가치가 반영돼야 할 것이다. 자동차 부품이 선도적 지위에 따른 고성장과 흑자 전환 과정에서 Valuation Re-rating의 근거를 제공할 것이다.

브랜드 가치와 영업권에 기반한 Set 업체로서 적어도 PBR 1.0배는 회복해야 할 것이다. 2016년 BPS 기준으로 71,000원에 해당한다. 동사 PBR은 2011년까지 1.0배를 하회한 적이 없으며 금융위기 때도 1.2배 수준이 지켜졌다.

### 재무 건전성 개선 긍정적

재무 건전성이 개선되고 있는 점도 긍정적이다.

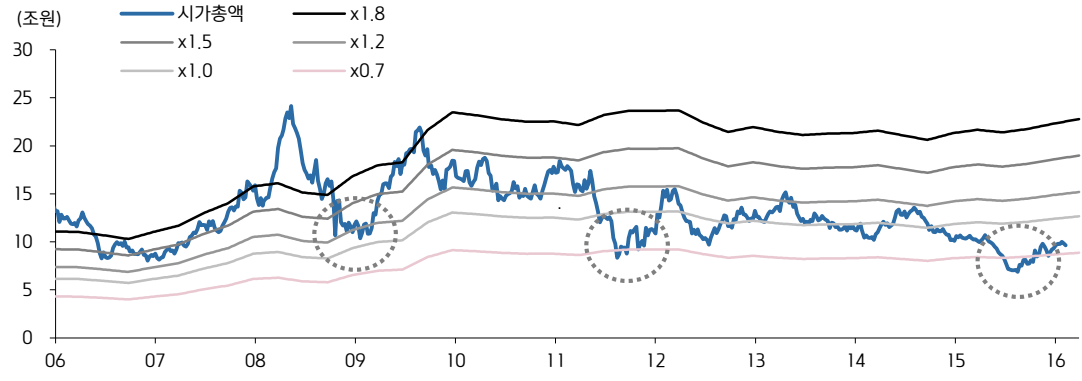
순차입금이 2014년 말 6조 7,600억원에서 지난해 말 6조 1,200억원으로 감소했고, 이에 따라 순차입금비율이 52%에서 47%로 하락했다. 주식 시장에서 유령처럼 반복적으로 거론되는 추가 자본 조달 우려를 완화시킬 것이다. 현재 설비 투자는 EBITDA 내에서 이루어지고 있고, VC 사업도 조립 사업의 성격상 단기 대규모 재원을 필요로 하지 않는다.

### LG전자 목표주가 산출 근거 (단위: 억원)

Sum-of-the-Parts			
영업가치	167,960		
사업부구분	EBITDA	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
H&A	13,554	6.0	Whirlpool, Electrolux 평균
MC	3,694	7.8	Peer 그룹 평균
HE/기타	11,375	5.0	국내 IT 업종 평균
투자유가증권가치	33,593		
상장주식	31,314		LG디스플레이, LG이노텍 시가총액 대비 20% 할인
비상장주식	2,280		장부가 대비 20% 할인
순차입금	57,345		
적정주주가치	144,208		
수정발행주식수	180,066		우선주포함, 자사주차감
<b>적정주가</b>	<b>79,992</b>		

자료: 키움증권

LG전자 PBR Band



자료: 키움증권

### 손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015P	2016E	2017E
매출액	567,723	590,408	565,090	599,911	622,107
매출원가	435,962	452,991	437,782	463,679	480,773
매출총이익	131,762	137,416	127,308	136,232	141,335
판매비및일반관리비	119,271	119,131	115,385	120,758	125,164
영업이익(보고)	12,490	18,286	11,923	15,474	16,171
영업이익(핵심)	12,490	18,286	11,923	15,474	16,171
영업외손익	-6,595	-6,103	-5,992	-1,988	-1,815
이자수익	901	942	963	937	972
배당금수익	3	3	8	8	8
외환이익	13,813	15,170	20,539	7,812	6,250
이자비용	3,806	4,204	4,605	4,728	4,679
외환손실	17,108	19,582	23,698	7,812	6,250
관계기업지분손익	1,260	3,048	3,595	1,795	1,885
투자및기타자산처분손익	42	-75	175	0	0
금융상품평가및기타금융이익	509	953	912	0	0
기타	-2,208	-2,358	-3,880	0	0
법인세차감전이익	5,895	12,183	5,931	13,486	14,357
법인세비용	3,585	5,398	3,414	3,040	3,474
유효법인세율 (%)	60.8%	44.3%	57.6%	22.5%	24.2%
당기순이익	2,227	5,014	2,491	10,446	10,882
지분법적용손익(역원)	1,768	3,994	1,244	9,623	10,025
EBITDA	31,772	38,068	31,032	33,920	32,136
현금순이익(Cash Earnings)	21,509	24,796	21,601	28,892	26,847
수정당기순이익	2,011	4,525	2,030	10,446	10,882
증감율(% YoY)					
매출액	3.0	4.0	-4.3	6.2	3.7
영업이익(보고)	2.7	46.4	-34.8	29.8	4.5
영업이익(핵심)	2.7	46.4	-34.8	29.8	4.5
EBITDA	5.9	19.8	-18.5	9.3	-5.3
지배주주지분 당기순이익	91.3	125.9	-68.9	673.6	4.2
EPS	91.3	125.9	-68.9	673.6	4.2
수정순이익	129.8	125.0	-55.1	414.5	4.2

### 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015P	2016E	2017E
영업활동현금흐름	22,109	20,292	8,022	27,743	23,702
당기순이익	2,227	5,014	2,491	10,446	10,882
감가상각비	15,437	15,522	15,068	15,236	13,418
무형자산상각비	3,844	4,260	4,041	3,210	2,547
외환손익	930	1,426	3,159	0	0
자산처분손익	133	198	-175	0	0
지분법손익	-1,260	-3,044	-3,595	-1,795	-1,885
영업활동자산부채 증감	-18,536	-24,694	1,346	-1,255	-1,130
기타	19,334	21,610	-14,314	1,901	-131
투자활동현금흐름	-23,907	-23,967	-18,247	-20,896	-21,820
투자자산의 처분	225	203	-22	-163	-146
유형자산의 처분	625	1,006	0	0	0
유형자산의 취득	-21,172	-21,659	-19,134	-20,090	-21,095
무형자산의 처분	-3,985	-4,005	0	0	0
기타	400	489	908	-643	-579
재무활동현금흐름	6,670	643	20,564	519	432
단기자입금의 증가	0	0	17,473	0	0
장기자입금의 증가	7,255	1,378	0	-1,000	-1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-585	-735	-729	-909	-909
기타	0	0	3,820	2,428	2,341
현금및현금성자산의순증가	4,603	-4,009	10,339	7,367	2,314
기초현금및현금성자산	21,850	26,453	22,444	32,783	40,150
기말현금및현금성자산	26,453	22,444	32,783	40,150	42,464
Gross Cash Flow	40,645	44,985	6,676	28,998	24,832
Op Free Cash Flow	-19,516	-20,392	6,382	9,087	5,998

### 대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015P	2016E	2017E
유동자산	163,251	174,827	178,063	191,655	199,574
현금및현금성자산	26,453	22,444	32,783	40,150	42,464
유동금융자산	991	959	914	953	989
매출채권및유동채권	87,419	94,311	89,915	93,768	97,237
재고자산	48,388	57,113	54,450	56,783	58,884
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	192,030	195,857	199,841	204,513	212,639
장기매출채권및기타채권	12,194	11,212	10,690	11,148	11,560
투자자산	46,579	48,994	53,326	55,252	57,256
유형자산	103,420	105,969	107,602	112,456	120,133
무형자산	13,637	13,943	13,219	10,009	7,463
기타비유동자산	16,201	15,739	15,005	15,648	16,227
자산총계	355,281	370,684	377,904	396,168	412,213
유동부채	150,140	157,543	154,766	160,150	163,998
매입채무및기타유동채무	112,425	123,655	117,891	122,942	127,491
단기자입금	9,038	11,648	29,121	29,121	29,121
유동성장기차입금	21,189	14,108	0	0	-1,000
기타유동부채	7,487	8,133	7,754	8,086	8,385
비유동부채	78,247	83,230	90,307	92,740	95,087
장기매입채무및비유동채무	366	224	132	138	143
사채및장기차입금	61,883	64,269	67,618	67,618	67,618
기타비유동부채	15,997	18,737	22,557	24,985	27,326
부채총계	228,387	240,773	245,072	252,890	259,084
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
주식발행초과금	30,882	30,882	30,882	30,882	30,882
이익잉여금	88,855	90,810	90,371	99,994	109,203
기타자본	-11,387	-13,540	-11,383	-11,383	-11,383
지배주주지분자본총계	117,392	117,194	118,911	128,534	137,743
비지배주주지분자본총계	9,502	12,717	13,920	14,744	15,385
자본총계	126,894	129,911	132,831	143,278	153,129
순차입금	64,667	66,621	63,042	55,636	52,287
총차입금	92,110	90,024	96,739	96,739	95,739

### 투자지표

(단위: 원, 배, %)

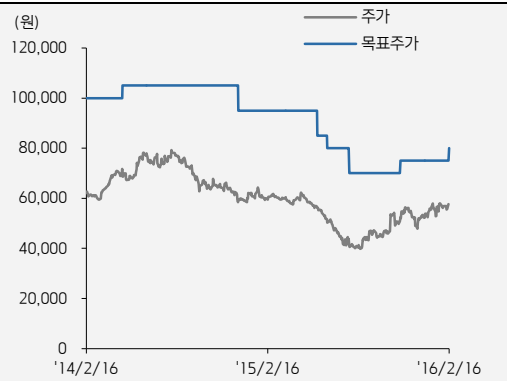
12월 결산	2013	2014	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	978	2,208	688	5,321	5,544
BPS	64,917	64,808	65,757	71,079	76,171
주당EBITDA	17,570	21,051	17,161	18,758	17,771
CFPS	11,894	13,712	11,945	15,977	14,846
DPS	200	400	400	500	600
주가배수(배)					
PER	69.7	26.8	78.2	10.1	9.7
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.6	5.1	8.0	4.6	4.8
PCFR	5.7	4.3	4.5	3.4	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.2	3.1	2.1	2.6	2.6
영업이익률(핵심)	2.2	3.1	2.1	2.6	2.6
EBITDA margin	5.6	6.4	5.5	5.7	5.2
순이익률	0.4	0.8	0.4	1.7	1.7
자기자본이익률(ROE)	1.8	3.9	1.9	7.6	7.3
투자자본이익률(ROIC)	3.4	7.0	3.4	7.9	7.9
안정성(%)					
부채비율	180.0	185.3	184.5	176.5	169.2
순차입금비율	51.0	51.3	47.5	38.8	34.1
이자보상배율(배)	3.3	4.3	2.6	3.3	3.5
활동성(배)					
매출채권회전율	6.4	6.5	6.1	6.5	6.5
재고자산회전율	11.5	11.2	10.1	10.8	10.8
매입채무회전율	5.1	5.0	4.7	5.0	5.0



투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG전자 (066570)	2014/03/03	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/03/19	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/04/10	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/04/30	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/14	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/22	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/05/29	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/11	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/13	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/06/30	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/07/15	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/07/25	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/08/25	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/09/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/10/29	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/11/12	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/11/19	BUY(Maintain)	105,000원
	2014/12/19	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/01/08	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/01/30	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/03/31	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/04/30	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/05/06	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	85,000원
	2015/06/16	BUY(Maintain)	80,000원
	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	

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%