



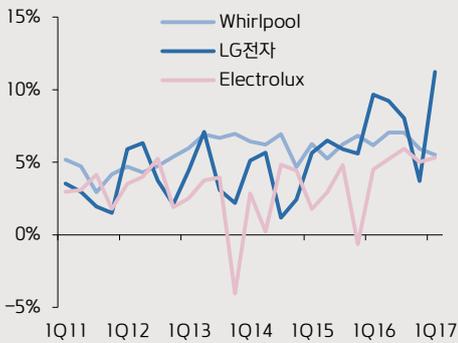
Overweight (Maintain)

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

선두권 가전 업체 영업이익률 추이



선두권 가전 업체 주가 추이



- 당사는 5월 8일 현재 상기에 언급된 종목들의 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 아이디어

가전

1분기 가전 시장, LG전자 완승



글로벌 가전 업체들의 1분기 성적표를 보면, LG전자가 사상 최대 실적을 달성한 반면, 업계 1위인 Whirlpool은 부진했다. 시장 여건이 공통적으로 우호적인 것은 아니다. 업체별 제품 Mix와 지역별 매출 포트폴리오에 따라 편차가 크다. 실적 발표 시시점은 북미 수요가 여전히 긍정적인 가운데 신흥국의 회복세가 확인하고, 업체별 원가 혁신 활동을 통해 원자재 가격 상승 부담을 극복해가고 있다는 점이다.

>>> 1분기 실적 발표 시사점

글로벌 가전 업체들의 1분기 실적 발표를 통해 얻을 수 있는 시사점은 1) 북미의 우호적 수요 여건이 지속되는 가운데, 러시아/동유럽, 남미, 인도 등 신흥국 수요 회복세가 확인하게 나타나고 있고, 2) 적극적인 원가 혁신 활동을 통해 원자재 가격 상승 부담을 극복해가고 있으며, 3) 업체별 수익성을 비교할 때 LG전자의 제품 Mix 전략이 가장 우월하다는 점이다.

>>> 1분기 승자는 LG전자

지난 1분기 가전 시장의 승자는 단연 LG전자였다. 매출 증가율(YoY 10%)이 가장 컸고, 수익성(영업이익률 11.2%)도 가장 월등했다. 매출액은 Electrolux와 격차를 확대하며 글로벌 2위 지위를 확고히 했고, 영업이익률은 Whirlpool 대비로도 2배에 달했다.

비결은 1) 프리미엄 비중 확대 전략이 유효했고, 2) 플랫폼화, 부품 공용화, 모듈화 등 원가 혁신 성과가 지속됐으며, 3) 고부가인 B2B 매출 비중이 늘어난 결과다. 한국을 중심으로 의류건조기, 의류관리기 등 새로운 Trend를 선도하며 차별적인 성장 모멘텀을 만들어내고 있다.

이에 비해 Whirlpool은 3개 분기 연속 실적이 부진했고, 유럽 지역에서 대규모 통합 프로젝트를 진행하는 과정에서 비용 요인이 부각됐다. Electrolux는 매출액에 비해 양호한 수익성을 달성했는데, 생산성 및 원가 효율성 향상에 집중했기 때문이다.

>>> 원가 혁신 활동을 통해 원자재 가격 부담 극복 중

글로벌 업체들은 공통적으로 원가 혁신과 수익성 향상을 핵심 목표로 제시하고 있다. 과도한 마케팅 경쟁을 자제하는 배경이기도 하다. 원자재 가격 상승으로 인한 부담보다 구조조정 및 원가 개선 활동에 기반한 비용 절감 효과가 더욱 크게 나타나고 있다.

해외 업체들이 활발한 M&A를 통해 인위적인 성장을 추구하고 있는 모습도 주목할 필요가 있다.

북미 우호적 여건 속
신흥국 수요 회복세
더해져

글로벌 가전 시장은 북미의 우호적 수요 여건이 지속되는 가운데, 러시아, 동유럽, 남미, 인도 등 신흥국 수요 회복세가 확연하게 나타나고 있다.

업계 1위 사업자인 Whirlpool에 따르면, 올해 지역별 성장률은 북미 4~6%, 유럽/중동/아프리카(EMEA) 0~2%, 브라질 0%, 아시아 0~2%로 예상된다. 1월 전망치 대비 EMEA의 성장률이 소폭 하향됐다.

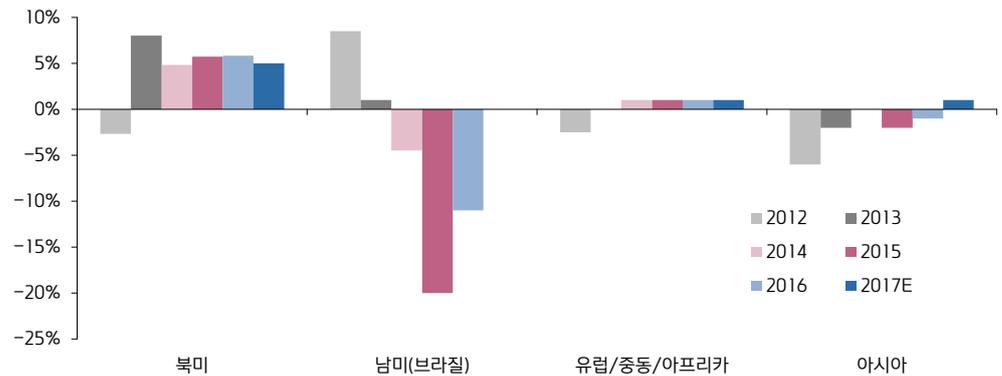
◎ 1분기에도 북미 수요는 3%(YoY) 성장하는 강세를 이어갔다. 북미는 다년간의 교체 사이클이 전개되고 있다. 주택 수요가 강하고, 고용과 임금 여건이 개선되고 있는 점이 우호적이다. 2020년까지 낙관적인 수요 전망이 뒷받침되고 있는데, 주택 수요는 역사적 고점 대비 아직 여유가 있고, 35세 미만 주택 소유자 비율이 역사적 평균 대비 상당히 낮은 점도 잠재적 수요 증가 요인이다.

◎ 유럽은 영국 수요가 약하지만, 러시아와 동유럽의 수요 회복세가 뚜렷하다. 지난 1분기 서유럽은 1% 역성장한 반면에 동유럽은 3% 성장했다. 중동/아프리카는 저유가로 인한 부정적인 여건이 이어지고 있다.

◎ 남미는 아르헨티나, 칠레 등에서 수요가 회복세로 돌아섰다. 환율 효과까지 더해져 글로벌 업체들의 1분기 매출이 큰 폭으로 증가했다. 남미 가전 수요의 절반을 차지하는 브라질 시장은 정점이었던 2012년 비교할 때 지난해 31% 감소한 규모였는데, 올해 들어 인플레이션 완화, 소비자신뢰 개선 등 수요 회복 조짐이 나타나고 있다.

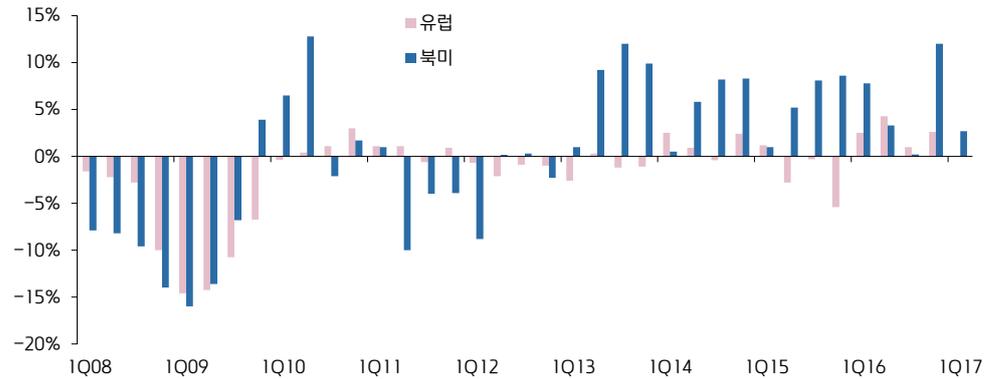
◎ 아시아에서는 인도의 고성장세가 두드러지고, 호주와 동아시아 상황도 긍정적이다. 중국은 2014년 이후 소폭의 역성장 기조가 이어지고 있는데, 미국보다 3배나 큰 시장 규모를 유지하고 있다.

지역별 가전 시장 성장률 추이 및 전망



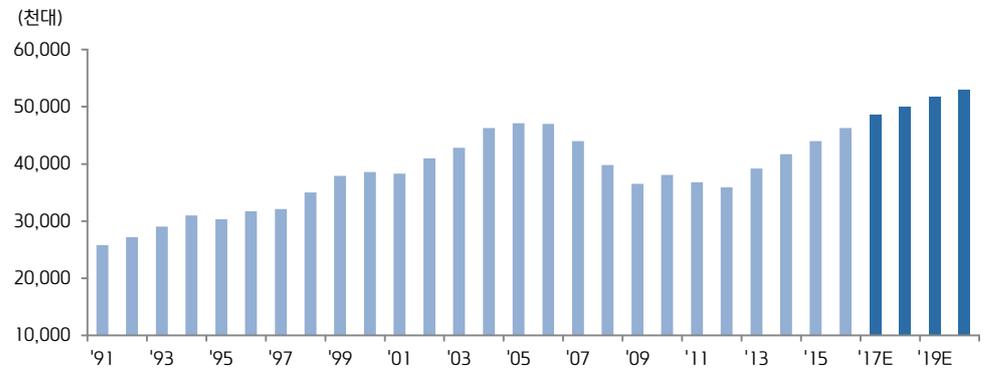
자료: Whirlpool, 키움증권

북미와 유럽 가전 시장 성장률(YoY) 추이



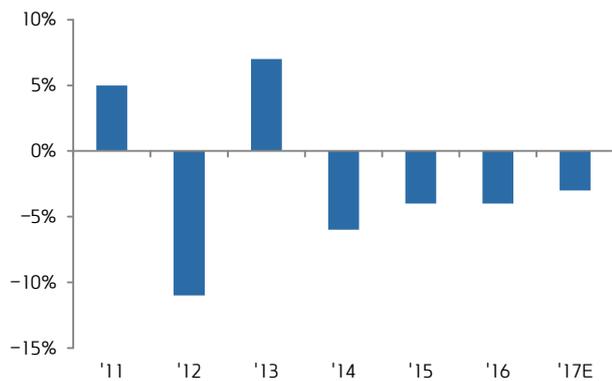
자료: Whirlpool, Electrolux, 키움증권

미국 가전 수요 추이 및 전망



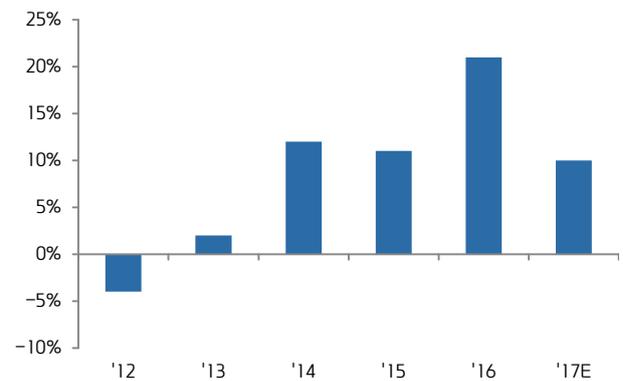
자료: Whirlpool, 키움증권

중국 가전 시장 성장률 추이



자료: Whirlpool, 키움증권

인도 가전 시장 성장률 추이



자료: Whirlpool, 키움증권

1분기 승자는 LG전자

지난 1분기 가전 시장의 승자는 단연 LG전자였다. 매출 증가율(YoY 10%)이 가장 컸고, 수익성(영업이익률 11.2%)도 가장 율등했다. 매출액은 Electrolux와 격차를 확대하며 글로벌 2위 지위를 확고히 했고, 영업이익률은 Whirlpool 대비로도 2배에 달했다. 올해 주가 수익률도 차별적인 실적을 반영하고 있다.

비결은 1) 프리미엄 비중 확대 전략이 유효했고, 2) 플랫폼화, 부품 공용화, 모듈화 등 원가 혁신 성과가 지속됐으며, 3) 고부가인 B2B 매출 비중이 늘어난 결과다.

건조기 등 새로운 추세
선도

R&D 투자 등 고정비 부담이 높은 편이다 보니 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과가 크게 나타났다. Segment별 매출 구성에 있어 High-end급 비중이 40%대로 시장 평균인 30%를 크게 웃돈다.

한국을 중심으로 의류건조기, 의류관리기 등 새로운 Trend를 선도하며 차별적인 성장 모멘텀을 만들어내고 있다.

지역별 매출 분포가 한국, 북미, 아시아, 중남미 등에 고르게 분포돼 있는 점도 최근 시장 상황에서는 장점이 되고 있다.

Whirlpool,
3개 분기 연속 부진

Whirlpool은 3개 분기 연속 실적이 시장 기대치를 하회하며 부진했다. 1분기 영업이익은 전년 동기 대비 7% 감소했다. 가전 판매량이 늘었고, 원가 개선 노력의 성과가 지속됐지만, 일부 지역에서 제품 Mix가 악화됐고, EMEA의 체질 개선 비용이 확대됐다. 2017년 지속 사업 수정 EPS 가이드언스를 기존보다 4% 하향했다.

지역별로는 북미와 남미에서 수익성이 개선되며 호전됐으나, EMEA에서는 적자 전환해 대조를 이루었다.

덧붙인 북미에서는 우호적인 시장 수요를 바탕으로 제품 Mix 개선과 원가 절감에 초점을 맞추고 있다. EMEA 지역에서는 대규모 통합 프로젝트를 진행 중인데, 정점을 지나가는 과정에서 일시적인 주문 감소, 부품 공급망 혼란 등을 겪고 있다. 생산지, 제품 플랫폼, 프로세스 및 시스템에 이르기까지 통합 작업을 실행하고 있고, 브랜드와 제품 포트폴리오 단순화를 추진하고 있다.

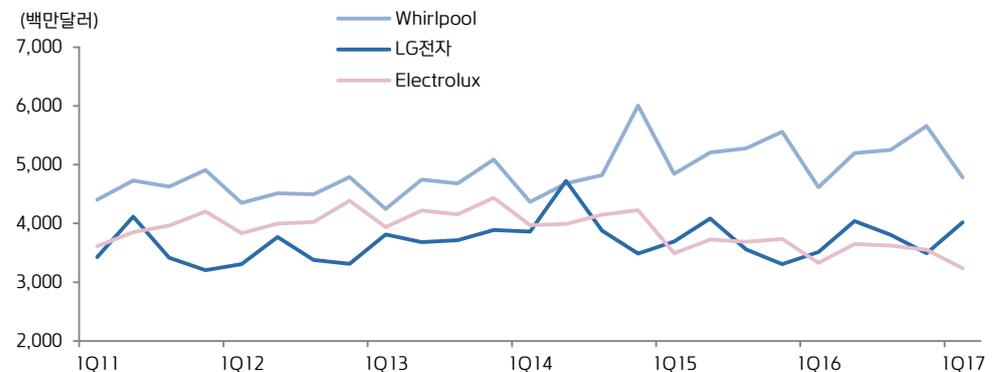
Electrolux,
원가 절감 노력 돋보여

Electrolux는 매출 증가율이 3%(YoY)에 그쳤지만, 영업이익은 21%(YoY) 증가하며 시장 기대치를 상회했다. 생산성 및 원가 효율성 향상에 집중한 결과로서 전 지역의 수익성이 개선됐다. EMEA와 북미에서 매출이 역성장했지만, 수익성 면에서는 제품 Mix 개선을 통해 극복할 수 있었다. 남미 매출 증가폭이 가장 컸고, 환율 효과가 더해졌다.

Electrolux가 말하는 1분기 주된 원가 혁신 활동은 구매 비용 절감(원재료 제외), 생산 효율성 개선, 물류비/품질 보증 비용 절감 등의 변동비 요인과 투자 비용 축소(고정비 요인)다.

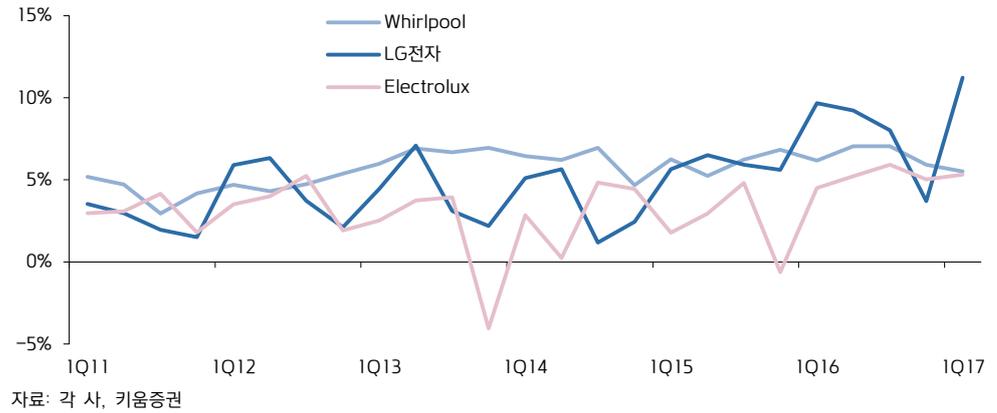
경쟁사들 대비 수익성이 낮은 편이며, 1차적으로 영업이익률 6% 달성을 목표로 삼고 있다.

선두권 가전 업체 매출액 추이 비교

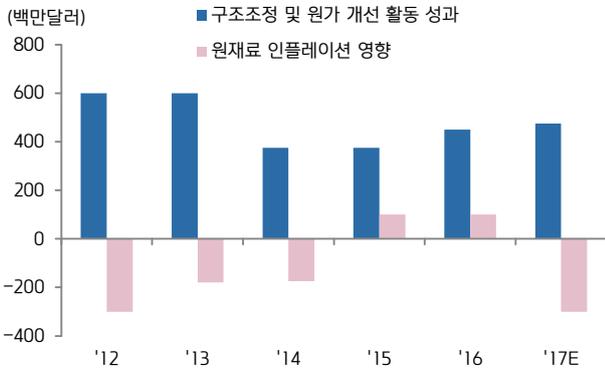


자료: 각 사, 키움증권

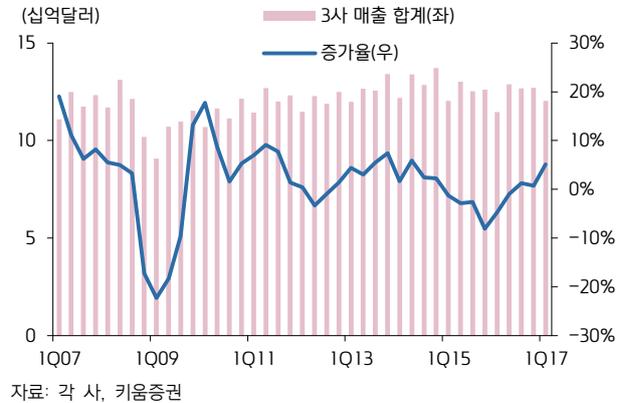
선두권 가전 업체 영업이익률 추이 비교



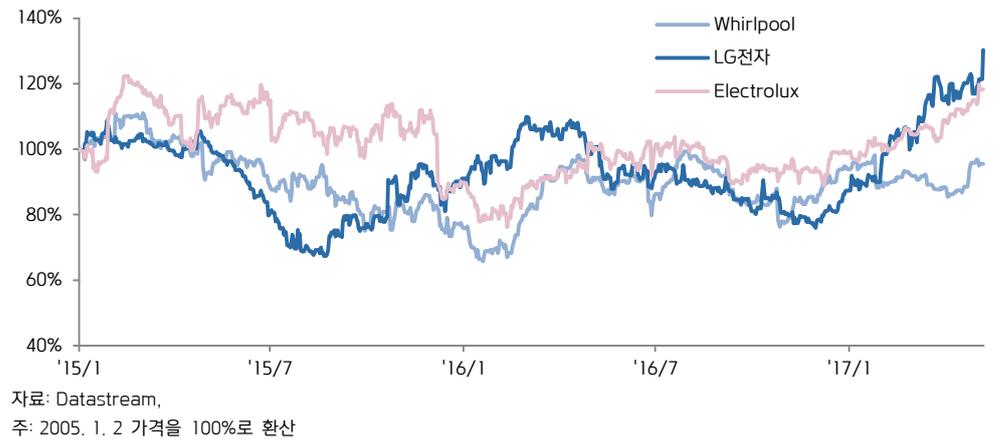
Whirlpool 비용 절감 노력 성과



글로벌 Top 3 매출 합계 추이



선두권 가전 업체 주가 추이



원가 혁신 활동을 통해
원자재 가격 상승 부담
극복

글로벌 업체들은 공통적으로 원가 혁신과 수익성 향상을 핵심 목표로 제시하고 있다. 수익성 위주의 전략은 이미 성숙된 시장에서 무리한 가격 경쟁을 피하겠다는 의도로 해석된다. 그러나 보니 원자재 가격 상승이 부정적임에도 불구하고 원가 측면에서 극복해가고 있다.

예컨대 Whirlpool은 올해 원자재 가격 상승으로 원가 부담이 3억 달러 가중되겠지만, 구조조정 효과와 원가 혁신 활동으로 4억 7,500만 달러를 절감할 수 있을 것으로 제시했다. Electrolux는 올해 원자재 가격 상승 부담이 기존 추정치인 9억 스웨덴크로나보다 많은 14억 스웨덴크로나일 것으로 상향했는데, 원가 혁신 성과는 22억 스웨덴크로나로 예측하고 있다.

통상적으로 원자재 가격 상승은 경기 회복기에 나타나며, 가전 수요 회복도 동반되기 때문에 부정적 영향이 일부 상쇄되기 마련이다.

해외 업체들 M&A에 적극적

해외 업체들은 M&A에 적극적으로 나서고 있다.

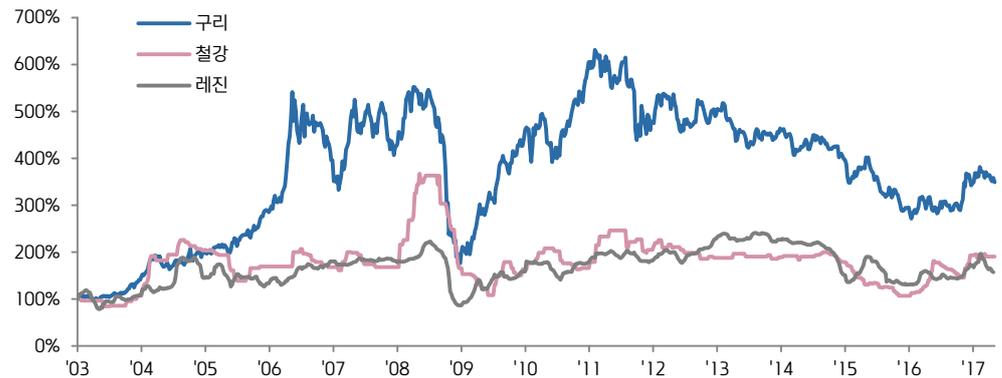
Electrolux는 1분기에만 Kwikot(남아프리카)와 Anova(미국)의 인수를 완료했고, 신규로 Grindmaster-Cecilware(미국)를 인수했다.

Whirlpool은 과거 KitchenAid, MULTIBRAS, MAYAG 등 굵직한 M&A를 통해서 성장해 왔고, 2014년 이후로도 INDESIT, SANYO, ADC 등을 인수했다. Whirlpool은 Premium급(매출 비중 15%)에 KitchenAid, JENN-AIR, Mass급(75%)에 Whirlpool, MAYTAG, BRASTEMP, Consul, Hotpoint, Bauknecht, Value급(10%)에 INDESIT, Privileg, AMANA 등 매우 다양한 브랜드 전략을 전개하고 있다.

삼성전자도 미국의 럭셔리 가전 업체 Dacor를 인수한 바 있다.

M&A 없이 자력만으로 성장세를 이어가고 있는 LG전자가 특별한 경우다.

가전 주요 원재료 가격 추이



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

Whirlpool의 다양한 브랜드 전략

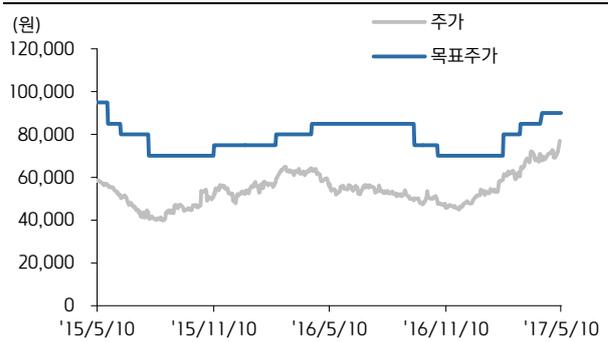
Premium (15%)	KitchenAid®	JENN-AIR®
Mass (75%)	Whirlpool	MAYTAG, BRASTEMP, Consul, Hotpoint, Bauknecht
Value (10%)	INDESIT	AMANA®

자료: Whirlpool

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG전자 (066570)	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
	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	

목표주가 추이



투자의견 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%