

2018/03/21

LG전자(066570)

전기전자 고의영
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

전 사업부문이 순항 중

Buy (Maintain)

■ 전 사업부문이 순항 중

1Q18 실적은 매출액 15.2조원 (+3.6%YoY), 영업이익 9,334억원 (+1.3%YoY, 영업이익률 6.1%)으로 추정된다. 당초 추정치인 영업이익 7,520억원 대비 17% 상향 조정했다. HE와 H&A의 순항, MC의 적자폭 축소가 주요하다.

HE 사업부는 OLED TV 확판을 통한 ASP 개선과 더불어 낮아진 패널 가격에 따른 원가 절감 효과가 동시에 발생 중이다. 1Q17 당시 TV 사업의 영업이익률이었던 High-single 이상의 수익성을 무난히 달성할 것으로 보인다. 연간으로도 패널 가격은 전년대비 낮은 수준으로 유지되는 가운데, OLED TV는 가격 하락에 따른 시장 침투 가속화로 2018년 동사의 TV 출하량 중 6% ('17년 4%), TV 매출액 중 20% ('17년 15%)를 차지할 것으로 전망된다. [그림1, 2]

H&A 사업부는 수익성 높은 국내시장을 중심으로 mid-single 이상의 외형 성장을 지속할 것으로 전망된다. 2017년 H&A 사업부의 외형은 전년대비 11.7% 성장했는데, 국내 가전 시장의 성장률 기여가 7%p 이상이었던 것으로 추정된다. 2018년 연간으로도 외형 성장은 유효할 것으로 판단된다. 내수 시장의 성장을 견인하고 있는 건조기, 스타일러 등의 제품은 전통적 백색가전과 달리 여전히 가구당 침투율이 낮기 때문이다.

MC 사업부는 G7 (가치)이 2분기에 출시될 것으로 예상됨에 따라 1분기에 전년동기 대비 외형 하락은 불가피해보인다. 다만 마케팅 비용의 통제로 적자폭은 전분기 대비 축소될 것으로 추정된다.

■ 투자 의견 및 목표주가 유지

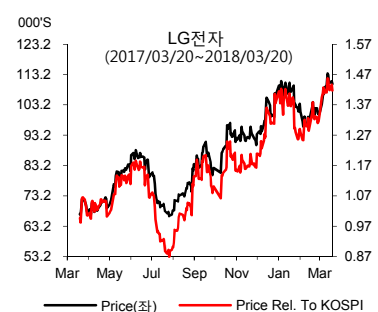
2018년 연간 실적은 매출액 65.0조원 (+5.9%YoY) 영업이익 3.3조원 (+32.6%YoY, 영업이익률 5.0%)으로 전망된다. 연간 영업이익은 가전과 TV의 외형 성장과 수익성이 기대 이상이라는 점을 반영하여 기존 추정치 대비 약 3,000억원 상향했다. TV와 가전을 중심으로 체질 개선에 따른 EPS 상황이 주가의 하방을 공고히 하는 가운데, 글로벌 업체와 전략적 제휴를 통한 VC사업부의 입지 확대가 멀티플 리레이팅 요소로 작용하는 모습이 연중 지속될 것으로 전망된다. [그림6, 7] 투자 의견 Buy 및 목표주가 13.2만원 ('18년 기준 P/B 1.53x, ROE 13.7%)을 유지한다.

| | |
|--------------------|----------|
| 목표주가(12M) | 132,000원 |
| 종가 (2018/03/20) | 110,000원 |

Stock Indicator

| | |
|-----------|-----------------|
| 자본금 | 904십억원 |
| 발행주식수 | 18,083만주 |
| 시가총액 | 18,751십억원 |
| 외국인지분율 | 34.8% |
| 배당금(2016) | 850원 |
| EPS(2017) | 9,543원 |
| BPS(2017) | 73,129원 |
| ROE(2017) | 13.7% |
| 52주 주가 | 66,500~113,500원 |
| 60일평균거래량 | 813,818주 |
| 60일평균거래대금 | 85.2십억원 |

Price Trend



<표 1> LG 전자 영업실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | | | | | | | | | | | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
| 매출액 | | | | | | | | | | | |
| H&A | 4,648 | 5,265 | 4,984 | 4,329 | 5,088 | 5,690 | 5,207 | 4,481 | 19,226 | 20,466 | 21,613 |
| %YoY | 9.9% | 11.7% | 16.4% | 6.8% | 9.5% | 8.1% | 4.5% | 3.5% | 11.3% | 6.5% | 5.6% |
| HE | 4,326 | 4,235 | 4,638 | 5,475 | 4,727 | 4,612 | 5,073 | 5,767 | 18,674 | 20,179 | 21,728 |
| %YoY | -0.2% | 1.9% | 12.0% | 14.2% | 9.3% | 8.9% | 9.4% | 5.3% | 7.2% | 8.1% | 7.7% |
| VC | 876 | 883 | 873 | 857 | 844 | 872 | 1,095 | 1,171 | 3,489 | 3,981 | 5,247 |
| %YoY | 47.8% | 38.0% | 29.4% | -1.0% | -3.7% | -1.2% | 25.4% | 36.7% | 25.8% | 14.1% | 31.8% |
| MC | 3,092 | 2,701 | 2,808 | 3,066 | 2,588 | 2,974 | 2,872 | 3,113 | 11,666 | 11,547 | 11,454 |
| %YoY | 4.3% | -18.8% | 11.5% | 5.6% | -16.3% | 10.1% | 2.3% | 1.5% | -0.4% | -1.0% | -0.8% |
| 기타 | 340 | 404 | 611 | 669 | 367 | 423 | 622 | 642 | 2,024 | 2,054 | 2,039 |
| %YoY | -13.6% | 11.5% | 14.7% | 61.3% | 7.9% | 4.8% | 1.8% | -4.0% | 18.8% | 1.5% | -0.7% |
| 합계 (LGO노텍 제외) | 13,282 | 13,487 | 13,914 | 14,396 | 13,614 | 14,570 | 14,868 | 15,174 | 55,079 | 58,227 | 62,081 |
| %YoY | 6.1% | 2.2% | 14.5% | 10.5% | 2.5% | 8.0% | 6.9% | 5.4% | 8.2% | 5.7% | 6.6% |
| LGO노텍 | 1,375 | 1,064 | 1,310 | 2,568 | 1,565 | 1,265 | 1,310 | 2,665 | 6,317 | 6,806 | 8,022 |
| %YoY | 60.0% | 30.1% | 20.5% | 46.2% | 13.8% | 18.9% | 0.0% | 3.8% | 39.7% | 7.7% | 17.9% |
| 전사합계 | 14,657 | 14,551 | 15,224 | 16,964 | 15,179 | 15,835 | 16,179 | 17,839 | 61,396 | 65,033 | 70,104 |
| %YoY | 9.7% | 3.9% | 15.0% | 14.7% | 3.6% | 8.8% | 6.3% | 5.2% | 10.8% | 5.9% | 7.8% |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | |
| H&A | 519 | 464 | 425 | 81 | 543 | 538 | 456 | 179 | 1,489 | 1,716 | 1,756 |
| %OPM | 11.2% | 8.8% | 8.5% | 1.9% | 10.7% | 9.4% | 8.8% | 4.0% | 7.7% | 8.4% | 8.1% |
| HE | 382 | 343 | 458 | 384 | 527 | 455 | 485 | 397 | 1,567 | 1,864 | 1,834 |
| %OPM | 8.8% | 8.1% | 9.9% | 7.0% | 11.1% | 9.9% | 9.6% | 6.9% | 8.4% | 9.2% | 8.4% |
| VC | -15 | -16 | -29 | -41 | -18 | -18 | -9 | -2 | -101 | -46 | 15 |
| %OPM | -1.7% | -1.9% | -3.3% | -4.8% | -2.1% | -2.0% | -0.8% | -0.2% | -2.9% | -1.2% | 0.3% |
| MC | 4 | -132 | -375 | -213 | -160 | -112 | -162 | -131 | -717 | -564 | -522 |
| %OPM | 0.1% | -4.9% | -13.4% | -7.0% | -6.2% | -3.8% | -5.6% | -4.2% | -6.1% | -4.9% | -4.6% |
| 기타 | -34 | -16 | 7 | 21 | 4 | 11 | 12 | 9 | -22 | 35 | 41 |
| %OPM | -10.0% | -3.9% | 1.1% | 3.2% | 1.1% | 2.5% | 1.9% | 1.4% | -1.1% | 1.7% | 2.0% |
| 합계 (LGO노텍 제외) | 856 | 643 | 485 | 231 | 897 | 874 | 782 | 452 | 2,216 | 3,005 | 3,124 |
| %OPM | 6.4% | 4.8% | 3.5% | 1.6% | 6.6% | 6.0% | 5.3% | 3.0% | 4.0% | 5.2% | 5.0% |
| LGO노텍 | 65 | 21 | 31 | 136 | 37 | 20 | 52 | 162 | 253 | 270 | 406 |
| %OPM | 4.7% | 2.0% | 2.4% | 5.3% | 2.3% | 1.6% | 3.9% | 6.1% | 4.0% | 4.0% | 5.1% |
| 전사합계 | 922 | 664 | 516 | 367 | 933 | 894 | 833 | 614 | 2,469 | 3,275 | 3,530 |
| %OPM | 6.3% | 4.6% | 3.4% | 2.2% | 6.1% | 5.6% | 5.2% | 3.4% | 4.0% | 5.0% | 5.0% |

자료: LG전자, 하이투자증권

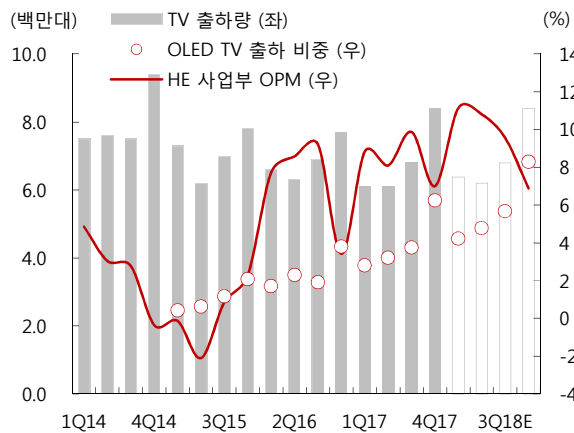
<표 2> LG 전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)

| | 신규추정 | | 기존추정 | | 변동률 | |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 65,033 | 70,104 | 64,274 | 67,750 | 1.2 | 3.5 |
| 영업이익 | 3,275 | 3,530 | 2,976 | 3,058 | 10.0 | 15.4 |
| 영업이익률 | 5.0 | 5.0 | 4.6 | 4.5 | | |
| 세전이익 | 2,758 | 3,129 | 2,608 | 2,846 | 5.7 | 9.9 |
| 세전이익률 | 4.2 | 4.5 | 4.1 | 4.2 | | |
| 지배주주순이익 | 1,965 | 2,229 | 1,858 | 2,028 | 5.7 | 9.9 |
| 지배주주순이익률 | 3.0 | 3.2 | 2.9 | 3.0 | | |

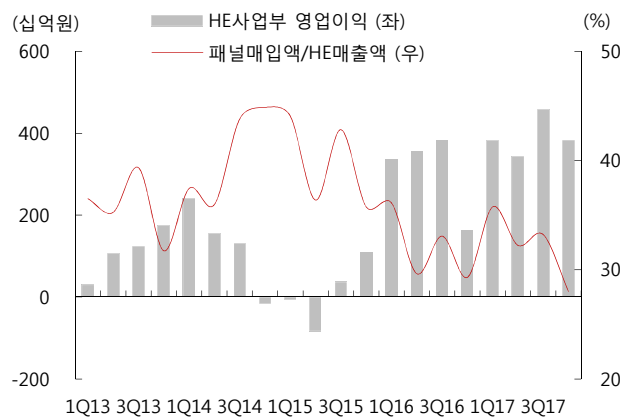
자료: 하이투자증권

<그림 1> OLED 등 고부가 TV의 출하 비중 확대에 따라 HE 사업부의 수익성 레벨이 High-single 이상으로 상향



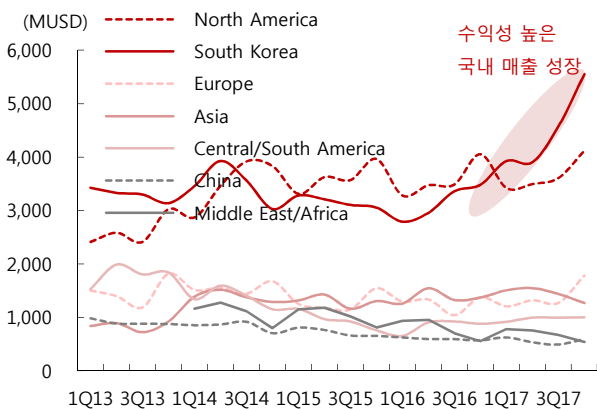
자료: LG전자, 하이투자증권

<그림 2> HE 사업부 매출액 대비 패널 매입액 비중: ASP 증가에 따른 외형확대와 패널가격 하락효과가 반영되는 모습



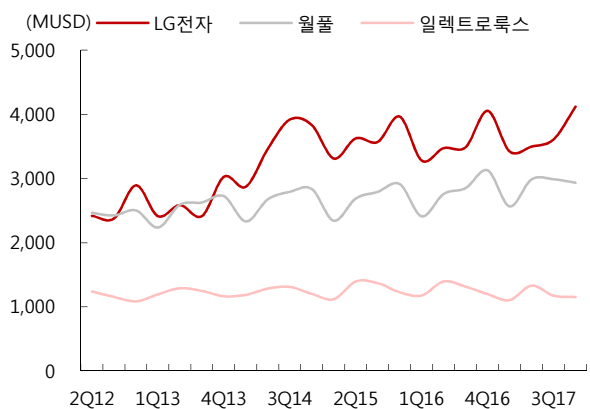
자료: LG전자, 하이투자증권

<그림 3> LG 전자 지역별 매출: 가전 사업을 중심으로 수익성 높은 국내 시장에서 외형을 확대하는 중



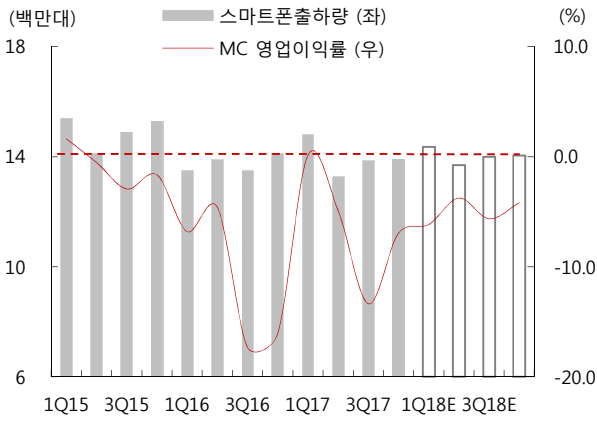
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> LG 전자, 월풀, 일렉트로룩스의 북미 매출액 추이: 프리미엄 제품을 바탕으로 한 LG 전자의 약진



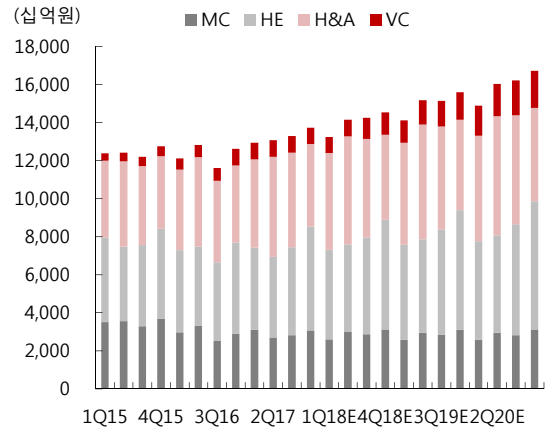
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> MC 사업부는 스마트폰 출하량이 정체된 상황에서 영업적자가 지속될 것으로 전망



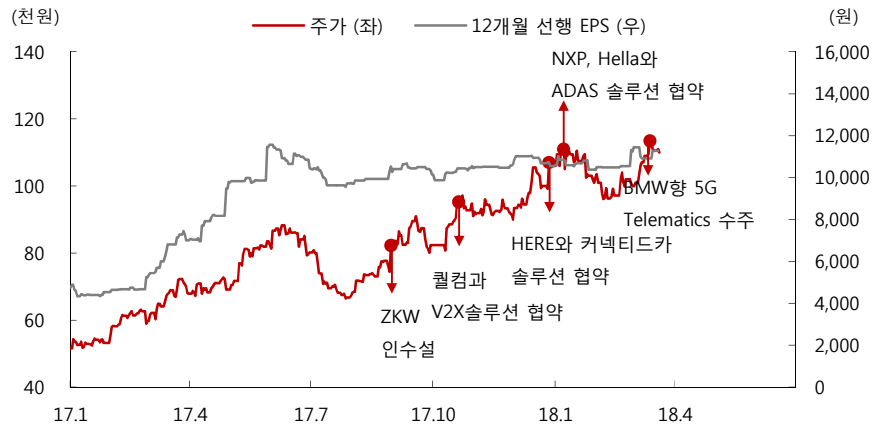
자료: LG전자, 하이투자증권

<그림 6> 사업부문별 매출액 추이 전망: VC 사업부의 매출액은 '20년까지 CAGR +26% 성장할 것으로 전망



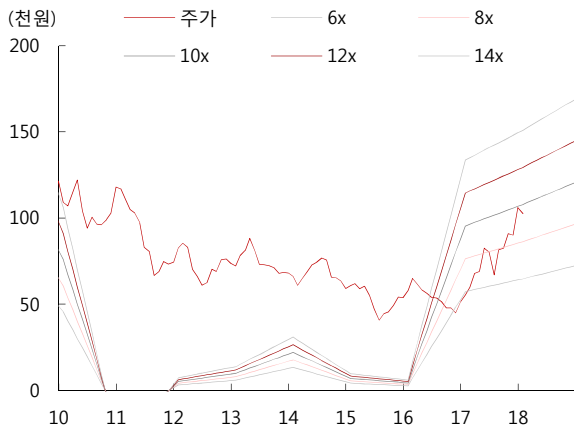
자료: LG전자, 하이투자증권

<그림 7> 2H17 이후 시장의 EPS 상향 조정폭이 둔화된 상황임에도 불구하고 VC 사업부의 시장입지 확대에 따라 주가 리레이팅 지속



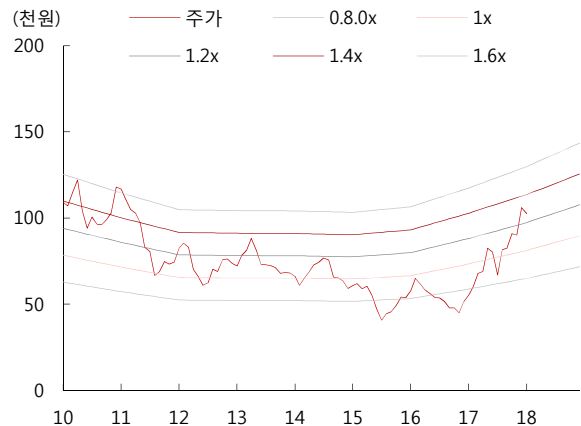
자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 8> LG 전자 12개월 선행 PER 밴드



자료: Fnguide, 하이투자증권

<그림 9> LG 전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Fnguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
| 유동자산 | 16,991 | 19,195 | 20,443 | 21,915 |
| 현금 및 현금성자산 | 3,015 | 3,351 | 4,328 | 4,354 |
| 단기금융자산 | 161 | 109 | 73 | 49 |
| 매출채권 | 7,964 | 9,005 | 9,341 | 10,072 |
| 재고자산 | 5,171 | 5,908 | 6,240 | 6,954 |
| 비유동자산 | 20,865 | 22,026 | 22,768 | 23,738 |
| 유형자산 | 11,222 | 11,801 | 12,484 | 13,232 |
| 무형자산 | 1,571 | 1,855 | 1,824 | 1,889 |
| 자산총계 | 37,855 | 41,221 | 43,211 | 45,654 |
| 유동부채 | 15,744 | 17,536 | 18,383 | 19,570 |
| 매입채무 | 6,746 | 8,138 | 8,424 | 9,042 |
| 단기차입금 | 597 | 314 | 251 | 201 |
| 유동성장기부채 | 1,054 | 1,047 | 1,106 | 967 |
| 비유동부채 | 8,754 | 9,011 | 7,764 | 6,696 |
| 사채 | 4,809 | 5,225 | 4,425 | 3,735 |
| 장기차입금 | 2,200 | 2,864 | 2,418 | 2,040 |
| 부채총계 | 24,499 | 26,547 | 26,147 | 26,266 |
| 지배주주지분 | 11,987 | 13,224 | 15,510 | 17,717 |
| 자본금 | 904 | 904 | 904 | 904 |
| 자본잉여금 | 2,923 | 2,923 | 2,923 | 2,923 |
| 이익잉여금 | 9,233 | 10,964 | 12,856 | 15,013 |
| 기타자본항목 | -1,074 | -1,567 | -1,173 | -1,123 |
| 비지배주주지분 | 1,370 | 1,449 | 1,553 | 1,670 |
| 자본총계 | 13,357 | 14,674 | 17,063 | 19,388 |

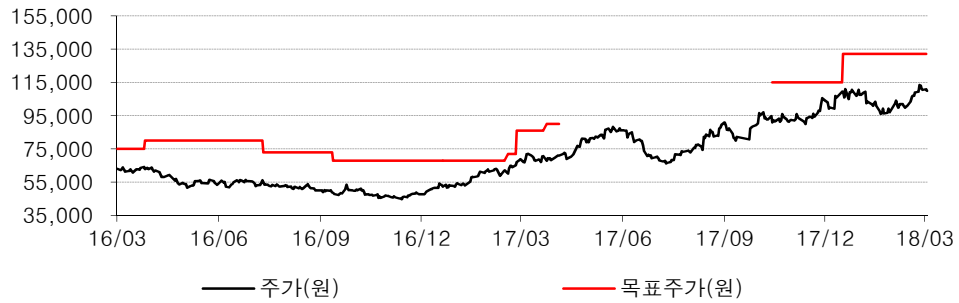
| 포괄손익계산서 | (단위:십억원%) | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 55,367 | 61,396 | 65,033 | 70,104 |
| 증가율(%) | -2.0 | 10.9 | 5.9 | 7.8 |
| 매출원가 | 41,630 | 46,738 | 48,110 | 51,788 |
| 매출총이익 | 13,737 | 14,659 | 16,922 | 18,315 |
| 판매비와관리비 | 12,399 | 12,190 | 13,648 | 14,785 |
| 연구개발비 | 354 | 273 | 289 | 311 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 1,338 | 2,469 | 3,275 | 3,530 |
| 증가율(%) | 12.2 | 84.5 | 32.7 | 7.8 |
| 영업이익률(%) | 2.4 | 4.0 | 5.0 | 5.0 |
| 이자수익 | 95 | 95 | 121 | 121 |
| 이자비용 | 418 | 367 | 319 | 271 |
| 지분법이익(손실) | 269 | 667 | 89 | 157 |
| 기타영업외손익 | -491 | -230 | -307 | -307 |
| 세전계속사업이익 | 722 | 2,558 | 2,758 | 3,129 |
| 법인세비용 | 595 | 689 | 689 | 782 |
| 세전계속이익률(%) | 1.3 | 4.2 | 4.2 | 4.5 |
| 당기순이익 | 126 | 1,870 | 2,068 | 2,347 |
| 순이익률(%) | 0.2 | 3.0 | 3.2 | 3.3 |
| 지배주주귀속 순이익 | 77 | 1,726 | 1,965 | 2,229 |
| 기타포괄이익 | 358 | -436 | -192 | -189 |
| 총포괄이익 | 484 | 1,434 | 1,876 | 2,158 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
| 영업활동 현금흐름 | 3,158 | 2,166 | 6,828 | 6,526 |
| 당기순이익 | 126 | 1,870 | 2,068 | 2,347 |
| 유형자산감가상각비 | 1,322 | 1,335 | 1,631 | 1,755 |
| 무형자산상각비 | 421 | 433 | 519 | 508 |
| 지분법관련손실(이익) | 269 | 667 | 89 | 157 |
| 투자활동 현금흐름 | -2,391 | -2,583 | -2,979 | -3,265 |
| 유형자산의 처분(취득) | -1,915 | -1,947 | -2,314 | -2,503 |
| 무형자산의 처분(취득) | -455 | -642 | -488 | -574 |
| 금융상품의 증감 | 65 | 166 | - | - |
| 재무활동 현금흐름 | -279 | 841 | -1,323 | -1,329 |
| 단기금융부채의증감 | - | - | -3 | -189 |
| 장기금융부채의증감 | -168 | 958 | -1,247 | -1,067 |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | -72 | -68 | -68 | -68 |
| 현금및현금성자산의증감 | 305 | 335 | 978 | 26 |
| 기초현금및현금성자산 | 2,710 | 3,015 | 3,351 | 4,328 |
| 기말현금및현금성자산 | 3,015 | 3,351 | 4,328 | 4,354 |

| 주요투자지표 | (단위:십억원) | | | |
|------------------------|----------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 425 | 9,543 | 10,865 | 12,329 |
| BPS | 66,288 | 73,129 | 85,772 | 97,976 |
| CFPS | 10,064 | 19,318 | 22,754 | 24,843 |
| DPS | 850 | 850 | 850 | 850 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 121.4 | 11.5 | 10.1 | 8.9 |
| PBR | 0.8 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| PCR | 5.1 | 5.7 | 4.8 | 4.4 |
| EV/EBITDA | 4.7 | 5.8 | 4.2 | 3.7 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 0.7 | 13.7 | 13.7 | 13.4 |
| EBITDA 이익률 | 5.6 | 6.9 | 8.3 | 8.3 |
| 부채비율 | 183.4 | 180.9 | 153.2 | 135.5 |
| 순부채비율 | 41.0 | 40.8 | 22.3 | 13.1 |
| 매출채권회전율(x) | 6.9 | 7.2 | 7.1 | 7.2 |
| 재고자산회전율(x) | 11.0 | 11.1 | 10.7 | 10.6 |

자료 : LG 전자, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG전자)



| 일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 과리율 | |
|-------------------|-------|---------|--------------|--------|------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2016-04-12 | Buy | 80,000 | 6개월 | -30.0% | -20.1% |
| 2016-07-28 | Buy | 73,000 | 6개월 | -29.0% | -26.2% |
| 2016-09-29 | Buy | 68,000 | 6개월 | -23.8% | -7.2% |
| 2017-03-06 | Buy | 72,000 | 6개월 | -10.4% | -9.3% |
| 2017-03-14 | Buy | 86,000 | 6개월 | -19.5% | -16.0% |
| 2017-04-10 | Buy | 90,000 | 6개월 | -13.3% | 1.1% |
| 2017-10-31(담당자변경) | Buy | 115,000 | 1년 | -16.5% | -4.8% |
| 2018-01-03 | Buy | 132,000 | 1년 | | |