



하나금융그룹

2018년 4월 2일 | Equity Research

LG전자 (066570)

가전과 TV 튼실하다

1Q18 Preview: 영업이익 8,833억원으로 상향

LG전자의 18년 1분기 매출액은 15조 6,177억원(YoY +7%, QoQ -8%), 영업이익은 8,879억원(YoY -4%, QoQ +142%)으로 전망한다. 전년동기대비 소폭 감익인데, 이는 17년 1분기 MC사업부가 37억원이었던 반면, 이번 분기에는 1,506억 원의 적자를 기록하기 때문이다. 오히려 HE와 H&A사업부는 지난해 기고에도 불구하고 영업이익이 각각 20%, 8% 증가할 것으로 추정된다. HE사업부의 수익성 개선은 LCD패널 가격 및 원/달러 하락, 그리고 OLED TV 비중확대에 따른 제품믹스 개선 효과에 의해서다. H&A사업부는 원자재 가격 상승에도 불구하고 프리미엄 제품 확대와 한국 중심의 신규 가전(건조기, 공기청정기, 청소기, 스타일러스 등)의 성장으로 양호한 이익률 시현할 것으로 판단된다.

2018년 영업이익 전년대비 32% 증가 전망

LG전자의 2018년 매출액은 65조 6,370억원, 영업이익은 3조 2,830억원으로 각각 전년대비 7%, 32% 증가할 전망이다. 2018년 OLED TV 출하량은 전년대비 43% 증가한 170만대로, HE사업부 내에서 차지하는 매출 비중이 20%를 초과할 것으로 추정된다. 그에 따른 HE사업부의 전사 이익 역시 개선될 것으로 기대된다. 가전은 원자재 가격 상승 및 미국 세이프가드라는 열악한 환경 안에서도 월풀 및 일렉트로룩스 등 글로벌 가전 업체대비 양호한 이익률 시현중에 있는데, 이는 프리미엄 브랜드로 입지를 확립했기 때문으로 분석된다.

본업에 의한 영업가치 상승증

LG전자에 대한 투자의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 143,000원으로 상향한다. 2018년 영업이익을 기준대비 9% 상향해 영업가치가 증가한 것을 반영하기 때문이다. 1) TV 와 가전이 견인하는 이익 레벨업은 OLED TV와 프리미엄 및 신규 가전이 견인하는 구조적인 변화에 의한 것으로 판단한다. 2) VC사업부는 미래의 성장동력으로서 매년 수주잔고가 빠른 속도로 증가중인 것으로 파악된다. 2018년 하반기부터 흑자전환해 이익에 기여할 것으로 추정된다. 3) LG전자의 2018년 추정치 기준 PER은 9.09배로 밸류에이션 부담도 적다는 판단이다.

Update

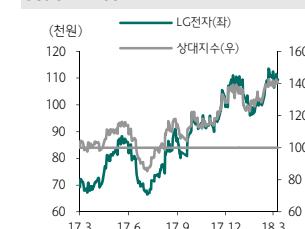
BUY

| TP(12M): 143,000원(상향) | CP(3월 30일): 109,500원

Key Data

		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,445.85		
52주 최고/최저(원)	113,500/6 6,500		
시가총액(십억원)	17,919.4		
시가총액비중(%)	1.49		
발행주식수(천주)	163,647.8		
60일 평균 거래량(천주)	782.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	82.5		
18년 배당금(예상,원)	400		
18년 배당수익률(예상,%)	0.37		
외국인지분율(%)	34.66		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 2 인	33.67		
국민연금	8.65		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	9.6 32.9 60.8		
상대	8.8 30.1 42.3		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	55,367.0	61,396.3	65,637.0	68,346.0	71,079.9
영업이익	십억원	1,337.8	2,468.5	3,283.0	3,564.1	3,971.9
세전이익	십억원	721.7	2,558.1	3,156.0	3,437.1	3,825.3
순이익	십억원	76.9	1,725.8	2,177.7	2,371.6	2,639.5
EPS	원	425	9,543	12,042	0	0
증감률	%	(38.2)	2,145.4	26.2	(100.0)	N/A
PER	배	121.37	11.11	9.09	N/A	N/A
PBR	배	0.78	1.44	1.29	N/A	N/A
EV/EBITDA	배	5.14	6.06	5.06	4.45	3.69
ROE	%	0.65	13.69	15.25	14.39	13.93
BPS	원	66,536	73,378	85,017	0	0
DPS	원	400	400	400	0	0



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com

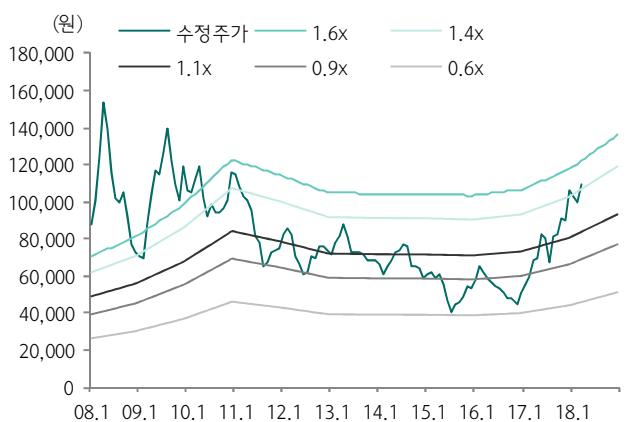
하나금융투자

표 1. LG전자의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	HE	2,496	4.8	11,980	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	MC	-215	0.0	0	직자 사업부 가치 미반영
	HA&E	2,344	5.3	12,425	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	VC	180	5.0	898	삼성전자 Harman 인수당시 EV/EBITDA에 50% 할인
	Sub-Total (A)	4,805	5.3	25,303	
지분법 적용주식(십억원)	구분	시가총액	지분율	Value	
	LG디스플레이	11,790	37.9%	3,128	시가총액대비 30% 할인
	LG이노텍	2,994	47.9%	1,004	시가총액대비 30% 할인
	Sub-Total (B)	14,784		4,132	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	3,351		3,351	
	차입금	9,451		9,451	
	Sub-Total (C)	-6,100		-6,100	
주주가치(십억원)	자사주제외	(A)+(B)+©		23,335	
주식수(천주)	유통주식수			163,647	
목표주가(원)	자사주제외			142,592	

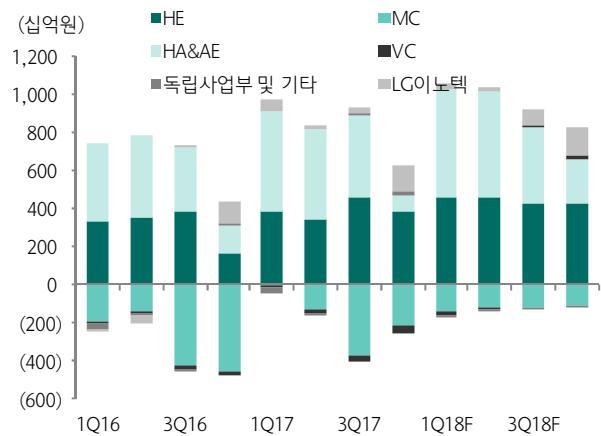
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. LG전자 PBR 밴드 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. LG전자 사업부별 영업이익 추이



자료: LG전자, 하나금융투자

표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	14,657.3	14,551.4	15,224.1	16,963.6	15,617.7	16,062.3	16,191.9	17,765.2	61,396.4	65,637.0	68,346.0
HE	4,326.1	4,234.9	4,637.6	5,475.1	4,737.4	4,599.1	4,595.4	5,863.8	18,673.7	19,795.7	20,264.0
MC	3,091.7	2,701.4	2,807.7	3,065.5	2,754.6	2,940.5	2,933.5	2,833.9	11,666.3	11,462.5	10,929.4
H&A	4,647.7	5,264.6	4,984.4	4,329.4	5,068.7	5,732.2	5,290.1	4,729.6	19,226.2	20,820.6	22,266.7
VC	876.4	882.6	873.4	856.7	882.4	900.0	1,017.0	1,118.7	3,489.1	3,918.2	4,897.8
독립사업부 및 기타	340.0	403.7	611.2	668.8	668.8	668.8	668.8	668.8	2,023.7	2,675.3	2,675.3
LG이노텍	1,375.4	1,064.2	1,309.8	2,568.0	1,505.7	1,221.6	1,687.0	2,550.3	6,317.4	6,964.6	7,312.9
영업이익	928.0	671.7	522.2	366.8	887.9	893.8	797.3	704.1	2,488.7	3,283.0	3,564.1
HE	382.2	343.0	458.0	383.5	454.3	457.6	422.3	428.2	1,566.7	1,762.5	1,689.8
MC	3.7	-132.4	-375.3	-213.2	-146.1	-118.9	-118.6	-114.6	-717.2	-498.2	-257.0
H&A	525.6	471.9	431.0	80.7	566.4	560.7	404.9	229.6	1,509.2	1,761.6	1,829.0
VC	-14.5	-16.4	-29.0	-41.1	-16.8	-17.1	9.2	16.8	-101.0	-7.9	117.3
독립사업부 및 기타	-34.1	-15.7	6.6	21.1	-6.7	-6.7	-6.7	-6.7	-22.2	-26.8	-26.8
LG이노텍	65.0	21.3	31.0	135.9	36.7	18.2	86.2	150.7	253.2	291.9	329.1
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	5.7%	5.6%	4.9%	4.0%	4.1%	5.0%	5.2%

주1: HA(가전)사업부와 AE(에어컨)사업부가 H&A사업부로 통합. 독립사업부 및 기타에 속해 있던 VC(자동차 부품)사업부는 별도 표시

주2: 17년 2분기부터 독립사업부 및 기타의 컴파니언 사업부가 MC 사업부로 이관, 과거 실적 소급 적용

자료: LG전자, 하나금융투자

표 3. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정전)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	14,657.3	14,551.4	15,224.1	16,963.6	15,026.9	15,738.8	16,200.1	17,797.4	55,367.0	61,396.4	64,763.3
HE	4,326.1	4,234.9	4,637.6	5,475.1	4,549.7	4,510.0	4,671.8	5,964.4	17,425.3	18,673.7	19,695.9
MC	3,091.7	2,701.4	2,807.7	3,065.5	2,821.2	3,104.3	3,126.2	3,020.0	12,023.8	11,666.3	12,071.8
H&A	4,647.7	5,264.6	4,984.4	4,329.4	4,557.8	5,280.6	4,983.8	4,512.4	17,278.1	19,226.2	19,334.5
VC	876.4	882.6	873.4	856.7	882.4	900.0	1,017.0	1,118.7	2,773.1	3,489.1	3,918.2
독립사업부 및 기타	340.0	403.7	611.2	668.8	668.8	668.8	668.8	668.8	1,345.2	2,023.7	2,675.3
LG이노텍	1,375.4	1,064.2	1,309.8	2,568.0	1,547.0	1,275.1	1,732.4	2,513.0	4,521.4	6,317.4	7,067.5
영업이익	921.5	664.1	516.1	366.8	733.5	763.9	792.5	731.1	1,337.7	2,488.7	3,021.0
HE	382.2	343.0	458.0	383.5	414.2	410.6	461.2	493.2	1,237.4	1,566.7	1,779.3
MC	3.7	-132.4	-375.3	-213.2	-177.8	-125.5	-126.4	-122.1	-1,218.0	-717.2	-551.8
H&A	519.1	464.3	424.9	80.7	469.8	472.9	363.3	201.5	1,317.6	1,509.2	1,507.5
VC	-14.5	-16.4	-29.0	-41.1	-16.8	-17.1	9.2	16.8	-63.2	-101.0	-7.9
독립사업부 및 기타	-34.1	-15.7	6.6	21.1	-6.7	-6.7	-6.7	-6.7	-28.5	-22.2	-26.8
LG이노텍	65.0	21.3	31.0	135.9	50.7	29.8	91.8	148.5	92.3	253.2	320.7
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	4.9%	4.9%	4.9%	4.1%	2.4%	4.1%	4.7%

주1: HA(가전)사업부와 AE(에어컨)사업부가 H&A사업부로 통합. 독립사업부 및 기타에 속해 있던 VC(자동차 부품)사업부는 별도 표시

주2: 17년 2분기부터 독립사업부 및 기타의 컴파니언 사업부가 MC 사업부로 이관, 과거 실적 소급 적용

자료: LG전자, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367.0	61,396.3	65,637.0	68,346.0	71,079.9
매출원가	41,630.3	46,737.6	49,282.0	51,181.1	52,963.0
매출총이익	13,736.7	14,658.7	16,355.0	17,164.9	18,116.9
판관비	12,399.0	12,190.2	13,072.0	13,600.9	14,144.9
영업이익	1,337.8	2,468.5	3,283.0	3,564.1	3,971.9
금융순익	(393.5)	(347.4)	(284.3)	(284.3)	(132.2)
종속/관계기업순익	268.7	667.5	290.0	290.0	(14.4)
기타영업외순익	(491.3)	(230.5)	(132.7)	(132.7)	0.0
세전이익	721.7	2,558.1	3,156.0	3,437.1	3,825.3
법인세	595.4	688.6	789.0	859.3	956.3
계속사업이익	126.3	1,869.5	2,367.0	2,577.8	2,869.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.3	1,869.5	2,367.0	2,577.8	2,869.0
비지배주주지분					
순이익	49.4	143.7	189.4	206.2	229.5
지배주주순이익	76.9	1,725.8	2,177.7	2,371.6	2,639.5
지배주주지분포괄이익	432.8	1,310.1	2,896.0	3,153.9	3,510.2
NOPAT	234.1	1,804.1	2,462.3	2,673.1	2,979.0
EBITDA	3,080.7	4,236.1	5,095.4	5,298.2	5,751.6
성장률(%)					
매출액증가율	(2.0)	10.9	6.9	4.1	4.0
NOPAT증가율	(54.0)	670.7	36.5	8.6	11.4
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	20.3	4.0	8.6
영업이익증가율	12.2	84.5	33.0	8.6	11.4
(지배주주)순익증가율	(38.2)	2,144.2	26.2	8.9	11.3
EPS증가율	(38.2)	2,145.4	26.2	(100.0)	N/A
수익성(%)					
매출총이익률	24.8	23.9	24.9	25.1	25.5
EBITDA이익률	5.6	6.9	7.8	7.8	8.1
영업이익률	2.4	4.0	5.0	5.2	5.6
계속사업이익률	0.2	3.0	3.6	3.8	4.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	12,042	0	0
BPS	66,536	73,378	85,017	0	0
CFPS	31,354	33,227	28,892	0	0
EBITDAPS	17,036	23,425	28,177	0	0
SPS	306,176	339,518	362,969	0	0
DPS	400	400	400	0	0
주가지표(배)					
PER	121.4	11.1	9.1	N/A	N/A
PBR	0.8	1.4	1.3	N/A	N/A
PCFR	1.6	3.2	3.8	N/A	N/A
EV/EBITDA	5.1	6.1	5.1	4.4	3.7
PSR	0.2	0.3	0.3	N/A	N/A
재무비율(%)					
ROE	0.7	13.7	15.3	14.4	13.9
ROA	0.2	4.4	5.2	5.4	5.6
ROIC	1.6	12.3	15.7	16.1	17.6
부채비율	183.4	180.9	153.3	139.3	119.8
순부채비율	41.8	41.3	33.4	17.6	3.8
이자보상배율(배)	3.2	6.7	8.5	9.0	10.3

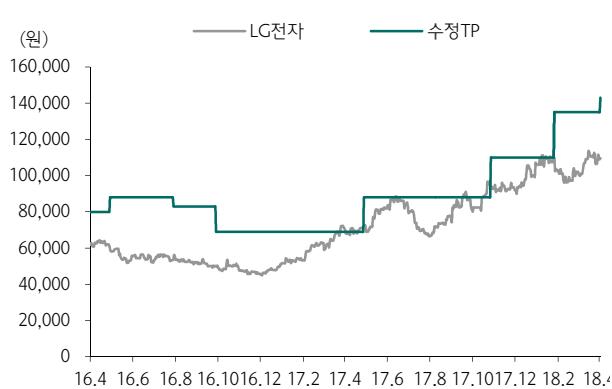
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,990.6	19,195.0	20,588.6	23,723.4	25,881.9
금융자산	3,176.4	3,459.3	4,119.8	6,581.3	8,405.5
현금성자산	3,015.1	3,350.6	4,005.9	6,462.8	8,282.3
매출채권 등	7,555.6	8,621.0	8,789.8	9,152.6	9,330.1
재고자산	5,171.0	5,908.4	6,423.1	6,688.2	6,817.8
기타유동자산	1,087.6	1,206.3	1,255.9	1,301.3	1,328.5
비유동자산	20,864.7	22,026.0	21,953.5	22,031.7	22,363.5
투자자산	5,310.9	5,812.4	5,552.3	5,284.6	5,496.0
금융자산	206.4	192.0	53.5	55.7	58.0
유형자산	11,222.4	11,800.8	12,354.0	12,987.3	12,940.5
무형자산	1,571.1	1,854.6	1,489.0	1,201.6	1,368.8
기타비유동자산	2,760.3	2,558.2	2,558.2	2,558.2	2,558.2
자산총계	37,855.3	41,221.0	42,542.1	45,755.1	48,245.4
유동부채	15,744.4	17,536.5	16,697.7	17,543.4	17,471.1
금융부채	1,671.6	1,363.0	1,566.2	1,791.5	1,391.6
매입채무 등	12,748.9	14,801.6	13,699.6	14,265.0	14,835.6
기타유동부채	1,323.9	1,371.9	1,431.9	1,486.9	1,243.9
비유동부채	8,754.2	9,010.8	9,051.1	9,087.9	8,825.1
금융부채	7,081.7	8,158.3	8,158.3	8,158.3	7,858.3
기타비유동부채	1,672.5	852.5	892.8	929.6	966.8
부채총계	24,498.5	26,547.3	25,748.8	26,631.3	26,296.3
지배주주지분	11,987.1	13,224.3	15,329.0	17,627.8	20,267.2
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	2,923.4	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3
자본조정	(44.9)	(44.9)	(44.9)	(44.9)	(44.9)
기타포괄이익누계액	(1,029.0)	(1,522.5)	(1,522.5)	(1,522.5)	(1,522.5)
이익잉여금	9,233.4	10,964.2	13,068.9	15,367.7	18,007.1
비지배주주지분	1,369.6	1,449.4	1,464.3	1,496.0	1,681.9
자본총계	13,356.7	14,673.7	16,793.3	19,123.8	21,949.1
순금융부채	5,577.0	6,062.1	5,604.8	3,368.6	844.4
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,158.0	2,166.3	2,444.6	4,295.9	4,693.6
당기순이익	126.3	1,869.5	2,367.0	2,577.8	2,869.0
조정	4,722.2	3,367.8	1,812.4	1,734.2	1,794.0
감가상각비	1,743.0	1,767.6	1,812.3	1,734.1	1,779.6
외환거래손익	290.4	(3.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(268.7)	(667.5)	0.0	0.0	14.4
기타	2,957.5	2,271.4	0.1	0.1	0.0
영업활동 변동	(1,690.5)	(3,071.0)	(1,734.8)	(16.1)	30.6
투자활동 현금흐름	(2,390.7)	(2,582.9)	(1,919.5)	(1,991.5)	(2,174.1)
투자자산감소(증가)	64.7	166.0	260.1	267.7	(269.4)
유형자산감소(증가)	(1,915.2)	(1,947.2)	(2,000.0)	(2,080.0)	(1,400.0)
기타	(540.2)	(801.7)	(179.6)	(179.2)	(504.7)
재무활동 현금흐름	(278.8)	840.8	130.3	152.4	(699.9)
금융부채증가(감소)	(157.6)	768.0	203.2	225.3	(699.9)
자본증가(감소)	0.6	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	189.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	(117.4)	(116.8)	(72.9)	(72.9)	0.0
현금의 증감	305.0	335.5	655.3	2,456.8	1,819.5
Unlevered CFO	5,669.8	6,008.5	5,224.6	5,385.7	5,751.6
Free Cash Flow	1,139.0	(409.3)	444.6	2,215.9	3,293.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG전자



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.4.2	BUY	143,000	-	-
18.1.26	BUY	135,000	-22.72%	-15.93%
17.10.27	BUY	110,000	-10.29%	0.91%
17.4.28	BUY	88,000	-9.43%	10.45%
16.9.28	BUY	69,000	-19.08%	4.64%
16.7.29	BUY	83,000	-37.08%	-32.29%
16.4.29	BUY	88,000	-37.40%	-32.39%
16.4.5	BUY	80,000	-21.54%	-19.63%
16.2.23	BUY	72,000	-12.88%	-9.86%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2018년 4월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 04월 02일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.