

2018/04/09

LG전자(066570)

전기전자 고의영
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

잘하는 것은 더 잘하고 부진한 것은 선방하고

■ 1Q18 Review: 잘하는 것은 더 잘하고 부진한 것은 선방하고

LG전자의 1분기 실적은 매출액 15.1조원 (+3.2%YoY), 영업이익 1.11조원 (+20.2%YoY, 영업이익률 7.3%)으로 당사추정치 및 컨센서스를 상회했다. 잘하는 사업부는 더 잘했고, 부진한 사업부는 선방한 것으로 보인다.

HE 사업부는 패널 가격 하락에 따른 원가 절감이 이어지는 가운데, 65" 이상 OLED TV 등 고부가 제품 위주 출하가 기대치를 상회하며 12.4%의 영업이익률을 달성한 것으로 추정된다. H&A 사업부 역시 프리미엄 위주 제품 믹스 개선 속에 스타일러, 공기청정기, 건조기 등 신성장 제품들의 침투 확대로 12.0%의 영업이익률을 시현한 것으로 추정된다. MC 사업부는 1,000억원 수준의 적자로 전분기 대비 적자폭을 축소하는 것으로 추정된다. 플랫폼 축소 및 부품공용화에 따른 원가구조 개선과 G7 (가칭) 출시 일정 지연에 따른 마케팅 비용 감소가 주요했던 것으로 판단된다.

■ 기대치를 상회하는 H&A와 HE의 전년대비 성장세는 유효

H&A와 HE의 전년대비 외형성장 및 수익성 개선은 연간으로도 유효할 것으로 전망된다. H&A는 2017년 1분기 이래로 전년대비 High-single 이상의 외형 성장률을 시현하고 있다. 가전 시장이 성숙기임을 감안하면 이례적 성장률이다. 국내 시장 위주로 스타일러를 포함한 신성장 제품군이 필수 가전으로 인식되기 시작하며 가구당 침투율이 확대되고 있다는 점이 중요하다. 이들 제품의 침투율이 전통적 백색가전보다 낫다는 점과, 국내 시장의 수익성이 여타 지역보다 상대적으로 높다는 점을 감안하면 H&A의 외형성장률과 수익성 개선이 구조적인 것으로 판단된다.

HE 사업부 역시 전년대비 낮아진 레벨의 패널 가격으로 원가 절감 효과가 지속되는 가운데, OLED TV 가격 하락에 따른 시장 침투가 더욱 가속화될 것으로 보인다. 올해 LG전자의 OLED TV 출하량은 180만대 (+54.4%YoY)로 시장 점유율 70%로 전망되며, 동사 전체 TV 매출에서 차지하는 비중도 20%를 상회(17년 15%) 할 것으로 전망된다.

이 같은 우호적 환경과 체질 개선을 고려할 때, 계절적으로 마케팅 비용 집행 증가가 예상되는 2분기에도 영업이익 9,710억원 (+46.2%YoY, 영업이익률 6.1%)로 1조원에 근접한 영업이익 시현이 가능할 것으로 추정된다.

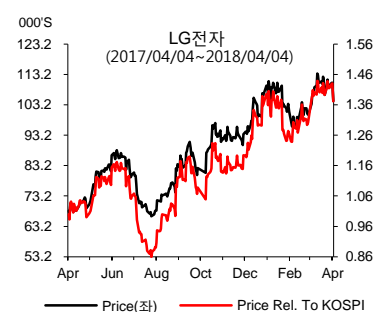
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	143,000원
종가 (2018/04/06)	111,000원

Stock Indicator

자본금	904십억원
발행주식수	18,083만주
시가총액	17,837십억원
외국인지분율	34.6%
배당금(2016)	850원
EPS(2017E)	9,543원
BPS(2017E)	73,129원
ROE(2017E)	13.7%
52주 주가	66,500~113,500원
60일평균거래량	767,612주
60일평균거래대금	80.9십억원

Price Trend



■ 목표주가 14.3만원으로 상향 조정

2018년 연간 실적은 매출액 65.2조원 (+6.1%YoY), 영업이익 3.55조원 (+43.7%YoY, 영업이익률 5.4%)으로 전망된다. 기존 영업이익 추정치인 3.27조원 대비 8.3% 재차 상향 조정했다. HE사업부와 H&A사업부의 사업 체질 개선이 기대 이상이라는 점을 감안했다. 이에 따라 목표주가도 기존 13.2만원에서 14.3만원('18년 P/B 1.5x)으로 상향한다.

TV와 가전 중심의 EPS 상향이 주가의 하방 경직성을 높이는 가운데, VC 사업부의 성장성 부각이 밸류에이션 리레이팅 요소로 작용하는 모습이 연중 지속될 것으로 전망된다.

<표 1> LG 전자 실적 Review

(단위: 십억원, %)										
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18(p)	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	차이
매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	15,128	3.2	-10.8	15,405	15,179	-0.3
영업이익	922	664	516	367	1,108	20.2	202.0	907	933	18.7
세전이익	1,092	742	516	208	-	-	-	-	-	-
지배주주순이익	795	497	318	115	-	-	-	-	-	-
영업이익률	6.3	4.6	3.4	2.2	7.3	-	-	5.9	6.1	-
세전이익률	7.4	5.1	3.4	1.2	-	-	-	-	-	-
지배주주순이익률	5.4	3.4	2.1	0.7	-	-	-	-	-	-

자료: Dataguide, 하이투자증권

<표 2> LG 전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)						
	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	65,168	70,262	65,033	70,104	0.2	0.2
영업이익	3,548	3,723	3,275	3,530	8.3	5.5
영업이익률	5.4	5.3	5.0	5.0		
세전이익	3,048	3,337	2,758	3,129	10.5	6.6
세전이익률	4.7	4.7	4.2	4.5		
지배주주순이익	2,172	2,377	1,965	2,229	10.5	6.7
지배주주순이익률	3.3	3.4	3.0	3.2		

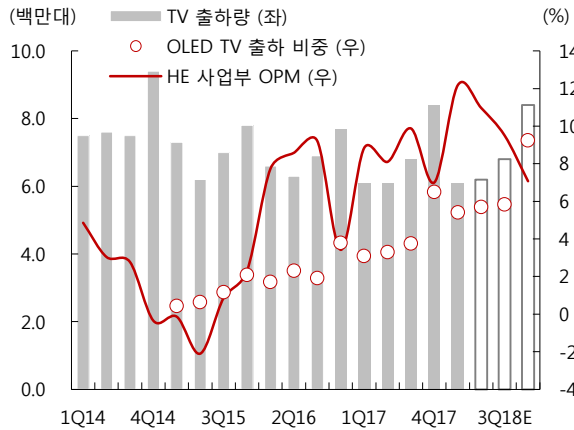
자료: 하이투자증권

<표 3> LG 전자 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18(p)	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액											
H&A	4,648	5,265	4,984	4,329	5,088	5,760	5,259	4,523	19,226	20,630	21,787
%YoY	9.9%	11.7%	16.4%	6.8%	9.5%	9.4%	5.5%	4.5%	11.3%	7.3%	5.6%
HE	4,326	4,235	4,638	5,475	4,702	4,711	5,091	5,877	18,674	20,381	22,178
%YoY	-0.2%	1.9%	12.0%	14.2%	8.7%	11.3%	9.8%	7.3%	7.2%	9.1%	8.8%
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 (LG이노텍 제외)	13,282	13,487	13,914	14,396	13,590	14,739	14,939	15,325	55,079	58,593	62,706
%YoY	6.1%	2.2%	14.5%	10.5%	2.3%	9.3%	7.4%	6.5%	8.2%	6.4%	7.0%
LG이노텍	1,375	1,064	1,310	2,568	1,539	1,251	1,373	2,412	6,317	6,574	7,557
%YoY	60.0%	30.1%	20.5%	46.2%	11.9%	17.6%	4.8%	-6.1%	39.7%	4.1%	14.9%
전사합계	14,657	14,551	15,224	16,964	15,128	15,991	16,312	17,737	61,396	65,168	70,262
%YoY	9.7%	3.9%	15.0%	14.7%	3.2%	9.9%	7.1%	4.6%	10.8%	6.1%	7.8%
영업이익											
H&A	519	464	425	81	605	589	488	172	1,489	1,854	1,889
%OPM	11.2%	8.8%	8.5%	1.9%	11.9%	10.2%	9.3%	3.8%	7.7%	9.0%	8.7%
HE	382	343	458	384	581	517	484	416	1,567	1,997	1,948
%OPM	8.8%	8.1%	9.9%	7.0%	12.4%	11.0%	9.5%	7.1%	8.4%	9.8%	8.8%
VC	-15	-16	-29	-41	-13	-16	-7	-19	-101	-56	2
%OPM	-1.7%	-1.9%	-3.3%	-4.8%	-1.6%	-1.9%	-0.7%	-1.6%	-2.9%	-1.4%	0.0%
MC	4	-132	-375	-213	-103	-140	-160	-119	-717	-522	-507
%OPM	0.1%	-4.9%	-13.4%	-7.0%	-4.0%	-4.7%	-5.6%	-3.8%	-6.1%	-4.5%	-4.4%
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 (LG이노텍 제외)	856	643	485	231	1,074	960	816	458	2,216	3,308	3,372
%OPM	6.4%	4.8%	3.5%	1.6%	7.9%	6.5%	5.5%	3.0%	4.0%	5.6%	5.4%
LG이노텍	65	21	31	136	30	11	61	139	253	240	351
%OPM	4.7%	2.0%	2.4%	5.3%	1.9%	0.8%	4.5%	5.8%	4.0%	3.7%	4.6%
전사합계	922	664	516	367	1,103	971	878	596	2,469	3,548	3,723
%OPM	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	6.1%	5.4%	3.4%	4.0%	5.4%	5.3%

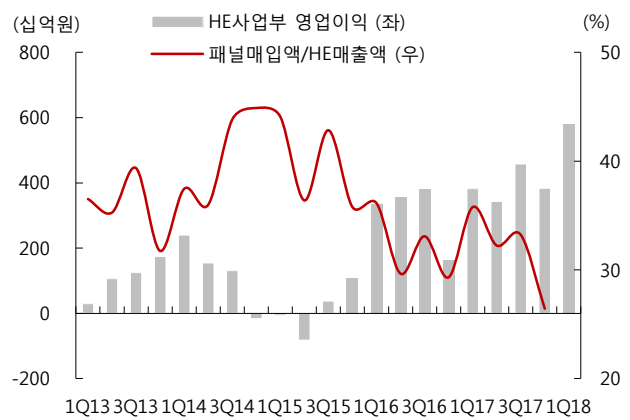
자료: LG전자, 하이투자증권

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



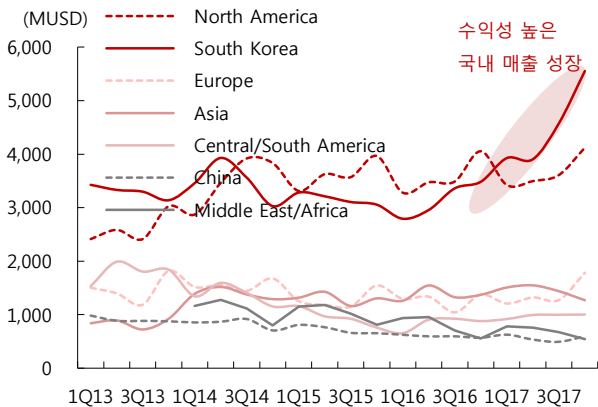
자료: LG전자, 하이투자증권

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



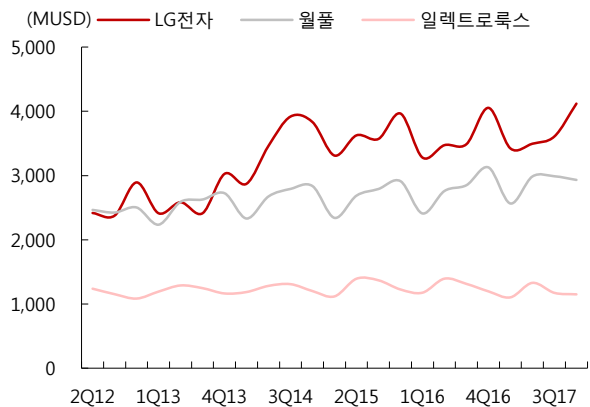
자료: LG전자, 하이투자증권

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



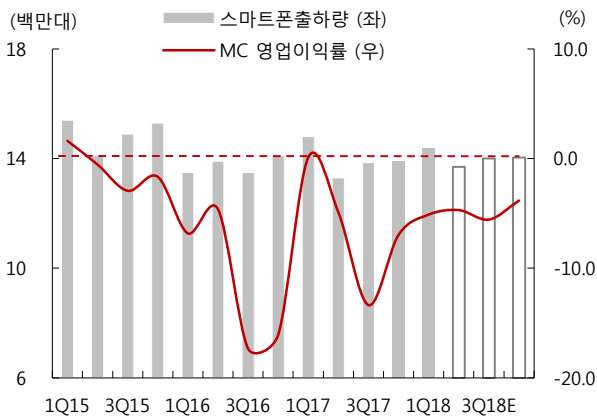
자료: Bloomberg, 하이투자증권

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



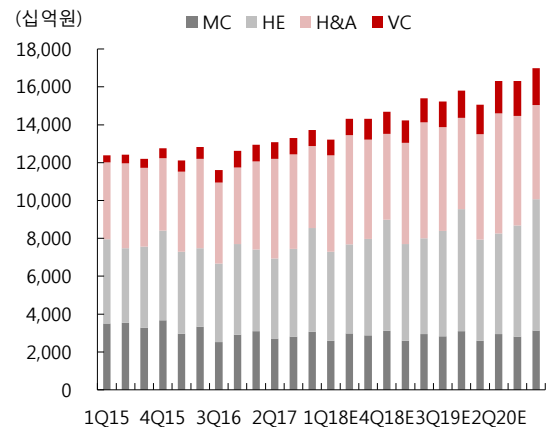
자료: Bloomberg, 하이투자증권

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



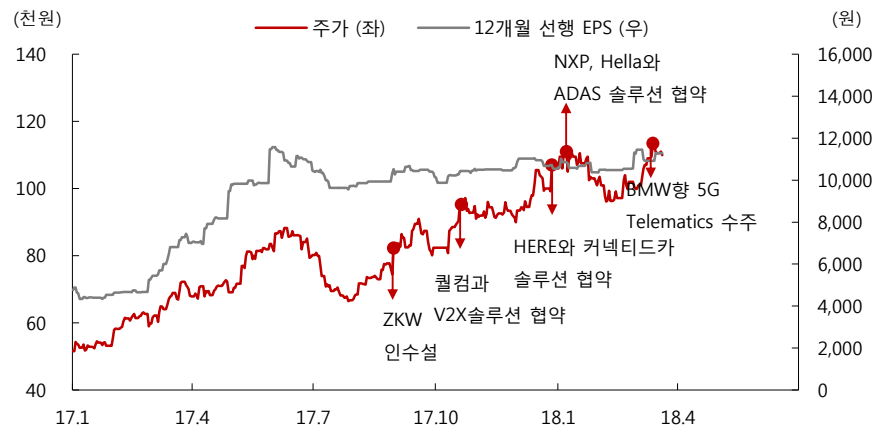
자료: LG전자, 하이투자증권

<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

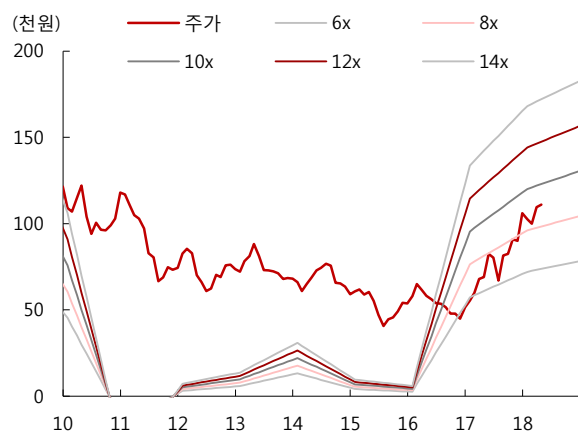
<표 4> LG 전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)

항목		비고
① 자본총계	15,717	2018년 예상치
② 발행주식수 (보통주)	163,648	
- BPS	96,044	① / ②
③ Target Multiple	1.5	'10년 이후 PBR 상단 배수 평균의 10% 할증
- 적정주가	143,105	② * ③
④ 목표주가	143,000	
⑤ 현재주가	110,000	
상승여력	30%	④ / ⑤ - 1

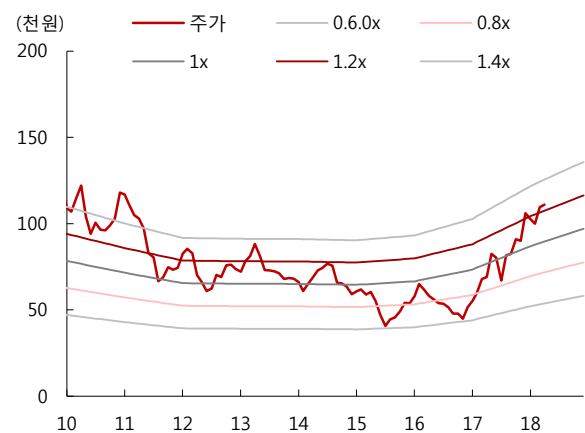
자료: 하이투자증권

<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	19,679	20,687
현금 및 현금성자산	3,015	3,351	3,497	3,029
단기금융자산	161	109	109	109
매출채권	7,964	9,005	9,359	10,094
재고자산	5,171	5,908	6,253	6,970
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	42,447	44,426
유동부채	15,744	17,536	18,258	19,404
매입채무	6,746	8,138	8,442	9,062
단기차입금	597	314	220	154
유동성장기부채	1,054	1,047	995	829
비유동부채	8,754	9,011	6,907	5,631
사채	4,809	5,225	3,867	3,035
장기차입금	2,200	2,864	2,120	1,675
부채총계	24,499	26,547	25,166	25,035
지배주주지분	11,987	13,224	15,717	17,701
자본금	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	9,233	10,964	13,063	15,366
기타자본항목	-1,074	-1,567	-1,173	-1,493
비지배주주지분	1,370	1,449	1,564	1,689
자본총계	13,357	14,674	17,281	19,390

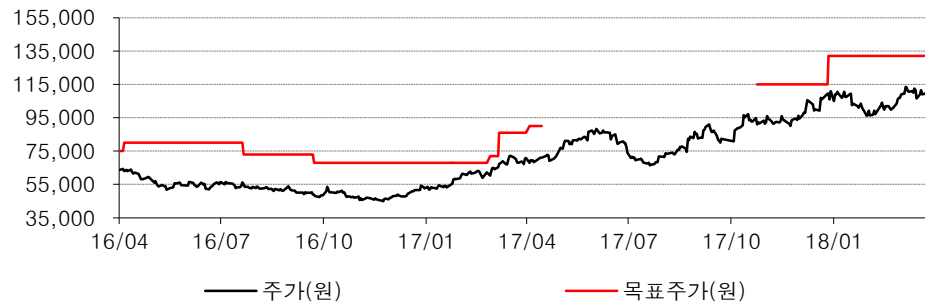
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017	2018E	2019E
매출액	55,367	61,396	65,168	70,262
증가율(%)	-2.0	10.9	6.1	7.8
매출원가	41,630	46,738	47,891	51,645
매출총이익	13,737	14,659	17,277	18,617
판매비와관리비	12,399	12,190	13,728	14,894
연구개발비	354	273	290	312
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,338	2,469	3,548	3,723
증가율(%)	12.2	84.5	43.7	4.9
영업이익률(%)	2.4	4.0	5.4	5.3
이자수익	95	95	99	86
이자비용	418	367	281	222
지분법이익(손실)	269	667	89	157
기타영업외손익	-491	-230	-307	-307
세전계속사업이익	722	2,558	3,048	3,335
법인세비용	595	689	762	834
세전계속이익률(%)	1.3	4.2	4.7	4.7
당기순이익	126	1,870	2,286	2,502
순이익률(%)	0.2	3.0	3.5	3.6
지배주주귀속 순이익	77	1,726	2,172	2,377
기타포괄이익	358	-436	-192	-189
총포괄이익	484	1,434	2,094	2,312
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	3,158	2,166	7,038	6,678
당기순이익	126	1,870	2,286	2,502
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	-3,015	-3,289
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	-2,322	-1,581
단기금융부채의증감	-	-	-146	-232
장기금융부채의증감	-168	958	-2,103	-1,276
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-72	-68	-68	-68
현금및현금성자산의증감	305	335	147	-468
기초현금및현금성자산	2,710	3,015	3,351	3,497
기말현금및현금성자산	3,015	3,351	3,497	3,029

주요투자지표	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	425	9,543	12,009	13,142
BPS	66,288	73,129	86,915	97,888
CFPS	10,064	19,318	23,898	25,656
DPS	850	850	850	850
Valuation(배)				
PER	249.3	10.9	8.7	8.0
PBR	1.6	1.4	1.2	1.1
PCR	10.5	5.4	4.4	4.1
EV/EBITDA	7.7	5.6	3.8	3.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.7	13.7	15.0	14.2
EBITDA 이익률	5.6	6.9	8.7	8.5
부채비율	183.4	180.9	145.6	129.1
순부채비율	41.0	40.8	20.8	13.2
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 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG전자)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				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	-20.0%	-14.0%
2018-04-09	Buy	143,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-