



BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원

주가(4/26): 101,000원

시가총액: 172,425억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/26)		2,475.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	113,500원	66,500원
등락률	-11.0%	51.9%
수익률	절대	상대
1W	-7.3%	-8.8%
1M	9.0%	9.2%
1Y	38.9%	23.9%

Company Data

발행주식수	180,834천주
일평균 거래량(3M)	731천주
외국인 지분율	35.2%
배당수익률(18E)	0.5%
BPS(18E)	83,049원
주요 주주	LG외 1 33.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	553,670	613,963	641,486	692,598
영업이익	13,378	24,685	35,628	40,008
EBITDA	30,807	42,361	53,716	58,417
세전이익	7,217	25,581	27,515	34,240
순이익	1,263	18,695	19,652	24,626
지배주주지분순이익	769	17,258	18,597	23,125
EPS(원)	425	9,543	10,284	12,788
증감률(%YoY)	-38.2	2,144.8	7.8	24.3
PER(배)	121.4	8.1	9.8	7.9
PBR(배)	0.8	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	6.5	4.8	4.2	3.5
영업이익률(%)	2.4	4.0	5.6	5.8
ROE(%)	1.0	13.3	12.6	13.9
순부채비율(%)	41.0	40.8	25.1	11.5

Price Trend



실적 Review

LG전자 (066570)

ZKW 인수, 자동차 부품 재평가 필요



잠정 실적 발표 이후 1분기 실적 고점 논란, ZKW 인수 가격 부담 등의 우려가 있었다. 우려를 덜어도 되겠다. 2분기에도 TV, 가전, B2B의 고수익성 기조가 유지되는 가운데, 스마트폰은 G7 출시로 인한 마케팅 비용에도 불구하고 적자폭을 줄이겠다는 계획이다. 처음 공개된 ZKW의 수익성은 예상보다 우월했고, 높은 성장성과 경영권 Premium을 감안하면 인수 가격은 적정해 보인다.

>>> 놀라운 TV 수익성

4분기 잠정 실적 이후 세부 내용을 살펴보니, 1) HE 사업부가 OLED TV 중심의 Mix 개선, 패널 가격 안정화에 힘입어 역대 최고이자 업계 최고의 수익성(영업이익률 14%)을 달성했고, 2) H&A 사업부는 건조기 등 내수 신성장 제품군 모멘텀이 이어지며 예상보다 선전했다. 3) MC 사업부는 Flagship 모델의 공백과 재료비 상승 부담 속에서 원가 효율화 노력을 통해 적자폭을 의미있게 줄였고, 4) 사이니지, 태양광 모듈이 주축이 된 신규 B2B 사업부의 수익성도 예상보다 우월했다.

2분기 영업이익은 9,143억원(QoQ -17%, YoY 38%)으로 호실적이 이어질 것이다. TV는 프리미엄 비중 확대, LCD 패널 가격 약세, 스포츠 이벤트 효과를 감안하면 이론적으로 나빠질 이유가 없고, 가전은 에어컨 성수기 효과가 예정돼 있다. 스마트폰은 G7 출시에 따라 마케팅 비용이 늘어나겠지만 모듈화 등 원가 개선 노력을 통해 적자폭 축소 기조를 이어가겠다는 입장이다. B2B 사업부는 프리미엄 사이니지 대응 강화, 태양광 원가 절감을 통해 고수익성을 유지할 수 있을 것이다.

>>> ZKW 인수 발표, 기업 가치에 긍정적

실적 공개보다 더 큰 이벤트로서 ZKW 인수를 전격적으로 발표했다.

LG 그룹이 총 11억유로를 투자해 지분 100%를 인수하는데, LG전자와 (주)LG가 각각 1조원(지분율 70%), 4,300억원(지분율 30%)을 부담하는 형태다. 처음 공개된 ZKW의 순이익은 2016년 594억원(순이익률 4.6%)이었고, 연평균 20%의 고성장세와 경영권 Premium을 감안할 때 인수 가격은 적정한 것으로 해석된다.

ZKW 인수를 계기로 동사 자동차 부품 사업 가치에 대한 재평가가 필요할 것이다. 1) 자동차 부품 사업의 포트폴리오가 기술 장벽이 높은 헤드램프 등 조명 시스템 분야로 확대되고, 2) ZKW의 고객 기반을 흡수해 특히 유럽 완성차 업체들과 파트너십이 강화될 것이다. 3) LG이노텍의 LED가 중장기적으로 헤드램프 등 외부 조명에 채택될 기회를 얻게 될 것이다.

VC 사업부와 ZKW를 합한 자동차 부품 사업은 올해 매출액이 5.8조원에 이르고, 당장 흑자 기조를 갖추게 될 것이다.

LG전자 실적(IFRS 연결) 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	146,572	145,514	152,241	169,635	151,230	152,366	160,567	177,323	613,963	10.9%	641,486	4.5%	692,598	8.0%
Home Entertainment	38,355	36,704	40,592	48,680	41,178	39,898	42,865	49,764	164,331	5.8%	173,705	5.7%	183,294	5.5%
Mobile Communications	29,864	25,647	26,842	29,230	21,585	23,208	24,480	25,922	111,583	-4.8%	95,196	-14.7%	97,630	2.6%
Home Appliance & Air Solution	45,045	50,403	47,807	41,895	49,239	54,403	51,352	45,418	185,150	10.4%	200,412	8.2%	216,041	7.8%
Vehicle Components	8,472	8,404	8,330	8,180	8,400	8,827	10,155	12,519	33,386	24.3%	39,902	19.5%	50,634	26.9%
Business to Business	5,194	5,316	6,420	6,687	6,427	6,834	7,743	8,484	23,617	11.5%	29,488	24.9%	35,708	21.1%
기타	5,194	5,316	6,420	6,687	6,427	6,356	7,479	6,961	23,617	17.7%	27,223	15.3%	30,210	11.0%
영업이익	9,215	6,641	5,161	3,669	11,078	9,143	8,627	6,780	24,685	84.5%	35,628	44.3%	40,008	12.3%
Home Entertainment	3,270	2,824	3,908	3,363	5,773	5,087	4,313	3,554	13,365	38.9%	18,727	40.1%	17,373	-7.2%
Mobile Communications	1	-1,397	-3,809	-2,163	-1,361	-1,376	-950	-853	-7,368	적지	-4,541	적지	-1,032	적지
Home Appliance & Air Solution	5,114	4,494	4,114	766	5,531	4,799	3,529	1,459	14,488	18.9%	15,319	5.7%	15,814	3.2%
Vehicle Components	-155	-186	-308	-420	-170	-134	81	-79	-1,069	적지	-302	적지	464	흑전
Business to Business	270	225	546	478	788	700	726	701	1,519	-36.0%	2,915	91.9%	2,946	1.0%
기타	64	467	402	286	434	300	247	144	1,219	-25.9%	1,125	-7.7%	695	-38.2%
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	6.0%	5.4%	3.8%	4.0%	1.6%p	5.6%	1.5%p	5.8%	0.2%p
Home Entertainment	8.5%	7.7%	9.6%	6.9%	14.0%	12.7%	10.1%	7.1%	8.1%	1.9%p	10.8%	2.6%p	9.5%	-1.3%p
Mobile Communications	0.0%	-5.4%	-14.2%	-7.4%	-6.3%	-5.9%	-3.9%	-3.3%	-6.6%	4.1%p	-4.8%	1.8%p	-1.1%	3.7%p
Home Appliance & Air Solution	11.4%	8.9%	8.6%	1.8%	11.2%	8.8%	6.9%	3.2%	7.8%	0.6%p	7.6%	-0.2%p	7.3%	-0.3%p
Business to Business	-1.8%	-2.2%	-3.7%	-5.1%	-2.0%	-1.5%	0.8%	-0.6%	-3.2%	-0.3%p	-0.8%	2.4%p	0.9%	1.7%p
기타	5.2%	4.2%	8.5%	7.1%	12.3%	10.2%	9.4%	8.3%	6.4%	-4.8%p	9.9%	3.5%p	8.2%	-1.6%p
B2B 및 기타	1.2%	8.8%	6.3%	4.3%	6.8%	4.7%	3.3%	2.1%	5.2%	-3.0%p	4.1%	-1.0%p	2.3%	-1.8%p
주요 제품 출하량 전망														
스마트폰	14,800	13,300	13,700	13,900	11,036	11,506	12,313	12,856	55,700	1.3%	47,712	-14.3%	50,281	5.4%
TV	6,100	6,100	6,800	8,400	6,857	6,675	7,318	8,426	27,400	-0.4%	29,276	6.8%	30,059	2.7%

자료: LG전자, 키움증권

주: 1Q18 사업부별 실적은 키움증권 추정치임

LG전자 실적 전망치 변경 내역

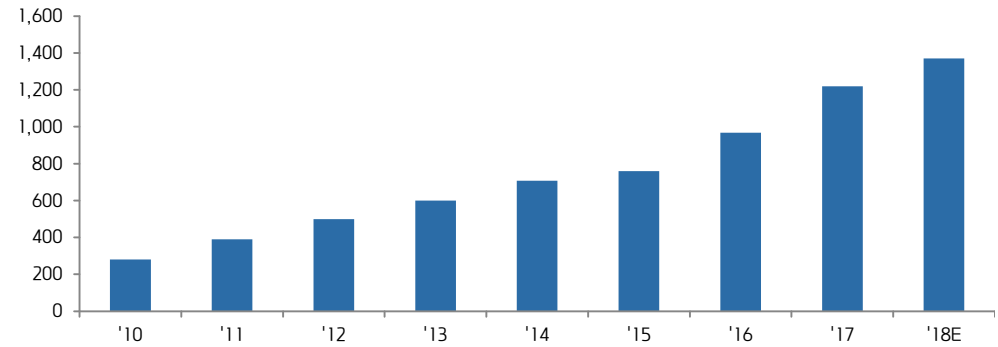
(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E
매출액	156,133	662,459	723,546	152,366	641,486	692,598	-2.4%	-3.2%	-4.3%
영업이익	9,112	35,587	39,869	9,143	35,628	40,008	0.3%	0.1%	0.3%
세전이익	7,736	29,997	34,582	7,131	27,515	34,240	-7.8%	-8.3%	-1.0%
순이익	5,755	20,870	23,909	5,154	18,597	23,125	-10.4%	-10.9%	-3.3%
EPS(원)		11,541	13,222		10,284	12,788		-10.9%	-3.3%
영업이익률	5.8%	5.4%	5.5%	6.0%	5.6%	5.8%	0.2%p	0.2%p	0.3%p
세전이익률	5.0%	4.5%	4.8%	4.7%	4.3%	4.9%	-0.3%p	-0.2%p	0.2%p
순이익률	3.7%	3.2%	3.3%	3.4%	2.9%	3.3%	-0.3%p	-0.3%p	0.0%p

자료: 키움증권

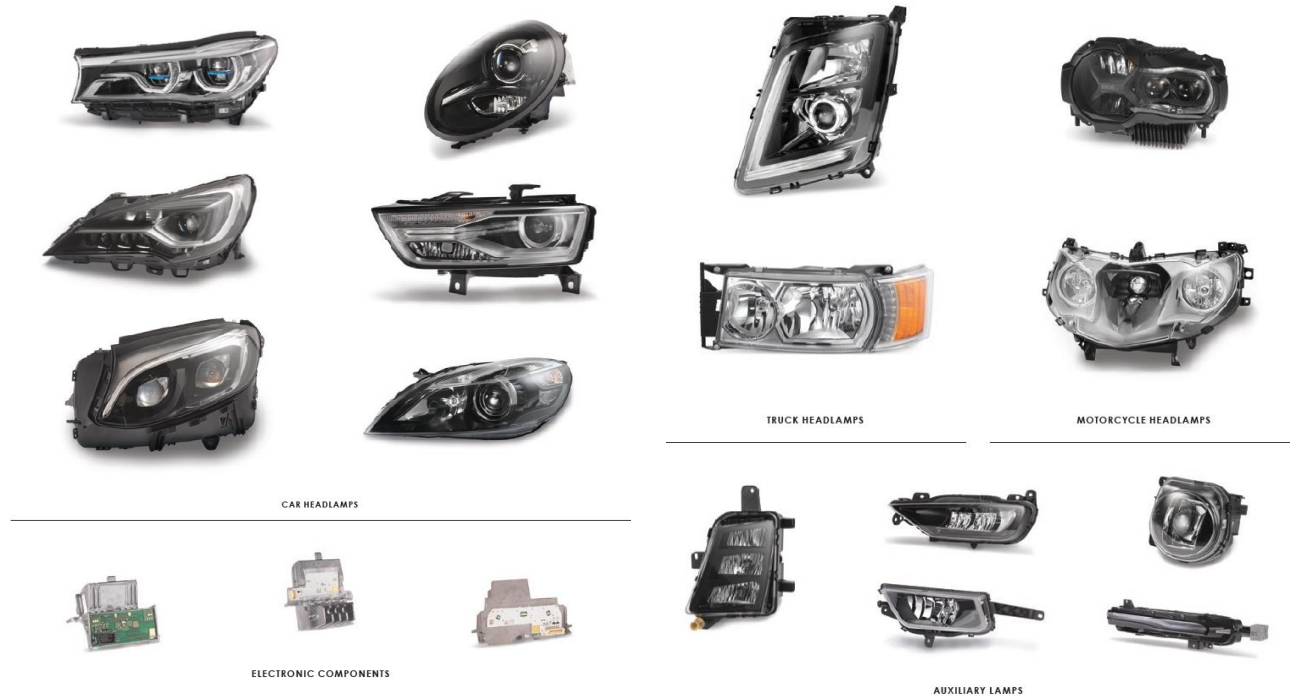
ZKW 매출액 추이

(백만유로)



자료: ZKW, 키움증권

ZKW 주요 제품군



자료: ZKW

ZKW 주요 고객



자료: ZKW

ZKW 오스트리아 사업장



자료: ZKW

ZKW 슬로바키아 사업장



자료: ZKW

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	553,670	613,963	641,486	692,598	744,266
매출원가	416,303	467,376	479,105	516,392	554,170
매출총이익	137,367	146,587	162,381	176,206	190,096
판매비및일반관리비	123,990	121,902	126,753	136,199	146,359
영업이익(보고)	13,378	24,685	35,628	40,008	43,737
영업이익(핵심)	13,378	24,685	35,628	40,008	43,737
영업외손익	-6,160	896	-8,113	-5,768	-5,899
이자수익	947	953	716	771	829
배당금수익	3	2	3	0	0
외환이익	21,894	15,689	9,866	6,906	5,525
이자비용	4,183	3,673	4,500	4,479	4,479
외환손실	24,492	16,498	9,866	6,906	5,525
관계기업지분법손익	2,687	6,738	-2,668	-1,368	-1,504
투자및기타자산처분손익	-128	407	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	977	589	0	0	0
기타	-3,866	-3,311	-1,663	-693	-744
법인세차감전이익	7,217	25,581	27,515	34,240	37,838
법인세비용	5,954	6,886	7,863	9,614	9,157
유효법인세율 (%)	82.5%	26.9%	28.6%	28.1%	24.2%
당기순이익	1,263	18,695	19,652	24,626	28,681
지배주주지분순이익(억원)	769	17,258	18,597	23,125	26,933
EBITDA	30,807	42,361	53,716	58,417	59,945
현금순이익(Cash Earnings)	18,693	36,371	37,739	43,035	44,890
수정당기순이익	1,114	17,967	19,652	24,626	28,681
증감율(% YoY)					
매출액	-2.0	10.9	4.5	8.0	7.5
영업이익(보고)	12.2	84.5	44.3	12.3	9.3
영업이익(핵심)	12.2	84.5	44.3	12.3	9.3
EBITDA	-1.4	37.5	26.8	8.8	2.6
지배주주지분 당기순이익	-38.2	2,144.8	7.8	24.3	16.5
EPS	-38.2	2,144.8	7.8	24.3	16.5
수정순이익	-44.3	1,512.2	9.4	25.3	16.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	31,580	21,663	40,006	45,051	45,944
당기순이익	1,263	18,695	19,652	24,626	28,681
감가상각비	13,221	13,348	14,431	15,536	13,949
무형자산상각비	4,209	4,328	3,656	2,874	2,259
외환손익	2,904	-37	0	0	0
자산처분손익	246	103	0	0	0
지분법손익	-2,687	-6,675	2,668	1,368	1,504
영업활동자산부채 증감	-16,905	-30,710	-199	-253	-361
기타	29,329	22,611	-203	900	-89
투자활동현금흐름	-23,907	-25,829	-24,450	-25,840	-26,749
투자자산의 처분	-371	-461	-137	-174	-248
유형자산의 처분	1,038	6,283	0	0	0
유형자산의 취득	-20,190	-25,755	-23,695	-24,880	-25,377
무형자산의 처분	-4,546	-6,417	0	0	0
기타	161	522	-619	-786	-1,124
재무활동현금흐름	-2,788	8,408	1,475	580	166
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,678	9,576	-1,000	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,174	-1,168	-729	-1,809	-1,809
기타	64	0	3,204	2,390	1,975
현금및현금성자산의순증가	3,050	3,355	17,030	19,791	19,362
기초현금및현금성자산	27,102	30,151	33,506	50,536	70,327
기말현금및현금성자산	30,151	33,506	50,536	70,327	89,689
Gross Cash Flow	48,485	52,372	40,205	45,304	46,306
Op Free Cash Flow	-21,869	-27,166	19,640	22,051	23,622

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	169,906	191,950	216,161	245,078	277,475
현금및현금성자산	30,151	33,506	50,536	70,327	89,689
유동금융자산	1,612	1,087	1,136	1,199	1,288
매출채권및유동채권	86,343	98,058	102,502	108,150	116,218
재고자산	51,710	59,084	61,762	65,165	70,026
기타유동비금융자산	89	214	224	236	254
비유동자산	208,647	220,260	224,405	231,037	240,885
장기매출채권및기타비유동채권	11,077	10,963	11,460	12,091	12,993
투자자산	54,087	59,088	56,510	55,253	53,907
유형자산	112,224	118,008	127,271	136,616	148,044
무형자산	15,711	18,546	14,890	12,016	9,757
기타비유동자산	15,548	13,655	14,274	15,061	16,184
자산총계	378,553	412,210	440,566	476,114	518,361
유동부채	157,444	175,365	182,296	191,612	204,921
매입채무및기타유동채무	132,275	154,235	161,225	170,109	182,799
단기차입금	5,965	3,142	3,142	3,142	3,142
유동성장기차입금	10,540	10,465	10,065	10,065	10,065
기타유동부채	8,664	7,522	7,863	8,296	8,915
비유동부채	87,542	90,108	92,611	95,125	97,279
장기매입채무및비유동채무	1,216	2,172	2,270	2,395	2,574
사채및장기차입금	70,085	80,897	80,097	80,097	80,097
기타비유동부채	16,241	7,039	10,243	12,633	14,608
부채총계	244,985	265,473	274,906	286,737	302,200
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
주식발행초과금	30,882	30,882	30,882	30,882	30,882
이익잉여금	92,334	109,642	127,579	149,878	175,162
기타자본	-12,387	-17,322	-17,322	-17,322	-17,322
지배주주지분자본총계	119,871	132,243	150,180	172,479	197,764
비지배주주지분자본총계	13,696	14,494	15,480	16,898	18,396
자본총계	133,567	146,737	165,660	189,377	216,160
순차입금	54,826	59,912	41,632	21,779	2,328
총차입금	86,590	94,505	93,305	93,305	93,305

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	10,284	12,788	14,894
BPS	66,288	73,129	83,049	95,380	109,362
주당EBITDA	17,036	23,425	29,704	32,304	33,149
CFPS	10,337	20,113	20,870	23,798	24,824
DPS	400	400	500	500	500
주가배수(배)					
PER	121.4	8.1	9.8	7.9	6.8
PBR	0.8	1.1	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.5	4.8	4.2	3.5	3.1
PCFR	5.0	3.8	4.8	4.2	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.4	4.0	5.6	5.8	5.9
영업이익률(핵심)	2.4	4.0	5.6	5.8	5.9
EBITDA margin	5.6	6.9	8.4	8.4	8.1
순이익률	0.2	3.0	3.1	3.6	3.9
자기자본이익률(ROE)	1.0	13.3	12.6	13.9	14.1
투자자본이익률(ROIC)	1.7	13.2	17.9	19.4	21.1
안정성(%)					
부채비율	183.4	180.9	165.9	151.4	139.8
순차입금비율	41.0	40.8	25.1	11.5	1.1
이자보상배율(배)	3.2	6.7	7.9	8.9	9.8
활동성(배)					
매출채권회전율	6.4	6.7	6.4	6.6	6.6
재고자산회전율	11.0	11.1	10.6	10.9	11.0
매입채무회전율	4.4	4.3	4.1	4.2	4.2

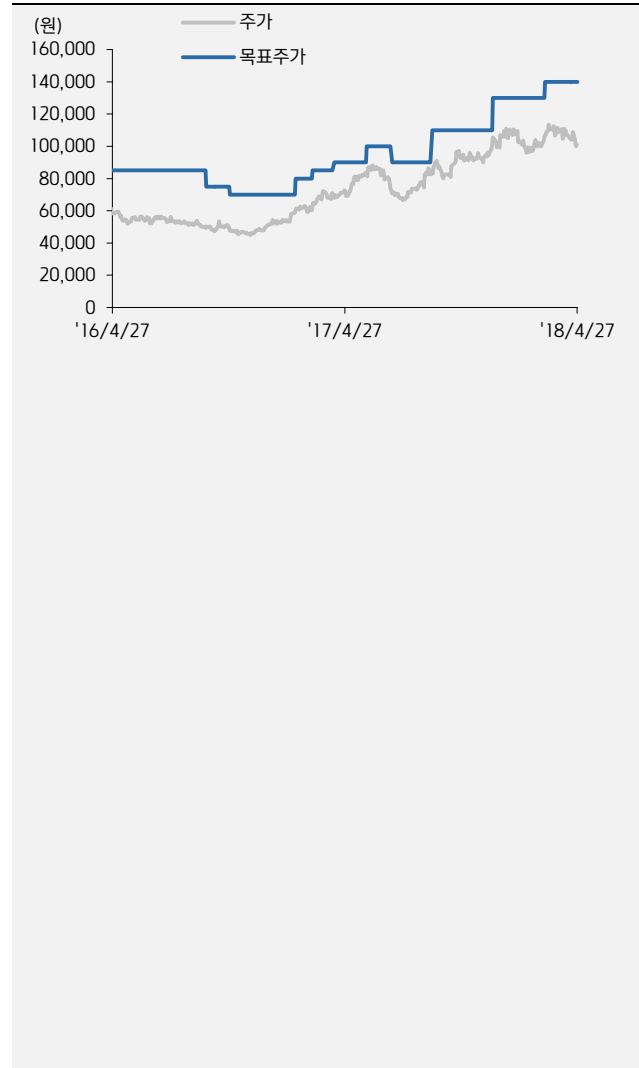
Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 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.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG전자 (066570)	2016/04/29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-32.07	-24.82
	2016/06/02	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-32.54	-24.82
	2016/06/09	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-33.59	-24.82
	2016/07/11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-33.92	-24.82
	2016/07/29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-35.53	-24.82
	2016/09/21	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-34.80	-32.93
	2016/10/10	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-33.75	-28.67
	2016/10/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.93	-31.71
	2016/11/01	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-32.91	-31.71
	2016/11/15	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-33.43	-31.71
	2016/12/09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.30	-22.43
	2017/01/09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-29.88	-22.14
	2017/01/26	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-28.61	-16.00
	2017/02/08	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-23.21	-21.63
	2017/02/20	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-23.03	-21.13
	2017/03/07	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-20.00	-15.06
	2017/04/03	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-19.60	-15.06
	2017/04/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.96	-19.22
	2017/04/28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.40	-14.44
	2017/05/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-16.66	-7.22
	2017/05/31	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-14.56	-12.70
	2017/06/08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-15.61	-11.70
	2017/07/06	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-16.58	-11.70
	2017/07/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.04	-20.56
	2017/07/28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.54	-13.67
	2017/08/30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.01	-3.89
	2017/09/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.04	-17.27
	2017/10/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.45	-11.64
	2017/10/30	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.25	-11.64
	2017/11/01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-18.98	-11.64
	2017/11/21	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-17.77	-7.73
	2017/12/15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.94	-15.77
	2018/01/04	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.22	-14.62
	2018/01/09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-18.27	-14.62
	2018/01/26	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-20.53	-14.62
	2018/03/07	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-21.76	-18.93
	2018/04/09	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-21.82	-18.93
	2018/04/11	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-22.72	-18.93
	2018/04/27	BUY(Maintain)	140,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%