



하나금융그룹

2018년 4월 28일 | Equity Research

LG전자 (066570)

구조적인 레벨업과 신규 성장동력 확보

1Q18 Review: HE사업부 영업이익률 14% 기록

LG전자의 18년 1분기 매출액은 15조 1,230억원(YoY +3%, QoQ -11%), 영업이익은 1조 1,078억원(YoY +20%, QoQ +202%)을 기록했다. HE사업부는 OLED TV를 필두로 대형 사이즈의 프리미엄 제품군 호조와 수익성 중심의 영업 전략을 통해 영업이익 5,773억원을 기록해 전년동기대비 77% 증가했다. H&A사업부 매출액은 전년동기대비 9% 증가했는데, 선진국 중심의 수요 호조와 국내 가전 매출의 성장이 주효한 것으로 파악된다. 원자재 가격 상승 및 불리한 환율 환경 안에서도 전년과 동일한 11%의 이익률을 시현해 프리미엄 브랜드에 대한 입지를 재차 확인했다.

2Q18 Preview: 신제품 출시에 따른 마케팅 비용 증가

LG전자의 18년 2분기 매출액은 15조 8,998억원(YoY +9%, QoQ +5%), 영업이익은 9,551억원(YoY +44%, QoQ -14%)으로 전망한다. 전년동기대비 높은 이익 증가가 지속될 것으로 추정되는데, OLED TV 판매비중 확대에 따른 구조적인 이익률 상승과 수익성 양호한 신규 건강가전의 국내 판매 호조세 지속에 기인한다. 2018년 연간 영업이익이 전년대비 51% 증가한 3조 7,355억원을 기록할 것으로 전망되어 실적 모멘텀 유효하다는 판단이다. 다만, 분기 실적 흐름이 여타 IT대형주와 상반되게 연말로 갈수록 감소하는 점은 아쉬운 부분이다.

ZKW 인수 결정하며 VC사업부 가치 부각 기대

LG전자에 대한 투자의견 'BUY' 와 목표주가 143,000원을 유지한다. 1) 핵심 사업부인 TV와 가전의 구조적인 수익성 레벨업으로 연간 3조원이 넘는 영업이익 시현이 가능해졌다. 2) ZKW 인수가 결정되어 불확실성이 해소되었고, VC 사업부의 가치가 부각될 것으로 판단된다. 하나금융투자는 VC사업부에 대한 가치를 이미 목표주가 산정에 반영중에 있다. 18년 3분기 VC사업부의 흑자전환과 ZKW 실적이 반영되기 시작하는 2019년 이후부터는 해당 사업부에 대한 가치 역시 레벨업될 것으로 기대된다. 3) 2018년 추정치 기준 PER 7.83배로 밸류에이션 부담 없다는 판단이다.

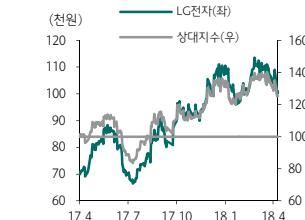
Update

BUY

| TP(12M): 143,000원 | CP(4월 26일): 101,000원

Key Data	Consensus Data		2018	2019
	(pt)	(십억원)		
KOSPI 지수 (pt)	2,475.64			
52주 최고/최저(원)	113,500/66,500			
시가총액(십억원)	16,528.4			
시가총액비중(%)	1.37			
발행주식수(천주)	163,647.8			
60일 평균 거래량(천주)	731.1			
60일 평균 거래대금(십억원)	76.8			
18년 배당금(예상,원)	400			
18년 배당수익률(예상,%)	0.40			
외국인지분율(%)	34.51			
주요주주 지분율(%)				
LG 외 2 인	33.68			
국민연금	8.65			
주가상승률	1M	6M	12M	
절대	(7.3)	9.0	38.9	
상대	(8.8)	9.2	23.9	

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	55,367.0	61,396.3	64,790.5	68,400.4	71,136.4
영업이익	십억원	1,337.8	2,468.5	3,735.5	3,967.6	4,126.3
세전이익	십억원	721.7	2,558.1	3,366.6	3,598.8	3,736.7
순이익	십억원	76.9	1,725.8	2,333.7	2,491.6	2,587.0
EPS	원	425	9,543	12,905	13,778	14,306
증감률	%	(38.2)	2,145.4	35.2	6.8	3.8
PER	배	121.37	11.11	7.83	7.33	7.06
PBR	배	0.78	1.44	1.18	1.02	0.89
EV/EBITDA	배	5.14	6.06	4.18	3.67	3.17
ROE	%	0.65	13.69	16.26	14.92	13.50
BPS	원	66,536	73,378	85,880	99,255	113,158
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com

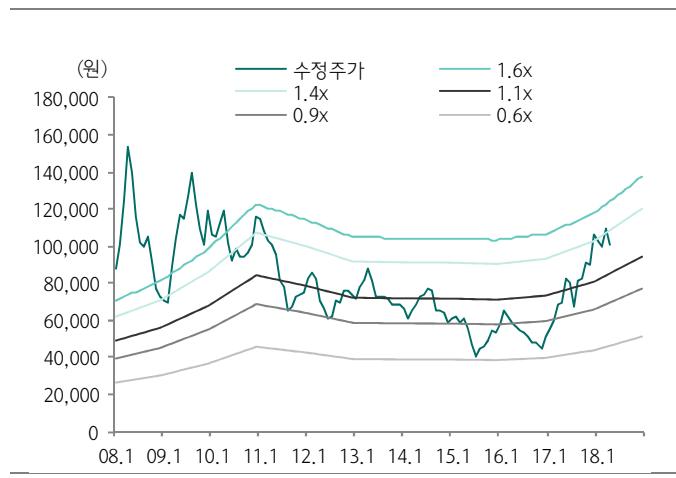
실적발표 당일 이사회를 거쳐 오스트리아 헤드램프 업체인 ZKW 인수를 결정했다. 인수 금액은 11억 유로(한화 약 1.44조원)로 LG전자가 70%, (주)LG가 30%의 지분을 확보할 예정이다. ZKW는 자동차용 핵심 조명 부품인 헤드램프 분야에서 글로벌 수준의 기술력을 기반으로 프리미엄 완성차인 BMW, 벤츠, 아우디, 포르쉐 등을 고객으로 확보하고 있다. ZKW는 최근 5년간 연평균 20%의 성장률을 시현중에 있고 2017년 매출액 12.6억 유로(한화 약 1.68조원)와 영업이익률 8% 내외를 기록한 것으로 파악된다. 2017년 ZKW의 실적을 2019년 LG전자 VC사업부에 대입해 보면 매출액 6.28조원, 영업이익 2,200억원으로 영업이익률 4% 내외 시현이 가능하다. 단기적으로 LG전자 또는 그룹 내에서의 시너가 나타나진 않겠지만, VC사업부의 실적에 기여할 수 있다는 점에서 긍정적으로 판단한다.

표 1. LG이노텍의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	HE	2,611	4.8	12,535	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	MC	-242	0.0	0	적자 사업부 가치 미반영
	HA&E	2,278	5.3	12,075	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	VC	259	5.0	1,295	삼성전자 Harman 인수당시 EV/EBITDA에 50% 할인
	Sub-Total (A)	4,907	5.3	25,905	
지분법 적용주식(십억원)	구분	시가총액	지분율	Value	
	LG디스플레이	8,552	37.9%	2,269	시가총액대비 30% 할인
	LG이노텍	2,793	47.9%	936	시가총액대비 30% 할인
	Sub-Total (B)	11,345		3,205	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등 차입금	3,753		3,753	
	Sub-Total (C)	9,622		9,622	
주주가치(십억원)	(A)+(B)+C	-5,869		-5,869	
	자사주제외			23,241	
	유통주식수			163,647	
	자사주제외			142,018	

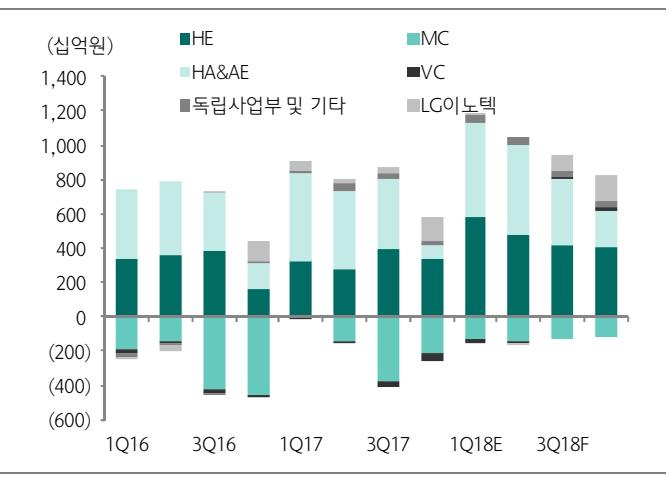
자료: 하나금융투자

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	16,963.5	15,123.0	15,899.8	16,006.8	17,760.9	61,396.3	64,790.5	68,400.4
HA&AE	4,504.5	5,040.3	4,780.7	4,189.5	4,923.9	5,560.9	5,120.4	4,570.0	18,515.0	20,175.2	21,569.3
HE	3,835.5	3,670.4	4,059.2	4,868.0	4,117.8	4,306.1	4,377.7	5,510.2	16,433.1	18,311.7	19,337.0
MC	2,986.4	2,564.7	2,684.2	2,923.0	2,158.5	2,299.1	2,185.2	2,340.3	11,158.3	8,983.0	8,560.6
VC	847.2	840.4	833.0	818.0	840.0	856.8	985.3	1,083.9	3,338.6	3,766.0	4,632.1
B2B	519.4	531.6	642.0	668.7	642.7	655.6	668.7	682.0			
독립사업부 및 기타	588.9	839.8	915.2	928.3	979.5	979.5	979.5	979.5	3,272.2	3,918.0	3,918.0
LG이노텍	1,375.4	1,064.2	1,309.8	2,568.0	1,460.6	1,241.9	1,690.1	2,595.0	6,317.4	6,987.6	7,337.0
영업이익	921.4	664.1	516.2	366.9	1,107.8	955.1	881.2	791.4	2,468.5	3,735.5	3,967.6
HA&AE	511.4	449.4	411.4	76.5	553.1	533.0	386.3	216.4	1,448.7	1,688.8	1,741.2
HE	327.0	282.4	390.8	336.3	577.3	473.7	416.4	402.2	1,336.5	1,869.7	2,072.9
MC	0.0	-139.7	-380.9	-216.3	-136.1	-147.7	-129.4	-115.2	-736.8	-528.5	-333.4
VC	-15.5	-18.6	-30.8	-42.0	-17.0	-11.4	7.2	22.4	-106.9	1.2	99.8
B2B	27.0	22.6	54.6	47.8	78.8	72.1	73.6	75.0			
독립사업부 및 기타	6.4	46.7	40.2	28.6	43.4	42.8	39.8	39.0	121.8	165.0	156.7
LG이노텍	65.0	21.3	31.0	135.9	8.4	-7.4	87.2	151.6	253.2	239.8	330.2
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	6.0%	5.5%	4.5%	4.0%	5.8%	5.8%

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

주3: B2B 사업부분리로 실적 변경

자료: LG전자, 하나금융투자

표 3. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정전)

(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

추정 재무제표

손익계산서

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367.0	61,396.3	64,790.5	68,400.4	71,136.4
매출원가	41,630.3	46,737.6	46,500.8	50,821.2	52,854.0
매출총이익	13,736.7	14,658.7	18,289.7	17,579.2	18,282.4
판관비	12,399.0	12,190.2	14,554.2	13,611.7	14,156.1
영업이익	1,337.8	2,468.5	3,735.5	3,967.6	4,126.3
금융손익	(393.5)	(347.4)	(325.4)	(265.4)	(195.7)
종속/관계기업손익	268.7	667.5	(173.3)	(249.2)	(331.8)
기타영업외손익	(491.3)	(230.5)	129.7	145.9	137.8
세전이익	721.7	2,558.1	3,366.6	3,598.8	3,736.7
법인세	595.4	688.6	838.5	899.7	934.2
계속사업이익	126.3	1,869.5	2,528.0	2,699.1	2,802.5
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.3	1,869.5	2,528.0	2,699.1	2,802.5
비지배주주지분	49.4	143.7	194.4	207.5	215.5
순이익					
지배주주순이익	76.9	1,725.8	2,333.7	2,491.6	2,587.0
지배주주지분포괄이익	432.8	1,310.1	2,310.1	2,466.5	2,560.9
NOPAT	234.1	1,804.1	2,805.1	2,975.7	3,094.7
EBITDA	3,080.7	4,236.1	5,502.4	5,750.6	5,839.6
성장성(%)					
매출액증가율	(2.0)	10.9	5.5	5.6	4.0
NOPAT증가율	(54.0)	670.7	55.5	6.1	4.0
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	29.9	4.5	1.5
영업이익증가율	12.2	84.5	51.3	6.2	4.0
(지배주주순익증가율)	(38.2)	2,144.2	35.2	6.8	3.8
EPS증가율	(38.2)	2,145.4	35.2	6.8	3.8
수익성(%)					
매출총이익률	24.8	23.9	28.2	25.7	25.7
EBITDA이익률	5.6	6.9	8.5	8.4	8.2
영업이익률	2.4	4.0	5.8	5.8	5.8
계속사업이익률	0.2	3.0	3.9	3.9	3.9

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	12,905	13,778	14,306
BPS	66,536	73,378	85,880	99,255	113,158
CFPS	31,354	33,227	26,805	27,213	27,521
EBITDAPS	17,036	23,425	30,428	31,801	32,293
SPS	306,176	339,518	358,287	378,250	393,380
DPS	400	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	121.4	11.1	7.8	7.3	7.1
PBR	0.8	1.4	1.2	1.0	0.9
PCFR	1.6	3.2	3.8	3.7	3.7
EV/EBITDA	5.1	6.1	4.2	3.7	3.2
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	0.7	13.7	16.3	14.9	13.5
ROA	0.2	4.4	5.5	5.5	5.3
ROIC	1.6	12.3	18.7	19.4	20.2
부채비율	183.4	180.9	157.9	140.8	128.6
순부채비율	41.8	41.3	24.2	10.7	(3.1)
이자보상배율(배)	3.2	6.7	10.0	11.1	11.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

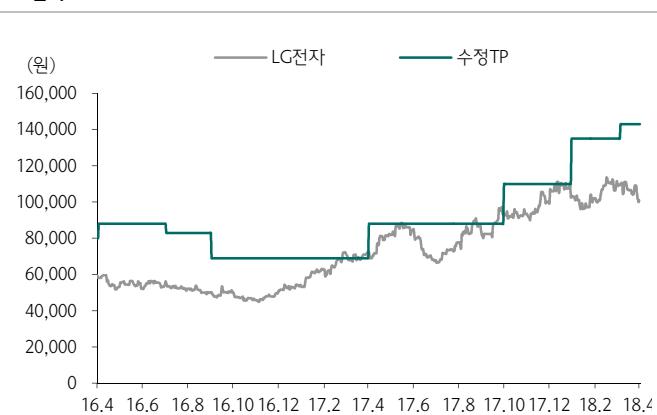
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,990.6	19,195.0	21,475.9	24,135.0	27,942.2
금융자산	3,176.4	3,459.3	4,878.9	6,621.9	9,734.8
현금성자산	3,015.1	3,350.6	4,764.2	6,500.8	9,608.9
매출채권 등	7,555.6	8,621.0	9,097.6	9,604.5	9,988.7
재고자산	5,171.0	5,908.4	6,235.1	6,582.5	6,845.8
기타유동자산	1,087.6	1,206.3	1,264.3	1,326.1	1,372.9
비유동자산	20,864.7	22,026.0	22,580.4	23,219.1	23,164.7
투자자산	5,310.9	5,812.4	6,133.7	6,475.5	6,734.5
금융자산	206.4	192.0	202.7	214.0	222.5
유형자산	11,222.4	11,800.8	12,379.2	12,951.7	12,858.2
무형자산	1,571.1	1,854.6	1,509.3	1,233.7	1,013.8
기타비유동자산	2,760.3	2,558.2	2,558.2	2,558.2	2,558.2
자산총계	37,855.3	41,221.0	44,056.3	47,354.0	51,106.9
유동부채	15,744.4	17,536.5	17,913.2	18,578.1	19,607.0
금융부채	1,671.6	1,363.0	851.2	571.1	883.7
매입채무 등	12,748.9	14,801.6	15,619.9	16,490.2	17,149.8
기타유동부채	1,323.9	1,371.9	1,442.1	1,516.8	1,573.5
비유동부채	8,754.2	9,010.8	9,057.9	9,108.1	9,146.0
금융부채	7,081.7	8,158.3	8,158.3	8,158.3	8,158.3
기타비유동부채	1,672.5	852.5	899.6	949.8	987.7
부채총계	24,498.5	26,547.3	26,971.1	27,686.2	28,753.1
지배주주지분	11,987.1	13,224.3	15,485.0	17,903.7	20,417.9
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	13,224.9	15,643.6	18,157.8
비지배주주지분	1,369.6	1,449.4	1,600.2	1,764.1	1,935.9
자본총계	13,356.7	14,673.7	17,085.2	19,667.8	22,353.8
순금융부채	5,577.0	6,062.1	4,130.6	2,107.5	(692.8)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,158.0	2,166.3	3,898.9	3,977.5	4,048.7
당기순이익	126.3	1,869.5	2,528.0	2,699.1	2,802.5
조정	4,722.2	3,367.8	1,296.5	1,199.3	1,186.2
감가상각비	1,743.0	1,767.6	1,766.9	1,783.1	1,713.4
외환거래손익	290.4	(3.7)	58.3	60.7	59.5
지분법손익	(268.7)	(667.5)	(468.1)	(567.8)	(517.9)
기타	2,957.5	2,271.4	(60.6)	(76.7)	(68.8)
영업활동	(1,690.5)	(3,071.0)	74.4	79.1	60.0
투자활동 현금흐름	(2,390.7)	(2,582.9)	(1,961.1)	(1,964.7)	(1,249.0)
투자자산감소(증가)	64.7	166.0	103.2	182.4	215.3
유형자산감소(증가)	(1,915.2)	(1,947.2)	(2,000.0)	(2,080.0)	(1,400.0)
기타	(540.2)	(801.7)	(64.3)	(67.1)	(64.3)
재무활동 현금흐름	(278.8)	840.8	(492.1)	(211.8)	135.0
금융부채증가(감소)	(157.6)	768.0	(511.9)	(280.1)	312.6
자본증가(감소)	0.6	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	189.7	92.7	141.2	(104.7)
배당지급	(117.4)	(116.8)	(72.9)	(72.9)	(72.9)
현금의 증감	305.0	335.5	1,413.6	1,736.6	3,108.1
Unlevered CFO	5,669.8	6,008.5	4,847.3	4,921.0	4,976.8
Free Cash Flow	1,139.0	(409.3)	1,898.9	1,897.5	2,648.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG전자



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.4.2	BUY	143,000		
18.1.26	BUY	135,000	-22.58%	-15.93%
17.10.27	BUY	110,000	-9.91%	0.91%
17.4.28	BUY	88,000	-9.02%	10.45%
16.9.28	BUY	69,000	-18.63%	5.36%
16.7.29	BUY	83,000	-37.37%	-35.06%
16.4.29	BUY	88,000	-37.51%	-32.39%
16.4.5	BUY	80,000	-22.16%	-19.63%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

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

산업의 분류

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 27일

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 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 04월 27일 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.