

LG전자 (066570)

전자/부품

이재운



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁
02 3770 5635
jihyeok.lim@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	96,000원 (M)
현재주가 (5/29)	96,100원
상승여력	0%

시가총액	163,985억원
총발행주식수	180,833,806주
60일 평균 거래대금	756억원
60일 평균 거래량	722,528주
52주 고	113,500원
52주 저	66,500원
외인지분율	35.25%
주요주주	LG 외 2 인 33.68%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.3)	(3.8)	15.1
상대	(4.0)	(5.0)	10.2
절대(달러환산)	(5.3)	(3.3)	19.9

19년 성장 근거를 찾는 중

2Q18 영업이익 9,144억원(YoY 38%, QoQ -17%, OPM 6%) 전망

올 2분기 매출액과 영업이익은 각각 14.8조원(YoY 2%, QoQ -2%), 9,144억원(YoY 38%, QoQ -17%, OPM 6%)을 기록할 전망이다. ▶ **HE사업부**의 영업이익이 5,250억원(YoY 86%, QoQ -9%, OPM 14%)에 달하며 견조한 수익성을 이어갈 것이다. 패널가격 하락 안정화와 더불어 OLED, UHD TV 등 고부가 제품 비중 확대가 높은 수익성 전망에 대한 근거다. OLED TV의 수량 비중은 4%에 불과하지만 매출 비중은 29%에 달하는 것으로 추정된다. ▶ **H&A사업부**는 에어컨 성수기효과로 영업이익 4,826억원(YoY 7%, QoQ -13%, OPM 10%) YoY 실적 성장을 이어갈 전망이다. ▶ **MC사업부**는 영업적자 규모가 1,000억원(OPM -4%)으로 줄어들 것으로 예상된다. 신규 Flagship인 G7출시에 따라 ASP가 상승할 것으로 전망되기 때문이다. ▶ **VC사업부**의 영업적자는 190억원으로 적자폭이 완만하게나마 줄어들 전망이다. ▶ **B2B 사업부**의 영업이익은 400억원(YoY 80%, QoQ -49%, OPM 6%)으로 추정한다. Information Display부문의 매출 고성장은 지속되겠지만, 태양광 모듈 경쟁심화로 전분기 대비 실적이 다소 둔화될 것으로 전망하기 때문이다.

2018년 연결기준 영업이익 3.9조원으로 사상최대 실적 전망

2018년 연간 매출액과 영업이익은 각각 61조원(YoY 0%), 3.9조원(YoY 58%, OPM 6%)으로 사상최대 실적을 기록할 전망이다. ▶ **HE사업부**: OLED TV부문이 동사 HE사업부의 수익성을 견인하고 있는 것으로 추산된다. 다만 올해들어 OLED TV 판가 경쟁이 심화되고 있기 때문에 완만한 수익성 하락이 예상된다. ▶ **H&A사업부**: 생활가전 시장은 P 중심의 성장이 나타나고 있다. 따라서 동사의 High-end 경쟁력 강화가 실적에 긍정적으로 작용하고 있다. ▶ 2017년에 이어 2018년에도 MC사업부의 적자 축소가 예상된다. 경쟁구도 측면에서 크게 기대할 만한 요인은 없어 보인다. 하지만 비용 절감이 적자 축소 전망의 근거다. 예를들어, 16년1분기 MC사업부의 임직원수는 7,321명에 달지만 17년 1분기에는 6,707명으로 줄어들었고, 18년 1분기에는 4,464명으로 급감했다. 상대적으로 성장성이 좋은 타 사업 부로의 인력 이동이 나타나고 있다. ▶ 올 하반기에는 드디어 **VC사업부**가 흑자전환에 성공할 전망이다. 모듈사업이다 보니 높은 수익성을 기대하기는 힘들겠지만 전장시장이 빠른 속도로 성장하고 있고 장기적으로 ZKW와의 시너지도 기업가치에 긍정적으로 작용할 것이다.

Valuation 매력과 전기차 기대감이 부각되고 있다. 하지만 작년 올해에 걸쳐 동사 실적 성장을 견인해 온 High-end 생활가전 및 TV의 수익성이 추가 개선되기에는 무리가 있기 때문에(경쟁심화) 아직은 19년 실적 성장에 대한 불확실성이 상존하는 구간이다.

목표주가 9.6만원, 투자 의견 'HOLD'를 유지한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	148,807	2.3	-1.6	156,137	-4.7
영업이익	9,144	37.7	-17.5	8,660	5.6
세전계속사업이익	8,167	10.0	-18.0	7,429	9.9
지배순이익	5,469	9.9	-19.0	5,427	0.8
영업이익률 (%)	6.1	+1.5 %pt	-1.2 %pt	5.5	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	+0.3 %pt	-0.8 %pt	3.5	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	553,670	613,963	612,057	636,900
영업이익	13,378	24,685	38,892	33,058
지배순이익	769	17,258	23,806	20,013
PER	128.5	7.4	6.6	7.9
PBR	0.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.3	4.9	4.1	4.5
ROE	0.7	13.7	16.6	12.1

자료: 유안타증권

LG 전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
Sales	14,657	14,551	15,224	16,964	15,123	14,881	14,939	16,263	14,503	15,765	16,068	17,354	61,396	61,206	63,690
MC	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,503	2,578	2,784	2,325	2,611	2,663	2,988	11,158	10,023	10,587
HE	3,836	3,670	4,059	4,868	4,118	3,791	4,044	4,925	3,656	4,085	4,392	5,002	16,433	16,879	17,135
H&A	4,505	5,040	4,781	4,190	4,924	4,826	3,791	3,240	4,174	4,748	3,722	3,185	18,515	16,781	15,829
VC	847	840	833	818	840	926	1,070	1,067	1,232	1,385	1,745	1,740	3,339	3,903	6,102
B2B	519	532	642	669	643	675	695	702	681	729	787	795	2,362	2,715	2,991
LGIT	1,645	1,340	1,787	2,870	1,721	1,439	2,172	3,129	1,774	1,499	2,171	3,248	7,641	8,461	8,692
Sales Growth (YoY)	10%	4%	15%	15%	3%	2%	-2%	-4%	-4%	6%	8%	7%	11%	0%	4%
MC	1%	-23%	7%	1%	-28%	-2%	-4%	-5%	8%	4%	3%	7%	-5%	-10%	6%
HE	6%	6%	18%	22%	7%	3%	0%	1%	-11%	8%	9%	2%	13%	3%	2%
H&A	10%	10%	15%	6%	9%	-4%	-21%	-23%	-15%	-2%	-2%	-2%	10%	-9%	-6%
VC	43%	31%	23%	-5%	-1%	10%	28%	30%	47%	50%	63%	63%	20%	17%	56%
B2B					24%	27%	8%	5%	6%	8%	13%	13%		15%	10%
LGIT	38%	20%	29%	40%	5%	7%	22%	9%	3%	4%	0%	4%	33%	11%	3%
OP	922	664	516	367	1,108	914	921	946	693	796	856	962	2,469	3,889	3,306
MC	1	(140)	(381)	(216)	(136)	(100)	(52)	(111)	(70)	(26)	(53)	(90)	(736)	(399)	(239)
HE	327	282	391	336	577	525	494	557	342	381	413	503	1,337	2,153	1,640
H&A	511	449	411	77	553	483	341	259	292	332	261	223	1,449	1,636	1,108
VC	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(19)	0	11	25	28	52	52	(107)	(25)	157
B2B	27	23	55	48	79	40	42	42	61	66	71	72	152	203	269
LGIT	67	33	56	141	17	(15)	96	188	42	15	112	202	297	286	370
OP Growth (YoY)	82%	14%	82%	-1141%	20%	38%	78%	158%	-37%	-13%	-7%	2%	85%	58%	-15%
MC	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
HE	-2%	-21%	2%	105%	77%	86%	26%	66%	-41%	-27%	-16%	-10%	8%	61%	-24%
H&A	25%	4%	20%	-49%	8%	7%	-17%	238%	-47%	-31%	-24%	-14%	9%	13%	-32%
VC	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전		389%	적지	적지	흑전
B2B					192%	80%	-24%	-12%	-22%	62%	70%	70%		34%	33%
LGIT	16600%	흑전	171%	20%	-75%	적전	72%	33%	149%	흑전	16%	7%	183%	-3%	29%
Total OPM	6%	5%	3%	2%	7%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	6%	4%	6%	5%
MC	0%	-5%	-14%	-7%	-6%	-4%	-2%	-4%	-3%	-1%	-2%	-3%	-7%	-4%	-2%
HE	9%	8%	10%	7%	14%	14%	12%	11%	9%	9%	9%	10%	8%	13%	10%
H&A	11%	9%	9%	2%	11%	10%	9%	8%	7%	7%	7%	7%	8%	10%	7%
VC	-2%	-2%	-4%	-5%	-2%	-2%	0%	1%	2%	2%	3%	3%	-3%	-1%	3%
B2B	5%	4%	9%	7%	12%	6%	6%	6%	9%	9%	9%	9%	6%	7%	9%
LGIT	4%	2%	3%	5%	1%	-1%	4%	6%	2%	1%	5%	6%	13%	11%	12%

LG 전자 (066570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	553,670	613,963	612,057	636,900	668,745
매출원가	416,303	467,376	464,779	485,049	518,278
매출총이익	137,367	146,587	147,278	151,852	150,468
판매비	123,990	121,902	108,387	118,794	130,201
영업이익	13,378	24,685	38,892	33,058	20,267
EBITDA	30,807	42,361	56,218	51,524	38,371
영업외손익	-6,160	896	-4,042	-3,924	-2,469
외환관련손익	-2,598	-810	4,832	4,832	4,832
이자손익	-3,236	-2,720	-2,734	-2,756	-3,142
관계기업관련손익	2,687	6,675	3,860	4,000	4,000
기타	-3,013	-2,249	-10,000	-10,000	-8,159
법인세비용차감전순이익	7,217	25,581	34,850	29,134	17,798
법인세비용	5,954	6,886	8,398	6,897	4,213
계속사업순이익	1,263	18,695	26,451	22,237	13,585
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,263	18,695	26,451	22,237	13,585
지배지분순이익	769	17,258	23,806	20,013	12,226
포괄순이익	4,845	14,337	9,680	5,465	-3,187
지배지분포괄이익	4,328	13,101	10,157	5,800	-3,382

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	169,906	191,950	199,452	211,547	199,232
현금및현금성자산	30,151	33,506	42,531	44,260	24,459
매출채권 및 기타채권	75,556	86,210	83,000	88,511	91,226
재고자산	51,710	59,084	60,771	65,627	68,908
비유동자산	208,647	220,260	237,629	253,858	270,449
유형자산	112,224	118,008	132,175	144,488	156,548
관계기업 등 자본관련자산	51,046	56,203	62,899	69,594	76,289
기타투자자산	2,064	1,920	1,920	1,920	1,920
자산총계	378,553	412,210	437,081	465,405	469,681
유동부채	157,444	175,365	174,294	180,183	212,826
매입채무 및 기타채무	127,489	148,016	146,946	152,835	185,478
단기차입금	5,965	3,142	3,142	3,142	3,142
유동성장기부채	10,540	10,465	10,465	10,465	10,465
비유동부채	87,542	90,108	92,972	96,123	91,632
장기차입금	21,998	28,644	31,509	34,660	30,169
사채	48,087	52,253	52,253	52,253	52,253
부채총계	244,985	265,473	267,266	276,307	304,458
지배지분	119,871	132,243	155,320	174,604	152,559
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
자본잉여금	29,234	29,233	29,233	29,233	29,233
이익잉여금	92,334	109,642	132,719	152,003	163,501
비지배지분	13,696	14,494	14,494	14,494	12,664
자본총계	133,567	146,737	169,814	189,098	165,223
순차입금	55,559	60,598	54,438	55,859	71,169
총차입금	87,322	95,191	98,055	101,206	96,715

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	31,580	21,663	35,909	27,659	48,279
당기순이익	1,263	18,695	26,451	22,237	13,585
감가상각비	13,221	13,348	13,833	15,687	15,940
외환손익	2,904	-37	-4,832	-4,832	-4,832
종속, 관계기업 관련손익	-2,687	-6,675	-4,000	-4,000	-4,000
자산부채의 증감	-16,905	-30,710	-20,395	-25,703	3,931
기타현금흐름	33,784	27,042	24,852	24,270	23,655
투자활동 현금흐름	-23,907	-25,829	-29,498	-29,454	-29,454
투자자산	-1,013	-1,019	-2,695	-2,695	-2,695
유형자산 증가 (CAPEX)	-20,190	-25,755	-28,000	-28,000	-28,000
유형자산 감소	1,038	6,283	0	0	0
기타현금흐름	-3,743	-5,338	1,198	1,241	1,241
재무활동 현금흐름	-2,788	8,408	1,697	1,983	-5,659
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1,678	9,576	2,864	3,151	-4,491
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,174	-1,168	-1,168	-1,168	-1,168
기타현금흐름	64	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1,835	-888	917	1,542	-32,967
현금의 증감	3,050	3,355	9,025	1,730	-19,801
기초 현금	27,102	30,151	33,506	42,531	44,260
기말 현금	30,151	33,506	42,531	44,260	24,459
NOPLAT	13,378	24,685	38,892	33,058	20,267
FCF	-17,324	-20,749	-1,549	-10,005	9,505

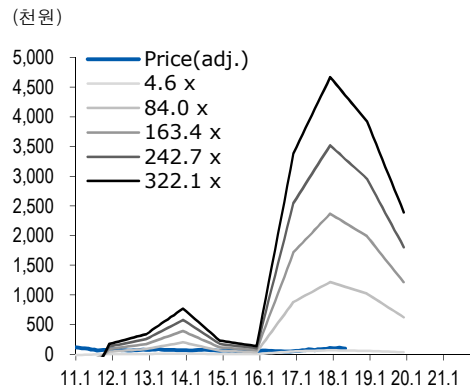
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

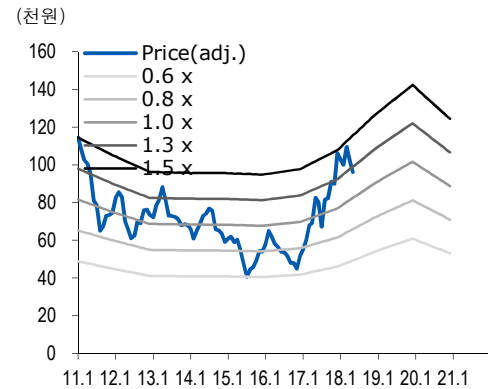
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	423	10,498	14,500	12,182	7,424
BPS	66,571	73,441	86,257	96,967	84,724
EBITDAPS	17,036	23,425	31,088	28,493	21,219
SPS	306,176	339,518	338,464	352,202	369,812
DPS	400	400	400	400	400
PER	128.5	7.4	6.6	7.9	12.9
PBR	0.8	1.1	1.1	1.0	1.1
EV/EBITDA	5.3	4.9	4.1	4.5	6.5
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-2.0	10.9	-0.3	4.1	5.0
영업이익 증가율 (%)	12.2	84.5	57.5	-15.0	-38.7
지배순이익 증가율 (%)	-38.2	2,144.8	37.9	-15.9	-38.9
매출총이익률 (%)	24.8	23.9	24.1	23.8	22.5
영업이익률 (%)	2.4	4.0	6.4	5.2	3.0
자본순이익률 (%)	0.1	2.8	3.9	3.1	1.8
EBITDA 마진 (%)	5.6	6.9	9.2	8.1	5.7
ROIC	1.8	14.0	21.5	16.9	10.4
ROA	0.2	4.4	5.6	4.4	2.6
ROE	0.7	13.7	16.6	12.1	7.5
부채비율 (%)	183.4	180.9	157.4	146.1	184.3
순차입금/자기자본 (%)	46.3	45.8	35.0	32.0	46.7
영업이익/금융비용 (배)	3.2	6.7	9.8	8.1	5.2

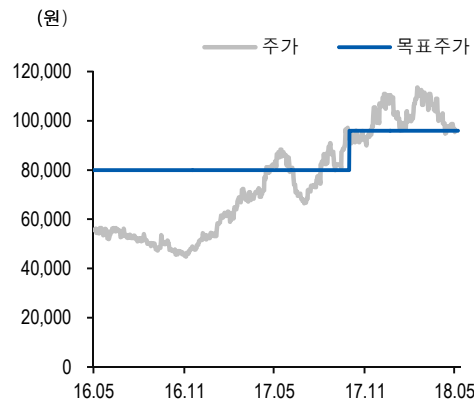
P/E band chart



P/B band chart



LG 전자 (066570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-30	HOLD	96,000	1년		
2017-10-27	HOLD	96,000	1년		
2017-02-23	1년 경과 이후		1년	-3.96	21.50
2016-02-23	BUY	80,000	1년	-21.00	21.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.