



2018/07/03

LG전자(066570)

단기 모멘텀 부재하나 밸류에이션 매력 부각

■ 계절성보다는 높아진 이익레벨에 주목

2Q18 실적은 매출액 15.5조원 (+6.8%YoY), 영업이익 8,190억원 (+23.3%YoY, 영업이익률 5.3%)으로 추정된다. 신제품 출시에 따른 마케팅 비용 집행으로 전분기 대비 영업이익은 -26.0% 하락하겠지만, 전년동기 대비로는 사업체질 개선으로 높아진 HE, H&A의 이익 레벨이 유지되며 +20% 이상의 성장세를 시현할 것으로 보인다. 즉, 계절성보다는 높아진 이익레벨에 주목할 필요가 있다.

2018년 연간 실적은 매출액 64.2조원 (+4.6%YoY) 영업이익 3.42조원 (+38.6%YoY, 영업이익률 5.3%)으로 전망된다. 기존 전망치인 3.52조원 대비 2.9% 하향 조정했다. HE 부문의 2018년 연간 OPM을 기준 10.6%에서 0.7%p 하향하여 9.9%로 조정한 결과다. 패널 가격은 세트 업체들에게 우호적이겠으나, 경쟁사가 공격적인 가격 전략을 펼침에 따라 경쟁 환경이 격화될 수 있다는 점을 감안했다.

■ 실적 추정치 조정 및 관계회사 우려 반영하여 목표가 하향

순이익단에는 관계회사인 LG디스플레이에 대한 실적 우려를 반영했다. 당사는 LG디스플레이의 2018년 당기순이익을 -6,400억원으로 전망하고 있으며, 이를 반영하여 LG전자 지분법이익을 -2,432억원으로 조정했다. (vs. 기존 지분법이익 추정치 -140억원) 조정 후 2018년 EPS 기준 PER는 7.8배로, 조정 전 수치인 6.8배 대비 +15% 상승한다.

실적추정 조정 및 지분법이익 조정을 반영하여 목표주가를 기존 14.3만원에서 11.5만원으로 19.6% 하향 조정한다. 목표주가 11.5만원은 2010년 이후 LG전자의 상단 평균 PBR 배수인 1.37배 수준이며, '18년 EPS 기준 PER 11.2배(EPS 성장률 6.7%)에 해당한다.

다만 관계회사 실적 부진 및 HE의 지속가능한 수익성에 대한 우려는 주가에 반영되었다는 판단이다. 당장의 주가 모멘텀은 부재하겠으나 추가적인 하락폭은 제한적일 것으로 보인다. 2017~2020년 연평균 +40% 성장할 것으로 전망되는 자동차 부품 사업 (VC+ZKW)에서의 성과가 향후 관전포인트다. 추가하락 시 중장기적 관점에서 저가매수 전략이 유효한 것으로 판단한다.

전기전자 고의영

(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

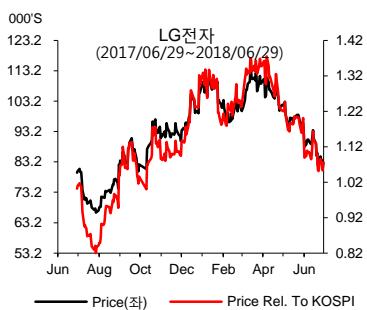
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	115,000원
종가(2018/07/02)	79,700원

Stock Indicator

자본금	904십 억원
발행주식수	18,083만주
시가총액	13,602십 억원
외국인지분율	35.8%
배당금(2017)	850원
EPS(2018)	10,205원
BPS(2018)	85,337원
ROE(2018)	12.9%
52주 주가	66,500~113,500원
60일평균거래량	792,289주
60일평균거래대금	76.4십 억원

Price Trend



<표 1> LG 전자 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
H&A 매출액	4,505	5,040	4,781	4,190	4,924	5,320	5,052	4,303	18,515	19,599	20,441
영업이익	511	449	411	77	553	491	430	178	1,449	1,651	1,700
영업이익률	11.4%	8.9%	8.6%	1.8%	11.2%	9.2%	8.5%	4.1%	7.8%	8.4%	8.3%
HE 매출액	3,836	3,670	4,059	4,868	4,118	4,154	4,498	5,179	16,433	17,948	19,543
영업이익	327	282	391	336	577	425	430	347	1,337	1,780	1,792
영업이익률	8.5%	7.7%	9.6%	6.9%	14.0%	10.2%	9.6%	6.7%	8.1%	9.9%	9.2%
VC 매출액	847	840	833	818	840	823	975	1,048	3,339	3,687	5,048
영업이익	-16	-19	-31	-45	-17	-32	-9	-10	-110	-68	126
영업이익률	-1.8%	-2.2%	-3.7%	-5.5%	-2.0%	-3.8%	-1.0%	-1.0%	-3.3%	-1.8%	2.5%
MC 매출액	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,380	2,413	2,668	11,158	9,619	9,190
영업이익	0	-140	-381	-216	-136	-153	-146	-139	-737	-575	-480
영업이익률	0.0%	-5.4%	-14.2%	-7.4%	-6.3%	-6.4%	-6.1%	-5.2%	-6.6%	-6.0%	-5.2%
B2B 매출액	519	532	642	669	642	661	741	777	2,362	2,821	3,164
영업이익	27	23	55	48	79	65	65	61	152	270	280
영업이익률	5.2%	4.2%	8.5%	7.1%	12.3%	9.8%	8.8%	7.9%	6.4%	9.6%	8.9%
기타 매출액	589	840	915	928	980	924	961	956	3,272	3,820	3,992
영업이익	6	47	40	29	43	42	52	18	122	155	149
영업이익률	1.1%	5.6%	4.4%	3.1%	4.4%	4.5%	5.4%	1.9%	3.7%	4.1%	3.7%
별도 합계 매출액	13,282	13,487	13,914	14,396	13,661	14,262	14,640	14,931	55,079	57,494	61,378
영업이익	856	643	485	228	1,100	837	822	455	2,212	3,214	3,567
영업이익률	6.4%	4.8%	3.5%	1.6%	8.0%	5.9%	5.6%	3.0%	4.0%	5.6%	5.8%
LGIT 매출액	1,375	1,064	1,310	2,568	1,461	1,283	1,488	2,472	6,317	6,703	7,571
영업이익	65	21	31	138	8	-18	62	153	255	206	375
영업이익률	4.7%	2.0%	2.4%	5.4%	0.6%	-1.4%	4.2%	6.2%	4.0%	3.1%	4.9%
전사합계 매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	15,122	15,545	16,128	17,403	61,396	64,198	68,949
영업이익	922	664	516	366	1,108	820	884	608	2,467	3,419	3,942
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	5.3%	5.5%	3.5%	4.0%	5.3%	5.7%

자료: LG전자, 하이투자증권

<표 1> LG 전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)

	신규추정		기준추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	64,199	68,903	64,259	69,536	-0.1	-0.8
영업이익	3,419	3,917	3,522	3,860	-2.9	2.1
영업이익률	5.3	5.7	5.5	5.6		
세전이익	2,590	3,328	2,921	3,379	-11.3	-0.9
세전이익률	4.0	4.8	4.5	4.9		
지배주주순이익	1,845	2,371	2,081	2,408	-11.3	-0.9
지배주주순이익률	2.9	3.4	3.2	3.5		

자료: 하이투자증권

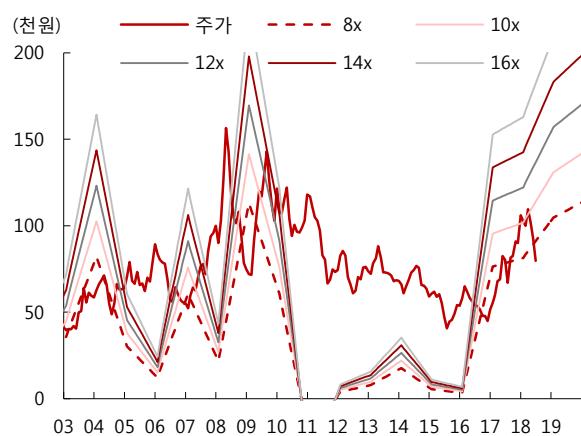
<표 2> LG 전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)

항목	비고	
① 자본총계	15,427	2018년 예상치
② 발행주식수	180,834	
- BPS	85,308	① / ②
③ Target Multiple	1.37	'10년 이후 PBR 상단 배수 평균
- 적정주가	116,871	② * ③
④ 목표주가	115,000	
⑤ 현재주가	79,700	
상승여력	44%	④ / ⑤ - 1

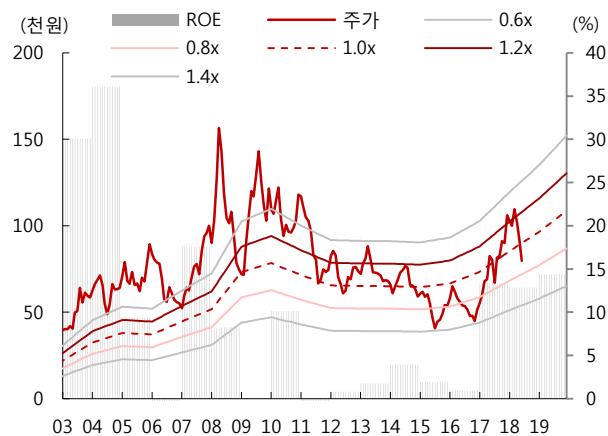
자료: 하이투자증권

<그림 1> LG 전자 12 개월 선행 PER 밴드



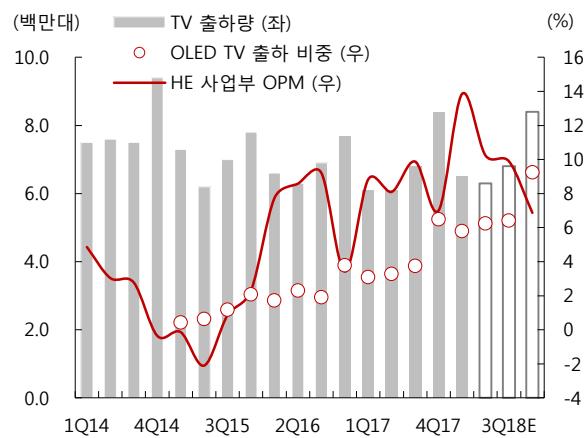
자료: Fnguide, 하이투자증권

<그림 2> LG 전자 12 개월 선행 PBR 밴드



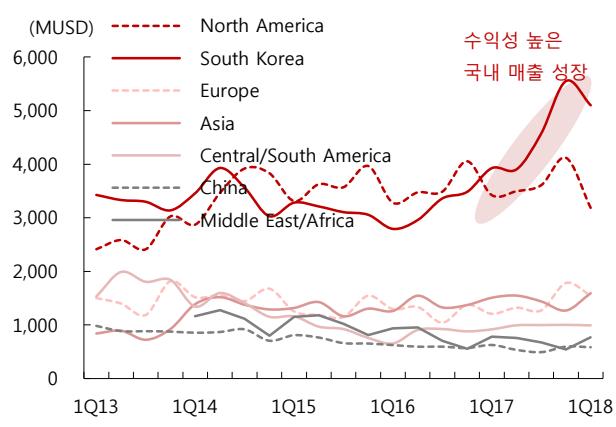
자료: Fnguide, 하이투자증권

<그림 3> OLED 등 고부가 TV의 출하 비중 확대에 따라 HE 사업부의 수익성 레벨이 High-single 이상으로 상향



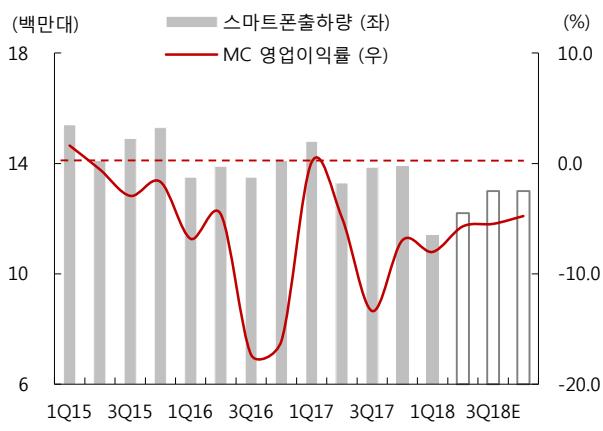
자료: LG전자, 하이투자증권

<그림 4> 지역별 매출액 추이: 수익성 높은 국내 시장 위주로 성장하며 체질 개선



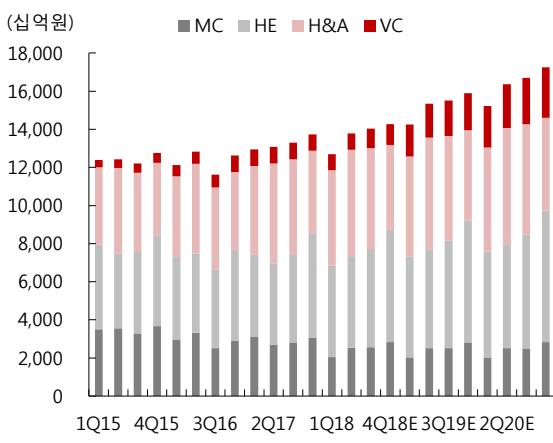
자료: LG전자, 하이투자증권

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



자료: LG전자, Counterpoint, 하이투자증권

<그림 6> 사업부문별 매출액 추이 전망: VC 사업부(ZKW 포함)의 매출액은 '20년까지 CAGR +40% 성장할 것으로 전망



자료: LG전자, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		19,195	19,583	20,823	21,887	매출액		61,396	64,199	68,949	73,488
현금 및 현금성자산		3,351	3,628	3,476	3,466	증가율(%)		10.9	4.6	7.4	6.6
단기금융자산		109	109	109	109	매출원가		46,738	47,587	50,511	54,279
매출채권		9,005	9,226	9,913	10,525	매출총이익		14,659	16,612	18,438	19,209
재고자산		5,908	6,160	6,839	7,275	판매비와관리비		12,190	13,192	14,496	15,110
비유동자산		22,026	22,435	23,187	23,997	연구개발비		273	285	306	326
유형자산		11,801	12,484	13,232	14,006	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		1,855	1,824	1,889	1,928	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		41,221	42,018	44,010	45,884	영업이익		2,469	3,419	3,942	4,100
유동부채		17,536	18,133	19,235	20,443	증가율(%)		84.5	38.5	15.3	4.0
매입채무		8,138	8,316	8,893	9,579	영업이익률(%)		4.0	5.3	5.7	5.6
단기차입금		314	220	154	123	이자수익		95	103	99	98
유동성장기부채		1,047	995	829	584	이자비용		367	281	222	139
비유동부채		9,011	6,907	5,631	3,747	지분법이익(손실)		667	-243	-62	-2
사채		5,225	3,867	3,035	1,821	기타영업외손익		-230	-307	-307	-307
장기차입금		2,864	2,120	1,675	1,005	세전계속사업이익		2,558	2,590	3,348	3,648
부채총계		26,547	25,040	24,866	24,190	법인세비용		689	647	837	912
지배주주지분		13,224	15,432	17,472	19,885	세전계속이익률(%)		4.2	4.0	4.9	5.0
자본금		904	904	904	904	당기순이익		1,870	1,942	2,511	2,736
자본잉여금		2,923	2,923	2,923	2,923	순이익률(%)		3.0	3.0	3.6	3.7
이익잉여금		10,964	12,737	15,049	17,576	지배주주귀속 순이익		1,726	1,845	2,385	2,600
기타자본항목		-1,567	-1,132	-1,405	-1,518	기타포괄이익		-436	-612	-603	-566
비지배주주지분		1,449	1,547	1,672	1,809	총포괄이익		1,434	1,331	1,908	2,170
자본총계		14,674	16,978	19,144	21,694	지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		2,166	7,118	6,929	7,716	주당지표(원)					
당기순이익		1,870	1,942	2,511	2,736	EPS		9,543	10,205	13,191	14,375
유형자산감가상각비		1,335	1,631	1,755	1,890	BPS		73,129	85,337	96,617	109,962
무형자산상각비		433	519	508	527	CFPS		19,318	22,094	25,705	27,742
지분법관련손실(이익)		667	-243	-62	-2	DPS		850	850	850	850
투자활동 현금흐름		-2,583	-3,015	-3,289	-3,442	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		-1,947	-2,314	-2,503	-2,664	PER		11.1	7.8	6.0	5.5
무형자산의 처분(취득)		-642	-488	-574	-565	PBR		1.4	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감		166	-	-	-	PCR		5.5	3.6	3.1	2.9
재무활동 현금흐름		841	-2,322	-1,581	-2,233	EV/EBITDA		5.7	3.1	2.5	2.1
단기금융부채의증감		-	-146	-232	-276	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		958	-2,103	-1,276	-1,884	ROE		13.7	12.9	14.5	13.9
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		6.9	8.7	9.0	8.9
배당금지급		-68	-68	-68	-68	부채비율		180.9	147.5	129.9	111.5
현금및현금성자산의증감		335	278	-152	-10	순부채비율		40.8	20.4	11.0	-0.2
기초현금및현금성자산		3,015	3,351	3,628	3,476	매출채권회전율(x)		7.2	7.0	7.2	7.2
기말현금및현금성자산		3,351	3,628	3,476	3,466	재고자산회전율(x)		11.1	10.6	10.6	10.4

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
2016-07-28	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	-33.1%	-23.8%
2018-07-02	Buy	115,000	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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-