



2018/07/09

# LG전자(066570)

## 밸류에이션 밴드 하단 근접

### ■ [2Q18 잠정실적] MC사업부 예상보다 부진했던 것으로 추정

2Q18 연결 기준 잠정 실적은 매출액 15.0조원 (+3.2%YoY), 영업이익 7,710억원 (+16.1%YoY, 영업이익률 5.1%)으로 당사 추정치 및 낮아진 컨센서스를 소폭 하회했다. MC 사업부 적자폭이 전년동기 및 전분기 대비 확대된 것이 주요한 것으로 추정된다. G7 ThinQ 출시에 따라 마케팅 비용이 증가했으나 수요는 부진했던 것으로 보인다.

3Q18 실적은 매출액 15.7조원 (+3.1%YoY), 영업이익 8,413억원 (+63%YoY, 영업이익률 5.4%)로 추정된다. HE와 H&A가 High-single 수준의 OPM으로 견조한 가운데, MC는 전년동기 및 전분기 대비 적자폭이 축소될 것으로 추정된다. 이는, 1) 계절적으로 마케팅 비용이 감소한다는 점, 2) 3Q17 당시와 같은 일회성 비용 지출이 없다는 점에 기인한다.

2018년 연간 실적은 매출액 62.9조원 (+2.5%YoY) 영업이익 3.33조원 (+35.1%YoY, 영업이익률 5.3%)으로 전망된다. 기존 영업이익 전망치인 3.42조원 대비 2.5% 하향했다. 2분기 실적을 반영하여 MC 사업부의 영업이익률을 기준 -6.0%에서 -6.6%로 조정했다. 원가 구조 효율화에 이은 볼륨 확대가 필요한 시점이나, 플래그십 스마트폰 시장이 성숙기임을 감안하면 쉽지 않을 것으로 판단된다. [그림1, 2] 볼륨 확대가 수반되지 않는 한, 마케팅 비용 집행에 따라 적자폭이 변동하는 상황이 지속될 것으로 보인다. HE사업부는 원/달러 환율 상승에 따른 원가 부담을 반영하여 연간 영업이익률 추정치를 기준 9.9%에서 9.7%로 소폭 하향했다.

### ■ 단기 모멘텀 부재하나 밸류에이션 밴드 하단 근접

LG전자의 최근 3개월 주가는 -31.8% 하락했으며, 동기간 KOSPI 지수를 25.4%p 이는 하회했다. 지분법이익으로 반영되는 LG디스플레이 실적 부진 및 1Q18 이후 분기 실적 Peak out 우려에 기인한다.

다만 주가는 밸류에이션 매력이 부각되는 영역까지 조정됐다. 12개월 Forward 기준 PER은 6.7배로 역사적 밴드 하단 수준에 근접했다. [그림6] PBR은 0.8배 수준인데, LG전자의 PBRO이 0.8배를 하회했던 시점은 스마트폰 사업에 대한 우려가 극에 달했던 2H15와 2H16이 유일하다. 당시와 다른 점은 H&A와 HE의 사업체질이 강화되어 MC 부진에도 불구하고 ROE 레벨이 달라졌다는 점이다. [그림7] 따라서, 단기적으로 주가 모멘텀 부재

전기전자 고의영

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

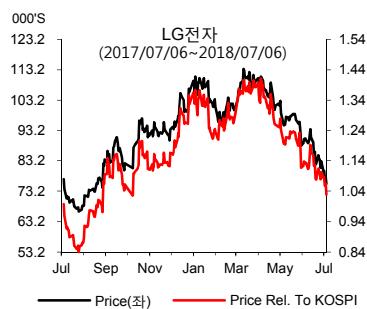
**Buy**(Maintain)

목표주가(12M)	115,000원
종가(2018/07/06)	75,700원

### Stock Indicator

자본금	904십억원
발행주식수	18,083만주
시가총액	12,932십억원
외국인지분율	35.8%
배당금(2017)	850원
EPS(2018)	9,878원
BPS(2018)	85,011원
ROE(2018)	12.5%
52주 주가	66,500~113,500원
60일평균거래량	793,803주
60일평균거래대금	74.7십억원

### Price Trend



에도 불구하고 추가적인 하락폭은 제한적일 것으로 보인다. 또한 QoQ Peak out 우려에도 불구하고 YoY 성장은 여전히 유효하다. 즉, 계절성보다는 매년 강해지고 있는 펀더멘탈에 주목할 필요가 있다. 중장기 모멘텀도 여전하다. 자동차 부품 사업 (VC+ZKW)은 2017~2020년 연평균 +40% 성장할 것으로 전망된다. 중기적 관점에서 저가 매수 전략 유효한 것으로 판단한다.

&lt;표 1&gt; LG 전자 실적 Review

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(p)	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	차이
매출액	14,551	15,224	16,964	15,123	15,018	3.2	-0.7	15,626	15,545	-34
영업이익	664	516	367	1,108	771	16.1	-30.4	817	820	-6.0
세전이익	742	516	208	969						
지배주주순이익	497	318	115	717						
영업이익률	4.6	3.4	2.2	7.3	5.1			5.2	5.3	
세전이익률	5.1	3.4	1.2	6.4						
지배주주순이익률	3.4	2.1	0.7	4.7						

자료: Dataguide, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; LG 전자 실적추정 변경

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	62,918	68,054	64,199	68,949	-2.0	-1.3
영업이익	3,334	3,818	3,419	3,942	-2.5	-3.1
영업이익률	5.3	5.6	5.3	5.7		
세전이익	2,507	3,222	2,590	3,348	-3.2	-3.8
세전이익률	4.0	4.7	4.0	4.9		
지배주주순이익	1,786	2,296	1,845	2,385	-3.2	-3.7
지배주주순이익률	2.8	3.4	2.9	3.5		

자료: 하이투자증권

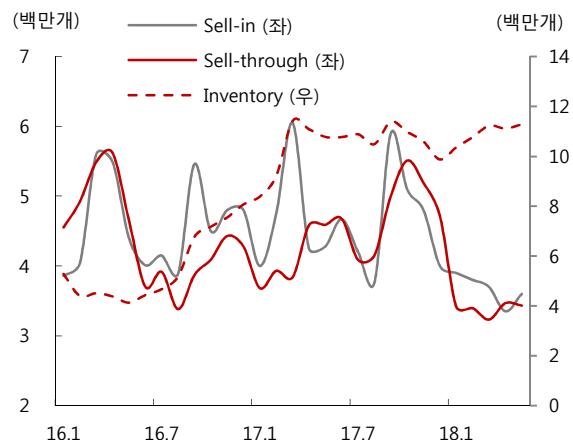
&lt;표 1&gt; LG 전자 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18p	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
H&A 매출액	4,505	5,040	4,781	4,190	4,924	5,125	4,874	4,176	18,515	19,100	19,910
영업이익	511	449	411	77	553	457	402	236	1,449	1,648	1,653
영업이익률	11.4%	8.9%	8.6%	1.8%	11.2%	8.9%	8.3%	5.6%	7.8%	8.6%	8.3%
HE 매출액	3,836	3,670	4,059	4,868	4,118	4,042	4,319	4,997	16,433	17,476	18,993
영업이익	327	282	391	336	577	410	413	288	1,337	1,688	1,765
영업이익률	8.5%	7.7%	9.6%	6.9%	14.0%	10.1%	9.6%	5.8%	8.1%	9.7%	9.3%
VC 매출액	847	840	833	818	840	823	975	1,048	3,339	3,687	5,048
영업이익	-16	-19	-31	-45	-17	-36	-10	1	-110	-62	137
영업이익률	-1.8%	-2.2%	-3.7%	-5.5%	-2.0%	-4.3%	-1.0%	0.1%	-3.3%	-1.7%	2.7%
MC 매출액	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,227	2,320	2,601	11,158	9,306	9,131
영업이익	0	-140	-381	-216	-136	-176	-149	-150	-737	-611	-583
영업이익률	0.0%	-5.4%	-14.2%	-7.4%	-6.3%	-7.9%	-6.4%	-5.8%	-6.6%	-6.6%	-6.4%
B2B 매출액	519	532	642	669	642	655	741	777	2,362	2,814	3,123
영업이익	27	23	55	48	79	65	65	61	152	270	280
영업이익률	5.2%	4.2%	8.5%	7.1%	12.3%	9.9%	8.8%	7.9%	6.4%	9.6%	9.0%
기타 매출액	589	840	915	928	980	924	1,007	1,021	3,272	3,931	4,324
영업이익	6	47	40	29	43	62	59	27	122	191	190
영업이익률	1.1%	5.6%	4.4%	3.1%	4.4%	6.7%	5.8%	2.6%	3.7%	4.9%	4.4%
별도 합계 매출액	13,282	13,487	13,914	14,396	13,661	13,796	14,236	14,621	55,079	56,314	60,529
영업이익	856	643	485	228	1,100	782	781	462	2,212	3,124	3,442
영업이익률	6.4%	4.8%	3.5%	1.6%	8.0%	5.7%	5.5%	3.2%	4.0%	5.5%	5.7%
LGIT 매출액	1,375	1,064	1,310	2,568	1,461	1,222	1,464	2,457	6,317	6,603	7,525
영업이익	65	21	31	138	8	-11	60	152	255	208	376
영업이익률	4.7%	2.0%	2.4%	5.4%	0.6%	-0.9%	4.1%	6.2%	4.0%	3.2%	5.0%
전사합계 매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	15,122	15,018	15,699	17,078	61,396	62,917	68,054
영업이익	922	664	516	366	1,108	771	841	614	2,467	3,334	3,818
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	5.1%	5.4%	3.6%	4.0%	5.3%	5.6%

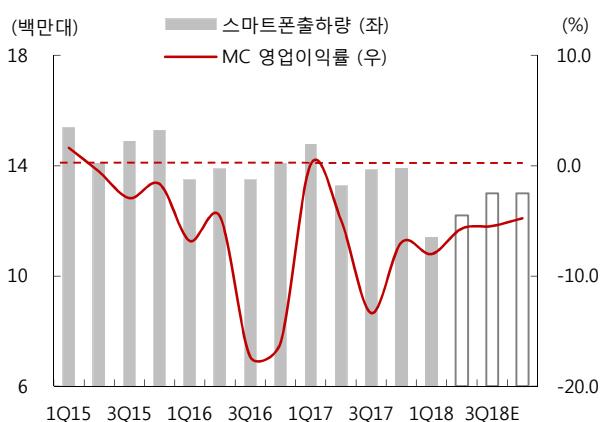
자료: LG전자, 하이투자증권

<그림 1> LG 전자 스마트폰 Sell-in 0| Sell-through로 이어지지 않으며 재고가 높은 수준으로 유지되고 있는 상황



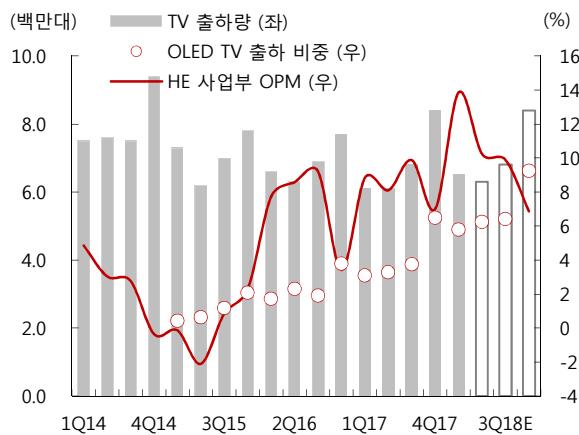
자료: Counterpoint, 하이투자증권

<그림 2> MC 사업부는 스마트폰 출하량이 감소하는 상황에서 영업이익률이 지속될 것으로 전망



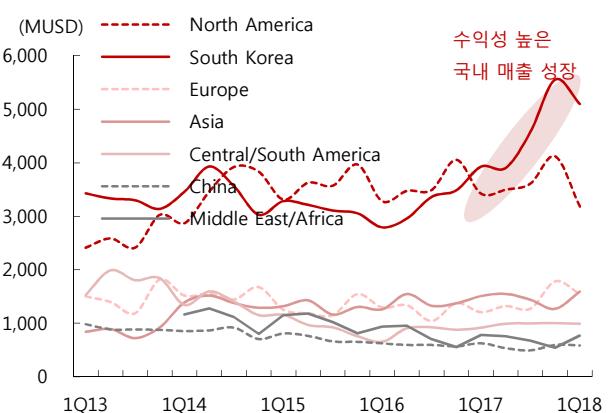
자료: LG전자, 하이투자증권

<그림 3> HE 사업부는 OLED 등 고부가 TV 출하 확대에 힘입어 지속가능한 OPM 0| High-single로 상황



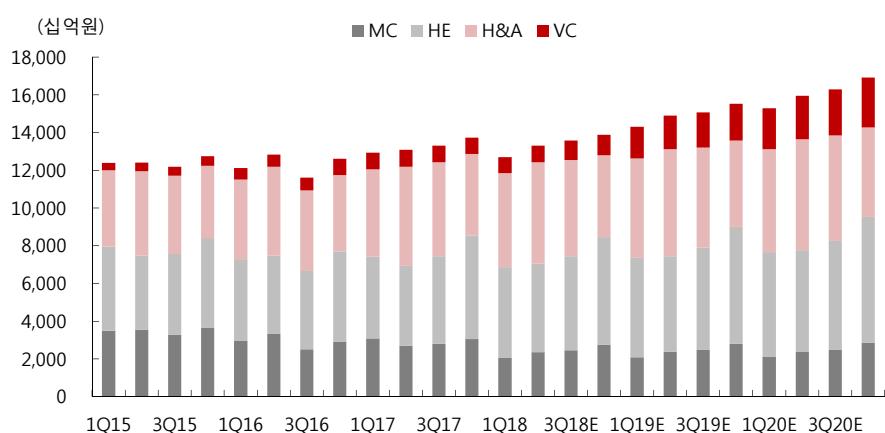
자료: LG전자, 하이투자증권

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



자료: LG전자, 하이투자증권

<그림 5> 사업부문별 매출액 추이 전망: VC 사업부(ZKW 포함)의 매출액은 '20년까지 CAGR +40% 성장할 것으로 전망. 중장기 모멘텀이 될 것



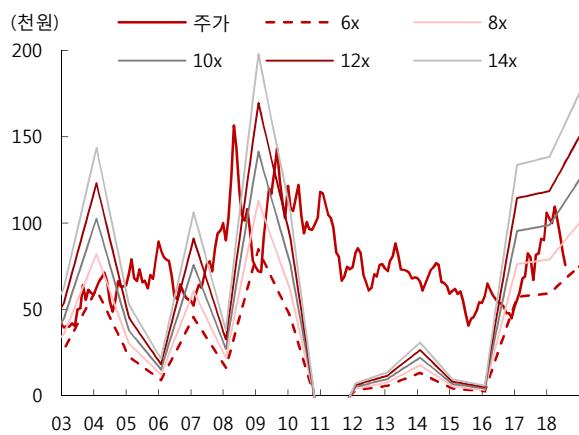
자료: Dataguide, 하이투자증권

&lt;표 3&gt; LG 전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		
항목		비고
① 자본총계	15,373	2018년 예상치
② 발행주식수	180,834	
- BPS	85,011	① / ②
③ Target Multiple	1.37	'10년 이후 PBR 상단 배수 평균
- 적정주가	116,464	② * ③
④ 목표주가	115,000	
⑤ 현재주가	75,700	
상승여력	52%	④ / ⑤ - 1

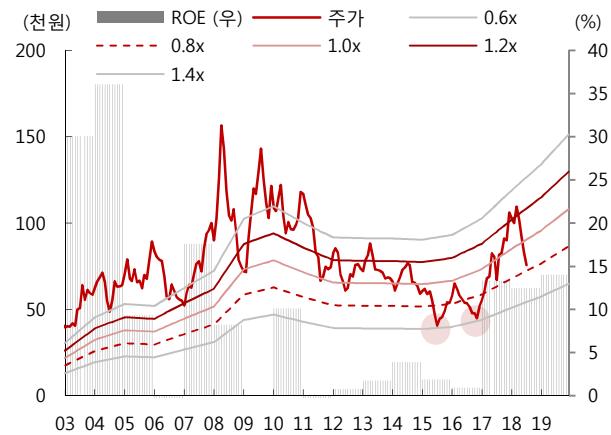
자료: 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; LG 전자 12 개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; LG 전자 12 개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	19,195	19,355	20,550	21,670
현금 및 현금성자산	3,351	3,699	3,416	3,397
단기금융자산	109	109	109	109
매출채권	9,005	9,049	9,789	10,439
재고자산	5,908	6,037	6,751	7,213
비유동자산	22,026	22,436	23,187	23,997
유형자산	11,801	12,484	13,232	14,006
무형자산	1,855	1,824	1,889	1,928
자산총계	41,221	41,790	43,738	45,667
유동부채	17,536	17,967	19,120	20,362
매입채무	8,138	8,150	8,777	9,498
단기차입금	314	220	154	123
유동성장기부채	1,047	995	829	584
비유동부채	9,011	6,907	5,631	3,747
사채	5,225	3,867	3,035	1,821
장기차입금	2,864	2,120	1,675	1,005
부채총계	26,547	24,874	24,751	24,109
지배주주지분	13,224	15,373	17,323	19,756
자본금	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	10,964	12,678	14,900	17,447
기타자본항목	-1,567	-1,132	-1,405	-1,518
비지배주주지분	1,449	1,543	1,664	1,802
자본총계	14,674	16,916	18,987	21,558

포괄손익계산서	(단위:십억원, %)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	61,396	62,918	68,054	72,861
증가율(%)	10.9	2.5	8.2	7.1
매출원가	46,738	46,666	49,936	53,759
매출총이익	14,659	16,252	18,118	19,102
판매비와관리비	12,190	12,918	14,300	14,972
연구개발비	273	280	302	324
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,469	3,334	3,818	4,130
증가율(%)	84.5	35.1	14.5	8.2
영업이익률(%)	4.0	5.3	5.6	5.7
이자수익	95	105	97	97
이자비용	367	281	222	139
지분법이익(손실)	667	-243	-62	-2
기타영업외손익	-230	-307	-307	-307
세전계속사업이익	2,558	2,507	3,222	3,677
법인세비용	689	627	806	919
세전계속이익률(%)	4.2	4.0	4.7	5.0
당기순이익	1,870	1,880	2,417	2,757
순이익률(%)	3.0	3.0	3.6	3.8
지배주주귀속 순이익	1,726	1,786	2,296	2,620
기타포괄이익	-436	-612	-603	-566
총포괄이익	1,434	1,269	1,813	2,191
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,166	7,189	6,798	7,706
당기순이익	1,870	1,880	2,417	2,757
유형자산감가상각비	1,335	1,631	1,755	1,890
무형자산상각비	433	519	508	527
지분법관련손실(이익)	667	-243	-62	-2
투자활동 현금흐름	-2,583	-3,015	-3,289	-3,442
유형자산의 처분(취득)	-1,947	-2,314	-2,503	-2,664
무형자산의 처분(취득)	-642	-488	-574	-565
금융상품의 증감	166	-	-	-
재무활동 현금흐름	841	-2,322	-1,581	-2,233
단기금융부채의증감	-	-146	-232	-276
장기금융부채의증감	958	-2,103	-1,276	-1,884
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-68	-68	-68	-68
현금및현금성자산의증감	335	348	-283	-19
기초현금및현금성자산	3,015	3,351	3,699	3,416
기말현금및현금성자산	3,351	3,699	3,416	3,397

주요투자지표	(단위:원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	9,543	9,878	12,696	14,486
BPS	73,129	85,011	95,795	109,251
CFPS	19,318	21,768	25,210	27,853
DPS	850	850	850	850
Valuation(배)				
PER	11.1	7.7	6.0	5.2
PBR	1.4	0.9	0.8	0.7
PCR	5.5	3.5	3.0	2.7
EV/EBITDA	5.7	3.0	2.5	2.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.7	12.5	14.0	14.1
EBITDA 이익률	6.9	8.7	8.9	9.0
부채비율	180.9	147.0	130.4	111.8
순부채비율	40.8	20.1	11.4	0.1
매출채권회전율(x)	7.2	7.0	7.2	7.2
재고자산회전율(x)	11.1	10.5	10.6	10.4

자료 : LG 전자, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG전자)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	고리율	
				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-mail 등을 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 간접 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 %	-