

# LG전자 (066570)

## 기대보다 낮은 매출액과 마케팅비용 증가

### 2Q18 잠정실적: 마케팅비용 증가로 수익성 악화

LG전자의 18년 2분기 매출액은 15조 177억원(YoY +3%, QoQ -1%), 영업이익은 7,710억원(YoY +16%, QoQ -30%)으로 컨센서스인 매출액 15조 5,503억원과 영업이익 8,411억원을 하회했다. 플래그십 모델인 G7 출시에 따른 마케팅 비용 증가와 TV 신제품 및 월드컵 관련 마케팅 확대에 의해 이익률이 전망치를 하회한 것으로 추정된다. 신제품 출시에 따른 마케팅 비용 증가는 계절적인 요인으로 해석될 수 있지만, 예상보다 저조한 매출액은 우려스러운 부분이다. 스마트폰의 판매 부진만으로 설명할 수 없기 때문에 TV 또는 가전 부문에서 추정치를 하회하는 매출액을 기록했을 공산이 크다. 세부실적이 발표되지는 않았지만, LCD패널 가격 하락과 더불어 월드컵 마케팅 등으로 인해 LCD TV 세트 가격이 낮았을 것으로 판단된다.

### 3Q18 연결실적으로 전분기 수준의 이익은 가능

LG전자의 18년 3분기 매출액은 15조 4,988억원(YoY +2%, QoQ +3%), 영업이익은 7,956억원(YoY +54%, QoQ +3%)으로 전망한다. 18년 2분기 실적은 전분기대비 큰 폭의 감소가 있었지만, 18년 3분기 실적은 안정화될 것으로 예상된다. 에어컨 비수기 진입으로 인해 H&A사업부의 실적 둔화와 MC사업부의 부진 지속이 예상되지만, VC사업부가 매출액 1조원에 근접하며 흑자전환해 전분기대비 감익폭을 소폭이나마 방어할 것으로 추정된다. LG전자 본사 실적보다는 연결 자회사인 LG이노텍의 실적 증가가 18년 3분기 실적의 안정화에 기여한다.

### 주가 하락이 과도하다는 판단

LG전자에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 129,000원으로 하향한다. 2018년 및 2019년 영업이익을 기존 대비 각각 -10%, 14% 하향 조정한다. LG디스플레이의 실적 부진 및 OLED패널 투자 지연은 LG전자의 순이익과 OLED TV 판매량에 영향을 미친다. 현재 LG전자의 주가는 본연의 실적 훼손보다 그룹사 및 LG디스플레이 관련 불확실성에 의해 과도하게 하락한 것으로 판단된다. 18년 3분기 VC사업부의 흑자전환과 2019년 ZKW 실적 반영으로 인한 자동차 관련 모멘텀도 상존한다는 것을 상기할 필요가 있다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 129,000원(하향) | CP(7월 6일): 75,700원

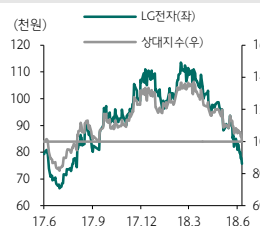
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,272.87
52주 최고/최저(원)	113,500/66,500
시가총액(십억원)	12,388.1
시가총액비중(%)	1.03
발행주식수(천주)	163,647.8
60일 평균 거래량(천주)	793.9
60일 평균 거래대금(십억원)	74.8
18년 배당금(예상, 원)	400
18년 배당수익률(예상, %)	0.53
외국인지분율(%)	35.73
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	33.68
국민연금	9.34
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(16.3) (31.8) (1.8)
상대	(9.6) (25.1) 3.1

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	64,659.1	68,949.1
영업이익(십억원)	3,479.2	3,852.4
순이익(십억원)	2,141.8	2,509.6
EPS(원)	10,814	12,701
BPS(원)	84,653	96,873

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	55,367.0	61,396.3	62,812.6	66,007.7	68,648.0
영업이익	십억원	1,337.8	2,468.5	3,361.2	3,426.1	3,563.1
세전이익	십억원	721.7	2,558.1	2,806.0	2,871.0	2,989.1
순이익	십억원	76.9	1,725.8	2,069.5	2,114.4	2,201.3
EPS	원	425	9,543	11,444	11,692	12,173
증감률	%	(38.2)	2,145.4	19.9	2.2	4.1
PER	배	121.37	11.11	6.61	6.47	6.22
PBR	배	0.78	1.44	0.92	0.81	0.72
EV/EBITDA	배	5.14	6.06	3.65	3.30	2.82
ROE	%	0.65	13.69	14.77	13.37	12.30
BPS	원	66,536	73,378	82,082	93,371	105,141
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

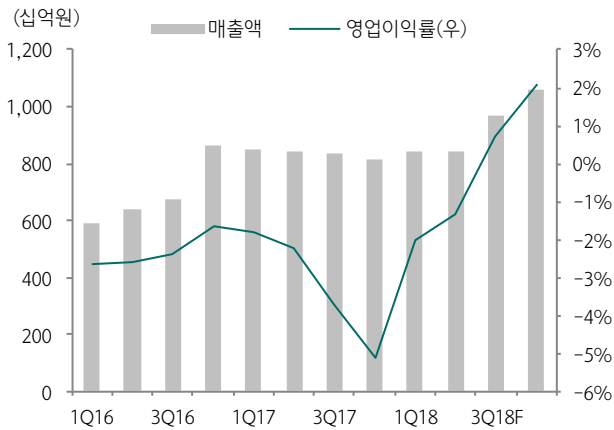
jinnlee@hanafn.com

표 1. LG전자의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	HE	2,369	4.6	10,898	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	MC	-238	0.0	0	적자 사업부 가치 미반영
	HA&E	2,241	5.3	11,875	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	VC	250	5.0	1,248	삼성전자 Harman 인수당시 EV/EBITDA에 50% 할인
	Sub-Total (A)	4,622	5.2	24,021	
지분법 적용주식(십억원)	구분	시가총액	지분율	Value	
	LG디스플레이	6,441	37.9%	1,709	시가총액대비 30% 할인
	LG이노텍	3,692	47.9%	1,238	시가총액대비 30% 할인
	Sub-Total (B)	10,133		2,947	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	3,753		3,753	
	차입금	9,622		9,622	
	Sub-Total (C)	-5,869		-5,869	
주주가치(십억원)	자사주제외	(A)+(B)+©		21,099	
주식수(천주)	유통주식수			163,647	
목표주가(원)	자사주제외			128,927	

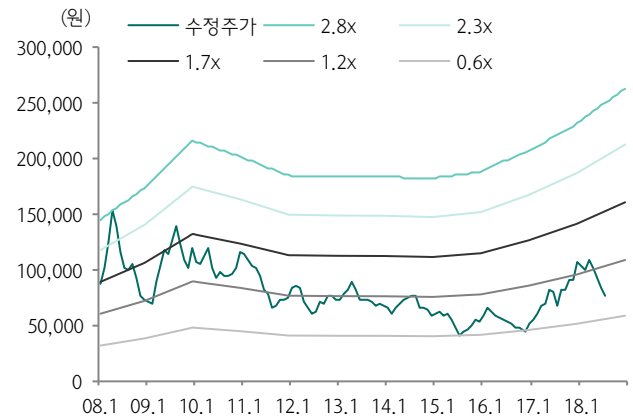
자료: 하나금융투자

그림 1. VC 사업부 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 하나금융투자

그림 2. PBR 밴드



자료: LG전자, 하나금융투자

표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18E	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>14,657.3</b>	<b>14,551.4</b>	<b>15,224.1</b>	<b>16,963.5</b>	<b>15,123.0</b>	<b>15,017.7</b>	<b>15,498.8</b>	<b>17,173.0</b>	<b>61,396.3</b>	<b>62,812.5</b>	<b>66,007.7</b>
HA&AE	4,504.5	5,040.3	4,780.7	4,189.5	4,923.9	5,391.7	5,086.9	4,527.8	18,515.0	19,930.3	20,948.8
HE	3,835.5	3,670.4	4,059.2	4,868.0	4,117.8	3,855.6	4,162.9	5,260.8	16,433.1	17,397.1	17,881.7
MC	2,986.4	2,564.7	2,684.2	2,923.0	2,158.5	2,100.1	1,991.4	2,111.8	11,158.3	8,361.7	7,748.8
VC	847.2	840.4	833.0	818.0	840.0	840.0	966.0	1,062.6	3,338.6	3,708.6	5,266.9
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	932.9	932.9	932.9	3,272.2	3,778.1	3,778.1
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
<b>영업이익</b>	<b>921.4</b>	<b>664.1</b>	<b>516.2</b>	<b>366.9</b>	<b>1,107.8</b>	<b>771.0</b>	<b>795.6</b>	<b>686.8</b>	<b>2,468.5</b>	<b>3,361.2</b>	<b>3,426.1</b>
HA&AE	511.4	449.4	411.4	76.5	553.1	511.6	377.2	209.1	1,448.7	1,651.0	1,538.9
HE	327.0	282.4	390.8	336.3	577.3	362.2	360.4	327.4	1,336.5	1,627.3	1,509.8
MC	0.0	-139.7	-380.9	-216.3	-136.1	-198.1	-148.0	-135.8	-736.8	-618.1	-648.4
VC	-15.5	-18.6	-30.8	-42.0	-17.0	-11.2	7.1	21.9	-106.9	0.8	220.9
B2B	27.0	22.6	54.6	47.8	78.8	72.1	73.6	75.0		299.5	304.6
독립사업부 및 기타	6.4	46.7	40.2	28.6	43.4	41.7	38.2	37.5	121.8	160.8	170.0
LG이노텍	65.0	21.3	31.0	135.9	8.4	-7.4	87.2	151.6	253.2	239.8	330.2
<b>영업이익률</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.4%</b>	<b>2.2%</b>	<b>7.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.2%</b>

주1: HA(가전)사업부와 AE(에어컨)사업부가 H&amp;A사업부로 통합. 독립사업부 및 기타에 속해 있던 VC(자동차 부품)사업부는 별도 표시

주2: 17년 2분기부터 독립사업부 및 기타의 컴패니언 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
<b>매출액</b>	<b>14,657.3</b>	<b>14,551.4</b>	<b>15,224.1</b>	<b>16,963.5</b>	<b>15,123.0</b>	<b>15,899.8</b>	<b>16,006.8</b>	<b>17,760.9</b>	<b>61,396.3</b>	<b>64,790.5</b>	<b>68,400.4</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>921.4</b>	<b>664.1</b>	<b>516.2</b>	<b>366.9</b>	<b>1,107.8</b>	<b>955.1</b>	<b>881.2</b>	<b>791.4</b>	<b>2,468.5</b>	<b>3,735.5</b>	<b>3,967.6</b>
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
<b>영업이익률</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.4%</b>	<b>2.2%</b>	<b>7.3%</b>	<b>6.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.8%</b>

주1: HA(가전)사업부와 AE(에어컨)사업부가 H&amp;A사업부로 통합. 독립사업부 및 기타에 속해 있던 VC(자동차 부품)사업부는 별도 표시

주2: 17년 2분기부터 독립사업부 및 기타의 컴패니언 사업부가 MC 사업부로 이관, 과거 실적 소급 적용

주3: B2B 사업부분리로 실적 변경

자료: LG전자, 하나금융투자

## 추정 재무제표

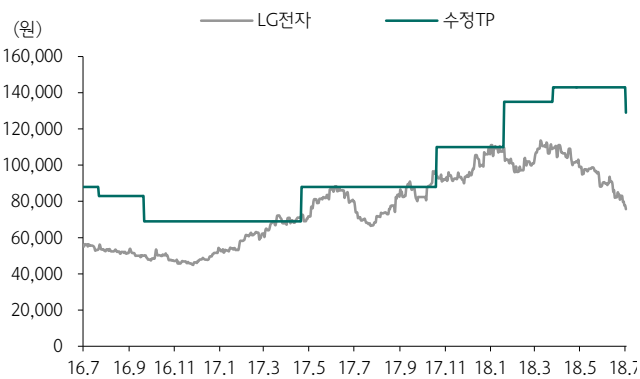
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367.0	61,396.3	62,812.6	66,007.7	68,648.0
매출원가	41,630.3	46,737.6	46,432.3	49,446.1	51,424.0
매출총이익	13,736.7	14,658.7	16,380.3	16,561.6	17,224.0
판매비	12,399.0	12,190.2	13,019.1	13,135.5	13,661.0
영업이익	1,337.8	2,468.5	3,361.2	3,426.1	3,563.1
금융손익	(393.5)	(347.4)	(301.6)	(282.2)	(228.3)
중속/관계기업손익	268.7	667.5	56.7	6.8	(50.7)
기타영업외손익	(491.3)	(230.5)	(310.3)	(279.7)	(295.0)
세전이익	721.7	2,558.1	2,806.0	2,871.0	2,989.1
법인세	595.4	688.6	698.3	717.7	747.3
계속사업이익	126.3	1,869.5	2,107.6	2,153.2	2,241.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.3	1,869.5	2,107.6	2,153.2	2,241.8
비지배주주지분	49.4	143.7	38.1	38.9	40.5
순이익	76.9	1,725.8	2,069.5	2,114.4	2,201.3
지배주주순이익	432.8	1,310.1	1,711.3	2,082.9	2,168.6
NOPAT	234.1	1,804.1	2,524.6	2,569.5	2,672.3
EBITDA	3,080.7	4,236.1	5,239.8	5,301.9	5,365.9
성장성(%)					
매출액증가율	(2.0)	10.9	2.3	5.1	4.0
NOPAT증가율	(54.0)	670.7	39.9	1.8	4.0
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	23.7	1.2	1.2
영업이익증가율	12.2	84.5	36.2	1.9	4.0
(지배주주)순이익증가율	(38.2)	2,144.2	19.9	2.2	4.1
EPS증가율	(38.2)	2,145.4	19.9	2.2	4.1
수익성(%)					
매출총이익률	24.8	23.9	26.1	25.1	25.1
EBITDA이익률	5.6	6.9	8.3	8.0	7.8
영업이익률	2.4	4.0	5.4	5.2	5.2
계속사업이익률	0.2	3.0	3.4	3.3	3.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	11,444	11,692	12,173
BPS	66,536	73,378	82,082	93,371	105,141
CFPS	31,354	33,227	27,091	25,005	25,286
EBITDAPS	17,036	23,425	28,976	29,319	29,673
SPS	306,176	339,518	347,350	365,019	379,620
DPS	400	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	121.4	11.1	6.6	6.5	6.2
PBR	0.8	1.4	0.9	0.8	0.7
PCFR	1.6	3.2	2.8	3.0	3.0
EV/EBITDA	5.1	6.1	3.6	3.3	2.8
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	0.7	13.7	14.8	13.4	12.3
ROA	0.2	4.4	4.9	4.6	4.5
ROIC	1.6	12.3	17.0	17.3	18.1
부채비율	183.4	180.9	168.3	158.1	148.9
순부채비율	41.8	41.3	28.8	16.5	3.1
이자보상배율(배)	3.2	6.7	8.9	8.5	8.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,990.6	19,195.0	21,397.2	24,596.7	28,450.4
금융자산	3,176.4	3,459.3	5,483.0	7,901.7	11,110.3
현금성자산	3,015.1	3,350.6	5,373.0	7,786.1	10,990.1
매출채권 등	7,555.6	8,621.0	8,727.5	9,171.4	9,538.3
재고자산	5,171.0	5,908.4	5,981.4	6,285.7	6,537.1
기타유동자산	1,087.6	1,206.3	1,205.3	1,237.9	1,264.7
비유동자산	20,864.7	22,026.0	22,302.4	22,805.9	22,650.4
투자자산	5,310.9	5,812.4	5,884.2	6,183.5	6,430.8
금융자산	206.4	192.0	194.4	204.3	212.5
유형자산	11,222.4	11,800.8	12,215.3	12,716.7	12,557.7
무형자산	1,571.1	1,854.6	1,655.9	1,358.8	1,114.9
기타비유동자산	2,760.3	2,558.2	2,547.0	2,546.9	2,547.0
자산총계	37,855.3	41,221.0	43,699.7	47,402.5	51,100.8
유동부채	15,744.4	17,536.5	18,427.0	20,009.1	21,505.7
금융부채	1,671.6	1,363.0	2,056.4	2,810.8	3,623.4
매입채무 등	12,748.9	14,801.6	14,984.4	15,746.7	16,376.5
기타유동부채	1,323.9	1,371.9	1,386.2	1,451.6	1,505.8
비유동부채	8,754.2	9,010.8	8,986.1	9,030.0	9,066.3
금융부채	7,081.7	8,158.3	8,123.1	8,123.1	8,123.1
기타비유동부채	1,672.5	852.5	863.0	906.9	943.2
부채총계	24,498.5	26,547.3	27,413.1	29,039.2	30,572.0
지배주주지분	11,987.1	13,224.3	14,798.3	16,839.8	18,968.2
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)	(1,901.7)	(1,901.7)	(1,901.7)
이익잉여금	9,233.4	10,964.2	12,917.4	14,958.9	17,087.4
비지배주주지분	1,369.6	1,449.4	1,488.2	1,523.6	1,560.6
자본총계	13,356.7	14,673.7	16,286.5	18,363.4	20,528.8
순금융부채	5,577.0	6,062.1	4,696.5	3,032.2	636.2
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,158.0	2,166.3	3,855.2	3,674.4	3,726.6
당기순이익	126.3	1,869.5	2,107.6	2,153.2	2,241.8
조정	4,722.2	3,367.8	1,952.4	1,430.3	1,409.7
감가상각비	1,743.0	1,767.6	1,878.6	1,875.8	1,802.8
외환거래손익	290.4	(3.7)	22.7	99.2	90.8
외환법손익	(268.7)	(667.5)	(409.5)	(552.5)	(494.9)
기타	2,957.5	2,271.4	460.6	7.8	11.0
영업활동 자산부채 변동	(1,690.5)	(3,071.0)	(204.8)	90.9	75.1
투자활동 현금흐름	(2,390.7)	(2,582.9)	(2,417.1)	(1,935.2)	(1,251.3)
투자자산감소(증가)	64.7	166.0	393.6	249.6	244.1
유형자산감소(증가)	(1,915.2)	(1,947.2)	(2,000.0)	(2,080.0)	(1,400.0)
기타	(540.2)	(801.7)	(810.7)	(104.8)	(95.4)
재무활동 현금흐름	(278.8)	840.8	561.2	764.3	678.7
금융부채증가(감소)	(157.6)	768.0	658.1	754.4	812.6
자본증가(감소)	0.6	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	189.7	(24.0)	82.8	(61.0)
배당지급	(117.4)	(116.8)	(72.9)	(72.9)	(72.9)
현금의 증감	305.0	335.5	2,022.4	2,413.1	3,204.0
Unlevered CFO	5,669.8	6,008.5	4,898.9	4,521.8	4,572.5
Free Cash Flow	1,139.0	(409.3)	1,824.8	1,594.4	2,326.6

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### LG전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.9	BUY	129,000		
18.4.2	BUY	143,000	-33.00%	-22.38%
18.1.26	BUY	135,000	-22.72%	-15.93%
17.10.27	BUY	110,000	-10.29%	0.91%
17.4.28	BUY	88,000	-9.43%	10.45%
16.9.28	BUY	69,000	-19.08%	4.64%
16.7.29	BUY	83,000	-37.08%	-32.29%
16.6.10	BUY	88,000	-37.70%	-35.91%

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

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

### 산업의 분류

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.1%	6.0%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 9일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 07월 09일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.