

LG전자(066570)

좋으면 비싸도 팔린다

사치재가 필수재화 되어가는 가전

매수 의견과 목표주가 105,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 SOTP <표 1>로 산출했다. H&A(가전)의 사치재 성격이었던 제품들(건조기, 의류 관리기 등)이 필수재화되면서 중장기 매출 증가를 이끌 것이다. 특히 의류 건조기는 보급률이 아직 10% 내외로 추정되는데, 미세먼지 문제 및 생활편의성 관련 이슈로 매출이 빠르게 늘고 있다.

꾸준히 커져가는 OLED TV 시장

HE(TV 등) 사업부는 고사양 제품 판매 비중이 높아지며 이익이 늘고 있다. OLED TV 매출 비중이 17년 수량기준 4%에 불과하나, 금액기준으로는 20%에 달할 정도로 ASP가 높다. 주요 업체들이 잇따라 OLED TV 시장에 진출해 규모도 커지고 있다. LG전자의 OLED TV 시장점유율은 75%(17년)다. HE 사업부 매출액은 올해, 내년 각각 7%, 11% 늘 것이다.

단기모멘텀 부재가 주는 투자 기회

MC(스마트폰 등), VC(전장 등)도 개선 방향성은 명확하다. MC는 적자 규모가 줄고, VC도 4분기부터 영업이익 BEP에 도달할 전망이다. 이에 따라 LG전자 영업이익은 올해 32%, 내년 16% 증가할 것이다. Valuation도 19년 기준 PER 6.4배, PBR 0.8배(ROE 13.4%)로 낮은 수준에서 거래 중이다. 안정적인 영업이익 증가율과 높아진 ROE 수준을 감안하면 매수 기회다.

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	55,367	61,396	64,535	70,764	77,595
영업이익(십억원)	1,338	2,469	3,260	3,791	4,157
세전이익(십억원)	722	2,558	2,485	3,157	3,681
순이익(십억원)	77	1,726	1,676	2,130	2,483
EBITDA(십억원)	3,081	4,236	5,124	5,796	6,253
순차입금(십억원)	5,577	6,062	6,461	6,264	6,067
영업이익률(%)	2.4	4.0	5.1	5.4	5.4
ROE(%)	0.7	13.7	12.0	13.4	13.7
배당수익률(%)	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
EPS(원)	422	9,579	9,308	11,829	13,792
(EPS증가율, %)	(38.5)	2,169.9	(2.8)	27.1	16.6
BPS(원)	66,536	73,378	82,244	93,619	106,949
DPS(원)	400	400	400	400	400
PER(x)	122.3	11.1	8.1	6.4	5.5
PBR(x)	0.8	1.4	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(x)	5.1	6.0	4.1	3.6	3.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(분석재개)

목표주가: 105,000원

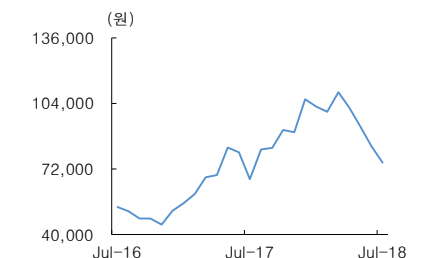
Stock Data

KOSPI(7/12)	2,285
주가(7/12)	75,200
시가총액(십억원)	12,306
발행주식수(백만)	164
52주 최고/최저가(원)	113,500/66,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	75,458
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.7/35.7
주요주주(%)	LG 외 2인 33.7
	국민연금 9.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(16.4)	(31.3)	6.2
KOSPI 대비(%p)	(9.0)	(22.9)	10.7

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

Contents

I. Valuation 및 실적	2
<hr/>	
II. H&A, 사치재의 필수재화	7
<hr/>	
1. 회사의 주춧돌 사업부	
2. '미세먼지'로 필수재가 된 신성장제품들	
<hr/>	
III. HE, 지금은 OLED TV cycle	12
<hr/>	
1. OLED TV와 함께 늘어나는 이익	
2. OLED TV 시장을 선도하는 LG전자	
<hr/>	
IV. VC, 장기 그림은 명확	18
<hr/>	
1. 꾸준히 잘하는 인포테인먼트, 전자부품도 매출증가	
2. ZKW로 중장기 모멘텀이 한번 더	
<hr/>	
V. Risk 요인, MC 사업부와 세이프가드	26
<hr/>	
1. MC 사업부는 기타 사업부와 시너지를 위해 존속할 것	
2. 세이프가드 이슈	
<hr/>	
기업개요 및 용어해설	27
<hr/>	

리포트 작성 목적

- LG전자에 대한 커버리지 재개
- H&A, HE 사업부의 매출액/이익 증가는 중장기적으로 이어질 것
- 주가가 단기모멘텀 부재를 반영 했음. 주가도 3분기를 지나며 점진적 반등 예상

I. Valuation 및 실적

목표주가 105,000원으로
분석재개

매수 의견과 목표가 105,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 SOTP를 활용
해 산출했다. 현재 LG전자는 H&A와 HE 사업부에서 대부분의 EBITDA를 창출
하고 있다. MC 사업부는 적자폭을 줄여가고 있고, VC 사업부는 EBITDA가 점진
적으로 증가할 것이다. 현재 주가는 18년 19년 PER 각 8.1배, 6.4배, PBR 각
0.9배(ROE 12.0%), 0.8배(ROE 13.4%) 수준이다. 올해와 내년 영업이익 증가
율이 32%, 16%로 안정적이고, 높아진 ROE 수준을 감안하면 매수 기회다.

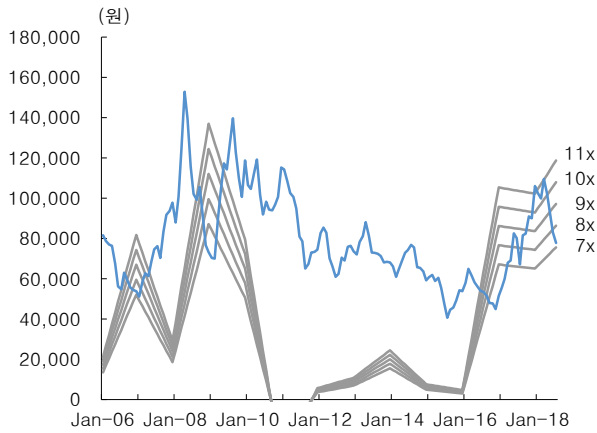
〈표 1〉 목표주가 산정 방식

(단위: 십억원, 배, 십억주, 원)

	2018F	2019F	비고
H&A, HE, B2B, 기타 영업이익	3,657	3,840	
EBITDA	4,563	4,811	
EV/EBITDA multiple	5.0	4.7	H&A, HE peer 평균
H&A, HE, B2B, 기타 영업가치 - ㉠	22,814	22,610	
MC 영업이익	(596)	(500)	
EBITDA	(338)	(242)	
EV/EBITDA multiple	7.6	6.9	MC peer 평균
MC 영업가치 - ㉡	(2,555)	(1,668)	
VC 영업이익	(29)	23	
EBITDA	200	327	
EV/EBITDA multiple	5.7	5.3	VC peer 평균
VC 영업가치 - ㉢	1,141	1,728	
LG이노텍 제외 영업가치 - ㉣=㉠+㉡+㉢	21,400	22,670	
LG이노텍	924	924	시가총액 40% 할인
LG디스플레이	1,530	1,530	시가총액 40% 할인
투자자산 가치 - ㉤	2,454	2,454	
비지배지분 가치 - ㉥	1,589	1,766	시가총액
우선주 가치 - ㉦	536	536	
순차입금 - ㉧	4,943	4,746	이노텍 제외
총가치 - ㉨ = ㉣+㉤-㉥-㉦-㉧	16,786	18,075	
보통주 유통주식수	0.163	0.163	
적정가	103,054	110,968	
목표가		105,000	18, 19년 평균

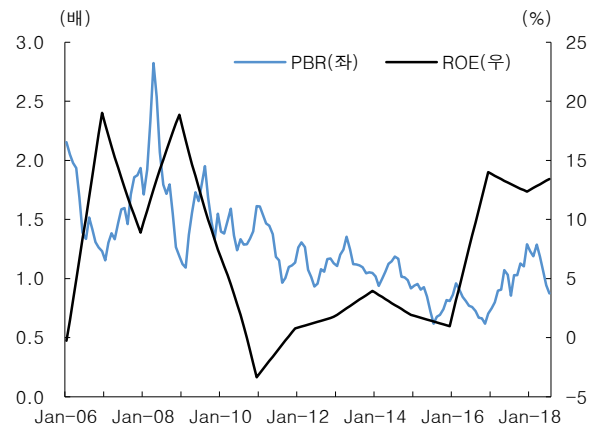
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드차트



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR – ROE 차트



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 HE 사업부 peer valuation

(단위: 배, %)

	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
SAMSUNG	8.5	6.4	6.2	1.5	1.3	1.1	3.2	2.4	2.4	18.5	21.4	18.6
SONY	14.0	14.1	12.8	2.1	1.8	1.6	5.8	5.5	5.2	16.8	14.1	13.5
PANASONIC	12.8	11.2	10.2	1.8	1.6	1.4	4.7	4.3	4.0	14.3	14.6	14.3
SHARP	20.2	17.3	14.9	2.9	2.5	2.3	8.6	7.9	7.1	16.0	17.1	21.1
SKYWORTH	77.2	18.6	17.0	2.7	—	—	28.8	—	—	3.5	—	—
KONKA	1.2	—	—	0.8	—	—	22.3	—	—	92.8	—	—
평균	22.3	13.5	12.2	1.9	1.8	1.6	12.2	5.0	4.7	27.0	16.8	16.9

주: 7월 9일 종가 기준
자료: 한국투자증권

〈표 3〉 H&A 사업부 peer valuation

(단위: 배, %)

	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
SAMSUNG	8.5	6.4	6.2	1.5	1.3	1.1	3.2	2.4	2.4	18.5	21.4	18.6
SONY	14.0	14.1	12.8	2.1	1.8	1.6	5.8	5.5	5.2	16.8	14.1	13.5
PANASONIC	12.8	11.2	10.2	1.8	1.6	1.4	4.7	4.3	4.0	14.3	14.6	14.3
WHIRLPOOL	11.7	9.7	8.5	2.9	3.0	2.7	9.5	7.4	7.0	7.8	23.2	29.9
ELECTROLUX	13.2	11.1	9.6	3.7	2.4	2.1	6.5	5.7	5.1	30.0	22.3	23.8
DAYOU WINIA	21.7	—	—	1.0	—	—	6.0	—	—	4.7	—	—
평균	13.6	10.5	9.4	2.1	2.0	1.8	5.9	5.1	4.8	15.4	19.1	20.0

주: 7월 9일 종가 기준
자료: 한국투자증권

〈표 4〉 MC 사업부 peer valuation

(단위: 배, %)

	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
APPLE	16.9	16.3	14.2	5.9	8.0	8.1	8.9	9.6	9.2	36.9	50.4	63.3
Google	31.2	22.3	20.1	4.8	4.4	3.6	19.2	13.9	11.7	8.7	17.7	16.7
SAMSUNG	8.5	6.4	6.2	1.5	1.3	1.1	3.2	2.4	2.4	18.5	21.4	18.6
SONY	14.0	14.1	12.8	2.1	1.8	1.6	5.8	5.5	5.2	16.8	14.1	13.5
MOTOROLA	19.3	17.6	16.1	—	—	—	10.9	11.9	11.2	—	(82.7)	(133.4)
LG	11.1	7.2	6.4	1.3	0.9	0.8	5.8	3.8	3.5	12.5	13.3	13.4
LENOVO	12.4	9.0	7.9	1.5	1.4	1.3	6.4	5.7	4.9	11.8	14.3	17.8
HTC	—	2.2	—	1.8	0.8	0.9	—	—	—	(39.6)	28.2	(16.0)
평균	16.2	11.9	12.0	2.7	2.7	2.5	8.6	7.6	6.9	9.4	9.6	(0.8)

주: 7월 9일 종가 기준
자료: 한국투자증권

〈표 5〉 VC 사업부 peer valuation

(단위: 배, %)

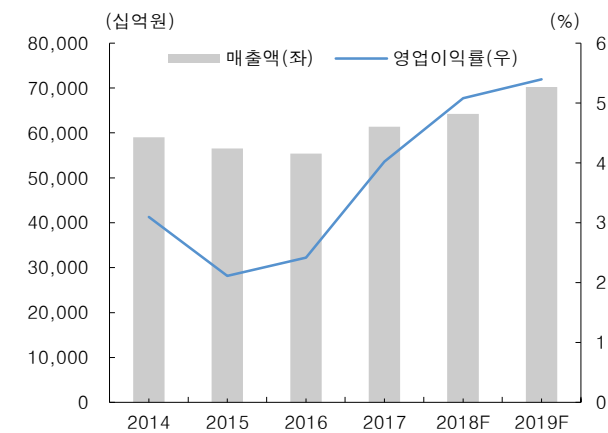
	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
CONTINENTAL AG	15.1	13.3	12.0	2.8	2.4	2.1	7.1	6.6	6.0	19.8	18.6	18.2
DENSO	13.8	12.6	11.6	1.1	1.1	1.0	6.1	5.6	5.2	8.5	8.8	9.1
JOHNSON CONTROLS	14.1	12.3	11.3	1.8	1.4	1.3	12.9	9.1	8.7	7.2	10.9	12.1
MAGNA	9.5	9.0	8.2	1.8	1.7	1.5	5.7	5.7	5.5	21.0	21.1	21.6
HYUNDAI MOBIS	15.9	8.9	7.6	0.9	0.7	0.6	6.9	5.0	4.4	5.4	7.8	8.5
AISIN SEIKI	10.0	9.2	8.5	1.0	0.9	0.9	4.1	3.7	3.4	10.4	10.4	10.7
LEAR	10.6	10.3	9.4	2.8	3.1	2.6	6.2	6.2	5.9	35.7	28.6	26.4
LG	11.1	7.5	6.8	1.3	1.0	0.9	5.8	3.9	3.7	12.5	14.1	13.9
FAURECIA	—	12.7	11.5	—	2.5	2.2	5.1	4.9	4.6	19.8	20.5	19.7
DELPHI	10.2	10.1	9.3	68.7	10.1	6.0	9.3	7.0	6.5	52.1	169.7	96.3
SL	8.7	9.0	6.5	0.9	0.6	0.6	6.0	4.8	4.0	10.2	7.3	9.5
AMOTECH	19.0	12.0	9.8	2.5	1.5	1.3	8.9	5.7	5.6	14.2	13.3	14.2
평균	12.2	10.3	9.1	7.3	2.2	1.7	6.7	5.7	5.3	18.1	27.1	21.5

주: 7월 9일 종가 기준
자료: 한국투자증권

H&A, HE는 안정적,
MC와 VC 실적 개선,
낮은 주가에서 매수 기회

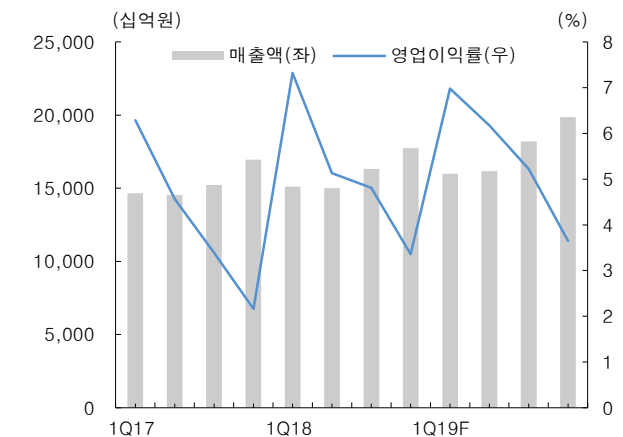
올해 연간 실적은 전년대비 매출액과 영업이익이 각각 5.1%, 32.1% 늘어날 것이다. H&A, HE 사업부 실적이 올해도 견조한 가운데 MC 사업부도 비용 절감 등으로 전년대비 적자폭을 줄일 것이다. VC 사업부는 올해까지는 적자를 면치 못하지만 내년부터는 소폭 흑자로 전환될 것이다. 분기별 영업이익은 상고하저의 모습을 보일 전망이다. 4분기부터는 VC 사업부의 실적 개선과 가전 최대 성수기 도래로 다시 한번 주가 상승이 기대된다. H&A와 HE 사업부의 이익 증가가 일시적인 현상이 아닌 중장기적으로 이어질 수 있는 것으로 판단돼 단기 모멘텀이 부족해 낮아진 주가에서 중장기 관점의 매수 전략을 추천한다.

[그림 3] LG전자 연간 실적 추이 및 전망



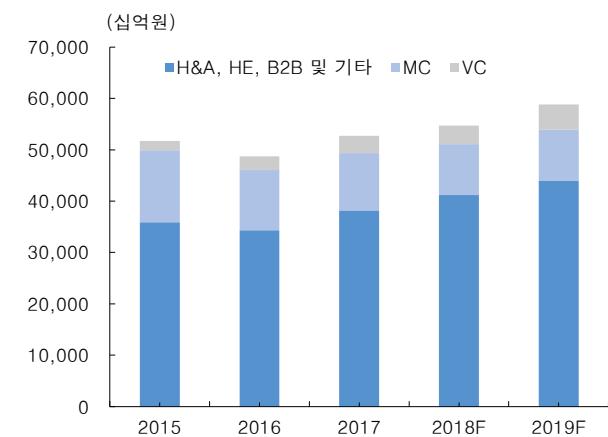
자료: 한국투자증권

[그림 4] LG전자 분기 실적 추이 및 전망



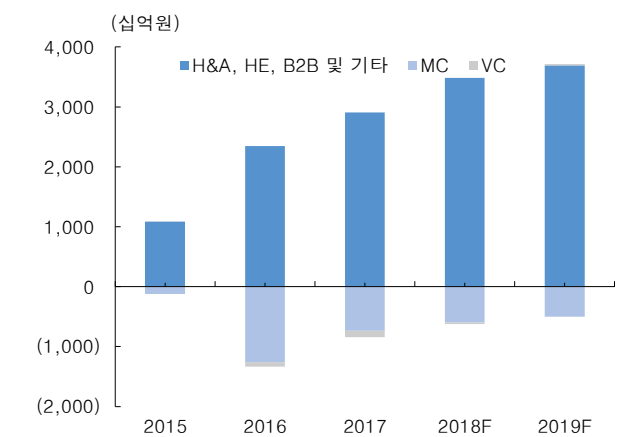
자료: 한국투자증권

[그림 5] LG전자(이노텍 제외) 매출액 분류



자료: 한국투자증권

[그림 6] LG전자(이노텍 제외) 영업이익 분류



자료: 한국투자증권

〈표 6〉 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	15,123	15,018	16,639	17,755	16,001	16,214	18,638	19,911	61,396	64,535	70,764
H&A	4,505	5,040	4,781	4,190	4,924	5,261	5,045	4,445	5,156	5,385	5,338	4,606	18,515	19,675	20,485
HE	3,836	3,670	4,059	4,868	4,118	4,039	4,260	5,098	4,046	4,399	4,936	6,050	16,433	17,514	19,431
MC	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,430	2,544	2,771	2,113	2,448	2,624	2,817	11,158	9,903	10,002
VC	847	840	833	818	840	832	941	1,023	1,092	1,123	1,365	1,483	3,339	3,636	5,063
B2B	519	532	642	669	643	585	700	723	739	672	805	831	2,362	2,650	3,048
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	589	840	915	928	980	890	1,052	1,068	980	890	1,052	1,068	3,272	3,990	3,990
이노텍 포함 전 연결	13,282	13,487	13,914	14,396	13,662	14,036	14,542	15,127	14,126	14,918	16,120	16,854	55,079	57,368	62,019
LG이노텍	1,645	1,340	1,787	2,870	1,721	1,275	2,420	2,937	2,209	1,683	2,906	3,416	7,641	8,352	10,214
전자/이노텍 연결제거	269	275	478	302	260	294	323	309	334	388	388	359	1,324	1,185	1,468
매출액 YoY 증감					3.2	3.2	9.3	4.7	5.8	8.0	12.0	12.1		5.1	9.7
H&A					9.3	4.4	5.5	6.1	4.7	2.4	5.8	3.6		6.3	4.1
HE					7.4	10.0	4.9	4.7	(1.7)	8.9	15.9	18.7		6.6	10.9
MC					(27.7)	(5.3)	(5.2)	(5.2)	(2.1)	0.8	3.1	1.7		(11.2)	1.0
VC					(0.8)	(1.0)	13.0	25.0	30.0	35.0	45.0	45.0		8.9	39.2
B2B					23.7	10.0	9.0	8.1	15.0	15.0	15.0	15.0		12.2	15.0
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타					66.3	6.0	15.0	15.0	0.0	0.0	0.0	0.0		21.9	0.0
이노텍 포함 전 연결					2.9	4.1	4.5	5.1	3.4	6.3	10.8	11.4		4.2	8.1
LG이노텍					4.6	(4.8)	35.4	2.3	28.4	32.0	20.1	16.3		9.3	22.3
전자/이노텍 연결제거					(3.5)	6.6	(32.3)	2.3	28.4	32.0	20.1	16.3		(10.5)	23.9
영업이익	922	664	516	367	1,108	771	785	596	1,117	999	951	724	2,469	3,260	3,791
H&A	511	449	411	77	553	516	404	133	619	539	427	138	1,449	1,606	1,723
HE	327	282	391	336	577	424	383	357	486	484	444	423	1,337	1,742	1,837
MC	0	(140)	(381)	(216)	(136)	(169)	(153)	(139)	(106)	(122)	(131)	(141)	(737)	(596)	(500)
VC	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(17)	(5)	10	(17)	11	14	15	(107)	(29)	23
B2B	27	23	55	48	79	35	31	29	30	34	40	42	152	174	145
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	6	47	40	29	43	18	32	43	43	18	32	43	122	135	135
이노텍 포함 전 연결	856	643	485	231	1,100	806	693	434	1,055	963	826	520	2,215	3,032	3,363
LG이노텍	67	33	56	141	17	(21)	119	169	70	52	153	212	297	283	487
전자/이노텍 연결제거	2	11	25	5	9	14	26	6	9	15	27	7	43	55	58
영업이익률	6.3	4.6	3.4	2.2	7.3	5.1	4.7	3.4	7.0	6.2	5.1	3.6	4.0	5.1	5.4
H&A	11.4	8.9	8.6	1.8	11.2	9.8	8.0	3.0	12.0	10.0	8.0	3.0	7.8	8.2	8.4
HE	8.5	7.7	9.6	6.9	14.0	10.5	9.0	7.0	12.0	11.0	9.0	7.0	8.1	9.9	9.5
MC	0.0	(5.4)	(14.2)	(7.4)	(6.3)	(7.0)	(6.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(6.6)	(6.0)	(5.0)
VC	(1.8)	(2.2)	(3.7)	(5.1)	(2.0)	(2.1)	(0.5)	1.0	(1.6)	1.0	1.0	1.0	(3.2)	(0.8)	0.4
B2B	5.2	4.2	8.5	7.1	12.3	6.0	4.5	4.0	4.0	5.0	5.0	5.0	6.4	6.6	4.8
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	1.1	5.6	4.4	3.1	4.4	2.0	3.0	4.0	4.4	2.0	3.0	4.0	3.7	3.4	3.4
이노텍 포함 전 연결	6.4	4.8	3.5	1.6	8.0	5.7	4.8	2.9	7.5	6.5	5.1	3.1	4.0	5.3	5.4
Innotek	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	(1.7)	4.9	5.8	3.2	3.1	5.3	6.2	3.9	3.4	4.8
전자/이노텍 연결제거	0.6	4.1	5.3	1.8	3.3	4.8	8.2	2.1	2.5	3.9	7.1	2.1	3.3	4.7	4.0

자료: 한국투자증권

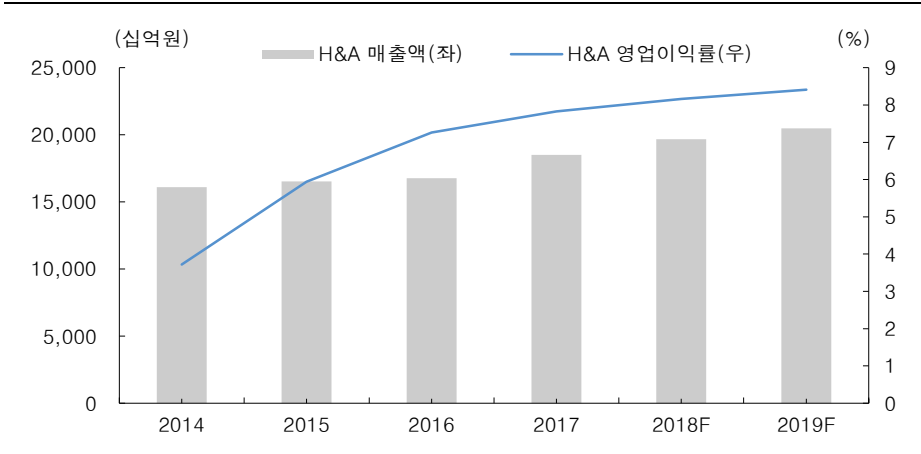
II. H&A, 사치재의 필수재화

1. 회사의 주춧돌 사업부

H&A, 사치재가 필수재화
열려있는 성장판

H&A(가전) 사업부는 회사의 주춧돌이다. 매출액이 꾸준히 늘고 있고, 영업이익률도 안정적이다. H&A는 2017년 기준 전사 매출액의 30%, 영업이익의 59%를 담당하고 있다. H&A는 전통적으로 세탁기, 에어컨, 냉장고 등 전통 가전부터 제습기, 의류건조기, 의류관리기(스타일러) 등 다양한 제품들을 생산 판매하고 있다. 현재 H&A 사업부는 전통 가전제품들의 판매량이 여전히 양호한 가운데 과거 사치재로 여겨졌던 건조기, 스타일러, 공기청정기 등의 매출액이 빠르게 증가하면서 새로운 성장동력으로 부상했다. 이들 제품들의 판매 증가는 일시적인 현상이 아닌 중장기적으로 이뤄질 것이다.

[그림 7] H&A 사업부 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

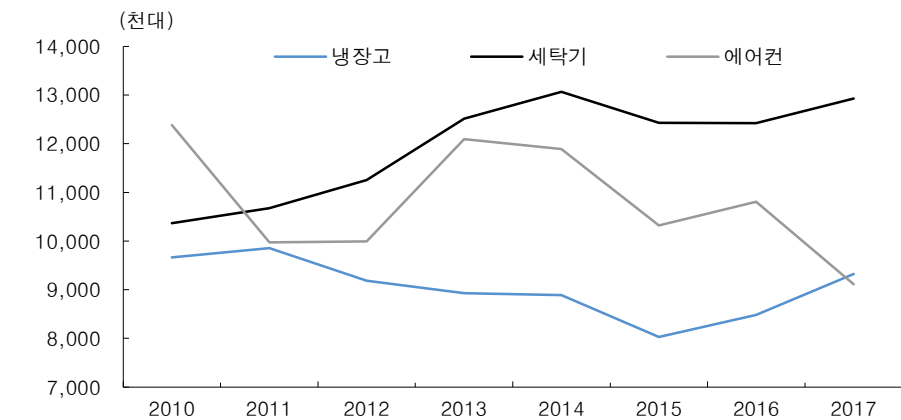
H&A 사업부는 크게 세 가지 세부 사업군(냉장고, 세탁기, 에어컨)으로 분류된다. 에어컨은 경쟁심화로 인해 생산량이 다소 줄고 있고, ASP도 2016년에 전년대비 3.6%, 2017년에는 0.3% 하락했다. 반면 냉장고와 세탁기는 에어컨과 비슷한 경쟁심화 및 환율변동 등의 하락요인이 있었음에도 불구하고 ASP가 2016년 0.5%, 2017년 2.8% 상승했다. 생산량도 냉장고와 세탁기(건조기, 스타일러 포함)는 2015년을 저점으로 꾸준히 늘고 있다.

<표 7> H&A 내 세부사업부 구분

세부 사업부명	내용
에어컨	상업용, 가정용 비중 5:5. 경쟁심화로 생산량 다소 줄고 있음. 17년에 ASP도 소폭 하락
세탁기	매출액이 꾸준히 늘어남. 의류건조기, 의류관리기 등이 포함된 사업부
냉장고	안정적인 매출 증가

자료: 한국투자증권

[그림 8] H&A 사업부의 연간 생산량(대수 기준) 추이



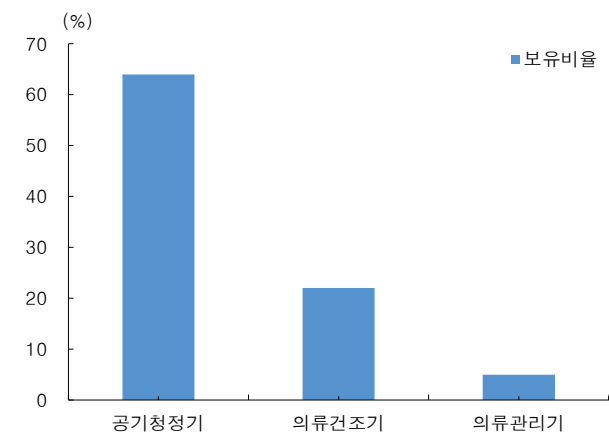
자료: DART, 한국투자증권

2. ‘미세먼지’로 필수재가 된 신성장제품들

미세먼지 관련 제품들이
중장기 매출 증가 이끌 것

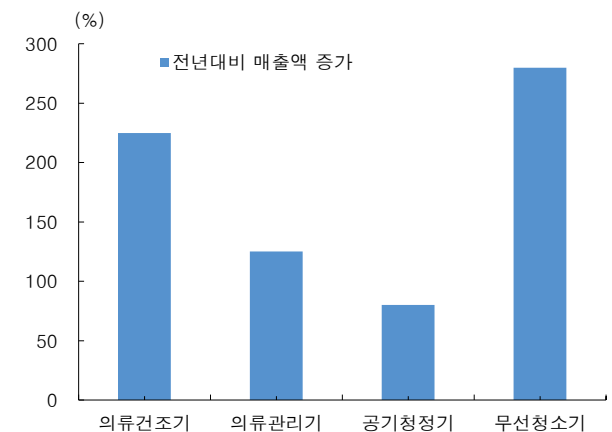
H&A 사업부의 신성장제품들인 의류건조기, 의류관리기(스타일러), 공기청정기 등의 매출 증가가 빠르게 이뤄지고 있다. 특히 위 제품들은 최근 몇 년 전부터 사회적 문제로 빠르게 대두된 대기질(황사, 미세먼지) 문제가 매출 신장에 가장 주요한 모멘텀으로 작용하고 있다. 최근 가파른 매출 증가에도 불구하고 아직까지도 가정 내 보급률이 높지 않아 중장기적으로 기대감이 크다. 한 여론조사에 따르면 30~40대 여성 중 의류건조기 보유 비율은 아직 22%, 의류관리기는 6%에 불과하다. 조사 대상 외의 20대 혹은 50대 이상에서의 비율은 이보다 더 낮을 것으로 예상돼 장기적으로 H&A 사업부의 잠재적 매출액 증가 기회요인이다.

[그림 9] (3040 여성) 보유중인 미세먼지 관련 가전제품은?



주: 홈쇼핑모아 3040 여성 이용자 3,613명을 대상으로 18년 3월 진행
자료: 버즈니, 한국투자증권

[그림 10] 1H18 롯데하이마트 내 전년대비 매출액 증가



주: 1월 1일~5월 27일
자료: 롯데하이마트, 한국투자증권

의류 건조기 성장에 주목
미국에서는 보급률 90%

신성장제품 중에서도 의류건조기의 성장세에 가장 주목해야 한다. 의류건조기는 해외에서는 필수재로 인식된 제품군이다. 미국에서는 보급률이 90%에 육박할 만큼 세탁기와 마찬가지로 필수재다. 북미나 유럽 지역은 일반적으로 세탁기와 건조기를 세트로 구매하는 경우가 많다. 북유럽은 춥고 다습한 지역이기 때문이다. 최근 한국의 경우는 최근 황사, 미세먼지 등으로 야외에 건조하는 경우가 크게 줄었고 베란다 확장형 아파트가 늘면서 빨래를 널 수 있는 공간이 작아졌다. 또한 건조기의 기능에서 바쁜 생활 속에 빠른 건조가 가능하다는 기본 기능 이외에도 세탁물의 먼지제거 기능 또한 사람들의 구매욕을 부추기고 있다.

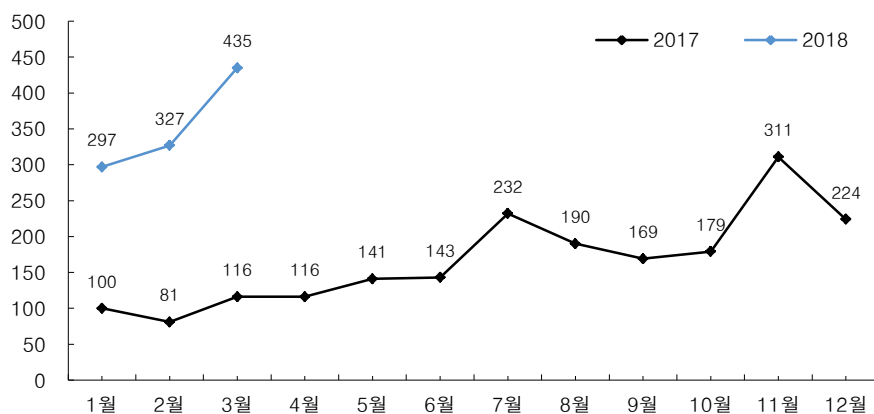
건조기 보급률 10% 내외
장기 전망 밝아

여론조사에 따르면 현재 30~40대 가구 내 의류건조기 보급률은 22% 수준이다. 해당 나이대는 신혼부부들이 많아 건조기 구매 비중이 상대적으로 높으며, 한 언론에 따르면 전체 가구대비로는 10% 내외다. 에누리닷컴에 따르면 1~3월 월별 의류건조기 매출액이 전년대비 각각 197%, 304%, 275% 늘었고, 하이마트 통계로도 1~5월 매출액이 전년대비 230% 증가했다. 2017년 추산 국내 건조기 판매량은 약 40만대에서 올해 100만대 이상으로 늘어날 것이다.

과거 김치냉장고도
보급률이 90%까지
빠르게 상승했음

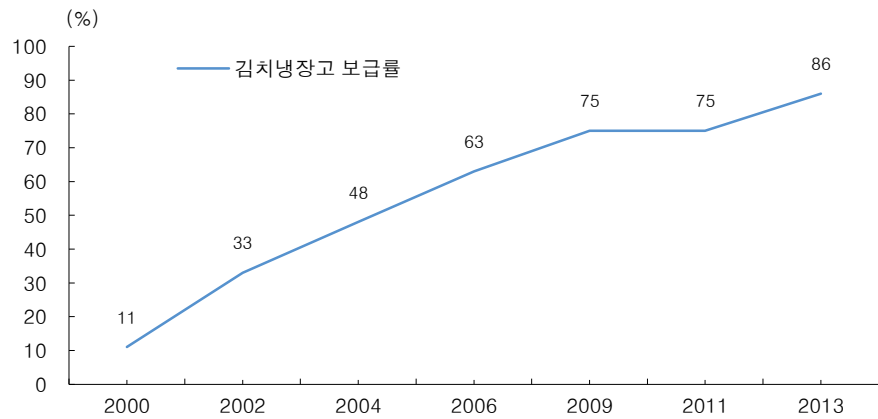
과거 김치냉장고가 처음 출시된 이후 가정내 보급률이 단기간에 빠르게 상승한 점을 참고할 만하다. 김치냉장고는 1995년 처음으로 출시 이후 2000년 11%였던 보급률이 2013년에 86%까지 상승했다. 기존에 없던 상품군이어서 소비자의 니즈를 정확하게 잘 파악한 제품이라면 보급률이 빠르게 상승할 수 있음을 보여주는 좋은 선행이다.

[그림 11] 건조기 월별 매출 증가(17년 1월을 100으로 가정)



자료: 에누리닷컴, 한국투자증권

[그림 12] 과거 김치냉장고 보급률 상승 사례

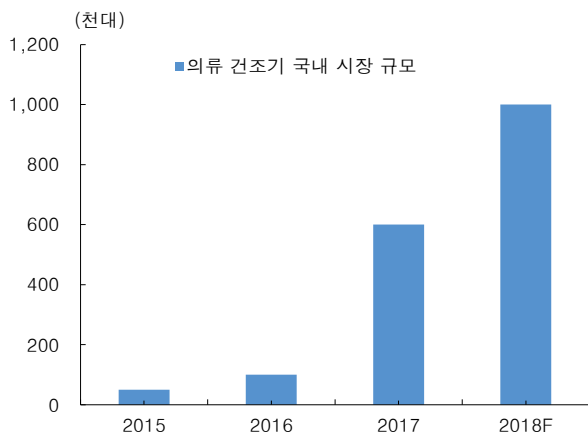


주: 전국 16개 시도 할당 표본 4,000가구를 대상으로 조사
자료: 전력거래소, 한국투자증권

경쟁사의 건조기시장 진출은
전체 시장 규모 키워
건조기 보급률 상승시킬 것

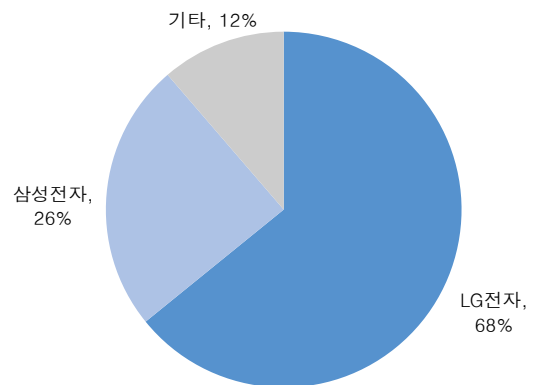
경쟁사의 적극적인 참여로 인한 시장 확대도 긍정적이다. 의류건조기 시장과 의류관리기 시장은 삼성전자의 적극적인 시장 참여로 가정 내 보급률이 더욱 빠르게 상승할 것이다. 의류건조기 시장에서 삼성전자는 LG전자대비 출시는 약 1년 늦었지만 빠르게 제품 라인업을 늘려가며 LG전자와 함께 건조기 보급률 상승에 일조하고 있다. 중장기적으로는 이러한 삼성전자의 공격적인 행보가 LG전자의 점유율 하락 등으로 일부 나타날 수 있으나, 시장이 매년 빠르게 성장하는 만큼 시장 확대에 따른 수혜가 더 크다.

[그림 13] 국내 건조기 시장 규모 추정



자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 14] 17년 하반기 의류건조기 국내 시장 점유율



자료: 다나와, 한국투자증권

국내 주요 경쟁사는
하반기에 의류관리기
시장도 진출할 것

〈표 8〉 국내 가전업체들의 주요 건조기 제품

	LG전자	삼성전자	대우전자	SK매직
제품명	LG TROMM 건조기 듀얼 인버터	삼성 건조기 그랑데	클라쎄 히트펌프 건조기	매직 전기식 살균 의류 건조기
건조방식	듀얼 인버터 히트펌프 (저온제습)	하이브리드 히트펌프 (히터+저온제습)	인버터 히트펌프 (저온제습)	매직히터 (히터)
용량	14kg	14kg	10kg	7kg
가격(출고가)	189만원	205만원	90만원	93만원
출시년월	2018년 4월	2018년 1월	2018년 1월	2017년 6월

자료: 에누리닷컴, 한국투자증권

삼성전자는 올해 하반기 의류관리기 시장에 진출한다고 밝혔다. 국내 의류관리기 시장은 LG전자의 스타일러가 사실상 독점하고 있다. LG전자의 제품 브랜드인 ‘스타일러’가 의류관리기의 대명사다. 2011년 처음 출시된 이후 뚜렷한 경쟁자가 없이 안정적으로 판매량이 늘고 있다. 삼성전자의 시장 참여는 최근 대기질 악화에 따라 관련 수요가 중장기적으로 늘 것이라는 판단 하에 이뤄진 것이다. 현재 가정 내 보급률이 5%로 낮은 상황에서 새로운 경쟁자의 참여는 긍정적이다.

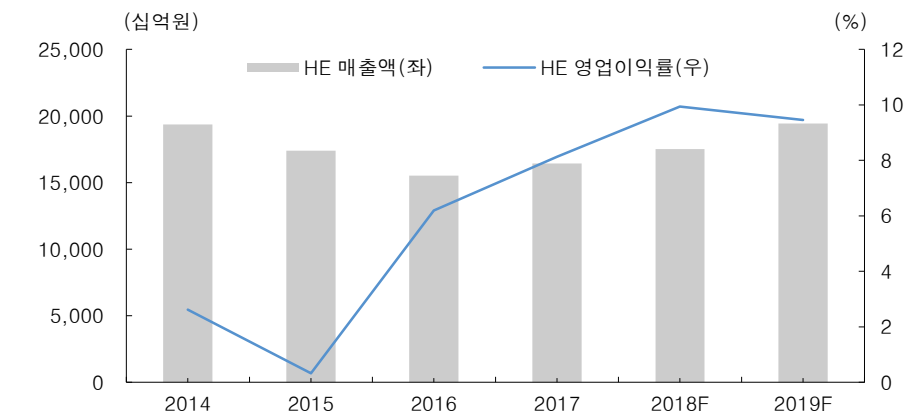
III. HE, 지금은 OLED TV cycle

1. OLED TV와 함께 늘어나는 이익

HE 사업부 실적은
장기 성장 추세

최근 몇 년간 LG전자 HE 사업부의 영업이익이 증가한 것은 OLED TV와 UHD(Ultra-HD)급 LCD TV 등 고급 사양의 제품들의 판매가 좋았기 때문이다. 수량 기준 전체 TV 판매량은 늘지 않았지만 비싼 고급 제품들 위주로 많이 팔리면서 매출액이 늘고 이익이 많이 남는 구조로 변화 중이다. 특히 OLED TV의 2017년 HE 사업부 내 매출 비중은 수량 기준 4.3%에 불과하나 매출액 기준으로 20%에 달한다. 2018년, 2019년에는 매출액 비중이 각각 25.4%, 29.0%로 높아지면서 HE 사업부의 이익은 지속적으로 늘어날 것이다.

[그림 15] HE 사업부 실적 추이 및 전망 - OLED 본격 양산된 2016년부터 개선

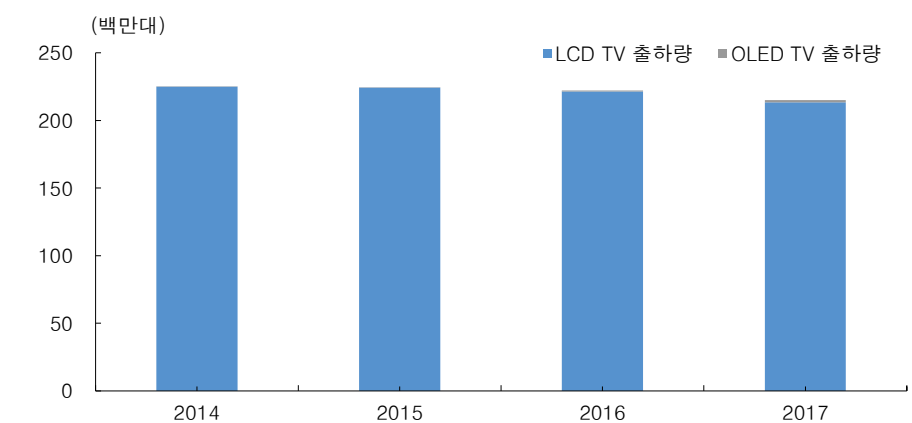


자료: 한국투자증권

**글로벌 출하량은 정체,
패널 크기 대형화는 진행 중**

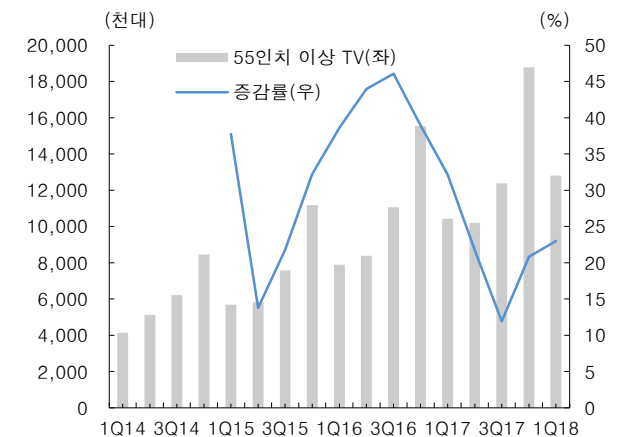
글로벌 TV 시장은 패널 사이즈 대형화가 진행 중이다. 전체 TV판매 수량은 연간 2억대 수준으로 큰 변화가 없다. 그러나 55인치 이상 대형 TV 시장은 지속적으로 커지고 있다. 글로벌 TV 출하량에서 55인치 이상 TV가 차지하는 비중은 수량 기준 2014년 10.2%에서 2017년 24.1%까지 상승했다. 이런 현상은 글로벌 1, 2위의 경쟁력을 갖춘 국내업체(LG전자, 삼성전자)를 중심으로 이뤄지고 있다.

[그림 16] 글로벌 TV판매량 추이 - 2억대에서 큰 변함없음



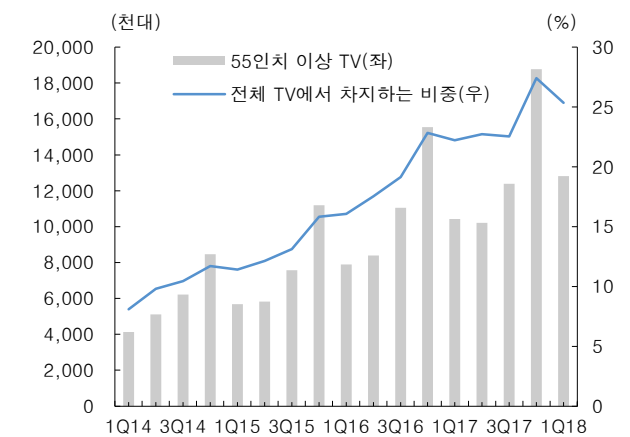
자료: IHS마켓, 한국투자증권

[그림 17] 55인치 이상 출하량은 계속 늘어나는 중



자료: IHS마켓, 한국투자증권

[그림 18] 55인치 이상 출하량은 계속 늘어나는 중

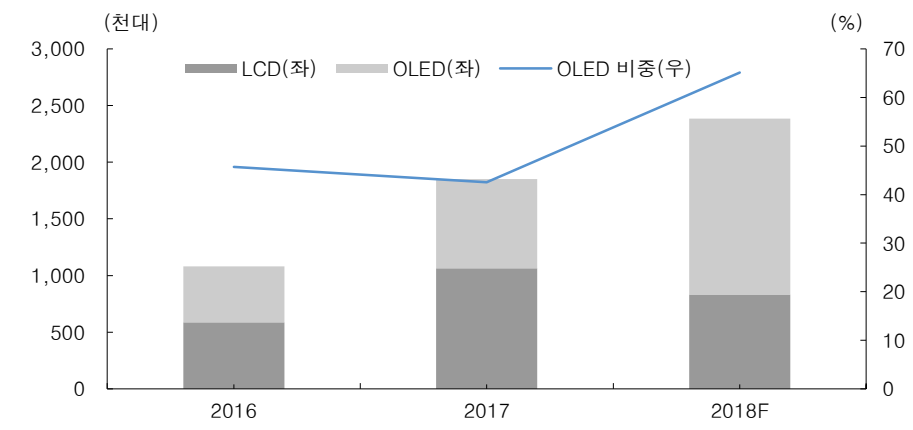


자료: IHS마켓, 한국투자증권

OLED 시장이 LG전자를 필두로 빠르게 성장

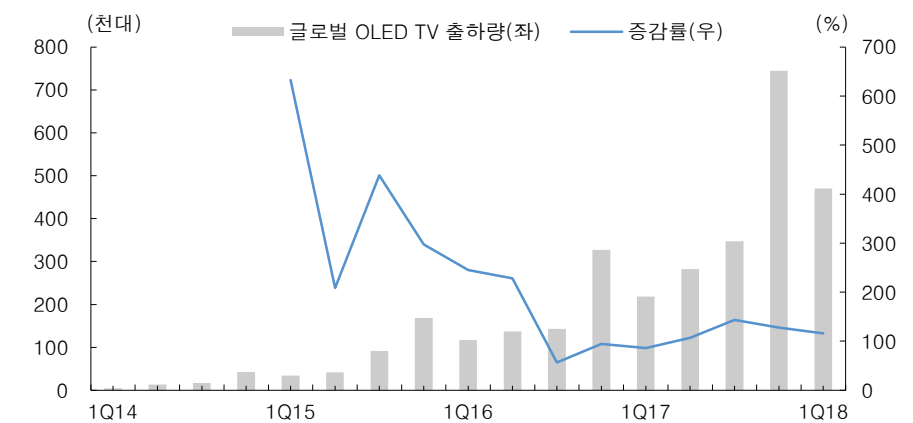
또한 대형 TV 중에서도 2,000달러가 넘는 프리미엄 시장에서 OLED TV 진영이 커지고 있다. 중국의 TV 제조업체인 하이센스가 OLED TV를 3분기에 출시할 예정임을 밝혔는데, 이로써 OLED TV 진영은 LG전자(17년 점유율 75%)를 필두로 쿡가, 스카이워스, 소니, 파나소닉 등 14개로 확대된다. LG전자의 입장에서는 OLED 공급 업체의 증가는 장기적으로는 OLED TV 내 점유율 하락으로 이어질 수 있지만, 이보다는 관련 TV 시장이 커지면서 전체 매출액이 커지는 효과가 더 클 것이다.

[그림 19] 2,000달러 이상 프리미엄 TV 시장에서 OLED 비중



자료: 한국투자증권

[그림 20] 글로벌 OLED TV 출하량 추이



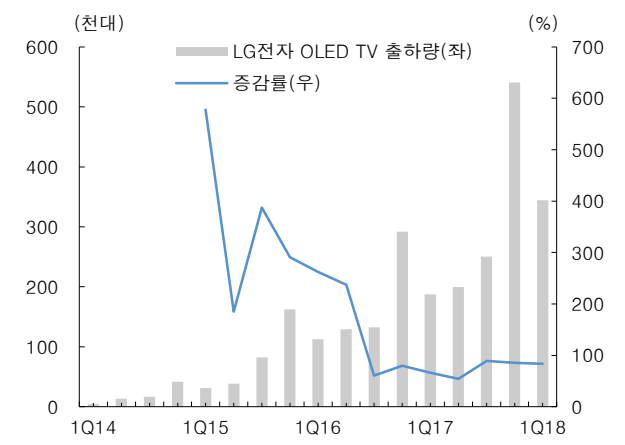
자료: IHS마켓, 한국투자증권

2. OLED TV 시장을 선도하는 LG전자

LCD TV대비
ASP가 월등히 높은
OLED TV

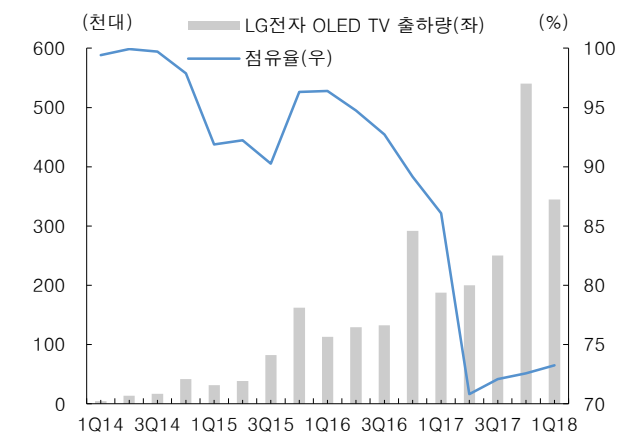
IHS에 따르면 2017년 LG전자 OLED TV의 ASP는 2,128달러다. 이는 LCD TV 378달러대비 월등히 높은 수준이다. 55~59인치 패널 사이즈 카테고리별 비교해보면 OLED TV의 평균가격은 1,678달러로 LCD TV 540달러대비 가격이 3.1배 비싸다. 즉 LG전자는 OLED의 판매량이 늘어날수록 같은 대수를 팔아도 매출액과 이익이 빠르게 늘어나는 효과를 누릴 수 있다.

[그림 21] LG전자의 OLED TV 출하량 추이



자료: IHS마켓, 한국투자증권

[그림 22] OLED TV 내 LG전자의 점유율



자료: IHS마켓, 한국투자증권

LG전자의 OLED TV는
경쟁제품 대비 우수한 성능

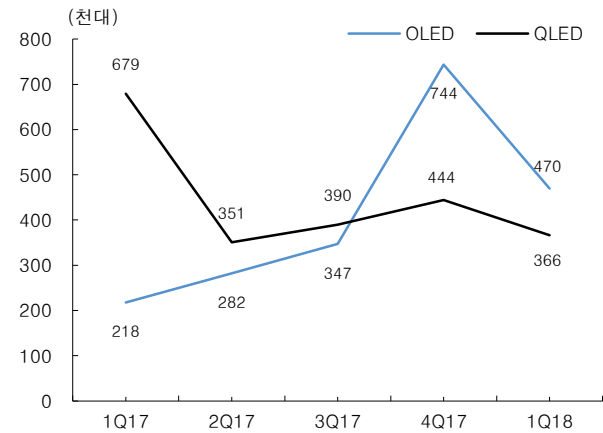
대형 사이즈의 OLED TV가 잘 팔리고 있는 이유는 다소 비싸더라도 성능이 우월하기 때문이다. OLED는 Organic Light Emitting Diode의 줄임말로 유기발광다이오드다. 즉 전류가 흐르면 자체적으로 빛을 내는 것으로 [그림 23]처럼 백라이트가 필요한 LCD와는 구조적으로 다르다. 대표적인 장점은 우수한 명암비다. 전류가 흐르지 않을 때는 빛이 나질 않아 양질의 검은색을 표현할 수 있다. 또한 응답속도가 빠르며 빛이 나는 화소에서만 전력을 소모하므로 소비전력이 상대적으로 적다. 디스플레이가 얇아 공간 활용면에서도 우수하다. 또한 프리미엄 TV 시장에서 경쟁하고 있는 QD-LCD(경쟁사 제품명은 QLED) TV와 비교해도 어두운 색감 표현이 좋고, 전력소모가 우수하며 시야각이 넓다.

[그림 23] OLED, QLED, QD-LCD TV

	OLED TV	QLED TV	QD-LCD TV
구조			
판매 업체	LG Electronics, Sony, Panasonic, Skyworth, Konka, Changhong, Vestel, Loewe, Grundig, Bang & Olufsen, Philips	아이디어 단계	Samsung Electronics, Hisense, TCL, Haier, Le Eco, Panda

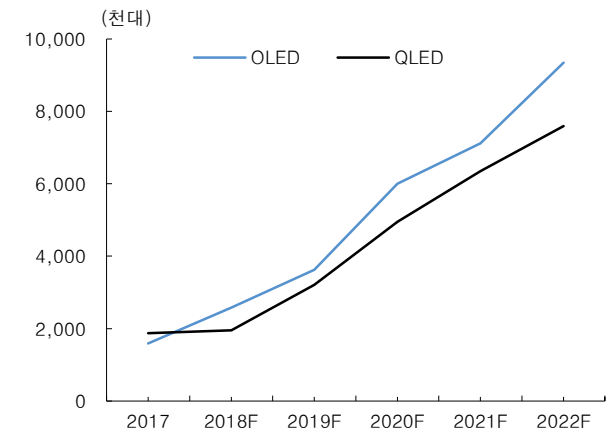
자료: 한국투자증권

[그림 24] OLED TV 판매량이 QLED를 앞질러



자료: IHS마킷, 한국투자증권

[그림 25] 올해는 연간 판매량도 QLED를 넘어설 것



자료: IHS마킷, 한국투자증권

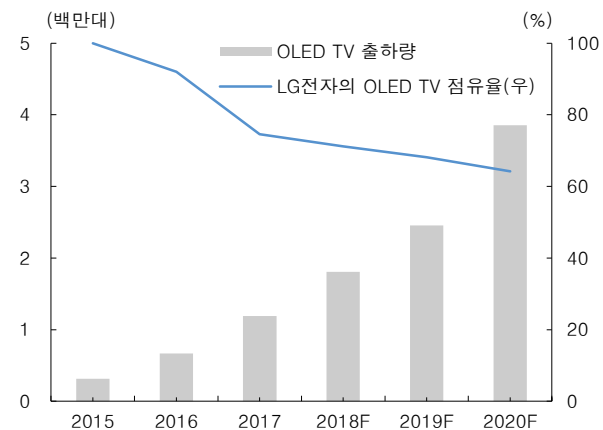
LG전자 OLED TV 글로벌 점유율 75%

LG전자는 OLED TV 시장에서 압도적인 1등 업체다. 글로벌 점유율은 75%에 달한다. 미국 소비자 전문 매체인 컨슈머리포트는 지난 5월 LG전자의 65인치 OLED TV를 올해 최고 TV로 선정했다. LG전자의 OLED TV는 2016년 최고 제품으로 처음 선정(양산은 2015년부터)된 후 3년 연속 최고의 자리를 유지하고 있다.

LG디스플레이가 TV용 OLED 패널 독점 공급

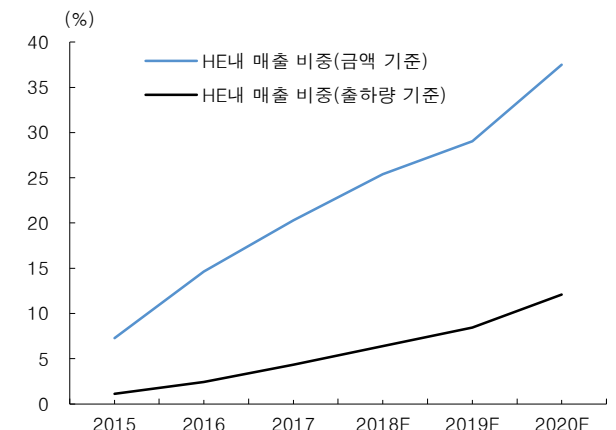
글로벌 OLED TV용 패널은 LG전자의 자회사인 LG디스플레이가 독점 공급하고 있다. LG디스플레이의 패널 생산능력이 곧 글로벌 OLED TV 시장 규모를 결정한다. 현재 LG디스플레이는 지난해 약 180만대의 OLED용 패널을 출하했고, 올해는 약 300만대, 2019년에는 450만대의 OLED 패널을 출하할 것으로 전망된다. LG디스플레이는 두 개의 대규모 capa 증설을 추진 중이다. 먼저, 중국 광저우시에 8.5세대 OLED 생산라인을 19년 완공을 목표로 추진 중이고, 파주에는 10.5세대 P10 공장도 구축 중이다.

[그림 26] LG전자 OLED TV 출하량



자료: 한국투자증권

[그림 27] LG전자 OLED TV 매출 비중

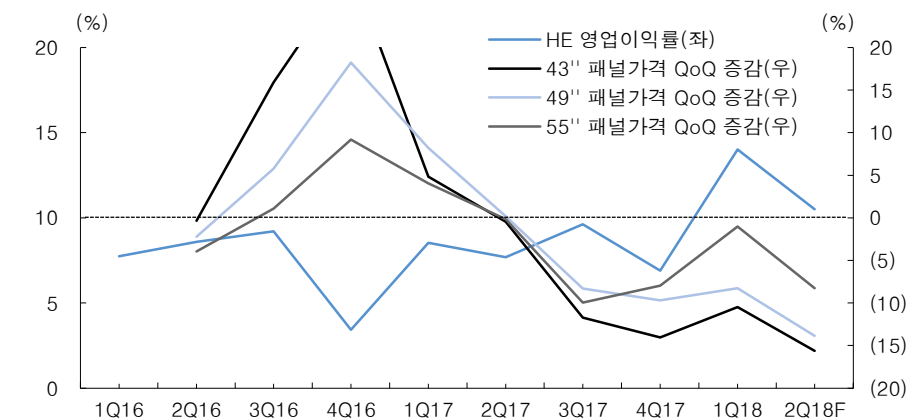


자료: 한국투자증권

경쟁 진영인
LCD대비 비싸도
장점 뚜렷해 잘 팔림

다만 risk 요인도 존재한다. 현재는 LCD 패널가격 하락으로 실적에 대부분을 차지하는 LCD용 이익률이 안정적이어서 HE 사업부 실적은 좋다. 그러나 이는 반대로 LCD 제품 가격 경쟁력을 높이는 요인이다. 이에 따라 삼성전자의 QLED 등의 제품가격이 하향되면서 TV업체들이 전반적으로 저가 정책으로 점유율 경쟁을 펼칠 가능성도 있다.

[그림 28] LCD 패널 가격 추이와 HE 사업부 영업이익률 비교



자료: IHS마켓, 한국투자증권

IV. VC: 장기 그림은 명확

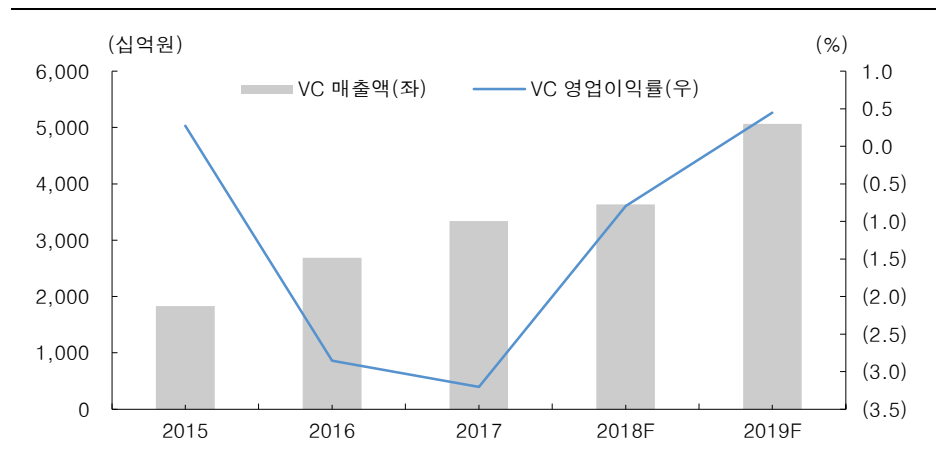
2013년 VC 사업부 신설
본격 전기차 사업부 진출

3가지 사업 영위
인포테인먼트,
전장부품,
차량용 조명

VC(Vehicle Component) 사업부는 LG전자의 우수한 기술력이 집대성된 전장사업부다. 모체는 2004년 설립된 LG CNS의 자회사 V-ENS이고, 2013년 V-ENS가 LG전자에 합병되면서 VC 사업부가 신설되며 전기차 관련 시장에 적극적으로 진출했다. 본격적인 성과는 2015년 GM Bolt를 공동개발하고 핵심 부품 11종을 공급하는 전략적 파트너에 선정되면서 알려지기 시작했다.

현재 VC 사업부의 주 사업 내용은 인포테인먼트, 전장부품, 차량용 조명이다. 매출의 가장 큰 비중을 차지하는 인포테인먼트는 ‘인포메이션과 엔터테인먼트’의 줄임말이다. 사용자에게 정보와 재미를 제공하기 위해 차량에 설치하는 편의기능을 종합적으로 포함한 개념이다. 전장부품은 모터, 인버터, 배터리팩, 공조장치 등 전기차 구동에 필요한 부품을 공급한다. 차량용 조명의 경우 주로 테일램프를 생산해왔지만 ZKW를 인수하면서 헤드램프를 포함해 전체적인 차량용 라이팅 시장에 진입했다. 이 외에도 카 엔지니어링, ADAS 솔루션 등의 사업도 펼치고 있다.

[그림 29] VC 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 한국투자증권

[그림 30] LG그룹 자동차관련 사업부(초기)



자료: 한국투자증권

[그림 31] LG그룹 자동차관련 사업부(현재)



자료: 한국투자증권

[그림 32] VC 사업부 조직도



자료: LG전자, 한국투자증권

1. 꾸준히 잘하는 인포테인먼트, 전장부품도 매출 증가

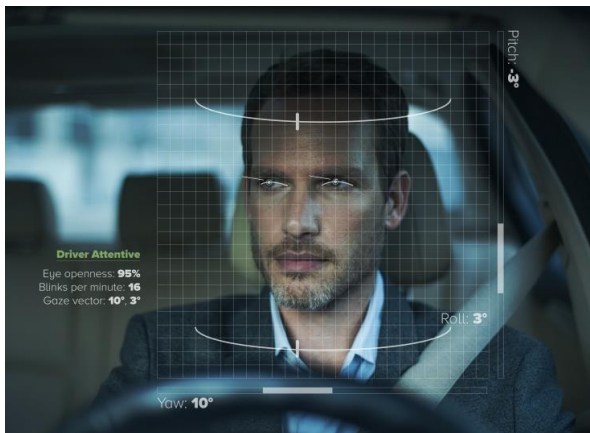
인포테인먼트: LG전자가
꾸준히 잘하는 시장

인포테인먼트 사업은 크게 AVN과 텔레매틱스로 구성되어 있다. AVN은 Audio/Video/Navigation의 약자로 차량 내부에 설치되는 오디오시스템, 디스플레이와 네비게이션을 포함하는 개념이다. LG전자는 GM등 글로벌 Top 10 기업을 고객사로 보유하고 있고 금액기준 세계시장 점유율은 8%다. 차량용 무선통신 분야인 텔레매틱스도 2013년부터 세계 점유율 1위로(2018년 1분기 점유율 19%) 시장을 선점하고 있다.

인포테인먼트 적용이
프리미엄 모델에서
일반 양산차로 확대

인포테인먼트 분야는 프리미엄 모델 위주로 적용되던 시스템이 일반 양산차로 확대되고 V2X, 자율주행이 전장화와 맞물려 외적/질적 성장이 동시에 이뤄지고 있다. 운전을 방해하지 않으면서 사용자의 편의를 도모해야 해서 스마트폰에서 도입된 AI 음성인식, 3D센싱 등이 인포테인먼트 시장에서도 주목받고 있다. 또한 차량에 지원되는 무선통신 기술이 LTE레벨까지 발전하면서 텔레매틱스 분야도 주목을 받고 있다. 실시간 도로정보 시스템을 적극적으로 활용할 수 있게 됐고, 긴급상황 자동 보고 기능 등 텔레매틱스 관련 분야도 성장성이 풍부하다. 특히 인포테인먼트의 경우 LG전자 기타 사업부(MC 본부 등) 및 그룹 계열사간 시너지가 부각될 수 있는 분야다. AI, 5G, 이미지센서와 카메라 등에서 자체 브랜드와 기술력을 가지고 있는 것은 커다란 경쟁력으로 부각된다.

[그림 33] 인포테인먼트 운전자 감지 시스템



자료: Eyesight, 한국투자증권

[그림 34] 텔레매틱스 도로정보 시스템



자료: Here, 한국투자증권

**전장부품: Bolt에서 시작,
Bolt 판매량은 증가하고
새로운 고객사도 확보**

LG전자의 전장부품은 대부분 GM의 Bolt에 납품된다. 클러스터를 포함해 구동모터, 인버터, 배터리셀 등 11개의 핵심부품이 들어간다. 2016년 출시된 Bolt는 주행거리가 380km로 다른 전기차대비 주행거리가 길다(2016년 출시된 전기차 평균 주행거리 약 220km). 짧은 주행거리는 전기차의 시장 확대를 제한하는 요소였는데, Bolt는 합리적인 가격(40,000달러 이하)에서 장거리 주행이 가능한 전기차 시장을 열었다는 평을 받는다.

Bolt는 지난해 2.6만대가 공급됐는데 올해는 최소 3만대가 공급될 예정이다. 볼트의 올해 2분기 판매 대수는 전년 동기대비 약 30% 증가했고, 상반기 기준으로는 약 40% 증가했다. 미국 판매량이 부진해 보였지만 이는 공급이 제한된 상태에서 글로벌 수요 균형을 맞추기 위해 미국 이외 지역으로 공급을 늘렸기 때문이다. Bolt는 주력 시장인 미국, 한국, 캐나다에서 지속적으로 초과 수요가 발생하고 있다. 언론에 따르면 캐나다의 경우 주문을 하고 실제로 자동차를 수령하기 위해선 1년을 대기해야 한다. 한국도 비슷한 상황이다. 현재 전기차는 정부의 내연기관 규제와 전기차 보조금 제도, 충전 인프라 구축 등이 이뤄지고 있어 성장의 방향성이 명확한 시장이다.

**가전 부문에서
모터, 공조 등의 경쟁력이
전장부품까지 이어져**

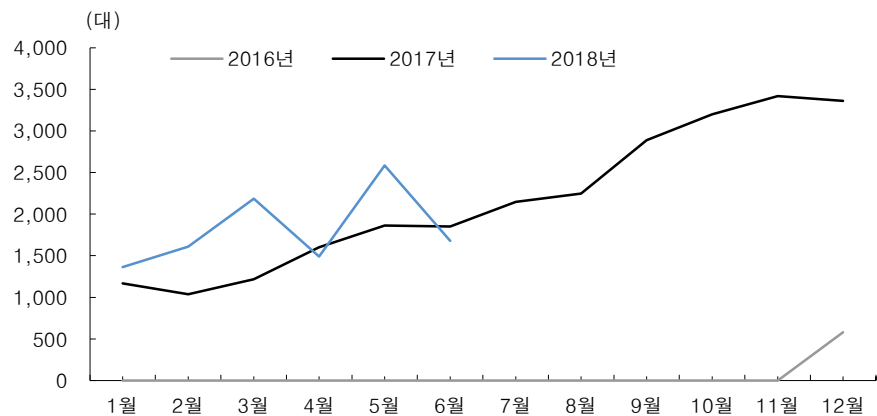
LG전자가 GM의 기존 협력사를 제치고 핵심 부품을 공급할 수 있었던 것은 Bolt가 순수 전기차이고, LG전자가 가전부문에서 쌓아온 기술력 덕분이다. 전기차의 성능을 결정짓는 중요한 요소는 주행거리인데, 주행거리를 늘리기 위해서는 제한된 배터리 용량에서 전력 소비를 최소화하는 동시에 높은 효율을 내야 한다. 대형 가전용(냉장고, 세탁기) 부품에서 전력 효율을 높이는 경험을 쌓아온 LG전자의 강점이 부각됐다. 특히 전기차는 내연기관의 엔진역할을 하는 구동모터가 핵심부품 중 하나인데 LG전자의 모터 기술은 개발단계부터 진행해야 하는 경쟁업체 대비 우위에 있다. Bolt가 가진 지위와 LG전자의 시장에서의 성공적인 데뷔는 경쟁력 있는 레퍼런스가 되어 향후 고객사 다변화, 공급 확대 가능성을 높일 것이다.

〈표 9〉 2016년 출시된 전기차 주행거리

출시시기	브랜드	모델	주행거리(km)
2016년	Audi (VW Group)	R8 e-tron	450
2016년	GM	Chevrolet Bolt EV	383
2016년	JAC/Anhui Jianghuai Automobile	iEV6	300
2016년	Brilliance Auto	Zhonghua V3 EV	250
2016년	JAC/Anhui Jianghuai Automobile	iEV7	180
2016년	Hyundai	Ioniq EV	177
2016년	Beijing Electric Vehicle	EX Concept	150
2016년	Brilliance Auto	Zhonghua H230 EV	150
2016년	GAC Toyota	Leahead i1	128
2016년	Hyundai	Ioniq PHV	50

자료: 각사, 한국투자증권

[그림 35] GM Bolt 판매량 추이



자료: GM, 한국투자증권

R&D에서 VC가 차지하는 비중은 지속 높아지고 있음

전사 R&D투자 금액 중 VC 사업부가 차지하는 비중이 높다. HE와 H&A 사업부의 안정적인 성장을 기반으로 VC 사업부가 적극적으로 연구개발 활동을 진행하고 있다. 특히 LG전자는 올해 초 NXP - Hela와 ADAS 통합 솔루션 공동 개발 파트너십을 맺고, 하니웰과 자율주행 통합 보안 솔루션 공동개발 협약을 맺는 등 ADAS, 자율주행 관련 부문에 투자를 진행하고 있다.

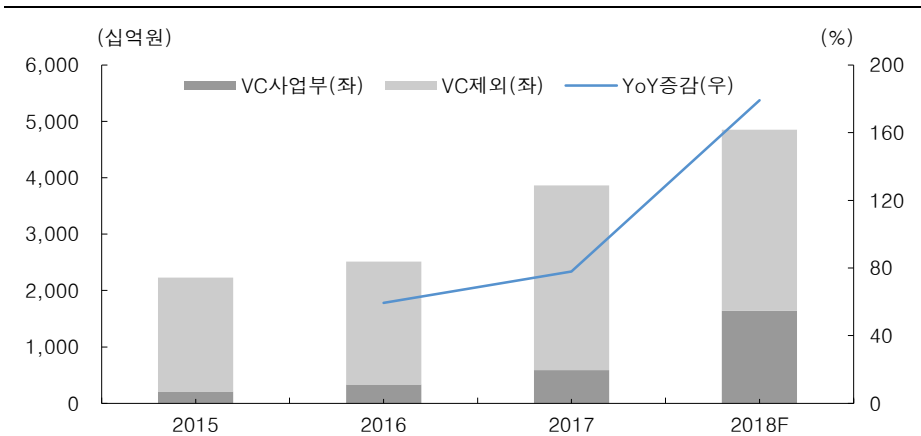
VC 사업부의 방향성은 명확하다. 인포테인먼트가 안정적으로 성장하며 사업부 내캐시카우 역할을 하고, 전장부품과 ADAS 등의 솔루션 비중이 상승하는 그림이다. 현재 인포테인먼트에 집중되어 있는 매출액 구성은 향후 전장부품과 ADAS 솔루션을 중심으로 다변화될 것이다. 다만 전장사업은 초기 2~3년 개발 협력 단계에서는 막대한 비용이 발생하지만 출시 이후엔 안정적인 매출 흐름을 기대할 수 있어 중장기적 관점에서 지켜볼 필요가 있다.

〈표 10〉 VC 사업부 파트너십/협력사항

날짜	협력사	내용
2017년 9월	SKT	LTE기반 차량통신기술 공동개발
2017년 10월	퀄컴	커넥티드카 솔루션 공동개발
2017년 12월	Here	커넥티드카 솔루션 공동개발
2018년 1월	NXP, Hella	ADAS 통합 솔루션 공동개발
2018년 1월	EyeSight	CES2018에서 3D센싱 인포테인먼트 시스템 발표
2018년 1월	Honeywell	자율주행 통합 보안 솔루션 공동개발

자료: 한국투자증권

[그림 36] 사업보고서상 설비 투자 계획 - VC 투자액은 가파르게 증가



자료: DART, 한국투자증권

기존 자동차에
다양한 기능 심어지는 시대

미래 자동차의 3대 키워드인 전장화, 자율주행, 스마트카는 자동차를 톱니바퀴와 벨트가 돌아가는 기계가 아닌 모터와 반도체로 채워진 대형 전자제품으로 만들 것이다. 자동차는 전통적인 내구재이고, 기존 경쟁자들과 경쟁하는 것은 힘들지만 기존에 없던 새로운 기능들로 채워질 예정이기 때문에 글로벌 IT기업들은 이 기회를 놓치지 않기 위해 너나 할 것 없이 신 성장동력으로 자동차 사업에 뛰어들고 있다. 완성차를 만들거나, 자율주행 소프트웨어, 전장부품으로 뛰어든다.

LG전자는 전통 사업부의
경쟁력을 바탕으로
VC 사업부 역량 집중 중

LG전자도 일찍이 전기차를 신 성장동력으로 설정하고 전 그룹사 차원에서 자동차 부품 사업을 진행해왔다. LG전자는 가전부품/통신/IoT 등 자동차 산업에 새로 도입되는 기술들에 대한 전반적인 이해가 높은 기업이고, 다른 기업에 비해 일찍 준비를 시작한 만큼 기회를 잡을 가능성이 높다.

2. ZKW로 중장기 모멘텀이 한번 더

ZKW 지분 70%
1.44조원에 인수 발표

LG전자는 지난 2018년 4월 ZKW인수를 공식 발표했다. 인수 금액은 11억유로(약 1조 4400억원)이다. LG그룹 역사상 최대 규모이다. LG전자가 지분의 70%인 약 7,000만유로(1조 108억원) (주)LG가 지분의 30%인 3억 3,000만유로(약 4,332억원)을 분담했다. 또한 ZKW의 현 경영진을 그대로 두고 현지 직원의 고용도 최소 5년간 보장하는 내용이 담겨있는 것으로 알려졌다. 2018년 말 합병이 완료되고 실적이 본격적으로 재무제표에 반영되는 것은 2019년이 될 것이다.

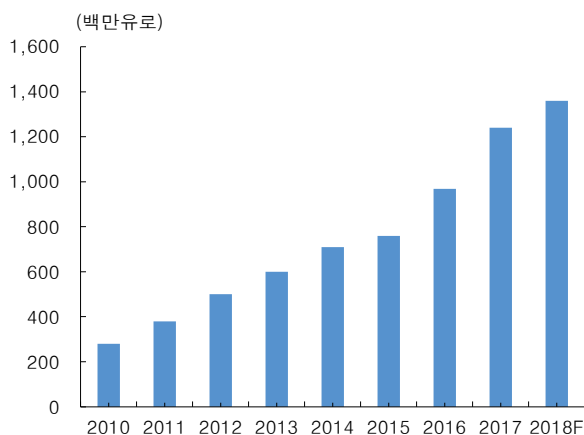
ZKW는 프리미엄
헤드램프 업체,
연매출 12.6억유로

ZKW는 1938년 설립된 오스트리아 자동차 조명 제조사로 LED 헤드램프에 주력해온 기업이다. 자동차용 램프 시장은 koita, Valeo, AL, SL, Hella, Stanley, ZKW 등 10개 미만 업체로 이루어진 과점시장이다. 시장 내에서 ZKW의 판매량 기준 점유율은 7% 미만이지만 벤츠, 아우디, 포르쉐등 유럽 내 프리미엄 브랜드를 주 고객사로 보유하고 있다. 2010년 3억유로에서 2017년 약 12.6억유로의 매출을 기록해 동기간 CAGR은 20%에 달한다.

헤드램프 시장의
1st tier 업체

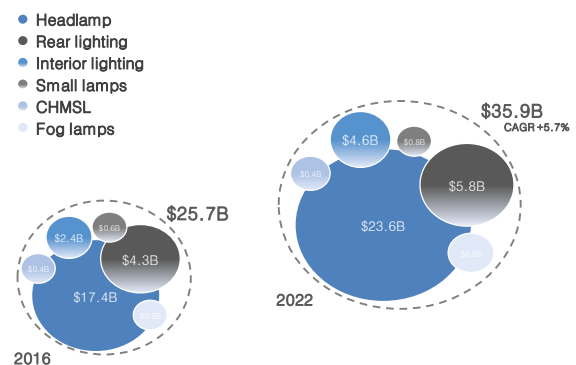
프리미엄 시장의 경우 브랜드 이미지와 차별화를 위해 high-end 제품을 요구한다는 점에서 ZKW가 보유하고 있는 기술력 또한 눈여겨볼 만하다. 최초로 full LED headlamp, 레이저 헤드램프 등을 개발했으며 최근엔 Matrix LED 램프 개발을 완료했고 양산을 준비 중이다. Matrix LED는 LED를 개별 화소단위로 컨트롤 할 수 있도록 개발한 것으로 ADAS, 자율주행 관련 조명 솔루션을 적용하는데 중요한 역할을 한다.

[그림 37] ZKW 매출액 추이와 2018년 가이던스



자료: ZKW, 한국투자증권

[그림 38] 자동차 조명시장 규모



자료: Automotive Lighting, 한국투자증권

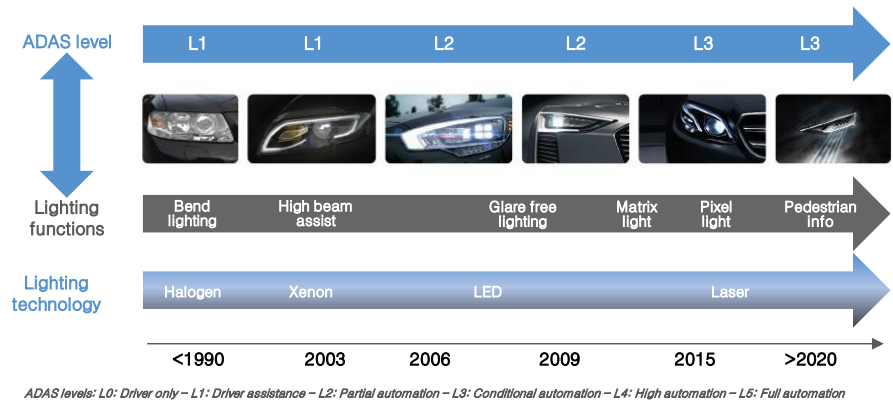
ZKW 인수로
전장 포트폴리오 다변화

ZKW 인수는 성장여력이 풍부한 제품 포트폴리오를 보유한다는 점에서 긍정적이다. 헤드램프는 자동차용 조명시장에서 70%의 비중을 차지하고 있다. 반면 LG전자가 기존에 진행하고 있는 테일램프가 차지하는 비중은 30% 미만이다. 또한 헤드램프는 ADAS나 자율주행과 관련된 부분에서 테일램프에 비해 발전 가능성이 풍부하고 성장가능성이 높다.

안전장치 관련 규제 강화
조명 시장 지속 성장 전망

ADAS관련으로는 야간 주행시 반대편 차선에 있는 운전자의 시야를 방해하지 않거나, 보행자를 식별할 수 있는 솔루션에 대한 개발이 활발히 진행 중인데, 이는 대부분 헤드램프와 관련된 것이다. 또한 자율주행 개화 시에도 야간에 차선을 식별하거나, 운전자 없이 자동차가 직접 보행자와 소통하기 위해서는 램프의 기능이 중요하다. 각국의 안전장치 관련 규제정책과 자율주행차의 안전성에 대한 논란이 부각되고 있기 때문에 조명시장은 계속 성장할 것이다.

[그림 39] ADAS에 필요한 램프 기술 변화



자료: 한국투자증권

향후 지능형 조명 솔루션
개발에 주력할 전망

LG와 ZKW는 자율주행 카메라와 자동차 통신을 포함해 센서에서 수집한 도로에 대한 고해상도 정보와 경고를 표시하는 지능형 조명 솔루션을 개발하는 데 주력할 예정이다. ZKW의 주 고객인 프리미엄 브랜드의 경우 타사 대비 기술 적용 시기가 빠르고 고급 기술력을 요구하기 때문에 수익성이 높다. ZKW는 자동차 조명 관련 솔루션을 선도하기 때문에 개화하는 시장에 선진입할 수 있는 기회를 노려볼 수 있다.

[그림 40] ZKW의 헤드램프 제품



자료: ZKW, 한국투자증권

[그림 41] ZKW가 납품중인 고객사



자료: ZKW, 한국투자증권

영업권 상각 이슈는
단기에 발생하지 않을 것

ZKW의 순자산가는 2016년 기준 4,300억원 수준이다. 약 1.4조원의 인수자금 (LG전자는 1조원, 70% 지분)이 필요하며, 1조원에 가까운 영업권이 계상될 것이다. K-IFRS의 경우 인수에 따른 영업권 계상은 무형자산상각 대상이 아니기 때문에 영업력에 대한 직접적인 훼손 판단이 있기 전에는 단기 상각 이슈는 발생하지 않을 전망이다. ZKW가 밝힌 2018년 매출액 목표치는 약 14억유로로 전년도 약 12.6억유로대비 10% 이상 늘어나는 것이다. 참고로 2016년 순이익률은 4.6%다.

〈표 11〉 공개된 ZKW 요약 재무 현황

(단위: 십억원)

구분	2016	2015
자산총계	1,037	893
부채총계	606	521
자본총계	431	372
자본금	0.05	0.05
매출액	1,295	1,009
당기순이익	59	36

자료: 한국투자증권

V. RISK 요인, MC 사업부와 세이프가드

스마트폰 경쟁력은
다소 애매

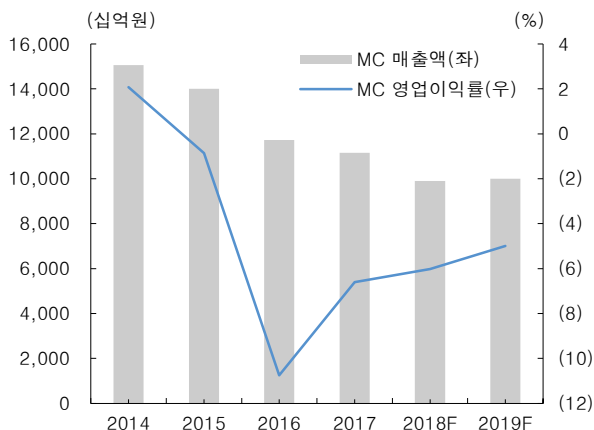
MC 사업부: MC(Mobile Communication)는 LG전자의 전 사업부 중 유일하게 대규모 적자를 내는 사업부다. LG전자는 스마트폰 출하량 기준 글로벌 7위 업체다. 그러나 다소 애매한 포지셔닝으로 인해 하이엔드 스마트폰 내에서는 애플, 삼성전자에게 다소 못 미치는 경쟁력을 지녔고, 중저가 시장에서도 중화권 업체들과의 경쟁 심화가 이어지고 있다. 글로벌 스마트폰 출하량이 정체기에 접어들고, 중화권 업체들의 공략이 심화된 현 상황에서 LG전자 MC 사업부의 구조적인 성장을 기대하기는 쉽지 않다.

모델 라인업 단순화로 비용
통제할 것,

향후 LG전자 스마트폰 사업 실적의 핵심은 회사의 비용 통제에 달린 것으로 추정된다. 실적에 중요한 요소인 마케팅 비용 통제 여부와, 생산 효율화 작업(모델 라인업 단순화) 등이 얼마나 효율적으로 이뤄질 수 있는지가 핵심이다. 또한 MC 사업부는 현재 사업부 기술이 단순 스마트폰 사업을 위한 것이라기 보다는 가전 제품 기기의 IoT화(ThinQ 브랜드)와 VC 사업부의 텔레매틱스 사업부와와의 시너지를 위한 R&D도 지속적으로 진행 중이어서 향후 어떤 방향으로 흐를지는 지켜봐야 할 이슈다.

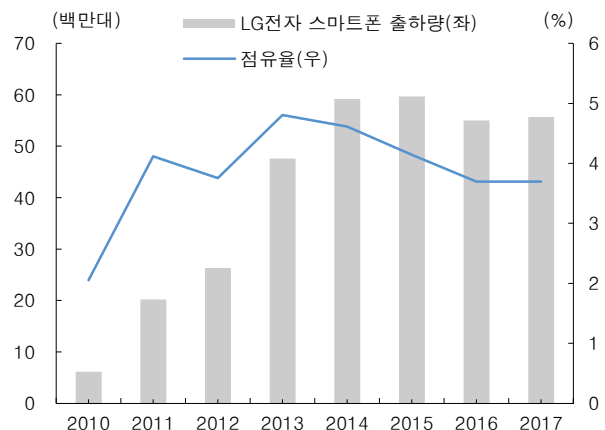
VC 및 IoT 연구개발을 위해
MC 사업부는 존속할 것

[그림 42] MC 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 43] LG전자 스마트폰 출하량 및 점유율 - 정체기



자료: SA, 한국투자증권

하반기 미국 공장도 가동,
미국 경쟁사들도 가격
인상에 동참해 경쟁 심화는
없음

세이프가드 이슈: 지난해 말 미국은 수입 세탁기에 대한 세이프가드 발동을 결정했다. 올해부터 수입 가정용 세탁기에 대해 미국 국제무역위원회는 120만대까지는 20%, 초과분에 대해 첫해 50%의 관세를 부과한다. 2년차에는 120만대까지 18%, 초과분 45%, 3년차는 각 16%, 40%를 부과한다. LG전자는 미국 테네시주에 18년 3~4분기부터 신공장을 가동할 계획이고, 올해 상반기 북미 판매 중 일부를 지난해 선생산 후 옮겨놓았다. 현재는 LG전자와 삼성전자가 세탁기 가격 인상 등을 통해 대응 중이나 특별한 영업 차질은 크게 없는 상황이고, 월풀 등 해외 업체들도 업체들도 가격을 함께 인상해 가격 경쟁력 또한 치열한 상황은 아니다.

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

LG전자는 2002년 4월 1일을 기준으로 분할 전 LG전자(주)의 전자 및 정보통신사업부문을 인적 분할하여 설립됨. 현재 7개 사업부로 구성되어 있으며 사업부는 각각 TV 등을 제조하는 HE사업본부, 이동단말을 제조하는 MC사업본부, 생활가전제품을 제조하는 H&A사업본부, 자동차 부품을 제조하는 VC사업본부, 인포메이션디스플레이, 태양광 모듈 사업을 영위하는 B2B사업본부, LEo사업 등을 영위하는 LG이노텍으로 나뉨. 생활가전 부분에서는 세계 일등 가전으로 프리미엄 스마트 가전으로 시장을 선도해 나가고 있으며, TV 부분에서는 세계 최초 OLED TV를 양산하며 high-end 브랜드 이미지를 구축함. 매출 비중은 2018년 1분기 기준 H&A 32.6%, HE 27.2%, MC 14.3%, VC 5.6%, B2B 4.2%, 이노텍 11.4%, 기타 4.7%임.

■ 용어해설

- 의류관리기(스타일러): 세탁소에 매번 맡기긴 아깝지만 직접 관리하기엔 조심스러운 의류의 구김, 냄새 및 미세먼지 제거, 살균 등을 도와주는 제품. 물세탁이 어려운 코트나 교복 같은 제품을 관리하는데 유용
- 히트펌프: 냉매를 순환시켜 발생한 열을 활용해 빨래가 머금고 있는 수분만 빨아들이는 저온 제습 방식
- 인버터: 모터의 속도를 조절해 상황에 따라 꼭 필요한 만큼만 작동하게 하는 장치. 에너지 효율을 증가시켜 전기료 부담을 크게 낮추는 기술
- 듀얼인버터: 컴프레서에서 냉매를 압축하는 장치인 실린더를 2개로 만드는 방식, 기존 방식 대비 15% 더 많은 냉매를 압축 가능해 에너지 효율 증대
- LCD: 액정디스플레이. 인가전압에 따른 액정 투과도의 변화를 이용. 자기발광성이 없어 후광이 필요하지만 소비전력이 적고 휴대용으로 편리한 평판 디스플레이
- OLED: 유기발광다이오드. 형광성 유기화합물에 전류를 가하면 스스로 빛을 내는 성질을 이용한 디스플레이
- 백라이트: LCD 뒤에서 빛을 내는 발광체. LCD는 스스로 빛을 내지 못하기 때문에 광원으로 사용
- 명암비: 디스플레이에서 동시에 표현할 수 있는 가장 밝은 색과 가장 어두운 색간 차이의 비율
- 배터리팩: 전기차의 경우 수많은 배터리가 필요한데 이를 패키징 한 부품. 강한 충격에도 견딜 수 있고 발열을 효과적으로 통제할 수 있어야 한다
- 공조장치: 공기조절장치. 차실 내의 온도, 습도, 공기의 청정도 등을 쾌적하게 유지하는 시스템의 총칭
- 카엔지니어링: 차량 개발단계에서 차체 구조나 도어, 외장등의 품질을 최적화 하는 솔루션을 제공하거나 설계 시스템을 구축하는 사업
- ADAS: 첨단 운전자 지원 시스템. 운전중 발생할 수 있는 수많은 상황 가운데 일부를 차량 스스로 인지하고 상황을 판단, 제어하는 기술
- 전장부품: 자동차 내부에 탑재되는 전자장치. 구동계, 안전계, 통신계 등에서 사용되며, 내연기관이 전기차로 대체됨에 따라 수요가 지속적으로 늘고 있음
- 텔레매틱스: 자동차에 무선통신이 결합됨에 따라 생겨난 차량 무선인터넷 서비스. 차량에서 뉴스수신, 이메일, GPS추적, 긴급호출전달 등의 기능이 가능해짐. 5G의 개화에 따른 성장잠재력이 풍부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,991	19,195	20,526	23,215	26,232
현금성자산	3,015	3,351	3,872	4,954	6,208
매출채권및기타채권	7,556	8,621	9,062	9,936	10,896
재고자산	5,171	5,908	6,210	6,810	7,467
비유동자산	20,865	22,026	24,403	25,991	27,839
투자자산	5,311	5,812	6,109	6,699	7,346
유형자산	11,222	11,801	12,701	13,301	14,001
무형자산	1,571	1,855	2,904	3,043	3,259
자산총계	37,855	41,221	44,930	49,207	54,071
유동부채	15,744	17,536	18,382	19,262	20,338
매입채무및기타채무	12,749	14,802	15,558	17,060	18,707
단기차입금및단기사채	597	314	173	0	0
유동성장기부채	1,054	1,047	1,039	1,032	1,024
비유동부채	8,754	9,011	10,131	11,294	12,466
사채	4,809	5,225	5,642	6,058	6,475
장기차입금및금융부채	2,273	2,933	3,593	4,253	4,913
부채총계	24,499	26,547	28,513	30,556	32,803
지배주주지분	11,987	13,224	14,828	16,885	19,295
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
기타자본	(45)	(45)	(45)	(45)	(45)
이익잉여금	9,233	10,964	12,567	14,625	17,035
비지배주주지분	1,370	1,449	1,589	1,766	1,973
자본총계	13,357	14,674	16,417	18,651	21,268

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,158	2,166	4,123	3,835	4,008
당기순이익	126	1,870	1,816	2,307	2,690
유형자산감가상각비	1,322	1,335	1,414	1,533	1,590
무형자산상각비	421	433	450	472	505
자산부채변동	(1,690)	(3,071)	108	(703)	(850)
기타	2,979	1,599	335	226	73
투자활동현금흐름	(2,391)	(2,583)	(4,315)	(3,399)	(3,544)
유형자산투자	(2,019)	(2,576)	(2,314)	(2,133)	(2,290)
유형자산매각	104	628	0	0	0
투자자산순증	(84)	(98)	(460)	(575)	(443)
무형자산순증	(455)	(642)	(1,500)	(610)	(721)
기타	63	105	(41)	(81)	(90)
재무활동현금흐름	(279)	841	713	646	789
자본의증가	6	0	0	0	0
차입금의순증	(168)	958	926	896	1,069
배당금지급	(117)	(117)	(73)	(73)	(73)
기타	0	0	(140)	(177)	(207)
기타현금흐름	(183)	(89)	0	0	0
현금의증가	305	335	521	1,081	1,254

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

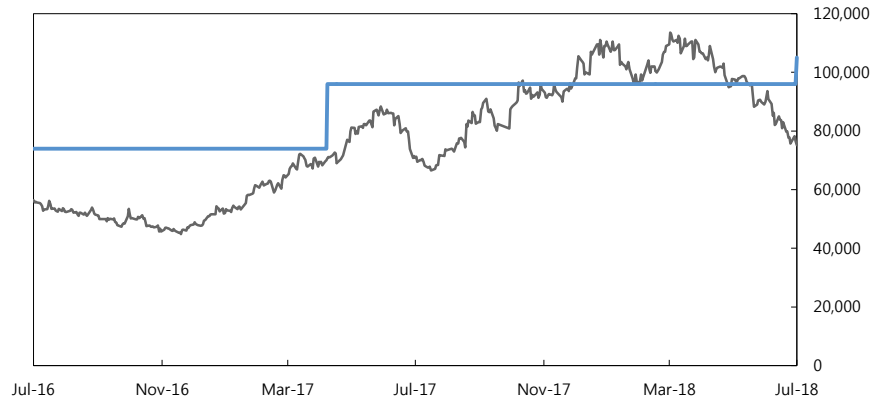
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367	61,396	64,535	70,764	77,595
매출원가	41,630	46,738	48,462	52,923	58,032
매출총이익	13,737	14,659	16,073	17,841	19,564
판매관리비	12,399	12,190	12,813	14,050	15,407
영업이익	1,338	2,469	3,260	3,791	4,157
금융수익	491	484	495	519	552
이자수익	95	95	107	130	164
금융비용	884	831	865	902	941
이자비용	418	367	401	438	477
기타영업외손익	(491)	(230)	(242)	(266)	(291)
관계기업관련손익	269	667	(163)	15	204
세전계속사업이익	722	2,558	2,485	3,157	3,681
법인세비용	595	689	669	850	991
연결당기순이익	126	1,870	1,816	2,307	2,690
지배주주지분순이익	77	1,726	1,676	2,130	2,483
기타포괄이익	358	(436)	0	0	0
총포괄이익	484	1,434	1,816	2,307	2,690
지배주주지분포괄이익	433	1,310	1,676	2,130	2,483
EBITDA	3,081	4,236	5,124	5,796	6,253

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	422	9,579	9,308	11,829	13,792
BPS	66,536	73,378	82,244	93,619	106,949
DPS	400	400	400	400	400
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(2.0)	10.9	5.1	9.7	9.7
영업이익증가율	12.2	84.5	32.1	16.3	9.7
순이익증가율	(38.2)	2,144.8	(2.9)	27.1	16.6
EPS증가율	(38.5)	2,169.9	(2.8)	27.1	16.6
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	21.0	13.1	7.9
수익성(%)					
영업이익률	2.4	4.0	5.1	5.4	5.4
순이익률	0.1	2.8	2.6	3.0	3.2
EBITDA Margin	5.6	6.9	7.9	8.2	8.1
ROA	0.3	4.7	4.2	4.9	5.2
ROE	0.7	13.7	12.0	13.4	13.7
배당수익률	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	94.8	4.2	4.3	3.4	2.9
안정성					
순차입금(십억원)	5,577	6,062	6,461	6,264	6,067
차입금/자본총계비율(%)	65.5	64.9	63.6	60.8	58.4
Valuation(X)					
PER	122.3	11.1	8.1	6.4	5.5
PBR	0.8	1.4	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	6.0	4.1	3.6	3.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG전자(066570)	2016.06.29	매수	74,000원	-26.0	-2.4
	2017.04.19	매수	96,000원	-5.6	18.2
	2018.04.19	1년경과		-4.4	13.5
	2018.07.12	매수	105,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 12일 현재 LG전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.