



2018/07/26

# LG전자(066570)

## 밸류에이션 매력 vs. 단기 모멘텀 부재

### ■ 무난한 가전과 TV, 부진한 스마트폰

연결기준 2Q18 실적을 요약하자면, 잘하는 사업부는 견조했고 부진한 사업부는 더 부진했다. H&A는 1) 원자재 부담 2) 신흥국 환율 3) 날씨 등 주요 변수가 비우호적이었음에도 국내 시장 중심의 신성장 가전 수요 호조 및 프리미엄 위주 제품 믹스 개선으로 8.7%의 수익성을 시현했고, HE도 계절적 마케팅 비용 증가에도 불구하고 스포츠 이벤트 효과가 반영되며 10%대의 높은 수익성을 유지했다. [그림3, 4] 다만 MC는 영업적자 -1,850 억원으로, 플래그십 스마트폰 출시에 따른 마케팅 비용 지출에도 불구하고 수요 부진에 따라 전분기 대비 적자폭이 확대됐다. [그림5, 6]

3Q18 실적은 매출액 16.1조원 (+5.9%YoY), 영업이익 8,590억원 (+66.4%YoY, 영업이익률 5.3%)으로 전망된다. 잠정실적 당시 영업이익 추정치인 8,410억원 대비 조정폭은 +2.1%로 크지 않다. H&A와 HE는 High-single 수준의 영업이익률로 견조할 것으로 전망된다. 특히 날씨 영향으로 통상 7월에 Peak out 되는 에어컨 판매가 8월까지 호조를 보일 개연성이 높다. MC사업부는 계절적 마케팅 비용 감소에 따라 전분기 대비 적자폭을 축소할 수 있을 것으로 전망된다. 볼륨 확대가 선행되지 않는 한 마케팅 비용 집행에 따라 실적 변동성이 확대되는 상황이 지속될 것으로 보인다.

### ■ 밸류에이션 매력 vs. 단기 모멘텀 부재

2018년 연간 실적은 매출액 62.8조원(+2.4%YoY) 영업이익 3.31조원 (+34.0%YoY, 영업이익률 5.3%)로 전망된다. 잠정 실적 당시 당시 당사의 영업이익 전망치였던 3.33조원 대비 조정폭은 미미하므로 목표주가를 유지한다.

최근 소폭의 주가 반등에도 여전히 밸류에이션 매력이 부각되는 구간이다. 지분법으로 반영되는 LGD의 실적이 우려 대비 악화되지 않았다는 점도 긍정적이다. 현재 주가는 12개월 Forward 기준 PER은 7.5배, PBR은 0.9 배로, 스마트폰 사업에 대한 우려가 극에 달했던 2H15와 2H16를 제외하면 밸류에이션 밴드 하단 수준이다. 당시와 달리 H&A와 HE의 펀더멘털이 개선되면서 지속 가능한 ROE 수준이 달라졌다는 점에 주목한다. [그림2]

다만 2H18 주가 주가 모멘텀으로 기대됐던 VC사업부의 텐어라운드 시점이 고객사의 매출 구조 변화로 지연된 점은 아쉽다. 자동차 부품 사업에 대해서는 중장기적인 시각이 필요해 보인다. 2013년 10조원이었던 수주잔고는 2018년 6월 말 기준 34조원으로 급증했다. 통상 수주 이후 R&D 2~3년, 개발 1년 이후 매출액으로 반영되는 사업 특성을 감안하면 수주 속도가 가팔랐던 만큼 외형 증가 속도도 탄력을 받을 수 있을 것으로 전망된다. 중기적 관점에서 저점 매수 전략이 유효한 것으로 판단된다.

전기전자 고의영

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

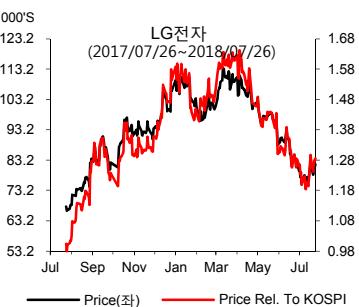
**Buy**(Maintain)

목표주가(12M)	115,000원
종가(2018/07/26)	81,800원

### Stock Indicator

자본금	904십억원
발행주식수	18,083만주
시가총액	13,958십억원
외국인지분율	35.0%
배당금(2017)	850원
EPS(2018E)	9,800원
BPS(2018E)	84,932원
ROE(2018E)	12.4%
52주 주가	66,500~113,500원
60일평균거래량	819,545주
60일평균거래대금	72.0십억원

### Price Trend



&lt;표 1&gt; LG 전자 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
H&A 매출액	4,505	5,040	4,781	4,190	4,924	5,258	5,025	4,190	18,515	19,398	20,071
영업이익	511	449	411	77	553	457	426	236	1,449	1,673	1,645
영업이익률	11.4%	8.9%	8.6%	1.8%	11.2%	8.7%	8.5%	5.6%	7.8%	8.6%	8.2%
HE 매출액	3,836	3,670	4,059	4,868	4,118	3,822	4,219	4,974	16,433	17,133	18,277
영업이익	327	282	391	336	577	407	404	313	1,337	1,701	1,785
영업이익률	8.5%	7.7%	9.6%	6.9%	14.0%	10.6%	9.6%	6.3%	8.1%	9.9%	9.8%
VC 매출액	847	840	833	818	840	873	892	923	3,339	3,528	4,954
영업이익	-16	-19	-31	-45	-17	-33	-36	-38	-110	-124	-43
영업이익률	-1.8%	-2.2%	-3.7%	-5.5%	-2.0%	-3.7%	-4.1%	-4.2%	-3.3%	-3.5%	-0.9%
MC 매출액	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,072	2,236	2,509	11,158	8,976	8,825
영업이익	0	-140	-381	-216	-136	-185	-149	-144	-737	-614	-602
영업이익률	0.0%	-5.4%	-14.2%	-7.4%	-6.3%	-8.9%	-6.7%	-5.7%	-6.6%	-6.8%	-6.8%
B2B 매출액	519	532	642	669	643	589	612	654	2,362	2,496	2,702
영업이익	27	23	55	48	79	39	60	45	152	223	222
영업이익률	5.2%	4.2%	8.5%	7.1%	12.3%	6.6%	9.8%	7.0%	6.4%	8.9%	8.2%
기타 매출액	589	840	915	928	980	1,200	1,046	955	3,272	4,182	4,303
영업이익	6	47	40	29	43	85	56	26	122	210	221
영업이익률	1.1%	5.6%	4.4%	3.1%	4.4%	7.1%	5.3%	2.7%	3.7%	5.0%	5.1%
별도 합계 매출액	13,282	13,487	13,914	14,396	13,662	13,814	14,029	14,206	55,079	55,712	59,132
영업이익	856	643	485	228	1,100	771	760	439	2,212	3,069	3,228
영업이익률	6.4%	4.8%	3.5%	1.6%	8.0%	5.6%	5.4%	3.1%	4.0%	5.5%	5.5%
LGIT 매출액	1,375	1,064	1,310	2,568	1,461	1,205	2,088	2,373	6,317	7,127	8,267
영업이익	65	21	31	138	8	0	99	130	255	238	386
영업이익률	4.7%	2.0%	2.4%	5.4%	0.6%	0.0%	4.7%	5.5%	4.0%	3.3%	4.7%
전사합계 매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	15,123	15,019	16,117	16,580	61,396	62,839	67,398
영업이익	922	664	516	366	1,108	771	859	569	2,467	3,307	3,614
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	5.1%	5.3%	3.4%	4.0%	5.3%	5.4%

자료: LG전자, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; LG 전자 실적추정 변경

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	62,839	67,398	62,918	68,054	-0.1	-1.0
영업이익	3,307	3,614	3,334	3,818	-0.8	-5.3
영업이익률	5.3	5.4	5.3	5.6		
세전이익	2,487	2,934	2,507	3,222	-0.8	-8.9
세전이익률	4.0	4.4	4.0	4.7		
지배주주순이익	1,772	2,091	1,786	2,296	-0.8	-8.9
지배주주순이익률	2.8	3.1	2.8	3.4		

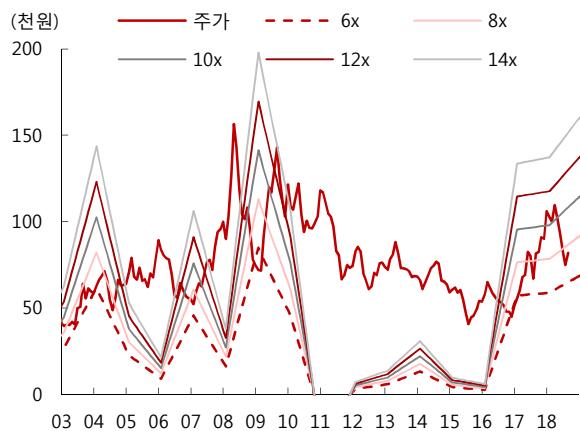
자료: 하이투자증권

&lt;표 3&gt; LG 전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		
항목		비고
① 자본총계	15,359	2018년 예상치
② 발행주식수	180,834	
- BPS	84,932	① / ②
③ Target Multiple	1.37	'10년 이후 PBR 상단 배수 평균
- 적정주가	116,357	② * ③
④ 목표주가	115,000	
⑤ 현재주가	81,800	
상승여력	41%	④ / ⑤ - 1

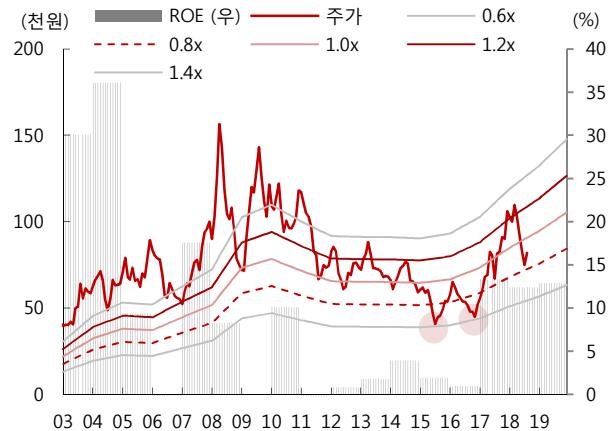
자료: 하이투자증권

&lt;그림 1&gt; LG 전자 12 개월 선행 PER 밴드



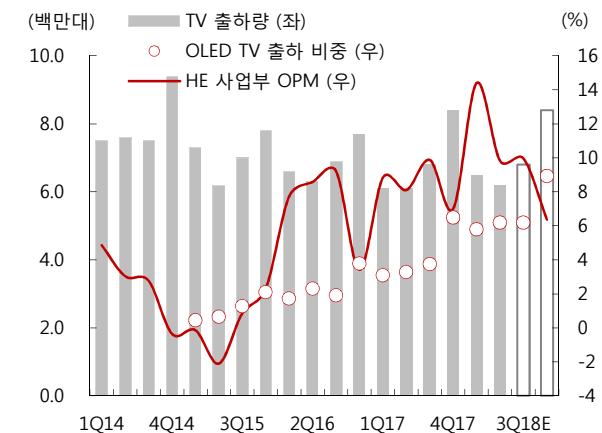
자료: Dataguide, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; LG 전자 12 개월 선행 PBR 밴드



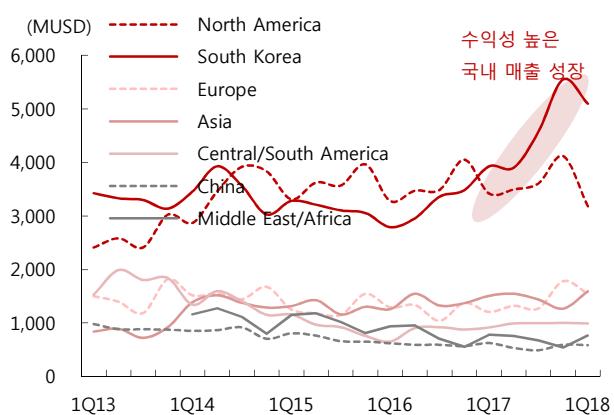
자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 3> HE 사업부는 OLED 등 고부가 TV 출하 확대에 힘입어 지속가능한 OPM이 High-single로 상향



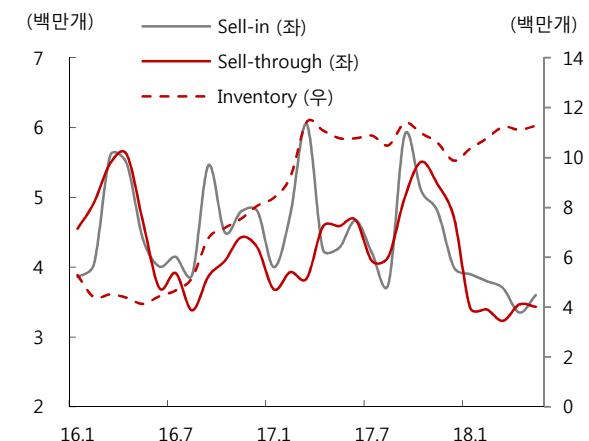
자료: LG전자, 하이투자증권

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



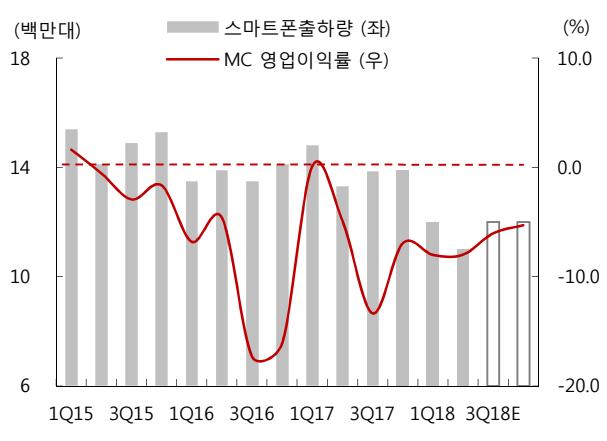
자료: LG전자, 하이투자증권

<그림 5> LG 전자 스마트폰 Sell-in이 Sell-through로 이어지지 않으며 재고가 높은 수준으로 유지되고 있는 상황



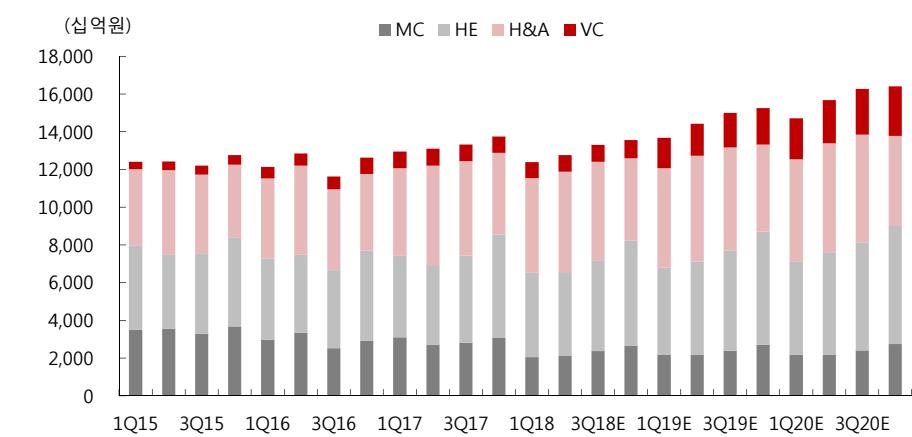
자료: Counterpoint, 하이투자증권

<그림 6> MC 사업부는 스마트폰 출하량이 감소하는 상황에서 영업적자가 지속될 것으로 전망



자료: LG전자, 하이투자증권

<그림 7> 사업부문별 매출액 추이 전망: VC 사업부(ZKW 포함)의 매출액은 '20년까지 CAGR +40% 성장할 것으로 전망. 중장기 모멘텀이 될 것



자료: Dataguide, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		19,195	19,322	20,309	21,082
현금 및 현금성자산		3,351	3,685	3,331	3,044
단기금융자산		109	109	109	109
매출채권		9,005	9,039	9,698	10,302
재고자산		5,908	6,030	6,685	7,115
비유동자산		22,026	22,443	23,114	23,920
유형자산		11,801	12,484	13,232	14,006
무형자산		1,855	1,824	1,889	1,928
자산총계		41,221	41,765	43,423	45,002
유동부채		17,536	17,957	19,035	20,232
매입채무		8,138	8,140	8,693	9,368
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	24,864	24,666	23,979
지배주주지분		13,224	15,359	17,104	19,247
자본금		904	904	904	904
자본잉여금		2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금		10,964	12,663	14,681	16,938
기타자본항목		-1,567	-1,132	-1,405	-1,518
비지배주주지분		1,449	1,543	1,653	1,775
자본총계		14,674	16,901	18,757	21,022

포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2017	2018E	2019E	2020E
매출액		61,396	62,839	67,398	71,868
증가율(%)		10.9	2.4	7.3	6.6
매출원가		46,738	46,629	49,612	53,353
매출총이익		14,659	16,211	17,786	18,516
판매비와관리비		12,190	12,904	14,172	14,780
연구개발비		273	279	299	319
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		2,469	3,307	3,614	3,736
증가율(%)		84.5	34.0	9.3	3.4
영업이익률(%)		4.0	5.3	5.4	5.2
이자수익		95	104	95	87
이자비용		367	281	222	139
지분법이익(손실)		667	-235	-143	-5
기타영업외손익		-230	-307	-307	-307
세전계속사업이익		2,558	2,487	2,934	3,270
법인세비용		689	622	734	817
세전계속이익률(%)		4.2	4.0	4.4	4.5
당기순이익		1,870	1,865	2,201	2,452
순이익률(%)		3.0	3.0	3.3	3.4
지배주주귀속 순이익		1,726	1,772	2,091	2,330
기타포괄이익		-436	-612	-603	-566
총포괄이익		1,434	1,254	1,598	1,886
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		2,166	7,174	6,727	7,439
당기순이익		1,870	1,865	2,201	2,452
유형자산감가상각비		1,335	1,631	1,755	1,890
무형자산상각비		433	519	508	527
지분법관련손실(이익)		667	-235	-143	-5
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	334	-354	-286
기초현금및현금성자산		3,015	3,351	3,685	3,331
기말현금및현금성자산		3,351	3,685	3,331	3,044

주요투자지표		(단위:원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		9,543	9,800	11,562	12,882
BPS		73,129	84,932	94,583	106,435
CFPS		19,318	21,689	24,076	26,249
DPS		850	850	850	850
Valuation(배)					
PER		11.1	8.3	7.1	6.3
PBR		1.4	1.0	0.9	0.8
PCR		5.5	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA		5.7	3.2	2.8	2.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		13.7	12.4	12.9	12.8
EBITDA 이익률		6.9	8.7	8.7	8.6
부채비율		180.9	147.1	131.5	114.1
순부채비율		40.8	20.2	12.0	1.8
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 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 %	-