

LG전자 (066570)

TV 고수익성 유지

2Q18 Review: HE사업부 영업이익률 10%대 유지

LG전자의 2018년 2분기 세부 실적이 발표되었다. 매출액은 15조 194억원(YoY +3%, QoQ -1%), 영업이익은 7,710억원(YoY +16%, QoQ -30%)을 기록했다. MC사업부의 적자 폭이 예상보다 작았고, HE사업부의 영업이익률도 11%를 기록하며 투자릿수를 유지했다. 신제품 출시가 있었기 때문에 마케팅비용의 지출로 인해 수익성 훼손을 우려했었는데, OLED 중심으로 한 고가 제품의 판매 확대에 수익성 방어에 성공한 것으로 판단된다. B2B사업부 매출액이 예상보다 작았는데, 중국에서의 보조금 정책 변화 등으로 인해 태양광 부문의 실적이 부진했기 때문으로 파악된다.

3Q18 Preview: 전분기 수준인 영업이익 7,827억원 전망

LG전자의 18년 3분기 매출액은 15조 7,262억원(YoY +3%, QoQ +5%), 영업이익은 7,827억원(YoY +52%, QoQ +2%)으로 전망한다. 에어컨 비수기 진입해 H&A사업부의 수익성이 축소되겠지만, 늦여름 무더위가 지속되고 있어 에어컨 판매가 3분기에도 지속될 것으로 예상된다. VC사업부는 매출액 1조원을 돌파하며 흑자전환할 것으로 기대되었지만, 일부 주력 거래선의 매출 구조 변화로 기존 프로젝트에 차질이 발생해 매출이 지연될 것으로 추정된다. 이로 인해 매출액 1조원 달성 및 흑자전환 시기는 2019년으로 넘어갈 것으로 판단된다.

VC 흑자전환 지연 아쉽지만, 부담스럽지 않은 주가

LG전자에 대한 투자자의견 'BUY'와 목표주가 129,000원을 유지한다. 18년 1분기 실적발표 이후 18년 2분기 실적에 대한 실망감 등으로 인해 주가 하락폭이 컸다. 하나금융투자도 18년 2분기 부진한 실적에 대해서 좋은 평가를 할 수 없지만, 주가에 선반영되었다는 판단이다. VC사업부의 18년 3분기 흑자전환이 지연된 것은 아쉽지만, 수주잔고 33조원 기반의 중장기 성장성에 대해서는 의심의 여지가 없다. 2019년 VC사업부의 흑자전환과 ZKW의 실적 반등을 감안하면, 현재 PER 7.7배는 부담스럽지 않다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 129,000원 | CP(7월 26일): 81,800원

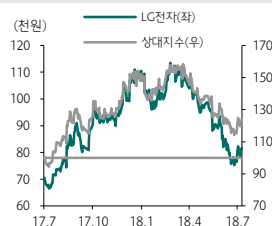
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,289.06
52주 최고/최저(원)	113,500/6,500
시가총액(십억원)	13,386.4
시가총액비중(%)	1.11
발행주주수(천주)	163,647.8
60일 평균 거래량(천주)	819.9
60일 평균 거래대금(십억원)	72.0
18년 배당금(예상, 원)	400
18년 배당수익률(예상, %)	0.49
외국인지분율(%)	34.94
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	33.68
국민연금	9.34
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.5) (20.6) 20.5
상대	0.1 (10.7) 28.1

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	63,874.7	68,419.0
영업이익(십억원)	3,405.3	3,761.4
순이익(십억원)	2,042.2	2,403.8
EPS(원)	10,512	12,213
BPS(원)	83,968	95,807

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	55,367.0	61,396.3	63,155.7	66,530.8	69,192.1
영업이익	십억원	1,337.8	2,468.5	3,308.6	3,570.4	3,713.2
세전이익	십억원	721.7	2,558.1	2,753.4	3,015.2	3,142.1
순이익	십억원	76.9	1,725.8	1,921.2	2,100.7	2,189.0
EPS	원	425	9,543	10,624	11,616	12,105
증감률	%	(38.2)	2,145.4	11.3	9.3	4.2
PER	배	121.37	11.11	7.70	7.04	6.76
PBR	배	0.78	1.44	1.01	0.88	0.79
EV/EBITDA	배	5.14	6.06	3.92	3.44	2.97
ROE	%	0.65	13.69	13.78	13.41	12.34
BPS	원	66,536	73,378	81,262	92,475	104,177
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst 김록호
02-3771-7523
iroko.kim@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

표 1. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18E	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	14,657.3	14,551.4	15,224.1	16,963.5	15,123.0	15,019.4	15,726.2	17,287.1	61,396.3	63,155.6	66,530.8
HA&AE	4,504.5	5,040.3	4,780.7	4,189.5	4,923.9	5,258.1	4,980.0	4,441.3	18,515.0	19,603.3	21,017.7
HE	3,835.5	3,670.4	4,059.2	4,868.0	4,117.8	3,822.2	4,131.2	5,225.5	16,433.1	17,296.6	17,872.4
MC	2,986.4	2,564.7	2,684.2	2,923.0	2,158.5	2,072.3	1,965.9	2,084.9	11,158.3	8,281.6	7,961.4
VC	847.2	840.4	833.0	818.0	840.0	872.8	916.4	962.3	3,338.6	3,591.5	4,562.2
B2B	519.4	531.6	642.0	668.7	642.7	588.5	600.3	612.3			
독립사업부 및 기타	588.9	839.8	915.2	928.3	979.5	1,200.3	1,200.3	1,200.3	3,272.2	4,580.4	4,580.4
LG이노텍	1,375.4	1,064.2	1,309.8	2,568.0	1,460.6	1,205.1	1,932.1	2,760.6	6,317.4	7,358.5	7,726.4
영업이익	921.4	664.1	516.2	366.9	1,107.8	771.0	782.7	647.0	2,468.5	3,308.6	3,570.4
HA&AE	511.4	449.4	411.4	76.5	553.1	457.2	329.3	166.9	1,448.7	1,506.6	1,560.8
HE	327.0	282.4	390.8	336.3	577.3	407.0	409.8	368.7	1,336.5	1,762.8	1,561.8
MC	0.0	-139.7	-380.9	-216.3	-136.1	-185.4	-146.1	-134.1	-736.8	-601.8	-408.5
VC	-15.5	-18.6	-30.8	-42.0	-17.0	-32.5	-11.6	-12.2	-106.9	-73.3	21.4
B2B	27.0	22.6	54.6	47.8	78.8	39.0	51.0	43.8		212.6	281.0
독립사업부 및 기타	6.4	46.7	40.2	28.6	43.4	85.4	57.1	58.2	121.8	244.0	206.1
LG이노텍	65.0	21.3	31.0	135.9	8.4	0.3	93.3	155.8	253.2	257.7	347.7
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	5.1%	5.0%	3.7%	4.0%	5.2%	5.4%

자료: LG전자, 하나금융투자

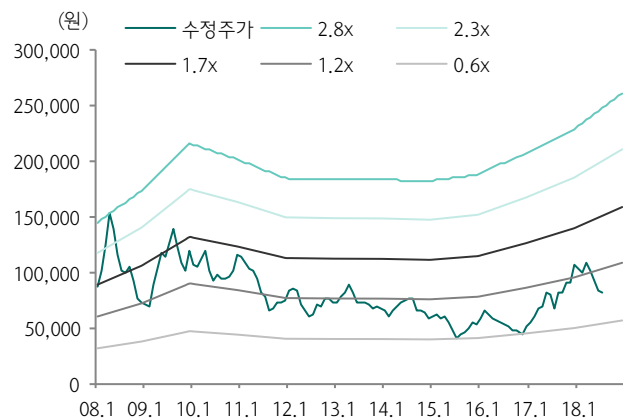
표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	14,657.3	14,551.4	15,224.1	16,963.5	15,123.0	15,017.7	15,498.8	17,173.0	61,396.3	62,812.5	66,007.7
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
영업이익	921.4	664.1	516.2	366.9	1,107.8	771.0	795.6	686.8	2,468.5	3,361.2	3,426.1
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
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	5.1%	5.1%	4.0%	4.0%	5.4%	5.2%

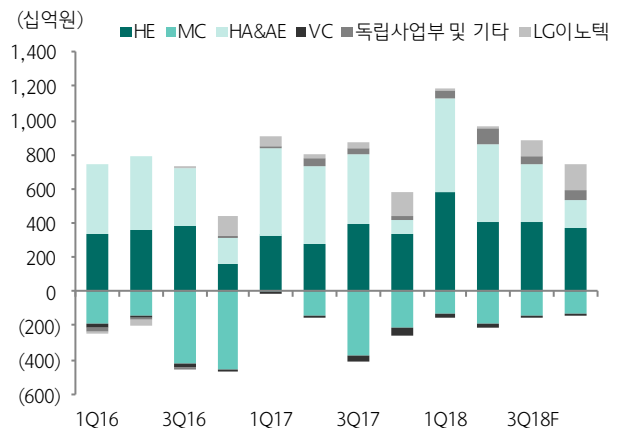
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. LG전자의 PBR 밴드



자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 2. 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG전자, 하나금융투자

추정 재무제표

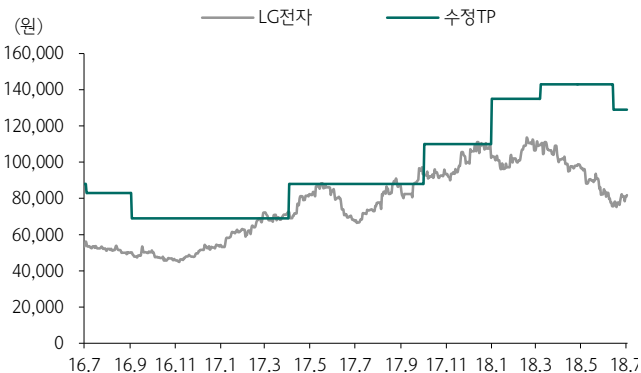
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367.0	61,396.3	63,155.7	66,530.8	69,192.1
매출원가	41,630.3	46,737.6	46,753.6	49,720.8	51,709.7
매출총이익	13,736.7	14,658.7	16,402.1	16,810.0	17,482.4
판관비	12,399.0	12,190.2	13,093.4	13,239.6	13,769.2
영업이익	1,337.8	2,468.5	3,308.6	3,570.4	3,713.2
금융손익	(393.5)	(347.4)	(302.4)	(282.5)	(225.6)
중속/관계기업손익	268.7	667.5	57.5	7.0	(50.6)
기타영업외손익	(491.3)	(230.5)	(310.3)	(279.7)	(295.0)
세전이익	721.7	2,558.1	2,753.4	3,015.2	3,142.1
법인세	595.4	688.6	685.2	753.8	785.5
계속사업이익	126.3	1,869.5	2,068.2	2,261.4	2,356.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.3	1,869.5	2,068.2	2,261.4	2,356.6
비지배주주지분	49.4	143.7	147.0	160.8	167.5
순이익	76.9	1,725.8	1,921.2	2,100.7	2,189.0
지배주주지분포괄이익	432.8	1,310.1	1,673.1	2,187.5	2,279.5
NOPAT	234.1	1,804.1	2,485.2	2,677.8	2,784.9
EBITDA	3,080.7	4,236.1	5,187.2	5,446.2	5,516.0
성장성(%)					
매출액증가율	(2.0)	10.9	2.9	5.3	4.0
NOPAT증가율	(54.0)	670.7	37.8	7.7	4.0
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	22.5	5.0	1.3
영업이익증가율	12.2	84.5	34.0	7.9	4.0
(지배주주)순이익증가율	(38.2)	2,144.2	11.3	9.3	4.2
EPS증가율	(38.2)	2,145.4	11.3	9.3	4.2
수익성(%)					
매출총이익률	24.8	23.9	26.0	25.3	25.3
EBITDA이익률	5.6	6.9	8.2	8.2	8.0
영업이익률	2.4	4.0	5.2	5.4	5.4
계속사업이익률	0.2	3.0	3.3	3.4	3.4
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	10,624	11,616	12,105
BPS	66,536	73,378	81,262	92,475	104,177
CFPS	31,354	33,227	26,804	25,804	26,117
EBITDAPS	17,036	23,425	28,685	30,117	30,503
SPS	306,176	339,518	349,247	367,912	382,628
DPS	400	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	121.4	11.1	7.7	7.0	6.8
PBR	0.8	1.4	1.0	0.9	0.8
PCFR	1.6	3.2	3.1	3.2	3.1
EV/EBITDA	5.1	6.1	3.9	3.4	3.0
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	0.7	13.7	13.8	13.4	12.3
ROA	0.2	4.4	4.5	4.6	4.4
ROIC	1.6	12.3	16.7	18.0	18.9
부채비율	183.4	180.9	169.4	158.4	148.4
순부채비율	41.8	41.3	29.3	16.3	2.4
이자보상배율(배)	3.2	6.7	8.8	8.8	8.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,990.6	19,195.0	21,432.6	24,773.1	28,745.8
금융자산	3,176.4	3,459.3	5,413.6	7,928.3	11,249.9
현금성자산	3,015.1	3,350.6	5,302.8	7,811.6	11,128.6
매출채권 등	7,555.6	8,621.0	8,785.4	9,254.9	9,625.1
재고자산	5,171.0	5,908.4	6,021.1	6,342.9	6,596.6
기타유동자산	1,087.6	1,206.3	1,212.5	1,247.0	1,274.2
비유동자산	20,864.7	22,026.0	22,341.5	22,862.2	22,709.0
투자자산	5,310.9	5,812.4	5,923.2	6,239.8	6,489.4
금융자산	206.4	192.0	195.7	206.2	214.4
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	2,547.1	2,546.9	2,547.0
자산총계	37,855.3	41,221.0	43,774.0	47,635.3	51,454.9
유동부채	15,744.4	17,536.5	18,535.1	20,164.9	21,667.7
금융부채	1,671.6	1,363.0	2,056.4	2,810.8	3,623.4
매입채무 등	12,748.9	14,801.6	15,084.0	15,890.1	16,525.7
기타유동부채	1,323.9	1,371.9	1,394.7	1,464.0	1,518.6
비유동부채	8,754.2	9,010.8	8,991.9	9,038.3	9,074.9
금융부채	7,081.7	8,158.3	8,123.1	8,123.1	8,123.1
기타비유동부채	1,672.5	852.5	868.8	915.2	951.8
부채총계	24,498.5	26,547.3	27,526.9	29,203.2	30,742.6
지배주주지분	11,987.1	13,224.3	14,649.9	16,677.7	18,793.9
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	12,769.1	14,796.9	16,913.0
비지배주주지분	1,369.6	1,449.4	1,597.2	1,754.4	1,918.4
자본총계	13,356.7	14,673.7	16,247.1	18,432.1	20,712.3
순금융부채	5,577.0	6,062.1	4,766.0	3,005.7	496.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,158.0	2,166.3	3,824.9	3,787.7	3,841.9
당기순이익	126.3	1,869.5	2,068.2	2,261.4	2,356.6
조정	4,722.2	3,367.8	1,952.4	1,430.3	1,409.6
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	10.9
영업활동 자산부채 변동	(1,690.5)	(3,071.0)	(195.7)	96.0	75.7
투자활동 현금흐름	(2,390.7)	(2,582.9)	(2,456.9)	(1,952.7)	(1,253.6)
투자자산감소(증가)	64.7	166.0	354.5	232.4	241.8
유형자산감소(증가)	(1,915.2)	(1,947.2)	(2,000.0)	(2,080.0)	(1,400.0)
기타	(540.2)	(801.7)	(811.4)	(105.1)	(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	1,952.2	2,508.8	3,317.0
Unlevered CFO	5,669.8	6,008.5	4,847.1	4,666.3	4,722.8
Free Cash Flow	1,139.0	(409.3)	1,794.4	1,707.7	2,441.9

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	-33.22%	-22.38%
18.1.26	BUY	135,000	-22.58%	-15.93%
17.10.27	BUY	110,000	-9.91%	0.91%
17.4.28	BUY	88,000	-9.02%	10.45%
16.9.28	BUY	69,000	-18.63%	5.36%
16.7.29	BUY	83,000	-37.37%	-35.06%
16.6.10	BUY	88,000	-37.71%	-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	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 27일

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 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 07월 27일 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.