

LG전자(066570)

비수기가 매수 기회

잠정실적 이후 세부 실적 공개
H&A, HE 양호, MC와 VC는 다소 아쉬운 실적
3분기만 지나면 다시 모멘텀 풍부

Facts : 비우호적인 외부환경에 시장 기대를 소폭 하회했던 실적

2분기 실적은 매출액 15조원, 영업이익 7,710억원으로 기발표한 잠정실적과 큰 차이가 없었다. 매출액은 전년대비 3.2% 늘었고, 영업이익은 16.1% 증가했다. 2분기에는 대규모 지분법손실(1,058억원, LG디스플레이 영향)을 인식해 지배주주 순이익은 2,833억원으로 전년대비 43.1% 감소했다. 2분기 실적은 원자재 가격 상승, 신흥국 환율 불안, 덩치 않았던 날씨 등 비우호적 외부 요인 등으로 전반적으로 시장 기대치를 소폭 하회했다.

Pros & cons : 가전과 TV 실적 양호, MC와 VC는 다소 아쉬웠음

H&A는 에어컨 판매가 기대대비 적었지만 신성장제품(건조기 등)을 중심으로 판매가 늘어 전년대비 매출액이 4% 증가했다. 영업이익률도 8.7%로 양호했다. 7월 들어 무더위로 에어컨 판매가 급증해 비수기임에도 3분기 실적은 양호할 것이다. HE는 1분기에 스포츠 이벤트 등으로 판매가 집중됐음에도 불구하고 2분기에도 전년대비 매출액이 4% 늘었고, 영업이익률도 10.6%로 양호했다. 3분기에는 매출액이 다소 줄겠지만 최대 성수기인 4분기부터 다시 빠르게 늘어날 것이다.

MC는 스마트폰 출하량이 전년대비 30% 줄어 적자가 1,854억원(작년 1,397억원)으로 늘었다. 그러나 2분기 G7 출시로 마케팅 비용이 최대였고, 하반기 중저가 신제품 출시를 감안 시 연간 적자는 6,500억원(작년 7,370억원) 수준으로 줄 것이다. VC(자동차 전장)는 매출액 증가 속도가 당초 예상대비 느리고, 부품(MLCC 등) 가격 상승으로 기존사업(ZKW 제외) BEP 달성이 늦어지고 있다. 전사 3분기 영업이익은 비수기임에도 자회사 이익 증가로 2분기와 비슷한 것이다.

Action : 3분기만 지나가면 다시 기대되는 모멘텀들

매수 의견과 목표주가 10.5만원(표2)을 유지한다. 3분기만 지나면 4분기에 ZKW가 연결실적에 편입되고, 블랙프라이데이 판매/내년 상반기 실적 성수기 기대감 등이 생길 것이다. Valuation도 19년 기준 PER 7.1배, PBR 0.9배(ROE 13.1%)로 낮아 안정적인 영업이익 증가와 높아진 ROE를 감안 시 비수기가 매수 기회다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 105,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/26)	2,289
주가(7/26)	81,800
시가총액(십억원)	13,386
발행주식수(백만)	164
52주 최고/최저가(원)	113,500/66,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	74,432
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.7/34.9
주요주주(%)	LG 외 2 인 33.7
	국민연금 9.3

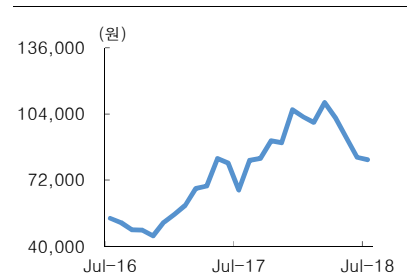
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.1	9.1	7.1
PBR(x)	1.4	1.0	0.9
ROE(%)	13.7	11.6	13.1
DY(%)	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(x)	6.0	4.4	3.9
EPS(원)	9,579	9,005	11,486
BPS(원)	73,378	81,943	92,977

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.5)	(20.6)	20.5
KOSPI 대비(%p)	0.1	(9.5)	26.4

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	14,551.4	15,224.1	16,963.5	15,123.0	15,019.4	(0.7)	3.2	15,585.2
영업이익	664.1	516.1	366.9	1,107.8	771.0	(30.4)	16.1	840.2
영업이익률(%)	4.6	3.4	2.2	7.3	5.1	(2.2)	0.5	5.4
세전이익	742.3	515.7	208.3	969.0	548.4	(43.4)	(26.1)	621.3
순이익	497.5	318.1	114.8	716.7	283.3	(60.5)	(43.1)	458.5

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 목표주가 산정 방식

(단위: 십억원, 배, 십억주, 원)

	2018F	2019F	비고
H&A, HE, B2B, 기타 영업이익	3,709	3,793	
EBITDA	4,621	4,671	
EV/EBITDA multiple	5.0	4.7	H&A, HE peer 평균
H&A, HE, B2B, 기타 영업가치 - ㉔	23,104	21,956	
MC 영업이익	(649)	(542)	
EBITDA	(391)	(284)	
EV/EBITDA multiple	7.6	6.9	MC peer 평균
MC 영업가치 - ㉕	(2,952)	(1,954)	
VC 영업이익	(99)	10	
EBITDA	130	315	
EV/EBITDA multiple	5.7	5.3	VC peer 평균
VC 영업가치 - ㉖	739	1,664	
LG이노텍 제외 영업가치 - ㉗=㉔+㉕+㉖	20,891	21,665	
LG이노텍	918	918	시가총액 40% 할인
LG디스플레이	1,733	1,733	시가총액 40% 할인
LG이노텍, LG디스플레이 지분 가치 - ㉘	2,651	2,651	
비지배지분 가치 - ㉙	1,585	1,757	시가총액
우선주 가치 - ㉚	571	571	
순차입금 - ㉛	4,996	4,775	이노텍 제외
총가치 - ㉜ = ㉗+㉘+㉙+㉚-㉛	16,390	17,213	
보통주 유통주식수	0.163	0.163	
적정가	100,623	105,676	
목표가		105,000	18, 19년 평균

자료: 한국투자증권

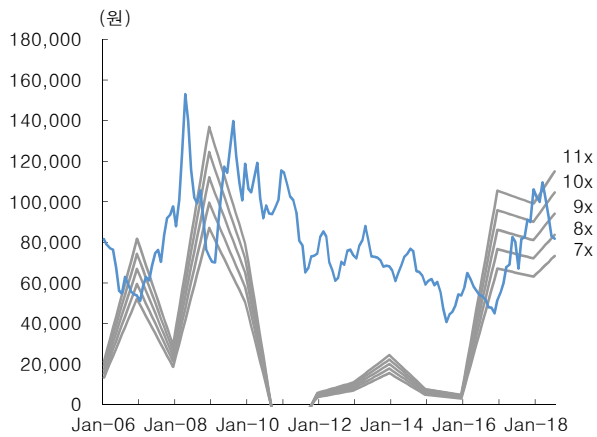
〈표 3〉 실적 추이 및 전망 – ZKW 4Q18부터 연결 실적으로 반영될 것

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	15,123	15,019	15,967	17,623	16,197	16,314	18,262	19,643	61,396	63,732	70,416
H&A	4,505	5,040	4,781	4,190	4,924	5,258	5,045	4,445	5,156	5,380	5,338	4,606	18,515	19,672	20,480
HE	3,836	3,670	4,059	4,868	4,118	3,822	4,033	5,391	3,848	3,999	4,847	6,069	16,433	17,364	18,764
MC	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,072	2,187	2,094	2,131	2,017	2,152	2,391	11,158	8,512	8,691
VC	847	840	833	818	840	873	900	1,366	1,429	1,515	1,525	1,564	3,339	3,979	6,032
기존사업	847	840	833	818	840	873	900	916	949	995	1,035	1,054	3,339	3,529	4,032
ZKW								450	480	520	490	510		450	2,000
B2B	519	532	642	669	643	589	704	727	739	677	809	836	2,362	2,662	3,061
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	589	840	915	928	980	1,200	1,052	1,068	1,024	1,260	1,100	1,121	3,272	4,300	4,505
이노텍 포함 전 연결	13,282	13,487	13,914	14,396	13,662	13,814	13,921	15,091	14,327	14,849	15,771	16,585	55,079	56,488	61,532
LG이노텍	1,645	1,340	1,787	2,870	1,721	1,518	2,390	2,830	2,202	1,845	2,910	3,418	7,641	8,458	10,375
전자/이노텍 연결제거	269	275	478	302	260	313	344	297	333	380	419	359	1,324	1,214	1,491
매출액 YoY 증감					3.2	3.2	4.9	3.9	7.1	8.6	14.4	11.5		3.8	10.5
H&A					9.3	4.3	5.5	6.1	4.7	2.3	5.8	3.6		6.2	4.1
HE					7.4	4.1	(0.6)	10.7	(6.5)	4.6	20.2	12.6		5.7	8.1
MC					(27.7)	(19.2)	(18.5)	(28.3)	(1.3)	(2.7)	(1.6)	14.1		(23.7)	2.1
VC					(0.8)	3.9	8.0	67.0	70.1	73.6	69.5	14.5		19.2	51.6
기존사업					(0.8)	3.9	8.0	12.0	13.0	14.0	15.0	15.0		5.7	14.3
ZKW												13.3			344.4
B2B					23.7	10.7	9.6	8.7	15.0	15.0	15.0	15.0		12.7	15.0
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타					66.3	42.9	15.0	15.0	4.5	5.0	4.5	5.0		31.4	4.8
이노텍 포함 전 연결					2.9	2.4	0.0	4.8	4.9	7.5	13.3	9.9		2.6	8.9
LG이노텍					4.6	13.3	33.7	(1.4)	28.0	21.6	21.7	20.8		10.7	22.7
전자/이노텍 연결제거					(3.5)	13.5	(28.0)	(1.4)	28.0	21.6	21.7	20.8		(8.3)	22.8
영업이익	922	664	516	367	1,108	771	778	542	1,087	935	965	700	2,469	3,199	3,686
H&A	511	449	411	77	553	457	419	133	619	538	443	138	1,449	1,562	1,738
HE	327	282	391	336	577	407	403	377	462	440	436	425	1,337	1,765	1,763
MC	0	(140)	(381)	(216)	(136)	(185)	(160)	(168)	(128)	(141)	(129)	(143)	(737)	(649)	(542)
VC	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(33)	(36)	(14)	(5)	1	4	10	(107)	(99)	10
기존사업	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(33)	(36)	(27)	(19)	(15)	(10)	(5)	(107)	(113)	(50)
ZKW								14	14	16	15	15		14	60
B2B	27	23	55	48	79	39	32	29	30	34	40	42	152	179	146
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	6	47	40	29	43	85	32	43	43	25	33	45	122	203	146
이노텍 포함 전 연결	856	643	485	231	1,100	771	690	401	1,021	896	828	516	2,215	2,961	3,262
LG이노텍	67	33	56	141	17	13	114	148	74	53	164	191	297	293	482
전자/이노텍 연결제거	2	11	25	5	9	13	26	6	9	14	27	7	43	54	57
영업이익률	6.3	4.6	3.4	2.2	7.3	5.1	4.9	3.1	6.7	5.7	5.3	3.6	4.0	5.0	5.2
H&A	11.4	8.9	8.6	1.8	11.2	8.7	8.3	3.0	12.0	10.0	8.3	3.0	7.8	7.9	8.5
HE	8.5	7.7	9.6	6.9	14.0	10.6	10.0	7.0	12.0	11.0	9.0	7.0	8.1	10.2	9.4
MC	0.0	(5.4)	(14.2)	(7.4)	(6.3)	(8.9)	(7.3)	(8.0)	(6.0)	(7.0)	(6.0)	(6.0)	(6.6)	(7.6)	(6.2)
VC	(1.8)	(2.2)	(3.7)	(5.1)	(2.0)	(3.7)	(4.0)	(1.0)	(0.3)	0.0	0.3	0.6	(3.2)	(2.5)	0.2
기존사업	(1.8)	(2.2)	(3.7)	(5.1)	(2.0)	(3.7)	(4.0)	(3.0)	(2.0)	(1.5)	(1.0)	(0.5)	(3.2)	(3.2)	(1.2)
ZKW								3.0	3.0	3.0	3.0	3.0		3.0	3.0
B2B	5.2	4.2	8.5	7.1	12.3	6.6	4.5	4.0	4.0	5.0	5.0	5.0	6.4	6.7	4.8
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	1.1	5.6	4.4	3.1	4.4	7.1	3.0	4.0	4.2	2.0	3.0	4.0	3.7	4.7	3.3
이노텍 포함 전 연결	6.4	4.8	3.5	1.6	8.0	5.6	5.0	2.7	7.1	6.0	5.3	3.1	4.0	5.2	5.3
LG이노텍	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	0.9	4.8	5.2	3.4	2.9	5.6	5.6	3.9	3.5	4.6
전자/이노텍 연결제거	0.6	4.1	5.3	1.8	3.3	4.2	7.6	2.2	2.6	3.7	6.5	2.1	3.3	4.5	3.9

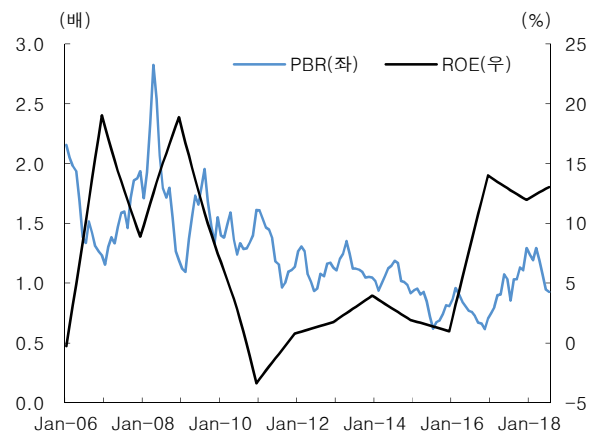
주: ZKW는 언론 등을 통한 가이드런스 기준. 매출 18년 1.8조원, 19년 2조원 / 영업이익의 기본 6%에서 PPA(합병구매가격조정 - 무형자산 중 영업권 제외 일부 상각)를 감안해 3% 가정
 자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



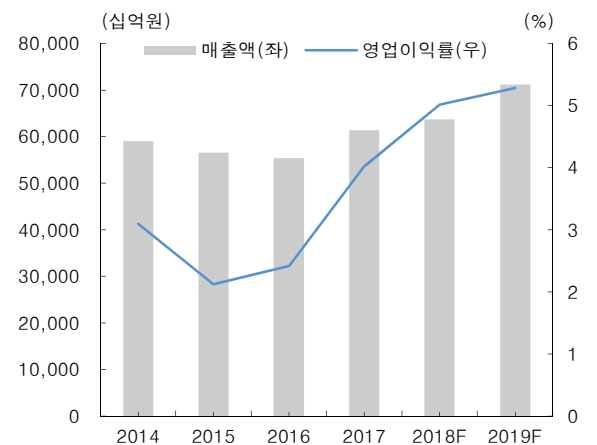
자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR - ROE



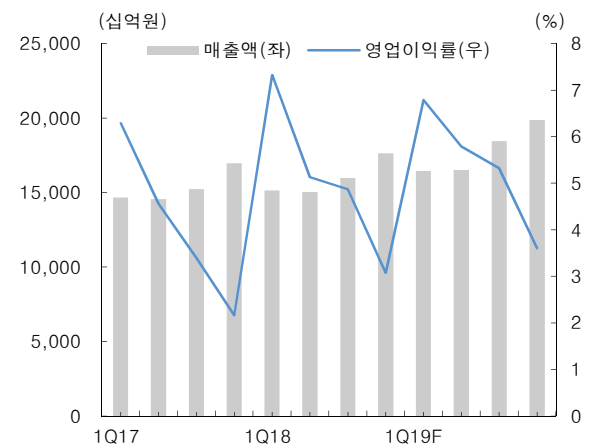
자료: 한국투자증권

[그림 3] 연간 실적 추이 및 전망



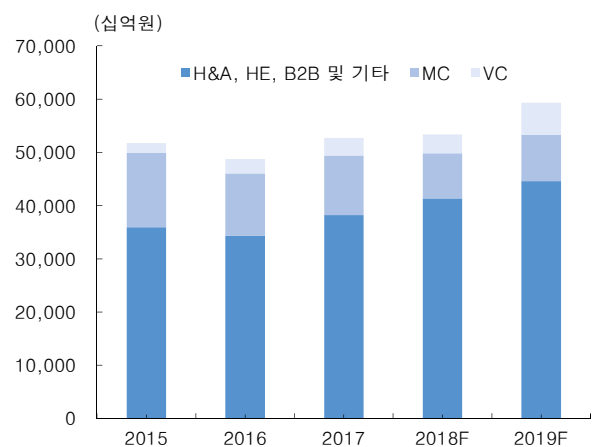
자료: 한국투자증권

[그림 4] 분기 실적 추이 및 전망



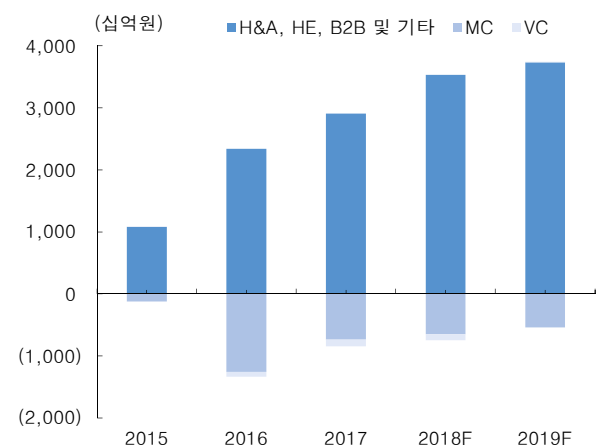
자료: 한국투자증권

[그림 5] LG전자(이노텍 제외) 매출액 분류



자료: 한국투자증권

[그림 6] LG전자(이노텍 제외) 영업이익의 분류



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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.

- 전장부품: 자동차 내부에 탑재되는 전자장치. 구동계, 안전계, 통신계 등에서 사용되며, 내연기관이 전기차로 대체됨에 따라 수요가 지속적으로 늘고 있음

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,991	19,195	20,271	23,101	26,302
현금성자산	3,015	3,351	3,824	4,929	6,224
매출채권및기타채권	7,556	8,621	8,949	9,888	10,924
재고자산	5,171	5,908	6,133	6,776	7,487
비유동자산	20,865	22,026	24,258	25,929	27,876
투자자산	5,311	5,812	6,034	6,666	7,365
유형자산	11,222	11,801	12,701	13,301	14,001
무형자산	1,571	1,855	2,868	3,028	3,268
자산총계	37,855	41,221	44,529	49,030	54,177
유동부채	15,744	17,536	18,052	19,216	20,616
매입채무및기타채무	12,749	14,802	15,365	16,976	18,756
단기차입금및단기사채	597	314	173	0	0
유동성장기부채	1,054	1,047	1,039	1,032	1,024
비유동부채	8,754	9,011	10,120	11,289	12,468
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	28,171	30,505	33,084
지배주주지분	11,987	13,224	14,773	16,769	19,133
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	12,513	14,508	16,873
비지배주주지분	1,370	1,449	1,585	1,757	1,960
자본총계	13,357	14,674	16,358	18,525	21,093

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,158	2,166	3,976	3,937	4,133
당기순이익	126	1,870	1,757	2,241	2,641
유형자산감가상각비	1,322	1,335	1,414	1,533	1,590
무형자산상각비	421	433	445	469	506
자산부채변동	(1,690)	(3,071)	5	(547)	(682)
기타	2,979	1,599	355	241	78
투자활동현금흐름	(2,391)	(2,583)	(4,220)	(3,483)	(3,632)
유형자산투자	(2,019)	(2,576)	(2,314)	(2,133)	(2,290)
유형자산매각	104	628	0	0	0
투자자산순증	(84)	(98)	(418)	(634)	(499)
무형자산순증	(455)	(642)	(1,458)	(629)	(746)
기타	63	105	(30)	(87)	(97)
재무활동현금흐름	(279)	841	718	651	793
자본의증가	6	0	0	0	0
차입금의순증	(168)	958	926	896	1,069
배당금지급	(117)	(117)	(73)	(73)	(73)
기타	0	0	(135)	(172)	(203)
기타현금흐름	(183)	(89)	0	0	0
현금의증가	305	335	473	1,105	1,295

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

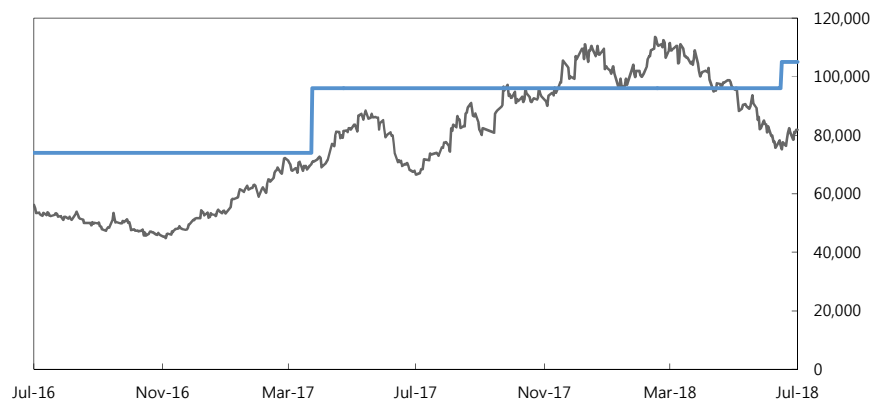
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367	61,396	63,732	70,416	77,801
매출원가	41,630	46,738	47,879	52,749	58,281
매출총이익	13,737	14,659	15,853	17,667	19,520
판매관리비	12,399	12,190	12,654	13,981	15,447
영업이익	1,338	2,469	3,199	3,686	4,073
금융수익	491	484	495	129	164
이자수익	95	95	106	129	164
금융비용	884	831	818	438	477
이자비용	418	367	401	438	477
기타영업외손익	(491)	(230)	(239)	(264)	(292)
관계기업관련손익	269	667	(197)	(1)	200
세전계속사업이익	722	2,558	2,440	3,112	3,667
법인세비용	595	689	683	871	1,027
연결당기순이익	126	1,870	1,757	2,241	2,641
지배주주지분순이익	77	1,726	1,622	2,068	2,438
기타포괄이익	358	(436)	0	0	0
총포괄이익	484	1,434	1,757	2,241	2,641
지배주주지분포괄이익	433	1,310	1,622	2,068	2,438
EBITDA	3,081	4,236	5,058	5,688	6,170

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	422	9,579	9,005	11,486	13,537
BPS	66,536	73,378	81,943	92,977	106,054
DPS	400	400	400	400	400
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(2.0)	10.9	3.8	10.5	10.5
영업이익증가율	12.2	84.5	29.6	15.2	10.5
순이익증가율	(38.2)	2,144.8	(6.0)	27.5	17.9
EPS증가율	(38.5)	2,169.9	(6.0)	27.6	17.9
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	19.4	12.5	8.5
수익성(%)					
영업이익률	2.4	4.0	5.0	5.2	5.2
순이익률	0.1	2.8	2.5	2.9	3.1
EBITDA Margin	5.6	6.9	7.9	8.1	7.9
ROA	0.3	4.7	4.1	4.8	5.1
ROE	0.7	13.7	11.6	13.1	13.6
배당수익률	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	94.8	4.2	4.5	3.5	3.0
안정성					
순차입금(십억원)	5,577	6,062	6,510	6,289	6,051
차입금/자본총계비율(%)	65.5	64.9	63.9	61.2	58.8
Valuation(X)					
PER	122.3	11.1	9.1	7.1	6.0
PBR	0.8	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.1	6.0	4.4	3.9	3.6

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 27일 현재 LG전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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

- 매수 : 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.