기업브리프

키움증권
2018. 8. 8

투자 아이디어

LG전자 (066570)

과도한 우려에서 찾는 투자 기회

BUY(Maintain)
목표주가: 130,000원
주가(8/7): 75,100원
시가총액: 128,244억원

전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/7)		2,300.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	113,500원	71,400원
등락률	-33.8%	5.2%
수익률	절대	상대
1W	-0.8%	-2.0%
1M	-22.2%	-18.9%
1Y	4.9%	9.4%

Company Data

발행주식수		180,834천주
일평균 거래량(3M)		836천주
외국인 지분율		35.1%
배당수익률(18E)		0.7%
BPS(18E)		82,203원
주요 주주	LG외 1	33.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	553,670	613,963	636,640	690,096
영업이익	13,378	24,685	33,215	38,993
EBITDA	30,807	42,361	51,703	57,823
세전이익	7,217	25,581	25,539	33,797
순이익	1,263	18,695	17,628	24,114
지배주주지분순이익	769	17,258	15,996	22,535
EPS(원)	425	9,543	8,846	12,461
증감률(%YoY	-38.2	2,144.8	-7.3	40.9
PER(배)	121.4	8.1	8.5	6.0
PBR(배	0.8	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	6.5	4.8	3.6	2.8
영업이익률(%)	2.4	4.0	5.2	5.7
ROE(%)	1.0	13.3	11.3	13.7
순부채비율(%)	41.0	40.8	25.8	12.4

Price Trend

올해 역대 최고 실적이 예상되지만, 현재 PBR은 0.8배로 역사적 하단에 가깝다. 자회사 지분가치 훼손, 스마트폰 대규모 적자 지속, VC 턴어라운드 지연 등 여러 우려가 과도하게 반영됐다고 판단된다. 2분기 실적은 시장 예상치를 하회했지만, 3분기는 충족시킬 수 있을 것이다. 폭염 속 에어컨 판매 호조와 스마트폰 원가 효율화 노력, 신흥국 통화 약세 진정 등이 판단 근거다. 과도한 우려는 투자 기회를 준다.

>>> 자회사 및 스마트폰 우려 완화 전망

LG전자 주가가 올해 고점 대비 34% 하락하고, PBR이 0.83배(6개월 Forward)까지 낮아진 배경은 LG디스플레이 지분가치 훼손, 스마트폰 대규모 적자 지속, 신흥국 통화 약세 영향, VC 사업부 턴어라운드 지연 등 여러 우려가 복합적으로 반영된 결과다. 향후 이러한 우려가 완화되면서 주가는 추세적 반등을 모색할 것으로 판단된다.

일단 LCD 패널 가격 반등과 함께 자회사에 대한 우려가 완화되고 있고, 신흥국 통화 약세도 일부 진정됐다. 스마트폰은 부진한 업황 속에서도 3분기 중저가폰 확판, 재료비 부담 완화, 플랫폼/모듈화 전략을 통해 적자폭을 줄일 수 있을 것이다.

자동차 부품은 주력 거래선 매출 차질, 중국 보조금 정책 변화로 인한 프로젝트 순연, 제품 및 거래선 확대에 따른 자원 투입 증가 등으로 실적 회복이 지연되는 점이 아쉽지만, ZKW가 연결 실적으로 반영되기 시작하면 새로운 비전을 제시하게 될 것이다.

그런가 하면 폭염에 따른 에어컨 판매 호조는 긍정적 변수다.

>>> 3분기 실적 시장 기대치 충족 전망, MC 적자 축소 예상

3분기 연결 영업이익은 8,226억원(QoQ 7%, YoY 59%)으로 시장 컨센서스(8,050억원)를 충족시킬 전망이다. 양적으로는 에어컨 호조에 힘입어 H&A 사업부의 호실적이 돋보일 것이고, 질적으로는 MC 사업부의 적자폭 축소가 긍정적 의미를 더할 것이다.

가전은 무역 분쟁 이슈 속에서 Whirlpool 등 경쟁사들과 대비되는 실적 방향성을 보여주고 있고, TV는 OLED TV가 생태계 활성화를 수반하며 프리미엄 시장의 지배력을 유지하고 있다.

올해 영업이익은 35% 증가한 3.3조원으로 역대 최고를 달성하겠지만, 현재 PBR은 2016년 스마트폰이 최악의 손실을 기록할 때 수준으로 역사적 하단에 가까워 펀더멘털과 괴리가 크다고 판단된다.

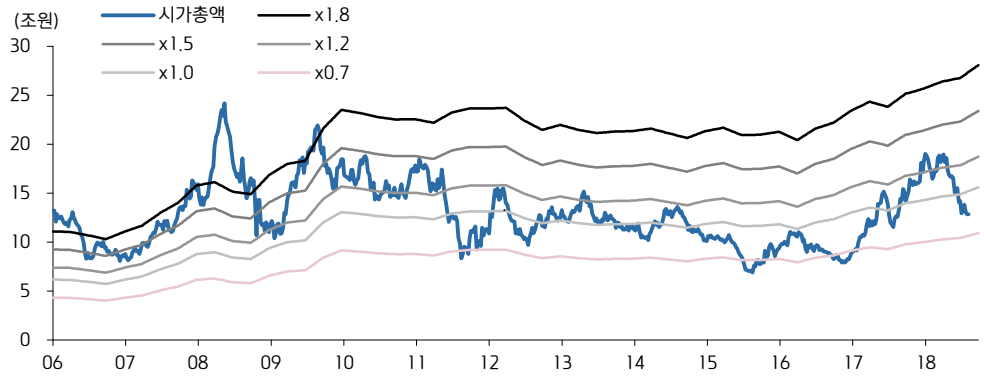
LG전자 실적(IFRS 연결) 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	**151,230**	**150,194**	**162,662**	**172,553**	**163,114**	**164,571**	**176,761**	**185,650**	**613,963**	**10.9%**	**636,640**	**3.7%**	**690,096**	**8.4%**
Home Entertainment	41,178	38,222	40,769	47,761	40,172	39,597	42,983	51,954	164,331	5.8%	167,930	2.2%	174,706	4.0%
Mobile Communications	21,585	20,723	22,199	23,500	21,825	21,994	21,622	21,975	111,583	-4.8%	88,007	-21.1%	87,416	-0.7%
Home Appliance & Air Solution	49,239	52,581	51,322	45,418	54,366	56,822	55,998	47,008	185,150	10.4%	198,559	7.2%	214,195	7.9%
Vehicle Components	8,400	8,728	9,257	9,985	9,335	10,119	10,541	11,849	33,386	24.3%	36,371	8.9%	41,845	15.1%
Business to Business	6,427	5,885	6,739	7,384	7,052	7,306	8,130	8,590	23,617	11.5%	26,435	11.9%	31,076	17.6%
기타	9,795	12,003	13,081	12,087	13,030	14,502	17,672	16,269	32,722	63.1%	46,967	43.5%	61,472	30.9%
영업이익	**11,078**	**7,710**	**8,226**	**6,201**	**11,516**	**9,740**	**9,875**	**7,862**	**24,685**	**84.5%**	**33,215**	**34.6%**	**38,993**	**17.4%**
Home Entertainment	5,773	4,070	3,845	3,519	4,433	3,900	3,976	4,067	13,365	38.9%	17,207	28.7%	16,376	-4.8%
Mobile Communications	-1,361	-1,854	-1,539	-1,421	-765	-542	-613	-675	-7,368	적지	-6,176	적지	-2,595	적지
Home Appliance & Air Solution	5,531	4,572	4,179	1,672	5,924	4,917	4,048	1,614	14,488	18.9%	15,955	10.1%	16,504	3.4%
Vehicle Components	-170	-325	-435	-393	-96	-205	-21	8	-1,069	적지	-1,323	적지	-313	적지
Business to Business	788	390	496	521	646	504	498	480	1,519	-36.0%	2,195	44.5%	2,128	-3.1%
기타	434	854	734	586	731	723	833	643	1,219	-25.9%	2,609	114.0%	2,931	12.3%
영업이익률	**7.3%**	**5.1%**	**5.1%**	**3.6%**	**7.1%**	**5.9%**	**5.6%**	**4.2%**	**4.0%**	**1.6%p**	**5.2%**	**1.2%p**	**5.7%**	**0.4%p**
Home Entertainment	14.0%	10.6%	9.4%	7.4%	11.0%	9.8%	9.3%	7.8%	8.1%	1.9%p	10.2%	2.1%p	9.4%	-0.9%p
Mobile Communications	-6.3%	-8.9%	-6.9%	-6.0%	-3.5%	-2.5%	-2.8%	-3.1%	-6.6%	4.1%p	-7.0%	-0.4%p	-3.0%	4.0%p
Home Appliance & Air Solution	11.2%	8.7%	8.1%	3.7%	10.9%	8.7%	7.2%	3.4%	7.8%	0.6%p	8.0%	0.2%p	7.7%	-0.3%p
Vehicle Components	-2.0%	-3.7%	-4.7%	-3.9%	-1.0%	-2.0%	-0.2%	0.1%	-3.2%	-0.3%p	-3.6%	-0.4%p	-0.7%	2.9%p
Business to Business	12.3%	6.6%	7.4%	7.1%	9.2%	6.9%	6.1%	5.6%	6.4%	-4.8%p	8.3%	1.9%p	6.8%	-1.5%p
기타	4.4%	7.1%	5.6%	4.9%	5.6%	5.0%	4.7%	4.0%	3.7%	-4.5%p	5.6%	1.8%p	4.8%	-0.8%p
주요 제품 출하량 전망														
스마트폰	11,870	10,357	11,499	12,006	11,333	11,329	11,740	11,966	55,700	1.3%	45,732	-17.9%	46,368	1.4%
TV	6,876	6,600	7,060	8,150	6,647	6,514	7,111	8,593	27,400	-0.4%	28,687	4.7%	28,864	0.6%

자료: LG전자, 키움증권

LG전자 PBR Band



자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	553,670	613,963	636,640	690,096	741,577
매출원가	416,303	467,376	479,057	516,937	554,759
매출총이익	137,367	146,587	157,583	173,159	186,818
판매비및일반관리비	123,990	121,902	124,368	134,166	144,175
영업이익(보고)	13,378	24,685	33,215	38,993	42,643
영업이익(핵심)	13,378	24,685	33,215	38,993	42,643
영업외손익	-6,160	896	-7,676	-5,195	-5,361
이자수익	947	953	1,149	1,245	1,338
배당금수익	3	2	2	0	0
외환이익	21,894	15,689	9,363	5,243	4,195
이자비용	4,183	3,673	3,701	3,684	3,684
외환손실	24,492	16,498	9,449	5,243	4,195
관계기업지분법손익	2,687	6,738	-3,105	-2,066	-2,273
투자및기타자산처분손익	-128	407	-25	0	0
금융상품평가및기타금융이익	977	589	182	0	0
기타	-3,866	-3,311	-2,093	-690	-742
법인세차감전이익	7,217	25,581	25,539	33,797	37,283
법인세비용	5,954	6,886	7,911	9,683	9,022
유효법인세율 (%)	82.5%	26.9%	31.0%	28.7%	24.2%
당기순이익	1,263	18,695	17,628	24,114	28,260
지배주주지분순이익(억원)	769	17,258	15,996	22,535	26,409
EBITDA	30,807	42,361	51,703	57,823	59,290
현금순이익(Cash Earnings)	18,693	36,371	36,116	42,944	44,907
수정당기순이익	1,114	17,967	17,520	24,114	28,260
증감율(%, YoY)					
매출액	-2.0	10.9	3.7	8.4	7.5
영업이익(보고)	12.2	84.5	34.6	17.4	9.4
영업이익(핵심)	12.2	84.5	34.6	17.4	9.4
EBITDA	-1.4	37.5	22.1	11.8	2.5
지배주주지분 당기순이익	-38.2	2,144.8	-7.3	40.9	17.2
EPS	-38.2	2,144.8	-7.3	40.9	17.2
수정순이익	-44.3	1,512.2	-2.5	37.6	17.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	169,906	191,950	212,809	244,136	276,076
현금및현금성자산	30,151	33,506	51,640	70,735	89,739
유동금융자산	1,612	1,087	1,106	1,189	1,278
매출채권및유동채권	86,343	98,058	99,745	107,315	115,321
재고자산	51,710	59,084	60,101	64,662	69,486
기타유동비금융자산	89	214	218	235	252
비유동자산	208,647	220,260	224,103	231,035	240,576
장기매출채권및기타비유동채권	11,077	10,963	11,151	11,998	12,893
투자자산	54,087	59,088	55,804	53,887	51,771
유형자산	112,224	118,008	126,698	136,618	148,703
무형자산	15,711	18,546	16,559	13,588	11,149
기타비유동자산	15,548	13,655	13,890	14,945	16,059
자산총계	378,553	412,210	436,912	475,171	516,651
유동부채	157,444	175,365	179,780	192,268	205,475
매입채무및기타유동채무	132,275	154,235	156,888	168,796	181,388
단기차입금	5,965	3,142	3,785	3,785	3,785
유동성장기차입금	10,540	10,465	11,456	11,456	11,456
기타유동부채	8,664	7,522	7,651	8,232	8,846
비유동부채	87,542	90,108	92,242	94,807	96,907
장기매입채무및비유동채무	1,216	2,172	2,209	2,377	2,554
사채및장기차입금	70,085	80,897	80,081	80,081	80,081
기타비유동부채	16,241	7,039	9,952	12,349	14,271
부채총계	244,985	265,473	272,022	287,076	302,381
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
주식발행초과금	30,882	30,882	30,882	30,882	30,882
이익잉여금	92,334	109,642	125,204	146,916	171,687
기타자본	-12,387	-17,322	-16,476	-16,476	-16,476
지배주주지분자본총계	119,871	132,243	148,651	170,364	195,134
비지배주주지분자본총계	13,696	14,494	16,239	17,732	19,137
자본총계	133,567	146,737	164,890	188,095	214,270
순차입금	54,826	59,912	42,577	23,398	4,305
총차입금	86,590	94,505	95,322	95,322	95,322

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	31,580	21,663	41,167	45,572	46,546
당기순이익	1,263	18,695	17,628	24,114	28,260
감가상각비	13,221	13,348	14,866	15,858	14,209
무형자산상각비	4,209	4,328	3,622	2,972	2,438
외환손익	2,904	-37	85	0	0
자산처분손익	246	103	25	0	0
지분법손익	-2,687	-6,675	3,105	2,066	2,273
영업활동자산부채 증감	-16,905	-30,710	-76	-339	-358
기타	29,329	22,611	1,912	900	-276
투자활동현금흐름	-23,907	-25,829	-24,859	-27,065	-27,655
투자자산의 처분	-371	-461	-49	-233	-246
유형자산의 처분	1,038	6,283	0	0	0
유형자산의 취득	-20,190	-25,755	-24,551	-25,778	-26,294
무형자산의 처분	-4,546	-6,417	0	0	0
기타	161	522	-260	-1,054	-1,115
재무활동현금흐름	-2,788	8,408	1,826	588	113
단기차입금의 증가	0	0	642	0	0
장기차입금의 증가	-1,678	9,576	-1,000	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,174	-1,168	-729	-1,809	-1,809
기타	64	0	2,913	2,397	1,922
현금및현금성자산의순증가	3,050	3,355	18,134	19,095	19,004
기초현금및현금성자산	27,102	30,151	33,506	51,640	70,735
기말현금및현금성자산	30,151	33,506	51,640	70,735	89,739
Gross Cash Flow	48,485	52,372	41,242	45,911	46,904
Op Free Cash Flow	-21,869	-27,166	16,788	20,534	22,319

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	8,846	12,461	14,604
BPS	66,288	73,129	82,203	94,210	107,908
주당EBITDA	17,036	23,425	28,591	31,976	32,787
CFPS	10,337	20,113	19,972	23,748	24,834
DPS	400	400	500	500	500
주가배수(배)					
PER	121.4	8.1	8.5	6.0	5.1
PBR	0.8	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.5	4.8	3.6	2.8	2.4
PCFR	5.0	3.8	3.8	3.2	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.4	4.0	5.2	5.7	5.8
영업이익률(핵심)	2.4	4.0	5.2	5.7	5.8
EBITDA margin	5.6	6.9	8.1	8.4	8.0
순이익률	0.2	3.0	2.8	3.5	3.8
자기자본이익률(ROE)	1.0	13.3	11.3	13.7	14.0
투하자본이익률(ROIC)	1.7	13.2	16.0	18.4	20.2
안정성(%)					
부채비율	183.4	180.9	165.0	152.6	141.1
순차입금비율	41.0	40.8	25.8	12.4	2.0
이자보상배율(배)	3.2	6.7	9.0	10.6	11.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.4	6.7	6.4	6.7	6.7
재고자산회전율	11.0	11.1	10.7	11.1	11.1
매입채무회전율	4.4	4.3	4.1	4.2	4.2

Compliance Notice

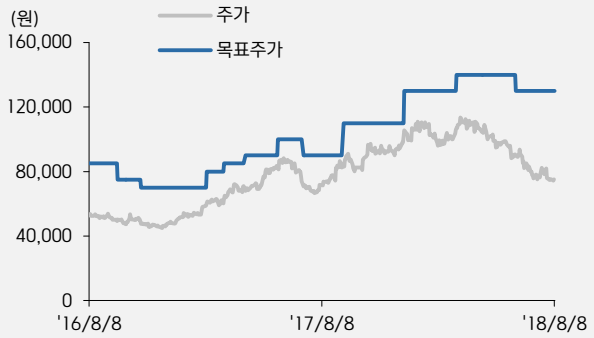
- 당사는 8월 7일 현재 'LG전자 (066570)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
LG전자 (066570)	2016/07/29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-35.53	-24.82
	2016/09/21	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-34.80	-32.93
	2016/10/10	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-33.75	-28.67
	2016/10/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.93	-31.71
	2016/11/01	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-32.91	-31.71
	2016/11/15	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-33.43	-31.71
	2016/12/09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.30	-22.43
	2017/01/09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-29.88	-22.14
	2017/01/26	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-28.61	-16.00
	2017/02/08	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-23.21	-21.63
	2017/02/20	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-23.03	-21.13
	2017/03/07	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-20.00	-15.06
	2017/04/03	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-19.60	-15.06
	2017/04/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.96	-19.22
	2017/04/28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.40	-14.44
	2017/05/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-16.66	-7.22
	2017/05/31	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-14.56	-12.70
	2017/06/08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-15.61	-11.70
	2017/07/06	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-16.58	-11.70
	2017/07/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.04	-20.56
	2017/07/28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.54	-13.67
	2017/08/30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.01	-3.89
	2017/09/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.04	-17.27
	2017/10/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.45	-11.64
	2017/10/30	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.25	-11.64
	2017/11/01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-18.98	-11.64
	2017/11/21	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-17.77	-7.73
	2017/12/15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.94	-15.77
	2018/01/04	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.22	-14.62
	2018/01/09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-18.27	-14.62
	2018/01/26	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-20.53	-14.62
	2018/03/07	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-21.76	-18.93
	2018/04/09	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-21.82	-18.93
	2018/04/11	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-22.72	-18.93
	2018/04/27	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.87	-18.93
	2018/05/21	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-26.02	-18.93
	2018/06/04	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-26.44	-18.93
	2018/06/08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-35.01	-28.00
	2018/07/09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-36.53	-28.00
	2018/07/27	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-37.62	-28.00
	2018/08/08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%