

2018/10/01

LG전자(066570)

전기전자 고의영
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

인내의 시간

Buy (Maintain)

■ 매크로 환경도 비우호적

연결 기준 3Q18 실적은 매출액 16.0조원 (+5.2%YoY), 영업이익 7,610억원 (영업이익률 4.8%)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 추정된다. 기존 당사 추정치인 8,590억원 대비 12.8% 하향 조정된 수치다. 늦더위에 따라 기대했던 에어컨 효과가 전년 높은 기저로 미미한 가운데, 8월초 이후 두드러진 브라질 등 신흥국 환율 약세가 부담으로 작용하고 있다. [그림3] 다만 수익성 높은 국내, 북미 위주로 외형 성장이 전개되고 있다는 점을 감안하면 중장기적으로 이 같은 영향은 감소할 것으로 판단된다. 실제 2Q13 14%이던 중남미 지역 매출액은 2Q18 기준 7%까지 감소했다. [그림4]

2018년 연간 실적은 매출액 63.2조원 (+3.0%YoY) 영업이익 3.19조원 (+29.4%YoY, 영업이익률 5.1%)으로 전망된다. 기존 전망치인 3.31조원 대비 3.4% 하향 조정했다. 신흥국 지역에서의 환율효과와 4분기부터 본격적으로 반영될 패널 가격 인상의 부정적 효과를 감안하여, HE 사업부의 영업이익 전망치를 기존 9.9%에서 9.2%로 0.7%p 하향 조정된 결과다.

■ 목표주가 17% 하향 조정. 1Q19 실적 모멘텀 재개 기대

실적추정치 하향 및 목표 배수 조정을 감안하며 목표주가를 기존 11.5만원에서 9.5만원으로 17% 하향 조정한다. 적용 PBR 배수는 기존 '10년 이후 PBR 상단배수 평균인 1.32배에서 '10년 이후 평균 배수인 1.1배로 하향했다. 가장 큰 성장 모멘텀인 VC 사업부의 턴어라운드 시점 지연과 TV의 경쟁 환경 격화를 감안했다. 당장의 실적 모멘텀은 부재하나 MC사업부의 우려가 극에 달했던 2H15 및 2H16을 제외하면 PER, PBR로 밴드 하단에 위치해있다. 그 사이 가전과 TV의 펀더멘탈은 당시와 비교할 수 없을 정도로 견고해졌다. 높아진 ROE가 이를 방증한다. [그림2]

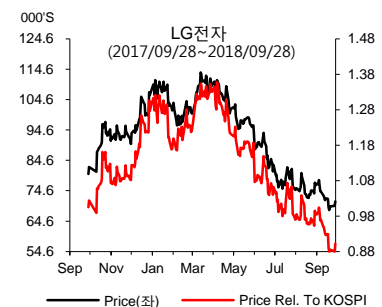
주가가 지난 3월 고점 이후 38% 조정 받는 동안 LGD 부진, 프리미엄 TV 경쟁 격화 우려, 원자재 가격 부담, 비우호적 신흥국 환율, VC 사업부의 턴어라운드 지연 등 대부분의 약재들이 반영되며 눈높이가 낮아진 점은 긍정적이다. [그림5] 4분기가 통상적으로 연말 수요 극대화에 맞춰 비용을 집행하는 시기라는 점을 감안하면, 본격적인 실적 모멘텀은 환경 가전 침투율 확대가 두드러질 1Q19에 재개될 것으로 판단된다. [그림6] 내년 상반기를 바라보는 저점 매수 전략이 유효한 것으로 판단한다.

목표주가(12M)	95,000원
종가(2018/09/28)	71,000원

Stock Indicator

자본금	904십억원
발행주식수	18,083만주
시가총액	12,132십억원
외국인지분율	30.8%
배당금(2016)	850원
EPS(2017)	9,453원
BPS(2017)	84,585원
ROE(2017)	12.0%
52주 주가	68,200~113,500원
60일평균거래량	1,005,378주
60일평균거래대금	75.7십억원

Price Trend



<표 1> LG 전자 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	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	20,473
영업이익	511	449	411	77	553	457	405	233	1,449	1,649	1,751
영업이익률	11.4%	8.9%	8.6%	1.8%	11.2%	8.7%	8.1%	5.6%	7.8%	8.5%	8.6%
HE 매출액	3,836	3,670	4,059	4,868	4,118	3,822	4,191	5,492	16,433	17,623	17,721
영업이익	327	282	391	336	577	407	337	306	1,337	1,627	1,501
영업이익률	8.5%	7.7%	9.6%	6.9%	14.0%	10.6%	8.0%	5.6%	8.1%	9.2%	8.5%
VC 매출액	847	840	833	818	840	873	902	964	3,339	3,579	5,094
영업이익	-16	-19	-31	-42	-17	-33	-41	-55	-107	-145	-114
영업이익률	-1.8%	-2.2%	-3.7%	-5.1%	-2.0%	-3.7%	-4.5%	-5.7%	-3.2%	-4.0%	-2.2%
MC 매출액	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,072	2,162	2,416	11,158	8,809	8,786
영업이익	0	-140	-381	-216	-136	-185	-148	-161	-737	-631	-583
영업이익률	0.0%	-5.4%	-14.2%	-7.4%	-6.3%	-8.9%	-6.9%	-6.7%	-6.6%	-7.2%	-6.6%
B2B 매출액	519	532	642	669	643	589	759	797	2,362	2,787	2,907
영업이익	27	23	55	48	79	39	56	49	152	223	230
영업이익률	5.2%	4.2%	8.5%	7.1%	12.3%	6.6%	7.4%	6.2%	6.4%	8.0%	7.9%
기타 매출액	589	840	915	928	980	1,200	1,046	955	3,272	4,182	4,366
영업이익	6	47	40	29	43	85	54	62	122	244	263
영업이익률	1.1%	5.6%	4.4%	3.1%	4.4%	7.1%	5.1%	6.5%	3.7%	5.8%	6.0%
별도 합계 매출액	13,282	13,487	13,914	14,396	13,662	13,814	14,085	14,815	55,079	56,377	59,348
영업이익	856	643	485	231	1,100	771	663	435	2,215	2,968	3,050
영업이익률	6.4%	4.8%	3.5%	1.6%	8.0%	5.6%	4.7%	2.9%	4.0%	5.3%	5.1%
LGIT 매출액	1,375	1,064	1,310	2,568	1,461	1,205	1,925	2,274	6,317	6,865	7,514
영업이익	65	21	31	138	8	0	98	123	255	229	305
영업이익률	4.7%	2.0%	2.4%	5.4%	0.6%	0.0%	5.1%	5.4%	4.0%	3.3%	4.1%
전사합계 매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	15,123	15,019	16,011	17,089	61,396	63,242	66,862
영업이익	922	664	516	369	1,108	771	761	558	2,470	3,197	3,355
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	5.1%	4.8%	3.3%	4.0%	5.1%	5.0%

자료: LG전자, 하이투자증권

<표 1> LG 전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	63,242	66,862	62,839	67,398	0.6	-0.8
영업이익	3,197	3,355	3,307	3,614	-3.3	-7.2
영업이익률	5.1	5.0	5.3	5.4		
세전이익	2,401	2,734	2,487	2,934	-3.5	-6.8
세전이익률	3.8	4.1	4.0	4.4		
지배주주순이익	1,711	1,948	1,772	2,091	-3.5	-6.8
지배주주순이익률	2.7	2.9	2.8	3.1		

자료: 하이투자증권

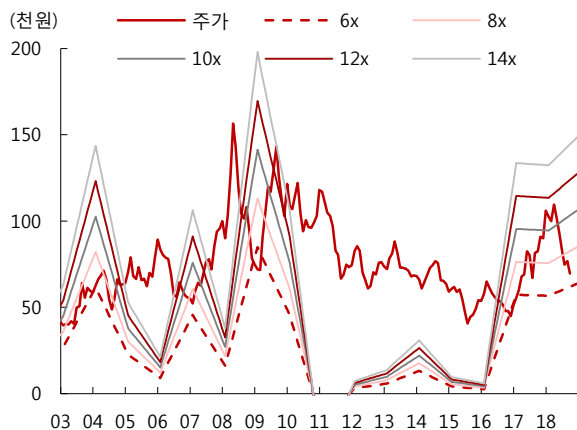
<표 2> LG 전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)

항목		비고
① 자본총계	15,296	2018년 예상치
② 발행주식수	180,834	
- BPS	84,585	① / ②
③ Target Multiple	1.10	'10년 이후 PBR 평균 배수
- 적정주가	93,044	② * ③
④ 목표주가	95,000	
⑤ 현재주가	71,000	
상승여력	34%	④ / ⑤ - 1

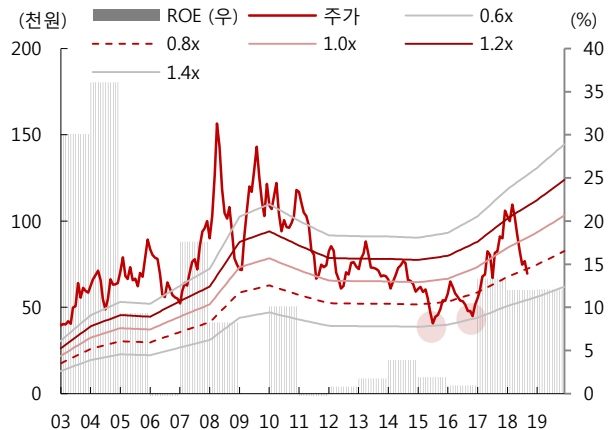
자료: 하이투자증권

<그림 1> LG 전자 12개월 선행 PER 밴드: +이익을 내던 시기 기준 '09년을 제외하고 Fwd 기준 6배를 하회한적 없음



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 2> LG 전자 12개월 선행 PBR 밴드: MC 우려가 극에 달했던 2H15와 2H16, 그리고 달라진 체력의 2H18



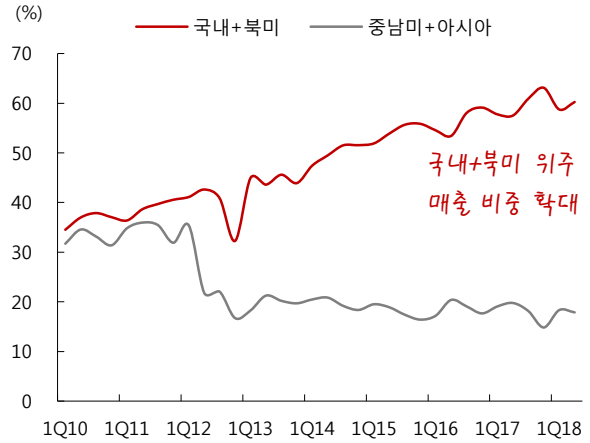
자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 3> 헤알화 환율 추이: 브라질, 인도 등 신흥국 환율이 LG 전자에게 비우호적으로 작용하고 있음



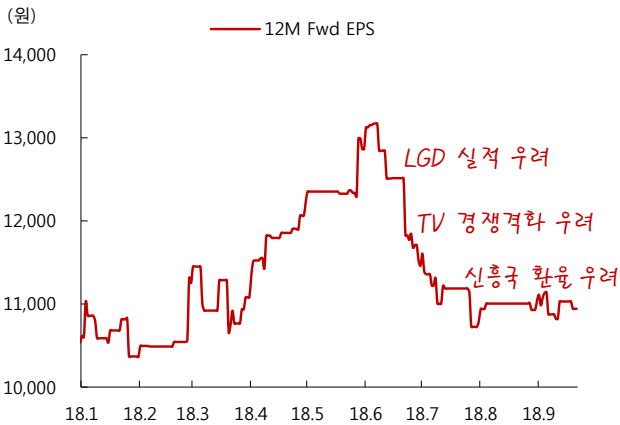
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> 지역별 매출액 추이: 다만 프리미엄 제품 위주 국내, 북미 성장으로 신흥국 노출도 지속 감소하는 점은 긍정적



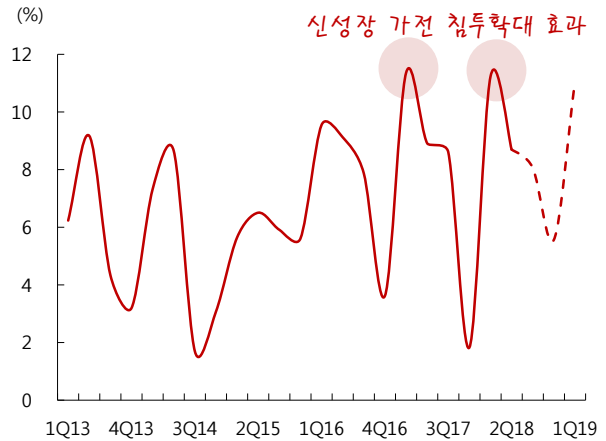
자료: LG전자, Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> 12개월 EPS 컨센서스 추이: LGD 실적 우려, TV 경쟁격화 우려, 신흥국 환율 우려를 거치며 눈높이 낮아지는 중



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 6> H&A 사업의 OPM 추이: '17년 이후 환경 가전의 침투율이 극대화되는 매 1분기마다 놀라운 수익성 시현



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	19,195	19,283	19,933	20,444
현금 및 현금성자산	3,351	3,551	3,082	2,585
단기금융자산	109	109	109	109
매출채권	9,005	9,094	9,624	10,198
재고자산	5,908	6,068	6,632	7,041
비유동자산	22,026	22,469	23,201	24,007
유형자산	11,801	12,484	13,232	14,006
무형자산	1,855	1,824	1,889	1,928
자산총계	41,221	41,751	43,134	44,452
유동부채	17,536	18,009	18,966	20,134
매입채무	8,138	8,192	8,624	9,270
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	24,916	24,597	23,881
지배주주지분	13,224	15,296	16,896	18,818
자본금	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	10,964	12,601	14,473	16,509
기타자본항목	-1,567	-1,132	-1,405	-1,518
비지배주주지분	1,449	1,539	1,642	1,753
자본총계	14,674	16,835	18,537	20,570

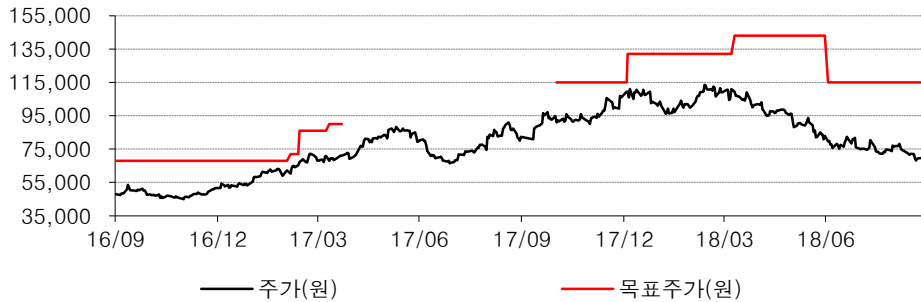
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	61,396	63,242	66,862	71,118
증가율(%)	10.9	3.0	5.7	6.4
매출원가	46,738	47,172	49,494	53,119
매출총이익	14,659	16,070	17,367	17,998
판매비와관리비	12,190	12,873	14,012	14,560
연구개발비	273	281	297	316
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,469	3,197	3,355	3,438
증가율(%)	84.5	29.5	4.9	2.5
영업이익률(%)	4.0	5.1	5.0	4.8
이자수익	95	101	88	74
이자비용	367	281	222	139
지분법이익(손실)	667	-210	-81	-5
기타영업외손익	-230	-307	-307	-307
세전계속사업이익	2,558	2,399	2,730	2,959
법인세비용	689	600	683	740
세전계속이익률(%)	4.2	3.8	4.1	4.2
당기순이익	1,870	1,799	2,048	2,219
순이익률(%)	3.0	2.8	3.1	3.1
지배주주귀속 순이익	1,726	1,709	1,945	2,108
기타포괄이익	-436	-612	-603	-566
총포괄이익	1,434	1,188	1,444	1,653
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,166	7,041	6,612	7,228
당기순이익	1,870	1,799	2,048	2,219
유형자산감가상각비	1,335	1,631	1,755	1,890
무형자산상각비	433	519	508	527
지분법관련손실(이익)	667	-210	-81	-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	201	-469	-497
기초현금및현금성자산	3,015	3,351	3,551	3,082
기말현금및현금성자산	3,351	3,551	3,082	2,585

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	9,543	9,453	10,758	11,659
BPS	73,129	84,585	93,432	104,061
CFPS	19,318	21,342	23,272	25,026
DPS	850	850	850	850
Valuation(배)				
PER	11.1	7.5	6.6	6.1
PBR	1.4	0.8	0.8	0.7
PCR	5.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	5.7	2.9	2.6	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.7	12.0	12.1	11.8
EBITDA 이익률	6.9	8.5	8.4	8.2
부채비율	180.9	148.0	132.7	116.1
순부채비율	40.8	21.0	13.5	4.1
매출채권회전율(x)	7.2	7.0	7.1	7.2
재고자산회전율(x)	11.1	10.6	10.5	10.4

자료 : LG 전자, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG전자)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-34.4%	-28.4%
2018-10-01	Buy	95,000	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-