



하나금융그룹

2018년 10월 8일 | Equity Research

LG전자 (066570)

모멘텀 미미하지만, 과도한 주가 하락

3Q18 Review: 컨센서스 하회

LG전자의 18년 3분기 매출액은 15조 4,248억원(YoY +1%, QoQ +3%), 영업이익은 7,455억원(YoY +44%, QoQ -3%)으로 컨센서스를 소폭 하회했다. HE부문은 월드컵 영향으로 TV 수요가 상반기에 집중되는 바람에 3분기 출하가 정체되어 실적 또한 예상보다 저조한 것으로 추정된다. H&A부문은 늦더위로 인해 에어컨 판매가 양호하긴 했지만 실적 기여도가 기대보다는 높지 않았던 것으로 파악된다.

ZKW 실적은 4Q18부터 온기 반영 예상

지난 8월 3일 ZKW 인수를 완료했다. 연말 즈음으로 예상되었던 것보다 조기에 마무리되어 18년 4분기부터는 분기 온기로 실적 반영될 것으로 예상된다. ZKW 연간 매출액이 약 1.6조원, 영업이익률이 한자릿수 후반대인 점을 감안하면 VC사업부의 실적에 기여 가능할 것으로 기대된다. 현재 추정치에는 ZKW 실적을 반영하지 않았고, 18년 3분기 세부 실적 발표 때 회사측의 관련 언급 이후에 반영할 예정이다.

상반기 실적 모멘텀과 VC부문 성장성은 유효

LG전자에 대한 투자의견 'BUY' 를 유지하고 목표주가를 115,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 하향은 실적의 소폭 하향 조정과 ZKW 인수에 따른 현금 감소를 반영했다. 하반기 실적 모멘텀 부재와 VC부문에 대한 불확실성으로 인해 주가가 과도하게 하락한 상황이다. 다만, 상반기 가전 성수기에 따른 호실적 도래와 VC부문에 대한 미래 성장성을 감안하면 매수 접근이 유효하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 115,000원(하향) | CP(10월 5일): 70,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,267.52		
52주 최고/최저(원)	113,500/68,200	62,985.8	67,392.8
시가총액(십억원)	11,537.2	3,270.1	3,537.1
시가총액비중(%)	0.96	1,878.0	2,199.3
발행주식수(천주)	163,647.8		
60일 평균 거래량(천주)	992.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	74.4		
18년 배당금(예상, 원)	400		
18년 배당수익률(예상, %)	0.57		
외국인지분율(%)	30.78		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 2 인	33.68		
국민연금	9.34		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.5) (32.9) (14.4)		
상대	(6.5) (27.8) (9.7)		

Stock Price		
(천원)	LG전자(좌)	상대지수(우)
121		140
111		130
101		120
91		110
81		100
71		90
61		80
17.9 17.12 18.3 18.6 18.9	LG전자(좌)	상대지수(우)

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	55,367.0	61,396.3	62,152.4	64,474.4	67,053.4
영업이익	십억원	1,337.8	2,468.5	3,231.9	3,426.5	3,563.6
세전이익	십억원	721.7	2,558.1	2,603.9	2,787.7	2,899.2
순이익	십억원	76.9	1,725.8	1,733.4	1,923.5	2,000.4
EPS	원	425	9,543	9,586	10,637	11,062
증감률	%	(38.2)	2,145.4	0.5	11.0	4.0
PER	배	121.37	11.11	7.35	6.63	6.37
PBR	배	0.78	1.44	0.88	0.78	0.70
EV/EBITDA	배	5.14	6.06	3.67	3.25	2.81
ROE	%	0.65	13.69	12.51	12.48	11.57
BPS	원	66,536	73,378	80,329	90,562	101,222
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst 김록호

02-3771-7523

joko.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com

표 1. LG전자의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	HE MC HA&E VC Sub-Total (A)	2,458 -216 2,103 136 4,481	4.6 0 5.3 5 5.2	11,307 0 11,147 678 23,132	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 직자 사업부 가치 미반영 Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 삼성전자 Harman 인수당시 EV/EBITDA에 50% 할인
지분법 적용주식(십억원)	구분	시가총액	지분율	Value	
	LG디스플레이 LG이노텍 Sub-Total (B)	6,673 3,148 9,821	37.90% 47.90%	1,770 1,055 2,826	시가총액대비 30% 할인 시가총액대비 30% 할인
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등 차입금 Sub-Total (C)	3,600 10,691 -7,091		3,600 10,691 -7,091	
주주가치(십억원) 주식수(천주) 목표주가(원)	자사주제외 유통주식수 자사주제외	(A)+(B)+◎		18,867 163,647 115,291	

자료: 하나금융투자

표 2. 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	15,424.8	16,585.3	61,396.3	62,152.4	64,474.4
HA&AE	4,504.5	5,040.3	4,780.7	4,189.5	4,923.9	5,258.1	5,085.4	4,446.9	18,515.0	19,714.3	20,268.1
HE	3,835.5	3,670.4	4,059.2	4,868.0	4,117.8	3,822.2	3,849.3	4,962.2	16,433.1	16,751.5	17,086.2
MC	2,986.4	2,564.7	2,684.2	2,923.0	2,158.5	2,072.3	1,990.6	1,971.8	11,158.3	8,193.2	7,941.9
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		2,443.7	53,647.2
독립사업부 및 기타	588.9	839.8	915.2	928.3	979.5	1,200.3	1,164.4	1,164.4	3,272.2	4,508.5	4,508.5
LG이노텍	1,375.4	1,064.2	1,309.8	2,568.0	1,460.6	1,205.1	1,818.4	2,465.5	6,317.4	6,949.7	7,297.2
영업이익	921.4	664.1	516.2	366.9	1,107.8	771.0	745.5	607.6	2,468.5	3,232.0	3,426.5
HA&AE	511.4	449.4	411.4	76.5	553.1	457.2	336.3	167.1	1,448.7	1,513.7	1,480.2
HE	327.0	282.4	390.8	336.3	577.3	407.0	381.8	350.1	1,336.5	1,716.2	1,706.5
MC	0.0	-139.7	-380.9	-216.3	-136.1	-185.4	-147.9	-126.8	-736.8	-596.3	-593.9
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	53.4	55.9	121.8	238.1	202.9
LG이노텍	65.0	21.3	31.0	135.9	8.4	0.3	82.6	129.8	253.2	221.0	328.4
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	5.1%	4.8%	3.7%	4.0%	5.2%	5.3%

자료: LG전자, 하나금융투자

표 3. 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	15,019.4	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

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367.0	61,396.3	62,152.4	64,474.4	67,053.4
매출원가	41,630.3	46,737.6	46,119.5	48,217.4	50,146.1
매출총이익	13,736.7	14,658.7	16,032.9	16,257.0	16,907.3
판관비	12,399.0	12,190.2	12,801.0	12,830.4	13,343.6
영업이익	1,337.8	2,468.5	3,231.9	3,426.5	3,563.6
금융순익	(393.5)	(347.4)	(338.8)	(337.6)	(293.8)
종속/관계기업순익	268.7	667.5	(52.3)	(46.6)	(124.9)
기타영업외순익	(491.3)	(230.5)	(236.9)	(254.7)	(245.8)
세전이익	721.7	2,558.1	2,603.9	2,787.7	2,899.2
법인세	595.4	688.6	732.7	696.9	724.8
계속사업이익	126.3	1,869.5	1,871.2	2,090.8	2,174.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.3	1,869.5	1,871.2	2,090.8	2,174.4
비지배주주지분					
순이익	49.4	143.7	137.9	167.3	174.0
지배주주순이익	76.9	1,725.8	1,733.4	1,923.5	2,000.4
지배주주지분포괄이익	432.8	1,310.1	1,364.2	1,921.1	1,998.0
NOPAT	234.1	1,804.1	2,322.5	2,569.9	2,672.7
EBITDA	3,080.7	4,236.1	5,111.9	5,302.5	5,367.6
성장률(%)					
매출액증가율	(2.0)	10.9	1.2	3.7	4.0
NOPAT증가율	(54.0)	670.7	28.7	10.7	4.0
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	20.7	3.7	1.2
영업이익증가율	12.2	84.5	30.9	6.0	4.0
(지배주주)순이익증가율	(38.2)	2,144.2	0.4	11.0	4.0
EPS증가율	(38.2)	2,145.4	0.5	11.0	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	24.8	23.9	25.8	25.2	25.2
EBITDA이익률	5.6	6.9	8.2	8.2	8.0
영업이익률	2.4	4.0	5.2	5.3	5.3
계속사업이익률	0.2	3.0	3.0	3.2	3.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	9,586	10,637	11,062
BPS	66,536	73,378	80,329	90,562	101,222
CFPS	31,354	33,227	30,116	25,453	26,067
EBITDAPS	17,036	23,425	28,268	29,322	29,682
SPS	306,176	339,518	343,699	356,540	370,801
DPS	400	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	121.4	11.1	7.4	6.6	6.4
PBR	0.8	1.4	0.9	0.8	0.7
PCFR	1.6	3.2	2.3	2.8	2.7
EV/EBITDA	5.1	6.1	3.7	3.3	2.8
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	0.7	13.7	12.5	12.5	11.6
ROA	0.2	4.4	4.1	4.2	4.1
ROIC	1.6	12.3	15.4	16.8	17.6
부채비율	183.4	180.9	174.3	162.7	153.4
순부채비율	41.8	41.3	32.5	19.8	6.3
이자보상배율(배)	3.2	6.7	8.0	7.6	7.4

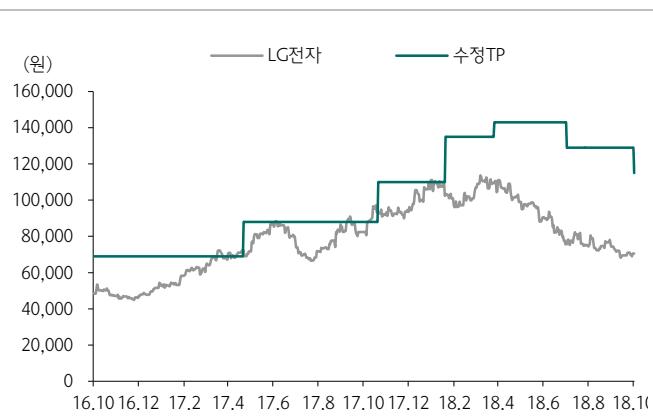
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,990.6	19,195.0	21,409.7	24,351.2	28,087.5
금융자산	3,176.4	3,459.3	6,042.5	8,430.3	11,551.6
현금성자산	3,015.1	3,350.6	5,936.3	8,320.0	11,437.0
매출채권 등	7,555.6	8,621.0	8,428.8	8,743.7	9,093.4
재고자산	5,171.0	5,908.4	5,776.7	5,992.5	6,232.2
기타유동자산	1,087.6	1,206.3	1,161.7	1,184.7	1,210.3
비유동자산	20,864.7	22,026.0	22,454.8	22,871.2	22,703.0
투자자산	5,310.9	5,812.4	5,682.8	5,895.1	6,130.9
금융자산	206.4	192.0	187.8	194.8	202.6
유형자산	11,222.4	11,800.8	12,490.4	13,009.5	12,865.8
무형자산	1,571.1	1,854.6	1,813.0	1,497.9	1,237.7
기타비유동자산	2,760.3	2,558.2	2,468.6	2,468.7	2,468.6
자산총계	37,855.3	41,221.0	43,864.6	47,222.4	50,790.6
유동부채	15,744.4	17,536.5	18,173.6	19,515.1	20,979.8
금융부채	1,671.6	1,363.0	2,377.2	3,131.5	3,944.1
매입채무 등	12,748.9	14,801.6	14,471.6	15,012.2	15,612.7
기타유동부채	1,323.9	1,371.9	1,324.8	1,371.4	1,423.0
비유동부채	8,754.2	9,010.8	9,699.6	9,730.8	9,765.4
금융부채	7,081.7	8,158.3	8,866.2	8,866.2	8,866.2
기타비유동부채	1,672.5	852.5	833.4	864.6	899.2
부채총계	24,498.5	26,547.3	27,873.3	29,245.9	30,745.1
지배주주지분	11,987.1	13,224.3	14,481.2	16,331.8	18,259.5
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)	(1,938.7)	(1,938.7)	(1,938.7)
이익잉여금	9,233.4	10,964.2	12,637.4	14,488.0	16,415.5
비지배주주지분	1,369.6	1,449.4	1,510.0	1,644.7	1,786.0
자본총계	13,356.7	14,673.7	15,991.2	17,976.5	20,045.5
순금융부채	5,577.0	6,062.1	5,200.8	3,567.5	1,258.7
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,158.0	2,166.3	4,102.6	3,764.5	3,892.6
당기순이익	126.3	1,869.5	1,871.2	2,090.8	2,174.4
조정	4,722.2	3,367.8	2,801.3	1,609.2	1,646.6
감가상각비	1,743.0	1,767.6	1,879.9	1,875.9	1,804.0
외환거래손익	290.4	(3.7)	43.3	161.3	153.6
지분법손익	(268.7)	(667.5)	(45.6)	(423.4)	(301.3)
기타	2,957.5	2,271.4	923.7	(4.6)	(9.7)
영업활동 자산부채 변동	(1,690.5)	(3,071.0)	(569.9)	64.5	71.6
투자활동 현금흐름	(2,390.7)	(2,582.9)	(3,146.2)	(2,066.8)	(1,525.1)
투자자산감소(증가)	64.7	166.0	442.5	178.5	33.0
유형자산감소(증가)	(1,915.2)	(1,947.2)	(2,348.7)	(2,080.0)	(1,400.0)
기타	(540.2)	(801.7)	(1,240.0)	(165.3)	(158.1)
재무활동 현금흐름	(278.8)	840.8	1,602.1	769.1	675.1
금융부채증가(감소)	(157.6)	768.0	1,722.0	754.4	812.6
자본증가(감소)	0.6	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	189.7	(14.4)	87.6	(64.6)
배당지급	(117.4)	(116.8)	(105.5)	(72.9)	(72.9)
현금의 증감	305.0	335.5	2,585.6	2,383.8	3,116.9
Unlevered CFO	5,669.8	6,008.5	5,446.0	4,602.7	4,713.8
Free Cash Flow	1,139.0	(409.3)	1,679.2	1,684.5	2,492.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG전자



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.8	BUY	115,000	-	-
18.7.9	BUY	129,000	-41.93%	-36.20%
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%
16.10.27	BUY	69,000	-17.19%	5.36%
16.8.16	BUY	83,000	-38.75%	-35.06%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.6%	6.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 10월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.