

LG전자(066570)

무난했던 3분기 실적, valuation 매력 재부각

추정치 부합한 3분기 실적

LG전자가 지난 5일 무난한 3분기 실적을 발표했다. 매출액과 영업이익만 공개됐는데, 매출액은 15조 4,248억원으로 전년대비 1.3% 늘었고, 영업이익은 7,455억 원으로 같은 기간 44.4% 증가했다. 전분기대비로는 매출액이 2.7% 늘었고, 영업이익은 3.3% 감소했다. TV 판매량이 예상 대비 다소 저조해 영업이익이 컨센서스에 6.6% 못 미쳤지만 전반적으로 무난한 실적이었다.

HE는 다소 아쉬웠지만, 기타사업부는 양호

HE(TV 등) 사업부의 실적이 다소 아쉬웠다. 올해는 대형 스포츠 이벤트가 상반기에 열렸기 때문에 하반기 수요가 1, 2분기에 일찍 나타난 점도 있었을 뿐더러, 경쟁사의 공격적인 마케팅에 따른 경쟁심화 및 환율효과로 영업이익률도 한자리 수 후반(추정 9.5%)으로 전분기 10.6% 대비 하락했다. 그러나 HA(가전)는 무더위에 따른 양호한 에어컨 판매와 여전히 견조한 국내 신성장제품들의 판매 호조로 양호한 실적을 기록했다. 가장 큰 우려었던 MC(스마트폰 등) 사업부 적자는 안정적으로 줄어들고 있고, VC(자동차 전장)도 적자는 지속됐지만 규모가 크지는 않았다. 연결회사인 LG이노텍은 3분기부터 아이폰 신모델향 카메라모듈 출하가 빠르게 늘어나면서 2분기대비 큰 폭으로 영업이익(1,200억~1,300억원 추정)이 늘어난 것으로 추정한다.

지나가는 우려, valuation 매력 부각

비우호적인 신흥국 환율과 TV산업 경쟁 심화로 부진한 3분기 실적 우려감도 있었으나 무난한 수준의 매출액, 영업이익을 발표했다. 또한 ZKW가 4분기부터는 본격적으로 연결회사로 편입(2분기에도 일부 인식, 세부 추후 반영 예정)되면서 실적에 보탬이 될 것이고, 다가오는 내년 상반기 성수기도 매력적인 valuation(2019년 기준 PER 6.2배, PBR 0.8배(ROE 13%))과 함께 주목할 점이다.

매수(유지)

목표주가: 105,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/5)	2,268
주가(10/5)	70,500
시가총액(십억원)	11,537
발행주식수(백만)	164
52주 최고/최저가(원)	113,500/68,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	74,566
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.7/30.8
주요주주(%)	LG 외 2 인
	33.7
	국민연금
	9.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.5)	(32.9)	(14.4)
KOSPI 대비(%p)	(6.4)	(25.9)	(9.1)

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	55,367	1,338	77	422	(38.5)	3,081	122.3	5.1	0.8	0.7	0.8
2017A	61,396	2,469	1,726	9,579	2,169.9	4,236	11.1	6.0	1.4	13.7	0.4
2018F	62,969	3,150	1,591	8,832	(7.8)	5,003	8.0	4.0	0.9	11.4	0.6
2019F	69,318	3,653	2,048	11,374	28.8	5,648	6.2	3.6	0.8	13.0	0.6
2020F	76,308	4,022	2,405	13,359	17.5	6,109	5.3	3.3	0.7	13.5	0.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 목표주가 산정 방식

(단위: 십억원, 배, 십억주, 원)

	2018F	2019F	비고
H&A, HE, B2B, 기타 영업이익	3,669	3,814	
EBITDA	4,576	4,786	
EV/EBITDA multiple	5.0	4.7	H&A, HE peer 평균
H&A, HE, B2B, 기타 영업가치 - ⑧	22,879	22,495	
MC 영업이익	(638)	(581)	
EBITDA	(380)	(323)	
EV/EBITDA multiple	7.6	6.9	MC peer 평균
MC 영업가치 - ⑨	(2,867)	(2,224)	
VC 영업이익	(117)	10	
EBITDA	112	315	
EV/EBITDA multiple	5.7	5.3	VC peer 평균
VC 영업가치 - ⑩	636	1,664	
LG이노텍 제외 영업가치 - ⑪=⑧+⑨+⑩	20,648	21,934	
LG이노텍	770	770	시가총액 40% 할인
LG디스플레이	1,518	1,518	시가총액 40% 할인
LG이노텍, LG디스플레이 지분 가치 - ⑫	2,288	2,288	시가총액
비지배지분 가치 - ⑬	1,582	1,752	
우선주 가치 - ⑭	498	498	
순차입금 - ⑮	5,044	4,854	이노텍 제외
총가치 - ⑯ = ⑪+⑫-⑬-⑭-⑮	15,813	17,118	
보통주 유통주식수	0.163	0.163	
적정가	97,083	105,092	
목표가		105,000	19년

자료: 한국투자증권

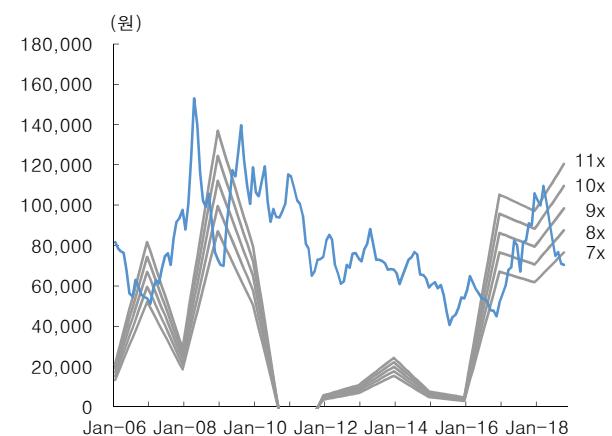
〈표 2〉 실적 추이 및 전망(매출액, 영업이익 총액만 공개)

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	
매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	15,123	15,019	15,425	17,402	15,924	16,121	18,043	19,231	61,396	62,969	69,318	
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	3,516	5,311	3,822	3,969	4,793	5,997	16,433	16,767	18,580	
MC	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,072	2,187	2,094	1,891	1,941	2,070	2,119	11,158	8,512	8,021	
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	13,404	15,011	14,061	14,742	15,635	16,241	55,079	55,891	60,679	
LG이노텍	1,645	1,340	1,787	2,870	1,721	1,518	2,444	2,672	2,195	1,737	2,912	3,341	7,641	8,355	10,184	
전자/이노텍 연결체거	269	275	478	302	260	313	423	281	332	358	504	351	1,324	1,277	1,545	
매출액 YoY 증감					3.2	3.2	1.3	2.6	5.3	7.3	17.0	10.5		2.6	10.1	
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	(13.4)	9.1	(7.2)	3.8	36.3	12.9		2.0	10.8	
MC					(27.7)	(19.2)	(18.5)	(28.3)	(12.4)	(6.3)	(5.4)	1.2		(23.7)	(5.8)	
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															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	(3.7)	4.3	2.9	6.7	16.6	8.2		1.5	8.6	
LG이노텍					4.6	13.3	36.8	(6.9)	27.6	14.4	19.1	25.0		9.3	21.9	
전자/이노텍 연결체거					(3.5)	13.5	(11.4)	(6.9)	27.6	14.4	19.1	25.0		(3.6)	21.0	
영업이익	922	664	516	367	1,108	771	746	525	1,077	913	980	683	2,469	3,150	3,653	
H&A	511	449	411	77	553	457	454	133	619	538	480	138	1,449	1,598	1,775	
HE	327	282	391	336	577	407	334	372	459	437	431	420	1,337	1,690	1,746	
MC	0	(140)	(381)	(216)	(136)	(185)	(149)	(168)	(132)	(155)	(145)	(148)	(737)	(638)	(581)	
VC	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(33)	(54)	(14)	(5)	1	4	10	(107)	(117)	10	
기존사업	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(33)	(54)	(27)	(19)	(15)	(10)	(5)	(107)	(131)	(50)	
ZKW									14	14	16	15	15	0	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	649	395	1,013	879	845	506	2,215	2,914	3,243	
LG이노텍	67	33	56	141	17	13	123	136	72	48	163	185	297	290	467	
전자/이노텍 연결체거	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	4.8	3.0	6.8	5.7	5.4	3.6	4.0	5.0	5.3	
H&A	11.4	8.9	8.6	1.8	11.2	8.7	9.0	3.0	12.0	10.0	9.0	3.0	7.8	8.1	8.7	
HE	8.5	7.7	9.6	6.9	14.0	10.6	9.5	7.0	12.0	11.0	9.0	7.0	8.1	10.1	9.4	
MC	0.0	(5.4)	(14.2)	(7.4)	(6.3)	(8.9)	(6.8)	(8.0)	(7.0)	(8.0)	(7.0)	(7.0)	(6.6)	(7.5)	(7.2)	
VC	(1.8)	(2.2)	(3.7)	(5.1)	(2.0)	(3.7)	(6.0)	(1.0)	(0.3)	0.0	0.3	0.6	(3.2)	(3.0)	0.2	
기존사업	(1.8)	(2.2)	(3.7)	(5.1)	(2.0)	(3.7)	(6.0)	(3.0)	(2.0)	(1.5)	(1.0)	(0.5)	(3.2)	(3.7)	(1.2)	
ZKW									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	4.8	2.6	7.2	6.0	5.4	3.1	4.0	5.2	5.3	
LG이노텍	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	0.9	5.0	5.1	3.3	2.8	5.6	5.5	3.9	3.5	4.6	
전자/이노텍 연결체거	0.6	4.1	5.3	1.8	3.3	4.2	6.2	2.3	2.6	3.9	5.4	2.1	3.3	4.3	3.7	

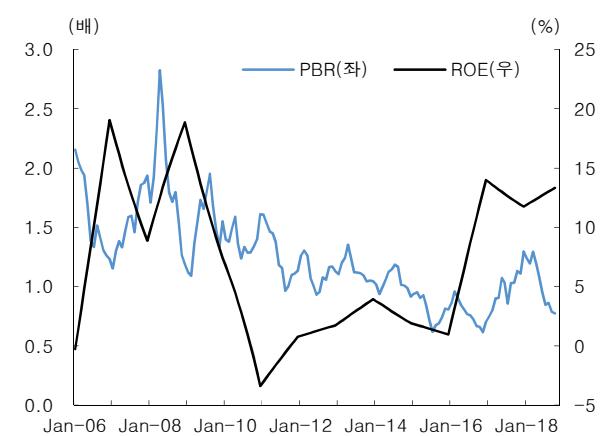
주: ZKW는 언론 등을 통한 가이던스 기준. 매출 18년 1.8조원, 19년 2조원 / 영업이익 기본 6%에서 PPA(합병구매가격조정 - 무형자산 중 영업권 제외 일부 상각)를 감안해 3% 가정
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



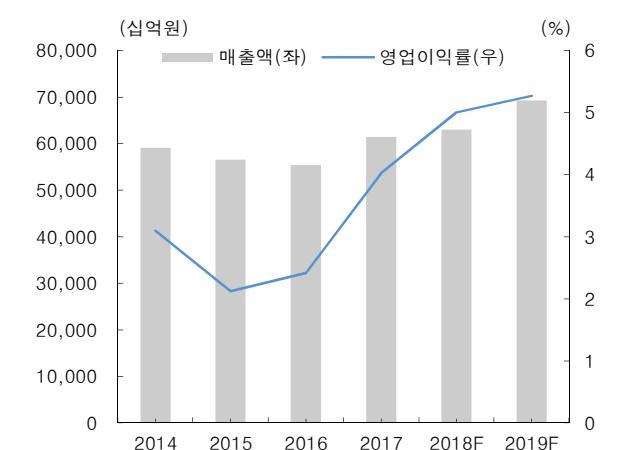
자료: 한국투자증권

[그림 2] 12MF PBR – 12MF ROE



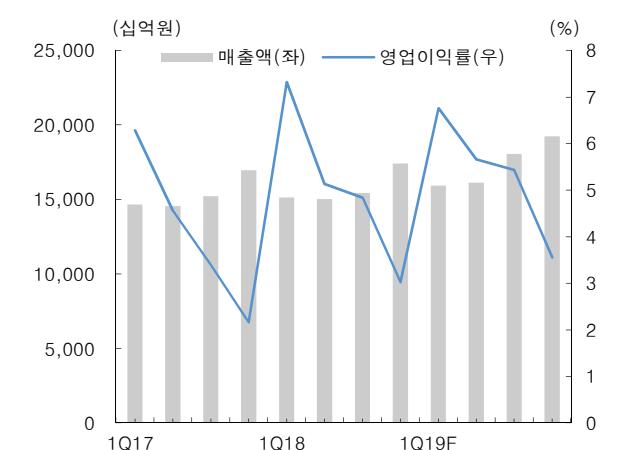
자료: 한국투자증권

[그림 3] 연간 실적 추이 및 전망



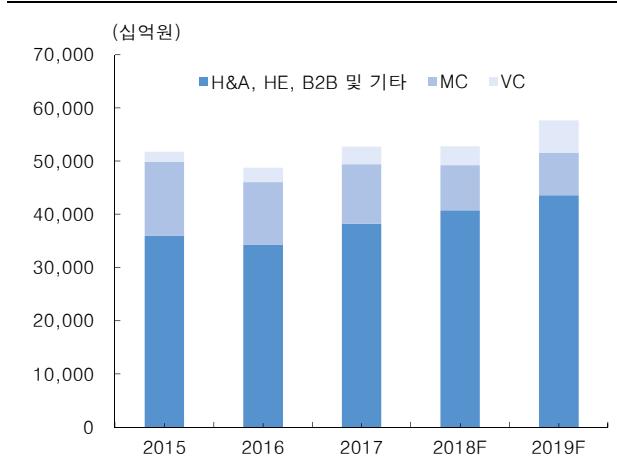
자료: 한국투자증권

[그림 4] 분기 실적 추이 및 전망



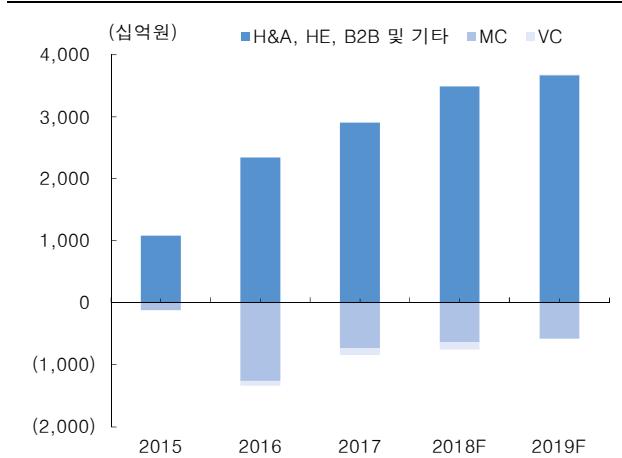
자료: 한국투자증권

[그림 5] LG전자(이노텍 제외) 매출액 분류



자료: 한국투자증권

[그림 6] LG전자(이노텍 제외) 영업이익 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, LE/O사업 등을 영위하는 LG이노텍으로 나뉨. 생활가전 부문에서는 세계 일등 가전으로 프리미엄 스마트 가전으로 시장을 선도해 나가고 있으며, TV 부문에서는 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	20,028	22,741	25,797
현금성자산	3,015	3,351	3,778	4,852	6,105
매출채권및기타채권	7,556	8,621	8,842	9,733	10,715
재고자산	5,171	5,908	6,060	6,671	7,343
비유동자산	20,865	22,026	24,119	25,732	27,609
투자자산	5,311	5,812	5,961	6,562	7,224
유형자산	11,222	11,801	12,701	13,301	14,001
무형자산	1,571	1,855	2,834	2,981	3,205
자산총계	37,855	41,221	44,148	48,473	53,406
유동부채	15,744	17,536	17,715	18,730	19,956
매입채무및기타채무	12,749	14,802	15,181	16,712	18,397
단기차입금및단기사채	597	314	173	0	0
유동성장기부채	1,054	1,047	1,039	1,032	1,024
비유동부채	8,754	9,011	10,109	11,274	12,448
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	27,824	30,004	32,404
지배주주지분	11,987	13,224	14,742	16,717	19,050
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	12,482	14,457	16,789
비지배주주지분	1,370	1,449	1,582	1,752	1,953
자본총계	13,357	14,674	16,324	18,469	21,002

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367	61,396	62,969	69,318	76,308
매출원가	41,630	46,738	47,317	51,902	57,135
매출총이익	13,737	14,659	15,652	17,416	19,172
판매관리비	12,399	12,190	12,502	13,763	15,151
영업이익	1,338	2,469	3,150	3,653	4,022
금융수익	491	484	494	127	161
금융비용	884	831	818	438	477
이자수익	95	95	105	127	161
이자비용	418	367	401	438	477
기타영업외손익	(491)	(230)	(236)	(260)	(286)
관계기업관련손익	269	667	(197)	(1)	200
세전계속사업이익	722	2,558	2,393	3,081	3,619
법인세비용	595	689	670	863	1,013
연결당기순이익	126	1,870	1,723	2,219	2,606
지배주주지분순이익	77	1,726	1,591	2,048	2,405
기타포괄이익	358	(436)	0	0	0
총포괄이익	484	1,434	1,723	2,219	2,606
지배주주지분포괄이익	433	1,310	1,591	2,048	2,405
EBITDA	3,081	4,236	5,003	5,648	6,109

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,158	2,166	3,806	3,848	4,020
당기순이익	126	1,870	1,723	2,219	2,606
유형자산감가상각비	1,322	1,335	1,414	1,533	1,590
무형자산상각비	421	433	439	462	497
자산부채변동	(1,690)	(3,071)	(116)	(601)	(744)
기타	2,979	1,599	346	235	71
투자활동현금흐름	(2,391)	(2,583)	(4,099)	(3,427)	(3,564)
유형자산투자	(2,019)	(2,576)	(2,314)	(2,133)	(2,290)
유형자산매각	104	628	0	0	0
투자자산순증	(84)	(98)	(346)	(602)	(461)
무형자산순증	(455)	(642)	(1,418)	(609)	(721)
기타	63	105	(21)	(83)	(92)
재무활동현금흐름	(279)	841	720	653	796
자본의증가	6	0	0	0	0
차입금의순증	(168)	958	926	896	1,069
배당금지급	(117)	(117)	(73)	(73)	(73)
기타	0	0	(133)	(170)	(200)
기타현금흐름	(183)	(89)	0	0	0
현금의증가	305	335	428	1,074	1,252

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	422	9,579	8,832	11,374	13,359
BPS	66,536	73,378	81,770	92,692	105,591
DPS	400	400	400	400	400
성장성(% YoY)					
매출증가율	(2.0)	10.9	2.6	10.1	10.1
영업이익증가율	12.2	84.5	27.6	16.0	10.1
순이익증가율	(38.2)	2,144.8	(7.8)	28.8	17.4
EPS증가율	(38.5)	2,169.9	(7.8)	28.8	17.5
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	18.1	12.9	8.2
수익성(%)					
영업이익률	2.4	4.0	5.0	5.3	5.3
순이익률	0.1	2.8	2.5	3.0	3.2
EBITDA Margin	5.6	6.9	7.9	8.1	8.0
ROA	0.3	4.7	4.0	4.8	5.1
ROE	0.7	13.7	11.4	13.0	13.5
배당수익률	0.8	0.4	0.6	0.6	0.6
배당성향	94.8	4.2	4.6	3.6	3.0
안정성					
순차입금(십억원)	5,577	6,062	6,557	6,368	6,173
차입금/자본총계비율(%)	65.5	64.9	64.0	61.4	59.1
Valuation(X)					
PER	122.3	11.1	8.0	6.2	5.3
PBR	0.8	1.4	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	6.0	4.0	3.6	3.3

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG전자(066570)	2016.09.18	매수	74,000원	-25.4	-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 10월 7일 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 기준입니다

- 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견입니다

- 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 돋기 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.