

LG전자(066570)

하회	부합	상회
영업이익의 컨센서스 대비를 의미		

긴 호흡으로 바라볼 시기

5일 잠정실적 발표 후 전일 세부내용 공개
다소 아쉬웠던 TV와 VC 사업부 실적
주가 추가하락 제한적이나 단기모멘텀 부재가 아쉬워

Facts : 잠정실적 세부내용 공개

지난 5일 잠정실적(매출액, 영업이익)을 발표한 이후 추가적인 실적의 세부내용이 공개됐다. 전사 매출액과 영업이익은 각각 15조 4,270억원, 7,488억원이었다. 전 분기대비 매출액이 2.7% 늘었고, 영업이익은 2.9% 감소했다. 연결자회사인 LG이노텍의 영업이익 1,297억원을 제외하면 영업이익 6,317억원을 기록해 전분기대비 18% 감소했다.

Pros & cons : 다소 아쉬웠던 TV와 VC

HE(TV 등) 사업부 실적이 다소 아쉬웠다. 대형 스포츠 이벤트가 상반기에 열렸기 때문에 하반기 수요가 1, 2분기에 일찍 나타났기 때문이다. 또한 경쟁심화와 비우호적인 이미징국가(남미 등) 환율효과로 영업이익률도 전분기대비 1.8%p 하락한 8.8%를 기록했다. VC(자동차 전장)도 ZKW가 8월부터 연결 실적으로 편입됐지만(3분기 ZKW 영업이익 200억원 추정), 적자폭이 429억원(전분기 325억원)으로 커졌다. HA(가전)는 무더위로 인해 에어컨 판매가 좋았고, 여전히 견조한 국내 신성장제품들의 판매 호조로 양호한 실적을 기록했다. 큰 우려었던 MC(스마트 폰 등) 사업부 적자는 1,463억원으로 안정적으로 줄고 있다.

Action : 주가 추가하락 제한적이나 단기모멘텀 부재가 아쉬워

목표주가를 95,000원으로 9.5% 하향한다. 비우호적인 환율에 따라 TV 수요 감소 등을 반영해 올해와 내년 영업이익을 각각 0.6%, 7.1% 하향했고, 보유중인 유가증권의 지분가치 하락을 반영했다. 4분기에도 LG이노텍을 제외한 LG전자의 추정 영업이익은 3,440억원으로 컨센서스에 13.7% 못 미칠 전망이다. 단기 모멘텀 부재가 아쉽지만 현재 valuation(2019년 기준 PER 5.9배, PBR 0.7배(ROE 12.2%))은 부담이 크지 않아 매수 의견을 유지한다.

매수(유지)

목표주가: 95,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(10/25)	2,063
주가(10/25)	62,700
시가총액(십억원)	10,261
발행주식수(백만)	164
52주 최고/최저가(원)	113,500/62,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	70,784
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.7/30.8
주요주주(%)	LG 외 2 인
	33.7
	국민연금
	9.3

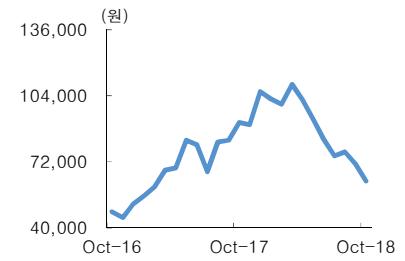
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.1	6.6	5.9
PBR(x)	1.4	0.8	0.7
ROE(%)	13.7	12.1	12.2
DY(%)	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA(x)	6.0	3.8	3.6
EPS(원)	9,579	9,431	10,644
BPS(원)	73,378	82,366	92,563

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.8)	(37.3)	(33.2)
KOSPI 대비(%)	2.0	(21.6)	(16.0)

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	15,224.1	16,963.5	15,123.0	15,019.3	15,427.0	2.7	1.3	15,887.0
영업이익	516.1	366.9	1,107.8	771.0	748.8	(2.9)	45.1	781.1
영업이익률	3.4	2.2	7.3	5.1	4.9	(0.3)	1.5	4.9
세전이익	515.7	208.3	969.0	548.5	615.5	12.2	19.4	622.8
순이익	318.1	114.8	716.7	283.3	410.4	44.9	29.0	417.0

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 수익예상 변경표

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	61,396	62,969	69,318	62,436	67,104	(0.8)	(3.2)
영업이익	2,469	3,150	3,653	3,132	3,396	(0.6)	(7.1)
세전이익	2,558	2,393	3,081	2,579	2,910	7.8	(5.6)
순이익	1,726	1,591	2,048	1,698	1,917	6.8	(6.4)
EPS	9.579	8,832	11,374	9,431	10,644	6.8	(6.4)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 목표주가 산정 방식

(단위: 십억원, 배, 십억주, 원)

	2018F	2019F	비고
H&A, HE, B2B, 기타 영업이익	3,575	3,537	
EBITDA	4,486	4,503	
EV/EBITDA multiple	5.0	4.7	H&A, HE peer 평균
H&A, HE, B2B, 기타 영업가치 - ⑧	22,431	21,166	
MC 영업이익	(612)	(503)	
EBITDA	(354)	(245)	
EV/EBITDA multiple	7.6	6.9	MC peer 평균
MC 영업가치 - ⑨	(2,671)	(1,687)	
VC 영업이익	(117)	(73)	
EBITDA	112	232	
EV/EBITDA multiple	5.7	5.3	VC peer 평균
VC 영업가치 - ⑩	637	1,223	
LG이노텍 제외 영업가치 - ⑪=⑧+⑨+⑩	20,397	20,703	
LG이노텍	753	753	시가총액 40% 할인
LG디스플레이	1,359	1,359	시가총액 40% 할인
LG이노텍, LG디스플레이 지분 가치 - ⑫	2,112	2,112	시가총액
비지베지분 가치 - ⑬	1,659	1,896	
우선주 가치 - ⑭	443	443	
순차입금 - ⑮	5,047	4,984	이노텍 제외
총가치 - ⑯ = ⑪+⑫-⑬-⑭-⑮	15,359	15,491	
보통주 유통주식수	0.163	0.163	
적정가	94,293	95,104	
목표가	95,000	19년	

자료: 한국투자증권

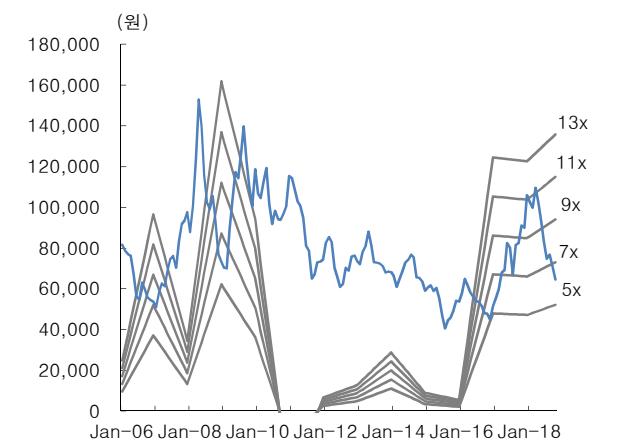
〈표 4〉 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	15,123	15,019	15,427	16,867	16,134	15,944	17,360	17,666	61,396	62,436	67,104
H&A	4,505	5,040	4,781	4,190	4,924	5,258	4,852	4,380	5,156	5,380	5,185	4,471	18,515	19,414	20,193
HE	3,836	3,670	4,059	4,868	4,118	3,822	3,711	4,885	4,084	3,911	4,285	5,482	16,433	16,536	17,763
MC	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,072	2,041	2,055	1,711	1,833	1,949	1,671	11,158	8,326	7,165
VC	847	840	833	818	840	873	1,176	1,366	1,429	1,515	1,842	1,564	3,339	4,255	6,350
기존사업	847	840	833	818	840	873	896	916	949	995	1,352	1,054	3,339	3,525	4,350
ZKW							280	450	480	520	490	510		450	2,000
B2B	519	532	642	669	643	589	577	607	739	677	663	699	2,362	2,415	2,778
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	589	840	915	928	980	1,200	1,011	1,068	1,024	1,260	1,056	1,121	3,272	4,258	4,461
이노텍 포함 전 연결	13,282	13,487	13,914	14,396	13,662	13,814	13,367	14,360	14,143	14,577	14,982	15,007	55,079	55,204	58,709
LG이노텍	1,645	1,340	1,787	2,870	1,721	1,518	2,313	2,801	2,345	1,723	2,671	2,971	7,641	8,352	9,709
전자/이노텍 연결제거	269	275	478	302	260	313	254	294	354	355	293	312	1,324	1,121	1,314
매출액 YoY 증감					3.2	3.2	1.3	(0.6)	6.7	6.2	12.5	4.7		1.7	7.5
H&A					9.3	4.3	1.5	4.5	4.7	2.3	6.9	2.1		4.9	4.0
HE					7.4	4.1	(8.6)	0.3	(0.8)	2.3	15.5	12.2		0.6	7.4
MC					(27.7)	(19.2)	(24.0)	(29.7)	(20.7)	(11.5)	(4.5)	(18.7)		(25.4)	(13.9)
VC					(0.8)	3.9	41.2	67.0	70.1	73.6	56.7	14.5		27.4	49.2
기존사업					(0.8)	3.9	7.6	12.0	13.0	14.0	50.9	15.0		5.6	23.4
ZKW															344.4
B2B					23.7	10.7	(10.2)	(9.2)	15.0	15.0	15.0	15.0		2.3	15.0
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타					66.3	42.9	10.4	15.0	4.5	5.0	4.5	5.0		30.1	4.8
이노텍 포함 전 연결					2.9	2.4	(3.9)	(0.2)	3.5	5.5	12.1	4.5		0.2	6.3
LG이노텍					4.6	13.3	29.4	(2.4)	36.3	13.5	15.5	6.1		9.3	16.2
전자/이노텍 연결제거					(3.5)	13.5	(46.9)	(2.4)	36.3	13.5	15.5	6.1		(15.4)	17.3
영업이익	922	664	516	367	1,108	771	749	505	1,039	843	875	638	2,469	3,132	3,396
H&A	511	449	411	77	553	457	410	96	567	484	438	98	1,449	1,516	1,588
HE	327	282	391	336	577	407	325	337	449	411	373	384	1,337	1,646	1,616
MC	0	(140)	(381)	(216)	(136)	(185)	(146)	(144)	(103)	(147)	(136)	(117)	(737)	(612)	(503)
VC	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(33)	(43)	(25)	(25)	(25)	(21)	(1)	(107)	(117)	(73)
기존사업	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(33)	(43)	(55)	(57)	(60)	(54)	(42)	(107)	(147)	(213)
ZKW							20	30	32	35	33	41	0	30	140
B2B	27	23	55	48	79	39	35	33	52	47	40	49	152	186	188
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	6	47	40	29	43	85	51	46	43	25	32	45	122	226	145
이노텍 포함 전 연결	856	643	485	231	1,100	771	632	344	984	796	724	457	2,215	2,846	2,961
LG이노텍	67	33	56	141	17	13	130	167	64	61	165	187	297	326	478
전자/이노텍 연결제거	2	11	25	5	9	13	13	6	9	14	14	7	43	40	43
영업이익률	6.3	4.6	3.4	2.2	7.3	5.1	4.9	3.0	6.4	5.3	5.0	3.6	4.0	5.0	5.1
H&A	11.4	8.9	8.6	1.8	11.2	8.7	8.4	2.2	11.0	9.0	8.4	2.2	7.8	7.8	7.9
HE	8.5	7.7	9.6	6.9	14.0	10.6	8.8	6.9	11.0	10.5	8.7	7.0	8.1	10.0	9.1
MC	0.0	(5.4)	(14.2)	(7.4)	(6.3)	(8.9)	(7.2)	(7.0)	(6.0)	(8.0)	(7.0)	(7.0)	(6.6)	(7.3)	(7.0)
VC	(1.8)	(2.2)	(3.7)	(5.1)	(2.0)	(3.7)	(3.6)	(1.8)	(1.7)	(1.7)	(1.2)	(0.1)	(3.2)	(2.8)	(1.1)
기존사업	(1.8)	(2.2)	(3.7)	(5.1)	(2.0)	(3.7)	(4.8)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(4.0)	(4.0)	(3.2)	(4.2)	(4.9)
ZKW							7.1	6.7	6.7	6.7	6.7	8.0		6.7	7.0
B2B	5.2	4.2	8.5	7.1	12.3	6.6	6.1	5.5	7.0	7.0	6.0	7.0	6.4	7.7	6.8
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	1.1	5.6	4.4	3.1	4.4	7.1	5.0	4.3	4.2	2.0	3.0	4.0	3.7	5.3	3.3
이노텍 포함 전 연결	6.4	4.8	3.5	1.6	8.0	5.6	4.7	2.4	7.0	5.5	4.8	3.0	4.0	5.2	5.0
LG이노텍	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	0.9	5.6	5.9	2.7	3.6	6.2	6.3	3.9	3.9	4.9
전자/이노텍 연결제거	0.6	4.1	5.3	1.8	3.3	4.2	5.0	2.0	2.4	4.0	4.7	2.2	3.3	3.6	3.3

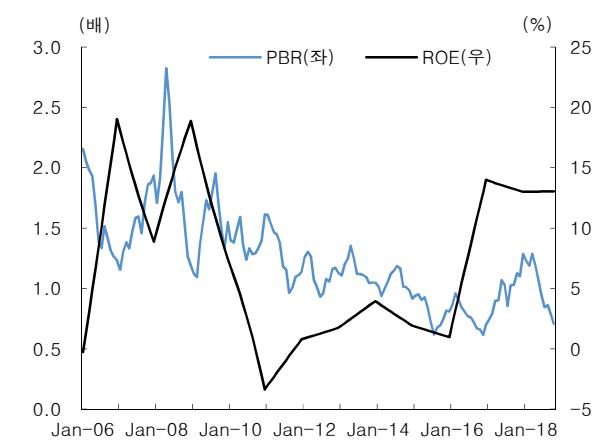
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



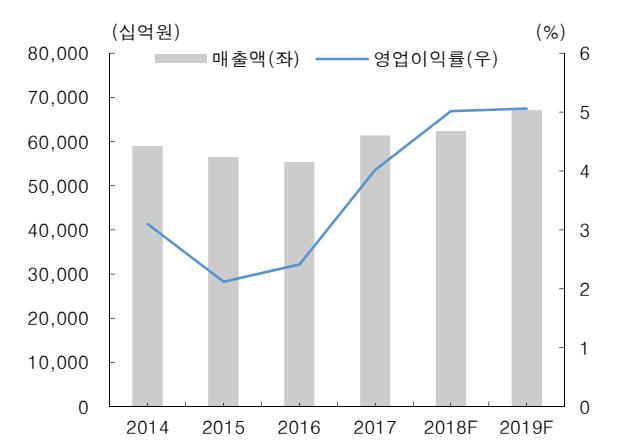
자료: 한국투자증권

[그림 2] 12MF PBR – 12MF ROE



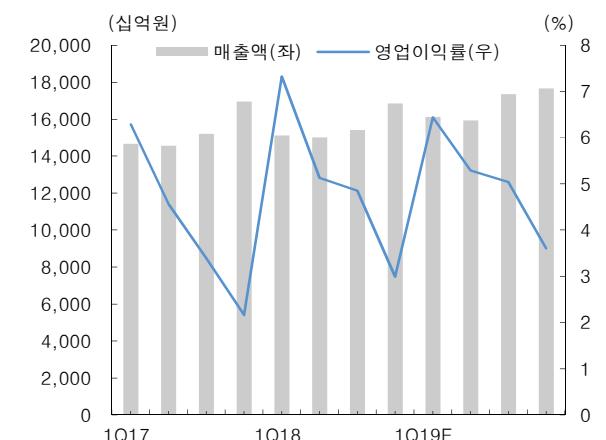
자료: 한국투자증권

[그림 3] 연간 실적 추이 및 전망



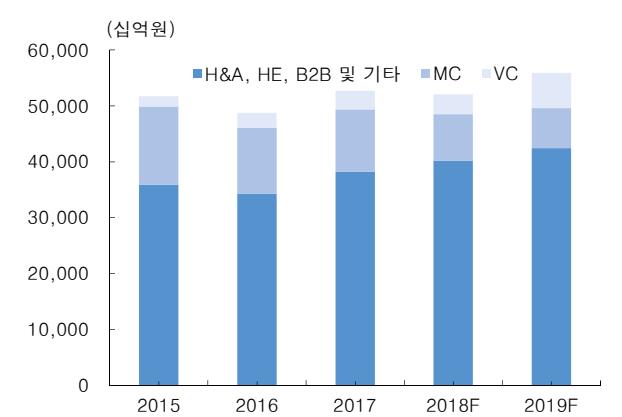
자료: 한국투자증권

[그림 4] 분기 실적 추이 및 전망



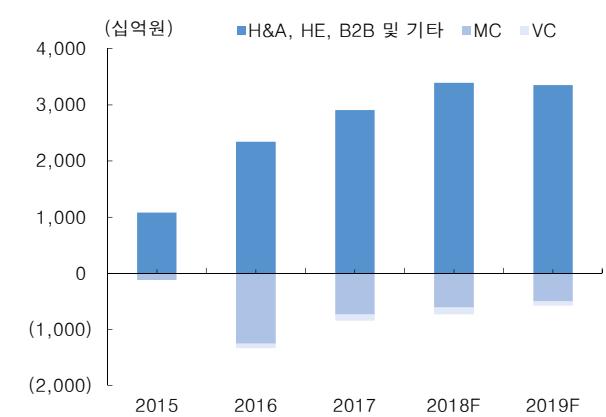
자료: 한국투자증권

[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, LED사업 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	19,859	22,015	25,103
현금성자산	3,015	3,351	3,746	4,697	6,491
매출채권및기타채권	7,556	8,621	8,767	9,422	10,127
재고자산	5,171	5,908	6,008	6,458	6,940
비유동자산	20,865	22,026	24,023	25,335	26,863
투자자산	5,311	5,812	5,911	6,353	6,828
유형자산	11,222	11,801	12,701	13,301	14,001
무형자산	1,571	1,855	2,810	2,885	3,029
자산총계	37,855	41,221	43,882	47,350	51,965
유동부채	15,744	17,536	17,271	17,516	18,578
매입채무및기타채무	12,749	14,802	15,052	16,178	17,387
단기차입금및단기사채	597	314	173	0	0
유동성장기부채	1,054	1,047	1,039	1,032	1,024
비유동부채	8,754	9,011	10,102	11,243	12,390
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	27,373	28,760	30,967
지배주주지분	11,987	13,224	14,850	16,694	18,829
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	12,590	14,433	16,569
비지배주주지분	1,370	1,449	1,659	1,896	2,169
자본총계	13,357	14,674	16,509	18,590	20,998

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367	61,396	62,436	67,104	72,121
매출원가	41,630	46,738	46,907	50,385	54,152
매출총이익	13,737	14,659	15,529	16,719	17,969
판매관리비	12,399	12,190	12,397	13,323	14,319
영업이익	1,338	2,469	3,132	3,396	3,649
금융수익	491	484	493	125	164
금융비용	884	831	798	438	477
이자수익	95	95	105	125	164
이자비용	418	367	401	438	477
기타영업외손익	(491)	(230)	(160)	(172)	(185)
관계기업관련손익	269	667	(89)	0	202
세전계속사업이익	722	2,558	2,579	2,910	3,353
법인세비용	595	689	670	757	872
연결당기순이익	126	1,870	1,908	2,154	2,481
지배주주지분순이익	77	1,726	1,698	1,917	2,208
기타포괄이익	358	(436)	0	0	0
총포괄이익	484	1,434	1,908	2,154	2,481
지배주주지분포괄이익	433	1,310	1,698	1,917	2,208
EBITDA	3,081	4,236	4,982	5,375	5,709

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,158	2,166	3,658	3,523	4,312
당기순이익	126	1,870	1,908	2,154	2,481
유형자산감가상각비	1,322	1,335	1,414	1,533	1,590
무형자산상각비	421	433	435	447	470
자산부채변동	(1,690)	(3,071)	(409)	(895)	(351)
기타	2,979	1,599	310	284	122
투자활동현금흐름	(2,391)	(2,583)	(3,906)	(3,158)	(3,242)
유형자산투자	(2,019)	(2,576)	(2,314)	(2,133)	(2,290)
유형자산매각	104	628	0	0	0
투자자산순증	(84)	(98)	(187)	(441)	(273)
무형자산순증	(455)	(642)	(1,390)	(523)	(613)
기타	63	105	(15)	(61)	(66)
재무활동현금흐름	(279)	841	643	586	723
자본의증가	6	0	0	0	0
차입금의순증	(168)	958	926	896	1,069
배당금지급	(117)	(117)	(73)	(73)	(73)
기타	0	0	(210)	(237)	(273)
기타현금흐름	(183)	(89)	0	0	0
현금의증가	305	335	396	951	1,794

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	422	9,579	9,431	10,644	12,263
BPS	66,536	73,378	82,366	92,563	104,371
DPS	400	400	400	400	400
성장성(%), YoY					
매출증가율	(2.0)	10.9	1.7	7.5	7.5
영업이익증가율	12.2	84.5	26.9	8.4	7.5
순이익증가율	(38.2)	2,144.8	(1.6)	12.9	15.2
EPS증가율	(38.5)	2,169.9	(1.5)	12.9	15.2
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	17.6	7.9	6.2
수익성(%)					
영업이익률	2.4	4.0	5.0	5.1	5.1
순이익률	0.1	2.8	2.7	2.9	3.1
EBITDA Margin	5.6	6.9	8.0	8.0	7.9
ROA	0.3	4.7	4.5	4.7	5.0
ROE	0.7	13.7	12.1	12.2	12.4
배당수익률	0.8	0.4	0.6	0.6	0.6
배당성향	94.8	4.2	4.3	3.8	3.3
안정성					
순차입금(십억원)	5,577	6,062	6,590	6,527	5,794
차입금/자본총계비율(%)	65.5	64.9	63.3	61.0	59.1
Valuation(X)					
PER	122.3	11.1	6.6	5.9	5.1
PBR	0.8	1.4	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.1	6.0	3.8	3.6	3.3

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				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	-30.5	-21.6
	2018.10.25	매수	95,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 25일 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

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.