



하나금융그룹

2018년 10월 26일 | Equity Research

LG전자 (066570)

2019년 VC사업부 흑자 기대

3Q18 Review: 가전은 선방

LG전자의 18년 3분기 세부실적이 발표되었다. 하나금융투자 추정치와의 차이는 H&A 사업부 이익률이 높았고, HE사업부 이익률이 저조했다. 가전은 신흥국 환율 및 수요 침체에도 불구하고 국내를 중심으로 미국, 유럽 선진 시장에서 선방했다. TV는 스포츠 이벤트로 인해 수요가 상반기에 집중되며 매출액이 감소했고, 경쟁사 출하 증가 등으로 인해 전년동기대비 수익성이 소폭 악화되었다. VC사업부에는 ZKW의 실적이 반영되기 시작해 매출액 1조원을 초과했다.

2019년 적자 사업부의 반전이 필요

LG전자의 2018년 영업이익은 3조 1,648억원으로 전년대비 28% 증가할 전망이다. 어려운 대외 환경 속에서도 신성장 가전제품의 판매 호조와 OLED를 필두로 한 고부가 TV 확대를 통해 수익성을 개선시켰기 때문이다. 가전과 TV는 2016년 이후 7~9%대의 높은 이익률을 지속해 체질 개선을 입증했다. 추가적인 이익률 개선이 불가능하지 않지만, 대외 환경이 만만치 않은 점을 고려할 필요가 있다. 2019년 전년 대비 증익을 위해서는 적자 사업부의 반등이 필요할 것으로 판단된다. VC사업부는 ZKW 실적 반영으로 2019년 흑자전환이 가능할 전망이다. MC사업부는 2018년 매출액이 전년 대비 24% 감소했음에도 적자 축소되어 비용 구조를 개선한 것으로 추정된다.

VC에 대한 기대감은 유효

LG전자에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 108,000원으로 하향한다. 2018년 및 2019년 영업이익을 각각 2%, 2% 하향 조정한 것에 기인한다. 지난 3년간 TV와 가전의 높은 수익성 기반으로 영업이익이 레벨업된 점은 긍정적이다. 다만, 미래 성장동력인 VC사업부의 흑자전환 자연과 불확실성에 대한 우려가 주가에 반영되었다. 2018년 연말 기준 VC사업부의 수주잔고는 40조원에 달할 전망이며, ZKW 실적 반영으로 2019년 연간 흑자전환이 기대된다. 현재 주가는 2019년 기준 PER 6.0배, PBR 0.7배로 부담스럽지 않다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 108,000원(하향) | CP(10월 25일): 62,700원

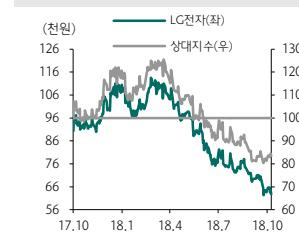
Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,063.30	
52주 최고/최저(원)	113,500/62,300	
시가총액(십억원)	10,260.7	
시가총액비중(%)	0.85	
발행주식수(천주)	163,647.8	
60일 평균 거래량(천주)	954.8	
60일 평균 거래대금(십억원)	69.1	
18년 배당금(예상, 원)	400	
18년 배당수익률(예상, %)	0.64	
외국인지분율(%)	30.78	
주요주주 지분율(%)		
LG 외 2 인	33.68	
국민연금	9.34	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(9.8) (37.3) (33.2)	
상대	2.3 (25.6) (19.3)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	62,425.0	66,529.6
영업이익(십억원)	3,234.7	3,498.8
순이익(십억원)	1,845.4	2,148.8
EPS(원)	9,271	10,965
BPS(원)	82,659	93,055

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	55,367.0	61,396.3	62,242.1	67,421.3	70,118.2
영업이익	십억원	1,337.8	2,468.5	3,164.7	3,373.4	3,508.3
세전이익	십억원	721.7	2,558.1	2,511.3	2,720.0	2,828.8
순이익	십억원	76.9	1,725.8	1,661.7	1,876.8	1,951.9
EPS	원	425	9,543	9,189	10,379	10,794
증감률	%	(38.2)	2,145.4	(3.7)	13.0	4.0
PER	배	121.37	11.11	6.82	6.04	5.81
PBR	배	0.78	1.44	0.78	0.70	0.63
EV/EBITDA	배	5.14	6.06	3.47	3.09	2.66
ROE	%	0.65	13.69	12.03	12.26	11.38
BPS	원	66,536	73,378	79,932	89,908	100,299
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.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	2,154	4.6	9,907	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	MC	-135	0.0	0	적자 사업부 가치 미반영
	HA&E	2,146	5.3	11,376	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	VC	166	5.0	831	삼성전자 Harman 인수당시 EV/EBITDA에 50% 할인
	Sub-Total (A)	4,332	5.1	22,115	
지분법 적용주식(십억원)	구분	시가총액	지분율	Value	
	LG디스플레이	5,976	37.9%	1,585	시가총액대비 30% 할인
	LG이노텍	3,077	47.9%	1,032	시가총액대비 30% 할인
	Sub-Total (B)	9,052		2,617	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등 차입금	4,538		4,538	
	Sub-Total (C)	11,504		11,504	
	(A)+(B)+(C)	-6,966		-6,966	
주주가치(십억원) 주식수(천주) 목표주가(원)	자사주제외 유동주식수 자사주제외			17,766 163,647 108,562	

자료: 하나금융투자

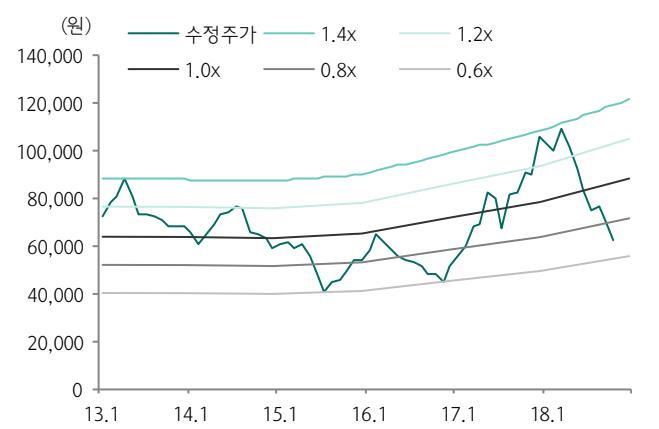
표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	15,123.0	15,019.4	15,427.0	16,672.7	15,831.4	16,324.2	16,848.6	18,417.0	61,396.3	62,242.0	67,421.3
HA&E	4,923.9	5,258.1	4,852.1	4,225.6	4,915.2	5,222.9	4,840.1	4,309.5	18,515.0	19,259.8	19,287.6
HE	4,117.8	3,822.2	3,711.1	4,866.8	3,720.0	3,740.8	3,853.4	5,217.0	16,433.1	16,517.9	16,531.2
MC	2,158.5	2,072.3	2,041.0	2,223.9	2,040.0	2,328.8	2,274.0	2,314.6	11,158.3	8,495.7	8,957.4
VC	840.0	872.8	1,176.0	1,293.6	1,358.3	1,426.2	1,497.5	1,572.4	3,338.6	4,182.4	5,854.4
B2B	642.7	588.5	576.7	588.2	534.3	480.1	489.7	499.5		2,396.1	2,003.6
독립사업부 및 기타	979.5	1,200.3	1,010.5	1,010.5	1,421.1	1,641.9	1,641.9	1,641.9	3,272.2	4,200.8	6,346.8
LG이노텍	1,460.6	1,205.1	2,059.6	2,464.0	1,842.6	1,483.5	2,252.1	2,862.1	6,317.4	7,189.4	8,440.2
영업이익	1,107.8	771.0	748.8	537.1	983.2	817.1	850.0	723.1	2,468.5	3,164.8	3,373.4
HA&E	553.1	457.2	409.7	146.7	540.2	478.6	381.8	174.3	1,448.7	1,566.7	1,574.9
HE	577.3	407.0	325.1	310.3	400.0	346.6	343.1	360.6	1,336.5	1,619.8	1,450.2
MC	-136.1	-185.4	-146.3	-126.3	-110.7	-155.3	-128.9	-108.1	-736.8	-594.1	-503.1
VC	-17.0	-32.5	-42.9	-17.7	-9.0	-9.4	11.2	11.8	-106.9	-110.1	4.6
B2B	78.8	39.0	35.1	37.4	41.8	32.3	33.0	34.5		190.3	141.7
독립사업부 및 기타	43.4	85.4	51.0	49.7	76.4	92.2	86.0	86.8	121.8	229.5	341.5
LG이노텍	8.4	0.3	117.1	136.9	44.4	32.1	123.8	163.2	253.2	262.7	363.5
영업이익률	7.3%	5.1%	4.9%	3.2%	6.2%	5.0%	5.0%	3.9%	4.0%	5.1%	5.0%

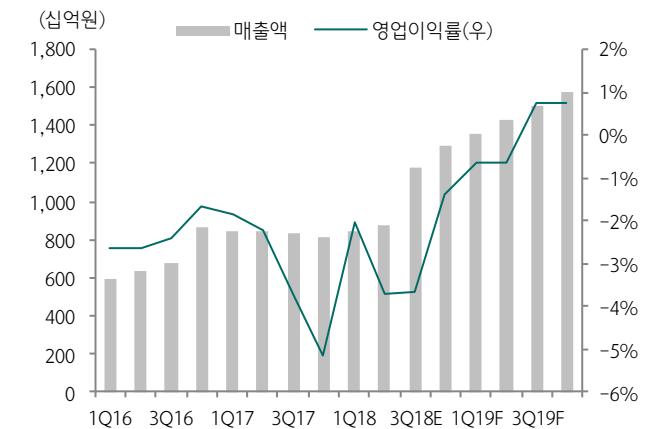
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. LG전자의 PBR 빔드



자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 2. VC사업부 매출 및 이익률 전망



자료: LG전자, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367.0	61,396.3	62,242.1	67,421.3	70,118.2
매출원가	41,630.3	46,737.6	46,541.5	50,631.1	52,656.3
매출총이익	13,736.7	14,658.7	15,700.6	16,790.2	17,461.9
판관비	12,399.0	12,190.2	12,535.8	13,416.8	13,953.5
영업이익	1,337.8	2,468.5	3,164.7	3,373.4	3,508.3
금융순익	(393.5)	(347.4)	(338.7)	(340.7)	(300.1)
종속/관계기업순익	268.7	667.5	(77.8)	(58.0)	(133.6)
기타영업외순익	(491.3)	(230.5)	(236.9)	(254.7)	(245.8)
세전이익	721.7	2,558.1	2,511.3	2,720.0	2,828.8
법인세	595.4	688.6	674.1	680.0	707.2
계속사업이익	126.3	1,869.5	1,837.2	2,040.0	2,121.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.3	1,869.5	1,837.2	2,040.0	2,121.6
비지배주주지분					
순이익	49.4	143.7	175.5	163.2	169.7
지배주주순이익	76.9	1,725.8	1,661.7	1,876.8	1,951.9
지배주주지분포괄이익	432.8	1,310.1	1,335.1	1,877.7	1,952.8
NOPAT	234.1	1,804.1	2,315.2	2,530.1	2,631.3
EBITDA	3,080.7	4,236.1	5,044.6	5,249.3	5,312.3
성장률(%)					
매출액증가율	(2.0)	10.9	1.4	8.3	4.0
NOPAT증가율	(54.0)	670.7	28.3	9.3	4.0
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	19.1	4.1	1.2
영업이익증가율	12.2	84.5	28.2	6.6	4.0
(지배주주)순익증가율	(38.2)	2,144.2	(3.7)	12.9	4.0
EPS증가율	(38.2)	2,145.4	(3.7)	13.0	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	24.8	23.9	25.2	24.9	24.9
EBITDA이익률	5.6	6.9	8.1	7.8	7.6
영업이익률	2.4	4.0	5.1	5.0	5.0
계속사업이익률	0.2	3.0	3.0	3.0	3.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	9,189	10,379	10,794
BPS	66,536	73,378	79,932	89,908	100,299
CFPS	31,354	33,227	29,603	25,096	25,713
EBITDAPS	17,036	23,425	27,896	29,029	29,377
SPS	306,176	339,518	344,195	372,836	387,749
DPS	400	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	121.4	11.1	6.8	6.0	5.8
PBR	0.8	1.4	0.8	0.7	0.6
PCFR	1.6	3.2	2.1	2.5	2.4
EV/EBITDA	5.1	6.1	3.5	3.1	2.7
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	0.7	13.7	12.0	12.3	11.4
ROA	0.2	4.4	3.9	4.1	3.9
ROIC	1.6	12.3	15.4	16.5	17.3
부채비율	183.4	180.9	175.2	168.2	158.9
순부채비율	41.8	41.3	33.0	21.6	8.1
이자보상배율(배)	3.2	6.7	7.8	7.4	7.2

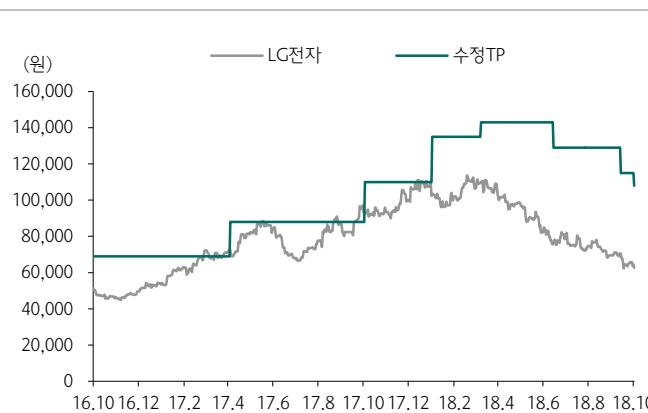
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,990.6	19,195.0	21,432.9	24,826.8	28,532.8
금융자산	3,176.4	3,459.3	5,985.4	8,139.3	11,199.6
현금성자산	3,015.1	3,350.6	5,878.6	8,023.5	11,079.3
매출채권 등	7,555.6	8,621.0	8,473.2	9,178.3	9,545.4
재고자산	5,171.0	5,908.4	5,807.2	6,290.4	6,542.0
기타유동자산	1,087.6	1,206.3	1,167.1	1,218.8	1,245.8
비유동자산	20,864.7	22,026.0	22,484.8	23,164.2	23,007.8
투자자산	5,310.9	5,812.4	5,712.7	6,188.1	6,435.6
금융자산	206.4	192.0	188.8	204.5	212.6
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	2,468.7	2,468.7	2,468.7
자산총계	37,855.3	41,221.0	43,917.7	47,991.0	51,540.6
유동부채	15,744.4	17,536.5	18,256.5	20,325.5	21,822.6
금융부채	1,671.6	1,363.0	2,377.2	3,131.7	3,944.3
매입채무 등	12,748.9	14,801.6	14,547.9	15,758.5	16,388.8
기타유동부채	1,323.9	1,371.9	1,331.4	1,435.3	1,489.5
비유동부채	8,754.2	9,010.8	9,704.0	9,773.7	9,810.1
금융부채	7,081.7	8,158.3	8,866.2	8,866.2	8,866.2
기타비유동부채	1,672.5	852.5	837.8	907.5	943.9
부채총계	24,498.5	26,547.3	27,960.6	30,099.3	31,632.7
지배주주지분	11,987.1	13,224.3	14,409.6	16,213.5	18,092.5
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	12,565.7	14,369.6	16,248.6
비지배주주지분	1,369.6	1,449.4	1,547.6	1,678.2	1,815.4
자본총계	13,356.7	14,673.7	15,957.2	17,891.7	19,907.9
순금융부채	5,577.0	6,062.1	5,258.0	3,858.6	1,610.8
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,158.0	2,166.3	4,075.5	3,793.5	3,843.3
당기순이익	126.3	1,869.5	1,837.2	2,040.0	2,121.6
조정	4,722.2	3,367.8	2,801.2	1,609.3	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	923.6	(4.5)	(9.7)
영업활동 자산부채 변동	(1,690.5)	(3,071.0)	(562.9)	144.2	75.1
투자활동 현금흐름	(2,390.7)	(2,582.9)	(3,176.7)	(2,334.8)	(1,537.0)
투자자산감소(증가)	64.7	166.0	412.6	(84.6)	21.2
유형자산감소(증가)	(1,915.2)	(1,947.2)	(2,348.7)	(2,080.0)	(1,400.0)
기타	(540.2)	(801.7)	(1,240.6)	(170.2)	(158.2)
재무활동 현금흐름	(278.8)	840.8	1,602.1	769.2	675.1
금융부채증가(감소)	(157.6)	768.0	1,722.0	754.5	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	2,528.0	2,145.0	3,055.7
Unlevered CFO	5,669.8	6,008.5	5,353.3	4,538.2	4,649.8
Free Cash Flow	1,139.0	(409.3)	1,652.1	1,713.5	2,443.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG전자



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.26	BUY	108,000	-	-
18.10.8	BUY	115,000	-43.73%	-41.04%
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 비율구성

- 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	92.4%	6.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 26일

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 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 10월 26일 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.