

2018/10/26

LG전자(066570)

상고하저 또렷하겠지만

전기전자 고의영
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

Buy (Maintain)

■ 비우호적인 환율 여건, 신흥국 수요 부진

3분기 연결 기준 실적은 신흥국 통화 약세가 전 사업부문에 걸쳐 부정적 영향을 끼쳤다. 특히 HE 사업부는 고부가 위주의 제품 믹스로 높은 수익성을 유지했으나 TV 시장의 경쟁 격화와 중남미 지역 수요 부진으로 외형은 기대에 미치지 못했다. MC 사업부는 계절적 마케팅 비용 통제로 적자 폭을 축소했다. VC 사업부 실적에는 ZKW가 반영되며 전분기 대비 외형이 +34.7% 증가했다. ZKW를 통해 매 분기 4,000억원 이상의 외형이 VC 사업부에 추가 반영될 것으로 보인다.

■ 시장 경쟁 격화, 패널 가격 상승분 반영

4분기 연결기준 실적은 매출액 16.8조원 (-1.1%YoY), 영업이익 4,071억원 (10.4%YoY, 영업이익률 2.4%)으로 전망된다. 기존 영업이익 추정치인 5,310억원 대비 -23% 조정했는데, 이는 1) 부정적 환율 환경 하에 H&A와 HE의 신흥국 수요 부진을 겪고 있으며, 2) 연말 성수기를 맞아 경쟁사와의 가격 경쟁이 심화 될 것으로 보이기 때문이다. 여기에 HE 사업부의 경우 OLED 패널 판가 인상에 대한 부정적 효과도 지속 반영될 것으로 보인다.

■ 밸류에이션 역사적 하단, '19년 상고하저 또렷하겠지만

주가는 지난 3월 고점 이후로 -45.6% 조정 받았다. 밸류에이션 배수 하향 요인으로는 VC 사업부의 턴어라운드 지연과 미중 무역전쟁에 따른 수요 불확실성 확대가 작용했고, 추정치 하향 요인으로는 신흥국 수요 부진과 TV 시장 가격 경쟁 격화가 작용한 것으로 판단된다. 당사는 이 같은 환경을 감안하여 목표 PBR 배수를 1.1배에서 1.0배로 조정하며 목표주가를 기존 9.5만원에서 8.5만원으로 하향한다. 기존 목표 PBR 배수 1.1배는 '10년 이후 동사의 평균 PBR 배수고, 이를 10% 할인 적용했다.

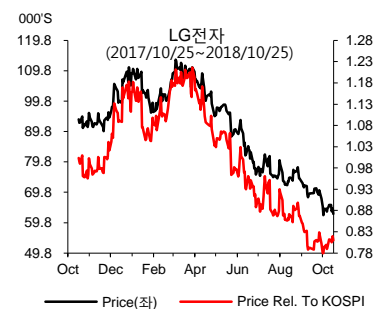
현 주가가 12개월 선행 기준 PER과 PBR 모두 역사적 하단 수준 [그림1, 2]으로 밸류에이션 매력이 돋보인다는 점과, 매 상반기 신성장 가전 침투율 확대로 '19년 역시 또렷한 상고하저 실적 추이가 기대된다는 점은 여전히다. 다만 매크로 환경 불확실성 지속과 TV 시장의 경쟁 심화를 감안할 시 올해 상반기의 높은 기저가 내년 상반기에 부담으로 작용할 여지에 대한 고려가 필요할 것으로 판단된다.

| | |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M) | 85,000원 |
| 종가(2018/10/25) | 62,700원 |

Stock Indicator

| | |
|-----------|-----------------|
| 자본금 | 904십억원 |
| 발행주식수 | 18,083만주 |
| 시가총액 | 10,708십억원 |
| 외국인지분율 | 30.8% |
| 배당금(2017) | 850원 |
| EPS(2018) | 9,238원 |
| BPS(2018) | 84,371원 |
| ROE(2018) | 11.7% |
| 52주 주가 | 62,300~113,500원 |
| 60일평균거래량 | 954,779주 |
| 60일평균거래대금 | 69.1십억원 |

Price Trend



<표 1> LG 전자 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| H&A 매출액 | 4,505 | 5,040 | 4,781 | 4,190 | 4,924 | 5,258 | 4,852 | 4,256 | 18,515 | 19,290 | 19,822 |
| 영업이익 | 511 | 449 | 411 | 77 | 553 | 457 | 410 | 127 | 1,449 | 1,547 | 1,551 |
| 영업이익률 | 11.4% | 8.9% | 8.6% | 1.8% | 11.2% | 8.7% | 8.4% | 3.0% | 7.8% | 8.0% | 7.8% |
| HE 매출액 | 3,836 | 3,670 | 4,059 | 4,868 | 4,118 | 3,822 | 3,711 | 4,791 | 16,433 | 16,442 | 16,927 |
| 영업이익 | 327 | 282 | 391 | 336 | 577 | 407 | 325 | 226 | 1,337 | 1,536 | 1,390 |
| 영업이익률 | 8.5% | 7.7% | 9.6% | 6.9% | 14.0% | 10.6% | 8.8% | 4.7% | 8.1% | 9.3% | 8.2% |
| VC 매출액 | 847 | 840 | 833 | 818 | 840 | 873 | 1,176 | 1,379 | 3,339 | 4,268 | 6,997 |
| 영업이익 | -16 | -19 | -31 | -42 | -17 | -33 | -43 | -21 | -107 | -114 | 29 |
| 영업이익률 | -1.8% | -2.2% | -3.7% | -5.1% | -2.0% | -3.7% | -3.6% | -1.6% | -3.2% | -2.7% | 0.4% |
| MC 매출액 | 2,986 | 2,565 | 2,684 | 2,923 | 2,159 | 2,072 | 2,041 | 2,313 | 11,158 | 8,585 | 8,581 |
| 영업이익 | 0 | -140 | -381 | -216 | -136 | -185 | -146 | -130 | -737 | -598 | -562 |
| 영업이익률 | 0.0% | -5.4% | -14.2% | -7.4% | -6.3% | -8.9% | -7.2% | -5.6% | -6.6% | -7.0% | -6.6% |
| B2B 매출액 | 519 | 532 | 642 | 669 | 643 | 589 | 577 | 647 | 2,362 | 2,455 | 2,639 |
| 영업이익 | 27 | 23 | 55 | 48 | 79 | 39 | 35 | 43 | 152 | 196 | 202 |
| 영업이익률 | 5.2% | 4.2% | 8.5% | 7.1% | 12.3% | 6.6% | 6.1% | 6.6% | 6.4% | 8.0% | 7.6% |
| 기타 매출액 | 589 | 840 | 915 | 928 | 980 | 1,200 | 1,011 | 922 | 3,272 | 4,113 | 4,184 |
| 영업이익 | 6 | 47 | 40 | 29 | 43 | 85 | 51 | 31 | 122 | 211 | 202 |
| 영업이익률 | 1.1% | 5.6% | 4.4% | 3.1% | 4.4% | 7.1% | 5.0% | 3.4% | 3.7% | 5.1% | 4.8% |
| 별도 합계 매출액 | 13,282 | 13,487 | 13,914 | 14,396 | 13,662 | 13,814 | 13,367 | 14,309 | 55,079 | 55,153 | 59,150 |
| 영업이익 | 856 | 643 | 485 | 231 | 1,100 | 771 | 632 | 276 | 2,215 | 2,778 | 2,812 |
| 영업이익률 | 6.4% | 4.8% | 3.5% | 1.6% | 8.0% | 5.6% | 4.7% | 1.9% | 4.0% | 5.0% | 4.8% |
| LGIT 매출액 | 1,375 | 1,064 | 1,310 | 2,568 | 1,461 | 1,205 | 2,060 | 2,472 | 6,317 | 7,198 | 8,321 |
| 영업이익 | 65 | 21 | 31 | 138 | 8 | 0 | 117 | 131 | 255 | 257 | 409 |
| 영업이익률 | 4.7% | 2.0% | 2.4% | 5.4% | 0.6% | 0.0% | 5.7% | 5.3% | 4.0% | 3.6% | 4.9% |
| 전사합계 매출액 | 14,657 | 14,551 | 15,224 | 16,964 | 15,123 | 15,019 | 15,427 | 16,781 | 61,396 | 62,350 | 67,471 |
| 영업이익 | 922 | 664 | 516 | 369 | 1,108 | 771 | 749 | 407 | 2,470 | 3,035 | 3,221 |
| 영업이익률 | 6.3% | 4.6% | 3.4% | 2.2% | 7.3% | 5.1% | 4.9% | 2.4% | 4.0% | 4.9% | 4.8% |

자료: LG전자, 하이투자증권

<표 2> LG 전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)

| | 신규추정 | | 기존추정 | | 변동률 | |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 62,350 | 67,471 | 62,276 | 66,580 | 0.1 | 1.3 |
| 영업이익 | 3,035 | 3,221 | 3,155 | 3,323 | -3.8 | -3.1 |
| 영업이익률 | 4.9 | 4.8 | 5.1 | 5.0 | | |
| 세전이익 | 2,345 | 2,578 | 2,357 | 2,699 | -0.5 | -4.5 |
| 세전이익률 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 4.1 | | |
| 지배주주순이익 | 1,671 | 1,837 | 1,679 | 1,923 | -0.5 | -4.5 |
| 지배주주순이익률 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | | |

자료: 하이투자증권 | 주: 신규추정에 ZKW 연결 반영

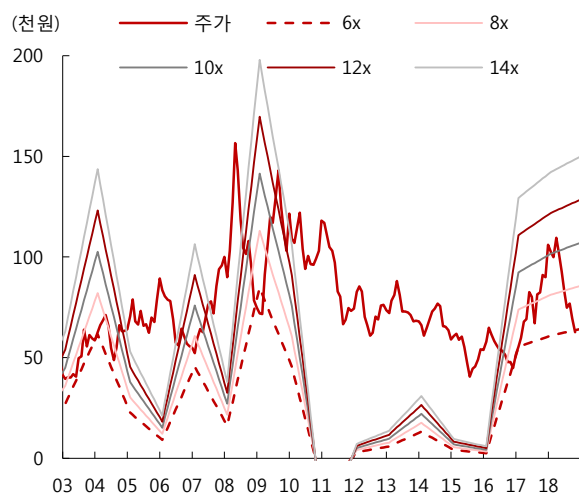
<표 3> LG 전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)

| 항목 | | 비고 |
|-------------------|---------|--------------------------|
| ① 자본총계 | 15,257 | 2018년 예상치 |
| ② 발행주식수 | 180,834 | |
| - BPS | 84,371 | ① / ② |
| ③ Target Multiple | 1.0 | '10년 이후 PBR 평균 배수 10% 할인 |
| - 적정주가 | 84,371 | ② * ③ |
| ④ 목표주가 | 85,000 | |
| ⑤ 현재주가 | 62,700 | |
| 상승여력 | 36% | ④ / ⑤ - 1 |

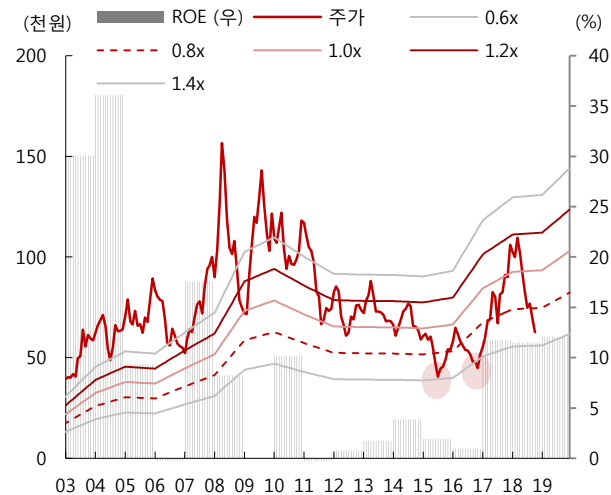
자료: 하이투자증권

<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 수준까지 조정 받은 상황



Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 19,195 | 19,017 | 19,757 | 20,452 |
| 현금 및 현금성자산 | 3,351 | 3,494 | 2,761 | 2,199 |
| 단기금융자산 | 109 | 109 | 109 | 109 |
| 매출채권 | 9,005 | 8,971 | 9,709 | 10,427 |
| 재고자산 | 5,908 | 5,983 | 6,693 | 7,205 |
| 비유동자산 | 22,026 | 22,578 | 23,301 | 24,170 |
| 유형자산 | 11,801 | 12,484 | 13,232 | 14,006 |
| 무형자산 | 1,855 | 1,824 | 1,889 | 1,928 |
| 자산총계 | 41,221 | 41,595 | 43,058 | 44,622 |
| 유동부채 | 17,536 | 17,893 | 19,044 | 20,351 |
| 매입채무 | 8,138 | 8,077 | 8,702 | 9,487 |
| 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 | 24,801 | 24,675 | 24,098 |
| 지배주주지분 | 13,224 | 15,257 | 16,748 | 18,774 |
| 자본금 | 904 | 904 | 904 | 904 |
| 자본잉여금 | 2,923 | 2,923 | 2,923 | 2,923 |
| 이익잉여금 | 10,964 | 12,562 | 14,326 | 16,465 |
| 기타자본항목 | -1,567 | -1,132 | -1,405 | -1,518 |
| 비지배주주지분 | 1,449 | 1,537 | 1,634 | 1,750 |
| 자본총계 | 14,674 | 16,794 | 18,382 | 20,524 |

포괄손익계산서

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 61,396 | 62,350 | 67,471 | 72,779 |
| 증가율(%) | 10.9 | 1.6 | 8.2 | 7.9 |
| 매출원가 | 46,738 | 46,633 | 50,115 | 54,349 |
| 매출총이익 | 14,659 | 15,717 | 17,356 | 18,430 |
| 판매비와관리비 | 12,190 | 12,682 | 14,136 | 14,899 |
| 연구개발비 | 273 | 277 | 300 | 323 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 2,469 | 3,035 | 3,221 | 3,531 |
| 증가율(%) | 84.5 | 22.9 | 6.1 | 9.6 |
| 영업이익률(%) | 4.0 | 4.9 | 4.8 | 4.9 |
| 이자수익 | 95 | 99 | 79 | 64 |
| 이자비용 | 367 | 281 | 222 | 139 |
| 지분법이익(손실) | 667 | -100 | -91 | 58 |
| 기타영업외손익 | -230 | -307 | -307 | -307 |
| 세전계속사업이익 | 2,558 | 2,345 | 2,578 | 3,104 |
| 법인세비용 | 689 | 586 | 644 | 776 |
| 세전계속이익률(%) | 4.2 | 3.8 | 3.8 | 4.3 |
| 당기순이익 | 1,870 | 1,759 | 1,933 | 2,328 |
| 순이익률(%) | 3.0 | 2.8 | 2.9 | 3.2 |
| 지배주주귀속 순이익 | 1,726 | 1,671 | 1,837 | 2,212 |
| 기타포괄이익 | -436 | -612 | -603 | -566 |
| 총포괄이익 | 1,434 | 1,147 | 1,330 | 1,762 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

현금흐름표 (단위:십억원)

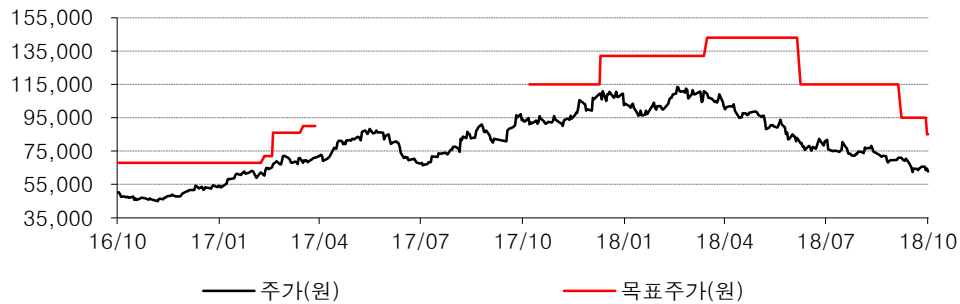
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 2,166 | 6,983 | 6,348 | 7,163 |
| 당기순이익 | 1,870 | 1,759 | 1,933 | 2,328 |
| 유형자산감가상각비 | 1,335 | 1,631 | 1,755 | 1,890 |
| 무형자산상각비 | 433 | 519 | 508 | 527 |
| 지분법관련손실(이익) | 667 | -100 | -91 | 58 |
| 투자활동 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 | 143 | -733 | -562 |
| 기초현금및현금성자산 | 3,015 | 3,351 | 3,494 | 2,761 |
| 기말현금및현금성자산 | 3,351 | 3,494 | 2,761 | 2,199 |

주요투자지표

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 9,543 | 9,238 | 10,157 | 12,231 |
| BPS | 73,129 | 84,371 | 92,617 | 103,818 |
| CFPS | 19,318 | 21,128 | 22,672 | 25,598 |
| DPS | 850 | 850 | 850 | 850 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 11.1 | 6.8 | 6.2 | 5.1 |
| PBR | 1.4 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| PCR | 5.5 | 3.0 | 2.8 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 5.7 | 2.8 | 2.5 | 2.0 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 13.7 | 11.7 | 11.5 | 12.5 |
| EBITDA 이익률 | 6.9 | 8.3 | 8.1 | 8.2 |
| 부채비율 | 180.9 | 147.7 | 134.2 | 117.4 |
| 순부채비율 | 40.8 | 21.4 | 15.4 | 6.0 |
| 매출채권회전율(x) | 7.2 | 6.9 | 7.2 | 7.2 |
| 재고자산회전율(x) | 11.1 | 10.5 | 10.6 | 10.5 |

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 |
| 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 | -30.8% | -25.8% |
| 2018-10-25 | Buy | 85,000 | 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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 % | - |