

LG전자 (066570)

그래도 가전의 계절이 오고 있다

예상보다 저조한 4Q18 실적

LG전자의 18년 4분기 매출액은 16조 2,728억원(YoY -4%, QoQ +6%), 영업이익은 2,689억원(YoY -27%, QoQ -64%)으로 전망한다. 이는 컨센서스를 하회하는 것으로 사업부 모두 예상보다 실적이 둔화된 것으로 추정된다. HE부문은 경쟁사와 경쟁 심화로 인한 마케팅비용, H&A부문은 비수기 영향, MC부문은 V40 출시에 따른 마케팅비용 증가에도 불구하고 전반적인 스마트폰 출하량 부진이 실적에 부정적으로 작용한 것으로 파악된다. VC부문은 ZKW의 온기 실적 반영으로 인해 전분기대비 적자 축소가 기대된다.

19년 상반기 실적 역기저 있지만 선방 기대

LG전자는 상고하저의 실적 흐름을 보인다. 가전 부문에서 에어컨 성수기 효과와 함께 전반적인 환경 관련 제품이 집중되기 때문이다. TV는 물량은 하반기에 집중되지만, 마케팅 비용이 최소화되는 상반기에 수익성이 양호하다. 18년 1분기 H&A와 HE부문의 영업이익률이 각각 11%, 14%로 상당히 양호했던 부문이 역기저로 작용해 19년 상반기에 대한 실적 부담이 상존한다. 다만, 철강, 레진 등의 원자재 가격이 전년대비 하향 안정화되고 있는 점은 수요 불확실성에도 불구하고 원가 부담 축소를 기대할 수 있는 요인이다. 내수향 환경 가전도 수익성 기여도가 높은 점을 감안하면, H&A 부문은 전년 수준의 영업이익은 가능할 것으로 전망한다.

가전 경쟁력은 입증 완료

LG전자에 대한 투자자의견 'BUY'와 목표주가 108,000원을 유지한다. LG전자의 핵심 사업부인 H&A부문의 2019년 영업이익은 전년대비 4% 증가할 전망이다. MC부문 적자가 지속되고 HE부문의 영업이익이 전년대비 감소하지만, 미래 성장동력인 VC부문은 적자폭을 축소한다. 차별화가 어려운 가전에서 글로벌 경쟁사보다 높은 수익성을 창출할 수 있는 근거는 브랜드 경쟁력이라는 판단이다. 이는 단기간에 훼손될 가능성이 낮으며, 국내 환경 가전 및 건조기, 스타일러 등은 선점 효과가 지속될 것으로 예상된다. 2019년 기준 PER 6.70배로 글로벌 가전 업체의 18, 19년 컨센서스 기준 PER 9.67배를 하회하고 있어 추가적인 주가 하락은 제한적이라 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 108,000원 | CP(12월 27일): 61,900원

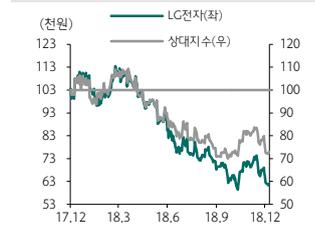
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,028.44
52주 최고/최저(원)	113,500/59,400
시가총액(십억원)	10,129.8
시가총액비중(%)	0.84
발행주식수(천주)	163,647.8
60일 평균 거래량(천주)	713.7
60일 평균 거래대금(십억원)	47.9
18년 배당금(예상, 원)	400
18년 배당수익률(예상, %)	0.65
외국인지분율(%)	30.93
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	33.68
국민연금	9.34
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.8) (26.0) (42.1)
상대	(10.8) (14.6) (30.5)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	62,228.4	66,296.3
영업이익(십억원)	3,069.3	3,216.7
순이익(십억원)	1,785.5	1,933.7
EPS(원)	8,704	9,656
BPS(원)	81,961	91,034

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	55,367.0	61,396.3	61,842.1	64,785.6	67,377.0
영업이익	십억원	1,337.8	2,468.5	2,896.5	3,075.6	3,198.6
세전이익	십억원	721.7	2,558.1	2,243.1	2,422.2	2,519.1
순이익	십억원	76.9	1,725.8	1,480.7	1,671.3	1,738.2
EPS	원	425	9,543	8,188	9,242	9,612
증감률	%	(38.2)	2,145.4	(14.2)	12.9	4.0
PER	배	121.37	11.11	7.56	6.70	6.44
PBR	배	0.78	1.44	0.78	0.71	0.64
EV/EBITDA	배	5.14	6.06	3.66	3.28	2.87
ROE	%	0.65	13.69	10.79	11.12	10.43
BPS	원	66,536	73,378	78,931	87,771	96,980
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이준민

02-3771-7743

joonmin.lee@hanafn.com

표 1. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	15,123.0	15,019.4	15,427.0	16,272.8	15,687.8	16,277.1	16,862.8	18,348.7	61,396.3	61,842.1	67,176.3
HA&AE	4,923.9	5,258.1	4,852.1	4,225.6	4,949.7	5,258.5	4,875.6	4,343.0	18,515.0	19,259.8	19,426.8
HE	4,117.8	3,822.2	3,711.1	4,735.2	3,720.0	3,740.8	3,853.4	5,187.7	16,433.1	16,386.3	16,501.9
MC	2,158.5	2,072.3	2,041.0	2,223.9	2,040.0	2,284.0	2,208.5	2,247.9	11,158.3	8,495.7	8,780.3
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	576.7	576.7	594.0	605.9	618.0		2,384.6	2,394.6
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	2,207.2	1,622.0	1,331.8	2,180.0	2,737.9	6,317.4	6,932.5	7,871.6
영업이익	1,107.8	771.0	748.8	268.9	915.2	791.0	794.0	562.9	2,468.5	2,896.6	3,063.1
HA&AE	553.1	457.2	409.7	109.3	543.5	498.7	384.3	160.0	1,448.7	1,529.3	1,586.4
HE	577.3	407.0	325.1	220.9	384.3	327.6	309.4	272.7	1,336.5	1,530.4	1,294.0
MC	-136.1	-185.4	-146.3	-204.1	-110.7	-152.4	-125.2	-105.0	-736.8	-672.0	-493.2
VC	-17.0	-32.5	-42.9	-26.1	-8.1	-8.5	1.5	1.5	-106.9	-118.6	-13.7
B2B	78.8	39.0	35.1	11.5	38.9	31.9	30.6	29.6		164.4	130.9
독립사업부 및 기타	43.4	85.4	51.0	33.2	39.2	74.7	77.5	52.3	121.8	213.1	243.7
LG이노텍	8.4	0.3	117.1	124.2	28.2	19.0	115.9	151.8	253.2	250.0	315.0
영업이익률	7.3%	5.1%	4.9%	1.7%	5.8%	4.9%	4.7%	3.1%	4.0%	4.7%	4.6%

자료: LG전자, 하나금융투자

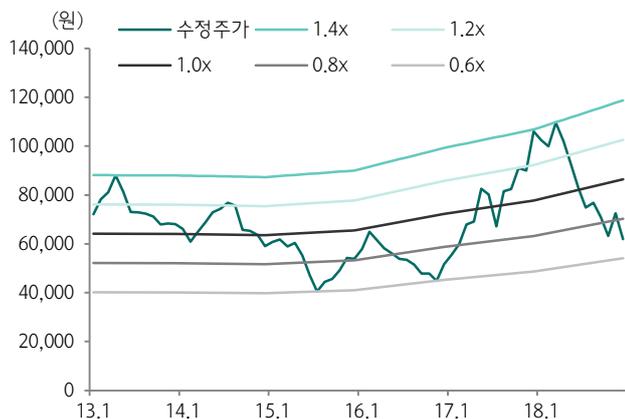
표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	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&AE	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&AE	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%

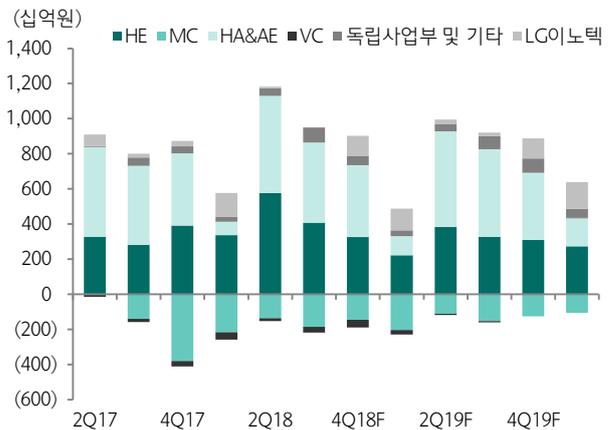
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. LG전자의 PBR 밴드



자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 2. 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG전자, 하나금융투자

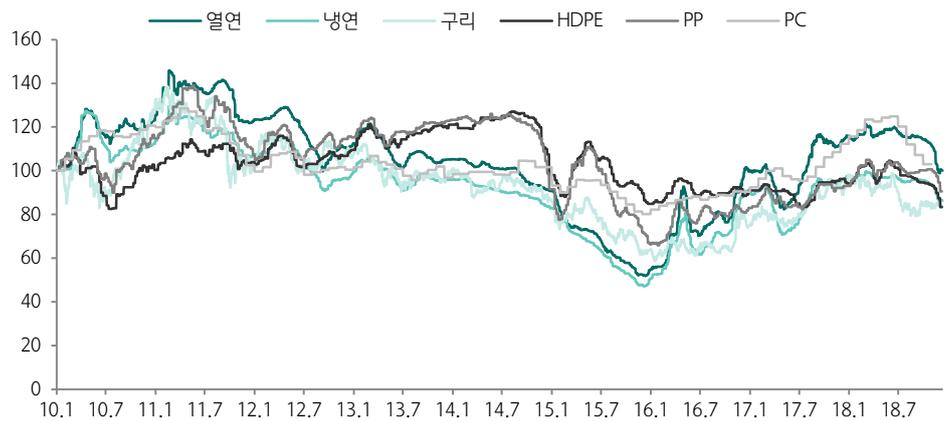
표 3. 글로벌 피어 실적 및 주요 투자 지표

(단위: \$, 배, %)

		LG전자	Daikin	Electrolux	Whirlpool	Haier
종가(\$)		55.2	107.4	20.5	106.0	2.3
시가총액(\$십억)		9.0	31.5	6.3	6.8	6.5
매출액	17	54,326.3	20,040.3	14,306.5	21,253.0	11,673.7
	18F	55,379.0	22,243.1	13,729.9	21,128.5	12,727.6
	19F	59,107.0	23,296.5	14,186.1	20,906.3	13,869.4
영업이익	17	2,184.3	2,195.9	868.2	1,136.0	602.8
	18F	2,751.8	2,444.8	710.5	1,333.0	671.3
	19F	2,935.9	2,696.8	743.6	1,420.0	771.2
순이익	17	1,527.0	1,630.2	678.3	974.8	497.5
	18F	1,449.7	1,699.8	512.2	985.6	559.6
	19F	1,583.3	1,839.8	544.6	977.1	639.1
EPS	17	9.3	5.6	2.3	13.7	0.2
	18F	8.1	5.8	1.8	14.6	0.2
	19F	9.0	6.3	1.9	15.9	0.2
PER	17	5.9	19.3	8.7	7.7	13.0
	18F	6.8	18.6	11.6	7.2	11.6
	19F	6.1	17.1	10.8	6.7	10.1
BPS	17	75.6	39.9	8.8	59.1	1.1
	18F	74.2	43.7	8.3	38.0	1.2
	19F	82.4	48.3	9.2	47.7	1.4
PBR	17	0.7	2.7	2.3	1.8	2.0
	18F	0.7	2.5	2.5	2.8	1.9
	19F	0.7	2.2	2.2	2.2	1.6
EV/EBITDA	17	4.0	13.0	4.4	5.4	6.8
	18F	3.6	13.2	5.6	6.2	6.3
	19F	3.3	9.2	5.4	5.5	5.0
ROE(%)	17	12.5	15.4	30.0	7.8	17.5
	18F	11.3	14.3	19.0	24.9	17.5
	19F	11.1	13.8	21.7	33.3	17.4

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 철강 가격과 레진 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

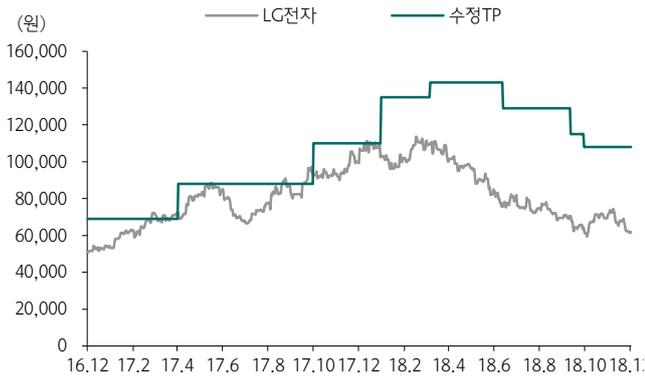
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367.0	61,396.3	61,842.1	64,785.6	67,377.0
매출원가	41,630.3	46,737.6	46,495.4	48,817.6	50,770.3
매출총이익	13,736.7	14,658.7	15,346.7	15,968.0	16,606.7
판매비	12,399.0	12,190.2	12,450.2	12,892.3	13,408.0
영업이익	1,337.8	2,468.5	2,896.5	3,075.6	3,198.6
금융손익	(393.5)	(347.4)	(319.8)	(333.1)	(291.0)
중속/관계기업손익	268.7	667.5	(142.6)	(109.5)	(187.6)
기타영업외손익	(491.3)	(230.5)	(191.0)	(210.7)	(200.9)
세전이익	721.7	2,558.1	2,243.1	2,422.2	2,519.1
법인세	595.4	688.6	607.0	605.6	629.8
계속사업이익	126.3	1,869.5	1,636.1	1,816.7	1,889.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.3	1,869.5	1,636.1	1,816.7	1,889.4
비배주주지분 손이익	49.4	143.7	155.4	145.3	151.1
지배주주순이익	76.9	1,725.8	1,480.7	1,671.3	1,738.2
지배주주지분포괄이익	432.8	1,310.1	1,163.6	1,691.8	1,759.5
NOPAT	234.1	1,804.1	2,112.7	2,306.7	2,399.0
EBITDA	3,080.7	4,236.1	4,776.4	4,951.6	5,002.6
성장성(%)					
매출액증가율	(2.0)	10.9	0.7	4.8	4.0
NOPAT증가율	(54.0)	670.7	17.1	9.2	4.0
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	12.8	3.7	1.0
영업이익증가율	12.2	84.5	17.3	6.2	4.0
(지배주주)순이익증가율	(38.2)	2,144.2	(14.2)	12.9	4.0
EPS증가율	(38.2)	2,145.4	(14.2)	12.9	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	24.8	23.9	24.8	24.6	24.6
EBITDA이익률	5.6	6.9	7.7	7.6	7.4
영업이익률	2.4	4.0	4.7	4.7	4.7
계속사업이익률	0.2	3.0	2.6	2.8	2.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	8,188	9,242	9,612
BPS	66,536	73,378	78,931	87,771	96,980
CFPS	31,354	33,227	28,092	22,810	23,341
EBITDAPS	17,036	23,425	26,413	27,382	27,664
SPS	306,176	339,518	341,983	358,260	372,591
DPS	400	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	121.4	11.1	7.6	6.7	6.4
PBR	0.8	1.4	0.8	0.7	0.6
PCFR	1.6	3.2	2.2	2.7	2.7
EV/EBITDA	5.1	6.1	3.7	3.3	2.9
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	0.7	13.7	10.8	11.1	10.4
ROA	0.2	4.4	3.5	3.7	3.6
ROIC	1.6	12.3	14.0	15.1	15.8
부채비율	183.4	180.9	174.9	166.5	158.9
순부채비율	41.8	41.3	34.0	23.1	10.4
이자보상배율(배)	3.2	6.7	7.1	6.8	6.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,990.6	19,195.0	20,969.7	23,738.7	27,186.0
금융자산	3,176.4	3,459.3	5,889.5	7,966.7	10,804.9
현금성자산	3,015.1	3,350.6	5,785.3	7,857.5	10,691.3
매출채권 등	7,555.6	8,621.0	8,270.0	8,663.6	9,010.1
재고자산	5,171.0	5,908.4	5,667.8	5,937.6	6,175.1
기타유동자산	1,087.6	1,206.3	1,142.4	1,170.8	1,195.9
비유동자산	20,864.7	22,026.0	22,347.8	22,817.2	22,646.9
투자자산	5,310.9	5,812.4	5,575.7	5,841.1	6,074.7
금융자산	206.4	192.0	184.2	193.0	200.7
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	43,317.5	46,555.9	49,832.9
유동부채	15,744.4	17,536.5	17,877.5	19,365.8	20,824.5
금융부채	1,671.6	1,363.0	2,377.1	3,131.5	3,944.1
매입채무 등	12,748.9	14,801.6	14,198.9	14,874.7	15,469.7
기타유동부채	1,323.9	1,371.9	1,301.5	1,359.6	1,410.7
비유동부채	8,754.2	9,010.8	9,683.9	9,722.9	9,757.1
금융부채	7,081.7	8,158.3	8,866.2	8,866.2	8,866.2
기타비유동부채	1,672.5	852.5	817.7	856.7	890.9
부채총계	24,498.5	26,547.3	27,561.4	29,088.6	30,581.6
지배주주지분	11,987.1	13,224.3	14,228.5	15,827.1	17,492.4
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	12,384.7	13,983.2	15,648.5
비지배주주지분	1,369.6	1,449.4	1,527.5	1,640.2	1,758.8
자본총계	13,356.7	14,673.7	15,756.0	17,467.3	19,251.2
순금융부채	5,577.0	6,062.1	5,353.8	4,031.0	2,005.4
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,158.0	2,166.3	3,837.3	3,389.3	3,482.8
당기순이익	126.3	1,869.5	1,636.1	1,816.7	1,889.4
조정	4,722.2	3,367.8	2,795.8	1,491.6	1,522.1
감가상각비	1,743.0	1,767.6	1,879.9	1,875.9	1,804.0
외환거래손익	290.4	(3.7)	43.3	117.3	135.5
지분법손익	(268.7)	(667.5)	(45.6)	(490.2)	(401.6)
기타	2,957.5	2,271.4	918.2	(11.4)	(15.8)
영업활동 자산부채 변동	(1,690.5)	(3,071.0)	(594.6)	81.0	71.3
투자활동 현금흐름	(2,390.7)	(2,582.9)	(3,037.1)	(2,010.0)	(1,404.5)
투자자산감소(증가)	64.7	166.0	549.6	192.2	135.3
유형자산감소(증가)	(1,915.2)	(1,947.2)	(2,348.7)	(2,080.0)	(1,400.0)
기타	(540.2)	(801.7)	(1,238.0)	(122.2)	(139.8)
재무활동 현금흐름	(278.8)	840.8	1,602.0	769.1	675.1
금융부채증가(감소)	(157.6)	768.0	1,721.9	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	2,434.7	2,072.2	2,833.7
Unlevered CFO	5,669.8	6,008.5	5,080.0	4,124.8	4,220.9
Free Cash Flow	1,139.0	(409.3)	1,413.8	1,309.3	2,082.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

LG전자



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			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%
17.1.25	BUY	69,000	-5.43%	5.36%
16.8.16	BUY	83,000	-40.04%	-34.34%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 12월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 12월 28일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.