

Company Brief

2019-01-09

LG 전자(066570)

스마트폰 사업 부진 확대

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M) | 85,000 원(유지) |
| 증가(2019/01/08) | 61,900 원 |

| Stock Indicator | |
|-----------------|------------------|
| 자본금 | 904 십억원 |
| 발행주식수 | 18,083만주 |
| 시가총액 | 10,559 십억원 |
| 외국인지분율 | 30.8% |
| 52 주 주가 | 59,400~113,500 원 |
| 60 일평균거래량 | 689,111 주 |
| 60 일평균거래대금 | 46.0 십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | -7.5 | -8.7 | -18.2 | -41.0 |
| 상대수익률 | -5.0 | 1.4 | -7.3 | -21.6 |



| FY | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 61,396 | 61,340 | 65,203 | 70,398 |
| 영업이익(십억원) | 2,469 | 2,703 | 2,797 | 2,997 |
| 순이익(십억원) | 1,726 | 1,413 | 1,546 | 1,893 |
| EPS(원) | 9,543 | 7,815 | 8,551 | 10,468 |
| BPS(원) | 73,129 | 82,948 | 89,588 | 99,026 |
| PER(배) | 11.1 | 7.9 | 7.2 | 5.9 |
| PBR(배) | 1.4 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| ROE(%) | 13.7 | 10.0 | 9.9 | 11.1 |
| 배당수익률(%) | 0.8 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| EV/EBITDA(배) | 5.7 | 2.9 | 2.7 | 2.3 |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

원가절감 폭보다 큰 출하감소 폭

연결기준 4 분기 실적은 매출액 15.8 조원 (-7.0%YoY, +2.2%QoQ), 영업이익 753 억원 (영업이익률 0.5%)으로 시장 기대치 (OP 3,233 억원) 및 당사 추정치 (OP 2,700 억원)를 큰 폭으로 하회했다. H&A 와 HE 의 영업이익률은 각각 4% 중반, 2% 초중반대로 낮아진 기대치에는 부합한 것으로 추정되나 MC 사업부의 적자폭이 당초 예상보다 크게 확대된 것으로 보인다. 당사는 4 분기 MC 사업부의 영업이익을 -2,130 억원으로 추정했으나, 실제 적자폭은 3,000 억원 이상인 것으로 보인다. 이는 플래그십 모델 출시에 따라 마케팅 비용을 확대 했으나 수요가 기대에 미치지 못했기 때문인 것으로 추정된다. [그림 1]

특히 북미 시장에서의 부진이 두드러졌던 것으로 추정된다. 2018 년 기준 동사 스마트폰 출하량에서 북미 시장이 차지하는 비중은 약 55% 수준인데, 동 시장의 2018 년 11 월까지의 누적 출하 성장률은 -11.3%yoy 로 역성장폭이 컸다. 스마트폰 사양의 상향평준화로 교체주기가 길어지고 있기 때문이다. 이처럼 주력 시장의 수요 부진이 심화되는 가운데, 시장 내 후발업체인 LG 전자 스마트폰 출하량이 상대적으로 더 부정적인 영향을 받은 것으로 추정된다. [그림 2]

그동안 LG 전자는 유통채널 효율화, 스마트폰 플랫폼 단순화 등 원가 구조 개선을 단행해왔으나, 비용 구조 개선폭보다 스마트폰 시장의 구조적 수요 둔화에 따른 매출액 축소 폭이 더욱 가파른 점이 아쉽다. 특히 이 같은 수요 둔화가 수익성 높은 플래그십 모델을 중심으로 발생하고 있다는 점이 턴어라운드를 더 어렵게 만들고 있다.

2019 연결기준 실적은 매출액 65.2 조원 (+6.2%yoy) 영업이익 2.80 조원 (+3.5%yoy, 영업이익률 4.3%)으로 전망한다. 기존 영업이익 추정치인 2.95 조원 대비 -5.1% 하향 조정했다. 양적 확대가 어려워지고 M/S 경쟁이 격화되고 있는 스마트폰 시장의 상황을 반영하여 MC 사업부의 '19 년 연간 영업이익률을 기존 -7.7%에서 -9.2%로 추가 하향 조정했다. 이외 사업부는 기존 추정 대비 큰 변동 사항은 없다.

추가 하락 제한적이나...

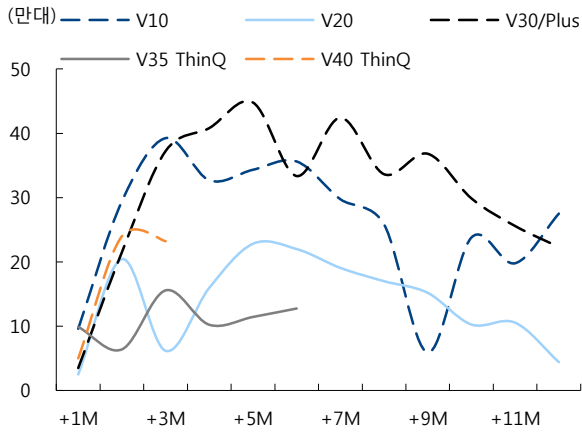
밸류에이션은 MC 사업부의 부진이 두드러졌던 2H15, 2H16 을 제외하면 하단 수준이고, [그림 5, 6] 당시와 달리 TV와 가전의 펀더멘탈이 강화되며 스마트폰 사업의 불확실성을 일부 상쇄하고 있으므로 추가적인 주가 하락은 제한적일 것으로 판단된다. 계절적으로도 1 분기 실적에 대한 QoQ 실적 성장은 유효하다. 다만 추세적 주가 반등은 신중국 통화 강세 및 수요 회복 등 외부 환경의 긍정적 변화, VS 사업부의 의미 있는 턴어라운드 신호가 선행되어야 할 것으로 판단된다.

표1. LG 전자 영업실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018E | 2019E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| H&A 매출액 | 4,924 | 5,258 | 4,852 | 4,256 | 5,059 | 5,471 | 4,848 | 4,392 | 18,515 | 19,290 | 19,770 |
| 영업이익 | 553 | 457 | 410 | 97 | 525 | 471 | 405 | 153 | 1,449 | 1,517 | 1,555 |
| 영업이익률 | 11.2% | 8.7% | 8.4% | 2.3% | 10.4% | 8.6% | 8.3% | 3.5% | 7.8% | 7.9% | 7.9% |
| HE 매출액 | 4,118 | 3,822 | 3,711 | 4,643 | 3,950 | 3,751 | 3,986 | 4,852 | 16,433 | 16,294 | 16,538 |
| 영업이익 | 577 | 407 | 325 | 216 | 403 | 342 | 310 | 218 | 1,337 | 1,525 | 1,272 |
| 영업이익률 | 14.0% | 10.6% | 8.8% | 4.6% | 10.2% | 9.1% | 7.8% | 4.5% | 8.1% | 9.4% | 7.7% |
| VS 매출액 | 840 | 873 | 1,232 | 1,379 | 1,599 | 1,687 | 1,755 | 1,848 | 3,339 | 4,324 | 6,889 |
| 영업이익 | -17 | -33 | -43 | -63 | -18 | -10 | 2 | -23 | -107 | -155 | -48 |
| 영업이익률 | -2.0% | -3.7% | -3.5% | -4.5% | -1.1% | -0.6% | 0.1% | -1.2% | -3.2% | -3.6% | -0.7% |
| MC 매출액 | 2,159 | 2,072 | 2,041 | 1,742 | 1,925 | 1,880 | 1,838 | 1,822 | 11,158 | 8,014 | 7,465 |
| 영업이익 | -136 | -185 | -146 | -345 | -144 | -204 | -120 | -214 | -737 | -813 | -683 |
| 영업이익률 | -6.3% | -8.9% | -7.2% | -19.8% | -7.5% | -10.9% | -6.5% | -11.8% | -6.6% | -10.1% | -9.2% |
| B2B 매출액 | 643 | 589 | 577 | 602 | 495 | 692 | 709 | 744 | 2,362 | 2,410 | 2,639 |
| 영업이익 | 79 | 39 | 35 | 31 | 63 | 43 | 39 | 34 | 152 | 184 | 179 |
| 영업이익률 | 12.3% | 6.6% | 6.1% | 5.2% | 12.7% | 6.2% | 5.4% | 4.6% | 6.4% | 7.6% | 6.8% |
| 기타 매출액 | 980 | 1,200 | 1,011 | 922 | 1,027 | 1,090 | 1,053 | 1,014 | 3,272 | 4,113 | 4,184 |
| 영업이익 | 43 | 85 | 51 | 31 | 57 | 47 | 46 | 51 | 122 | 211 | 202 |
| 영업이익률 | 4.4% | 7.1% | 5.0% | 3.4% | 5.6% | 4.4% | 4.4% | 5.1% | 3.7% | 5.1% | 4.8% |
| 별도 합계 매출액 | 13,662 | 13,814 | 13,423 | 13,544 | 14,056 | 14,568 | 14,188 | 14,672 | 55,079 | 54,444 | 57,485 |
| 영업이익 | 1,100 | 771 | 632 | -32 | 886 | 690 | 681 | 220 | 2,215 | 2,470 | 2,476 |
| 영업이익률 | 8.0% | 5.6% | 4.7% | -0.2% | 6.3% | 4.7% | 4.8% | 1.5% | 4.0% | 4.5% | 4.3% |
| LGIT 매출액 | 1,461 | 1,205 | 2,060 | 2,226 | 1,663 | 1,337 | 2,163 | 2,555 | 6,317 | 6,952 | 7,718 |
| 영업이익 | 8 | 0 | 117 | 107 | 33 | 2 | 116 | 169 | 255 | 233 | 320 |
| 영업이익률 | 0.6% | 0.0% | 5.7% | 4.8% | 2.0% | 0.1% | 5.3% | 6.6% | 4.0% | 3.4% | 4.1% |
| 전사합계 매출액 | 15,123 | 15,019 | 15,483 | 15,771 | 15,719 | 15,906 | 16,352 | 17,227 | 61,396 | 61,396 | 65,203 |
| 영업이익 | 1,108 | 771 | 749 | 75 | 919 | 692 | 796 | 389 | 2,470 | 2,703 | 2,797 |
| 영업이익률 | 7.3% | 5.1% | 4.8% | 0.5% | 5.8% | 4.3% | 4.9% | 2.3% | 4.0% | 4.4% | 4.3% |

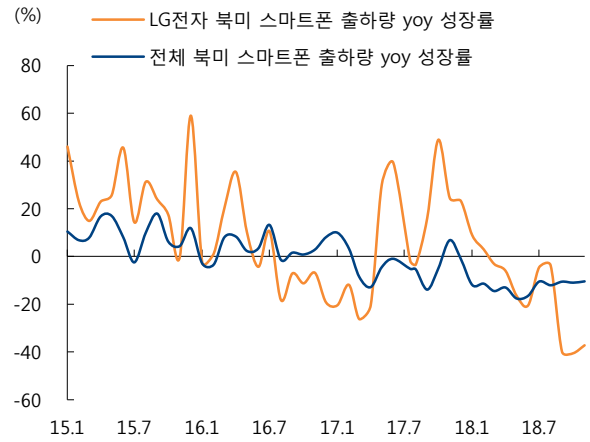
자료: LG 전자, 하이투자증권

그림 1. V 시리즈의 출시이후 12개월 Sell-through 추이



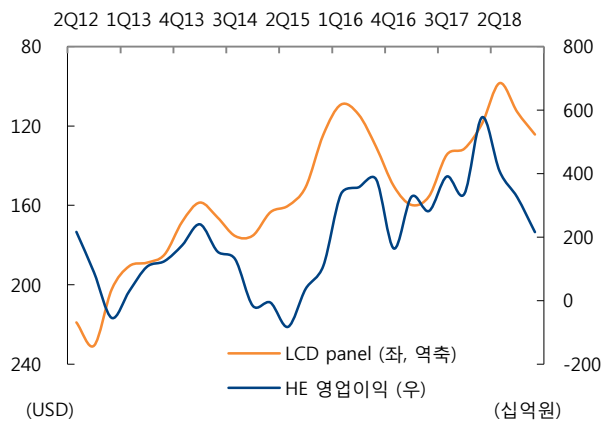
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 2. 북미 스마트폰 출하량 역성장과 두드러지는 LG의 부진



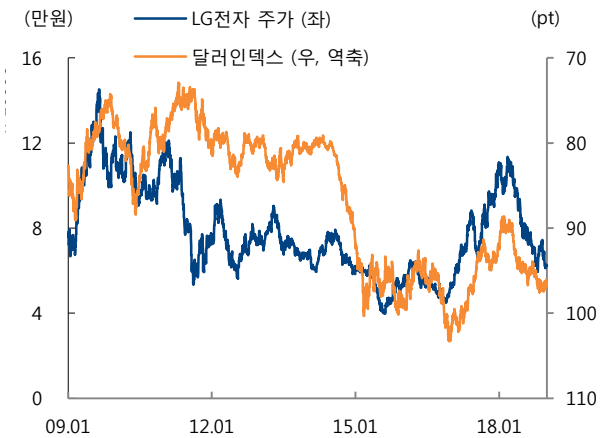
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 3. LCD 패널 ASP와 HE 영업이익 추이



자료: IHS, 하이투자증권

그림 4. 달러인덱스와 LG 전자 추가 추이



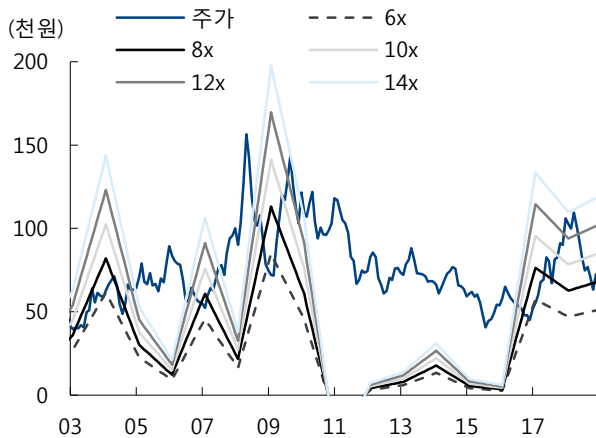
자료: Bloomberg, 하이투자증권

표2. LG 전자 실적추정 변경

| (단위: 십억원) | 신규추정 | | 기존추정 | | 변동률 | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 61,340 | 65,203 | 61,675 | 66,188 | -0.5 | -1.5 |
| 영업이익 | 2,703 | 2,797 | 2,898 | 2,948 | -6.7 | -5.1 |
| 영업이익률 | 4.4 | 4.3 | 4.7 | 4.5 | | |
| 세전이익 | 1,984 | 2,170 | 2,181 | 2,326 | -9.1 | -6.7 |
| 세전이익률 | 3.2 | 3.3 | 3.5 | 3.5 | | |
| 지배주주순이익 | 1,413 | 1,546 | 1,554 | 1,657 | -9.1 | -6.7 |
| 지배주주순이익률 | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 2.5 | | |

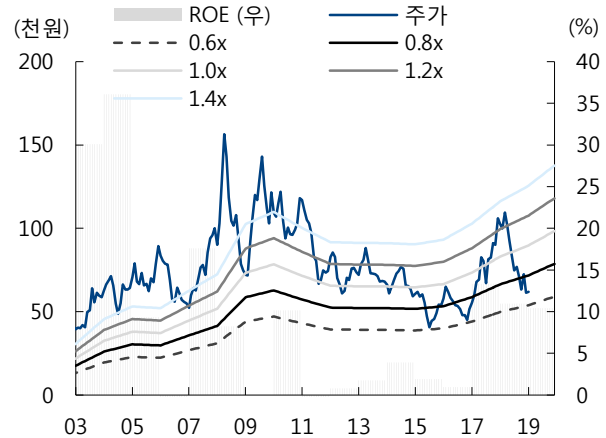
자료: 하이투자증권

그림 5. LG 전자 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 6. LG 전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. LG 전자 Valuation Table

| (단위: 십억원, 천주, 원, 배) | | 비고 |
|---------------------|---------|--------------------------|
| ① 자본총계 | 16,201 | '19년 예상치 |
| ② 발행주식수 | 180,834 | |
| - BPS | 89,588 | ① / ② |
| ③ Target Multiple | 0.95 | '10년 이후 PBR 평균 배수 15% 할인 |
| - 적정주가 | 85,109 | ② * ③ |
| ④ 목표주가 | 85,000 | |
| ⑤ 현재주가 | 61,900 | |
| 상승여력 | 37% | ④ / ⑤ - 1 |

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

| (단위:십억원) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 19,195 | 18,640 | 19,093 | 19,570 |
| 현금 및 현금성자산 | 3,351 | 3,354 | 2,636 | 1,881 |
| 단기금융자산 | 109 | 109 | 109 | 109 |
| 매출채권 | 9,005 | 8,832 | 9,395 | 10,099 |
| 재고자산 | 5,908 | 5,886 | 6,468 | 6,969 |
| 비유동자산 | 22,026 | 22,553 | 23,096 | 23,830 |
| 유형자산 | 11,801 | 12,484 | 13,032 | 13,575 |
| 무형자산 | 1,855 | 1,824 | 1,889 | 1,928 |
| 자산총계 | 41,221 | 41,193 | 42,189 | 43,400 |
| 유동부채 | 17,536 | 17,762 | 18,752 | 20,041 |
| 매입채무 | 8,138 | 7,946 | 8,410 | 9,177 |
| 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 | 24,670 | 24,383 | 23,788 |
| 자배주주지분 | 13,224 | 15,000 | 16,201 | 17,907 |
| 자본금 | 904 | 904 | 904 | 904 |
| 자본잉여금 | 2,923 | 2,923 | 2,923 | 2,923 |
| 이익잉여금 | 10,964 | 12,305 | 13,778 | 15,598 |
| 기타자본항목 | -1,567 | -1,132 | -1,405 | -1,518 |
| 비자배주주지분 | 1,449 | 1,524 | 1,605 | 1,705 |
| 자본총계 | 14,674 | 16,524 | 17,806 | 19,612 |

포괄손익계산서

| (단위:십억원,%) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 61,396 | 61,340 | 65,203 | 70,398 |
| 증가율(%) | 10.9 | -0.1 | 6.3 | 8.0 |
| 매출원가 | 46,738 | 46,368 | 48,819 | 53,096 |
| 매출총이익 | 14,659 | 14,972 | 16,384 | 17,302 |
| 판매비와관리비 | 12,190 | 12,270 | 13,588 | 14,305 |
| 연구개발비 | 273 | 273 | 290 | 313 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 2,469 | 2,703 | 2,797 | 2,997 |
| 증가율(%) | 84.5 | 9.5 | 3.5 | 7.2 |
| 영업이익률(%) | 4.0 | 4.4 | 4.3 | 4.3 |
| 이자수익 | 95 | 95 | 76 | 55 |
| 이자비용 | 367 | 281 | 222 | 139 |
| 지분법이익(손실) | 667 | -125 | -71 | 152 |
| 기타영업외손익 | -230 | -307 | -307 | -307 |
| 세전계속사업이익 | 2,558 | 1,984 | 2,170 | 2,657 |
| 법인세비용 | 689 | 496 | 543 | 664 |
| 세전계속이익률(%) | 4.2 | 3.2 | 3.3 | 3.8 |
| 당기순이익 | 1,870 | 1,488 | 1,628 | 1,993 |
| 순이익률(%) | 3.0 | 2.4 | 2.5 | 2.8 |
| 지배주주귀속 순이익 | 1,726 | 1,413 | 1,546 | 1,893 |
| 기타포괄이익 | -436 | -612 | -603 | -566 |
| 총포괄이익 | 1,434 | 876 | 1,024 | 1,427 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

현금흐름표

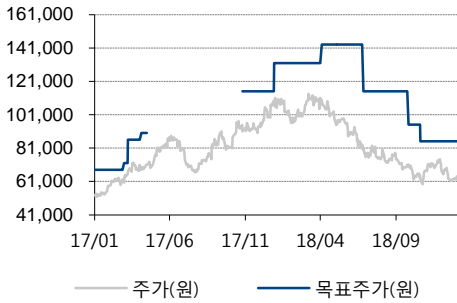
| (단위:십억원) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 2,166 | 6,843 | 6,163 | 6,704 |
| 당기순이익 | 1,870 | 1,488 | 1,628 | 1,993 |
| 유형자산감가상각비 | 1,335 | 1,631 | 1,755 | 1,854 |
| 무형자산상각비 | 433 | 519 | 508 | 527 |
| 지분법관련손실(이익) | 667 | -125 | -71 | 152 |
| 투자활동 현금흐름 | -2,583 | -3,015 | -3,089 | -3,175 |
| 유형자산의 처분(취득) | -1,947 | -2,314 | -2,303 | -2,397 |
| 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 | 3 | -718 | -755 |
| 기초현금및현금성자산 | 3,015 | 3,351 | 3,354 | 2,636 |
| 기말현금및현금성자산 | 3,351 | 3,354 | 2,636 | 1,881 |

주요투자지표

| (단위:십억원) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 9,543 | 7,815 | 8,551 | 10,468 |
| BPS | 73,129 | 82,948 | 89,588 | 99,026 |
| CFPS | 19,318 | 19,705 | 21,066 | 23,633 |
| DPS | 850 | 850 | 850 | 850 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 11.1 | 7.9 | 7.2 | 5.9 |
| PBR | 1.4 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| PCR | 5.5 | 3.1 | 2.9 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 5.7 | 2.9 | 2.7 | 2.3 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 13.7 | 10.0 | 9.9 | 11.1 |
| EBITDA 이익률 | 6.9 | 7.9 | 7.8 | 7.6 |
| 부채비율 | 180.9 | 149.3 | 136.9 | 121.3 |
| 순부채비율 | 40.8 | 22.6 | 16.6 | 7.9 |
| 매출채권회전율(x) | 7.2 | 6.9 | 7.2 | 7.2 |
| 재고자산회전율(x) | 11.1 | 10.4 | 10.6 | 10.5 |

자료 : LG 전자, 하이투자증권 리서치센터

LG 전자
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자의견 | 목표주가 (원) | 목표주가 대상시점 | 과리율 | |
|--------------------|------|----------|-----------|---------|-------------|
| | | | | 평균 증가대비 | 최고(최저) 증가대비 |
| 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-mail 등을 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율 (%) | 90.9% | 9.1% | - |