



하나금융그룹

2019년 2월 1일 | Equity Research

LG전자 (066570)

원가 부담 축소와 가전이 희망

4Q18 Review: MC부문 적자 확대

LG전자의 18년 4분기 매출액은 15조 7,723억원(YoY -7%, QoQ +2), 영업이익은 757억원(YoY -79%, QoQ -90%)을 기록했다. MC부문의 매출액이 1조 7,082억원(YoY -42%, QoQ -16)으로 부진해 영업적자가 3,223억원으로 확대된 것이 실적 악화의 주요인으로 파악된다. HE부문의 매출액은 4조 5,572억원으로 전년동기대비 6% 감소했는데, 중남미 지역 환율이 부정적인 영향을 미쳤다. H&A부문 매출액은 4조 3,729억원으로 전년동기대비 3% 증가했는데 내수 중심의 친환경, 소형 가전 수요가 견조했던 것으로 추정된다.

1Q19 Preview: 가전은 전년동기대비 성장 가능

LG전자의 19년 1분기 매출액은 15조 2,135억원(YoY +1%, QoQ -4%), 영업이익은 7,659억원(YoY -31%, QoQ +912%)으로 전망한다. 18년 1분기에 1조 1,078억원이라는 높은 이익을 시현했는데, 이는 H&A와 HE부문의 영업이익률이 각각 11%, 14%로 양호했기 때문이다. HE부문은 18년 상반기 스포츠 이벤트 효과로 수요가 양호했기 때문에 19년 상반기는 역기저가 불가피하다. 다만, H&A부문의 19년 1분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 3%, 1% 증가할 것으로 추정된다. 국내 및 선진시장 수요가 유지되는 가운데, 원자재 부담이 축소될 것으로 예상되기 때문이다.

이익 모멘텀 없지만, 부담 없는 밸류에이션

LG전자에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 108,000원을 유지한다. 2019년 연간 영업이익 2조 7,061억원으로 전년과 유사하고, 19년 상반기 영업이익은 전년동기대비 감익해 이익 모멘텀은 없다. 다만, PBR 0.8배로 역사적 밴드 하단에 근접해 있어 MC부문의 적자가 추가적으로 확대되지 않는다면 주가 하락이 제한적일 것으로 생각된다. 스마트폰 제조원가에서 10% 내외를 차지하는 DRAM, NAND 등의 메모리 가격 하락이 원가 측면에서 유리한 점은 상기할 필요가 있다. 판단이다. LG전자의 PER 8.7배는 글로벌 가전 업체의 2018~2019년 평균 PER 9.7배를 하회하고 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 108,000원 | CP(1월 31일): 66,600원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,204.85		
52주 최고/최저(원)	113,500/59,400	62,116.3	64,873.1
시가총액(십억원)	10,898.9	3,031.2	2,911.9
시가총액비중(%)	0.90	1,747.7	1,703.2
발행주식수(천주)	163,647.8		
60일 평균 거래량(천주)	714.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	48.1		
18년 배당금(예상,원)	400		
18년 배당수익률(예상, %)	0.64		
외국인지분율(%)	30.46		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 3 인	33.68		
국민연금	9.34		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.9 (11.0) (35.0)		
상대	(1.0) (7.3) (24.4)		

Stock Price		
(천원)	LG전자(좌)	상대지수(우)
123		
113		
103		
93		
83		
73		
63		
53		
18.1	120	100
18.4	110	90
18.7	100	80
18.10	90	70
19.1	80	60

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	55,367.0	61,396.3	61,341.7	63,720.4	66,269.2
영업이익	십억원	1,337.8	2,468.5	2,703.3	2,706.1	2,814.4
세전이익	십억원	721.7	2,558.1	2,008.6	2,074.4	2,157.4
순이익	십억원	76.9	1,725.8	1,240.1	1,381.6	1,436.8
EPS	원	425	9,543	6,858	7,640	7,946
증감률	%	(38.2)	2,145.4	(28.1)	11.4	4.0
PER	배	121.37	11.11	9.08	8.72	8.38
PBR	배	0.78	1.44	0.81	0.80	0.73
EV/EBITDA	배	5.14	6.06	4.23	4.17	3.78
ROE	%	0.65	13.69	9.18	9.57	9.15
BPS	원	66,536	73,378	76,601	83,489	90,683
DPS	원	400	400	750	750	750



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	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018E	2019F	2020F
매출액	15,123.0	15,019.4	15,427.0	15,772.3	15,213.5	15,553.4	15,920.5	17,033.0	61,341.6	63,720.4	65,886.8
HA&AE	4,923.9	5,258.1	4,852.1	4,327.9	5,072.3	5,342.6	4,948.1	4,403.7	19,362.1	19,766.8	20,359.8
HE	4,117.8	3,822.2	3,711.1	4,557.2	3,941.1	3,819.4	3,858.9	4,874.2	16,208.2	16,493.6	16,493.6
MC	2,158.5	2,072.3	2,041.0	1,708.2	1,684.8	1,818.0	1,771.8	1,803.7	7,980.0	7,078.4	7,078.4
VC	840.0	872.8	1,176.0	1,398.8	1,426.8	1,498.1	1,573.0	1,651.7	4,287.6	6,149.6	7,072.1
B2B	642.7	588.5	576.7	597.8	642.7	610.6	580.0	609.0	2,405.7	2,442.3	2,564.5
독립사업부 및 기타	979.5	1,200.3	1,010.5	961.8	999.1	1,224.3	1,030.7	981.0	4,152.1	4,235.1	4,235.1
LG이노텍	1,460.6	1,205.1	2,059.6	2,220.5	1,446.6	1,240.4	2,157.9	2,709.7	6,945.9	7,554.6	8,083.4
영업이익률	7.3%	5.1%	4.9%	0.5%	5.0%	4.7%	4.7%	2.7%	4.4%	4.2%	4.4%

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	16,272.8	15,294.6	15,840.8	16,192.2	17,666.0	61,396.3	61,842.1	64,993.5
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	605.5	575.3	546.5	546.5	2,384.6	2,273.8	2,273.8
독립사업부 및 기타	979.5	1,200.3	1,010.5	1,010.5	999.1	1,224.3	1,030.7	1,030.7	3,272.2	4,200.8	4,284.8
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
영업이익률	7.3%	5.1%	4.9%	1.7%	6.0%	5.0%	4.9%	3.2%	4.0%	4.7%	4.7%

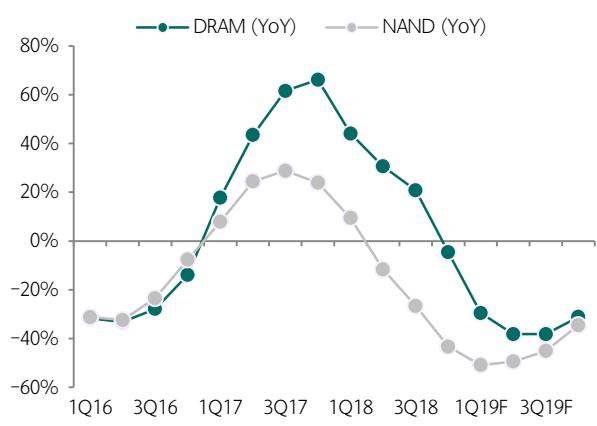
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. 철강, 레진 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. DRAM, NAND 전년동기대비 가격 변동 추이



자료: 삼성전자, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367.0	61,396.3	61,341.7	63,720.4	66,269.2
매출원가	41,630.3	46,737.6	46,260.6	47,321.6	49,214.4
매출총이익	13,736.7	14,658.7	15,081.1	16,398.8	17,054.8
판관비	12,399.0	12,190.2	12,377.8	13,692.7	14,240.4
영업이익	1,337.8	2,468.5	2,703.3	2,706.1	2,814.4
금융순익	(393.5)	(347.4)	(341.1)	(385.4)	(345.2)
종속/관계기업순익	268.7	667.5	(145.1)	60.9	(0.7)
기타영업외순익	(491.3)	(230.5)	(208.4)	(307.3)	(311.0)
세전이익	721.7	2,558.1	2,008.6	2,074.4	2,157.4
법인세	595.4	688.6	535.8	539.3	560.9
계속사업이익	126.3	1,869.5	1,472.8	1,535.1	1,596.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.3	1,869.5	1,472.8	1,535.1	1,596.5
비지배주주지분 순이익	49.4	143.7	232.7	153.5	159.6
지배주주순이익	76.9	1,725.8	1,240.1	1,381.6	1,436.8
지배주주지분포괄이익	432.8	1,310.1	101.2	177.0	184.1
NOPAT	234.1	1,804.1	1,982.1	2,002.5	2,082.6
EBITDA	3,080.7	4,236.1	4,658.0	4,665.2	4,707.2
성장성(%)					
매출액증가율	(2.0)	10.9	(0.1)	3.9	4.0
NOPAT증가율	(54.0)	670.7	9.9	1.0	4.0
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	10.0	0.2	0.9
영업이익증가율	12.2	84.5	9.5	0.1	4.0
(지배주주)순익증가율	(38.2)	2,144.2	(28.1)	11.4	4.0
EPS증가율	(38.2)	2,145.4	(28.1)	11.4	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	24.8	23.9	24.6	25.7	25.7
EBITDA이익률	5.6	6.9	7.6	7.3	7.1
영업이익률	2.4	4.0	4.4	4.2	4.2
계속사업이익률	0.2	3.0	2.4	2.4	2.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	6,858	7,640	7,946
BPS	66,536	73,378	76,601	83,489	90,683
CFPS	31,354	33,227	30,357	22,161	22,920
EBITDAPS	17,036	23,425	25,759	25,798	26,031
SPS	306,176	339,518	339,216	352,370	366,465
DPS	400	400	750	750	750
주가지표(배)					
PER	121.4	11.1	9.1	8.7	8.4
PBR	0.8	1.4	0.8	0.8	0.7
PCFR	1.6	3.2	2.1	3.0	2.9
EV/EBITDA	5.1	6.1	4.2	4.2	3.8
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	0.7	13.7	9.2	9.6	9.1
ROA	0.2	4.4	2.9	3.1	3.0
ROIC	1.6	12.3	12.4	11.6	12.2
부채비율	183.4	180.9	176.4	170.3	165.2
순부채비율	41.8	41.3	44.4	34.5	22.3
이자보상배율(배)	3.2	6.7	6.3	5.5	5.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

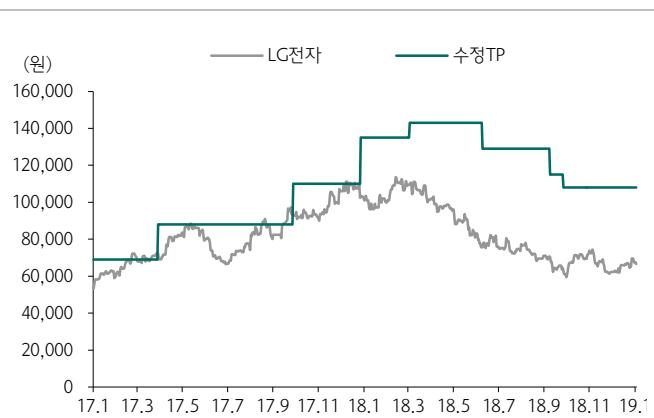
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,990.6	19,195.0	19,661.0	22,061.7	25,224.5
금융자산	3,176.4	3,459.3	5,039.8	6,894.7	9,472.7
현금성자산	3,015.1	3,350.6	4,938.7	6,789.7	9,363.5
매출채권 등	7,555.6	8,621.0	8,015.6	8,326.4	8,659.5
재고자산	5,171.0	5,908.4	5,493.5	5,706.5	5,934.8
기타유동자산	1,087.6	1,206.3	1,112.1	1,134.1	1,157.5
비유동자산	20,864.7	22,026.0	24,117.1	24,447.6	24,179.3
투자자산	5,310.9	5,812.4	5,404.2	5,613.8	5,838.3
금융자산	206.4	192.0	178.6	185.5	192.9
유형자산	11,222.4	11,800.8	13,214.5	13,691.8	13,510.3
무형자산	1,571.1	1,854.6	2,821.9	2,465.5	2,154.2
기타비유동자산	2,760.3	2,558.2	2,676.5	2,676.5	2,676.5
자산총계	37,855.3	41,221.0	43,778.1	46,509.3	49,403.8
유동부채	15,744.4	17,536.5	17,637.0	18,970.9	20,404.5
금융부채	1,671.6	1,363.0	2,555.7	3,310.1	4,122.7
매입채무 등	12,748.9	14,801.6	13,762.2	14,295.9	14,867.7
기타유동부채	1,323.9	1,371.9	1,319.1	1,364.9	1,414.1
비유동부채	8,754.2	9,010.8	10,304.2	10,335.0	10,367.9
금융부채	7,081.7	8,158.3	9,511.6	9,511.6	9,511.6
기타비유동부채	1,672.5	852.5	792.6	823.4	856.3
부채총계	24,498.5	26,547.3	27,941.3	29,305.9	30,772.4
지배주주지분	11,987.1	13,224.3	13,807.0	15,052.7	16,353.6
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)	(2,075.8)	(2,075.8)	(2,075.8)
이익잉여금	9,233.4	10,964.2	12,100.2	13,345.9	14,646.8
비지배주주지분	1,369.6	1,449.4	2,029.8	2,150.7	2,277.8
자본총계	13,356.7	14,673.7	15,836.8	17,203.4	18,631.4
순금융부채	5,577.0	6,062.1	7,027.6	5,927.1	4,161.6

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,158.0	2,166.3	3,863.6	3,266.4	3,414.7
당기순이익	126.3	1,869.5	1,472.8	1,535.1	1,596.5
조정	4,722.2	3,367.8	3,439.1	1,666.8	1,749.1
감가상각비	1,743.0	1,767.6	1,954.8	1,959.1	1,892.9
외환거래손익	290.4	(3.7)	47.8	115.9	133.4
지분법손익	(268.7)	(667.5)	114.8	(404.8)	(273.5)
기타	2,957.5	2,271.4	1,321.7	(3.4)	(3.7)
영업활동 자산부채 변동	(1,690.5)	(3,071.0)	(1,048.3)	64.5	69.1
투자활동 현금흐름	(2,390.7)	(2,582.9)	(4,203.1)	(2,037.2)	(1,521.2)
투자자산감소(증가)	64.7	166.0	548.1	162.7	16.4
유형자산감소(증가)	(1,915.2)	(1,947.2)	(2,685.2)	(2,080.0)	(1,400.0)
기타	(540.2)	(801.7)	(2,066.0)	(119.9)	(137.6)
재무활동 현금흐름	(278.8)	840.8	1,959.0	472.5	787.2
금융부채증가(감소)	(157.6)	768.0	2,546.0	754.4	812.6
자본증가(감소)	0.6	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	189.7	(481.5)	(146.0)	110.5
배당지급	(117.4)	(116.8)	(105.5)	(135.9)	(135.9)
현금의 증감	305.0	335.5	1,588.1	1,851.1	2,573.8
Unlevered CFO	5,669.8	6,008.5	5,489.6	4,007.4	4,144.8
Free Cash Flow	1,139.0	(409.3)	1,096.2	1,186.4	2,014.7

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%
17.2.26	BUY	69,000	-1.59%	5.36%
16.8.16	BUY	83,000	-38.05%	-23.98%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 1월 31일

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 2019년 02월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 02월 01일 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.