

LG전자(066570)

하회 **부합** 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

아직은 출다

월초 잠정실적과 유사, 본부별 세부내역 공개
 MC(스마트폰) 적자 3,100억원. 당분간 적자 지속될 것
 올해 상반기 실적모멘텀은 부족할 것

Facts : 잠정실적 세부내용 공개

1월 초 잠정실적(매출액, 영업이익)을 발표한 이후 추가적인 실적의 세부내용이 공개됐다. 전사 매출액과 영업이익은 각각 15조 7,723억원, 757억원이었다. 전분기 대비 매출액이 2.2% 늘었고, 영업이익은 크게 감소(3분기 7,488억원)했다. 연결자회사인 LG이노텍의 영업이익 1,297억원을 제외하면 영업손실 305억원을 기록했다.

Pros & cons : MC와 HE의 부진

MC(핸드셋)와 HE(TV) 사업부 실적이 부진했다. 스마트폰은 시장 부진 영향이 컸다. 전분기 대비 매출액이 16.3% 줄어 고정비 부담이 가중된 상황에서 마케팅 비용 등의 증가가 부진한 실적으로 이어졌다. MC 사업부는 3,223억원의 적자를 기록했는데 4분기에 유통재고 재고보상으로 일회성 성격의 비용이 추가됐는데, 이를 제외해도 2,000억원 이상의 적자다. 올해 1분기에도 매출액 증가를 기대하기 어려워 큰 폭의 적자가 예상된다. 비우호적인 환율 영향으로 HE(TV) 사업부 매출액도 전년 대비 6.4% 감소했다. 지난해 상반기에 HE 사업부 실적이 스포츠 이벤트 등으로 좋았던 점이 올해 상반기 HE 사업부 실적에 부담 요인이다. 신흥국 환율도 여전히 비우호적이어서 1분기 HE 사업부 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 각각 6.1%, 37.7% 줄어들 것이다.

Action : Valuation은 부담스럽지 않지만, 단기모멘텀 부재

목표주가 85,000원을 유지한다. 상반기까지는 부진한 실적이 예상된다. 신흥국 환율이 여전히 비우호적이고 글로벌 스마트폰 업황도 여전히 부진하기 때문이다. 1분기 예상 실적은 매출액 1조 5,092억원(-0.2% YoY), 영업이익 6,590억원(-40.5% YoY)이다. 올해 2~3분기에 걸쳐 5G 스마트폰(미국, 한국 등에서 삼성전자와 더불어 5G폰 선점)이 출시되고 OLED TV 생산량이 늘어나는 점은 긍정적이지만 구조적인 주가 상승을 이끌기에는 부족하다. 낮아진 추정치에도 2019년 PER, PBR valuation이 역사적 저점 수준이어서 투자의견 매수를 유지한다.

매수(유지)

목표주가: 85,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/31)	2,205
주가(1/31)	66,600
시가총액(십억원)	10,899
발행주식수(백만)	164
52주 최고/최저(원)	113,500/59,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	57,114
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.7/30.5
주요주주(%)	LG 외 3인 33.7
국민연금	9.3

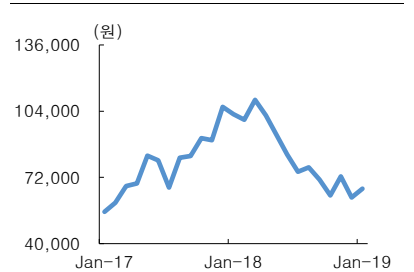
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.1	9.7	10.8
PBR(x)	1.4	0.8	0.8
ROE(%)	13.7	9.0	7.5
DY(%)	0.4	1.1	1.1
EV/EBITDA(x)	6.0	4.1	4.2
EPS(원)	9,579	6,885	6,194
BPS(원)	73,378	79,484	84,903

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.9	(11.0)	(35.0)
KOSPI 대비(%p)	(1.1)	(7.0)	(20.9)

주가추이



자료: FnGuide

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	16,963.5	15,123.0	15,019.3	15,427.1	15,772.3	2.2	(7.0)	16,534
영업이익	366.9	1,107.8	771.0	748.8	75.7	(89.9)	(79.4)	398
영업이익률	2.2	7.3	5.1	4.9	0.5	(4.4)	(1.7)	2.4
세전이익	208.3	969.0	548.5	615.5	(124.3)	NM	NM	229
순이익	114.8	716.7	283.3	410.4	(170.3)	NM	NM	158

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 수익예상 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	변경전			변경후		변경률	
	2017	2018P	2019F	2018P	2019F	2018P	2019F
매출액	61,396	61,340	63,729	61,342	64,466	0.0	1.2
영업이익	2,469	2,703	2,735	2,703	2,537	0.0	(7.2)
세전이익	2,558	2,167	2,104	2,009	1,807	(7.3)	(14.1)
순이익	1,726	1,408	1,367	1,240	1,116	(11.9)	(18.4)
EPS	9,579	7,819	7,590	6,885	6,194	(11.9)	(18.4)

자료: 한국투자증권

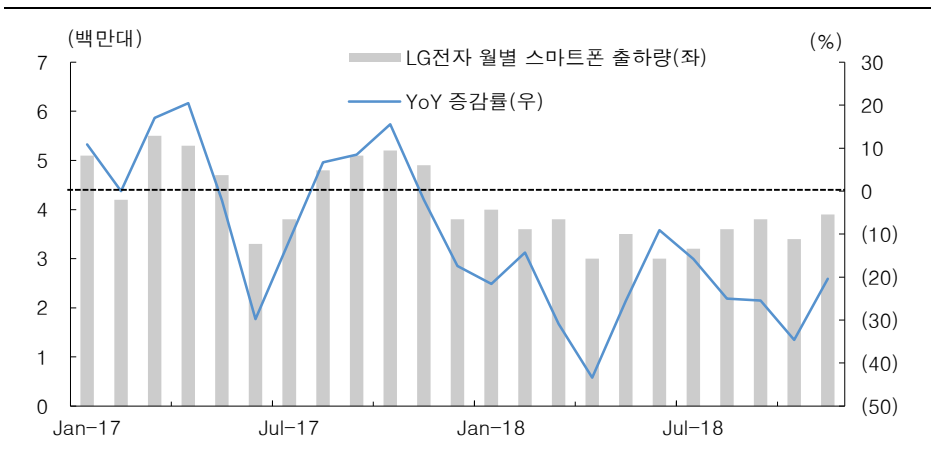
〈표 3〉 목표주가 산정 방식

(단위: 십억원, 배, 십억주, 원)

	2019F	비고
H&A, HE, B2B, 기타 영업이익	3,253	
EBITDA	4,415	
EV/EBITDA multiple	4.7	H&A, HE peer 평균
H&A, HE, B2B, 기타 영업가치 - ㉔	20,882	
MC 영업이익	(855)	
EBITDA	(597)	
EV/EBITDA multiple	6.3	MC peer 평균
MC 영업가치 - ㉕	(3,786)	
VC 영업이익	(84)	
EBITDA	220	
EV/EBITDA multiple	4.8	VC peer 평균
VC 영업가치 - ㉖	1,057	
LG이노텍 제외 영업가치 - ㉗=㉔+㉕+㉖	18,153	
LG이노텍	565	시가총액 40% 할인
LG디스플레이	1,538	시가총액 40% 할인
LG이노텍, LG디스플레이 지분 가치 - ㉘	2,103	시가총액
비지배지분 가치 - ㉙	1,892	
우선주 가치 - ㉚	465	
순차입금 - ㉛	4,976	이노텍 제외
총가치 - ㉜ = ㉗+㉘-㉙-㉚-㉛	12,923	
보통주 유통주식수	0.163	
적정가	79,335	
목표가	85,000	적정가와 기존 목표가 차이가 10% 이내이므로 유지

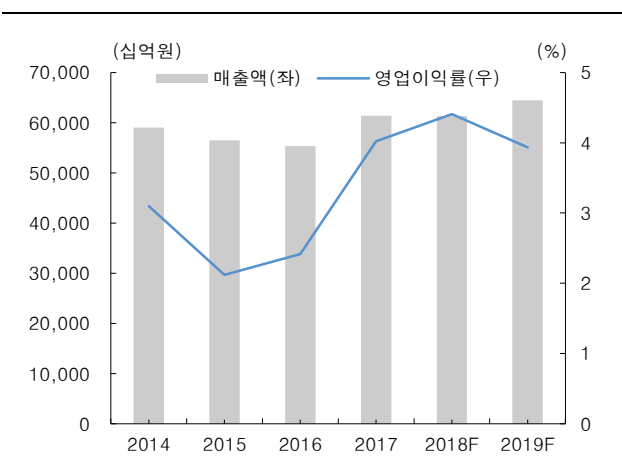
자료: 한국투자증권

[그림 1] LG전자 스마트폰 출하량 추이



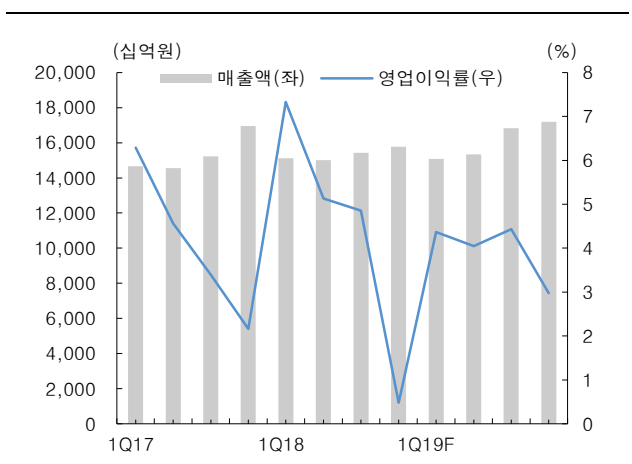
자료: SA, 한국투자증권

[그림 2] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 3] 분기 실적 추이 및 전망



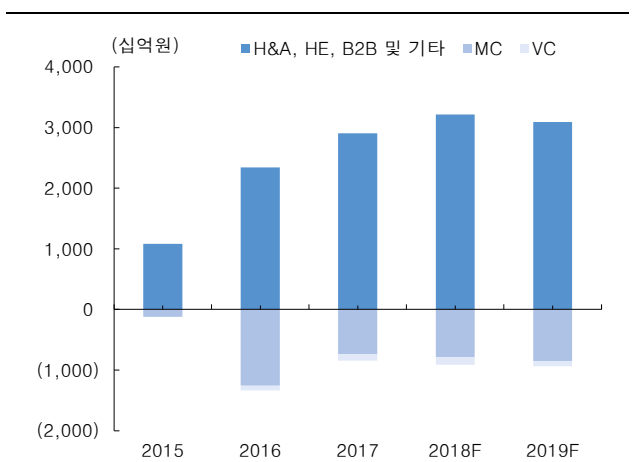
자료: 한국투자증권

[그림 4] 달러 대비 브라질 헤알화 환율 추이



자료: 한국투자증권

[그림 5] LG전자(LG이노텍 제외) 영업이익의 분류



자료: 한국투자증권

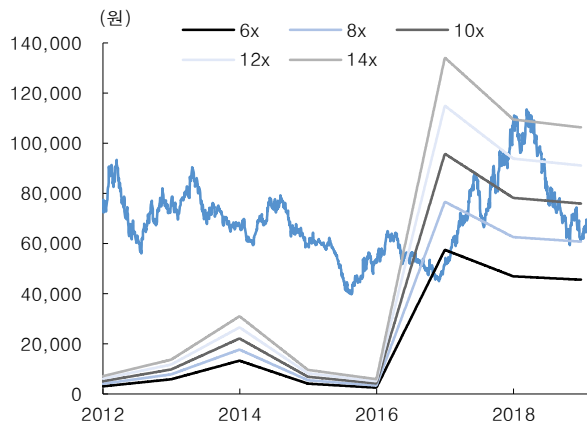
<표 4> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	15,123	15,019	15,427	15,772	15,092	15,345	16,828	17,201	61,396	61,342	64,466
H&A	4,505	5,040	4,781	4,190	4,924	5,258	4,852	4,328	5,156	5,380	5,185	4,471	18,515	19,362	20,193
HE	3,836	3,670	4,059	4,868	4,118	3,822	3,711	4,557	3,865	3,758	3,968	5,193	16,433	16,208	16,784
MC	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,072	2,041	1,708	1,610	1,723	1,831	1,571	11,158	7,980	6,735
VC	847	840	833	818	840	873	1,176	1,399	1,376	1,413	1,727	1,567	3,339	4,288	6,082
<i>기존사업</i>	847	840	833	818	840	873	896	979	916	943	1,247	1,057	3,339	3,588	4,162
<i>ZKW</i>							280	420	460	470	480	510		700	1,920
B2B	519	532	642	669	643	589	577	598	675	612	617	616	2,362	2,406	2,520
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	589	840	915	928	980	1,200	1,011	962	1,024	1,260	1,056	1,010	3,272	4,152	4,350
이노텍 포함 전 연결	13,282	13,487	13,914	14,396	13,662	13,814	13,367	13,552	13,704	14,147	14,383	14,428	55,079	54,396	56,663
LG이노텍	1,645	1,340	1,787	2,870	1,721	1,518	2,313	2,431	1,635	1,509	2,745	3,035	7,641	7,982	8,924
전자/이노텍 연결제거	269	275	478	302	260	313	254	210	247	311	301	262	1,324	1,036	1,121
매출액 YoY 증감	-	-	-	-	3.2	3.2	1.3	(7.0)	(0.2)	2.2	9.1	9.1	-	(0.1)	5.1
H&A	-	-	-	-	9.3	4.3	1.5	3.3	4.7	2.3	6.9	3.3	-	4.6	4.3
HE	-	-	-	-	7.4	4.1	(8.6)	(6.4)	(6.1)	(1.7)	6.9	14.0	-	(1.4)	3.6
MC	-	-	-	-	(27.7)	(19.2)	(24.0)	(41.6)	(25.4)	(16.8)	(10.3)	(8.0)	-	(28.5)	(15.6)
VC	-	-	-	-	(0.8)	3.9	41.2	71.0	63.8	61.8	46.8	12.0	-	28.4	41.8
<i>기존사업</i>	-	-	-	-	(0.8)	3.9	7.6	19.7	9.0	8.0	39.1	8.0	-	7.5	16.0
<i>ZKW</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.4	-	-	174.3
B2B	-	-	-	-	23.7	10.7	(10.2)	(10.6)	5.0	4.0	7.0	3.0	-	1.9	4.7
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	-	-	-	-	66.3	42.9	10.4	3.6	4.5	5.0	4.5	5.0	-	26.9	4.8
이노텍 포함 전 연결	-	-	-	-	2.9	2.4	(3.9)	(5.9)	0.3	2.4	7.6	6.5	-	(1.2)	4.2
LG이노텍	-	-	-	-	4.6	13.3	29.4	(15.3)	(5.0)	(0.6)	18.7	24.9	-	4.5	11.8
전자/이노텍 연결제거	-	-	-	-	(3.5)	13.5	(46.9)	(30.4)	(5.0)	(0.6)	18.7	24.9	-	(21.7)	8.2
영업이익	922	664	516	367	1,108	771	749	76	659	621	746	511	2,469	2,703	2,537
H&A	511	449	411	77	553	457	410	105	516	457	430	179	1,449	1,525	1,582
HE	327	282	391	336	577	407	325	209	359	316	337	312	1,337	1,519	1,324
MC	0	(140)	(381)	(216)	(136)	(185)	(146)	(322)	(225)	(224)	(201)	(204)	(737)	(790)	(855)
VC	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(33)	(43)	(27)	(38)	(31)	(11)	(4)	(107)	(120)	(84)
<i>기존사업</i>	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(33)	(63)	(52)	(64)	(57)	(37)	(32)	(107)	(165)	(190)
<i>ZKW</i>	-	-	-	-	-	-	20	25	26	26	26	28	0	45	106
B2B	27	23	55	48	79	39	35	15	40	43	37	43	152	168	163
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	6	47	40	29	43	85	51	(10)	43	88	32	20	122	170	183
이노텍 포함 전 연결	856	643	485	231	1,100	771	632	(31)	695	649	624	345	2,215	2,471	2,314
LG이노텍	67	33	56	141	17	13	130	104	(28)	(15)	136	164	297	264	258
전자/이노텍 연결제거	2	11	25	5	9	13	13	(3)	9	14	14	(2)	43	32	35
영업이익률	6.3	4.6	3.4	2.2	7.3	5.1	4.9	0.5	4.4	4.0	4.4	3.0	4.0	4.4	3.9
H&A	11.4	8.9	8.6	1.8	11.2	8.7	8.4	2.4	10.0	8.5	8.3	4.0	7.8	7.9	7.8
HE	8.5	7.7	9.6	6.9	14.0	10.6	8.8	4.6	9.3	8.4	8.5	6.0	8.1	9.4	7.9
MC	0.0	(5.4)	(14.2)	(7.4)	(6.3)	(8.9)	(7.2)	(18.9)	(14.0)	(13.0)	(11.0)	(13.0)	(6.6)	(9.9)	(12.7)
VC	(1.8)	(2.2)	(3.7)	(5.1)	(2.0)	(3.7)	(3.6)	(2.0)	(2.8)	(2.2)	(0.6)	(0.3)	(3.2)	(2.8)	(1.4)
<i>기존사업</i>	(1.8)	(2.2)	(3.7)	(5.1)	(2.0)	(3.7)	(7.0)	(5.4)	(7.0)	(6.0)	(3.0)	(3.0)	(3.2)	(4.6)	(4.6)
<i>ZKW</i>							7.1	6.0	5.6	5.5	5.5	5.4	-	6.4	5.5
B2B	5.2	4.2	8.5	7.1	12.3	6.6	6.1	2.5	6.0	7.0	6.0	7.0	6.4	7.0	6.5
독립사업부, 기타계열사, 내부거래 및 기타	1.1	5.6	4.4	3.1	4.4	7.1	5.0	(1.0)	4.2	7.0	3.0	2.0	3.7	4.1	4.2
이노텍 포함 전 연결	6.4	4.8	3.5	1.6	8.0	5.6	4.7	(0.2)	5.1	4.6	4.3	2.4	4.0	4.5	4.1
LG이노텍	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	0.9	5.6	4.3	(1.7)	(1.0)	5.0	5.4	3.9	3.3	2.9
전자/이노텍 연결제거	0.6	4.1	5.3	1.8	3.3	4.2	5.0	(1.2)	3.4	4.5	4.5	(0.6)	3.3	3.1	3.1

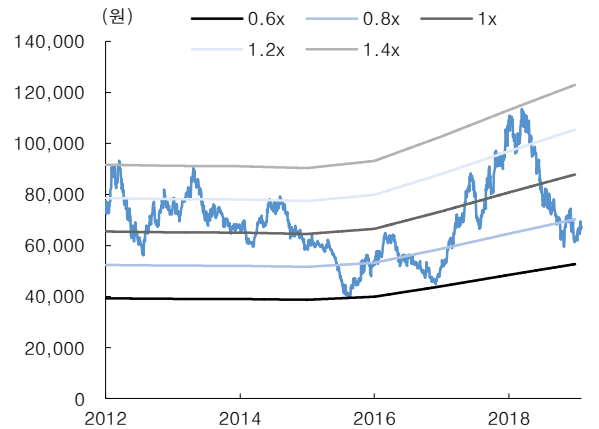
자료: 한국투자증권

[그림 6] PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 7] PBR 밴드



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG전자는 2002년 4월 1일을 기준으로 분할 전 LG전자㈜의 전자 및 정보통신사업부문을 인적 분할하여 설립됨. 현재 7개 사업부로 구성되어 있으며 사업부는 각각 TV 등을 제조하는 HE사업본부, 이동단말을 제조하는 MC사업본부, 생활가전제품을 제조하는 H&A사업본부, 자동차 부품을 제조하는 VC사업본부, 인포메이션디스플레이, 태양광 모듈 사업을 영위하는 B2B사업본부, LEo사업 등을 영위하는 LG이노텍으로 나뉨. 생활가전 부문에서는 세계 일등 가전으로 프리미엄 스마트 가전으로 시장을 선도해 나가고 있으며, TV 부문에서는 세계 최초 OLED TV를 양산하며 high-end 브랜드 이미지를 구축함. 매출 비중은 2018년 4분기 기준 H&A 27.4%, HE 28.9%, MC 10.8%, VC 8.9%, B2B 3.8%, 이노텍 10.4%, 기타 3.7%임.

- 전장부품: 자동차 내부에 탑재되는 전자장치, 구동계, 안전계, 통신계 등에서 사용되며, 내연기관이 전기차로 대체됨에 따라 수요가 지속적으로 늘고 있음

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,991	19,195	19,310	23,466	25,339
현금성자산	3,015	3,351	4,282	5,157	6,098
매출채권및기타채권	7,556	8,621	6,809	9,670	10,163
재고자산	5,171	5,908	6,011	6,318	6,640
비유동자산	20,865	22,026	24,727	25,707	26,275
투자자산	5,311	5,812	5,713	6,004	6,309
유형자산	11,222	11,801	13,341	13,741	14,241
무형자산	1,571	1,855	3,067	3,223	2,846
자산총계	37,855	41,221	44,037	49,173	51,613
유동부채	15,744	17,536	17,421	20,329	20,545
매입채무및기타채무	12,749	14,802	14,109	14,827	15,583
단기차입금및단기사채	597	314	173	0	0
유동성장기부채	1,054	1,047	1,039	1,032	1,024
비유동부채	8,754	9,011	10,605	11,644	12,385
사채	4,809	5,225	5,725	6,025	6,225
장기차입금및금융부채	2,273	2,933	4,028	4,723	5,219
부채총계	24,499	26,547	28,027	31,973	32,931
지배주주지분	11,987	13,224	14,328	15,308	16,535
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
기타자본	(45)	(45)	(45)	(45)	(45)
이익잉여금	9,233	10,964	12,068	13,048	14,275
비지배주주지분	1,370	1,449	1,682	1,892	2,147
자본총계	13,357	14,674	16,011	17,200	18,683

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,158	2,166	4,637	3,551	3,080
당기순이익	126	1,870	1,473	1,325	1,619
유형자산감가상각비	1,322	1,335	1,574	1,671	1,729
무형자산상각비	421	433	475	500	441
자산부채변동	(1,690)	(3,071)	806	(272)	(793)
기타	2,979	1,599	309	327	84
투자활동현금흐름	(2,391)	(2,583)	(4,782)	(3,145)	(2,436)
유형자산투자	(2,019)	(2,576)	(3,114)	(2,071)	(2,229)
유형자산매각	104	628	0	0	0
투자자산순증	(84)	(98)	23	(377)	(101)
무형자산순증	(455)	(642)	(1,688)	(656)	(63)
기타	63	105	(3)	(41)	(43)
재무활동현금흐름	(279)	841	1,076	470	296
자본의증가	6	0	0	0	0
차입금의순증	(168)	958	1,444	815	688
배당금지급	(117)	(117)	(73)	(136)	(136)
기타	0	0	(295)	(209)	(256)
기타현금흐름	(183)	(89)	0	0	0
현금의증가	305	335	931	876	940

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

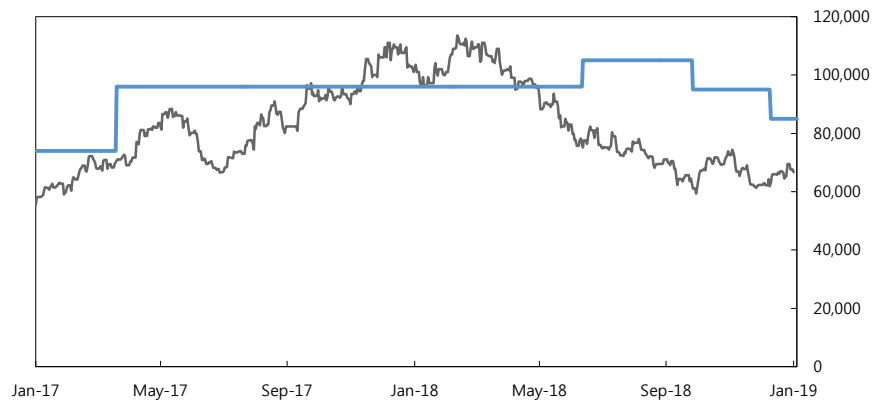
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367	61,396	61,342	64,466	67,750
매출원가	41,630	46,738	46,459	49,129	51,632
매출총이익	13,737	14,659	14,883	15,337	16,118
판매관리비	12,399	12,190	12,179	12,800	13,452
영업이익	1,338	2,469	2,703	2,537	2,666
금융수익	491	484	500	137	163
이자수익	95	95	112	137	163
금융비용	884	831	810	457	487
이자비용	418	367	412	457	487
기타영업외손익	(491)	(230)	(308)	(324)	(341)
관계기업관련손익	269	667	(77)	(86)	205
세전계속사업이익	722	2,558	2,009	1,807	2,207
법인세비용	595	689	536	482	589
연결당기순이익	126	1,870	1,473	1,325	1,619
지배주주지분순이익	77	1,726	1,240	1,116	1,363
기타포괄이익	358	(436)	0	0	0
총포괄이익	484	1,434	1,473	1,325	1,619
지배주주지분포괄이익	433	1,310	1,240	1,116	1,363
EBITDA	3,081	4,236	4,753	4,708	4,837

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	422	9,579	6,885	6,194	7,567
BPS	66,536	73,378	79,484	84,903	91,688
DPS	400	400	750	750	750
성장성(% YoY)					
매출증가율	(2.0)	10.9	(0.1)	5.1	5.1
영업이익증가율	12.2	84.5	9.5	(6.1)	5.1
순이익증가율	(38.2)	2,144.8	(28.1)	(10.0)	22.1
EPS증가율	(38.5)	2,169.9	(28.1)	(10.0)	22.2
EBITDA증가율	(1.4)	37.5	12.2	(0.9)	2.7
수익성(%)					
영업이익률	2.4	4.0	4.4	3.9	3.9
순이익률	0.1	2.8	2.0	1.7	2.0
EBITDA Margin	5.6	6.9	7.7	7.3	7.1
ROA	0.3	4.7	3.5	2.8	3.2
ROE	0.7	13.7	9.0	7.5	8.6
배당수익률	0.8	0.4	1.1	1.1	1.1
배당성향	94.8	4.2	11.0	12.2	10.0
안정성					
순차입금(십억원)	5,577	6,062	6,623	6,559	6,303
차입금/자본총계비율(%)	65.5	64.9	68.5	68.5	66.7
Valuation(X)					
PER	122.3	11.1	9.7	10.8	8.8
PBR	0.8	1.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	6.0	4.1	4.2	4.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG전자 (066570)	2016.03.08	매수	74,000원	-26.8	-13.1
	2017.03.08	1년경과		-7.4	-2.4
	2017.04.19	매수	96,000원	-5.6	18.2
	2018.04.19	1년경과		-4.4	13.5
	2018.07.12	매수	105,000원	-30.6	-21.6
	2018.10.26	매수	95,000원	-29.0	-21.7
	2019.01.09	매수	85,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 31일 현재 LG전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.