



## △ 핸드셋/전기전자

Analyst 주민우

02. 6098-6677

minwoo.ju@meritz.co.kr

## LG전자 066570

## 반등을 확신하는 이유

- ✓ 2019년 영업이익은 2.7조원으로 전년대비 플랫할 전망이지만, 이미 주가는 감익 가능성까지도 반영중이라 판단(PBR 0.8배 vs 매크로 종격에 의한 역사적 저점 0.6배)
- ✓ 주가에 반영된 이슈보다는 계절성에 기반한 분기 증익과 낮아진 밸류에이션에 주목
- ✓ VS사업부 텐어라운드와 신흥국 경기회복 확인 유무가 19년 주가 반등의 Key
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 92,000원 제시

## Buy (신규)

적정주가 (12 개월)	92,000 원
현재주가 (2.12)	71,900 원
상승여력	28.0%
KOSPI	2,190.47pt
시가총액	117,663억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.68%
외국인비중	30.45%
52주 최고/최저가	113,500원/59,400원
평균거래대금	511.7억원
주요주주(%)	
LG 외 3 인	33.68
국민연금	9.34
BlackRock Fund Advisors 외 12 인	5.04
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	8.9 -9.0 -25.6
상대주가	3.2 -5.2 -19.0

## 주가그래프



## 주가는 감익 가능성까지도 반영중

2019년 매출은 전년대비 +1.5% 성장하고, 영업이익은 전년대비 플랫할 전망이다. TV사업부(이하 HE) 기저효과로 HE 영업이익이 감소하고, 고객사 수요부진으로 LG 이노텍 영업이익 감소가 예상되기 때문이다. 하지만, 주가는 감익 가능성까지도 반영하고 있다. LG전자 주가는 역사적으로 12개월 선행 PBR 0.6~0.8배를 지지해왔다. 역사적 저점을 형성했던 2011, 15, 16년 모두 매크로 이벤트 발생으로 매출액이 역성장해 PBR이 0.6배까지 내려갔었다. 현 상황이 당시와 같은 상황은 아니라는 점에서 현 주가(PBR 0.8배)는 밸류에이션 매력이 있다고 판단한다.

## 주가 반등 필수조건: 1) 신흥국 경기회복, 2) 전장부품 텐어라운드

LG전자의 선진국향 매출은 2012년부터 증가해왔으나, 신흥국향 매출부진은 지속되고 있다. 신흥국 경기가 불안해질 때마다 신흥국 경기를 대변하는 지수인 S&P GSCI 금속지수는 하락했고, 신흥국 통화도 덩달아 하락하며 주가의 발목을 잡아왔다. 2019년 주가반등의 필수조건은 신흥국 경기회복 확인과 전장부품(이하 VS사업부) 텐어라운드 조짐(적자폭 축소) 확인에 달렸다. 특히 신흥국 경기 반등을 확인할 수 있는 맥크로 지표의 텐어라운드가 나타날 경우, 가파른 주가반등이 예상된다.

## 투자의견 Buy, 적정주가 92,000원으로 분석 개시

적정주가는 2019년 예상 BPS에 2010년 이후 PBR 멀티플 배수 평균치(1.05배)를 적용했다. 2019년 영업이익 컨센서스는 2018년 3월부터 -13% 하락하는 동안, 주가는 저점까지 -42% 하락했다. 감익 가능성까지도 반영하고 있기 때문에 주가 반등을 확신한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	61,396.3	2,468.6	1,725.8	10,546	2,144.8	73,129	7.3	1.1	4.4	13.7	180.9
2018	61,341.7	2,703.3	1,240.1	7,578	-28.1	79,555	9.5	0.9	4.0	9.0	172.7
2019E	62,245.8	2,701.5	1,141.8	6,977	-7.9	86,761	10.3	0.8	3.6	7.6	166.5
2020E	64,728.0	3,133.6	1,511.7	9,237	32.4	96,438	7.8	0.7	3.4	9.1	152.2
2021E	67,358.0	3,510.5	1,806.0	11,036	19.5	108,407	6.5	0.7	5.6	9.8	142.6



## Contents

<b>1. 벨류에이션 및 투자전략</b>	<b>3</b>
1) 벨류에이션: 적정주가 92,000 원	3
2) 투자전략: 매크로에 울고 웃을 2019년	6
<b>2. Home Appliance and Air solution 사업부: Q 보다는 P 와 C 에 주목</b>	<b>8</b>
1) GDP 따라 움직이는 가전시장	8
2) Q 보다는 P 와 C 에 주목	9
<b>3. Home Entertainment 사업부: OLED TV 에 대한 불안감과 기대감</b>	<b>12</b>
1) OLED TV: 불안과 기대가 상존	12
2) LCD: LCD TV 판매량 역성장 전망	14
<b>4. Mobile Communications 사업부: 리스크 최소화에 집중</b>	<b>16</b>
1) 외형확장보다는 비용통제	16
<b>5. Vehicle component Solutions 사업부: 2020년 흑자전환</b>	<b>17</b>
<b>6. 기타: 본업 외 전망</b>	<b>19</b>

## 1. 밸류에이션 및 투자전략

### 1) 밸류에이션: 적정주가 92,000원

2019년 영업이익은 전년대비 플랫할 전망이지만, 주가는 오히려 감익 가능성까지도 반영 중

LG전자에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 92,000원으로 분석을 개시한다. 적정주가는 2019년 예상 BPS에 2010년 이후 PBR 멀티플 배수 평균치인 1.05배를 적용했다.

LG전자의 주가는 역사적으로 PBR 0.6~0.8배를 지지해왔다. 밸류에이션 저점은 형성했던 시기는 2011,15,16년이었다. 2011년은 유럽 재정위기발생과 미국 신용등급 강등으로 글로벌 경기회복이 지연되며 매출이 -4% 역성장했던 시기다. 2015~16년은 유가하락과 강달러 현상이 심화됨에 따라 LG전자의 신흥국 매출이 2년간 -20% 역성장했던 시기다.

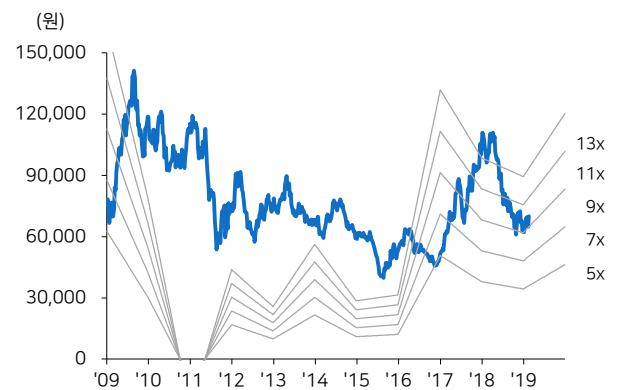
2019년 매출은 전년대비 +1.5% 성장, 영업이익은 전년대비 플랫할 전망이지만, 주가는 오히려 감익 가능성까지도 반영하고 있다. 2011,15,16년 모두 매크로 이벤트 발생으로 매출액이 '역성장'하며 PBR이 0.6배까지 내려갔었지만, 현 상황이 당시와 같이 매크로 충격이 발생한 수준은 아니라는 점에서 현 주가(PBR 0.8배)는 밸류에이션 매력이 있다고 판단한다. 신흥국 경기반등과 VS사업부 턴어라운드 가능성을 고려하면 현 주가(PBR 0.8배)는 매수관점으로 접근할 수준이다.

표1 LG전자 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
BPS	86,761	
적정배수 (배)	1.05	2010년 이후 평균 PBR 멀티플 배수
적정가치	91,164	
<b>적정주가</b>	<b>92,000</b>	
현재주가 (2.12)	71,900	
상승여력 (%)	28.0%	

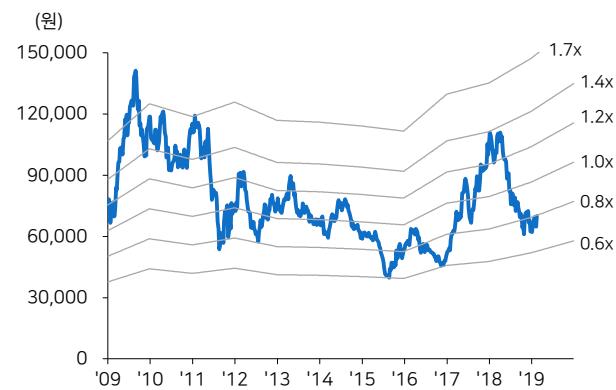
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG전자 PBR 밴드



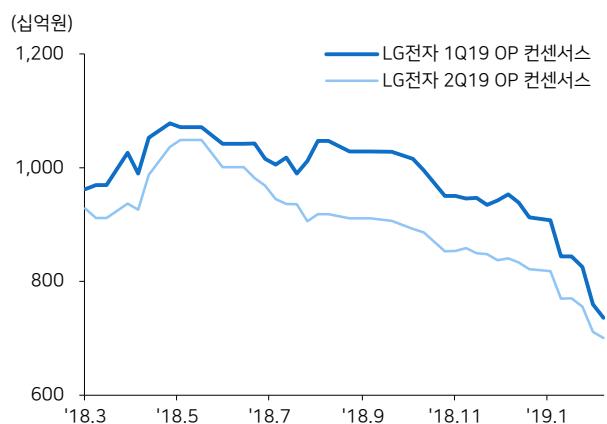
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 LG전자 밸류에이션 테이블

(배)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>확정치 기준 PBR</b>											
High	3.3	2.1	1.7	1.6	1.4	1.4	1.2	1.0	1.0	1.5	1.4
Low	1.4	0.9	1.2	0.7	0.9	1.0	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
Average	2.2	1.5	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1	0.8	0.8	1.1	1.1
확정치 BPS (원)	50,240	71,284	76,357	77,789	65,248	64,917	64,808	64,294	66,288	73,129	79,555
확정치 ROE (%)	5.7	22.7	10.0	(3.7)	0.7	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0
<b>컨센서스 기준 PBR</b>											
High	3.3	2.4	1.8	1.8	1.3	1.3	1.2	1.0	1.0	1.4	1.4
Low	1.3	1.1	1.2	0.8	0.8	0.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
Average	2.1	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	1.0	0.8	0.8	1.0	1.1
컨센서스 BPS (원)	51,199	62,663	73,544	69,834	74,032	68,765	68,245	67,143	65,662	76,315	81,830
컨센서스 ROE (%)	12.4	22.4	9.1	-2.5	4.7	2.9	6.5	3.3	3.7	14.3	11.1

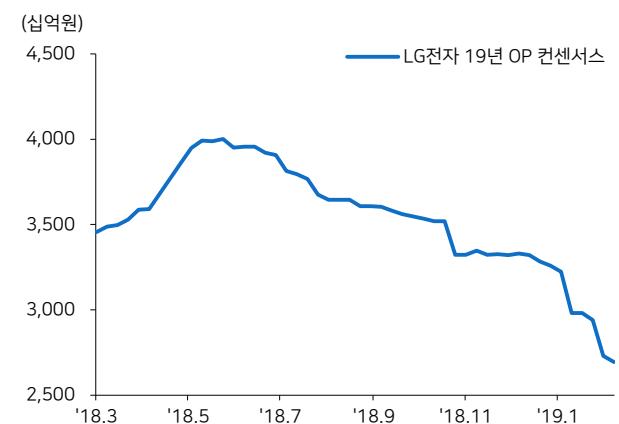
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 1Q19, 2Q19 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 2019 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 H&amp;A Peer valuation

H&A	매출액		영업이익		EPS 증가율(%)		PBR(배)		PER(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)		시가총액 (백만달러)
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	
LG전자	62,246	64,728	2,702	3,134	-7.9	32.4	0.8	0.7	10.3	7.8	7.6	9.1	7.6	9.1	10,472
Whirlpool	20,460	20,453	N/A	N/A	흑전	17.9	3.6	3.0	8.9	8.0	30.8	35.3	6.4	6.0	8,506
Electrolux	13,864	14,232	698	851	10.5	28.8	2.9	2.5	14.2	12.1	20.7	23.1	7.0	6.1	7,841
Panasonic	75,250	78,005	3,747	3,815	6.6	1.0	1.3	1.2	9.7	9.5	14.0	12.5	4.0	3.9	22,968
Sony	79,244	80,721	8,065	7,994	51.3	-21.5	1.7	1.5	8.3	10.6	21.8	14.8	4.0	3.7	55,824
Hitachi	85,466	85,806	6,937	7,292	-20.9	50.1	1.0	0.9	11.3	7.7	8.7	11.7	4.7	4.1	29,957

참고: 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 HE Peer valuation

HE	매출액		영업이익		EPS 증가율(%)		PBR(배)		PER(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)		시가총액 (백만달러)
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	
LG전자	62,246	64,728	2,702	3,134	-7.9	32.4	0.8	0.7	10.3	7.8	7.6	9.1	7.6	9.1	10,472
Skyworth	6,235	6,773	234	293	104.8	36.2	0.4	0.4	6.6	5.0	6.3	8.1	4.1	3.0	944
Panasonic	75,250	78,005	3,747	3,815	6.6	1.0	1.3	1.2	9.7	9.5	14.0	12.5	4.0	3.9	22,968
Sony	79,244	80,721	8,065	7,994	51.3	-21.5	1.7	1.5	8.3	10.6	21.8	14.8	4.0	3.7	55,824
Hisense	5,357	5,817	183	211	-32.0	13.5	1.6	1.4	9.3	8.2	18.1	17.3	N/A	N/A	1,746

참고: 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 VC Peer valuation

VC	매출액		영업이익		EPS 증가율(%)		PBR(배)		PER(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)		시가총액 (백만달러)
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	
LG전자	62,246	64,728	2,702	3,134	-7.9	32.4	0.8	0.7	10.3	7.8	7.6	9.1	7.6	9.1	10,472
Continental	43,326	45,907	4,421	4,476	44.7	7.9	1.9	1.5	7.8	7.3	28.4	24.9	4.9	4.7	24,290
Denso	49,289	51,154	3,566	3,849	-4.8	9.3	1.0	0.9	12.2	11.2	8.2	8.5	5.2	4.8	33,717
Magna	40,866	41,128	2,957	2,896	15.2	5.0	1.4	1.3	7.5	7.3	20.7	19.5	4.8	4.6	16,433
Delphi	4,855	4,813	548	456	-16.6	-9.3	5.3	3.4	4.1	5.2	172.8	92.3	3.9	4.4	1,508
SL	1,556	2,053	39	87	-39.9	56.9	0.7	0.6	11.5	7.3	5.8	9.0	5.4	3.6	582
Johnson controls	24,569	25,647	2,585	2,919	1.6	12.9	1.4	1.3	17.1	12.8	9.7	11.8	10.1	10.4	31,096
AISIN SEIKI	36,272	37,736	2,067	2,234	-10.0	9.1	0.8	0.8	9.6	8.8	8.8	9.2	4.1	3.8	11,335

참고: 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

## 2) 투자전략: 매크로에 울고 웃을 2019년

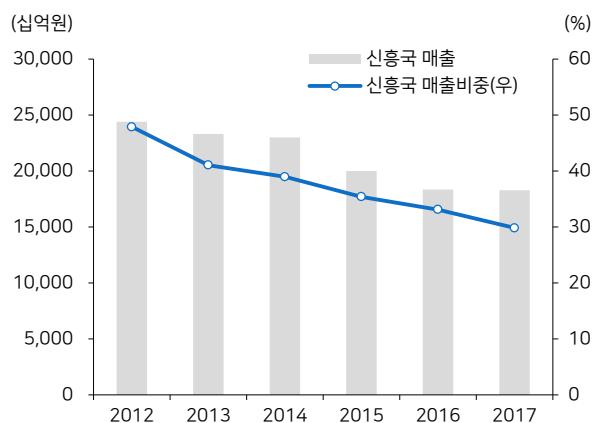
전체 매출의 30%를 차지하는  
신흥국향 매출 부진이 지속

LG전자의 선진국향 매출(전체 매출의 70%)은 2012년부터 지속적으로 성장해왔으나, 신흥국향 매출(전체 매출의 30%)은 부진이 지속되고 있다. 신흥국 경기가 불안해질 때마다 신흥국 경기를 대변하는 지수인 S&P GSCI 금속지수는 하락했고, 신흥국 통화도 덩달아 하락하며 LG전자 주가의 발목을 잡아왔다(그림7,8).

- 1) 신흥국 경기회복 확인,
- 2) VS사업부 텐어라운드 조짐  
확인이 주가반등의 필수조건

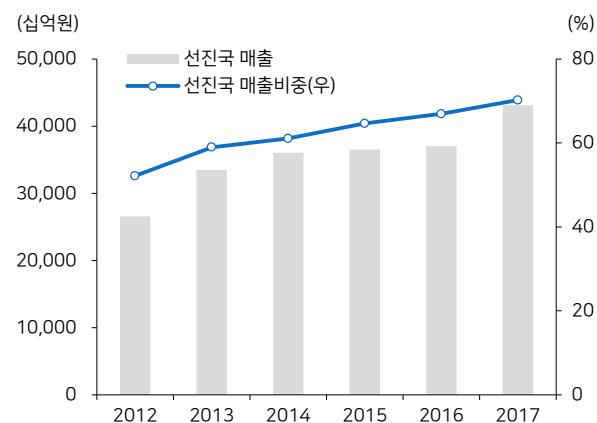
2019년 주가 반등의 필수조건은 1) 신흥국 경기회복 확인유무, 2) VS사업부의 텐어라운드 조짐(적자폭 축소) 확인에 달렸다고 판단한다. 신흥국 경기회복이 관찰될 경우 가전과 TV 본업에 대한 실적회복 가시성이 높아지며, VS사업부의 텐어라운드 조짐이 나타날 경우, 멀티플 리레이팅이 가능할 전망이다.

그림5 LG전자 신흥국향 매출액 및 비중



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 LG전자 선진국향 매출액 및 비중



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 S&P GSCI 금속지수



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 이머징 통화와 LG전자 주가 대체로 동행



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표6 LG전자 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
환율 (원)	1,072	1,079	1,122	1,128	1,100	1,100	1,085	1,075	1,130	1,100	1,090
<b>연결 매출액</b>	<b>15,123.0</b>	<b>15,019.3</b>	<b>15,427.1</b>	<b>15,772.3</b>	<b>14,848.9</b>	<b>15,017.4</b>	<b>15,322.5</b>	<b>17,057.0</b>	<b>61,396.3</b>	<b>61,341.7</b>	<b>62,245.8</b>
(% QoQ)	-10.8%	-0.7%	2.7%	2.2%	-5.9%	1.1%	2.0%	11.3%			
(% YoY)									10.9%	-0.1%	1.5%
별도 매출액	13,662	13,814	13,367	13,552	13,410	13,780	13,438	14,040	55,019	54,396	54,668
H&A 매출액	4,924	5,258	4,852	4,328	5,056	5,551	5,051	4,368	18,515	19,256	20,026
HE 매출액	4,118	3,822	3,711	4,557	3,987	3,757	3,751	4,817	16,433	16,208	16,312
MC 매출액	2,159	2,072	2,041	1,708	1,728	1,543	1,586	1,492	11,158	7,980	6,349
VS 매출액	840	873	1,176	1,399	1,352	1,528	1,565	1,901	3,339	4,288	6,347
B2B 매출액	643	589	577	598	615	593	646	671	2,362	2,406	2,526
기타 매출액	980	1,200	1,011	962	671	808	839	791	3,212	4,152	3,109
LGI 매출액	1,721	1,518	2,313	2,431	1,740	1,524	2,243	3,309	7,641	7,982	8,814
<b>연결 영업이익</b>	<b>1,107.8</b>	<b>771.0</b>	<b>748.8</b>	<b>75.7</b>	<b>790.5</b>	<b>713.5</b>	<b>755.5</b>	<b>442.0</b>	<b>2,468.6</b>	<b>2,703.3</b>	<b>2,701.5</b>
(% QoQ)	202.0%	-30.4%	-2.9%	-89.9%	944.3%	-9.7%	5.9%	-41.5%			
(% YoY)	20.2%	16.1%	45.1%	-79.4%	-28.6%	-7.5%	0.9%	483.9%	84.5%	9.5%	-0.1%
별도 영업이익	1,099.5	770.7	631.7	-30.5	820.8	756.5	671.7	277.2	2,215.4	2,471.4	2,526.2
H&A 영업이익	553.1	457.2	409.7	104.8	553.9	506.3	429.7	118.0	1,448.8	1,524.8	1,607.9
HE 영업이익	577.3	407.0	325.1	209.1	409.1	360.2	344.3	321.5	1,336.5	1,518.5	1,435.0
MC 영업이익	-136.1	-185.3	-146.3	-322.3	-166.4	-166.7	-168.1	-201.7	-736.8	-790.1	-702.9
VS 영업이익	-17.0	-32.5	-42.9	-27.4	-23.0	-27.4	-19.6	-16.4	-106.9	-119.8	-86.3
B2B 영업이익	78.8	39.0	35.1	14.9	46.5	37.5	43.2	38.4	151.9	167.8	165.7
기타 영업이익	43.4	85.4	51.1	-9.6	0.7	46.5	42.2	17.4	121.9	170.2	106.9
LGI 영업이익	16.8	13.4	129.3	103.6	-27.5	-34.5	108.3	179.1	296.5	263.1	225.4
<b>연결 영업이익률</b>	<b>7.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.9%</b>	<b>2.6%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.3%</b>
별도 영업이익률	8.0%	5.6%	4.7%	-0.2%	6.1%	5.5%	5.0%	2.0%	4.0%	4.5%	4.6%
H&A 영업이익률	11.2%	8.7%	8.4%	2.4%	11.0%	9.1%	8.5%	2.7%	7.8%	7.9%	8.0%
HE 영업이익률	14.0%	10.6%	8.8%	4.6%	10.3%	9.6%	9.2%	6.7%	8.1%	9.4%	8.8%
MC 영업이익률	-6.3%	-8.9%	-7.2%	-18.9%	-9.6%	-10.8%	-10.6%	-13.5%	-6.6%	-9.9%	-11.1%
VS 영업이익률	-2.0%	-3.7%	-3.6%	-2.0%	-1.7%	-1.8%	-1.3%	-0.9%	-3.2%	-2.8%	-1.4%
B2B 영업이익률	12.3%	6.6%	6.1%	2.5%	7.6%	6.3%	6.7%	5.7%	6.4%	7.0%	6.6%
기타 영업이익률	4.4%	7.1%	5.1%	-1.0%	0.1%	5.8%	5.0%	2.2%	3.8%	4.1%	3.4%
LGI 영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-1.6%	-2.3%	4.8%	5.4%	3.9%	3.3%	2.6%
세전이익	969.0	548.5	615.5	-124.3	627.7	543.6	607.7	267.1	2,558.1	2,008.6	2,046.1
지배주주순이익	716.7	283.3	410.4	-170.3	401.6	317.6	381.6	41.0	1,725.8	1,240.1	1,141.8
지배주주순이익률	4.7%	1.9%	2.7%	-1.1%	2.7%	2.1%	2.5%	0.2%	2.8%	2.0%	1.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

## 2. Home Appliance and Air solution(H&A) 사업부: Q보다는 P와 C에 주목

### 1) 전세계 경제성장률(이하 GDP 성장률) 따라 움직이는 가전시장

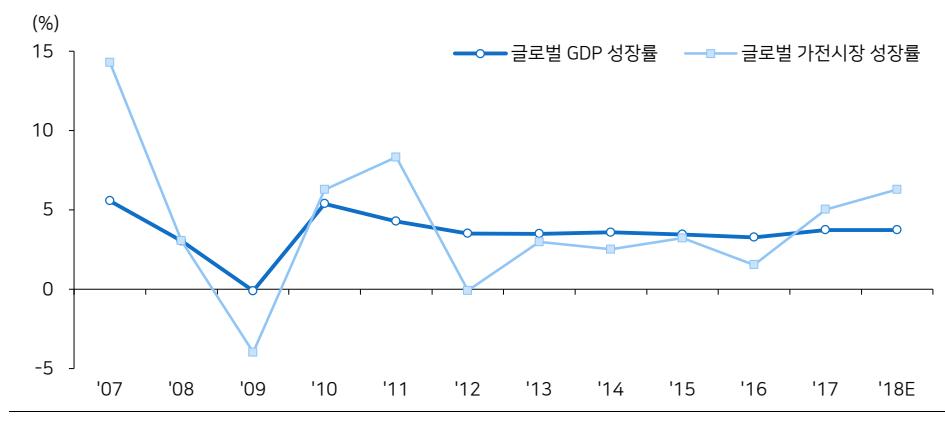
글로벌 가전시장의 성장률은 전세계 GDP 성장률과 대체로 동조

글로벌 가전시장의 성장은 전세계 GDP 성장과 그 궤를 같이 해왔다. 중국을 비롯한 신흥국의 고성장이 이어지면서 전세계 GDP 성장률이 5%대 이상을 기록했던 2004~07년 글로벌 가전시장은 두 자릿수 성장을 이어나갔지만, 전세계 GDP 성장률 3%대로 둔화되면서 현재는 4%대의 자연성장만을 이어나가고 있다.

Q(출하량)가 제한된 시장에서  
기대할 수 있는 요인은  
P(가격)와 C(비용)

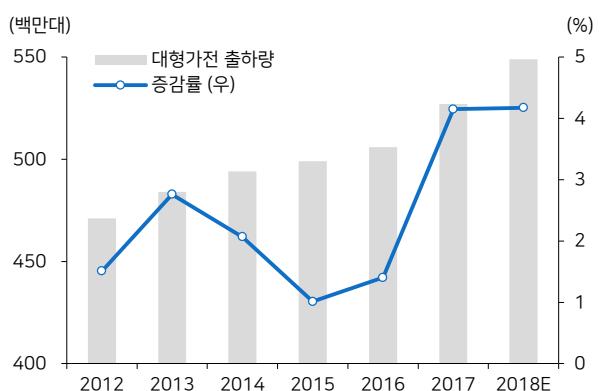
가전산업은 다른 소비재 산업과 비교되는 2가지 특징이 있다. 1) 교체주기(8~10년)가 길어 변화가 늦고, 2) 브랜드 외에 차별화가 어렵다. 이를 종합해보면 가전시장은 전형적인 Commodity의 성격을 갖고 있다. 이런 특징 때문에 가전산업의 Q는 주요 신흥국으로의 가전보급이 성숙된 레벨이 이른 2011년 이후 4%대의 자연성장만을 이어나가고 있다. 즉, Q(출하량)가 제한된 시장에서 기대할 수 있는 요인은 P(가격)와 C(비용)다.

그림9 글로벌 가전시장의 성장률은 전세계 GDP 성장률과 대체로 동조



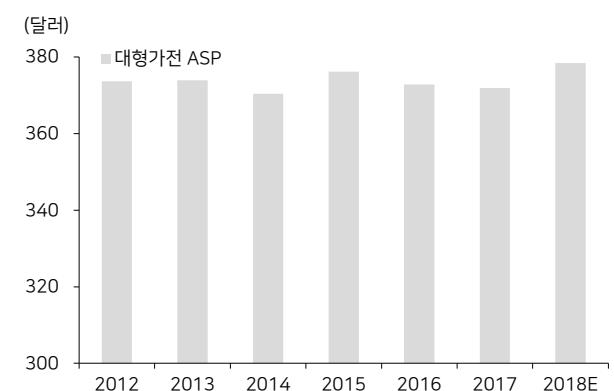
자료: IMF, GFK, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 대형가전 출하량 추이



자료: GFK, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 대형가전 ASP 추이



자료: GFK, 메리츠종금증권 리서치센터

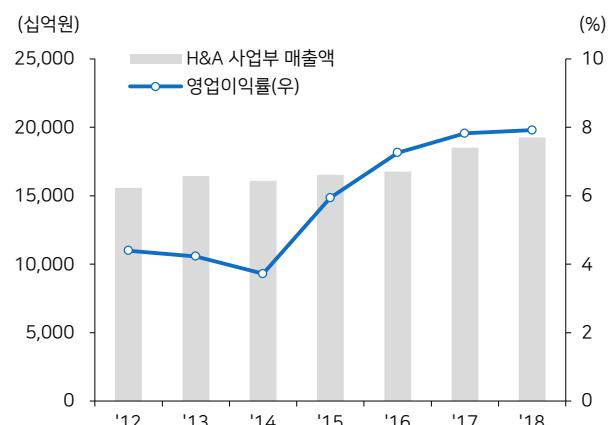
## 2) Q보다는 P와 C에 주목

북미와 국내에서 가전의 프리미엄화 현상이 뚜렷하게 관찰됨. 그 결과 LG전자 가전사업부 마진 구조적인 성장 중

자연성장률에 국한된 Q성장보다는 '프리미엄화를 통한 P성장'과 '비용효율화+원재료 가격 하락을 통한 C감소'에 주목해야 한다. 가전의 프리미엄화는 북미지역과 국내(북미와 국내 합산 매출비중 60%)에서 뚜렷하게 관찰되고 있다. 양국의 인당 가전제품 지출액은 가전제품 출하량보다 더 빠르게 증가하고 있다. 프리미엄 가전에 대한 수요가 꾸준하게 증가하고 있음을 의미한다. 국내에서도 2015년을 기점으로 소득분위가 높은 계층(8~10분위)의 가전제품 지출액이 빠르게 증가하며 프리미엄 가전에 대한 수요가 꾸준하게 이어지고 있다.

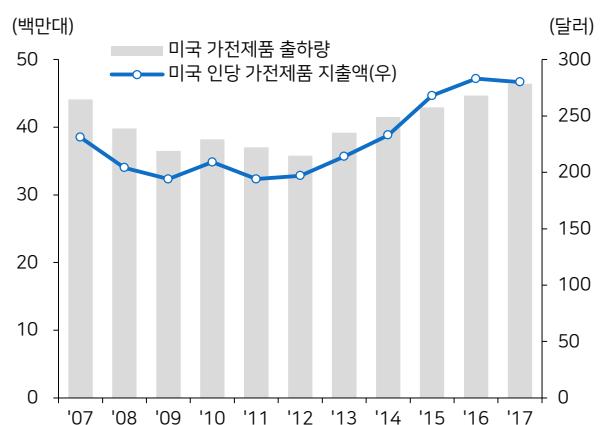
이는 프리미엄 가전의 매출비중이 높은 LG전자의 수익성에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 전체 가전시장 내 프리미엄 가전시장의 비중은 30%인 반면, LG전자의 가전매출 내 프리미엄 가전매출 비중은 44%다. 실제로 2015년 이전 5%미만에 머물던 가전사업부 마진은 7~8%대로 구조적인 마진개선이 나타나고 있다.

그림12 H&A 사업부 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 미국 인당 가전제품 지출액이 출하량보다 빠르게 증가



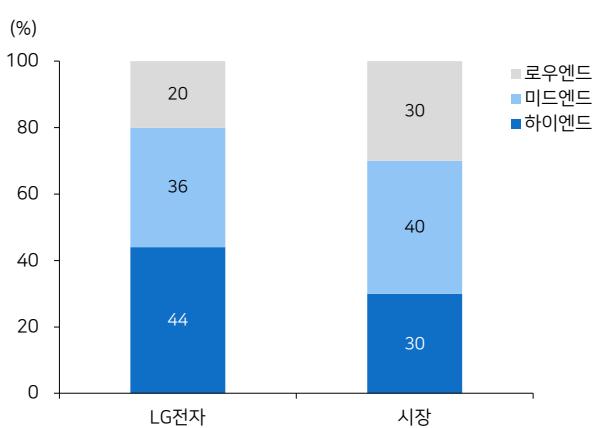
자료: Statista, BUREAU of Labor Statistics, 메리츠증권 리서치센터

그림14 한국 가구당 가전 지출액



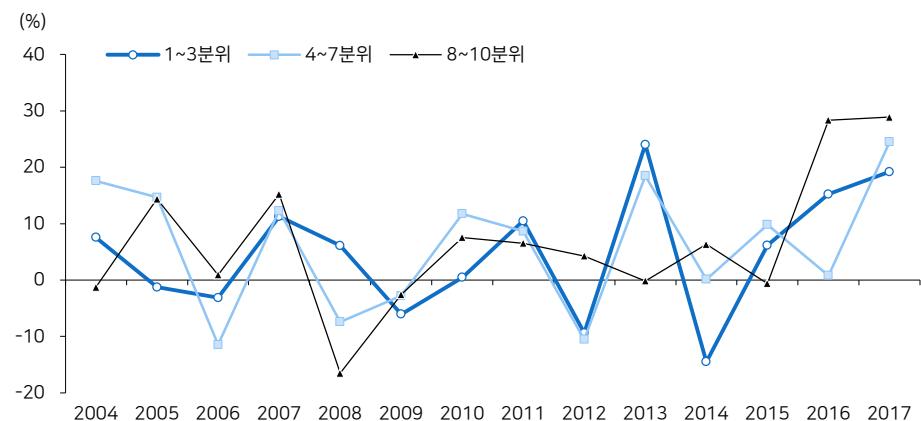
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림15 시장대비 LG전자의 프리미엄 가전 노출 비중



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 한국 소득분위별 가전제품 지출액 증감률



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

표7 H&amp;A 사업부 실적테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>매출액</b>	<b>4,924</b>	<b>5,258</b>	<b>4,852</b>	<b>4,328</b>	<b>5,056</b>	<b>5,551</b>	<b>5,051</b>	<b>4,368</b>	<b>18,515</b>	<b>19,256</b>	<b>20,026</b>
(% QoQ)	17.5%	6.8%	-7.7%	-10.8%	16.8%	9.8%	-9.0%	-13.5%			
(% YoY)	9.3%	4.3%	1.5%	3.3%	2.7%	5.6%	4.1%	0.9%	10.4%	4.0%	4.0%
<b>영업이익</b>	<b>553</b>	<b>457</b>	<b>410</b>	<b>105</b>	<b>554</b>	<b>506</b>	<b>430</b>	<b>118</b>	<b>1,449</b>	<b>1,525</b>	<b>1,608</b>
(% QoQ)	622.1%	-17.4%	-10.4%	-74.4%	428.5%	-8.6%	-15.1%	-72.5%			
(% YoY)	8.2%	1.7%	-0.4%	36.8%	0.1%	10.7%	4.9%	12.6%	18.9%	5.2%	5.4%
영업이익률(%)	11.2%	8.7%	8.4%	2.4%	11.0%	9.1%	8.5%	2.7%	7.8%	7.9%	8.0%

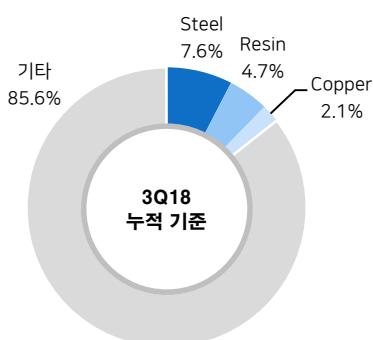
자료: 메리츠증권 리서치센터

원자재 가격하락은 신흥국 경기  
둔화를 초래하기 때문에 가전  
사업부에 마냥 희소식만은 아님

최근 원자재 가격하락으로 가전사업부 마진 개선에 대한 기대가 높다. 4Q18 레진 가격은 -20.5%, 구리가격은 -2.9%, 냉연가격은 -12.5% 하락했기 때문이다.

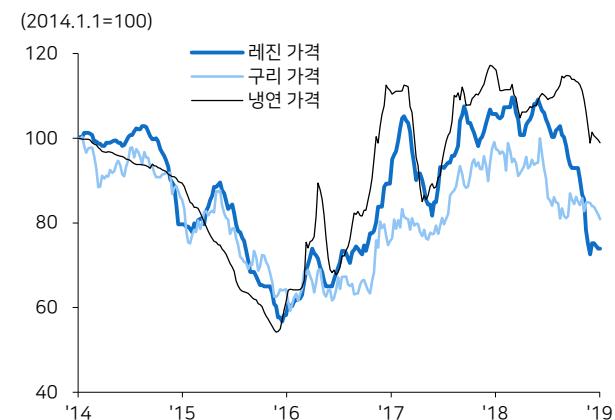
3Q18 누적기준 LG전자 가전사업부의 전체 원재료에서 냉연, 레진, 구리가 차지하는 비중은 14%다. 전체 영업비용에서 원재료비가 차지하는 비중이 63%임을 감안하면 냉연, 레진, 구리가 영업비용에서 차지하는 비중은 9%다. 이론적으로는 이들 원재료 가격이 10%하락하면, 19년 영업비용이 0.9% 하락한다. 하지만, 위 가정에는 수요가 유지된다는 가정이 깔려있다. 역사적으로 원자재 가격이 하락할 때마다 LG전자의 주가는 같이 하락해왔다. 신흥국 경기도 함께 둔화되며 수요가 위축되기 때문이다. 최근의 원자재 가격하락은 수요가 약세를 보이는 구간에서 마진을 끌어올릴 수 있을 뿐, 2017~18년 대비 더 높은 마진을 기대하기는 어렵다고 판단한다.

그림17 전체 원재료에서 냉연/레진/구리 비중 (14.4%)



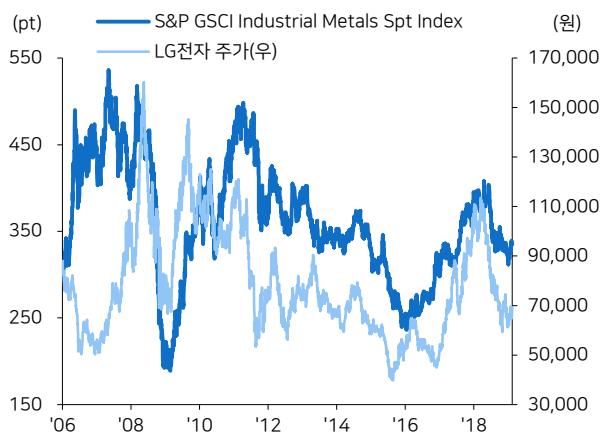
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림18 냉연/레진/구리 가격 추이



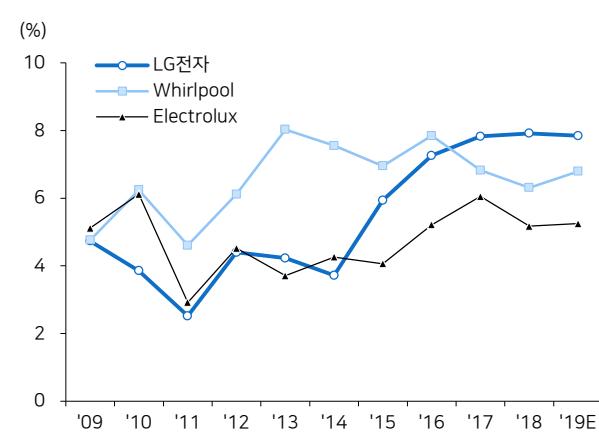
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림19 원자재가격의 하락은 LG전자의 주가하락으로 이어짐



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 경쟁사 영업이익률 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 3. Home Entertainment(HE) 사업부: OLED TV에 대한 불안감과 기대감

#### 1) OLED TV: 불안과 기대가 상존

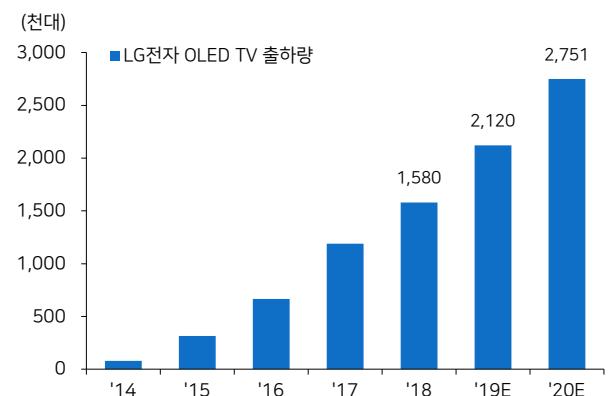
LG전자 OLED TV 판매량은 전년 대비 34% 성장한 212만대 예상

프리미엄 TV에 대한 수요 증가 예상하지만, 수요는 OLED TV와 QLED TV로 양분될 전망. OLED TV에 대한 수요 일부 잠식 예상

LG전자의 OLED TV 판매량은 18년 158만대에서 19년 212만대로 34% 성장을 예상한다. 19년 OLED TV 매출은 3.0조원으로 HE사업부 내 비중은 24%에 이를 전망이다. 다만 QLED TV 진영의 LCD 패널가격 인하에 기반한 공격적인 프로모션과 가격정책이 OLED TV 판매 증가에 위협요인으로 작용할 전망이다.

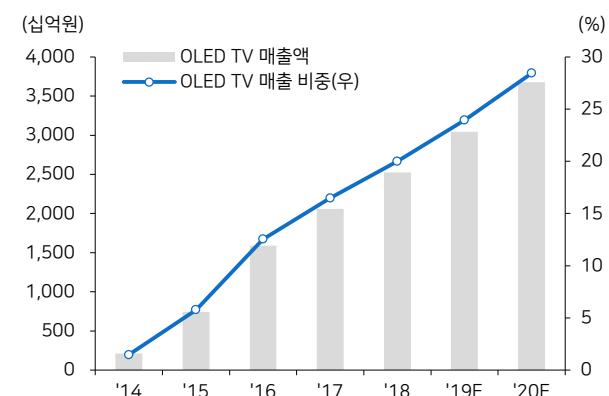
물론 기술적으로 OLED와 QDEF LCD TV의 세그먼트는 엄연히 다르다. 하지만 TV가 B2C 어플리케이션이라는 점을 감안할 때, 소비자에게 OLED와 QDEF LCD TV는 같은 프리미엄 TV라는 점에서 크게 다르지 않다. 비슷한 프리미엄 TV라면 가격이 저렴한 쪽으로 관심이 갈 수 있다. 실제로 QLED TV 최상위 모델의 가격이 OLED TV 최하위 모델 가격보다 8% 저렴하다. 프리미엄 TV에 대한 수요가 증가하면서 OLED TV의 판매 또한 증가하겠지만, 일부 수요는 QDEF LCD TV에 잠식될 수 있다.

그림21 LG전자 OLED TV 출하량



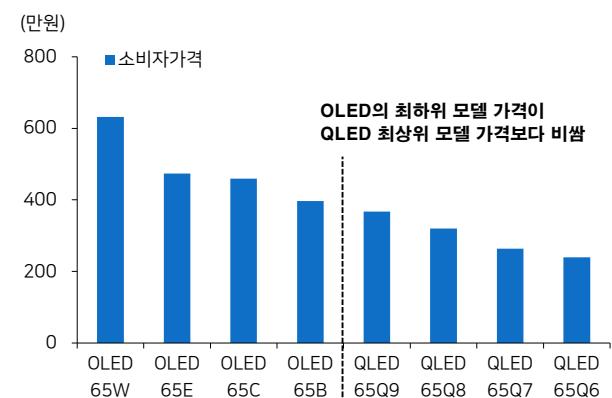
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림22 OLED TV 매출액 및 비중



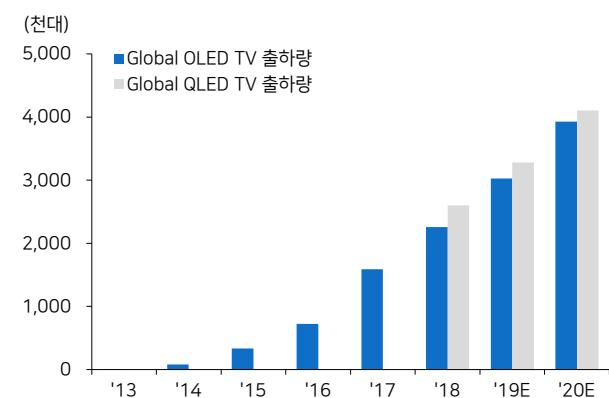
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림23 OLED vs QLED TV 가격 비교



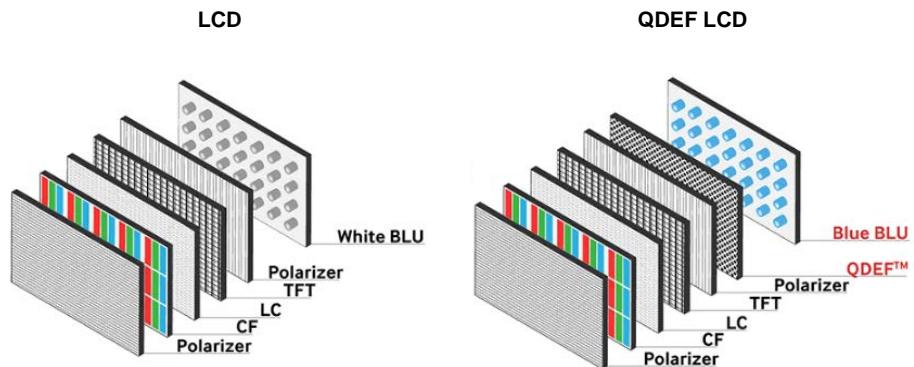
자료: 다나와, 메리츠증권 리서치센터

그림24 QLED vs OLED 출하량 비교



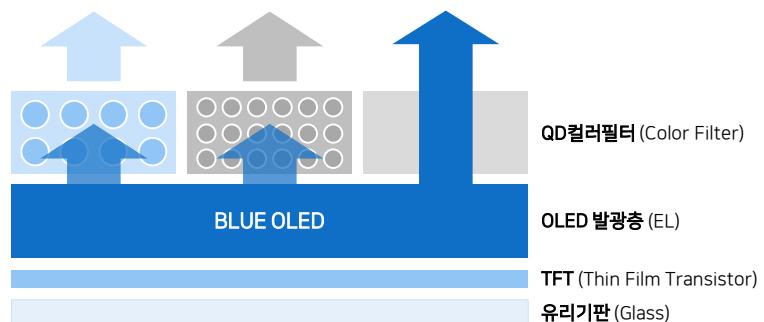
자료: Witsview, 메리츠증권 리서치센터

그림25 기존 LCD 구조와 QDEF 구조 비교



자료: 삼성디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

그림26 QD-OLED 구조



자료: 삼성디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

표8 OLED TV 실적 추정 가정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>매출액</b>	<b>634</b>	<b>589</b>	<b>572</b>	<b>729</b>	<b>639</b>	<b>607</b>	<b>689</b>	<b>1,110</b>	2,058	2,523	3,044
(% QoQ)	-14.3%	-7.2%	-2.9%	27.6%	-12.3%	-5.1%	13.5%	61.1%			
(% YoY)	45.0%	40.7%	23.5%	-1.5%	0.8%	3.1%	20.5%	52.2%	29.5%	22.6%	20.6%
<b>출하량(천대)</b>	<b>350</b>	<b>370</b>	<b>340</b>	<b>520</b>	<b>370</b>	<b>402</b>	<b>455</b>	<b>892</b>	<b>1,188</b>	<b>1,580</b>	<b>2,120</b>
(% QoQ)	-35.8%	5.7%	-8.1%	52.9%	-28.9%	8.8%	13.2%	96.0%			
(% YoY)	86.2%	85.0%	33.3%	-4.6%	5.7%	8.7%	34.0%	71.6%	78.4%	33.0%	34.2%
<b>판가(달러)</b>	<b>1,690</b>	<b>1,475</b>	<b>1,499</b>	<b>1,244</b>	<b>1,571</b>	<b>1,372</b>	<b>1,394</b>	<b>1,157</b>	<b>1,533</b>	<b>1,452</b>	<b>1,318</b>
(% QoQ)	37.6%	-12.7%	1.6%	-17.0%	26.4%	-12.7%	1.6%	-17.0%			
(% YoY)	-16.1%	-20.4%	-6.5%	1.3%	-7.0%	-7.0%	-7.0%	-7.0%	-25.4%	-5.3%	-9.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

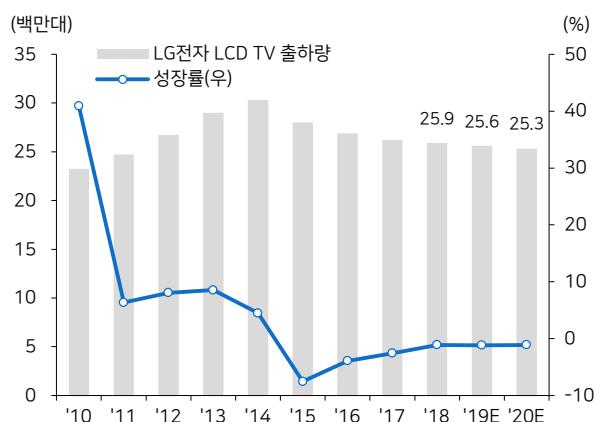
## 2) LCD: LCD TV 판매량 역성장 전망

LCD 패널가격 하락이 TV 수요 자극할 전망이지만, TV를 둘러싼 매크로 환경 불확실하고 차별화가 어렵기 때문에 LCD TV 판매량은 역성장 예상

2018년 상반기에는 월드컵효과로 수요 쏠림 현상이 발생하면서 판매량이 전년대비 증가했으나, 하반기에는 기저효과로 판매량이 둔화되며 연간 판매량은 -1.1% 역성장을 기록했다. 2019년 LCD TV 판매량은 2018년 2,590만대에서 2019년 2,560만대로 전년대비-1.2% 역성장을 예상한다.

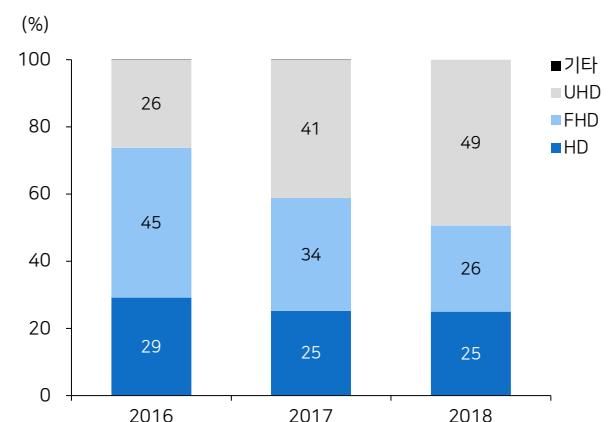
TV 수요를 둘러싼 매크로 환경이 불확실한 상황에서 차별화가 어렵고 경쟁이 치열한 LCD TV의 판매량 증가를 기대하기는 어렵다고 판단한다. LCD 패널가격 하락에 따른 TV 판매가격 하락과 판매량 둔화로 2018년에 이어 2019년에도 LCD TV 매출액은 -4.1% 역성장을 예상한다. UHD TV 판매 비중은 2019년 50%를 상회하며 전체 믹스는 개선될 전망이다.

그림27 LG전자 LCD TV 출하량



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림28 LG전자 화소별 TV 출하량 비중



자료: IHS, 메리츠종금증권 리서치센터

표9 LCD TV 실적 추정 가정

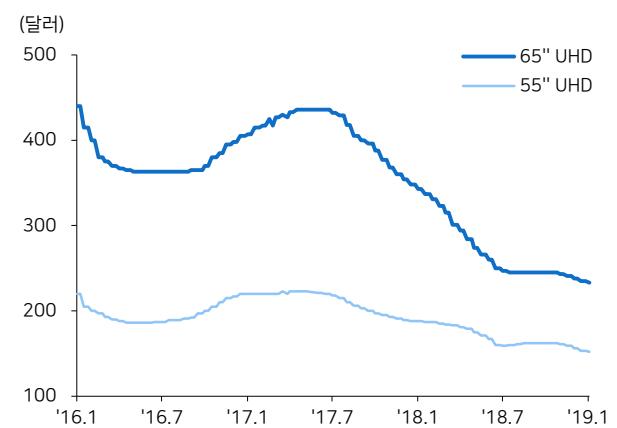
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>매출액</b>	2,537	2,354	2,286	2,917	2,471	2,324	2,237	2,647	10,431	10,094	9,679
(% QoQ)	-14.3%	-7.2%	-2.9%	27.6%	-15.3%	-5.9%	-3.8%	18.4%			
(% YoY)	2.4%	-0.7%	-12.8%	-1.5%	-2.6%	-1.3%	-2.2%	-9.2%	-5.9%	-3.2%	-4.1%
<b>출하량(백만대)</b>	6.5	5.9	6.0	7.6	6.2	5.9	6.2	7.4	26.2	25.9	25.6
(% QoQ)	-17.9%	-8.1%	0.5%	27.2%	-17.6%	-6.3%	5.0%	19.7%			
(% YoY)	9.1%	0.5%	-8.9%	-3.5%	-3.1%	-1.2%	3.2%	-2.9%	-2.6	-1.1	-1.2
<b>판가(달러)</b>	367	368	342	341	359	361	335	334	352	354	347
(% QoQ)	7.6%	0.4%	-7.1%	-0.2%	5.3%	0.4%	-7.1%	-0.2%			
(% YoY)	1.0%	3.5%	-3.4%	0.1%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-0.8%	0.6%	-2.1%

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

궁극적으로 2019년 HE사업부 매출액은 +0.6% 성장할 전망이지만, 영업이익은 -5.5% 역성장 할 전망이다. 1) LCD TV 매출액 역성장에도 불구하고, 단가가 높은 OLED TV 판매 비중이 증가하여 매출은 소폭이나마 성장하겠지만, 2) 경쟁사의 공격적인 프로모션 활동으로 OLED TV 가격인하, 판촉강화 등 OLED TV 판매 환경이 쉽지 않고, 3) 2018년 월드컵 효과로 TV 수요가 집중됐기 때문에 기저효과가 있기 때문이다.

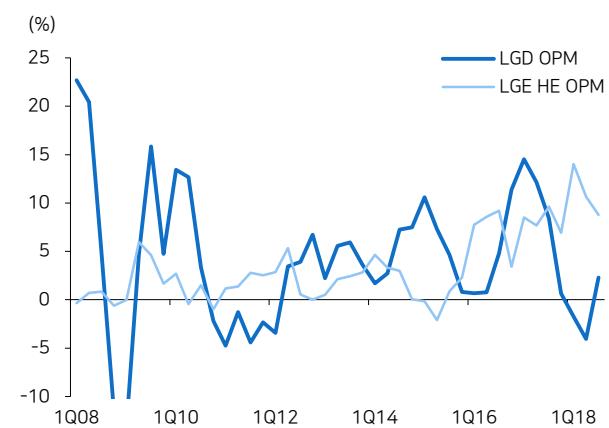
그럼에도 불구하고 안정적인 High single 마진을 예상한다. 1) 2019년 OLED TV 판매비중이 7.6%로 전년 5.7% 대비 증가하고, 2) TV가격의 약 1/3을 차지하는 패널가격의 하락추세가 2019년에도 지속될 전망이기 때문이다. 패널가격의 하락 추세는 2Q19 경쟁사의 8G 공장 가동중단 예정에 따라 단기적으로 하락폭이 완화될 수 있겠으나, 2H19 재차 하락이 지속되리라 예상한다.

그림29 55,65인치 UHD 패널가격 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림30 LG전자 vs LG디스플레이 영업이익률 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

표10 HE 사업부 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>매출액</b>	<b>4,118</b>	<b>3,822</b>	<b>3,711</b>	<b>4,557</b>	<b>3,987</b>	<b>3,757</b>	<b>3,751</b>	<b>4,817</b>	<b>16,433</b>	<b>16,208</b>	<b>16,312</b>
(% QoQ)	-15.4%	-7.2%	-2.9%	22.8%	-12.5%	-5.8%	-0.2%	28.4%			
(% YoY)	7.4%	4.1%	-8.6%	-6.4%	-3.2%	-1.7%	1.1%	5.7%	5.8%	-1.4%	0.6%
<b>영업이익</b>	<b>577.3</b>	<b>407.0</b>	<b>325.1</b>	<b>209.1</b>	<b>409.1</b>	<b>360.2</b>	<b>344.3</b>	<b>321.5</b>	<b>1,336.5</b>	<b>1,518.5</b>	<b>1,435.0</b>
(% QoQ)	71.7%	-29.5%	-20.1%	-35.7%	95.6%	-12.0%	-4.4%	-6.6%			
(% YoY)	76.5%	44.1%	-16.8%	-37.8%	-29.1%	-11.5%	5.9%	53.8%	38.9%	13.6%	-5.5%
영업이익률(%)	14.0%	10.6%	8.8%	4.6%	10.3%	9.6%	9.2%	6.7%	8.1%	9.4%	8.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

## 4. Mobile Communications(MC) 사업부: 리스크 최소화에 집중

### 외형확장보다는 비용통제

LG전자 스마트폰 출하량은 전년 대비 -26% 감소한 2,900만대 예상. 외형확장보다는 비용통제에 집중할 전망

2019년에도 글로벌 스마트폰의 구조적인 출하량 역성장이 이어질 전망임에 따라, LG전자 스마트폰 출하량은 2,900만대로 전년대비 -26.6% 감소를 예상한다. LG 전자의 모바일 비즈니스 전략은 외형확장 보다는 비용통제에 가깝다. 구조적으로 둔화되고 있는 스마트폰 시장에서 질적인 성장을 하기는 어렵기 때문이다. 실제로 MC 사업부 감가상각비는 비용효율화 작업을 통해 꾸준히 감소하고 있다. 하지만 감가상각비 감소속도 보다 출하량 감소에 따른 매출 감소폭이 더 클 전망이므로, 수익성은 악화될 가능성이 높다. 게다가 통신사업자들이 5G 단말기 출시를 앞두고 기존 단말기들에 대한 보조금 지급을 최소화 하고 있어 쉽지 않은 환경이다.

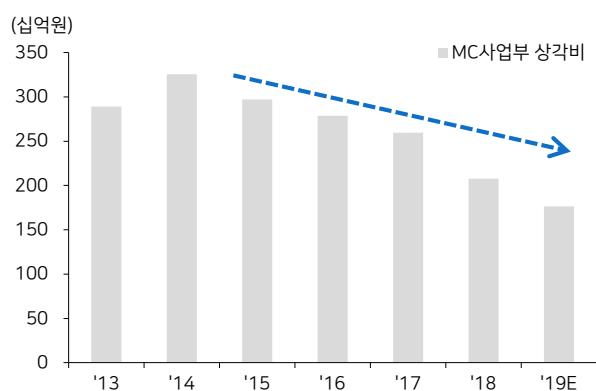
다만, 시장에서 기대하는 MC사업부 매각 가능성은 낮다고 판단한다. 지금 당장 수익성을 확보하기는 어렵지만, 모바일 제조 기술이 향후 5G에 기반한 로봇, IoT 기기, 전장부품 등 새로운 시장에서 활용될 가능성을 고려할 때, 단기적인 선택을 할 가능성은 낮다고 보기 때문이다.

표11 MC사업부 실적추정 가정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>MC 매출액</b>	<b>2,159</b>	<b>2,072</b>	<b>2,041</b>	<b>1,708</b>	<b>1,728</b>	<b>1,543</b>	<b>1,586</b>	<b>1,492</b>	<b>11,158</b>	<b>7,980</b>	<b>6,349</b>
핸드셋 출하량(백만대)	12.1	9.9	10.7	8.4	7.9	7.3	7.4	7.1	61.7	41.1	29.7
스마트폰 출하량	11.4	9.5	10.4	8.2	7.7	7.1	7.3	6.9	55.7	39.5	29.0
피처폰 출하량	0.7	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	6.0	1.6	0.7
핸드셋 판가 (달러)	166.4	194.1	170.1	180.4	198.4	192.4	196.3	196.3	160.0	176.5	196.0
감가상각비	52.0	48.5	49.7	57.3	45.3	43.0	43.3	44.8	259.4	207.5	176.4
<b>영업이익</b>	<b>-136.1</b>	<b>-185.3</b>	<b>-146.3</b>	<b>-322.3</b>	<b>-166.4</b>	<b>-166.7</b>	<b>-168.1</b>	<b>-201.7</b>	<b>-736.8</b>	<b>-790.1</b>	<b>-702.9</b>
영업이익률(%)	-6.3%	-8.9%	-7.2%	-18.9%	-9.6%	-10.8%	-10.6%	-13.5%	-6.6%	-9.9%	-11.1%

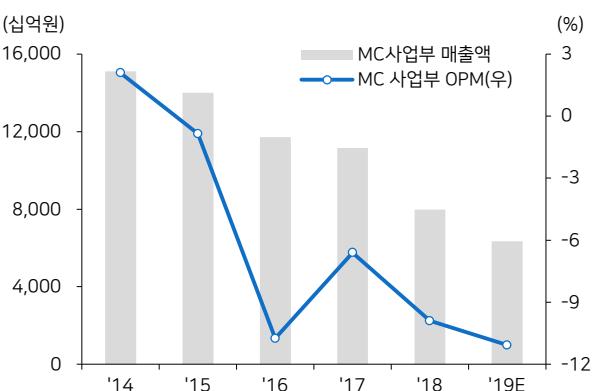
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림31 MC사업부 감가상각비 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림32 MC사업부 매출액 및 영업이익률



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

## 5. Vehicle component Solutions(VS) 사업부: 2020년 흑자전환

2016~18년 큰 폭으로 증가했던 수주잔고가 2019~20년 매출로 반영될 전망. 이에 따라 2020년 초 흑자전환 예상

VS사업부의 매출액은 크게 인포테인먼트, 텔레메틱스, 전기차 부품으로 나뉘고 각 비중은 2018년 기준으로 53%, 28%, 19%로 추정된다. VS사업부의 경쟁력은 계열사와의 시너지를 통해 인포테인먼트 외 각종 구동 및 편의장치와 관련된 부품들을 원 솔루션으로 공급할 수 있는 능력을 보유하고 있다는 점이다.

ZKW를 제외한 VS사업부의 2018년 말 기준 수주잔고는 41조원으로 예상된다 (ZKW포함시 50조원 예상). 수주를 받으면 2~3년간의 연구개발을 거치고 나서 매출이 인식되기 때문에 현재는 매출증가 속도보다 수주잔고 증가 속도가 더 빠른 상황이다. 반면 R&D, Capex 등의 비용은 매출이 아닌 수주잔고를 따라 증가하고 있기 때문에 적자가 지속되고 있다. 다만, 2016~18년 큰 폭으로 증가했던 수주잔고가 개발과정을 거쳐 2019~20년부터는 매출로 반영될 전망임에 따라 2020년 초 흑자전환을 예상한다.

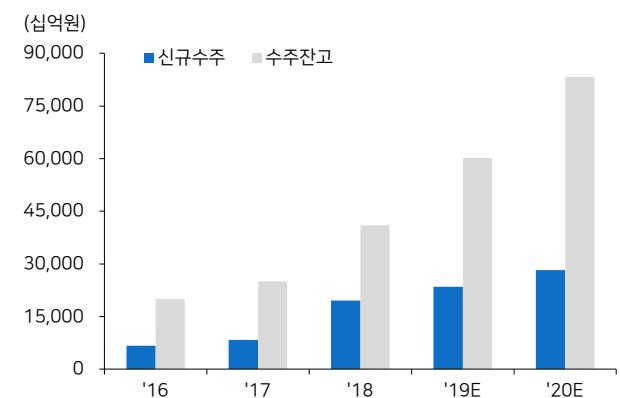
표12 VS사업부 실적 추정 가정

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
신규수주	6,687	8,339	19,583	23,500	28,200
수주잔고	20,000	25,000	41,000	60,200	83,240
<b>전체 매출액</b>	<b>2,687</b>	<b>3,339</b>	<b>4,288</b>	<b>6,347</b>	<b>7,549</b>
VS 매출액	2,687	3,339	3,583	4,300	5,160
ZKW 매출액	1,251	1,544	1,753	2,047	2,389
<b>전체 영업이익</b>	<b>-76.7</b>	<b>-106.9</b>	<b>-119.8</b>	<b>-86.3</b>	<b>29.9</b>
영업이익률 (%)	-2.9%	-3.2%	-3.3%	-2.0%	0.6%

참고: 수주잔고는 ZKW를 제외한 수주잔고

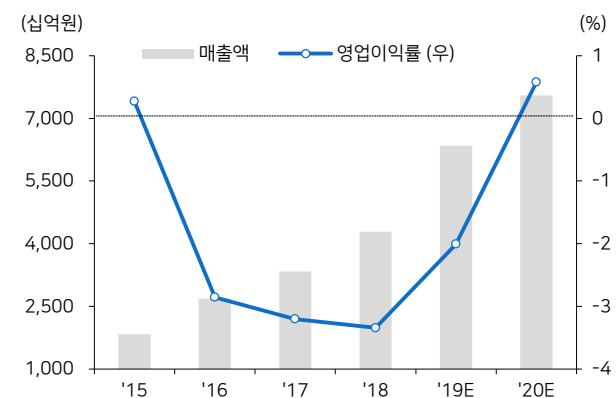
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림33 VS사업부 수주잔고 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

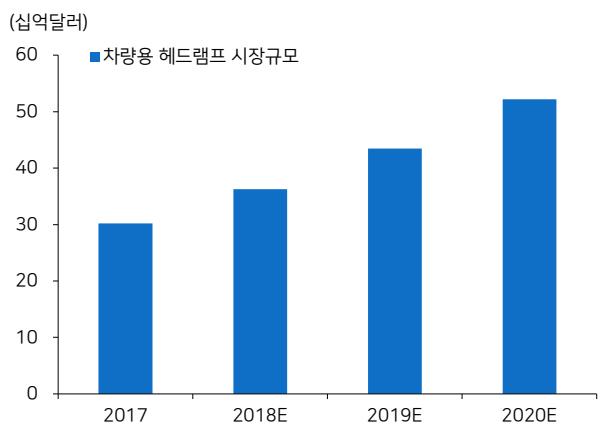
그림34 VS사업부 매출액 및 영업이익률



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

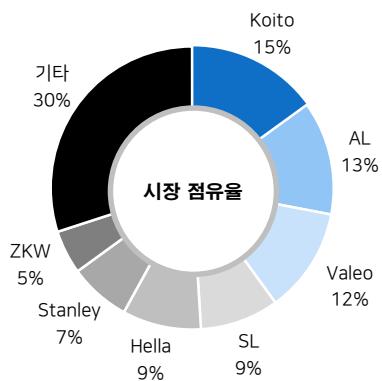
LG그룹은 18년 8월 ZKW 인수(LG전자 70%, (주)LG 30%)를 마무리하면서, 기존 전장부품 포트폴리오에 헤드램프를 추가했다. 차량용 헤드램프 시장은 17년 302억달러였으며, 향후 5년간 연평균 20%씩 성장할 전망이다. ZKW의 글로벌 점유율은 5%로 추정되며, 매출액은 20%에 가까운 성장을 이어나갈 전망이다. 무엇보다 ZKW가 확보하고 있는 글로벌 자동차 고객사를 LG전자 VS사업부의 잠재 고객으로 확보했다는 측면에서 향후 다른 고객사로부터의 신규수주 가능성이 높아졌다고 판단한다.

그림35 차량용 헤드램프 시장 규모



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림36 차량용 헤드램프 시장 점유율



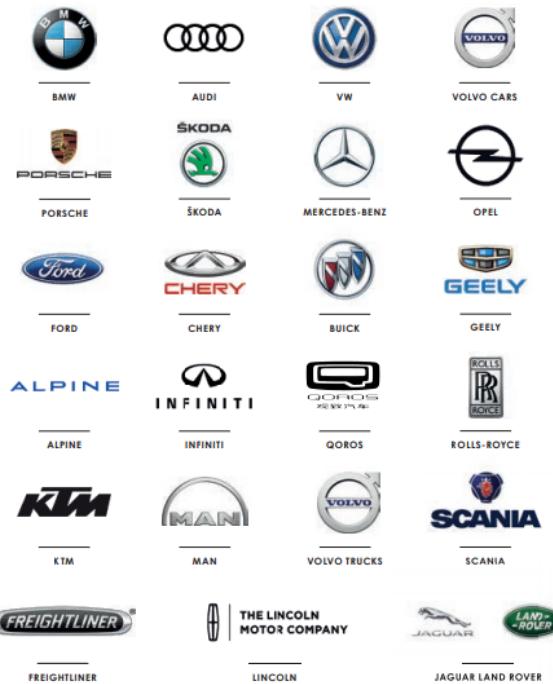
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림37 ZKW 매출액 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림38 ZKW 고객사 현황



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

## 6. 기타: 본업 외 전망

본업 외에 LG전자 실적에 영향을 미치는 주요 요인들로는 LG디스플레이 지분법 이익과 LG이노텍 연결매출 및 연결이익이 있다. 3Q18 기준 LG전자는 LG디스플레이 지분 37.9%, LG이노텍 지분 40.8%를 보유하고 있다.

LG디스플레이의 2019년 영업적자를 기록할 가능성이 높다. IT기기에 대한 수요 부진과 LCD 패널가격 하락이 2019년에도 진행되며 LG디스플레이의 수익성에 부담으로 작용할 전망이기 때문이다. 2018년에 이어 2019년에도 순이익은 적자를 이어갈 전망이지만 법인세 환입이 예상돼 LGD 지분법 손실은 2018년 -785 억원에서 2019년 -657억원으로 소폭 축소될 전망이다.

LG이노텍은 애플의 트리플 카메라 신규 채용이 예상되나, 아이폰 출하량 감소와 경쟁사 진입 영향으로 2019년 영업이익은 2,250억원으로 -14.0% 감익을 예상한다. 아이폰 출하량이 2018년 2.0억대에서 1.7억대로 -17% 하락하며, 트리플 카메라 도입에 의한 판가상승이 대부분 상쇄될 전망이다.

표13 LG디스플레이 지분법 이익

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	5,674.6	5,611.5	6,102.7	6,947.5	5,850.0	5,872.0	6,470.4	6,968.0	27790.2	24,336.3	25,160.4
영업이익	-98.3	-228.1	140.1	279.3	-112.0	-87.1	52.2	123.5	2461.6	92.9	-23.4
세전이익	-95.8	-340.0	110.3	234.2	-148.0	-122.5	-37.0	41.4	2,332.6	-91.4	-266.1
지배주주순이익	-59.5	-297.4	3.4	146.2	-103.9	-113.5	-7.0	51.1	1802.8	-207.2	-173.3
LGD 지분법이익	-22.5	-112.7	1.3	55.4	-39.4	-43.0	-2.7	19.4	683.3	-78.5	-65.7

자료: 메리츠증권 리서치센터

표14 LG이노텍 실적

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	1,720.5	1,517.9	2,313.2	2,430.5	1,739.5	1,523.8	2,242.6	3,308.5	7,641.4	7,982.1	8,814.5
영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	-27.5	-34.5	108.3	179.1	296.5	263.5	225.4
세전이익	-10.5	20.0	116.9	57.6	-53.1	-57.8	84.0	155.1	238.7	184.1	128.2
지배주주순이익	-9.7	15.9	93.7	63.2	-59.5	-64.3	77.6	148.7	174.8	163.1	102.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

표15 LG전자 연결 실적

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	15,123.0	15,019.3	15,427.1	15,772.3	14,848.9	15,017.4	15,322.5	17,057.0	61,396.3	61,341.7	62,245.8
영업이익	1,107.8	771.0	748.8	75.7	790.5	713.5	755.5	442.0	2,468.6	2,703.3	2,701.5
영업외손익	-138.9	-222.5	-133.3	-200.0	-162.8	-169.9	-147.8	-175.0	89.6	-694.7	-655.4
세전이익	969.0	548.5	615.5	(124.3)	627.7	543.6	607.7	267.1	2,558.1	2,008.6	2,046.1
지배주주 순이익	716.7	283.3	410.4	(170.3)	401.6	317.6	381.6	41.0	1,725.8	1,240.1	1,141.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

## LG 전자 (066570)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>61,396.3</b>	<b>61,341.7</b>	<b>62,245.8</b>	<b>64,728.0</b>	<b>67,358.0</b>
매출액증가율 (%)	10.9	-0.1	1.5	4.0	4.1
매출원가	46,737.6	46,364.5	47,088.8	48,942.3	50,938.8
매출총이익	14,658.7	14,977.2	15,157.0	15,785.7	16,419.2
판매비와관리비	12,190.2	12,273.9	12,455.5	12,652.1	12,908.8
<b>영업이익</b>	<b>2,468.6</b>	<b>2,703.3</b>	<b>2,701.5</b>	<b>3,133.6</b>	<b>3,510.5</b>
영업이익률 (%)	4.0	4.4	4.3	4.8	5.2
금융수익	-347.4	-365.9	-425.8	-419.6	-402.6
증속/관계기업관련손익	667.5	-48.4	-50.3	13.4	21.0
기타영업외손익	-230.5	-181.4	-179.3	-177.0	-177.0
세전계속사업이익	2,558.1	2,008.6	2,046.1	2,550.5	2,951.9
법인세비용	688.6	535.9	545.9	680.4	787.5
<b>당기순이익</b>	<b>1,869.5</b>	<b>1,472.8</b>	<b>1,500.2</b>	<b>1,870.1</b>	<b>2,164.4</b>
지배주주지분 순이익	1,725.8	1,240.1	1,141.8	1,511.7	1,806.0

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>2,166.3</b>	<b>3,317.9</b>	<b>6,090.0</b>	<b>6,122.3</b>	<b>6,959.0</b>
당기순이익(손실)	1,869.5	1,472.8	1,500.2	1,870.1	2,164.4
유형자산감가상각비	1,334.8	2,048.9	2,452.8	2,195.7	1,996.4
무형자산상각비	432.8	432.8	432.8	432.8	432.8
운전자본의 증감	-3,071.0	-2,636.7	-189.4	-433.2	203.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,582.9</b>	<b>-4,041.5</b>	<b>-3,572.8</b>	<b>-3,272.8</b>	<b>-3,272.8</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,575.5	-2,700.0	-2,700.0	-2,400.0	-2,400.0
투자자산의 감소(증가)	-97.8	-123.7	-235.6	-235.6	-235.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>840.8</b>	<b>1,135.1</b>	<b>-10.0</b>	<b>-80.2</b>	<b>-0.2</b>
차입금증감	791.9	1,739.2	110.2	40.0	120.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	335.5	-194.8	634.1	571.7	8.9
기초현금	3,015.1	3,350.6	3,155.8	3,789.9	4,361.5
기말현금	3,350.6	3,155.8	3,789.9	4,361.5	4,370.4

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>19,195.0</b>	<b>18,318.7</b>	<b>20,057.2</b>	<b>21,196.2</b>	<b>21,871.8</b>
현금및현금성자산	3,350.6	3,155.7	3,789.8	4,361.5	4,370.4
매출채권	8,178.2	7,607.6	8,199.8	8,601.9	8,988.8
재고자산	5,908.4	6,143.6	6,341.4	6,561.2	6,786.8
<b>비유동자산</b>	<b>22,026.0</b>	<b>26,297.0</b>	<b>27,008.6</b>	<b>27,756.3</b>	<b>30,471.3</b>
유형자산	11,800.8	14,936.4	15,183.6	15,387.9	17,787.9
무형자산	1,854.6	2,970.9	3,181.8	3,392.8	3,603.8
투자자산	5,910.0	5,844.6	6,029.9	6,278.9	6,278.9
<b>자산총계</b>	<b>41,221.0</b>	<b>44,615.7</b>	<b>47,065.9</b>	<b>48,952.5</b>	<b>52,343.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>17,536.5</b>	<b>17,522.8</b>	<b>18,604.5</b>	<b>18,693.3</b>	<b>19,737.1</b>
매입채무	8,137.5	8,381.9	8,685.7	8,860.1	9,455.7
단기차입금	314.3	319.8	310.0	280.0	300.0
유동성장기부채	1,046.5	1,419.6	1,419.6	1,419.6	1,419.6
<b>비유동부채</b>	<b>9,010.8</b>	<b>10,734.0</b>	<b>10,799.2</b>	<b>10,847.3</b>	<b>11,029.7</b>
사채	5,238.6	5,323.1	5,343.1	5,363.1	5,413.1
장기차입금	2,864.4	4,127.2	4,227.2	4,277.2	4,327.2
<b>부채총계</b>	<b>26,547.3</b>	<b>28,256.8</b>	<b>29,403.7</b>	<b>29,540.5</b>	<b>30,766.8</b>
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3
기타포괄이익누계액	-1,522.5	-1,571.6	-1,648.3	-1,648.3	-1,648.3
이익잉여금	10,964.2	12,175.1	13,555.1	15,305.0	16,050.6
비지배주주지분	1,449.4	1,972.7	1,972.7	1,972.7	1,972.7
<b>자본총계</b>	<b>14,673.7</b>	<b>16,358.9</b>	<b>17,662.1</b>	<b>19,412.0</b>	<b>21,576.3</b>

## Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	375,173	374,840	380,365	395,532	411,604
EPS(지배주주)	10,546	7,578	6,977	9,237	11,036
CFPS	19,236	15,995	21,061	20,679	17,240
EBITDAPS	25,886	31,684	34,141	35,210	21,451
BPS	73,129	79,555	86,761	96,438	108,407
DPS	445	445	445	445	445
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	7.3	9.5	10.3	7.8	6.5
PCR	4.0	4.5	3.4	3.5	4.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDA	4,236	5,185	5,587	5,762	3,510
EV/EBITDA	4.4	4.0	3.6	3.4	5.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	13.7	9.0	7.6	9.1	9.8
EBITDA 이익률	40.7	23.9	20.4	26.2	51.4
부채비율	180.9	172.7	166.5	152.2	142.6
금융비용부담률	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(X)	6.7	6.4	5.7	6.4	7.1
매출채권회전율(X)	8.1	7.8	7.9	7.7	7.7
재고자산회전율(X)	8.4	7.7	7.5	7.6	7.6

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 주민우)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%
2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	

**LG 전자 (066570) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.02.13	기업분석	Buy	92,000	주민우	-	-	