



하나금융그룹

2019년 5월 2일 | Equity Research

LG전자 (066570)

상고하자 패턴에 가리워진 견조한 실적

1Q19 Review: 가전 영업이익률 13% 시현

LG전자는 19년 1분기 매출액 14조 9,151억원(YoY -1%, QoQ -5%), 영업이익 9,006억원(YoY -19%, QoQ +1,087%)으로 세부실적을 발표했다. H&A부문의 매출액이 전년동기대비 11% 증가하면서, 영업이익률 13%를 시현했다. 내수 시장에서 환경가전(공기청정기, 건조기, 스타일러)을 필두로 프리미엄 제품의 판매 호조로 인해 분기 최대 영업이익 7,276억 원을 기록했다. MC부문 매출액은 전분기대비 10% 감소했지만, 영업손실은 2,035억원으로 전분기 3,185억원에서 축소되었다. HE부문은 신흥국 환율 영향으로 영업이익이 전년동기대비 40% 감소하는 부진한 실적을 시현했다.

2Q19 Preview: 영업이익 8,464억원 YoY 증익 전망

LG전자의 19년 2분기 매출액은 15조 9,232억원(YoY +6%, QoQ +7%), 영업이익은 8,464억원(YoY +10%, QoQ -6%)으로 전망한다. H&A부문은 에어컨 성수기 진입으로 매출액이 전분기대비 5% 증가하지만, 2~3월 미세먼지 및 이사 특수로 인해 양호했던 환경가전의 판매가 지속될 개연성이 낮을 것으로 판단된다. 그에 따라 영업이익은 전분기대비 15% 감소할 것으로 추정한다. 다만, 원자재 가격의 하향 안정화로 인해 이익률 개선 여지는 상존한다. H&A부문을 제외하면 LG이노텍 포함한 다른 모든 사업부에서 전분기대비 수익성 유지 및 개선이 가능할 전망이다.

연간 증익과 매력적인 밸류에이션

LG전자에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 108,000원을 유지한다. LG전자의 2019년 연간 영업이익은 2조 9,818억원으로 전년대비 10% 증가할 전망이다. H&A와 HE부문이 분기 변동성은 있지만, 연간 7~9%의 높은 이익률을 시현하기 시작한 2016년부터 견조한 실적이 지속되고 있다. 영업이익의 전년대비 증가율이 2016년 19%, 2017년 85%, 2018년 10%, 2019년 10%로 MC부문 적자 지속에도 불구하고 안정적인 증익 흐름을 유지중이다. 그럼에도 PBR 0.88배로 역사적 밴드 평균 1.0배를 하회하고, PER 8.08배로 글로벌 가전업체의 평균 PER 12.9배에 미치지 못한다. 상저하고의 실적 패턴이 아쉽지만, IT대형주 중 연간 증익이 가능한 업체라는 점을 상기할 필요 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 108,000원 | CP(4월 30일): 75,800원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,203.59		
52주 최고/최저(원)	103,000/59,400	63,805.6	67,430.7
시가총액(십억원)	12,404.5	2,779.1	3,099.1
시가총액비중(%)	1.03	1,560.7	1,856.4
발행주식수(천주)	163,647.8		
60일 평균 거래량(천주)	857.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	63.3		
19년 배당금(예상,원)	750		
19년 배당수익률(예상, %)	0.99		
외국인지분율(%)	32.37		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 3 인	33.68		
국민연금	9.98		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.9 23.9 (25.7)		
상대	(1.9) 13.2 (15.2)		

Stock Price		
(천원)	LG전자(좌)	상대지수(우)
110		
103		
93		
83		
73		
63		
53		
18.4 18.7 18.10 19.1 19.4	100	100
	90	90
	80	80
	70	70
	60	60

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	61,396.3	61,341.7	63,579.5	66,166.2	68,812.8
영업이익	십억원	2,468.5	2,703.3	2,981.8	3,238.8	3,368.4
세전이익	십억원	2,558.1	2,008.6	2,443.4	2,737.5	2,847.0
순이익	십억원	1,725.8	1,240.1	1,695.8	1,863.7	1,938.2
EPS	원	9,543	6,858	9,378	10,306	10,718
증감률	%	2,145.4	(28.1)	36.7	9.9	4.0
PER	배	11.11	9.08	8.08	7.35	7.07
PBR	배	1.44	0.79	0.88	0.79	0.72
EV/EBITDA	배	6.06	4.11	4.02	3.60	3.27
ROE	%	13.69	9.03	11.38	11.36	10.66
BPS	원	73,378	79,068	86,218	95,772	105,739
DPS	원	400	750	750	750	750



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이준민

02-3771-7743

joonmin.lee@hanafn.com


하나금융투자

표 1. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	15,123.1	15,019.4	15,426.9	15,772.2	14,915.1	15,923.2	16,046.7	16,694.5	61,341.6	63,579.5	66,166.2
HA&AE	4,923.9	5,258.1	4,852.1	4,327.9	5,465.9	5,726.6	5,148.1	4,583.5	19,362.1	20,924.1	21,657.9
HE	4,141.9	3,845.5	3,734.8	4,590.0	4,023.7	3,948.3	3,881.4	4,716.0	16,312.1	16,569.4	17,182.2
MC	2,134.4	2,049.1	2,017.3	1,675.4	1,510.4	1,698.7	1,640.9	1,591.7	7,876.2	6,441.8	6,512.8
*VS	840.0	872.8	1,176.0	1,398.8	1,347.0	1,528.8	1,605.3	1,653.4	4,287.6	6,134.5	7,156.8
*BS	642.7	588.5	576.7	597.8	625.6	688.2	653.8	686.4	2,405.7	2,654.0	2,377.4
독립사업부 및 기타	979.5	1,200.3	1,010.5	961.8	755.6	1,020.1	962.9	945.1	4,152.1	3,683.6	3,702.6
LG이노텍	1,460.6	1,205.1	2,059.6	2,220.5	1,187.0	1,312.6	2,154.3	2,518.4	6,945.9	7,172.3	7,576.5
영업이익률	7.3%	5.1%	4.9%	0.5%	6.0%	5.3%	4.9%	2.6%	4.4%	4.7%	4.9%

*주: VC, B2B 사업부문명 변경

자료: LG전자, 하나금융투자

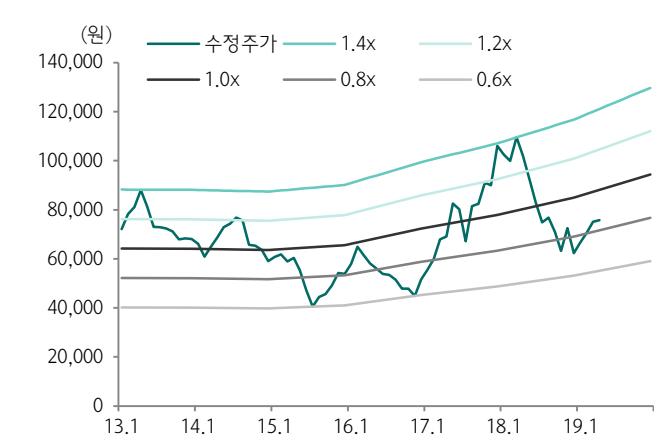
표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	15,123.0	15,019.4	15,427.0	15,772.3	15,496.6	15,708.9	16,045.4	17,125.5	61,341.6	64,376.4	66,557.0
HA&AE	4,923.9	5,258.1	4,852.1	4,327.9	5,296.2	5,504.2	5,096.5	4,534.9	19,362.1	20,431.8	21,044.8
HE	4,117.8	3,822.2	3,711.1	4,557.2	3,990.9	3,819.4	3,858.9	4,874.2	16,208.2	16,543.4	16,543.4
MC	2,158.5	2,072.3	2,041.0	1,708.2	1,707.7	1,818.0	1,771.8	1,803.7	7,980.0	7,101.3	7,101.3
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	1,433.2	1,234.4	2,134.3	2,670.9	6,945.9	7,472.8	7,995.9
영업이익률	7.3%	5.1%	4.9%	0.5%	5.4%	5.4%	5.0%	2.4%	4.4%	4.5%	4.8%

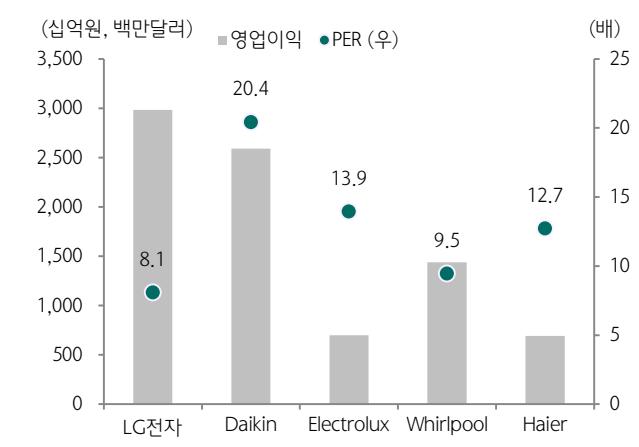
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 글로벌 가전 업체의 2019F 영업이익, PER 비교



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	61,396.3	61,341.7	63,579.5	66,166.2	68,812.8
매출원가	46,737.6	46,260.6	46,938.3	48,749.3	50,699.3
매출총이익	14,658.7	15,081.1	16,641.2	17,416.9	18,113.5
판관비	12,190.2	12,377.8	13,659.5	14,178.1	14,745.2
영업이익	2,468.5	2,703.3	2,981.8	3,238.8	3,368.4
금융순익	(347.4)	(309.2)	(315.1)	(284.5)	(258.1)
종속/관계기업순익	667.5	(77.2)	115.1	92.1	55.4
기타영업외순익	(230.5)	(308.4)	(338.3)	(309.0)	(318.7)
세전이익	2,558.1	2,008.6	2,443.4	2,737.5	2,847.0
법인세	688.6	535.8	615.5	711.7	740.2
계속사업이익	1,869.5	1,472.8	1,827.9	2,025.7	2,106.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,869.5	1,472.8	1,827.9	2,025.7	2,106.8
비지배주주지분 순이익	143.7	232.7	132.1	162.1	168.5
지배주주순이익	1,725.8	1,240.1	1,695.8	1,863.7	1,938.2
지배주주지분포괄이익	1,310.1	1,098.4	1,452.5	1,884.9	1,960.3
NOPAT	1,804.1	1,982.2	2,230.7	2,396.7	2,492.6
EBITDA	4,236.1	4,703.4	5,251.9	5,598.2	5,806.3
성장성(%)					
매출액증가율	10.9	(0.1)	3.6	4.1	4.0
NOPAT증가율	670.7	9.9	12.5	7.4	4.0
EBITDA증가율	37.5	11.0	11.7	6.6	3.7
영업이익증가율	84.5	9.5	10.3	8.6	4.0
(지배주주)순익증가율	2,144.2	(28.1)	36.7	9.9	4.0
EPS증가율	2,145.4	(28.1)	36.7	9.9	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	23.9	24.6	26.2	26.3	26.3
EBITDA이익률	6.9	7.7	8.3	8.5	8.4
영업이익률	4.0	4.4	4.7	4.9	4.9
계속사업이익률	3.0	2.4	2.9	3.1	3.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,543	6,858	9,378	10,306	10,718
BPS	73,378	79,068	86,218	95,772	105,739
CFPS	33,227	33,428	27,752	30,319	31,274
EBITDAPS	23,425	26,010	29,043	30,958	32,108
SPS	339,518	339,216	351,591	365,895	380,531
DPS	400	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	11.1	9.1	8.1	7.4	7.1
PBR	1.4	0.8	0.9	0.8	0.7
PCFR	3.2	1.9	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	6.1	4.1	4.0	3.6	3.3
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	13.7	9.0	11.4	11.4	10.7
ROA	4.4	2.9	3.7	3.9	3.9
ROIC	12.3	12.2	12.7	13.5	13.6
부채비율	180.9	171.8	164.5	152.0	141.2
순부채비율	41.3	40.6	35.5	26.5	18.2
이자보상배율(배)	6.7	6.5	7.1	7.8	8.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

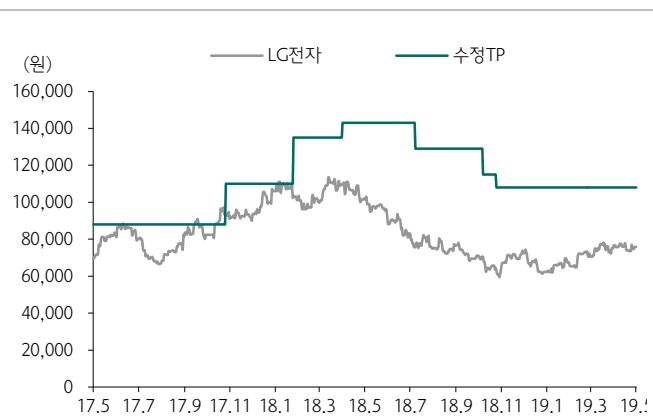
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	19,195.0	19,362.9	20,452.1	22,021.9	23,784.4
금융자산	3,459.3	4,380.3	4,609.0	5,577.8	6,725.2
현금성자산	3,350.6	4,270.4	4,492.7	5,456.7	6,599.4
매출채권 등	8,621.0	6,857.0	7,257.9	7,553.2	7,855.3
재고자산	5,908.4	6,021.4	6,373.4	6,632.7	6,898.0
기타유동자산	1,206.3	2,104.2	2,211.8	2,258.2	2,305.9
비유동자산	22,026.0	24,965.6	25,929.3	26,794.1	27,586.0
투자자산	5,812.4	5,747.9	6,001.7	6,245.9	6,495.7
금융자산	192.0	132.6	140.3	146.0	151.9
유형자산	11,800.8	13,334.0	14,436.2	15,382.7	16,195.5
무형자산	1,854.6	3,001.2	2,608.8	2,282.9	2,012.3
기타비유동자산	2,558.2	2,882.5	2,882.6	2,882.6	2,882.5
자산총계	41,221.0	44,328.4	46,381.4	48,816.0	51,370.5
유동부채	17,536.5	17,135.0	18,151.8	18,787.9	19,451.5
금융부채	1,363.0	1,408.5	1,516.5	1,483.4	1,462.3
매입채무 등	14,801.6	13,378.9	14,161.2	14,737.4	15,326.9
기타유동부채	1,371.9	2,347.6	2,474.1	2,567.1	2,662.3
비유동부채	9,010.8	10,886.5	10,696.3	10,654.7	10,624.3
금융부채	8,158.3	9,585.3	9,319.0	9,221.4	9,133.6
기타비유동부채	852.5	1,301.2	1,377.3	1,433.3	1,490.7
부채총계	26,547.3	28,021.5	28,848.0	29,442.6	30,075.8
지배주주지분	13,224.3	14,253.3	15,546.2	17,274.0	19,076.3
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
자본조정	(44.9)	(44.9)	(44.9)	(44.9)	(44.9)
기타포괄이익누계액	(1,522.5)	(1,604.7)	(1,871.7)	(1,871.7)	(1,871.7)
이익잉여금	10,964.2	12,075.4	13,635.3	15,363.1	17,165.4
비지배주주지분	1,449.4	2,053.6	1,987.1	2,099.5	2,218.4
자본총계	14,673.7	16,306.9	17,533.3	19,373.5	21,294.7
순금융부채	6,062.1	6,613.5	6,226.5	5,127.1	3,870.7

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,166.3	4,541.6	4,222.6	4,611.1	4,789.5
당기순이익	1,869.5	1,472.8	1,827.9	2,025.7	2,106.8
조정	3,367.8	3,820.9	2,270.4	2,461.2	2,555.7
감가상각비	1,767.6	2,000.1	2,270.1	2,359.4	2,437.9
외환거래손익	(3.7)	49.8	0.0	130.7	132.1
지분법손익	(667.5)	77.2	(26.4)	(51.8)	(39.1)
기타	2,271.4	1,693.8	26.7	22.9	24.8
영업활동 자산부채 변동	(3,071.0)	(752.1)	124.3	124.2	127.0
투자활동 현금흐름	(2,582.9)	(4,420.3)	(3,679.4)	(3,357.4)	(3,377.3)
투자자산감소(증가)	166.0	141.6	(227.3)	(242.0)	(260.4)
유형자산감소(증가)	(1,947.2)	(3,018.9)	(2,980.0)	(2,980.0)	(2,980.0)
기타	(801.7)	(1,543.0)	(472.1)	(135.4)	(136.9)
재무활동 현금흐름	840.8	819.3	(294.2)	(180.2)	(244.8)
금융부채증가(감소)	768.0	1,472.4	(158.3)	(130.7)	(108.9)
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	189.7	(530.5)	0.0	86.4	0.0
배당지급	(116.8)	(122.6)	(135.9)	(135.9)	(135.9)
현금의 증감	335.5	919.8	222.3	964.1	1,142.5
Unlevered CFO	6,008.5	6,044.9	5,018.6	5,482.8	5,655.4
Free Cash Flow	(409.3)	1,375.1	1,242.6	1,631.1	1,809.5

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%
17.6.5	BUY	88,000	-8.91%	10.45%
17.2.26	BUY	69,000	4.27%	25.51%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 1일

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 05월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 05월 02일 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.