

2019. 5. 2



## ▲ 핸드셋/전기전자

Analyst 주민우

02. 6454-4865

minwoo.ju@meritz.co.kr

RA 서승연

02. 6454-4880

sy.seo@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 92,000 원

현재주가 (4.30) 75,800 원

상승여력 21.4%

KOSPI 2,203.59pt

시가총액 124,045억원

발행주식수 16,365만주

유동주식비율 65.68%

외국인비중 32.37%

52주 최고/최저가 103,000원/59,400원

평균거래대금 633.2억원

## 주요주주(%)

LG 외 3 인 33.68

국민연금 9.98

BlackRock Fund Advisors 외 12 인 5.04

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.9 23.9 -25.7

상대주가 -1.9 13.2 -15.2

## 주가그래프



## LG전자 066570

## 실적은 잠시 쉬겠지만 주가는 견조할 듯

- ✓ 프리미엄 및 신성장 가전제품들의 판매 호조로 1Q19 호실적 달성
- ✓ 2Q19 영업이익은 7,480억원(-17% QoQ) 예상. 원재료 가격상승과 강달러로 H&A 수익성이 소폭 둔화되고, HE의 수익성은 강달러 영향으로 6.5%를 예상하기 때문
- ✓ 2Q19 실적은 잠시 쉬어가겠지만, 견조한 주가흐름을 예상. 글로벌 Tech업체들의 실적이 전반적으로 1H19까지 부진한바, 상대적으로 방어주 성격을 띤 LG전자의 주가 흐름이 양호할 수 있기 때문

## 1Q19 review: 대견한 생활가전, 아쉬운 TV

1Q19 호실적의 1등공신은 생활가전(H&A)이었다. 프리미엄 제품과 신성장 제품들의 판매호조로 매출액과 수익성이 동시에 개선되었다. 게다가 4Q18 구리, 냉연, 레진 가격까지 하락하며(1분기 래깅) 1Q19 생활가전 수익성은 역대 최고치인 13.3%를 기록했다. 반면 TV(HE) 사업부는 계절적 비수기와 달러강세 영향으로 다소 아쉬운 실적을 기록했다.

## 2Q19 preview: 실적은 잠시 쉬겠지만, 주가는 견조할 듯

2Q19 영업이익은 7,480억원(-17% QoQ, -3% YoY)을 예상한다. H&A의 성장세는 이어지겠지만, 1Q19 원재료 가격의 상승과 달러강세 영향으로 수익성은 10.6%로 전분기 13.3% 대비 소폭 둔화될 전망이다. HE의 경우 매출의 달러 결제 비중이 25%인데 원가의 달러결제 비중은 80% 가까이가 되기 때문에 강달러의 부정적 영향이 예상된다. 이로 인해 수익성은 1Q19 8.6%에서 2Q19 6.5%로 감소할 전망이다. MC는 5G 신모델 출시에 따른 ASP 상승과 출하량 증가 효과로 적자규모는 1Q19 -2,035억원에서 -1,827억원으로 축소될 전망이다. VS는 매분기 매출액 증가추세가 이어질 전망이다. 2020년 턴어라운드에 대한 기존 전망에도 변함은 없다.

전체적으로 2Q19 영업이익은 전분기 대비 감소가 불가피하겠으나, 견조한 주가흐름을 예상한다. 글로벌 Tech업체들의 실적이 전반적으로 1H19까지 부진한바, 상대적으로 방어주 성격을 띤 LG전자의 주가 흐름이 양호할 수 있기 때문이다. 최근 외국인들의 순매수 지속 현상도 이러한 이유로 판단한다. 투자 의견 Buy와 적정주가 92,000원을 유지한다.

(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	78,820	11.4	1.1	4.6	9.0	171.8
2019E	63,266.7	2,860.8	1,474.5	9,010	18.9	86,794	8.4	0.9	3.6	9.8	163.2
2020E	67,151.2	3,337.9	2,024.4	12,371	37.3	98,421	6.1	0.8	3.8	12.1	153.4
2021E	71,035.1	3,731.5	2,333.0	14,256	15.2	112,343	5.3	0.7	4.9	12.2	139.8

표1 LG전자 1Q19P 실적 Review

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	14,915.1	15,123.0	-1.4%	15,772.3	-5.4%	15,293.0	-2.5%	14,848.9	0.4%
영업이익	900.6	1,107.8	-18.7%	75.7	1089.4%	807.0	11.6%	790.5	13.9%
세전이익	754.4	969.0	-22.1%	-124.3	nm	636.0	18.6%	627.7	20.2%
지배주주 순이익	570.9	716.7	-20.3%	-170.3	nm	416.0	37.2%	401.6	42.2%
영업이익률(%)	6.0%	7.3%		0.5%		5.3%		5.3%	
지배주주 순이익률(%)	3.8%	4.7%		-1.1%		2.7%		2.7%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 LG전자 추정치 변경 내역

	New			Old			차이(%)		
(십억원)	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	15,426	63,267	67,151	15,017	62,246	64,728	2.7%	1.6%	3.7%
영업이익	748	2,861	3,338	714	2,702	3,134	4.8%	5.9%	6.5%
영업이익률 (%)	4.8%	4.5%	5.0%	4.8%	4.3%	4.8%			
세전이익	598	2,220	3,007	544	2,046	2,550	10.1%	8.5%	17.9%
순이익	434	1,475	2,024	318	1,142	1,512	36.8%	29.1%	33.9%

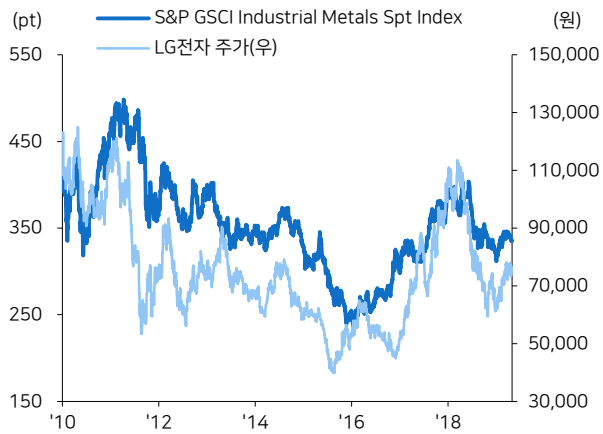
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 LG전자 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
환율 (원)	1,072	1,079	1,122	1,128	1,162	1,100	1,085	1,075	1,100	1,106	1,075
<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>14,915.1</b>	<b>15,425.8</b>	<b>15,835.2</b>	<b>17,090.6</b>	<b>61,341.7</b>	<b>63,266.7</b>	<b>67,151.2</b>
(% QoQ)	-10.8%	-0.7%	2.7%	2.2%	-5.4%	3.4%	2.7%	7.9%			
(% YoY)									-0.1%	3.1%	6.1%
별도 매출액	13,662	13,814	13,367	13,552	13,728	14,244	13,814	14,086	54,396	55,872	57,414
H&A 매출액	4,924	5,258	4,851	4,328	5,466	5,870	5,217	4,550	19,361	21,103	21,947
HE 매출액	4,142	3,846	3,735	4,590	4,024	3,892	3,889	4,948	16,312	16,752	16,480
MC 매출액	2,134	2,049	2,017	1,675	1,510	1,537	1,550	1,458	7,876	6,055	5,350
VS 매출액	840	873	1,176	1,399	1,347	1,479	1,637	1,678	4,288	6,141	7,186
B2B 매출액	643	589	577	598	626	630	658	660	2,406	2,574	2,754
기타 매출액	980	1,200	1,012	962	756	835	863	793	4,153	3,247	3,697
LGI 매출액	1,721	1,518	2,313	2,431	1,369	1,476	2,391	3,296	7,982	8,532	10,976
<b>연결 영업이익</b>	<b>1,107.8</b>	<b>771.0</b>	<b>748.8</b>	<b>75.7</b>	<b>900.6</b>	<b>747.8</b>	<b>748.1</b>	<b>464.3</b>	<b>2,703.3</b>	<b>2,860.8</b>	<b>3,337.9</b>
(% QoQ)	202.0%	-30.4%	-2.9%	-89.9%	1089.4%	-17.0%	0.0%	-37.9%			
(% YoY)	20.2%	16.1%	45.1%	-79.4%	-18.7%	-3.0%	-0.1%	513.1%	9.5%	5.8%	16.7%
별도 영업이익	1,099.5	770.7	631.7	-30.5	910.6	756.7	652.9	303.2	2,471.4	2,623.4	2,889.0
H&A 영업이익	557.6	461.8	413.0	112.6	727.6	620.5	449.3	144.3	1,545.0	1,941.7	1,910.6
HE 영업이익	573.0	405.2	322.9	205.6	346.5	251.2	297.3	284.1	1,506.7	1,179.2	1,289.4
MC 영업이익	-131.8	-183.7	-144.2	-318.5	-203.5	-182.7	-166.2	-153.3	-778.2	-705.7	-656.2
VS 영업이익	-17.0	-32.5	-42.9	-27.4	-15.4	-20.2	-12.4	-20.4	-119.8	-68.3	4.2
B2B 영업이익	78.8	39.0	35.1	14.9	55.5	42.9	45.0	30.0	167.8	173.4	179.0
기타 영업이익	38.9	80.9	47.8	-17.7	-0.1	44.9	39.8	18.5	149.9	103.2	162.0
LGI 영업이익	16.8	13.4	129.7	103.6	-11.4	-0.1	119.6	176.2	263.5	284.3	495.7
<b>연결 영업이익률</b>	<b>7.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>2.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.0%</b>
별도 영업이익률	8.0%	5.6%	4.7%	-0.2%	6.6%	5.3%	4.7%	2.2%	4.5%	4.7%	5.0%
H&A 영업이익률	11.3%	8.8%	8.5%	2.6%	13.3%	10.6%	8.6%	3.2%	8.0%	9.2%	8.7%
HE 영업이익률	13.8%	10.5%	8.6%	4.5%	8.6%	6.5%	7.6%	5.7%	9.2%	7.0%	7.8%
MC 영업이익률	-6.2%	-9.0%	-7.1%	-19.0%	-13.5%	-11.9%	-10.7%	-10.5%	-9.9%	-11.7%	-12.3%
VS 영업이익률	-2.0%	-3.7%	-3.6%	-2.0%	-1.1%	-1.4%	-0.8%	-1.2%	-2.8%	-1.1%	0.1%
B2B 영업이익률	12.3%	6.6%	6.1%	2.5%	8.9%	6.8%	6.8%	4.6%	7.0%	6.7%	6.5%
기타 영업이익률	4.0%	6.7%	4.7%	-1.8%	0.0%	5.4%	4.6%	2.3%	3.6%	3.2%	4.4%
LGI 영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	0.0%	5.0%	5.3%	3.3%	3.3%	4.5%
세전이익	969.0	548.5	615.5	-124.3	754.4	598.4	615.7	251.8	2,008.6	2,220.3	3,006.8
지배주주순이익	716.7	283.3	410.4	-170.3	570.9	434.5	429.7	39.4	1,240.1	1,474.5	2,024.4
지배주주순이익률	4.7%	1.9%	2.7%	-1.1%	3.8%	2.8%	2.7%	0.2%	2.0%	2.3%	3.0%

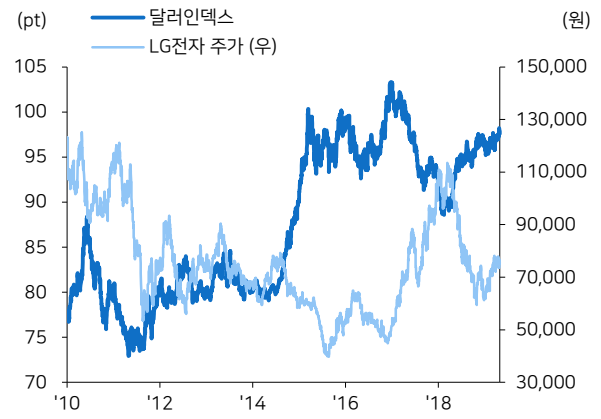
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 S&P GSCI 금속지수(신흥국 경기 대변)와 LG전자 주가



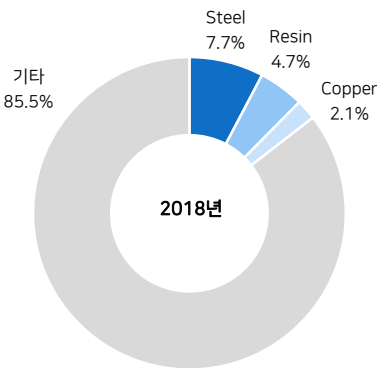
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 달러 vs LG전자 주가의 역의 방향성



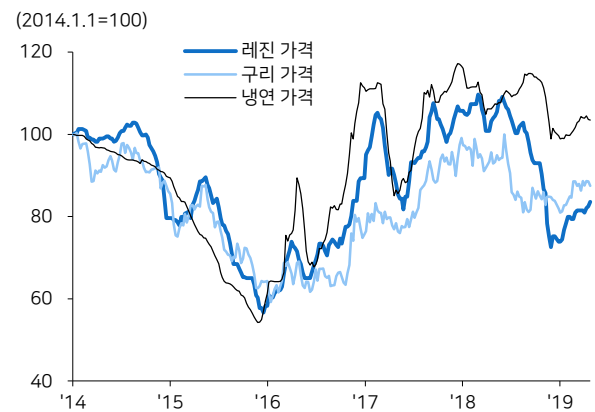
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 전체 원재료에서 냉연/레진/구리 비중 (14.5%)



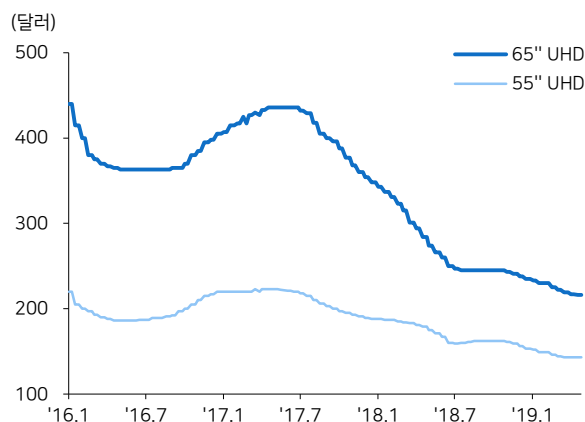
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 냉연/레진/구리 가격 추이



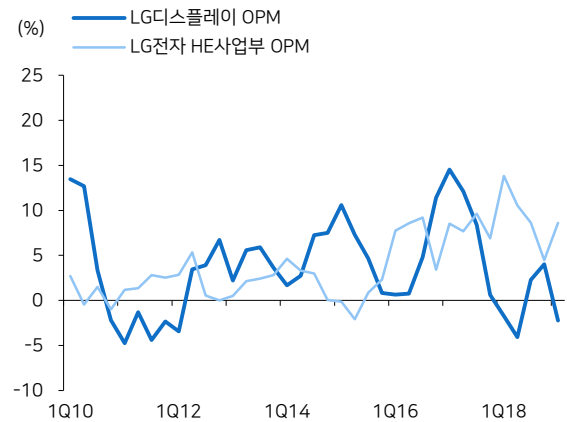
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 55,65인치 UHD 패널가격 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG전자 vs LG디스플레이 영업이익률 비교



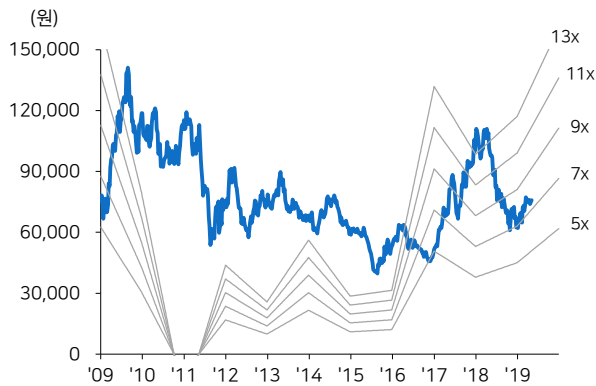
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG전자 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
BPS	86,794	
적정배수 (배)	1.05	2010년 이후 평균 PBR 멀티플 배수
적정가치	91,199	
<b>적정주가</b>	<b>92,000</b>	
현재주가 (2.12)	75,800	
상승여력 (%)	21.4%	

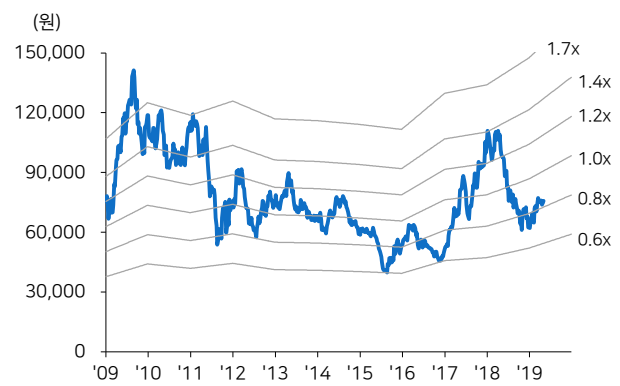
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 LG전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 LG전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 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	0.8
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	78,820
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: 메리츠증권증권 리서치센터

## LG 전자 (066570)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	61,396.3	61,341.7	63,266.7	67,151.2	71,035.1
매출액증가율 (%)	10.9	-0.1	3.1	6.1	5.8
매출원가	46,737.6	47,088.0	47,738.3	50,681.9	53,593.9
매출총이익	14,658.7	15,081.0	15,528.5	16,469.3	17,441.3
판매관리비	12,190.2	12,377.8	12,667.7	13,131.4	13,709.8
영업이익	2,468.6	2,703.3	2,860.8	3,337.9	3,731.5
영업이익률	4.0	4.4	4.5	5.0	5.3
금융손익	-347.4	-309.2	-327.4	-318.8	-316.9
종속/관계기업손익	667.5	-77.2	13.8	285.7	285.7
기타영업외손익	-230.5	-308.4	-302.2	-298.0	-298.0
세전계속사업이익	2,558.1	2,008.6	2,220.3	3,006.8	3,402.2
법인세비용	688.6	535.8	577.3	781.8	884.6
당기순이익	1,869.5	1,472.8	1,643.0	2,225.0	2,517.6
지배주주지분 순이익	1,725.8	1,240.1	1,474.5	2,024.4	2,333.0

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2,166.3	4,541.6	6,218.4	6,164.2	6,490.3
당기순이익(손실)	1,869.5	1,472.8	1,643.0	2,225.0	2,517.6
유형자산상각비	1,334.8	1,585.9	1,773.7	987.5	1,169.8
무형자산상각비	432.8	414.2	414.2	414.2	414.2
운전자본의 증감	-3,071.0	-2,946.9	590.6	331.1	32.5
투자활동 현금흐름	-2,582.9	-4,420.3	-3,480.6	-3,180.6	-3,180.6
유형자산의증가(CAPEX)	-2,575.5	-3,166.5	-2,800.0	-2,500.0	-2,500.0
투자자산의감소(증가)	-97.8	-78.6	-55.0	-55.0	-55.0
재무활동 현금흐름	840.8	819.3	-45.8	-92.6	-42.6
차입금의 증감	778.5	1,450.7	76.8	30.0	80.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	335.5	919.8	960.7	134.7	34.7
기초현금	3,015.1	3,350.6	4,270.4	5,231.1	5,365.8
기말현금	3,350.6	4,270.4	5,231.1	5,365.8	5,400.4

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	19,195.0	19,362.9	20,463.4	21,523.6	22,097.9
현금및현금성자산	3,350.6	4,270.4	5,231.1	5,365.8	5,400.4
매출채권	8,178.2	6,371.6	6,915.0	7,497.7	7,685.2
재고자산	5,908.4	6,021.4	6,107.9	6,180.4	6,274.1
비유동자산	22,026.0	24,965.6	26,255.3	28,772.3	31,533.9
유형자산	11,800.8	13,334.0	14,364.6	15,877.1	18,377.1
무형자산	1,854.6	3,001.2	3,264.9	3,528.6	3,792.3
투자자산	5,910.0	5,764.8	5,833.6	6,174.4	6,174.4
자산총계	41,221.0	44,328.4	46,718.6	50,295.8	53,631.8
유동부채	17,536.5	17,135.0	17,969.0	19,395.2	20,112.2
매입채무	8,137.5	7,216.7	7,940.2	8,645.9	8,892.2
단기차입금	314.3	293.2	310.0	280.0	300.0
유동성장기부채	1,046.5	1,111.9	1,111.9	1,111.9	1,111.9
비유동부채	9,010.8	10,886.5	11,000.7	11,049.2	11,150.6
사채	5,225.3	5,254.1	5,264.1	5,274.1	5,284.1
장기차입금	2,864.4	4,241.9	4,291.9	4,341.9	4,391.9
부채총계	26,547.3	28,021.5	28,969.7	30,444.4	31,262.7
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	-1,604.7	-1,683.1	-1,683.1	-1,683.1
이익잉여금	10,964.2	12,075.4	13,595.9	15,698.3	16,539.2
비지배주주지분	1,449.4	2,053.6	2,053.6	2,053.6	2,053.6
자본총계	14,673.7	16,306.9	17,749.0	19,851.4	22,369.1

## Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	375,173	374,839	386,603	410,340	434,073
EPS(지배주주)	10,546	7,578	9,010	12,371	14,256
CFPS	19,236	22,807	23,057	18,009	17,398
EBITDAPS	25,886	27,332	30,851	28,962	22,802
BPS	73,129	78,820	86,794	98,421	112,343
DPS	445	830	830	930	1,100
배당수익률(%)	0.4	1.1	1.1	1.2	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	11.4	8.4	6.1	5.3
PCR	4.0	3.8	3.3	4.2	4.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.1	1.1	0.9	0.8	0.7
EBITDA	4,236	4,473	5,049	4,740	3,731
EV/EBITDA	4.4	4.6	3.6	3.8	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.7	9.0	9.8	12.1	12.2
EBITDA 이익률	40.7	27.7	29.2	42.7	62.5
부채비율	180.9	171.8	163.2	153.4	139.8
금융비용부담률	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	6.7	6.5	5.9	6.6	7.4
매출채권회전율(x)	8.1	8.4	9.5	9.3	9.4
재고자산회전율(x)	8.4	7.9	7.9	8.2	8.6

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:주민우, 서승연)

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	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## LG 전자 (066570) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

