

LG전자 (066570)

결자해지

2Q19 잠정실적 Review: HE사업부 부진 추정

LG전자의 19년 2분기 잠정실적은 매출액 15조 6,301억원 (YoY +4%, QoQ +4%), 영업이익은 6,522억원(YoY -15%, QoQ -28%)으로 발표되었다. 이는 컨센서스 매출액 16조 1,844억원, 영업이익 7,394억원을 하회하는 실적이다. 예상보다 실적이 저조한 이유는 HE사업부의 실적이 부진했기 때문으로 추정된다. 매출액이 기존 전망치를 하회한 것은 OLED TV 포함 전체 출하량이 다소 주춤했기 때문으로 파악된다. 이는 경쟁사의 제품 라인업 강화가 주요인으로 판단된다. 영업이익이 저조한 이유는 일부 LCD패널 가격의 하락폭이 둔화되는 가운데 환율이 비우호적이었기 때문이다. MC사업부의 적자폭은 전분기대비 축소되지 못했을 것으로 추정된다.

하반기 관전 포인트: HE사업부 실적 반등

LG전자의 하반기 실적 변수는 HE사업부의 반등 여부라는 판단이다. 19년 상반기 H&A사업부의 영업이익은 1조 3,354억원으로 전년동기대비 32% 증가한 것으로 추정된다. 하반기 실적은 상반기대비 낮아지겠지만, 전년동기대비 개선된 수익성 유지 가능성은 높다. 19년 1분기 전사 영업이익 부진과 19년 2분기 기대치보다 낮은 실적의 원인은 HE, MC사업부다. MC사업부는 공장 이전 등으로 비용 축소 기대되지만, 스마트폰 출하량 반등을 낙관하기 어려워 적자 축소 가능성은 낮을 것으로 예상된다. 결국 HE사업부의 실적이 하반기 LG전자 전사 이익에 대한 눈높이를 좌우할 것으로 판단된다.

저평가 구간이지만, 실적 흐름이 상대적으로 열위

LG전자에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 95,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 2019년 연간 영업이익을 기존 추정치대비 20% 하향 수정하기 때문이다. 상고하저의 실적이 전망되기 때문에 여타 IT업체대비 실적 흐름은 열위에 있다. H&A사업부가 고군분투하는 가운데 MC사업부의 적자 지속이 전망된다. 하반기 HE사업부의 반등이 주요 변수라 판단되는데, 롤러블 TV가 합리적인 가격으로 출시된다면 차별화 포인트를 확보할 것으로 기대된다. PBR 0.85 배로 역사적 밴드 평균 1.0배를 하회하는 것이 위안이다.

Update

BUY

| TP(12M): 95,000원(하향) | CP(7월 5일): 72,600원

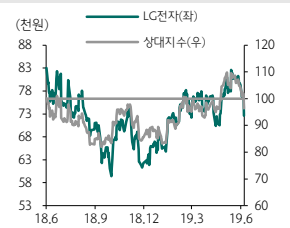
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,110.59
52주 최고/최저(원)	82,600/59,400
시가총액(십억원)	11,880.8
시가총액비중(%)	0.99
발행주식수(천주)	163,647.8
60일 평균 거래량(천주)	700.9
60일 평균 거래대금(십억원)	53.7
19년 배당금(예상, 원)	750
19년 배당수익률(예상, %)	1.03
외국인지분율(%)	34.53
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	33.68
국민연금공단	10.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.4) 16.7 (6.7)
상대	(8.3) 11.2 (0.2)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	63,742.5	67,325.0
영업이익(십억원)	2,803.0	3,108.3
순이익(십억원)	1,629.0	1,994.1
EPS(원)	8,569	10,571
BPS(원)	87,157	97,041

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	61,396.3	61,341.7	61,848.3	64,182.9	66,750.2
영업이익	십억원	2,468.5	2,703.3	2,383.3	2,410.8	2,507.2
세전이익	십억원	2,558.1	2,008.6	1,844.9	1,909.4	1,985.8
순이익	십억원	1,725.8	1,240.1	1,297.1	1,299.9	1,351.9
EPS	원	9,543	6,858	7,173	7,189	7,476
증감률	%	2,145.4	(28.1)	4.6	0.2	4.0
PER	배	11.11	9.08	10.12	10.10	9.71
PBR	배	1.44	0.79	0.85	0.79	0.73
EV/EBITDA	배	6.06	4.11	4.34	4.14	3.88
ROE	%	13.69	9.03	8.73	8.11	7.85
BPS	원	73,378	79,068	85,699	92,136	98,860
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

표 1. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	15,123.1	15,019.4	15,426.9	15,772.2	14,915.1	15,630.2	15,417.9	15,885.2	61,341.6	61,848.4	64,182.9
<i>growth (YoY)</i>	3.2%	3.2%	1.3%	-7.0%	-1.4%	4.1%	-0.1%	0.7%	-0.1%	0.8%	3.8%
<i>growth (QoQ)</i>	-10.8%	-0.7%	2.7%	2.2%	-5.4%	4.8%	-1.4%	3.0%			
HA&AE	4,923.9	5,258.1	4,852.1	4,327.9	5,465.9	5,804.1	5,005.1	4,455.0	19,362.1	20,730.2	21,059.7
HE	4,141.9	3,845.5	3,734.8	4,590.0	4,023.7	3,818.2	3,733.7	4,509.4	16,312.1	16,085.1	16,424.7
MC	2,134.4	2,049.1	2,017.3	1,675.4	1,510.4	1,672.6	1,550.2	1,503.7	7,876.2	6,236.9	6,152.7
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	816.0	770.3	756.0	4,152.1	3,098.0	3,507.4
LG이노텍	1,460.6	1,205.1	2,059.6	2,220.5	1,187.0	1,302.2	2,099.5	2,321.2	6,945.9	6,909.8	7,504.2
영업이익	1,107.9	770.9	748.6	75.9	900.6	652.2	612.1	218.3	2,703.3	2,383.3	2,410.8
<i>growth (YoY)</i>	20.2%	16.1%	45.0%	-79.3%	-18.7%	-15.4%	-18.2%	187.6%	9.5%	-11.8%	1.2%
<i>growth (QoQ)</i>	202.0%	-30.4%	-2.9%	-89.9%	1086.5%	-27.6%	-6.1%	-64.3%			
HA&AE	553.1	457.2	409.7	104.8	727.6	607.8	408.9	106.9	1,524.7	1,851.2	1,755.5
HE	573.0	405.2	322.9	205.6	346.5	208.6	196.7	114.0	1,506.7	865.8	744.7
MC	-131.8	-183.7	-144.2	-318.5	-203.5	-225.3	-184.2	-178.7	-778.2	-791.7	-706.8
VS	-17.0	-32.5	-42.9	-27.4	-15.4	-17.5	-12.7	-13.1	-119.8	-58.8	6.6
BS	78.8	39.0	35.1	14.9	55.5	37.4	47.7	33.1	167.8	173.7	157.0
독립사업부 및 기타	43.4	85.4	51.0	-9.6	-0.1	25.9	18.2	7.9	170.2	51.8	109.0
LG이노텍	8.4	0.3	117.1	106.0	-10.0	15.3	137.6	148.2	231.8	291.2	344.8
영업이익률	7.3%	5.1%	4.9%	0.5%	6.0%	4.2%	4.0%	1.4%	4.4%	3.9%	3.8%

자료: LG전자, 하나금융투자

표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	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
영업이익	1,107.9	770.9	748.6	75.9	900.6	846.4	792.6	442.2	2,703.3	2,981.8	3,238.8
HA&AE	553.1	457.2	409.7	104.8	727.6	616.2	437.2	126.5	1,524.7	1,907.5	1,874.1
HE	573.0	405.2	322.9	205.6	346.5	340.2	327.5	277.3	1,506.7	1,291.5	1,333.7
MC	-131.8	-183.7	-144.2	-318.5	-203.5	-188.3	-156.6	-151.9	-778.2	-700.4	(596.8)
*VS	-17.0	-32.5	-42.9	-27.4	-15.4	-17.5	-12.7	-13.1	-119.8	-58.8	6.6
*BS	78.8	39.0	35.1	14.9	55.5	58.5	47.7	33.1	167.8	194.8	170.5
독립사업부 및 기타	43.4	85.4	51.0	-9.6	-0.1	32.3	22.7	9.8	170.2	64.8	115.8
LG이노텍	8.4	0.3	117.1	106.0	-10.0	5.0	127.0	160.5	231.8	282.5	335.0
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

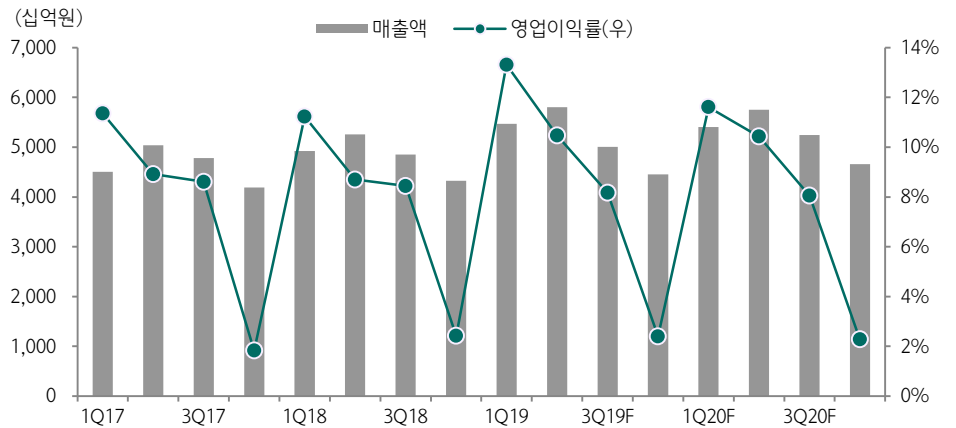
자료: LG전자, 하나금융투자

표 3. LG전자의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	HE	1,662	4.0	6,648	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	MC	-255	0.0	0	적자 사업부 가치 미반영
	HA&AE	2,470	5.0	12,351	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	VS	191	5.0	954	삼성전자 Harman 인수당시 EV/EBITDA에 50% 할인
	Sub-Total (A)	4,068	4.9	19,952	
지분법 적용주식(십억원)	구분	시가총액	지분율	Value	
	LG디스플레이	6,226	37.9%	1,652	시가총액대비 30% 할인
	LG이노텍	2,698	47.9%	905	시가총액대비 30% 할인
	Sub-Total (B)	8,924		2,556	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	4,094		4,094	
	차입금	11,055		11,055	
	Sub-Total (C)	-6,962		-6,962	
주식수				주식수	
주주가치(십억원)	자사주제외	(A)+(B)+(C)		15,547	
주식수(천주)	유통주식수			163,647	
목표주가(원)	자사주제외			95,002	

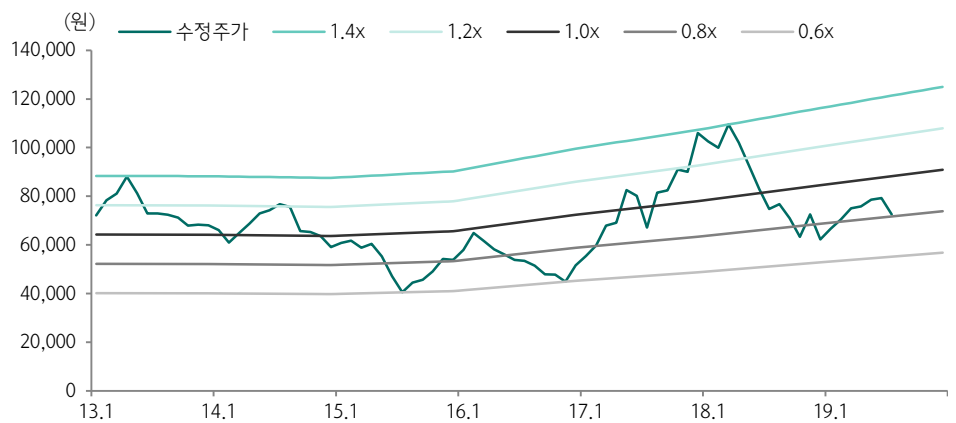
자료: 하나금융투자

그림 1. H&A사업부 매출액/영업이익률 추이



자료: LG전자, 하나금융투자

그림 2. LG전자의 PBR밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	61,396.3	61,341.7	61,848.3	64,182.9	66,750.2
매출원가	46,737.6	46,260.6	46,611.7	48,018.9	49,939.7
매출총이익	14,658.7	15,081.1	15,236.6	16,164.0	16,810.5
판매비	12,190.2	12,377.8	12,853.3	13,753.1	14,303.3
영업이익	2,468.5	2,703.3	2,383.3	2,410.8	2,507.2
금융손익	(347.4)	(309.2)	(306.9)	(304.0)	(299.3)
중속/관계기업손익	667.5	(77.2)	54.0	96.2	73.5
기타영업외손익	(230.5)	(308.4)	(285.6)	(293.6)	(295.5)
세전이익	2,558.1	2,008.6	1,844.9	1,909.4	1,985.8
법인세	688.6	535.8	459.9	496.5	516.3
계속사업이익	1,869.5	1,472.8	1,384.9	1,413.0	1,469.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,869.5	1,472.8	1,384.9	1,413.0	1,469.5
비지배주주지분 순이익	143.7	232.7	87.8	113.0	117.6
지배주주순이익	1,725.8	1,240.1	1,297.1	1,299.9	1,351.9
지배주주지분포괄이익	1,310.1	1,098.4	1,479.7	1,321.0	1,373.8
NOPAT	1,804.1	1,982.2	1,789.1	1,784.0	1,855.3
EBITDA	4,236.1	4,703.4	4,846.5	4,936.5	5,088.0
성장성(%)					
매출액증가율	10.9	(0.1)	0.8	3.8	4.0
NOPAT증가율	670.7	9.9	(9.7)	(0.3)	4.0
EBITDA증가율	37.5	11.0	3.0	1.9	3.1
영업이익증가율	84.5	9.5	(11.8)	1.2	4.0
(지배주주)순이익증가율	2,144.2	(28.1)	4.6	0.2	4.0
EPS증가율	2,145.4	(28.1)	4.6	0.2	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	23.9	24.6	24.6	25.2	25.2
EBITDA이익률	6.9	7.7	7.8	7.7	7.6
영업이익률	4.0	4.4	3.9	3.8	3.8
계속사업이익률	3.0	2.4	2.2	2.2	2.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,543	6,858	7,173	7,189	7,476
BPS	73,378	79,068	85,699	92,136	98,860
CFPS	33,227	33,428	27,881	26,527	27,180
EBITDAPS	23,425	26,010	26,801	27,299	28,136
SPS	339,518	339,216	342,017	354,927	369,124
DPS	400	750	750	750	750
추가지표(배)					
PER	11.1	9.1	10.1	10.1	9.7
PBR	1.4	0.8	0.8	0.8	0.7
PCR	3.2	1.9	2.6	2.7	2.7
EV/EBITDA	6.1	4.1	4.3	4.1	3.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	13.7	9.0	8.7	8.1	7.8
ROA	4.4	2.9	2.9	2.8	2.8
ROIC	12.3	12.2	10.1	9.8	10.0
부채비율	180.9	171.8	162.1	153.8	146.6
순부채비율	41.3	40.6	36.8	30.6	24.5
이자보상배율(배)	6.7	6.5	5.8	5.8	6.1

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	19,195.0	19,362.9	19,978.4	21,080.5	22,361.3
금융자산	3,459.3	4,380.3	4,910.7	5,481.3	6,177.7
현금성자산	3,350.6	4,270.4	4,800.0	5,366.5	6,058.2
매출채권 등	8,621.0	6,857.0	6,906.0	7,166.7	7,453.4
재고자산	5,908.4	6,021.4	6,064.5	6,293.4	6,545.1
기타유동자산	1,206.3	2,104.2	2,097.2	2,139.1	2,185.1
비유동자산	22,026.0	24,965.6	26,137.8	26,807.6	27,443.9
투자자산	5,812.4	5,747.9	5,710.7	5,926.3	6,163.3
금융자산	192.0	132.6	133.5	138.6	144.1
유형자산	11,800.8	13,334.0	14,762.9	15,558.7	16,256.5
무형자산	1,854.6	3,001.2	2,714.0	2,372.5	2,074.0
기타비유동자산	2,558.2	2,882.5	2,950.2	2,950.1	2,950.1
자산총계	41,221.0	44,328.4	46,116.2	47,888.1	49,805.3
유동부채	17,536.5	17,135.0	17,389.9	17,935.7	18,555.6
금융부채	1,363.0	1,408.5	1,567.8	1,522.8	1,493.0
매입채무 등	14,801.6	13,378.9	13,474.7	13,983.3	14,542.7
기타유동부채	1,371.9	2,347.6	2,347.4	2,429.6	2,519.9
비유동부채	9,010.8	10,886.5	11,133.2	11,086.4	11,054.2
금융부채	8,158.3	9,585.3	9,822.7	9,726.5	9,639.8
기타비유동부채	852.5	1,301.2	1,310.5	1,359.9	1,414.4
부채총계	26,547.3	28,021.5	28,523.1	29,022.1	29,609.8
지배주주지분	13,224.3	14,253.3	15,452.3	16,616.4	17,832.4
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)	(1,377.3)	(1,377.3)	(1,377.3)
이익잉여금	10,964.2	12,075.4	13,047.1	14,211.1	15,427.1
비지배주주지분	1,449.4	2,053.6	2,140.8	2,249.6	2,363.0
자본총계	14,673.7	16,306.9	17,593.1	18,866.0	20,195.4
금융부채	6,062.1	6,613.5	6,479.8	5,767.9	4,955.2

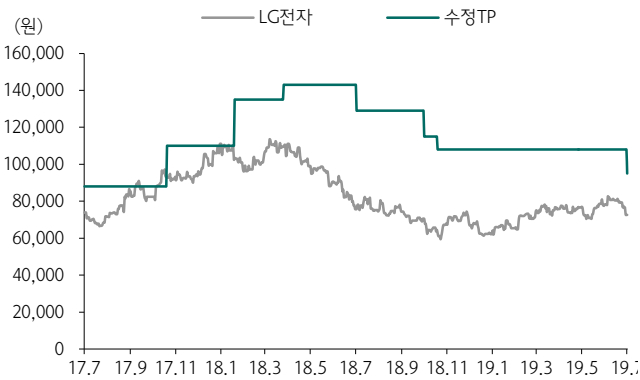
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,166.3	4,541.6	4,031.5	4,135.2	4,266.4
당기순이익	1,869.5	1,472.8	1,384.9	1,413.0	1,469.5
조정	3,367.8	3,820.9	2,908.9	2,613.4	2,677.3
감가상각비	1,767.6	2,000.1	2,463.2	2,525.7	2,580.7
외환거래손익	(3.7)	49.8	5.7	101.8	88.8
지분법손익	(667.5)	77.2	12.3	(55.6)	(44.9)
기타	2,271.4	1,693.8	427.7	41.5	52.7
영업활동 자산부채 변동	(3,071.0)	(752.1)	(262.3)	108.8	119.6
투자활동 현금흐름	(2,582.9)	(4,420.3)	(2,943.5)	(3,250.1)	(3,269.8)
투자자산감소(증가)	166.0	141.6	71.3	(164.1)	(196.4)
유형자산감소(증가)	(1,947.2)	(3,018.9)	(2,750.8)	(2,980.0)	(2,980.0)
기타	(801.7)	(1,543.0)	(264.0)	(106.0)	(93.4)
재무활동 현금흐름	840.8	819.3	(560.1)	14.4	(252.4)
금융부채증가(감소)	768.0	1,472.4	396.7	(141.2)	(116.5)
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	189.7	(530.5)	(820.9)	291.5	0.0
배당지급	(116.8)	(122.6)	(135.9)	(135.9)	(135.9)
현금의 증감	335.5	919.8	529.6	566.4	691.6
Unlevered CFO	6,008.5	6,044.9	5,041.8	4,797.0	4,915.1
Free Cash Flow	(409.3)	1,375.1	1,255.9	1,155.2	1,286.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.8	BUY	95,000		
18.10.26	BUY	108,000	-33.26%	-23.52%
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%
17.7.28	BUY	88,000	-7.44%	10.45%
17.2.26	BUY	69,000	7.74%	27.97%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 07월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.