



2019년 7월 31일 | Equity Research

LG전자 (066570)

가전의 고군분투

2Q19 Review: 가전 2분기 역대 최고 영업이익 기록

LG전자의 19년 2분기 세부 실적이 발표되었다. 하나금융투자의 추정치대비 H&A부문이 양호했고, MC부문이 부진했다. MC부문은 V50 출시에 따른 프로모션 비용과 공장 이전에 따른 비용 등이 반영되어 영업손실 3,130억원을 기록해 기준 추정치대비 1,000억원 가까이 적자가 확대되었다. H&A 부문은 국내 신성장 가전의 매출 신장이 지속되는 가운데 글로벌 대부분의 지역에서도 프리미엄 제품 중심으로 판매가 양호해 영업이익 7,175억원 기록하며 2분기 기준 역대 최고치를 갱신했다. BS부문에서 태양광 모듈의 호조로 이익이 개선된 부분도 특이사항이다.

예년과 마찬가지로 상고하저 전망

LG전자의 19년 3분기 매출액은 15조 8,006억원(YoY +2%, QoQ +1%), 영업이익은 5,917억원(YoY -21%, QoQ -9%)으로 전망한다. HE부문에 대한 우려가 많은데, 전분기대비 OLED TV 출하량 증가와 65인치 이상 프리미엄 TV 판매 확대로 전분기 수준의 이익률은 가능할 것으로 판단된다. MC부문은 전분기 일회성비용을 감안하면 전분기대비 적자 축소가 가능할 것으로 기대된다. BS부문은 태양광모듈 호조가 유지되고, 인포메이션디스플레이에서 2분기 선행투자 비용이 없어지며 전분기대비 증익으로 추정한다. 다만, H&A부문이 에어컨과 건조기의 비수기 진입으로 전분기대비 감익이 불가피해 전사 기준 영업이익은 예년처럼 상고하저로 전망한다.

상승 모멘텀 부재 vs 부담 없는 밸류에이션

LG전자에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 95,000원을 유지한다. 2019년 연말까지 상고하저 실적 흐름 속에서 주가를 상승시킬 모멘텀이 없다. HE부문의 실적 개선이 확인된다면 우려 해소에 의한 주가 상승을 기대할 수 있는데, 롤러블 TV 출시가 주목할만한 이벤트라 생각된다. MC부문의 베트남 이전 효과는 2020년 이후 기대할 수 있는 부분이며, VS부문 또한 연내 유의미한 실적 시현 가능성은 낮다. 다만, 가전의 역대급 실적에도 불구하고 12M Fwd PBR 0.78배로 PBR밴드 평균 1.0배를 하회하고 있어 밸류에이션 부담은 없다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 95,000원 | CP(7월 30일): 67,500원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,038.68		
52주 최고/최저(원)	82,600/59,400	매출액(십억원)	63,535.7 66,926.4
시가총액(십억원)	11,046.2	영업이익(십억원)	2,689.8 3,001.6
시가총액비중(%)	0.92	순이익(십억원)	1,543.5 1,872.7
발행주식수(천주)	163,647.8	EPS(원)	7,935 9,600
60일 평균 거래량(천주)	673.7	BPS(원)	86,691 95,568
60일 평균 거래대금(십억원)	50.7		
19년 배당금(예상,원)	750		
19년 배당수익률(예상,%)	1.11		
외국인지분율(%)	34.52		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 3 인	33.68		
국민연금공단	10.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(14.9) (0.1) (10.2)		
상대	(11.0) 8.1 1.0		

Stock Price	
(천원)	LG전자(좌) 상대지수(우)

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	61,396.3	61,341.7	62,669.6	63,813.2	66,365.8
영업이익	십억원	2,468.5	2,703.3	2,314.5	2,496.7	2,596.5
세전이익	십억원	2,558.1	2,008.6	1,357.3	1,731.6	1,800.9
순이익	십억원	1,725.8	1,240.1	912.7	1,178.9	1,226.0
EPS	원	9,543	6,858	5,047	6,519	6,780
증감률	%	2,145.4	(28.1)	(26.4)	29.2	4.0
PER	배	11.11	9.08	13.37	10.35	9.96
PBR	배	1.44	0.79	0.81	0.76	0.71
EV/EBITDA	배	6.06	4.11	4.35	4.08	3.86
ROE	%	13.69	9.03	6.23	7.56	7.36
BPS	원	73,378	79,068	83,576	89,343	95,372
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	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	15,123.1	15,019.4	15,426.9	15,772.2	14,915.1	15,629.2	15,800.6	16,324.7	61,341.6	62,669.7	63,813.2
growth (YoY)	3.2%	3.2%	1.3%	-7.0%	-1.4%	4.1%	2.4%	3.5%	-0.1%	2.2%	1.8%
growth (QoQ)	-10.8%	-0.7%	2.7%	2.2%	-5.4%	4.8%	1.1%	3.3%			
HA&AE	4,923.9	5,258.1	4,852.1	4,327.9	5,465.9	6,102.8	5,307.9	4,716.1	19,362.1	21,592.6	21,237.4
HE	4,141.9	3,845.5	3,734.8	4,590.0	4,023.7	3,671.2	3,910.9	4,746.2	16,312.1	16,351.9	16,493.7
MC	2,134.4	2,049.1	2,017.3	1,675.4	1,510.4	1,613.3	1,523.7	1,478.0	7,876.2	6,125.4	5,771.2
VS	840.0	872.8	1,176.0	1,398.8	1,347.0	1,423.1	1,451.5	1,524.1	4,287.6	5,745.7	6,736.0
BS	642.7	588.5	576.7	597.8	625.6	675.5	756.6	794.4	2,405.7	2,852.0	2,377.4
독립사업부 및 기타	979.5	1,200.3	1,010.5	961.8	755.6	842.6	770.3	756.0	4,152.1	3,124.5	3,516.3
LG이노텍	1,460.6	1,205.1	2,059.6	2,220.5	1,187.0	1,300.7	2,079.8	2,310.0	6,945.9	6,877.5	7,681.3
영업이익	1,107.9	770.9	748.6	75.9	900.6	652.3	591.7	169.9	2,703.3	2,314.5	2,496.7
growth (YoY)	20.2%	16.1%	45.0%	-79.3%	-18.7%	-15.4%	-21.0%	123.9%	9.5%	-14.4%	7.9%
growth (QoQ)	202.0%	-30.4%	-2.9%	-89.9%	1086.5%	-27.6%	-9.3%	-71.3%			
HA&AE	553.1	457.2	409.7	104.8	727.6	717.5	449.9	129.7	1,524.7	2,024.6	1,842.8
HE	573.0	405.2	322.9	205.6	346.5	205.6	219.0	137.4	1,506.7	908.5	804.7
MC	-131.8	-183.7	-144.2	-318.5	-203.5	-313.0	-225.1	-233.2	-778.2	-974.8	-828.9
VS	-17.0	-32.5	-42.9	-27.4	-15.4	-55.8	-78.1	-59.3	-119.8	-208.7	10.3
BS	78.8	39.0	35.1	14.9	55.5	58.1	65.1	38.3	167.8	217.0	165.7
독립사업부 및 기타	43.4	85.4	51.0	-9.6	-0.1	28.8	18.2	7.9	170.2	54.8	110.3
LG이노텍	8.4	0.3	117.1	106.0	-10.0	11.1	142.8	149.1	231.8	293.1	391.8
영업이익률	7.3%	5.1%	4.9%	0.5%	6.0%	4.2%	3.7%	1.0%	4.4%	3.7%	3.9%

자료: LG전자, 하나금융투자

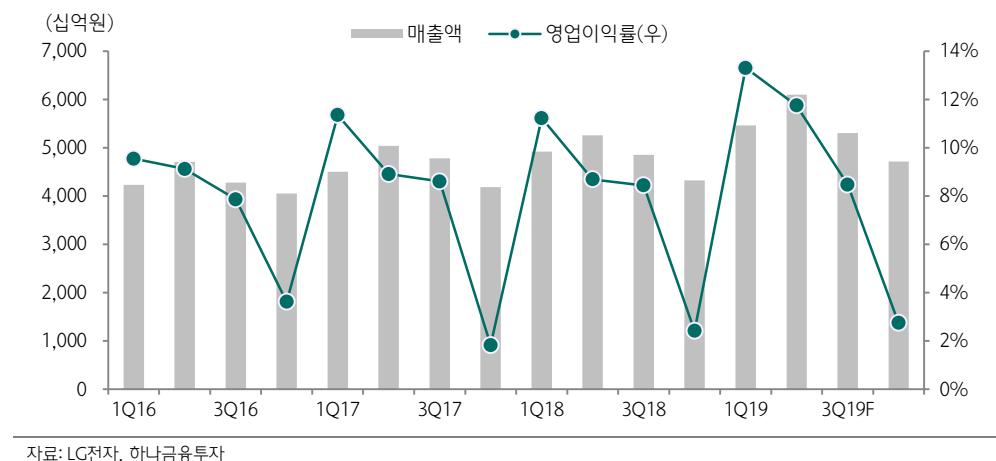
표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(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
growth (YoY)	3.2%	3.2%	1.3%	-7.0%	-1.4%	4.1%	-0.1%	0.7%	-0.1%	0.8%	3.8%
growth (QoQ)	-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
growth (YoY)	20.2%	16.1%	45.0%	-79.3%	-18.7%	-15.4%	-18.2%	187.6%	9.5%	-11.8%	1.2%
growth (QoQ)	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%

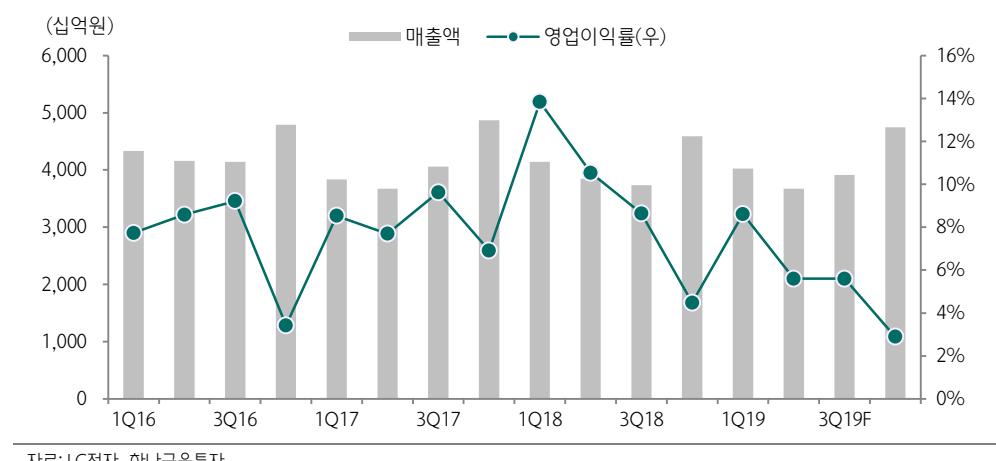
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. H&A사업부 매출액/영업이익률 추이



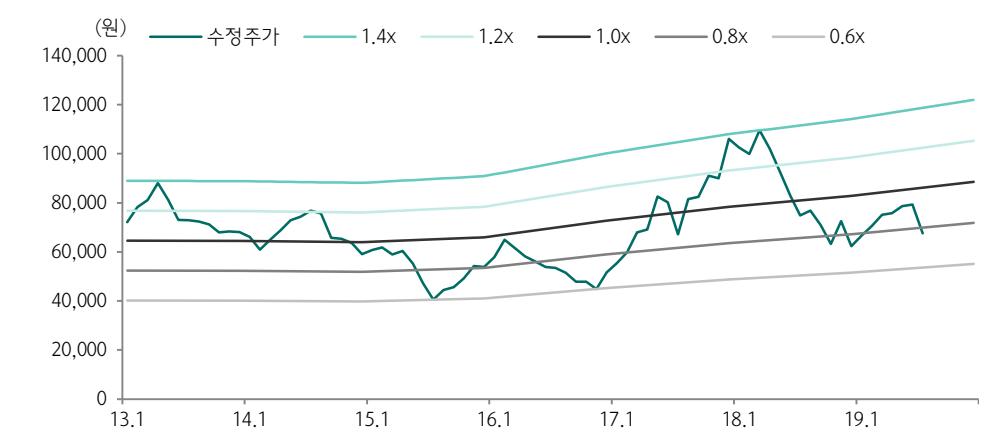
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 2. HE사업부 매출액/영업이익률 추이



자료: LG전자, 하나금융투자

그림 3. 12M Fwd PBR 뱅드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	61,396.3	61,341.7	62,669.6	63,813.2	66,365.8
매출원가	46,737.6	46,260.6	47,326.1	47,642.6	49,548.3
매출총이익	14,658.7	15,081.1	15,343.5	16,170.6	16,817.5
판관비	12,190.2	12,377.8	13,029.0	13,673.9	14,220.9
영업이익	2,468.5	2,703.3	2,314.5	2,496.7	2,596.5
금융순익	(347.4)	(309.2)	(311.6)	(324.1)	(329.0)
종속/관계기업순익	667.5	(77.2)	(207.1)	(45.4)	(47.2)
기타영업외순익	(230.5)	(308.4)	(438.5)	(395.6)	(419.4)
세전이익	2,558.1	2,008.6	1,357.3	1,731.6	1,800.9
법인세	688.6	535.8	395.3	450.2	468.2
계속사업이익	1,869.5	1,472.8	962.0	1,281.4	1,332.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,869.5	1,472.8	962.0	1,281.4	1,332.6
비지배주주지분 순이익	143.7	232.7	49.3	102.5	106.6
지배주주순이익	1,725.8	1,240.1	912.7	1,178.9	1,226.0
지배주주지분포괄이익	1,310.1	1,098.4	1,096.3	1,210.6	1,259.1
NOPAT	1,804.1	1,982.2	1,640.5	1,847.5	1,921.4
EBITDA	4,236.1	4,703.4	4,775.8	5,088.8	5,270.9
성장성(%)					
매출액증가율	10.9	(0.1)	2.2	1.8	4.0
NOPAT증가율	670.7	9.9	(17.2)	12.6	4.0
EBITDA증가율	37.5	11.0	1.5	6.6	3.6
영업이익증가율	84.5	9.5	(14.4)	7.9	4.0
(지배주주)순익증가율	2,144.2	(28.1)	(26.4)	29.2	4.0
EPS증가율	2,145.4	(28.1)	(26.4)	29.2	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	23.9	24.6	24.5	25.3	25.3
EBITDA이익률	6.9	7.7	7.6	8.0	7.9
영업이익률	4.0	4.4	3.7	3.9	3.9
계속사업이익률	3.0	2.4	1.5	2.0	2.0

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,543	6,858	5,047	6,519	6,780
BPS	73,378	79,068	83,576	89,343	95,372
CFPS	33,227	33,428	25,261	26,336	27,110
EBITDAPS	23,425	26,010	26,410	28,141	29,148
SPS	339,518	339,216	346,559	352,883	366,999
DPS	400	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	11.1	9.1	13.4	10.4	10.0
PBR	1.4	0.8	0.8	0.8	0.7
PCFR	3.2	1.9	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	6.1	4.1	4.4	4.1	3.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	13.7	9.0	6.2	7.6	7.4
ROA	4.4	2.9	2.0	2.5	2.5
ROIC	12.3	12.2	9.2	9.9	10.0
부채비율	180.9	171.8	167.7	158.6	152.3
순부채비율	41.3	40.6	41.7	38.2	33.4
이자보상배율(배)	6.7	6.5	5.7	6.1	6.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

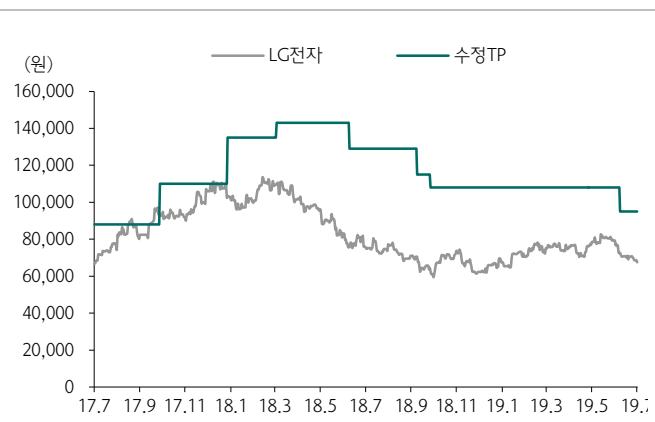
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	19,195.0	19,362.9	19,510.3	19,870.6	20,898.0
금융자산	3,459.3	4,380.4	4,032.7	4,128.6	4,565.8
현금성자산	3,350.6	4,270.4	3,919.0	4,012.8	4,445.3
매출채권 등	8,621.0	6,857.0	7,097.1	7,226.6	7,515.7
재고자산	5,908.4	6,021.4	6,232.3	6,346.0	6,599.8
기타유동자산	1,206.3	2,104.1	2,148.2	2,169.4	2,216.7
비유동자산	22,026.0	24,965.6	26,447.2	27,490.6	28,313.2
투자자산	5,812.4	5,747.9	5,868.7	5,975.8	6,214.9
금융자산	192.0	132.6	137.2	139.7	145.3
유형자산	11,800.8	13,334.0	14,500.0	15,284.2	15,867.3
무형자산	1,854.6	3,001.2	3,128.4	3,280.5	3,280.9
기타비유동자산	2,558.2	2,882.5	2,950.1	2,950.1	2,950.1
자산총계	41,221.0	44,328.4	45,957.6	47,361.2	49,211.3
유동부채	17,536.5	17,135.0	17,173.3	17,551.8	18,281.1
금융부채	1,363.0	1,408.5	918.2	1,003.1	1,077.2
매입채무 등	14,801.6	13,378.9	13,847.5	14,100.2	14,664.2
기타유동부채	1,371.9	2,347.6	2,407.6	2,448.5	2,539.7
비유동부채	9,010.8	10,886.5	11,613.5	11,497.4	11,425.7
금융부채	8,158.3	9,585.3	10,266.7	10,126.1	9,999.5
기타비유동부채	852.5	1,301.2	1,346.8	1,371.3	1,426.2
부채총계	26,547.3	28,021.5	28,786.8	29,049.2	29,706.7
지배주주지분	13,224.3	14,253.3	15,068.4	16,111.4	17,201.5
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)	(1,376.8)	(1,376.8)	(1,376.8)
이익잉여금	10,964.2	12,075.4	12,662.6	13,705.6	14,795.7
비지배주주지분	1,449.4	2,053.6	2,102.3	2,200.6	2,303.0
자본총계	14,673.7	16,306.9	17,170.7	18,312.0	19,504.5
순금융부채	6,062.1	6,613.4	7,152.2	7,000.6	6,511.0

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,166.3	4,541.6	3,677.0	4,070.5	4,268.2
당기순이익	1,869.5	1,472.8	962.0	1,281.4	1,332.6
조정	3,367.8	3,820.9	2,917.9	2,735.4	2,815.8
감가상각비	1,767.6	2,000.1	2,461.3	2,592.1	2,674.4
외환거래손익	(3.7)	49.8	5.7	101.8	88.8
지분법손익	(667.5)	77.2	23.2	0.0	0.0
기타	2,271.4	1,693.8	427.7	41.5	52.6
영업활동 자산부채 변동	(3,071.0)	(752.1)	(202.9)	53.7	119.8
투자활동 현금흐름	(2,582.9)	(4,420.3)	(3,264.5)	(3,743.6)	(3,594.6)
투자자산감소(증가)	166.0	141.6	(97.6)	(111.3)	(243.2)
유형자산감소(증가)	(1,947.2)	(3,018.9)	(2,458.5)	(2,937.9)	(2,819.0)
기타	(801.7)	(1,543.0)	(708.4)	(694.4)	(532.4)
재무활동 현금흐름	840.8	819.3	(765.6)	99.9	(188.4)
금융부채증가(감소)	768.0	1,472.4	191.1	(55.7)	(52.5)
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	189.7	(530.5)	(820.8)	291.5	0.0
배당지급	(116.8)	(122.6)	(135.9)	(135.9)	(135.9)
현금의 증감	335.5	919.8	(351.4)	93.8	432.6
Unlevered CFO	6,008.5	6,044.9	4,568.0	4,762.4	4,902.4
Free Cash Flow	(409.3)	1,375.1	1,193.7	1,132.6	1,449.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG전자



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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%
17.8.23	BUY	88,000	-2.71%	10.45%
17.2.26	BUY	69,000	7.07%	27.97%

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	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 30일

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 07월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 07월 31일 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.