

2019. 7. 31



## ▲ 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 (7.30) 67,500 원

상승여력 36.3%

KOSPI 2,038.68pt

시가총액 110,462억원

발행주식수 16,365만주

유동주식비율 65.60%

외국인비중 34.52%

52주 최고/최저가 82,600원/59,400원

평균거래대금 507.1억원

## 주요주주(%)

LG 외 3 인 33.68

국민연금공단 10.00

BlackRock Fund Advisors 외 12 인 5.04

## 주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -14.9 -0.1 -10.2

상대주가 -11.0 8.1 1.0

## 주가그래프



## LG전자 066570

## 겨울을 기다리며

- ✓ 2Q19 영업이익은 컨센서스와 당사 추정치를 각각 15%, 14% 하회
- ✓ 생활가전의 견조한 수익성(11.8%)에도 TV(5.6%)와 스마트폰(-19.4%)의 부진 때문
- ✓ 3Q19 영업이익은 6,064억원(-7% QoQ, -19% YoY)을 예상
- ✓ 주가 반등을 위한 3가지 조건은 1) 주가가 PBR 하단인 0.6배(57,000원)까지 하락하거나, 2) MC사업부 효율화 방안이 구체화 되거나, 3) VS 사업부가 일시적으로나마 월기준 흑자전환하는 경우. 위 3가지 조건을 살피는 전략 필요하다고 판단.

## 2Q19 review: TV와 스마트폰 수익성 부진

2Q19 영업이익은 컨센서스와 당사 추정치를 각각 15%, 14% 하회했다. 생활가전의 견조한 수익성(11.8%)에도 불구하고, TV(5.6%)와 스마트폰(-19.4%)의 수익성이 부진했기 때문이다. TV사업부는 전반적인 TV시장 정체속에 경쟁심화와 부정적 환율영향으로 매출액과 수익성이 동시에 부진했다. 스마트폰 사업부는 5G모델을 제외한 보급형과 기존 4G모델에서의 경쟁심화와 생산라인 이전에 따른 비용반영으로 수익성이 크게 악화됐다. 세전이익은 LG디스플레이의 대규모 적자가 지분법손실로 반영되며 컨센서스를 크게 하회했다.

## 3Q19 preview: 지지부진한 주가흐름 예상

3Q19 영업이익은 6,064억원(-7% QoQ, -19% YoY)을 예상한다. HE 영업이익은 신규모델 출시효과로, MC 영업이익은 마케팅비 감소와 생산라인 이전효과로 전분기 대비 개선을 예상하지만, H&A 영업이익이 계절적으로 둔화되는 영향으로 전사 영업이익은 전분기와 전년대비 모두 역성장할 전망이다. 실적모멘텀이 둔화되는 구간에서 주가 반등을 위한 3가지 조건이 있다. 1) 주가가 PBR 하단인 0.6배(57,000원)까지 하락하거나, 2) MC사업부 효율화 방안이 구체화 되거나, 3) VS 사업부가 일시적으로나마 월기준 흑자전환하는 경우다. 계절적인 실적 둔화구간에 접어들고 있기 때문에 실적 개선보다는 위 3가지 조건을 살피는 전략이 필요하다고 판단한다. 투자 의견 Buy, 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	62,715.3	2,607.2	986.8	6,030	-20.4	84,801	11.2	0.8	4.0	6.7	167.2
2020E	66,283.7	3,101.9	1,625.4	9,932	64.7	93,910	6.8	0.7	3.5	10.1	159.7
2021E	69,282.0	3,335.3	1,904.7	11,639	17.2	105,328	5.8	0.6	6.1	10.6	147.7

표1 LG전자 2Q19P 실적 Review

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	15,629.2	15,019.3	4.1%	14,915.1	4.8%	15,720.0	-0.6%	15,957.2	-2.1%
영업이익	652.3	771.0	-15.4%	900.6	-27.6%	774.4	-15.8%	761.9	-14.4%
세전이익	227.1	548.5	-58.6%	754.4	-69.9%	582.0	-61.0%	582.1	-61.0%
지배주주 순이익	91.6	283.3	-67.7%	570.9	-84.0%	403.0	-77.3%	422.7	-78.3%
영업이익률(%)	4.2%	5.1%		6.0%		4.9%		4.8%	
지배주주 순이익률(%)	0.6%	1.9%		3.8%		2.6%		2.6%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 LG전자 추정치 변경 내역

	New			Old			차이(%)		
(십억원)	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	15,526	62,715	66,284	16,558	65,322	68,700	-6.2%	-4.0%	-3.5%
영업이익	606	2,607	3,102	766	2,908	3,328	-20.8%	-10.3%	-6.8%
영업이익률 (%)	3.9%	4.2%	4.7%	4.6%	4.5%	4.8%			
세전이익	405	1,540	2,457	605	2,169	2,883	-33.1%	-29.0%	-14.8%
순이익	301	987	1,625	424	1,436	1,933	-28.9%	-31.3%	-15.9%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 LG전자 실적 테이블

(십억원)	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
환율 (원)	1,126	1,167	1,160	1,150	1,135	1,125	1,115	1,110	1,100	1,151	1,121
<b>연결 매출액</b>	<b>14,915.1</b>	<b>15,629.2</b>	<b>15,526.4</b>	<b>16,644.6</b>	<b>16,031.2</b>	<b>16,125.0</b>	<b>16,162.0</b>	<b>17,965.5</b>	<b>61,341.7</b>	<b>62,715.3</b>	<b>66,283.7</b>
(% QoQ)	-5.4%	4.8%	-0.7%	7.2%	-3.7%	0.6%	0.2%	11.2%			
(% YoY)									-0.1%	2.2%	5.7%
별도 매출액	13,728	14,329	13,714	14,244	14,086	14,565	14,319	14,480	54,396	56,014	57,451
H&A 매출액	5,466	6,103	5,201	4,528	5,622	6,190	5,612	4,938	19,361	21,297	22,362
HE 매출액	4,024	3,671	3,866	4,882	3,632	3,330	3,508	4,347	16,312	16,444	14,817
MC 매출액	1,510	1,613	1,603	1,508	1,672	1,512	1,608	1,506	7,876	6,234	6,298
VS 매출액	1,347	1,423	1,466	1,780	1,602	1,732	1,820	1,940	4,288	6,016	7,095
B2B 매출액	626	676	721	744	753	809	796	823	2,406	2,767	3,182
기타 매출액	756	843	857	802	805	992	974	926	4,153	3,257	3,697
LGI 매출액	1,369	1,522	2,293	2,685	2,200	1,828	2,266	3,774	7,982	7,869	10,067
<b>연결 영업이익</b>	<b>900.6</b>	<b>652.3</b>	<b>606.4</b>	<b>447.8</b>	<b>903.6</b>	<b>882.8</b>	<b>760.4</b>	<b>555.1</b>	<b>2,703.3</b>	<b>2,607.1</b>	<b>3,101.9</b>
(% QoQ)	1089.4%	-27.6%	-7.0%	-26.2%	101.8%	-2.3%	-13.9%	-27.0%			
(% YoY)	-18.7%	-15.4%	-19.0%	491.4%	0.3%	35.3%	25.4%	23.9%	9.5%	-3.6%	19.0%
별도 영업이익	910.6	641.2	476.8	293.3	843.7	850.8	632.5	302.9	2,471.4	2,321.9	2,629.8
H&A 영업이익	727.6	717.5	421.5	162.4	686.2	627.3	449.8	157.1	1,545.0	2,029.0	1,920.5
HE 영업이익	346.5	205.6	237.2	268.6	255.8	240.8	261.3	241.5	1,506.7	1,057.9	999.4
MC 영업이익	-203.5	-313.0	-206.9	-155.8	-156.6	-154.7	-197.0	-182.3	-778.2	-879.2	-690.6
VS 영업이익	-15.4	-55.8	-53.2	-48.5	-16.7	7.3	13.0	12.6	-119.8	-172.9	16.2
B2B 영업이익	55.5	58.1	49.1	48.7	62.7	66.3	59.1	51.8	167.8	211.4	239.9
기타 영업이익	-0.1	28.8	29.1	17.9	12.2	63.7	46.3	22.2	149.9	75.7	144.4
LGI 영업이익	-11.4	18.8	149.4	169.1	62.3	45.5	152.6	254.1	263.5	325.8	514.5
<b>연결 영업이익률</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.7%</b>	<b>3.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.7%</b>
별도 영업이익률	6.6%	4.5%	3.5%	2.1%	6.0%	5.8%	4.4%	2.1%	4.5%	4.1%	4.6%
H&A 영업이익률	13.3%	11.8%	8.1%	3.6%	12.2%	10.1%	8.0%	3.2%	8.0%	9.5%	8.6%
HE 영업이익률	8.6%	5.6%	6.1%	5.5%	7.0%	7.2%	7.4%	5.6%	9.2%	6.4%	6.7%
MC 영업이익률	-13.5%	-19.4%	-12.9%	-10.3%	-9.4%	-10.2%	-12.3%	-12.1%	-9.9%	-14.1%	-11.0%
VS 영업이익률	-1.1%	-3.9%	-3.6%	-2.7%	-1.0%	0.4%	0.7%	0.6%	-2.8%	-2.9%	0.2%
B2B 영업이익률	8.9%	8.6%	6.8%	6.5%	8.3%	8.2%	7.4%	6.3%	7.0%	7.6%	7.5%
기타 영업이익률	0.0%	3.4%	3.4%	2.2%	1.5%	6.4%	4.8%	2.4%	3.6%	2.3%	3.9%
LGI 영업이익률	-0.8%	1.2%	6.5%	6.3%	2.8%	2.5%	6.7%	6.7%	3.3%	4.1%	5.1%
세전이익	754.4	227.1	405.1	153.3	770.3	764.2	603.9	318.5	2,008.6	1,539.9	2,456.8
지배주주순이익	570.9	91.6	301.3	23.0	600.4	575.7	374.7	74.6	1,240.1	986.8	1,625.4
지배주주순이익률	3.8%	0.6%	1.9%	0.1%	3.7%	3.6%	2.3%	0.4%	2.0%	1.6%	2.5%

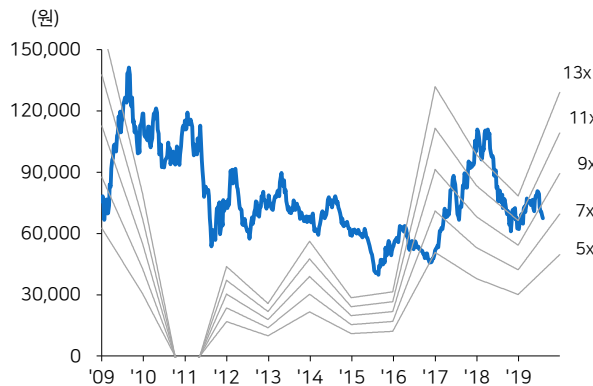
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG전자 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
BPS	87,015	12개월 선행 BPS 평균
적정배수 (배)	1.05	2010년 이후 평균 PBR 멀티플 배수
적정가치	91,431	
<b>적정주가</b>	<b>92,000</b>	
현재주가	67,500	
상승여력 (%)	36.3%	

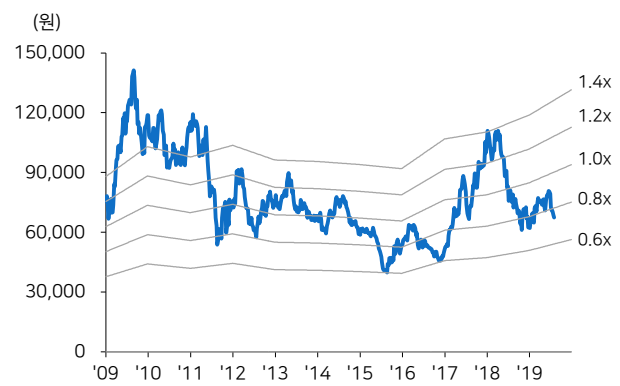
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 LG전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 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	62,715.3	66,283.7	69,282.0
매출액증가율 (%)	10.9	-0.1	2.2	5.7	4.5
매출원가	46,737.6	47,088.0	47,322.0	50,029.5	52,280.5
매출총이익	14,658.7	15,081.0	15,393.3	16,254.2	17,001.5
판매관리비	12,190.2	12,377.8	12,786.1	13,152.4	13,666.2
영업이익	2,468.6	2,703.3	2,607.2	3,101.9	3,335.3
영업이익률	4.0	4.4	4.2	4.7	4.8
금융손익	-347.4	-309.2	-335.5	-392.2	-381.9
종속/관계기업손익	667.5	-77.2	-318.1	68.1	170.0
기타영업외손익	-230.5	-308.4	-413.6	-320.9	-316.1
세전계속사업이익	2,558.1	2,008.6	1,539.9	2,456.8	2,807.3
법인세비용	688.6	535.8	400.4	638.8	729.9
당기순이익	1,869.5	1,472.8	1,139.5	1,818.1	2,077.4
지배주주지분 순이익	1,725.8	1,240.1	986.8	1,625.4	1,904.7

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2,166.3	4,541.6	2,346.1	6,257.1	6,604.7
당기순이익(손실)	1,869.5	1,472.8	1,139.5	1,818.1	2,077.4
유형자산상각비	1,334.8	1,585.9	2,006.0	2,047.5	2,207.5
무형자산상각비	432.8	414.2	414.2	414.2	414.2
운전자본의 증감	-3,071.0	-2,946.9	-2,565.3	139.0	-147.4
투자활동 현금흐름	-2,582.9	-4,420.3	-3,596.3	-3,321.1	-3,321.1
유형자산의증가(CAPEX)	-2,575.5	-3,166.5	-2,800.0	-2,500.0	-2,500.0
투자자산의감소(증가)	-97.8	-78.6	-56.2	-56.2	-56.2
재무활동 현금흐름	840.8	819.3	-397.8	-158.5	-42.6
차입금의 증감	778.5	1,450.7	230.8	-35.9	80.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	335.5	919.8	-948.3	703.3	-603.1
기초현금	3,015.1	3,350.6	4,270.4	3,322.1	4,025.4
기말현금	3,350.6	4,270.4	3,322.1	4,025.4	3,422.3

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	19,195.0	19,362.9	18,458.8	20,202.4	20,281.5
현금및현금성자산	3,350.6	4,270.4	3,322.1	4,025.4	3,422.3
매출채권	8,178.2	6,371.6	6,734.5	7,280.1	7,452.1
재고자산	5,908.4	6,021.4	6,268.4	6,506.7	6,769.3
비유동자산	22,026.0	24,965.6	28,059.7	29,280.5	32,038.0
유형자산	11,800.8	13,334.0	16,548.7	17,001.1	19,501.1
무형자산	1,854.6	3,001.2	3,236.5	3,500.2	3,763.9
투자자산	5,910.0	5,764.8	5,555.3	5,679.6	5,679.6
자산총계	41,221.0	44,328.4	46,518.5	49,482.9	52,319.5
유동부채	17,536.5	17,135.0	17,664.3	18,934.0	19,606.2
매입채무	8,137.5	7,216.7	7,733.0	8,395.1	8,622.5
단기차입금	314.3	293.2	375.9	280.0	300.0
유동성장기부채	1,046.5	1,111.9	1,173.1	1,173.1	1,173.1
비유동부채	9,010.8	10,886.5	11,446.6	11,494.2	11,593.7
사채	5,225.3	5,254.1	5,299.5	5,309.5	5,319.5
장기차입금	2,864.4	4,241.9	4,283.5	4,333.5	4,383.5
부채총계	26,547.3	28,021.5	29,110.8	30,428.1	31,200.0
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	-1,343.3	-1,391.7	-1,404.4
이익잉여금	10,964.2	12,075.4	12,895.7	14,591.2	15,315.8
비지배주주지분	1,449.4	2,053.6	2,072.7	2,072.7	2,072.7
자본총계	14,673.7	16,306.9	17,407.7	19,054.8	21,119.5

## Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	375,173	374,839	383,233	405,039	423,361
EPS(지배주주)	10,546	7,578	6,030	9,932	11,639
CFPS	19,236	22,807	11,391	21,484	13,501
EBITDAPS	25,886	27,332	30,720	33,997	20,381
BPS	73,129	78,820	84,801	93,910	105,328
DPS	445	830	830	1,000	1,200
배당수익률(%)	0.4	1.2	1.2	1.5	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	11.4	11.2	6.8	5.8
PCR	4.0	3.8	5.9	3.1	5.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.1	1.1	0.8	0.7	0.6
EBITDA	4,236	4,473	5,027	5,564	3,335
EV/EBITDA	4.4	4.6	4.0	3.5	6.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.7	9.0	6.7	10.1	10.6
EBITDA 이익률	40.7	27.7	19.6	29.2	57.1
부채비율	180.9	171.8	167.2	159.7	147.7
금융비용부담률	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5
이자보상배율(x)	6.7	6.5	5.3	5.9	6.3
매출채권회전율(x)	8.1	8.4	9.6	9.5	9.4
재고자산회전율(x)	8.4	7.9	7.7	7.8	7.9

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 31일 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	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	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## LG 전자 (066570) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.02.13	기업분석	Buy	92,000	주민우	-18.9	-15.0	
2019.05.02	기업브리프	Buy	92,000	주민우	-19.2	-15.0	
2019.05.27	산업분석	Buy	92,000	주민우	-18.6	-10.2	
2019.07.31	기업브리프	Buy	92,000	주민우	-	-	