



## △ 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 (9.17)	65,600 원
상승여력	40.2%
KOSPI	2,062.33pt
시가총액	107,353억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.60%
외국인비중	33.26%
52주 최고/최저가	82,600원/59,200원
평균거래대금	402.6억원
주요주주(%)	
LG 외 2 인	33.68
국민연금공단	10.00
BlackRock Fund Advisors 외 12 인	5.04
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	9.5 -15.0 -8.8
상대주가	2.3 -10.3 1.9

## 주가그래프



## LG전자 066570

## 3Q19 Preview:

## 모바일과 이노텍의 실적 개선 효과

- ✓ 3Q19 영업이익은 컨센서스를 7.7% 상회 예상
- ✓ MC 적자규모 감소와 LG이노텍의 호실적이 주요 요인
- ✓ 4Q19 감익은 당연한 계절성, 3Q19 실적을 끝으로 2020년 실적에 주목
- ✓ 2020년 영업이익은 1) 가전 호실적, 2) MC 적자규모 대폭 감소, 3) VS BEP 달성을 영업이익 3.3조원(+27.0% YoY) 예상
- ✓ LG디스플레이의 수익성 개선이 더해지면 당기순이익은 더 큰 폭으로 개선 가능

## 3Q19 매출 15.8조원(+2.6% YoY), 영업이익 6,426억원(-14.2% YoY)

3Q19 매출액은 컨센서스에 부합. 영업이익은 컨센서스를 7.7% 상회할 전망이다. 1) 모바일 사업부(이하 MC사업부)의 적자규모가 2Q19에 비해 1,000억원 이상 감소했고, 2) LG이노텍의 호실적(9월 16일 보고서) 때문으로 추정된다. MC사업부는 2Q19에 반영됐던 베트남 이전비용을 비롯한 일회성 비용들이 더 이상 반영되지 않고, 9월부터는 베트남 생산을 시작해 원가 절감효과가 일부 나타나고, 주요 신제품 출시가 상반기에 집중돼 마케팅비용이 감소해 적자폭 축소가 예상된다. 여기에 연결대상인 LG이노텍의 호실적(환율효과+트리플 생산효과)이 더해져 컨센서스를 상회할 전망이다. TV사업부는 강달러가 수익성에 부정적으로 작용할 전망이고, VS 사업부는 2Q19부터 생산을 시작한 CD의 수율 이슈로 수익성이 소폭 악화될 전망이다.

## 4Q19 감익은 당연한 계절성, 3Q19실적을 끝으로 2020년 실적에 주목

4Q19 영업이익은 3,937억원(-38.7% QoQ, +420.0% YoY)을 예상한다. 4Q19 실적은 1) 겨울철 가전수요가 계절적으로 둔화되고, 2) TV와 스마트폰의 마케팅비용 및 재고조정이 진행되므로 감익은 당연하다. 3Q19 실적을 끝으로 2020년 실적에 주목해야 하는 이유다. 2020년 실적은 1) 신성장 가전과 프리미엄 가전 판매 증가에 기반한 호실적이 지속되고, 2) MC 베트남 생산 본격화로 큰 폭의 원가절감 효과가 기대되고, 3) VS사업부의 BEP 달성(상반기 적자BEP, 하반기 흑자전환)으로 전체 수익성이 개선돼 영업이익은 3.3조원(+27.0% YoY)을 예상한다. 여기에 LG디스플레이의 수익성 개선에 따른 지분법 손익 개선으로 당기순이익은 더 큰 폭으로 개선될 전망이다. 반면 현 주가는 2020년 BPS기준 PBR 0.69배(ROE 10.8%)에 불과해 밸류에이션 매력이 높다. 투자의견 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	62,662.1	2,589.2	966.8	5,908	-22.0	85,318	11.1	0.8	4.0	6.5	163.6
2020E	65,872.6	3,288.1	1,751.1	10,700	81.1	94,829	6.1	0.7	3.3	10.8	153.1
2021E	69,598.6	3,478.8	1,998.6	12,213	14.1	106,772	5.4	0.6	5.7	11.0	144.4

표1 LG전자 3Q19 preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	15,835.4	15,427.1	2.6%	15,629.3	1.3%	15,937.0	-0.6%
영업이익	642.6	748.8	-14.2%	652.2	-1.5%	596.8	7.7%
세전이익	439.6	615.5	-28.6%	227.1	93.6%	388.5	13.2%
지배주주 순이익	339.4	410.4	-17.3%	91.7	270.3%	251.4	35.0%
영업이익률 (%)	4.1%	4.9%		4.2%		3.7%	
지배주주순이익률 (%)	2.1%	2.7%		0.6%		1.6%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 LG전자 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	15,835	62,662	65,873	15,526	62,715	66,284	2.0%	-0.1%	-0.6%
영업이익	643	2,589	3,288	606	2,607	3,102	6.0%	-0.7%	6.0%
영업이익률 (%)	4.1%	4.1%	5.0%	3.9%	4.2%	4.7%			
세전이익	440	1,513	2,627	405	1,540	2,457	8.5%	-1.8%	6.9%
순이익	339	967	1,751	301	987	1,625	12.6%	-2.0%	7.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG전자 실적 테이블

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
환율 (원)	1,126	1,167	1,187	1,150	1,135	1,125	1,115	1,110	1,100	1,157	1,121
<b>연결 매출액</b>	<b>14,915.1</b>	<b>15,629.3</b>	<b>15,835.4</b>	<b>16,282.4</b>	<b>15,953.6</b>	<b>16,271.0</b>	<b>16,583.0</b>	<b>17,065.1</b>	<b>61,341.7</b>	<b>62,662.1</b>	<b>65,872.6</b>
(% QoQ)	-5.4%	4.8%	1.3%	2.8%	-2.0%	2.0%	1.9%	2.9%			
(% YoY)			2.6%	3.2%	7.0%	4.1%	4.7%	4.8%	-0.1%	2.2%	5.1%
별도 매출액	13,728	13,728	13,828	14,020	14,106	14,565	14,403	14,466	54,396	55,304	57,540
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	3,949	4,818	3,590	3,291	3,460	4,263	16,312	16,461	14,603
MC 매출액	1,510	1,613	1,645	1,558	1,600	1,599	1,597	1,541	7,876	6,327	6,336
VS 매출액	1,347	1,423	1,448	1,583	1,735	1,875	1,958	1,976	4,288	5,801	7,544
B2B 매출액	626	675	721	744	753	809	796	823	2,406	2,767	3,182
기타 매출액	756	242	864	790	806	802	980	925	4,153	2,652	3,513
LGI 매출액	1,369	1,522	2,430	2,541	2,101	1,761	2,591	2,873	7,982	7,862	9,326
<b>연결 영업이익</b>	<b>900.6</b>	<b>652.2</b>	<b>642.6</b>	<b>393.7</b>	<b>954.9</b>	<b>944.9</b>	<b>847.3</b>	<b>541.0</b>	<b>2,703.3</b>	<b>2,589.2</b>	<b>3,288.1</b>
(% QoQ)	1089.4%	-27.6%	-1.5%	-38.7%	142.5%	-1.1%	-10.3%	-36.1%			
(% YoY)	-18.7%	-15.4%	-14.2%	420.0%	6.0%	44.9%	31.9%	37.4%	9.5%	-4.2%	27.0%
별도 영업이익	910.6	910.6	504.0	256.3	897.4	1,020.2	690.7	357.8	2,471.4	2,581.5	2,966.0
H&A 영업이익	727.6	717.5	431.1	184.9	713.8	674.4	463.9	208.4	1,545.0	2,061.1	2,060.5
HE 영업이익	346.5	205.6	232.3	241.6	254.9	240.9	254.2	226.0	1,506.7	1,026.0	976.0
MC 영업이익	-203.5	-313.0	-190.1	-197.1	-135.5	-152.2	-157.1	-167.2	-778.2	-903.6	-612.0
VS 영업이익	-15.4	-55.8	-65.3	-38.6	-11.6	-3.6	11.1	11.9	-119.8	-175.1	7.8
B2B 영업이익	55.5	58.1	65.1	49.9	62.8	71.6	68.0	52.5	167.8	228.6	254.8
기타 영업이익	-0.1	298.1	30.8	15.6	13.0	189.1	50.6	26.2	149.9	344.4	278.8
LGI 영업이익	-11.4	18.8	159.6	150.3	60.1	42.2	184.1	185.0	263.5	317.2	471.4
<b>연결 영업이익률</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.1%</b>	<b>2.4%</b>	<b>6.0%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.1%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.1%</b>	<b>5.0%</b>
별도 영업이익률	6.6%	6.6%	3.6%	1.8%	6.4%	7.0%	4.8%	2.5%	4.5%	4.7%	5.2%
H&A 영업이익률	13.3%	11.8%	8.3%	4.1%	12.7%	10.9%	8.3%	4.2%	8.0%	9.7%	9.2%
HE 영업이익률	8.6%	5.6%	5.9%	5.0%	7.1%	7.3%	7.3%	5.3%	9.2%	6.2%	6.7%
MC 영업이익률	-13.5%	-19.4%	-11.6%	-12.6%	-8.5%	-9.5%	-9.8%	-10.9%	-9.9%	-14.3%	-9.7%
VS 영업이익률	-1.1%	-3.9%	-4.5%	-2.4%	-0.7%	-0.2%	0.6%	0.6%	-2.8%	-3.0%	0.1%
B2B 영업이익률	8.9%	8.6%	9.0%	6.7%	8.3%	8.8%	8.5%	6.4%	7.0%	8.3%	8.0%
기타 영업이익률	0.0%	123.0%	3.6%	2.0%	1.6%	23.6%	5.2%	2.8%	3.6%	13.0%	7.9%
LGI 영업이익률	-0.8%	1.2%	6.6%	5.9%	2.9%	2.4%	7.1%	6.4%	3.3%	4.0%	5.1%
세전이익	754.4	227.1	439.6	91.7	823.0	796.5	698.2	308.9	2,008.6	1,512.8	2,626.6
지배주주순이익	570.9	91.7	339.4	-35.1	642.2	597.0	457.9	53.9	1,240.1	966.8	1,751.1
지배주주순이익률	3.8%	0.6%	2.1%	-0.2%	4.0%	3.7%	2.8%	0.3%	2.0%	1.5%	2.7%

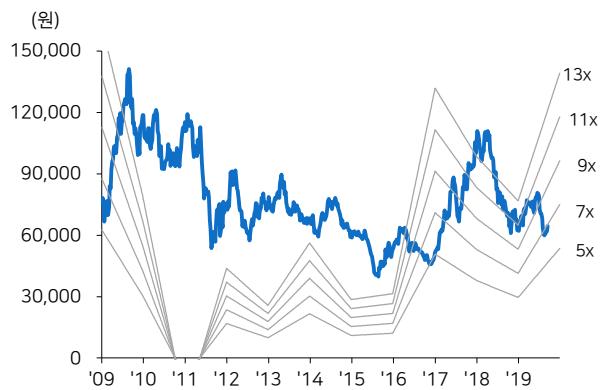
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG전자 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
BPS	87,720	12개월 선행 BPS 평균
적정배수 (배)	1.05	2010년 이후 평균 PBR 멀티플 배수
적정가치	92,171	
<b>적정주가</b>	<b>92,000</b>	
현재주가	65,600	
상승여력 (%)	40.2%	

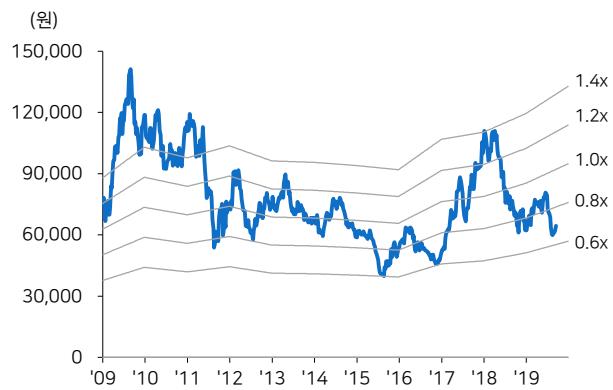
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG전자 베이류에이션 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: 메리츠증권 리서치센터

## LG 전자 (066570)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>61,396.3</b>	<b>61,341.7</b>	<b>62,662.1</b>	<b>65,872.6</b>	<b>69,598.6</b>
매출액증가율 (%)	10.9	-0.1	2.2	5.1	5.7
매출원가	46,737.6	47,088.0	47,392.1	49,819.0	52,641.9
매출총이익	14,658.7	15,081.0	15,270.0	16,053.6	16,956.7
판매관리비	12,190.2	12,377.8	12,680.8	12,765.5	13,477.9
<b>영업이익</b>	<b>2,468.6</b>	<b>2,703.3</b>	<b>2,589.2</b>	<b>3,288.1</b>	<b>3,478.8</b>
영업이익률	4.0	4.4	4.1	5.0	5.0
금융손익	-347.4	-309.2	-351.3	-414.6	-404.6
종속/관계기업순익	667.5	-77.2	-310.3	74.0	175.9
기타영업외순익	-230.5	-308.4	-414.8	-320.9	-316.1
세전계속사업이익	2,558.1	2,008.6	1,512.8	2,626.6	2,934.1
법인세비용	688.6	535.8	393.3	682.9	762.9
<b>당기순이익</b>	<b>1,869.5</b>	<b>1,472.8</b>	<b>1,119.5</b>	<b>1,943.7</b>	<b>2,171.2</b>
지배주주지분 순이익	1,725.8	1,240.1	966.8	1,751.1	1,998.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,166.3</b>	<b>4,541.6</b>	<b>2,417.1</b>	<b>6,579.9</b>	<b>7,314.4</b>
당기순이익(손실)	1,869.5	1,472.8	1,119.5	1,943.7	2,171.2
유형자산상각비	1,334.8	1,585.9	2,036.2	2,102.6	2,262.6
무형자산상각비	432.8	414.2	414.2	414.2	414.2
운전자본의 증감	-3,071.0	-2,946.9	-2,944.2	7.2	111.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,582.9</b>	<b>-4,420.3</b>	<b>-3,089.9</b>	<b>-2,708.8</b>	<b>-2,708.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,575.5	-3,166.5	-2,800.0	-2,500.0	-2,500.0
투자자산의감소(증가)	-97.8	-78.6	-22.2	-10.8	-10.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>840.8</b>	<b>819.3</b>	<b>-569.5</b>	<b>-214.0</b>	<b>-99.8</b>
차입금의 증감	778.5	1,450.7	123.6	-34.2	80.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	335.5	919.8	-968.8	745.3	-251.5
기초현금	3,015.1	3,350.6	4,270.4	3,301.6	4,046.9
기말현금	3,350.6	4,270.4	3,301.6	4,046.9	3,795.5

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>19,195.0</b>	<b>19,362.9</b>	<b>18,197.6</b>	<b>19,669.2</b>	<b>20,406.4</b>
현금및현금성자산	3,350.6	4,270.4	3,301.6	4,046.9	3,795.5
매출채권	8,178.2	6,371.6	6,588.0	6,915.2	7,366.1
재고자산	5,908.4	6,021.4	6,223.4	6,436.9	6,641.3
<b>비유동자산</b>	<b>22,026.0</b>	<b>24,965.6</b>	<b>27,928.7</b>	<b>28,958.8</b>	<b>31,835.9</b>
유형자산	11,800.8	13,334.0	16,556.8	16,954.2	19,454.2
무형자산	1,854.6	3,001.2	3,171.5	3,435.2	3,699.0
투자자산	5,910.0	5,764.8	5,540.2	5,625.1	5,625.1
<b>자산총계</b>	<b>41,221.0</b>	<b>44,328.4</b>	<b>46,126.3</b>	<b>48,628.0</b>	<b>52,242.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>17,536.5</b>	<b>17,135.0</b>	<b>17,246.5</b>	<b>17,992.5</b>	<b>19,331.6</b>
매입채무	8,137.5	7,216.7	7,564.7	7,974.3	8,523.0
단기차입금	314.3	293.2	374.2	280.0	300.0
유동성장기부채	1,046.5	1,111.9	1,107.8	1,107.8	1,107.8
<b>비유동부채</b>	<b>9,010.8</b>	<b>10,886.5</b>	<b>11,383.6</b>	<b>11,419.5</b>	<b>11,535.0</b>
사채	5,225.3	5,254.1	5,300.0	5,310.0	5,320.0
장기차입금	2,864.4	4,241.9	4,242.8	4,292.8	4,342.8
<b>부채총계</b>	<b>26,547.3</b>	<b>28,021.5</b>	<b>28,630.1</b>	<b>29,411.9</b>	<b>30,866.5</b>
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	-1,219.6	-1,263.6	-1,275.1
이익잉여금	10,964.2	12,075.4	12,865.4	14,629.3	15,356.6
비지배주주지분	1,449.4	2,053.6	2,067.8	2,067.8	2,067.8
<b>자본총계</b>	<b>14,673.7</b>	<b>16,306.9</b>	<b>17,496.1</b>	<b>19,216.1</b>	<b>21,375.8</b>

## Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	375,173	374,839	382,908	402,526	425,295
EPS(지배주주)	10,546	7,578	5,908	10,700	12,213
CFPS	19,236	22,807	11,266	21,740	15,649
EBITDAPS	25,886	27,332	30,795	35,472	21,258
BPS	73,129	78,820	85,318	94,829	106,772
DPS	445	830	830	1,000	1,200
배당수익률(%)	0.4	1.3	1.3	1.5	1.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	7.3	11.4	11.1	6.1	5.4
PCR	4.0	3.8	5.8	3.0	4.2
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	5,040	5,805	3,479
EV/EBITDA	4.4	4.6	4.0	3.3	5.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	13.7	9.0	6.5	10.8	11.0
EBITDA 이익률	40.7	27.7	19.2	30.2	57.5
부채비율	180.9	171.8	163.6	153.1	144.4
금융비용부담률	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5
이자보상배율(x)	6.7	6.5	5.5	6.7	7.0
매출채권회전율(x)	8.1	8.4	9.7	9.8	9.7
재고자산회전율(x)	8.4	7.9	7.7	7.9	8.1

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p><b>Buy</b>      추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b>     추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b>      추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	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**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

