

LG전자 (066570)

우려대비 양호한 실적 전망

3Q19 Preview: 스마트폰 의외의 선방

LG전자의 19년 3분기 매출액은 15조 9,102억원(YoY +3%, QoQ +1%), 영업이익은 6,494억원(YoY -13%, QoQ -0.4%)으로 전망한다. 기존 추정치대비 매출액과 영업이익을 각각 1%, 10% 상향 조정하는 것이다. 영업이익 상향은 MC 부문의 선방이 주요인이다. MC 부문의 영업적자가 당초 추정했던 2,251억원보다 축소된 1,747억원으로 전망된다. 이는 2분기 신모델 및 5G 프로모션 비용과 베트남 공정 이전에 따른 관련 비용 발생에 의한 기저효과로 추정된다. 또한 공장 이전에 따른 비용 감소도 일부 반영된 것으로 파악되어 향후 지속성 여부를 주목할 필요가 있다는 판단이다.

가전과 TV는 기존 추정치와 대동소이

H&A와 HE 부문은 기존 추정치에서 크게 변동사항이 없다. H&A 부문에서는 건조기 관련 일회성 비용 정도가 특이사항이다. HE 부문은 LCD 패널 가격 하락과 원/달러 환율 상승이 상쇄되고, 브라질 헤알화 하락으로 인해 예상보다 저조한 실적 가능성을 우려했다. 다만, 우려에도 불구하고 기존 전망치 수준은 달성 가능할 것으로 예상된다. HE 부문은 2020년 OLED TV 출하량 증가에 따른 제품 믹스 개선 효과를 입증하면 재차 주목받을 수 있다는 판단이다.

MC 부문 실적 안정성과 HE 부문 수익성 개선이 관전 포인트

LG전자에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 95,000원을 유지한다. 19년 3분기 MC 부문의 적자 축소는 예상 외의 선전이다. 비용 효율화를 진행한 결과물로 보여지는데, 이에 대한 지속 가능 여부가 중요하다. 스마트폰 출하량 감소에 따른 외형 축소가 일단락 되어야 비용 효율화에 대한 결과물의 안정성 여부를 판단할 수 있기 때문이다. LG전자 스마트폰 출하량은 19년 상반기 누적 기준으로 전년동기대비 33% 감소했다. HE 부문은 2019년 OLED 패널의 공급 제한으로 인해 OLED TV의 실적 기여도 확대가 둔화되었지만, 2020년에는 판매 확대가 가능할 전망이다. 이에 따른 수익성 개선 여부가 중요하다. 두 부문에 대한 가시성이 확보되면, 20년 기준 PBR 0.71배가 부담스럽지 않을 것으로 판단한다.

Update

BUY

TP(12M): 95,000원 | CP(9월 23일): 65,100원

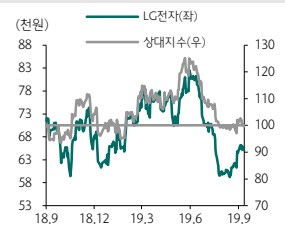
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,091.70
52주 최고/최저(원)	82,600/59,200
시가총액(십억원)	10,653.5
시가총액비중(%)	0.88
발행주식수(천주)	163,647.8
60일 평균 거래량(천주)	599.4
60일 평균 거래대금(십억원)	39.9
19년 배당금(예상, 원)	750
19년 배당수익률(예상, %)	1.15
외국인지분율(%)	33.29
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	33.68
국민연금공단	10.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.2 (14.5) (6.3)
상대	(0.1) (10.6) 4.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	62,779.5	65,979.6
영업이익(십억원)	2,449.8	2,825.3
순이익(십억원)	1,086.6	1,570.4
EPS(원)	5,469	7,929
BPS(원)	84,262	91,499

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	61,396.3	61,341.7	62,779.2	63,813.2	66,365.8
영업이익	십억원	2,468.5	2,703.3	2,440.3	2,702.5	2,810.6
세전이익	십억원	2,558.1	2,008.6	1,483.2	1,937.4	2,014.9
순이익	십억원	1,725.8	1,240.1	996.6	1,319.0	1,371.7
EPS	원	9,543	6,858	5,511	7,294	7,586
증감률	%	2,145.4	(28.1)	(19.6)	32.4	4.0
PER	배	11.11	9.08	11.81	8.93	8.58
PBR	배	1.44	0.79	0.76	0.71	0.66
EV/EBITDA	배	6.06	4.11	4.08	3.74	3.51
ROE	%	13.69	9.03	6.72	8.24	7.97
BPS	원	73,378	79,068	85,512	92,054	98,888
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	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	15,910.2	16,324.7	61,341.6	62,779.2	63,813.2
<i>growth (YoY)</i>	3.2%	3.2%	1.3%	-7.0%	-1.4%	4.1%	3.1%	3.5%	-0.1%	2.3%	1.6%
<i>growth (QoQ)</i>	-10.8%	-0.7%	2.7%	2.2%	-5.4%	4.8%	1.8%	2.6%			
HA&AE	4,923.9	5,258.1	4,852.1	4,327.9	5,465.9	6,102.8	5,400.2	4,716.1	19,362.1	21,684.9	21,237.4
HE	4,141.9	3,845.5	3,734.8	4,590.0	4,023.7	3,671.2	3,901.6	4,746.2	16,312.1	16,342.7	16,493.7
MC	2,134.4	2,049.1	2,017.3	1,675.4	1,510.4	1,613.3	1,550.2	1,478.0	7,876.2	6,151.9	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
LGI노텍	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	649.4	238.1	2,703.3	2,440.3	2,702.5
<i>growth (YoY)</i>	20.2%	16.1%	45.0%	-79.3%	-18.7%	-15.4%	-13.3%	213.6%	9.5%	-9.7%	10.7%
<i>growth (QoQ)</i>	202.0%	-30.4%	-2.9%	-89.9%	1086.5%	-27.6%	-0.4%	-63.3%			
HA&AE	553.1	457.2	409.7	104.8	727.6	717.5	457.7	146.1	1,524.7	2,048.8	1,904.9
HE	573.0	405.2	322.9	205.6	346.5	205.6	218.5	137.4	1,506.7	908.0	804.7
MC	-131.8	-183.7	-144.2	-318.5	-203.5	-313.0	-174.7	-181.4	-778.2	-872.6	-685.2
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
LGI노텍	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%	4.1%	1.5%	4.4%	3.9%	4.2%

자료: LG전자, 하나금융투자

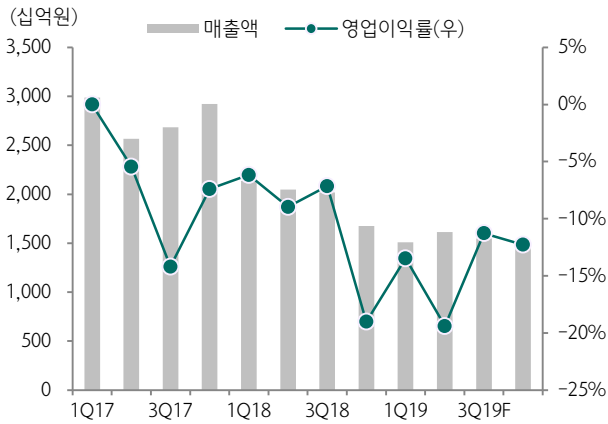
표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(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
<i>growth (YoY)</i>	3.2%	3.2%	1.3%	-7.0%	-1.4%	4.1%	2.4%	3.5%	-0.1%	2.2%	1.8%
<i>growth (QoQ)</i>	-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
LGI노텍	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
<i>growth (YoY)</i>	20.2%	16.1%	45.0%	-79.3%	-18.7%	-15.4%	-21.0%	123.9%	9.5%	-14.4%	7.9%
<i>growth (QoQ)</i>	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
LGI노텍	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%

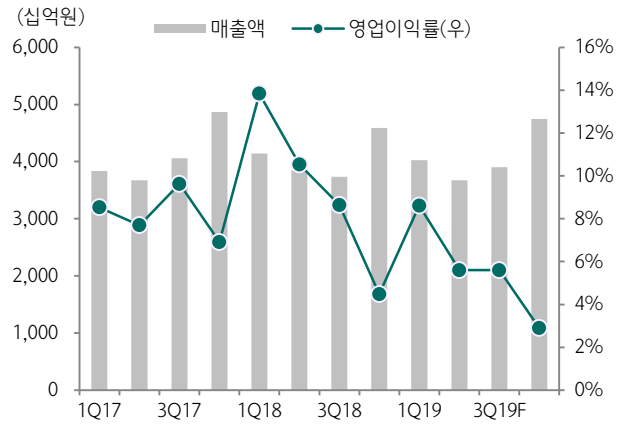
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. MC사업부 매출액/영업이익률 추이



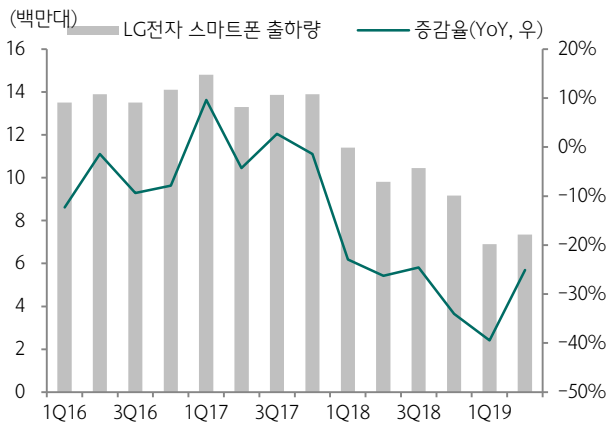
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 2. HE사업부 매출액/영업이익률 추이



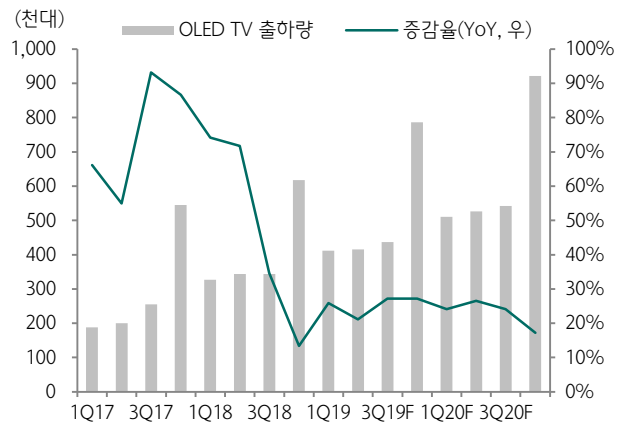
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 3. LG전자 분기별 스마트폰 출하량 추이



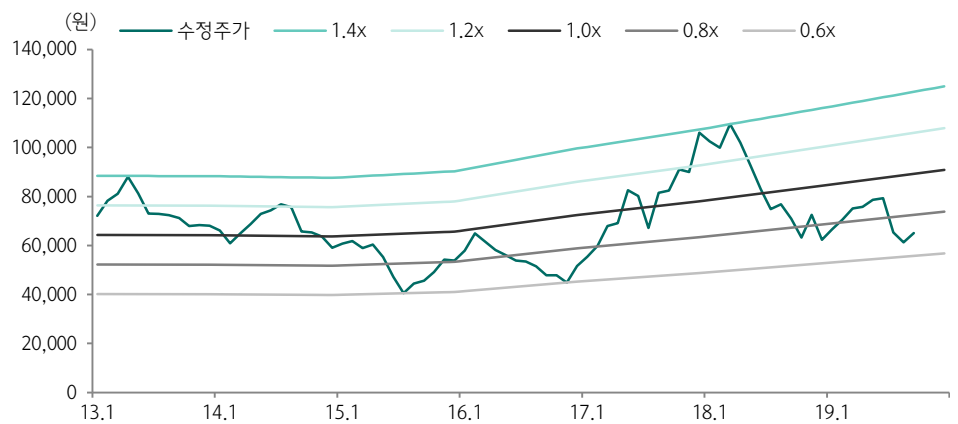
자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 4. OLED TV 출하량 전망



자료: LG전자, 하나금융투자

그림 5. 12M Fwd PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

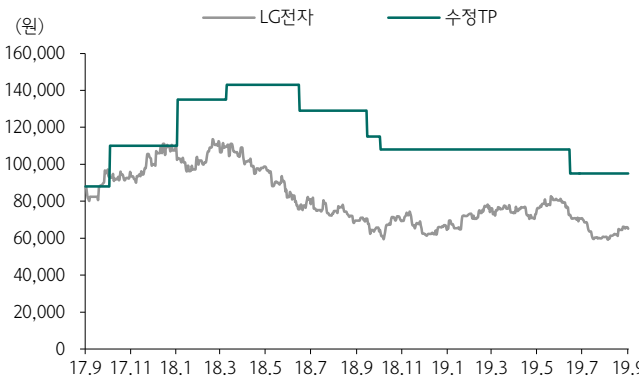
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	61,396.3	61,341.7	62,779.2	63,813.2	66,365.8
매출원가	46,737.6	46,260.6	47,295.3	47,436.8	49,334.3
매출총이익	14,658.7	15,081.1	15,483.9	16,376.4	17,031.5
판관비	12,190.2	12,377.8	13,043.6	13,673.9	14,220.9
영업이익	2,468.5	2,703.3	2,440.3	2,702.5	2,810.6
금융손익	(347.4)	(309.2)	(300.9)	(303.0)	(305.7)
중속/관계기업손익	667.5	(77.2)	(207.1)	(45.4)	(47.2)
기타영업외손익	(230.5)	(308.4)	(449.2)	(416.7)	(442.7)
세전이익	2,558.1	2,008.6	1,483.2	1,937.4	2,014.9
법인세	688.6	535.8	428.0	503.7	523.9
계속사업이익	1,869.5	1,472.8	1,055.2	1,433.7	1,491.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,869.5	1,472.8	1,055.2	1,433.7	1,491.0
비지배주주지분 순이익	143.7	232.7	58.6	114.7	119.3
지배주주순이익	1,725.8	1,240.1	996.6	1,319.0	1,371.7
지배주주지분포괄이익	1,310.1	1,098.4	1,303.8	1,343.4	1,397.1
NOPAT	1,804.1	1,982.2	1,736.2	1,999.8	2,079.8
EBITDA	4,236.1	4,703.4	4,935.8	5,328.4	5,519.5
성장성(%)					
매출액증가율	10.9	(0.1)	2.3	1.6	4.0
NOPAT증가율	670.7	9.9	(12.4)	15.2	4.0
EBITDA증가율	37.5	11.0	4.9	8.0	3.6
영업이익증가율	84.5	9.5	(9.7)	10.7	4.0
(지배주주)순이익증가율	2,144.2	(28.1)	(19.6)	32.3	4.0
EPS증가율	2,145.4	(28.1)	(19.6)	32.4	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	23.9	24.6	24.7	25.7	25.7
EBITDA이익률	6.9	7.7	7.9	8.3	8.3
영업이익률	4.0	4.4	3.9	4.2	4.2
계속사업이익률	3.0	2.4	1.7	2.2	2.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,543	6,858	5,511	7,294	7,586
BPS	73,378	79,068	85,512	92,054	98,888
CFPS	33,227	33,428	29,790	27,414	28,164
EBITDAPS	23,425	26,010	27,295	29,466	30,522
SPS	339,518	339,216	347,165	352,883	366,999
DPS	400	750	750	750	750
추가지표(배)					
PER	11.1	9.1	11.8	8.9	8.6
PBR	1.4	0.8	0.8	0.7	0.7
PCFR	3.2	1.9	2.2	2.4	2.3
EV/EBITDA	6.1	4.1	4.1	3.7	3.5
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	13.7	9.0	6.7	8.2	8.0
ROA	4.4	2.9	2.2	2.8	2.8
ROIC	12.3	12.2	9.6	10.5	10.5
부채비율	180.9	171.8	163.3	153.5	146.6
순부채비율	41.3	40.6	39.9	35.6	30.2
이자보상배율(배)	6.7	6.5	6.1	6.8	7.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	19,195.0	19,362.9	19,368.0	19,841.4	20,994.0
금융자산	3,459.3	4,380.4	4,022.0	4,252.4	4,805.1
현금성자산	3,350.6	4,270.4	3,908.3	4,136.8	4,684.9
매출채권 등	8,621.0	6,857.0	7,097.1	7,214.0	7,502.6
재고자산	5,908.4	6,021.4	6,232.3	6,334.9	6,588.3
기타유동자산	1,206.3	2,104.1	2,016.6	2,040.1	2,098.0
비유동자산	22,026.0	24,965.6	26,615.7	27,639.3	28,464.3
투자자산	5,812.4	5,747.9	5,868.7	5,965.4	6,204.0
금융자산	192.0	132.6	137.2	139.5	145.1
유형자산	11,800.8	13,334.0	14,676.6	15,452.6	16,039.4
무형자산	1,854.6	3,001.2	3,062.8	3,213.8	3,213.3
기타비유동자산	2,558.2	2,882.5	3,007.6	3,007.5	3,007.6
자산총계	41,221.0	44,328.4	45,983.7	47,480.7	49,458.2
유동부채	17,536.5	17,135.0	17,438.1	17,736.6	18,416.5
금융부채	1,363.0	1,408.5	1,245.6	1,279.1	1,305.0
매입채무 등	14,801.6	13,378.9	13,847.5	14,075.6	14,638.6
기타유동부채	1,371.9	2,347.6	2,345.0	2,381.9	2,472.9
비유동부채	9,010.8	10,886.5	11,083.7	11,015.3	10,988.5
금융부채	8,158.3	9,585.3	9,736.9	9,646.3	9,564.8
기타비유동부채	852.5	1,301.2	1,346.8	1,369.0	1,423.7
부채총계	26,547.3	28,021.5	28,521.8	28,751.8	29,405.0
지배주주지분	13,224.3	14,253.3	15,418.5	16,601.6	17,837.4
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)	(1,145.2)	(1,145.2)	(1,145.2)
이익잉여금	10,964.2	12,075.4	12,781.1	13,964.2	15,200.0
비지배주주지분	1,449.4	2,053.6	2,043.4	2,127.3	2,215.8
자본총계	14,673.7	16,306.9	17,461.9	18,728.9	20,053.2
금융부채	6,062.1	6,613.4	6,960.5	6,673.0	6,064.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,166.3	4,541.6	4,091.8	4,229.4	4,423.8
당기순이익	1,869.5	1,472.8	1,055.2	1,433.7	1,491.0
조정	3,367.8	3,820.9	3,643.4	2,751.6	2,823.9
감가상각비	1,767.6	2,000.1	2,495.5	2,626.0	2,708.9
외환거래손익	(3.7)	49.8	(15.2)	78.0	53.1
지분법손익	(667.5)	77.2	229.9	0.0	0.0
기타	2,271.4	1,693.8	933.2	47.6	61.9
영업활동 자산부채 변동	(3,071.0)	(752.1)	(606.8)	44.1	108.9
투자활동 현금흐름	(2,582.9)	(4,420.3)	(3,334.5)	(3,760.2)	(3,622.3)
투자자산감소(증가)	166.0	141.6	109.1	(127.4)	(269.4)
유형자산감소(증가)	(1,947.2)	(3,018.9)	(2,505.7)	(2,962.4)	(2,856.3)
기타	(801.7)	(1,543.0)	(937.9)	(670.4)	(496.6)
재무활동 현금흐름	840.8	819.3	(968.0)	98.6	(191.5)
금융부채증가(감소)	768.0	1,472.4	(11.3)	(57.1)	(55.6)
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	189.7	(530.5)	(820.8)	291.6	0.0
배당지급	(116.8)	(122.6)	(135.9)	(135.9)	(135.9)
현금의 증감	335.5	919.8	(362.1)	228.6	548.1
Unlevered CFO	6,008.5	6,044.9	5,387.0	4,957.4	5,093.0
Free Cash Flow	(409.3)	1,375.1	1,561.3	1,267.0	1,567.6

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%
17.8.23	BUY	88,000	-2.71%	10.45%

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	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 23일

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 09월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 09월 24일 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.