



하나금융그룹

2019년 10월 31일 | Equity Research

LG전자 (066570)

가전 수출 증대와 TV 회복 확인 > 전장 적자

3Q19 Review: TV 수익성 개선은 유의미

LG전자의 19년 3분기 세부 실적은 매출액 15조 7,007억원 (YoY +2%, QoQ +0.5%), 영업이익은 7,814억원(YoY +4%, QoQ +20%)을 기록했다. 잠정실적 발표 당시에 하나금융투자가 호실적의 원인으로 추정했던 MC부문, BS부문은 기존 전망치와 100억원 미만의 차이에 불과했다. 서프라이즈의 주역은 HE부문의 영업이익률 8%대 시현이다. 미중 무역분쟁 및 불리한 환율 환경 안에서 주력 사업인 TV의 수익성 개선은 유의미하다는 판단이다. OLED TV를 필두로 하이엔드 비중 확대되어 믹스 개선 효과가 있던 것으로 파악된다.

2020년 증익 가능: HE 반등과 MC 적자 축소

LG전자의 2019년 영업이익은 2조 6,155억원으로 전년대비 3% 감소할 전망이다. H&A부문 영업이익은 전년대비 31% 증가했지만, HE부문 영업이익이 28% 감소했고 MC부문과 VS부문의 적자폭이 전년대비 확대되었기 때문이다. 2020년은 H&A부문이 견조한 이익을 유지하는 가운데, HE부문이 증익으로 돌아설 전망이다. 2020년 OLED 패널 공급 확대에 따른 LG전자의 OLED TV 판매량 증가로 수익성 개선이 기대된다. MC 부문의 적자폭도 전년 9,228억원에서 2017년, 2018년 수준인 7천억 중후반대로 축소될 것으로 추정한다. 비용 축소를 통해 과거대비 손익분기점이 낮아진 것으로 추정되어 매출액 유지를 통해 전년대비 적자 축소가 가능하다. 2020년 영업이익은 전년대비 14% 증가할 전망이다.

가전의 수출 확대로 본업 모두 양호

19년 3분기 H&A부문에서 견조기 관련 일회성비용이 발생했음에도 8%라는 양호한 영업이익률을 시현했다. 지난 3년 간 신성장 가전의 국내 판매 확대를 통한 레벨업은 수차례 확인되었다. 올해부터는 신성장 가전의 수출이 확대중이다. 2020년 가전의 수출 확대, OLED TV 확판, MC 적자 축소로 오랜만에 3개 사업부 모두 증익 가능성성이 보인다. VS부문이 2020년 연간 흑자 전환 불가능하다는 언급이 아쉽지만, 본업의 중요도와 비교불가라는 판단이다. 2020년 기준 PER 8.6배로 글로벌 가전 업체보다 낮고, PBR 0.7배로 역사적 벤드 평균 하회중이다. LG전자에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 95,000원을 유지한다.

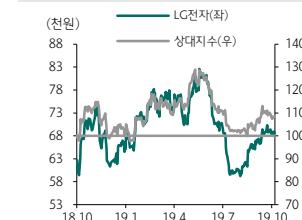
Update

BUY

| TP(12M): 95,000원 | CP(10월 30일): 68,500원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,080.27		
52주 최고/최저(원)	82,600/59,200	매출액(십억원)	62,693.7 66,040.6
시가총액(십억원)	11,209.9	영업이익(십억원)	2,544.2 2,887.4
시가총액비중(%)	0.93	순이익(십억원)	1,068.6 1,555.8
발행주식수(천주)	163,647.8	EPS(원)	5,404 7,780
60일 평균 거래량(천주)	507.8	BPS(원)	84,337 91,395
60일 평균 거래대금(십억원)	32.7		
19년 배당금(예상,원)	750		
19년 배당수익률(예상, %)	1.09		
외국인지분율(%)	33.66		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 2 인	33.68		
국민연금공단	10.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.6 (9.6) 11.9		
상대	0.8 (4.3) 8.4		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	61,396.3	61,341.7	62,762.8	65,887.5	68,523.0
영업이익	십억원	2,468.5	2,703.3	2,615.4	2,982.4	3,101.7
세전이익	십억원	2,558.1	2,008.6	1,352.8	2,171.9	2,258.8
순이익	십억원	1,725.8	1,240.1	863.5	1,446.5	1,504.4
EPS	원	9,543	6,858	4,775	7,999	8,319
증감률	%	2,145.4	(28.1)	(30.4)	67.5	4.0
PER	배	11.11	9.08	14.35	8.56	8.23
PBR	배	1.44	0.79	0.81	0.74	0.69
EV/EBITDA	배	6.06	4.11	4.08	3.68	3.44
ROE	%	13.69	9.03	5.85	9.07	8.70
BPS	원	73,378	79,068	84,800	92,045	99,609
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)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	14,915.1	15,629.3	15,700.7	16,517.8	15,405.7	16,313.5	16,704.5	17,463.7	61,341.6	62,762.9	65,887.5
growth (YoY)	-1.4%	4.1%	1.8%	4.7%	3.3%	4.4%	6.4%	5.7%	-0.1%	2.3%	5.0%
growth (QoQ)	-5.4%	4.8%	0.5%	5.2%	-6.7%	5.9%	2.4%	4.5%			
HA&AE	5,465.9	6,102.8	5,330.7	4,862.9	5,749.0	6,194.4	5,656.2	5,033.3	19,362.1	21,762.3	22,632.9
HE	4,023.7	3,671.2	3,866.2	4,871.4	4,012.8	4,035.7	3,918.4	4,919.7	16,312.1	16,432.5	16,886.6
MC	1,510.4	1,613.3	1,522.3	1,454.1	1,380.4	1,492.9	1,460.9	1,475.5	7,876.2	6,100.1	5,809.7
VS	1,347.0	1,423.1	1,340.1	1,474.1	1,429.9	1,572.9	1,730.2	1,782.1	4,287.6	5,584.3	6,515.1
BS	625.6	675.5	698.7	733.6	656.9	709.3	733.6	770.3	2,405.7	2,733.4	2,870.1
독립사업부 및 기타	755.6	842.6	666.8	756.0	774.7	960.9	864.2	882.0	4,152.1	3,021.0	3,481.8
LG이노텍	1,187.0	1,300.7	2,275.9	2,365.6	1,402.0	1,347.4	2,341.1	2,600.8	6,945.9	7,129.2	7,691.3
영업이익	900.7	652.2	781.4	281.1	848.1	864.9	825.2	444.2	2,703.2	2,615.5	2,982.4
growth (YoY)	-18.7%	-15.4%	4.4%	270.5%	-5.8%	32.6%	5.6%	58.0%	9.1%	-3.2%	14.0%
growth (QoQ)	1086.9%	-27.6%	19.8%	-64.0%	201.7%	2.0%	-4.6%	-46.2%			
HA&AE	727.6	717.4	428.9	130.9	703.2	690.6	493.0	173.7	1,524.6	2,004.8	2,060.5
HE	346.5	205.6	318.0	217.4	306.2	314.2	275.0	230.9	1,506.7	1,087.6	1,126.3
MC	-203.5	-313.0	-161.2	-245.1	-191.3	-206.9	-190.6	-192.5	-778.2	-922.8	-781.4
VS	-15.4	-55.8	-60.1	-60.7	-48.3	-41.7	-33.5	-34.5	-119.8	-192.0	-158.0
BS	55.5	58.1	66.8	66.0	57.7	46.1	59.0	47.9	167.8	246.4	210.6
독립사업부 및 기타	-0.1	28.8	5.0	7.9	4.1	43.1	22.2	9.2	170.2	41.6	78.7
LG이노텍	-10.0	11.1	184.0	164.7	16.5	19.5	200.1	209.6	231.8	349.8	445.6
영업이익률	6.0%	4.2%	5.0%	1.7%	5.5%	5.3%	4.9%	2.5%	4.4%	4.2%	4.5%

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	15,910.2	16,324.7	61,341.6	62,779.2	63,813.2
growth (YoY)	3.2%	3.2%	1.3%	-7.0%	-1.4%	4.1%	3.1%	3.5%	-0.1%	2.3%	1.6%
growth (QoQ)	-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
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	649.4	238.1	2,703.3	2,440.3	2,702.5
growth (YoY)	20.2%	16.1%	45.0%	-79.3%	-18.7%	-15.4%	-13.3%	213.6%	9.5%	-9.7%	10.7%
growth (QoQ)	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
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%	4.1%	1.5%	4.4%	3.9%	4.2%

자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. 12M Fwd PBR 밴드

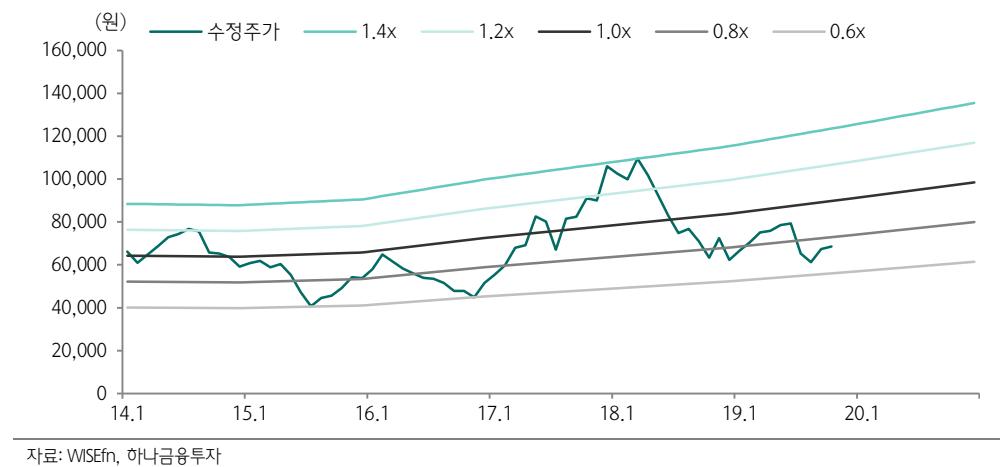


그림 2. 글로벌 가전 업체 시가총액 추이

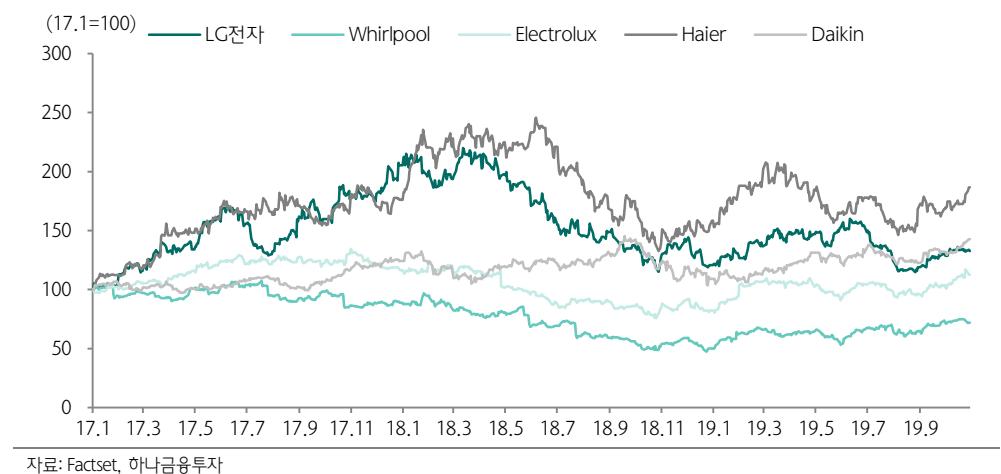
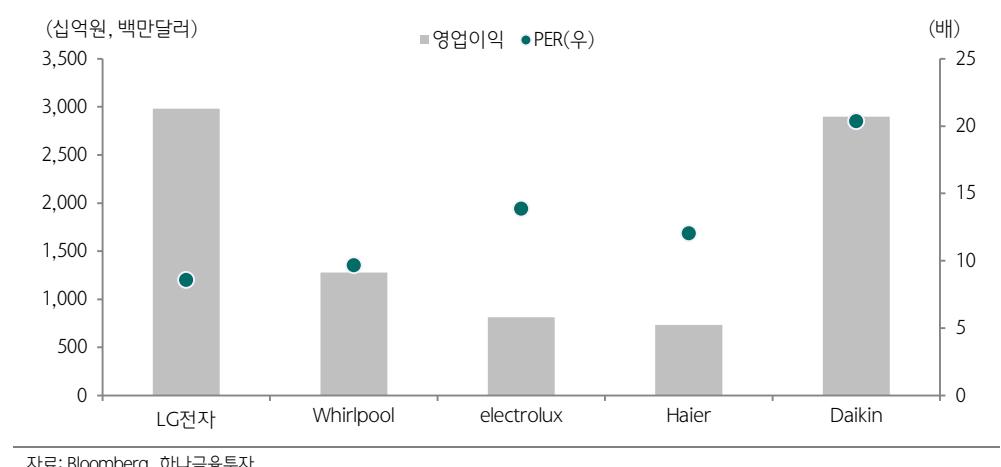


그림 3. 글로벌 가전 업체의 2020F 영업이익, PER 비교



추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	61,396.3	61,341.7	62,762.8	65,887.5	68,523.0
매출원가	46,737.6	46,260.6	47,241.7	49,223.0	51,191.9
매출총이익	14,658.7	15,081.1	15,521.1	16,664.5	17,331.1
판관비	12,190.2	12,377.8	12,905.7	13,682.1	14,229.3
영업이익	2,468.5	2,703.3	2,615.4	2,982.4	3,101.7
금융순익	(347.4)	(309.2)	(304.3)	(305.4)	(305.1)
종속/관계기업순익	667.5	(77.2)	(535.2)	(150.8)	(156.9)
기타영업외손익	(230.5)	(308.4)	(423.2)	(354.2)	(380.9)
세전이익	2,558.1	2,008.6	1,352.8	2,171.9	2,258.8
법인세	688.6	535.8	369.5	564.7	587.3
계속사업이익	1,869.5	1,472.8	983.3	1,607.2	1,671.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,869.5	1,472.8	983.3	1,607.2	1,671.5
비지배주주지분 순이익	143.7	232.7	119.7	160.7	167.2
지배주주순이익	1,725.8	1,240.1	863.5	1,446.5	1,504.4
지배주주지분포괄이익	1,310.1	1,098.4	1,235.7	1,500.2	1,560.2
NOPAT	1,804.1	1,982.2	1,901.0	2,207.0	2,295.2
EBITDA	4,236.1	4,703.4	5,111.0	5,608.3	5,810.6
성장성(%)					
매출액증가율	10.9	(0.1)	2.3	5.0	4.0
NOPAT증가율	670.7	9.9	(4.1)	16.1	4.0
EBITDA증가율	37.5	11.0	8.7	9.7	3.6
영업이익증가율	84.5	9.5	(3.3)	14.0	4.0
(지배주주)순익증가율	2,144.2	(28.1)	(30.4)	67.5	4.0
EPS증가율	2,145.4	(28.1)	(30.4)	67.5	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	23.9	24.6	24.7	25.3	25.3
EBITDA이익률	6.9	7.7	8.1	8.5	8.5
영업이익률	4.0	4.4	4.2	4.5	4.5
계속사업이익률	3.0	2.4	1.6	2.4	2.4

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,543	6,858	4,775	7,999	8,319
BPS	73,378	79,068	84,800	92,045	99,609
CFPS	33,227	33,428	29,068	28,715	29,494
EBITDAPS	23,425	26,010	28,263	31,014	32,132
SPS	339,518	339,216	347,075	364,354	378,928
DPS	400	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	11.1	9.1	14.3	8.6	8.2
PBR	1.4	0.8	0.8	0.7	0.7
PCFR	3.2	1.9	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	6.1	4.1	4.1	3.7	3.4
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	13.7	9.0	5.8	9.1	8.7
ROA	4.4	2.9	1.9	3.1	3.0
ROIC	12.3	12.2	10.5	11.6	11.6
부채비율	180.9	171.8	165.2	156.9	148.7
순부채비율	41.3	40.6	40.7	35.7	29.2
이자보상배율(배)	6.7	6.5	6.5	7.5	7.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

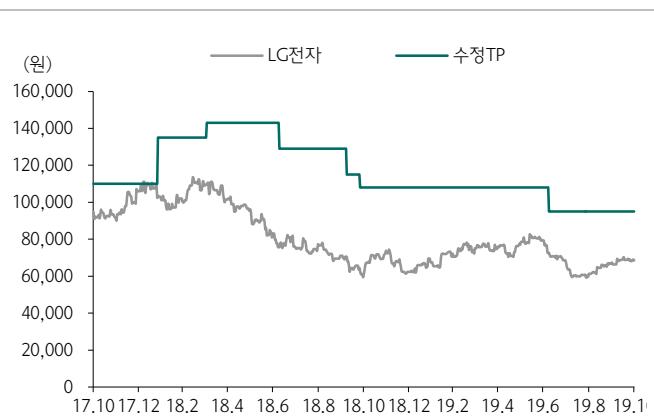
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	19,195.0	19,362.9	19,437.3	20,475.8	21,829.5
금융자산	3,459.3	4,380.4	3,911.2	4,206.2	4,932.8
현금성자산	3,350.6	4,270.4	3,796.1	4,085.4	4,807.2
매출채권 등	8,621.0	6,857.0	7,181.1	7,538.6	7,840.1
재고자산	5,908.4	6,021.4	6,306.0	6,619.9	6,884.7
기타유동자산	1,206.3	2,104.1	2,039.0	2,111.1	2,171.9
비유동자산	22,026.0	24,965.6	26,685.2	27,907.7	28,743.4
투자자산	5,812.4	5,747.9	5,938.2	6,233.8	6,483.1
금융자산	192.0	132.6	138.9	145.8	151.6
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	46,122.5	48,383.6	50,572.9
유동부채	17,536.5	17,135.0	17,628.4	18,472.3	19,181.7
금융부채	1,363.0	1,408.5	1,245.6	1,279.2	1,305.2
매입채무 등	14,801.6	13,378.9	14,011.3	14,708.9	15,297.2
기타유동부채	1,371.9	2,347.6	2,371.5	2,484.2	2,579.3
비유동부채	9,010.8	10,886.5	11,099.6	11,076.9	11,052.5
금융부채	8,158.3	9,585.3	9,736.9	9,646.3	9,564.8
기타비유동부채	852.5	1,301.2	1,362.7	1,430.6	1,487.7
부채총계	26,547.3	28,021.5	28,728.0	29,549.2	30,234.3
지배주주지분	13,224.3	14,253.3	15,289.9	16,599.9	17,967.8
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)	(1,140.7)	(1,140.7)	(1,140.7)
이익잉여금	10,964.2	12,075.4	12,648.0	13,958.0	15,325.9
비지배주주지분	1,449.4	2,053.6	2,104.5	2,234.5	2,370.9
자본총계	14,673.7	16,306.9	17,394.4	18,834.4	20,338.7
순금융부채	6,062.1	6,613.4	7,071.4	6,719.4	5,937.2

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,166.3	4,541.6	4,045.8	4,493.5	4,609.0
당기순이익	1,869.5	1,472.8	983.3	1,607.2	1,671.5
조정	3,367.8	3,820.9	3,643.3	2,751.7	2,824.0
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	933.1	47.7	62.0
영업활동 자산부채 변동	(3,071.0)	(752.1)	(580.8)	134.6	113.5
투자활동 현금흐름	(2,582.9)	(4,420.3)	(3,405.3)	(3,963.0)	(3,633.3)
투자자산감소(증가)	166.0	141.6	39.7	(326.4)	(280.1)
유형자산감소(증가)	(1,947.2)	(3,018.9)	(2,458.5)	(2,962.4)	(2,856.3)
기타	(801.7)	(1,543.0)	(986.5)	(674.2)	(496.9)
재무활동 현금흐름	840.8	819.3	(1,165.7)	140.8	(192.0)
금융부채증가(감소)	768.0	1,472.4	(11.3)	(57.0)	(55.6)
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	189.7	(530.5)	(991.7)	334.3	0.1
배당지급	(116.8)	(122.6)	(162.7)	(136.5)	(136.5)
현금의 증감	335.5	919.8	(474.3)	289.4	721.8
Unlevered CFO	6,008.5	6,044.9	5,256.5	5,192.6	5,333.5
Free Cash Flow	(409.3)	1,375.1	1,515.4	1,531.1	1,752.7

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%
17.11.14	BUY	110,000	-8.53%	0.91%
17.8.23	BUY	88,000	-0.81%	10.45%

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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 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 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 10월 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.