

2019. 10. 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 (10.30) 68,500 원

상승여력 34.3%

KOSPI 2,080.27pt

시가총액 112,099억원

발행주식수 16,365만주

유동주식비율 65.60%

외국인비중 33.66%

52주 최고/최저가 82,600원/59,200원

평균거래대금 326.7억원

주요주주(%)

LG 외 2 인 33.68

국민연금공단 10.00

BlackRock Fund Advisors 외 12 인 5.04

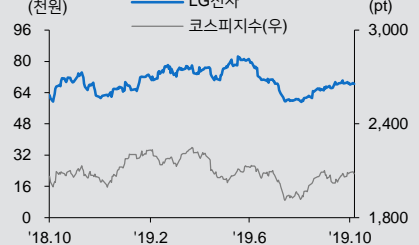
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 1.6 -9.6 11.9

상대주가 0.8 -4.3 8.4

주가그래프



LG전자 066570

기대할 부분 많지 않으나 계절성은 있다

- ✓ 4Q19 영업이익은 비수기 및 비용 반영 영향으로 3,136억원(-60% QoQ) 예상
- ✓ 2020년 생활가전과 TV사업부는 경쟁심화 및 마케팅 강화로 감익 전망
- ✓ 2020년 스마트폰은 베트남 이전 고정비 감소효과와 ODM 비중증가로 적자 축소
- ✓ 2020년 전장사업부는 전방 수요 부진에 따른 매출성장률 둔화로 적자 BEP 예상
- ✓ 4Q19, 2020년 기대할 부분 적으나 계절성은 존재
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 92,000원 유지

3Q19 review: 선방한 TV와 스마트폰

생활가전 매출액은 상업용 에어컨 판매호조로 매출액은 5,3조원(+10% YoY)을 기록했으나 국내 건조기 총당금이 반영되며 수익성은 전년대비 부진했다. TV는 OLED TV의 판매가 전년대비 정체된 모습을 나타냈으나, LCD TV의 판매호조로 매출액은 3,8조원(+3.5% YoY)을 기록했다. 환율이 강세를 보였고, OLED TV 판매 비중이 감소했음에도 불구하고 수익성은 일부 일회성 수익이 반영되며 8.2%의 예상치 못한 높은 마진을 시현했다. 스마트폰은 판매량이 전분기대비 소폭 늘어났으나, 중저가 출시에 따른 ASP하락으로 매출액은 1.5조원(-24% YoY)을 기록했다. 전장사업은 전방부진으로 매출액은 1,3조원(+14% YoY)을 기록하며 성장률이 둔화됐다.

4Q19, 2020년: 기대할 부분 많지 않으나, 계절성은 있다.

4Q19 영업이익은 3,136억원(-60% QoQ)을 예상한다. 1) 생활가전은 계절적 비수기와 동시에 마케팅 펀드 비용 지출, 2) TV는 성수기에 대비한 판촉비 집행 증가, 3) 스마트폰은 신규 모델 출시에 따른 마케팅 비용 증가에 따른 영향이다.

2020년 생활가전 영업이익은 신성장 가전 내 국내 비중감소와 경쟁심화로 수익성 둔화가 예상돼 감익을 전망한다. TV는 국내 및 중국 경쟁사들과의 경쟁 심화, 일시적인 LCD 패널가격 반등, 도쿄올림픽을 앞두고 프로모션 활동 강화로 감익이 불가피할 전망이다. 스마트폰은 베트남 이전에 따른 고정비 감소효과(-600억원)와 ODM비중 증가(25%→40%)로 7,132억원의 적자를 예상한다. 전장사업부는 전방 수요 부진에 따른 매출 성장률 둔화로 적자 BEP가 예상된다. 2020년 영업실적에 대한 기대감 형성이 어려우나, PBR 밸류에이션이 0.7배(2020년 ROE8.4% 예상)로 역사적인 하단에 머물러있고 1Q20 계절적인 실적 개선을 감안해 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	62,573.3	2,647.9	663.2	4,053	-46.5	84,026	16.2	0.8	4.0	4.5	165.2
2020E	67,830.7	2,869.9	1,335.5	8,161	101.4	91,513	8.1	0.7	3.7	8.4	159.5
2021E	70,693.6	3,224.8	1,751.2	10,701	31.1	102,108	6.1	0.6	6.3	10.0	150.0

표1 LG전자 3Q19P 실적 Review

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	15,700.7	15,427.1	1.8%	15,629.3	0.5%	15,819.0	-0.7%	15,835.4	-0.9%
영업이익	781.4	748.8	4.4%	652.2	19.8%	605.0	29.2%	642.6	21.6%
세전이익	434.0	615.5	-29.5%	227.1	91.1%	406.0	6.9%	439.6	-1.3%
지배주주 순이익	244.2	410.4	-40.5%	91.7	166.4%	267.0	-8.5%	339.4	-28.0%
영업이익률(%)	5.0%	4.9%		4.2%		3.8%		4.1%	
지배주주 순이익률(%)	1.6%	2.7%		0.6%		1.7%		2.1%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 LG전자 추정치 변경 내역

	New			Old			차이(%)		
(십억원)	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	16,328	62,573	67,831	16,282	62,662	66,284	0.3%	-0.1%	2.3%
영업이익	314	2,648	2,870	394	2,589	3,102	-20.3%	2.3%	-7.5%
영업이익률 (%)	1.9%	4.2%	4.2%	2.4%	4.1%	4.7%			
세전이익	-214	1,201	2,157	92	1,513	2,627	nm	-20.6%	-17.9%
순이익	-243	663	1,336	-35	967	1,751	nm	-31.4%	-23.7%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 LG전자 실적 테이블

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
환율 (원)	1,126	1,167	1,195	1,170	1,160	1,160	1,150	1,140	1,100	1,164	1,153
연결 매출액	14,915.1	15,629.3	15,700.7	16,328.3	16,201.7	16,881.8	17,106.3	17,640.9	61,341.7	62,573.3	67,830.7
(% QoQ)	-5.4%	4.8%	0.5%	4.0%	-0.8%	4.2%	1.3%	3.1%			
(% YoY)			1.8%	3.5%	8.6%	8.0%	9.0%	8.0%	-0.1%	2.0%	8.4%
별도 매출액	13,728	14,329	13,425	13,864	14,494	15,406	14,739	14,625	54,396	55,346	59,265
H&A 매출액	5,466	6,103	5,331	4,591	5,602	6,167	5,638	4,943	19,361	21,490	22,350
HE 매출액	4,024	3,671	3,866	4,811	4,162	4,014	4,017	4,622	16,312	16,372	16,814
MC 매출액	1,510	1,613	1,522	1,510	1,604	1,698	1,679	1,630	7,876	6,156	6,610
VS 매출액	1,347	1,423	1,340	1,489	1,589	1,717	1,727	1,754	4,288	5,599	6,787
B2B 매출액	626	675	699	683	709	762	738	742	2,406	2,682	2,951
기타 매출액	756	843	667	781	828	1,049	941	935	4,153	3,046	3,754
LGI 매출액	1,369	1,522	2,446	2,743	1,965	1,756	2,700	3,299	7,982	8,080	9,720
연결 영업이익	900.6	652.2	781.4	313.6	917.4	753.1	800.0	399.4	2,703.3	2,647.9	2,869.9
(% QoQ)	1089.4%	-27.6%	19.8%	-59.9%	192.5%	-17.9%	6.2%	-50.1%			
(% YoY)	-18.7%	-15.4%	4.4%	314.2%	1.9%	15.5%	2.4%	27.4%	9.5%	-2.0%	8.4%
별도 영업이익	910.6	641.2	597.4	157.8	850.5	724.2	651.8	206.6	2,471.4	2,307.0	2,433.1
H&A 영업이익	727.6	717.5	428.9	183.6	671.5	616.0	517.4	172.5	1,545.0	2,057.6	1,977.4
HE 영업이익	346.5	205.6	318.0	207.5	303.2	209.8	242.3	196.8	1,506.7	1,077.6	952.2
MC 영업이익	-203.5	-313.0	-161.2	-251.2	-167.8	-159.3	-170.5	-215.7	-778.2	-928.8	-713.2
VS 영업이익	-15.4	-55.8	-60.1	-28.5	-20.7	-13.8	-3.0	6.3	-119.8	-159.8	-31.2
B2B 영업이익	55.5	58.1	66.8	45.0	55.9	64.3	59.2	44.5	167.8	225.4	223.9
기타 영업이익	-0.1	28.7	5.0	1.3	8.4	7.2	6.5	2.0	149.9	35.0	24.1
LGI 영업이익	-11.4	18.8	186.5	156.8	69.3	40.3	166.2	190.4	263.5	350.7	466.2
연결 영업이익률	6.0%	4.2%	5.0%	1.9%	5.7%	4.5%	4.7%	2.3%	4.4%	4.2%	4.2%
별도 영업이익률	6.6%	4.5%	4.4%	1.1%	5.9%	4.7%	4.4%	1.4%	4.5%	4.2%	4.1%
H&A 영업이익률	13.3%	11.8%	8.0%	4.0%	12.0%	10.0%	9.2%	3.5%	8.0%	9.6%	8.8%
HE 영업이익률	8.6%	5.6%	8.2%	4.3%	7.3%	5.2%	6.0%	4.3%	9.2%	6.6%	5.7%
MC 영업이익률	-13.5%	-19.4%	-10.6%	-16.6%	-10.5%	-9.4%	-10.2%	-13.2%	-9.9%	-15.1%	-10.8%
VS 영업이익률	-1.1%	-3.9%	-4.5%	-1.9%	-1.3%	-0.8%	-0.2%	0.4%	-2.8%	-2.9%	-0.5%
B2B 영업이익률	8.9%	8.6%	9.6%	6.6%	7.9%	8.4%	8.0%	6.0%	7.0%	8.4%	7.6%
기타 영업이익률	0.0%	3.4%	0.7%	0.2%	1.0%	0.7%	0.7%	0.2%	3.6%	1.1%	0.6%
LGI 영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	5.7%	3.5%	2.3%	6.2%	5.8%	3.3%	4.3%	4.8%
세전이익	754.4	227.1	434.0	-214.1	718.0	608.1	663.9	166.6	2,008.6	1,201.4	2,156.6
지배주주순이익	570.9	91.7	244.2	-243.5	556.9	428.4	418.8	-68.6	1,240.1	663.2	1,335.5
지배주주순이익률	3.8%	0.6%	1.6%	-1.5%	3.4%	2.5%	2.4%	-0.4%	2.0%	1.1%	2.0%

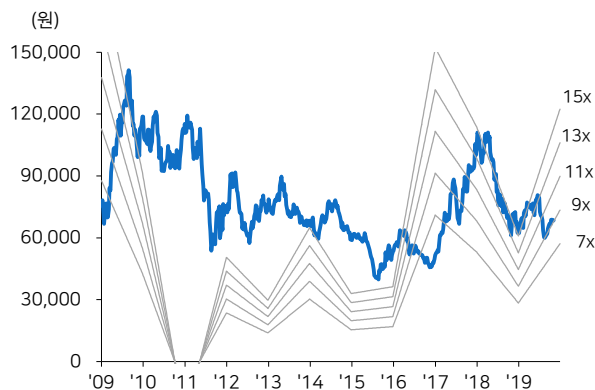
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG전자 적정주가 산정표

(원)	2020E	비고
BPS	89,752	2020년 분기 BPS 평균
적정배수 (배)	1.03	2010년 이후 평균 PBR 멀티플 배수
적정가치	92,411	
적정주가	92,000	
현재주가	68,500	
상승여력 (%)	34.3%	

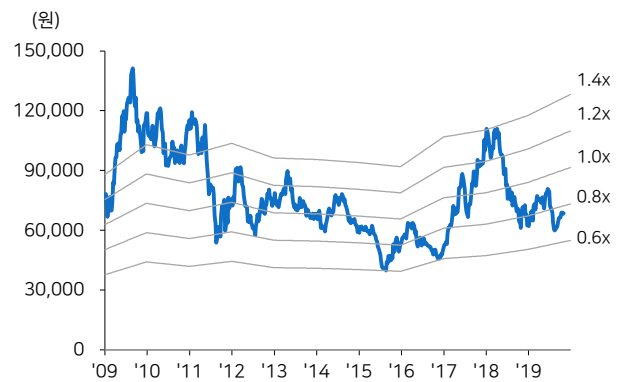
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 LG전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 LG전자 밸류에이션 테이블

(배)	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19E	20E
확정치 기준 PBR (배)												
High	2.1	1.7	1.6	1.4	1.4	1.2	1.0	1.0	1.5	1.5	1.0	
Low	0.9	1.2	0.7	0.9	1.0	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	
Average	1.5	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.8	
확정치 BPS (원)	71,284	76,357	77,789	65,248	64,917	64,808	64,294	66,288	73,129	78,820	84,026	91,513
확정치 ROE (%)	22.7	10.0	(3.7)	0.7	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0	4.5	8.4
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	2.4	1.8	1.8	1.3	1.3	1.2	1.0	1.0	1.4	1.4	1.0	
Low	1.1	1.2	0.8	0.8	0.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	
Average	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	1.0	0.8	0.8	1.0	1.1	0.8	
컨센서스 BPS (원)	62,663	73,544	69,834	74,032	68,765	68,245	67,143	65,662	76,315	81,830	84,235	91,450
컨센서스 ROE (%)	22.4	9.1	-2.5	4.7	2.9	6.5	3.3	3.7	14.3	11.1	6.6	8.9

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

LG 전자 (066570)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	61,396.3	61,341.7	62,573.3	67,830.7	70,693.6
매출액증가율 (%)	10.9	-0.1	2.0	8.4	4.2
매출원가	46,737.6	47,088.0	47,326.9	51,301.7	53,466.4
매출총이익	14,658.7	15,081.0	15,246.4	16,529.0	17,227.2
판매관리비	12,190.2	12,377.8	12,598.5	13,659.1	14,002.4
영업이익	2,468.6	2,703.3	2,647.9	2,869.9	3,224.8
영업이익률	4.0	4.4	4.2	4.2	4.6
금융손익	-347.4	-309.2	-347.9	-399.9	-412.4
종속/관계기업손익	667.5	-77.2	-651.8	18.9	229.1
기타영업외손익	-230.5	-308.4	-418.2	-332.2	-318.4
세전계속사업이익	2,558.1	2,008.6	1,201.4	2,156.6	2,723.2
법인세비용	688.6	535.8	336.4	603.8	762.5
당기순이익	1,869.5	1,472.8	865.0	1,552.8	1,960.7
지배주주지분 순이익	1,725.8	1,240.1	663.2	1,335.5	1,751.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2,166.3	4,541.6	1,674.9	6,286.6	7,143.4
당기순이익(손실)	1,869.5	1,472.8	865.0	1,552.8	1,960.7
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	-3,087.4	85.9	58.3
투자활동 현금흐름	-2,582.9	-4,420.3	-3,089.9	-2,708.8	-2,708.8
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
재무활동 현금흐름	840.8	819.3	-569.5	-251.4	-139.9
차입금의 증감	778.5	1,450.7	123.6	-84.2	40.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	335.5	919.8	-1,003.6	462.5	-586.8
기초현금	3,015.1	3,350.6	4,270.4	3,266.8	3,729.2
기말현금	3,350.6	4,270.4	3,266.8	3,729.2	3,142.4

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	19,195.0	19,362.9	18,180.2	19,655.6	19,855.9
현금및현금성자산	3,350.6	4,270.4	3,266.8	3,729.2	3,142.4
매출채권	8,178.2	6,371.6	6,606.5	7,148.6	7,428.1
재고자산	5,908.4	6,021.4	6,216.7	6,433.9	6,660.5
비유동자산	22,026.0	24,965.6	27,594.7	28,661.6	31,465.1
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	5,198.8	5,228.5	5,228.5
자산총계	41,221.0	44,328.4	45,775.0	48,317.2	51,321.0
유동부채	17,536.5	17,135.0	17,127.7	18,317.6	19,339.8
매입채무	8,137.5	7,216.7	7,422.8	8,008.2	8,452.0
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
비유동부채	9,010.8	10,886.5	11,384.8	11,383.1	11,448.8
사채	5,225.3	5,254.1	5,300.0	5,300.0	5,300.0
장기차입금	2,864.4	4,241.9	4,242.8	4,252.8	4,272.8
부채총계	26,547.3	28,021.5	28,512.5	29,700.7	30,788.6
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	-1,198.8	-1,230.3	-1,275.1
이익잉여금	10,964.2	12,075.4	12,610.9	13,996.4	14,623.8
비지배주주지분	1,449.4	2,053.6	2,067.8	2,067.8	2,067.8
자본총계	14,673.7	16,306.9	17,262.5	18,616.5	20,532.4

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	375,173	374,839	382,366	414,492	431,986
EPS(지배주주)	10,546	7,578	4,053	8,161	10,701
CFPS	19,236	22,807	11,053	20,012	13,600
EBITDAPS	25,886	27,332	31,154	32,916	19,706
BPS	73,129	78,820	84,026	91,513	102,108
DPS	445	830	830	900	900
배당수익률(%)	0.4	1.3	1.3	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	11.4	16.2	8.1	6.1
PCR	4.0	3.8	6.0	3.3	4.8
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	5,098	5,387	3,225
EV/EBITDA	4.4	4.6	4.0	3.7	6.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.7	9.0	4.5	8.4	10.0
EBITDA 이익률	40.7	27.7	13.0	24.8	54.3
부채비율	180.9	171.8	165.2	159.5	150.0
금융비용부담률	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5
이자보상배율(x)	6.7	6.5	5.7	5.8	6.5
매출채권회전율(x)	8.1	8.4	9.6	9.9	9.7
재고자산회전율(x)	8.4	7.9	7.7	8.1	8.2

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 간섭 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 전자 (066570) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

