



하나금융그룹

2020년 7월 31일 | Equity Research

LG전자 (066570)

강자는 환경을 탓하지 않는다

2Q20 Review: 가전의 고수익성 확인

LG전자의 20년 2분기 매출액은 12조 8,338억원(YoY -18%, QoQ -13%), 영업이익은 4,954억원(YoY -26%, QoQ -55%)을 기록했다. H&A부문의 매출액이 전년동기대비 16% 감소하며 코로나19의 영향을 받았음에도 영업이익률 12.2%를 기록해 영업이익 감소폭은 12%에 불과했다. HE부문 역시 전년동기대비 매출액이 30% 감소했음에도 영업이익률 5.0%를 기록하며 전년동기와 유사한 수준의 수익성을 유지했다. 두개 사업부 모두 원가개선 및 마케팅비용 효율화를 통해 수익성을 개선시킨 것으로 파악된다. MC부문은 코로나19에도 불구하고 매출액이 전분기대비 31% 증가하며 고정비 부담을 완화시켜 적자 규모를 축소했다. VS 부문이 적자 2,025억원 시현하며 실적의 발목을 잡았는데, 완성차 업체의 공장 가동 중단으로 부품 수요가 급감했기 때문이다.

3Q20 Preview: 영업이익 전분기대비 56% 증가

LG전자의 20년 3분기 매출액은 16조 9,158억원(YoY +8%, QoQ +32%), 영업이익은 7,749억원(YoY -7%, QoQ 56%)으로 전망한다. 코로나19에서 벗어나며 가전, TV, 스마트폰 모두 전분기대비 수요가 증가할 것으로 추정된다. 그에 따라 전사 매출액은 전년동기대비로도 성장할 것으로 기대된다. LG 이노텍을 제외한 LG전자 단독 영업이익은 전년동기대비 1% 증가할 전망이다. 전분기는 물론 전년동기대비 실적이 증가하기 시작하는 분기로 2020년 연중 기저효과와 VS부문 적자 축소로 향후 6개 분기 동안 증익 가능성을 확보했다.

위기에 돋보이는 실적, 코로나19에도 최고치 갱신 전망

LG전자에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 100,000원으로 상향한다. 2020년, 2021년 영업이익을 기준대비 각각 11%, 27% 상향한 것에 기인한다. LG전자의 핵심 사업부인 가전과 TV 모두 코로나19라는 외부 변수 속에서도 양호한 이익률을 시현했다. 코로나19를 탈피하자마자 전년동기대비 증익으로 돌아서며 2020년 연간 영업이익 2조 8,308억원을 기록해 최고치를 갱신할 전망이다. 2021년 영업이익이은 VS부문의 적자 축소를 통해 전년대비 27% 증가한 3조 5,972억원으로 전망된다. 12개월 선행 PER 6.8배, PBR 0.78배에 불과해 밸류에이션 매력도 확보했다는 판단이다.

Update

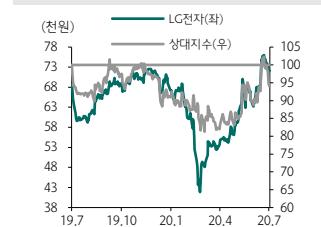
BUY

| TP(12M): 100,000원(상향) | CP(7월 30일): 72,100원

Key Data

		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,267.01		
52주 최고/최저(원)	76,000/41,850		
시가총액(십억원)	11,799.0		
시가총액비중(%)	0.98		
발행주식수(천주)	163,647.8		
60일 평균 거래량(천주)	987.1		
60일 평균 거래대금(십억원)	65.0		
20년 배당금(예상, 원)	750		
20년 배당수익률(예상, %)	1.04		
외국인지분율(%)	33.28		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 1인	33.67		
국민연금공단	10.92		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	14.1 7.3 6.8		
상대	6.1 1.7 (3.9)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	61,341.7	62,306.2	62,846.9	68,538.3	73,635.6
영업이익	십억원	2,703.3	2,436.1	2,830.8	3,597.2	4,018.7
세전이익	십억원	2,008.6	528.6	2,393.0	3,245.4	3,666.4
순이익	십억원	1,240.1	31.3	1,656.7	2,246.8	2,538.2
EPS	원	6,858	173	9,161	12,425	14,036
증감률	%	(28.1)	(97.5)	5,195.4	35.6	13.0
PER	배	9.08	416.75	7.87	5.80	5.14
PBR	배	0.79	0.91	0.83	0.73	0.65
EV/EBITDA	배	4.11	4.23	3.69	2.93	2.40
ROE	%	9.03	0.22	11.05	13.45	13.39
BPS	원	79,068	79,493	86,792	98,465	111,750
DPS	원	750	750	750	750	750



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정현

02-3771-7056

Junghyun.kim@hanafn.com

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	HE MC H&A VS Sub-Total (A)	1,888 -422 2,983 -14 4,436	3.0 0.0 4.5 5.0 4.3	5,665 0 13,423 -68 19,020	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 적자 사업부 가치 미반영 Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 삼성전자 Harman 인수당시 EV/EBITDA에 50% 할인
지분법 적용주식(십억원)	구분	시가총액	지분율	Value	
	LG디스플레이 LG이노텍 Sub-Total (B)	4,580 3,834 8,414	37.9% 47.9%	1,215 1,286 2,501	시가총액대비 30% 할인 시가총액대비 30% 할인
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등 차입금 Sub-Total (C)	5,465 10,627 -5,162		5,465 10,627 -5,162	
주식수				주식수	
주주가치(십억원) 주식수(천주)	자사주제외 유통주식수	(A)+(B)+(C)		16,358 163,647	
목표주가(원)	자사주제외			99,960	

표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	14,727.8	12,833.8	16,915.8	18,369.5	16,212.9	16,074.1	17,455.1	18,796.2	62,306.5	62,846.9	68,538.3
growth (YoY)	-1.3%	-17.9%	7.7%	14.4%	10.1%	25.2%	3.2%	2.3%	1.6%	0.9%	9.1%
growth (QoQ)	-8.3%	-12.9%	31.8%	8.6%	-11.7%	-0.9%	8.6%	7.7%			
HA&AE	5,418.0	5,155.1	5,973.3	5,300.1	5,768.9	6,194.6	5,700.7	5,067.6	21,515.5	21,846.4	22,731.7
HE	2,970.7	2,256.7	3,609.6	4,290.6	3,162.8	2,878.3	3,622.5	4,474.2	13,286.1	13,127.6	14,137.9
MC	998.6	1,308.7	1,794.7	1,686.5	1,288.1	1,659.9	1,770.6	1,772.5	5,966.9	5,788.6	6,491.1
VS	1,319.3	912.2	1,641.9	1,724.0	1,724.0	1,810.2	1,900.7	1,957.7	5,465.4	5,597.3	7,392.5
BS	1,709.1	1,307.1	1,556.5	1,482.4	1,760.4	1,568.5	1,603.2	1,526.8	6,096.4	6,055.1	6,459.0
독립사업부 및 기타	444.7	502.0	510.8	541.7	444.7	351.4	510.8	541.7	2,392.9	1,999.2	1,848.6
LG이노텍	1,867.4	1,392.0	1,829.0	3,344.3	2,064.0	1,611.2	2,346.6	3,455.7	7,583.3	8,432.7	9,477.5
영업이익	1,090.4	495.4	774.9	470.1	1,255.7	886.7	913.3	541.4	2,556.8	2,830.8	3,597.2
growth (YoY)	22.2%	-25.5%	-6.5%	174.7%	15.2%	79.0%	17.9%	15.2%	-5.4%	10.7%	27.1%
growth (QoQ)	537.1%	-54.6%	56.4%	-39.3%	167.1%	-29.4%	3.0%	-40.7%			
HA&AE	753.5	628.0	530.4	153.9	801.1	689.8	481.9	136.2	1,996.1	2,065.8	2,108.9
HE	325.8	112.8	232.4	130.3	299.1	210.5	219.8	118.0	789.1	801.4	847.4
MC	-237.8	-206.5	-155.1	-166.4	-165.7	-159.2	-128.0	-128.2	-1,009.8	-765.8	-581.1
VS	-96.8	-202.5	-61.2	-58.5	-58.5	-55.4	-4.2	-2.1	-195.0	-418.9	-120.1
BS	212.2	98.3	93.4	88.9	196.8	118.9	115.6	93.5	561.5	492.8	524.9
독립사업부 및 기타	-5.7	23.7	13.1	-5.4	4.7	17.9	14.3	-6.9	18.1	25.7	29.9
LG이노텍	139.2	41.6	121.7	327.2	178.2	64.2	214.0	330.9	396.8	629.8	787.3
영업이익률	7.4%	3.9%	4.6%	2.6%	7.7%	5.5%	5.2%	2.9%	4.1%	4.5%	5.2%

주: IT사업 및 CEM사업이 각각 HE부문 및 기타부문에서 BS부문으로 이관되어 2019년 기준 실적 변경

자료: LG전자, 하나금융투자

표 3. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

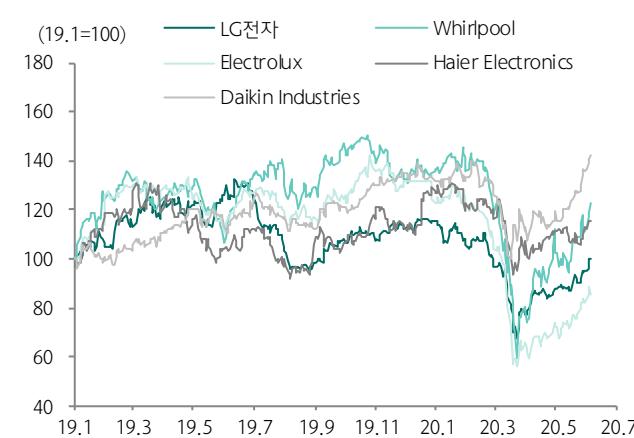
(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	14,915.1	15,629.3	15,700.9	16,061.2	14,727.8	13,399.3	14,529.1	15,173.7	62,306.5	57,829.8	63,386.9
growth (YoY)	-1.4%	4.1%	1.8%	1.8%	-1.3%	-14.3%	-7.5%	-5.5%	1.6%	-7.2%	9.6%
growth (QoQ)	-5.4%	4.8%	0.5%	2.3%	-8.3%	-9.0%	8.4%	4.4%			
HA&AE	5,465.9	6,102.8	5,330.7	4,616.1	5,418.0	5,471.0	4,894.9	4,325.7	21,515.5	20,109.6	22,121
HE	3,121.5	2,986.3	3,209.8	3,968.4	2,970.7	2,562.1	2,908.8	3,725.5	13,286.1	12,167.1	13,384
MC	1,510.4	1,613.3	1,522.3	1,320.8	998.6	1,141.8	1,225.8	1,151.2	5,966.9	4,517.4	4,743
VS	1,347.0	1,423.1	1,340.1	1,355.2	1,319.3	1,002.7	1,052.8	1,084.4	5,465.4	4,459.1	4,905
BS	1,651.3	1,494.7	1,511.2	1,439.2	1,709.1	1,375.1	1,586.8	1,511.2	6,096.4	6,182.1	6,800
독립사업부 및 기타	632.1	708.3	510.8	541.7	444.7	495.8	510.8	541.7	2,392.9	1,993.0	2,192
LG이노텍	1,187.0	1,300.7	2,275.9	2,819.7	1,867.4	1,350.8	2,349.2	2,834.1	7,583.3	8,401.5	9,242
영업이익	892.5	664.9	828.3	171.1	1,090.4	505.3	652.9	293.5	2,556.8	2,542.1	2,932.1
growth (YoY)	-19.4%	-13.7%	10.6%	125.5%	22.2%	-24.0%	-21.2%	71.5%	-5.4%	-0.6%	15.3%
growth (QoQ)	1076.1%	-25.5%	24.6%	-79.3%	537.1%	-53.7%	29.2%	-55.0%			
HA&AE	727.6	717.4	428.9	122.2	753.5	519.3	354.7	107.6	1,996.1	1,735.1	1,924.5
HE	247.3	152.3	288.4	101.0	325.8	104.7	191.8	90.0	789.1	712.3	789.6
MC	-203.5	-313.0	-161.2	-332.2	-237.8	-188.9	-172.1	-189.6	-1,009.8	-788.4	-948.6
VS	-15.4	-55.8	-60.1	-63.7	-96.8	-73.6	-61.1	-54.8	-195.0	-286.4	0.0
BS	146.5	128.5	144.5	142.0	212.2	110.0	140.4	108.2	561.5	570.8	544.0
독립사업부 및 기타	-0.1	24.2	3.8	-9.9	-5.7	22.3	13.1	-7.6	18.1	22.1	21.9
LG이노텍	-10.0	11.1	184.0	211.6	139.2	11.6	186.0	239.8	396.8	576.6	600.7
영업이익률	6.0%	4.3%	5.3%	1.1%	7.4%	3.8%	4.5%	1.9%	4.1%	4.4%	4.6%

주: IT사업 및 CEM사업이 각각 HE부문 및 기타부문에서 BS부문으로 이관되어 2019년 기준 실적 변경

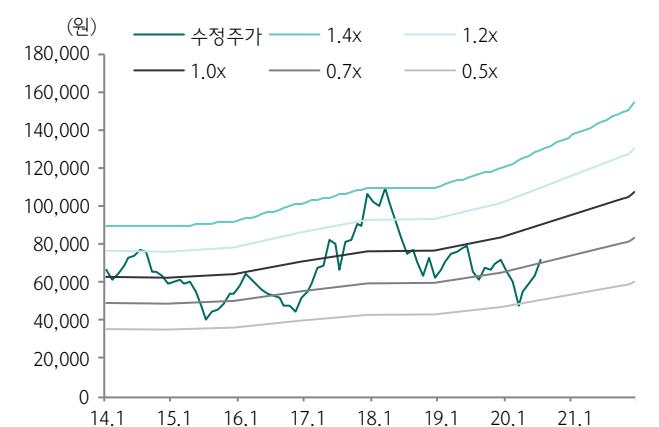
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. 글로벌 가전 업체 지수화 시가총액 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



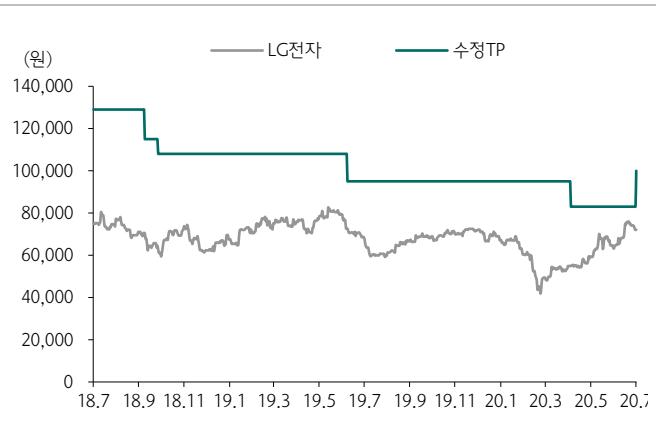
자료: WISEfn, 하나금융투자

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		61,341.7	62,306.2	62,846.9	68,538.3	73,635.6
매출원가		46,260.6	46,970.6	46,940.6	50,519.7	54,157.1
매출총이익		15,081.1	15,335.6	15,906.3	18,018.6	19,478.5
판관비		12,377.8	12,899.4	13,075.5	14,421.4	15,459.8
영업이익		2,703.3	2,436.1	2,830.8	3,597.2	4,018.7
금융손익		(309.2)	(287.8)	(365.3)	(309.0)	(346.0)
종속/관계기업손익		(77.2)	(1,052.1)	(317.1)	(4.5)	111.7
기타영업외손익		(308.4)	(567.7)	168.0	(513.3)	(490.6)
세전이익		2,008.6	528.6	2,316.3	2,770.4	3,293.8
법인세		535.8	348.7	581.5	695.5	826.9
계속사업이익		1,472.8	179.9	1,734.8	2,074.9	2,466.9
종단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		1,472.8	179.9	1,734.8	2,074.9	2,466.9
비지배주주지분		232.7	148.7	129.0	154.3	183.4
순이익						
지배주주순이익		1,240.1	31.3	1,605.8	1,920.6	2,283.5
지배주주지분포괄이익		1,098.4	221.1	1,556.6	1,894.6	2,252.6
NOPAT		1,982.2	829.3	2,120.1	2,694.1	3,009.9
EBITDA		4,703.4	4,942.5	5,412.3	6,188.2	6,599.7
성장성(%)						
매출액증가율		(0.1)	1.6	0.9	9.1	7.4
NOPAT증가율		9.9	(58.2)	155.6	27.1	11.7
EBITDA증가율		11.0	5.1	9.5	14.3	6.6
영업이익증가율		9.5	(9.9)	16.2	27.1	11.7
(지배주주)순익증가율		(28.1)	(97.5)	5,030.4	19.6	18.9
EPS증가율		(28.1)	(97.5)	5,032.9	19.6	18.9
수익성(%)						
매출총이익률		24.6	24.6	25.3	26.3	26.5
EBITDA이익률		7.7	7.9	8.6	9.0	9.0
영업이익률		4.4	3.9	4.5	5.2	5.5
계속사업이익률		2.4	0.3	2.8	3.0	3.4
투자지표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS		6,858	173	8,880	10,621	12,628
BPS		79,068	79,493	86,511	96,380	108,256
CFPS		33,428	36,494	28,949	32,061	34,139
EBITDAPS		26,010	27,332	29,930	34,220	36,496
SPS		339,216	344,549	347,540	379,012	407,200
DPS		750	750	750	750	750
주가지표(배)						
PER		9.1	416.8	8.1	6.8	5.7
PBR		0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
PCFR		1.9	2.0	2.5	2.2	2.1
EV/EBITDA		4.1	4.2	3.7	3.0	2.5
PSR		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)						
ROE		9.0	0.2	10.7	11.6	12.4
ROA		2.9	0.1	3.4	3.8	4.3
ROIC		12.2	4.6	11.4	14.6	16.3
부채비율		171.8	173.1	171.4	162.5	149.8
순부채비율		40.6	39.6	30.8	19.4	7.5
이자보상배율(배)		6.5	6.0	7.2	9.5	11.0
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		19,362.9	19,753.5	22,461.6	25,402.7	28,332.3
금융자산		4,380.4	4,862.5	5,465.6	6,922.4	8,522.7
현금성자산		4,270.4	4,777.4	5,368.3	6,816.3	8,408.6
매출채권 등		6,857.0	6,985.4	7,989.4	8,712.9	9,360.9
재고자산		6,021.4	5,863.4	6,706.1	7,313.4	7,857.3
기타유동자산		2,104.1	2,042.2	2,300.5	2,454.0	2,591.4
비유동자산		24,965.6	25,106.4	25,962.5	26,506.4	26,871.3
투자자산		5,747.9	4,769.1	5,445.6	5,929.7	6,363.3
금융자산		132.6	129.9	148.5	162.0	174.0
유형자산		13,334.0	14,505.4	14,521.7	14,770.3	14,778.9
무형자산		3,001.2	2,692.0	2,842.5	2,653.8	2,576.4
기타비유동자산		2,882.5	3,139.9	3,152.7	3,152.6	3,152.7
자산총계		44,328.4	44,859.9	48,424.0	51,909.1	55,203.6
유동부채		17,135.0	17,657.9	19,934.8	21,547.6	22,792.1
금융부채		1,408.5	1,925.1	1,838.3	1,839.4	1,640.5
매입채무 등		13,378.9	12,872.7	14,722.8	16,056.1	17,250.2
기타유동부채		2,347.6	2,860.1	3,373.7	3,652.1	3,901.4
비유동부채		10,886.5	10,776.8	10,648.0	10,585.6	10,308.7
금융부채		9,585.3	9,448.8	9,129.2	8,929.2	8,529.2
기타비유동부채		1,301.2	1,328.0	1,518.8	1,656.4	1,779.5
부채총계		28,021.5	28,434.7	30,582.8	32,133.2	33,100.9
지배주주지분		14,253.3	14,330.0	15,599.2	17,383.9	19,531.5
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		(1,604.7)	(1,309.8)	(1,374.6)	(1,374.6)	(1,374.6)
이익잉여금		12,075.4	11,857.3	13,191.2	14,975.9	17,123.4
비지배주주지분		2,053.6	2,095.1	2,242.0	2,392.1	2,571.3
자본총계		16,306.9	16,425.1	17,841.2	19,776.0	22,102.8
순금융부채		6,613.4	6,511.4	5,501.8	3,846.1	1,647.0
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		4,541.6	3,689.2	4,577.0	5,149.3	5,420.1
당기순이익		1,472.8	179.9	1,734.8	2,074.9	2,466.9
조정		3,820.9	5,569.6	2,880.3	2,809.5	2,716.0
감가상각비		2,000.1	2,506.4	2,581.6	2,591.0	2,580.9
외환거래손익		49.8	(32.6)	113.6	122.4	149.3
지분법손익		77.2	1,052.1	(301.6)	4.5	(111.7)
기타		1,693.8	2,043.7	486.7	91.6	97.5
영업활동	자산부채	(752.1)	(2,060.3)	(38.1)	264.9	237.2
투자활동 현금흐름		(4,420.3)	(2,083.3)	(3,188.6)	(3,274.8)	(2,995.5)
투자자산감소(증가)		141.6	2,030.9	(859.4)	(492.8)	(326.1)
유형자산감소(증가)		(3,018.9)	(1,848.7)	(2,167.8)	(2,450.8)	(2,212.2)
기타		(1,543.0)	(2,265.5)	(161.4)	(331.2)	(457.2)
재무활동 현금흐름		819.3	(1,117.0)	(771.0)	(334.8)	(734.8)
금융부채증가(감소)		1,472.4	380.1	(406.5)	(198.9)	(598.9)
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(530.5)	(1,266.2)	(228.6)	0.0	0.0
배당지급		(122.6)	(230.9)	(135.9)	(135.9)	(135.9)
현금의 증감		919.8	507.0	590.9	1,448.0	1,592.3
Unlevered CFO		6,044.9	6,599.3	5,235.0	5,797.7	6,173.5
Free Cash Flow		1,375.1	1,617.0	2,373.3	2,698.5	3,207.8

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG전자



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.7.31	BUY	100,000		
20.5.4	BUY	83,000	-22.46%	-8.43%
19.7.8	BUY	95,000	-32.31%	-23.68%
18.10.26	BUY	108,000	-33.26%	-23.52%
18.10.8	BUY	115,000	-43.73%	-41.04%
18.7.26	BUY	129,000	-42.76%	-36.59%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트()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 2020년 07월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트()는 2020년 07월 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.