

2020. 11. 19



▲ 전기전자/2차전자
Analyst **주민우**
02. 6454-4865
minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	120,000 원
현재주가 (11.18)	88,800 원
상승여력	35.1%
KOSPI	2,545.64pt
시가총액	145,319억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.61%
외국인비중	35.82%
52주 최고/최저가	96,100원/41,850원
평균거래대금	974.4억원
주요주주(%)	
LG 외 1인	33.67
국민연금공단	11.18

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.2	57.4	24.2
상대주가	-9.1	19.8	5.4

주가그래프



LG전자 066570

PBR 1배 미만 오래가지 않을 것

- ✓ 4Q20 영업이익 7,762억원으로 컨센서스(5,545억원) 40% 상회 예상
- ✓ 1) 마케팅 비용 절감, 2) 전장 사업부 손익 개선, 3) LG이노텍 실적 호조 영향
- ✓ 2021년 영업이익 4조원, ROE 15.1% 예상돼 PBR 1배 돌파 예상 (현재 PBR 0.87배)
- ✓ 전장사업부 흑자전환의 Key는 GM → 수주잔고의 40~50%가 GM향으로 추정
- ✓ 2H21 전기 픽업트럭 허머, 2022년 SUV 리릭 출시 예정

4Q20 영업이익 7,762억원으로 컨센서스(5,545억원) 40% 상회 예상

4Q20 매출액(19,0조원)과 영업이익(7,762억원)은 컨센서스를 각각 8%, 40% 상회할 전망이다. 1) 마케팅 비용 절감, 2) 전장 사업부 손익 개선, 3) 연결자회사 LG이노텍 실적 호조 영향이다. 4Q20에도 코로나19 상황이 지속되는 가운데 온라인 중심의 판매&마케팅 확대로 수익성이 개선된 것으로 추정된다. 아이폰 신모델 증산 요청에 따른 LG이노텍 실적 개선도 전장 영업이익 개선에 일조했다.

PBR 1배 미만 오래가지 않을 것

LG전자 주가는 최근 6년간 2017,18년을 제외하고 PBR 1배를 넘지 못했다. 2017년 영업이익은 2.4조원(+84% YoY), ROE(13.7%)는 2009년 이후 최고치를 달성하며 주가는 PBR 1.4배까지 리레이팅 됐다. 2017년 신성장 가전과 프리미엄 가전 판매 증가로 생활가전 사업부의 수익성이 두 자릿수를 기록했고, 스마트폰과 전장 두 적자 사업부의 적자가 더 늘어나지 않았기 때문이었다.

2021년 영업이익은 4.0조원(+22% YoY), ROE 15.1%를 예상한다. 생활가전, TV의 영업이익은 2020년과 비슷한 수준이 예상되나, 전장 사업부 흑자전환에 따른 영업이익 개선(+4,710억원), 스마트폰 영업적자 축소(+1,010억원), LG이노텍 실적 개선(+1,260억원)이 예상되기 때문이다.

전장사업부 흑자전환의 key는 GM이다. LG전자 전장 사업부 수주잔고의 40~50%는 GM향으로 추정되는데 GM의 전기차 프로젝트는 2H21 전기 픽업트럭 허머EV를 시작으로 본격화 된다. 2022년에는 SUV 리릭 출시가 예정돼있다. 주 고객의 전기차 출시가 본격화 되는 만큼 전장 사업부의 매출액 성장 → 손익 개선 흐름이 나타날 것이다. 2010년 이후 최대 ROE(15.1%)가 예상되는 가운데 PBR이 1배 미만인 현 상황이 오래가지는 않을 것으로 예상된다. 전기전자 Top-pick으로 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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
2019	62,306.2	2,436.1	31.3	191	-97.5	79,245	369.2	0.9	3.7	0.2	173.1
2020E	63,515.2	3,321.1	1,896.1	11,586	5,959.8	88,066	7.7	1.0	3.0	12.5	172.0
2021E	68,604.4	4,053.0	2,590.3	15,828	36.6	101,712	5.6	0.9	2.3	15.1	151.5
2022E	71,849.8	4,565.0	3,101.6	18,953	19.7	118,421	4.7	0.7	1.6	15.6	136.1

표1 LG전자 4Q20 preview

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	19,034.0	16,061.2	18.5%	16,919.6	12.5%	17,614.0	8.1%
영업이익	776.2	101.8	662.5%	959.0	-19.1%	554.5	40.0%
세전이익	336.6	-886.9	nm	771.6	-56.4%	333.3	1.0%
지배주주 순이익	188.1	-875.4	nm	626.1	-70.0%	244.9	-23.2%
영업이익률 (%)	4.1%	0.6%		5.7%		3.1%	
지배주주순이익률 (%)	1.0%	-5.5%		3.7%		1.4%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 LG전자 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E
매출액	16,438	68,604	71,850	16,213	67,717	69,852	1.4%	1.3%	2.9%
영업이익	1,143	4,053	4,565	1,142	4,078	4,442	0.1%	-0.6%	2.8%
영업이익률 (%)	7.0%	5.9%	6.4%	7.0%	6.0%	6.4%			
세전이익	1,511	3,754	4,455	1,508	3,769	4,322	0.2%	-0.4%	3.1%
순이익	1,069	2,590	3,102	1,066	2,601	3,005	0.2%	-0.4%	3.2%

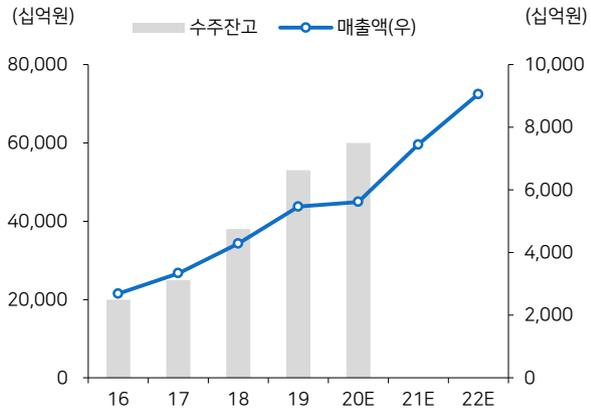
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG전자 실적 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
환율 (원)	1,194	1,221	1,187	1,140	1,123	1,108	1,095	1,085	1,185	1,103	1,071
연결 매출액	14,728	12,834	16,920	19,034	16,438	15,916	17,239	19,012	63,515	68,604	71,850
(% QoQ)	-8.3%	-12.9%	31.8%	12.5%	-13.6%	-3.2%	8.3%	10.3%			
(% YoY)	-1.3%	-17.9%	7.8%	18.5%	11.6%	24.0%	1.9%	-0.1%	1.9%	8.0%	4.7%
별도 매출액	12,860	11,442	14,916	15,500	14,069	14,193	15,016	15,859	54,719	59,137	61,986
H&A 매출액	5,418	5,155	6,156	5,432	5,553	6,053	5,962	5,479	22,161	23,047	23,969
HE 매출액	2,971	2,257	3,669	4,458	2,969	2,710	3,444	4,495	13,355	13,619	13,976
MC 매출액	999	1,309	1,525	1,521	1,439	1,393	1,404	1,345	5,353	5,581	5,553
VS 매출액	1,319	912	1,655	1,730	1,647	1,728	1,935	2,138	5,617	7,448	9,055
B2B 매출액	1,709	1,307	1,483	1,445	1,743	1,451	1,552	1,495	5,944	6,241	6,553
기타 매출액	445	502	428	914	718	858	720	906	2,289	3,201	2,880
LGI 매출액	2,011	1,540	2,230	3,788	2,583	1,969	2,456	3,379	9,569	10,388	10,747
연결 영업이익	1,090	495	959	776	1,143	1,019	1,167	723	3,321	4,053	4,565
(% QoQ)	971.1%	-54.6%	93.6%	-19.1%	47.3%	-10.8%	14.5%	-38.0%			
(% YoY)	21.1%	-24.0%	22.7%	662.5%	4.8%	105.8%	21.7%	-6.8%	36.3%	22.0%	12.6%
별도 영업이익	951	454	872	388	1,019	927	932	399	2,665	3,277	3,696
H&A 영업이익	754	628	672	277	753	743	633	241	2,330	2,370	2,455
HE 영업이익	326	113	327	227	269	242	307	180	992	998	1,047
MC 영업이익	-238	-207	-148	-163	-167	-170	-154	-164	-756	-655	-627
VS 영업이익	-97	-203	-66	-17	-28	-7	45	78	-383	88	320
B2B 영업이익	212	98	77	61	182	110	91	60	448	443	463
기타 영업이익	-6	24	12	4	10	9	9	4	33	32	37
LGI 영업이익	138	43	89	386	120	98	238	327	657	782	861
연결 영업이익률	7.4%	3.9%	5.7%	4.1%	7.0%	6.4%	6.8%	3.8%	5.2%	5.9%	6.4%
별도 영업이익률	7.4%	4.0%	5.8%	2.5%	7.2%	6.5%	6.2%	2.5%	4.9%	5.5%	6.0%
H&A 영업이익률	13.9%	12.2%	10.9%	5.1%	13.6%	12.3%	10.6%	4.4%	10.5%	10.3%	10.2%
HE 영업이익률	11.0%	5.0%	8.9%	5.1%	9.0%	8.9%	8.9%	4.0%	7.4%	7.3%	7.5%
MC 영업이익률	-23.8%	-15.8%	-9.7%	-10.7%	-11.6%	-12.2%	-11.0%	-12.2%	-14.1%	-11.7%	-11.3%
VS 영업이익률	-7.3%	-22.2%	-4.0%	-1.0%	-1.7%	-0.4%	2.3%	3.6%	-6.8%	1.2%	3.5%
B2B 영업이익률	12.4%	7.5%	5.2%	4.2%	10.5%	7.6%	5.9%	4.0%	7.5%	7.1%	7.1%
기타 영업이익률	-1.3%	4.7%	2.7%	0.4%	1.4%	1.1%	1.3%	0.4%	1.5%	1.0%	1.3%
LGI 영업이익률	6.9%	2.8%	4.0%	10.2%	4.7%	5.0%	9.7%	9.7%	6.9%	7.5%	8.0%
세전이익	1,389.4	147.9	771.6	336.6	1,510.8	829.7	1,002.8	410.4	2,645.5	3,753.7	4,454.9
지배주주순이익	1,025.4	56.5	626.1	188.1	1,068.7	594.0	669.7	257.9	1,896.1	2,590.3	3,101.6
지배주주순이익률	7.0%	0.4%	3.7%	1.0%	6.5%	3.7%	3.9%	1.4%	3.0%	3.8%	4.3%

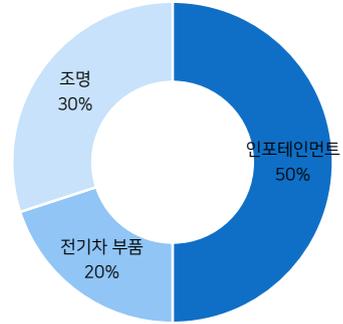
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 전장부품 수주잔고 & 매출액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2020년 전장부품 매출액 비중 추정



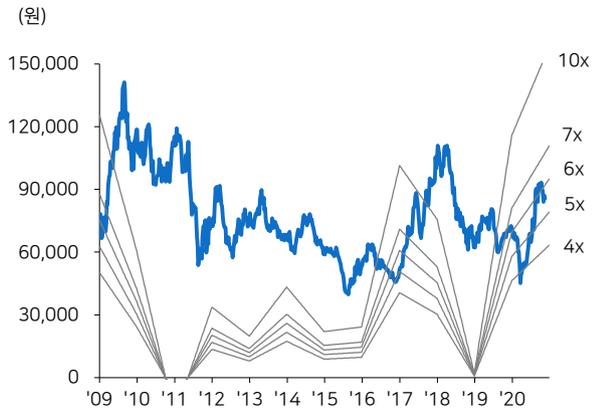
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG전자 적정주가 산정표

(원)	2021E	비고
BPS	101,712	2021년 BPS
적정배수 (배)	1.24	ROE를 감안해서 2010~20년 동안 적자를 기록했던 2011년을 제외한 high 멀티플 평균
적정가치	126,301	
적정주가	120,000	
현재주가	88,800	
상승여력 (%)	35.1%	

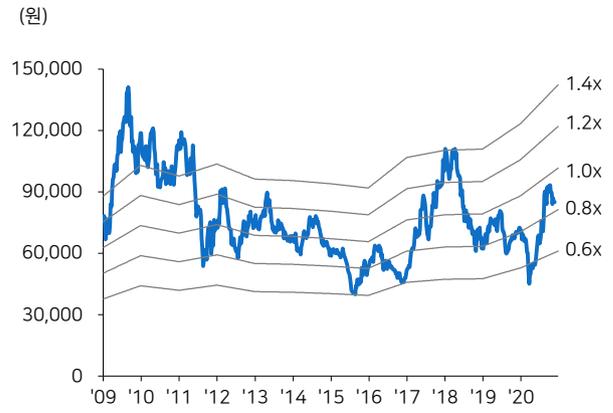
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG전자 PER 밴드



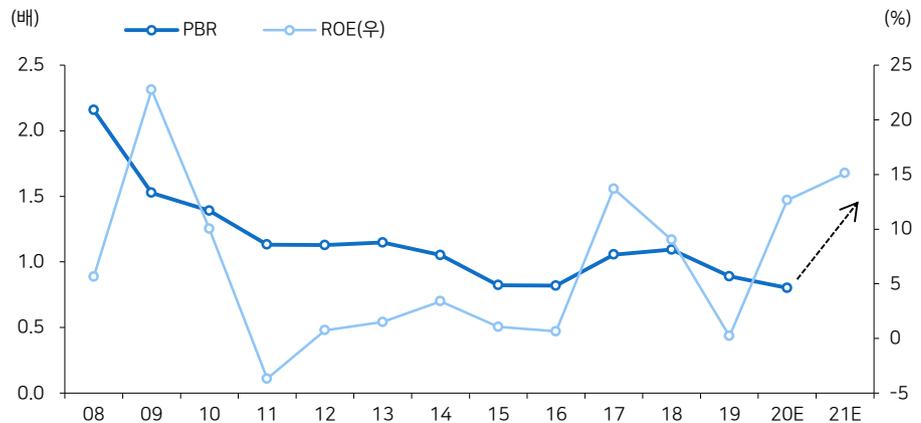
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 PBR과 ROE 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG전자 밸류에이션 테이블												
(배)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
주가 (원)												
High	150,000	130,000	126,500	94,300	91,800	79,600	64,300	66,100	109,500	114,500	83,400	96,100
Low	67,600	91,400	53,600	55,800	64,600	58,200	39,300	44,700	51,200	58,800	58,500	41,850
Average	108,785	106,159	88,008	73,605	74,500	68,187	52,875	54,306	77,170	86,194	70,583	70,685
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	1.1	1.1
Low	0.9	1.2	0.7	0.9	1.0	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5
Average	1.5	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.9	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	79,245	88,066
확정치 ROE (%)	22.7	10.0	(3.7)	0.7	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0	0.2	12.5
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	1.1
Low	1.1	1.2	0.8	0.8	0.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5
Average	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	1.0	0.8	0.8	1.0	1.1	0.8	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	83,796	88,899
컨센서스 ROE (%)	22.4	9.1	-2.5	4.7	2.9	6.5	3.3	3.7	14.3	11.1	5.9	12.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 전자 (066570)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	61,341.7	62,306.2	63,515.2	68,604.4	71,849.8
매출액증가율 (%)	-0.1	1.6	1.9	8.0	4.7
매출원가	47,088.0	47,359.5	47,519.5	51,121.3	53,390.9
매출총이익	15,081.0	15,335.6	15,995.7	17,483.1	18,458.9
판매관리비	12,377.8	12,899.4	12,674.6	13,430.2	13,893.8
영업이익	2,703.3	2,436.1	3,321.1	4,053.0	4,565.0
영업이익률	4.4	3.9	5.2	5.9	6.4
금융손익	-309.2	-287.8	-325.1	-380.7	-347.1
중속/관계기업손익	-77.2	-1,052.1	-465.5	39.5	203.7
기타영업외손익	-308.4	-567.7	41.9	41.9	33.2
세전계속사업이익	2,008.6	528.6	2,645.5	3,753.7	4,454.9
법인세비용	535.8	348.7	598.3	1,013.5	1,202.8
당기순이익	1,472.8	180.0	2,047.2	2,740.2	3,252.1
지배주주지분 순이익	1,240.1	31.3	1,896.1	2,590.3	3,101.6

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,362.9	19,753.5	22,025.2	24,443.8	28,715.4
현금및현금성자산	4,270.4	4,777.4	5,307.6	7,421.6	11,323.6
매출채권	6,371.6	6,360.3	8,134.4	8,158.2	8,274.3
재고자산	6,021.4	5,863.4	5,708.6	5,705.7	5,875.8
비유동자산	24,965.6	25,106.4	27,170.9	27,264.3	26,952.9
유형자산	13,334.0	14,505.4	16,583.6	16,364.9	16,129.3
무형자산	3,001.2	2,692.0	2,866.5	3,000.7	3,098.7
투자자산	5,764.8	4,676.5	4,076.2	4,165.3	3,881.5
자산총계	44,328.4	44,859.9	49,196.0	51,708.1	55,668.3
유동부채	17,135.0	17,657.9	20,351.0	20,344.2	21,227.1
매입채무	7,216.7	6,820.6	8,641.0	8,467.9	8,747.1
단기차입금	293.2	271.5	148.8	100.0	100.0
유동성장기부채	1,111.9	1,372.1	1,457.5	1,457.5	1,457.5
비유동부채	10,886.5	10,776.8	10,755.5	10,806.9	10,862.7
사채	5,266.9	4,947.6	4,695.1	4,695.1	4,695.1
장기차입금	4,241.9	3,908.5	4,154.3	4,154.3	4,154.3
부채총계	28,021.5	28,434.7	31,106.5	31,151.1	32,089.8
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
기타포괄이익누계액	-1,604.7	-1,309.8	-1,450.7	-1,524.2	-1,555.7
이익잉여금	12,075.4	11,857.3	13,593.0	16,134.1	19,187.1
비지배주주지분	2,053.6	2,095.1	2,164.5	2,164.5	2,164.5
자본총계	16,306.9	16,425.1	18,089.5	20,557.0	23,578.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	4,541.6	3,689.2	4,880.3	8,788.7	10,191.3
당기순이익(손실)	1,472.8	180.0	2,047.2	2,740.2	3,252.1
유형자산상각비	1,585.9	2,066.6	2,135.5	2,218.6	2,235.6
무형자산상각비	414.2	439.8	444.1	448.6	453.1
운전자본의 증감	-2,946.9	-3,031.4	-2,183.6	-154.1	365.6
투자활동 현금흐름	-4,420.3	-2,083.3	-2,003.5	-2,553.4	-2,521.7
유형자산의증가(CAPEX)	-3,166.5	-2,072.1	-2,100.0	-2,000.0	-2,000.0
투자자산의감소(증가)	-78.6	31.1	670.2	40.7	40.7
재무활동 현금흐름	819.3	-1,117.0	-568.3	-432.2	-383.4
차입금의 증감	1,463.5	-414.2	-31.7	-48.8	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	919.8	507.0	530.3	2,113.9	3,902.0
기초현금	3,350.6	4,270.4	4,777.4	5,307.6	7,421.6
기말현금	4,270.4	4,777.4	5,307.6	7,421.6	11,323.6

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	374,839	380,733	388,121	419,220	439,051
EPS(지배주주)	7,578	191	11,586	15,828	18,953
CFPS	22,807	20,284	20,426	30,103	41,030
EBITDAPS	27,332	28,199	36,058	41,065	44,325
BPS	78,820	79,245	88,066	101,712	118,421
DPS	800	800	800	800	800
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	11.4	369.2	7.7	5.6	4.7
PCR	3.8	3.5	4.3	2.9	2.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.1	0.9	1.0	0.9	0.7
EBITDA	4,473	4,615	5,901	6,720	7,254
EV/EBITDA	4.6	3.7	3.0	2.3	1.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.0	0.2	12.5	15.1	15.6
EBITDA 이익률	27.7	0.7	32.1	38.5	42.8
부채비율	171.8	173.1	172.0	151.5	136.1
금융비용부담률	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2
이자보상배율(x)	6.5	6.0	8.4	10.2	11.1
매출채권회전율(x)	8.4	9.8	8.8	8.4	8.7
재고자산회전율(x)	7.9	8.0	8.2	9.0	9.2

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 전자 (066570) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

