



하나금융그룹

2020년 12월 03일 | Equity Research

# LG전자 (066570)

## 아직도 PBR 1배 미만

### 4Q20 실적 업데이트: 영업이익 상향 조정

LG전자의 20년 4분기 영업이익을 기존대비 10% 상향한 6,110억원으로 전망한다. 원/달러 하락으로 매출액을 기존대비 소폭 하향 조정하지만, 영업이익은 상향 조정하는 것이다. 영업이익을 상향하는 이유는 1) H&A, HE 부문에서 온라인 비중이 확대되어 기존대비 수익성이 개선될 것으로 예상되며, 2) 예년대비 타이트한 재고 관리로 연말 불용 재고 및 프로모션 관련 비용이 절감될 것으로 추정되기 때문이다. LG이노텍의 실적도 상향 가능성성이 상존해 LG전자의 연결 영업이익은 추가적으로 상향될 여력이 상존한다.

### VS 부문 적자 축소로 기대감 형성

VS 부문의 적자규모가 축소중인 것도 긍정적이다. 2019년 분기 평균으로 매출액 1,37조원을 기록하며 영업적자는 488억 원이었다. 20년 상반기 코로나19로 인해 고객사들의 공장 가동이 중단되어 VS 부문 매출액은 1분기 1,32조원, 2분기 0.91조원으로 축소되었다. 동기간 적자는 968억원, 2,025억 원으로 확대되었다. 20년 3분기 고객사 공장 재개로 인해 매출액 1,48조원, 영업적자 662억원으로 실적이 정상화 과정에 있는 것을 확인했다. 20년 4분기는 매출액 1.77조원, 영업적자폭 330억원을 전망하는데, 이는 작년 분기 평균 매출액을 상회하며, 적자도 축소시키는 것이다. VS 부문의 매출액 확대와 적자 축소는 2021년 흑자전환의 가시성을 높여주기 때문에 긍정적으로 평가된다.

### 2021년 기준 PER 6.68배, PBR 0.85배에 불과

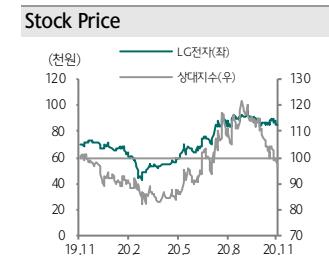
LG전자에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 125,000원을 유지한다. LG전자의 가전과 TV는 자체적인 펌더멘털 레벨업으로 견조한 이익을 시현중이다. 미래 성장동력인 VS 부문은 60조원의 수주잔고를 기반으로 2021년 흑자전환 가시성을 확보했다. 그럼에도 불구하고 현재 주가는 PER 6.68배로 글로벌 가전 업체의 평균 PER 18.16배보다 낮고, 2021년 ROE 13.61%에 PBR 0.85배로 극심한 저평가 구간에 있다. 2018년 VS 부문의 흑자전환 기대감으로 PBR 1.46배로 밸류에이션이 확장된 바 있고, 2021년은 VS 부문이 흑자전환하는 해이기 때문에 당시 밸류에이션으로 회귀할 것으로 판단한다.

### 기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 125,000원 | CP(12월02일): 85,900원

Key Data	Consensus Data	
	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,675.90	
52주 최고/최저(원)	96,100/41,850	
시가총액(십억원)	14,057.3	
시가총액비중(%)	0.76	
발행주식수(천주)	163,647.8	
60일 평균 거래량(천주)	1,004,639.1	
60일 평균 거래대금(십억원)	90.2	
20년 배당금(예상,원)	750	
20년 배당수익률(예상,%)	0.82	
외국인지분율(%)	35.52	
주요상주 지분율(%)		
LG 외 1인	33.67	
국민연금공단	10.58	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	0.5 43.2 22.2	
상대	(13.6) 11.7 (4.5)	



### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	61,341.7	62,306.2	62,798.1	67,341.3	72,441.0
영업이익	십억원	2,703.3	2,436.1	3,155.8	3,904.0	4,436.2
세전이익	십억원	2,008.6	528.6	2,679.9	3,274.5	4,087.1
순이익	십억원	1,240.1	31.3	2,022.9	2,329.1	2,907.1
EPS	원	6,858	173	11,187	12,880	16,076
증감율	%	(28.14)	(97.48)	6,366.47	15.13	24.81
PER	배	9.08	416.76	7.69	6.68	5.35
PBR	배	0.79	0.91	0.97	0.85	0.74
EV/EBITDA	배	4.11	4.23	4.00	3.22	2.60
ROE	%	9.03	0.22	13.33	13.61	14.84
BPS	원	79,068	79,493	88,817	100,946	116,270
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

하나금융투자

표 1. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	14,727.8	12,833.8	16,919.6	18,316.9	16,366.7	15,988.3	16,758.9	18,227.4	62,306.5	62,798.0	67,341.3
growth (YoY)	-1.3%	-17.9%	7.8%	14.0%	11.1%	24.6%	-0.9%	-0.5%	1.6%	0.8%	7.2%
growth (QoQ)	-8.3%	-12.9%	31.8%	8.3%	-10.6%	-2.3%	4.8%	8.8%			
HA&AE	5,418.0	5,155.1	6,155.8	5,110.0	5,713.5	6,133.9	5,551.1	4,938.0	21,515.5	21,838.9	22,336.5
HE	2,970.7	2,256.7	3,669.4	4,444.2	3,042.3	2,718.4	3,352.4	3,930.9	13,286.1	13,341.1	13,044.1
MC	998.6	1,308.7	1,524.8	1,568.1	1,408.7	1,519.0	1,541.3	1,613.7	5,966.9	5,400.3	6,082.8
VS	1,319.3	912.2	1,655.4	1,774.6	1,827.8	1,882.6	1,939.1	1,997.3	5,465.4	5,661.4	7,646.8
BS	1,709.1	1,307.1	1,482.8	1,468.0	1,760.4	1,568.5	1,527.3	1,512.0	6,096.4	5,967.0	6,368.2
독립사업부 및 기타	444.7	502.0	428.1	514.6	449.1	507.0	432.4	519.8	2,392.9	1,889.4	1,908.3
LG이노텍	1,867.4	1,392.0	2,003.3	3,437.3	2,164.9	1,658.8	2,415.3	3,715.8	7,583.3	8,700.0	9,954.7
<b>영업이익</b>	1,090.4	495.4	959.0	611.0	1,227.2	1,000.4	976.4	700.0	2,556.8	3,155.8	3,904.0
growth (YoY)	22.2%	-25.5%	15.8%	257.0%	12.5%	101.9%	1.8%	14.6%	-5.4%	23.4%	23.7%
growth (QoQ)	537.1%	-54.6%	93.6%	-36.3%	100.9%	-18.5%	-2.4%	-28.3%			
HA&AE	753.5	628.0	671.5	246.9	781.6	716.1	524.5	218.7	1,996.1	2,299.9	2,240.9
HE	325.8	112.8	326.6	225.0	306.5	236.9	224.0	146.6	789.1	990.2	913.9
MC	-237.8	-206.5	-148.4	-225.2	-216.4	-169.3	-134.7	-141.0	-1,009.8	-817.8	-661.4
VS	-96.8	-202.5	-66.2	-33.0	-20.1	-6.6	19.8	28.8	-195.0	-398.6	21.9
BS	212.2	98.3	77.0	73.4	196.8	118.9	106.0	87.5	561.5	460.8	509.4
독립사업부 및 기타	-5.7	23.7	11.6	-5.1	4.7	25.8	12.3	-6.6	18.1	24.4	36.1
LG이노텍	139.2	41.6	86.9	329.1	174.1	78.5	224.5	366.0	396.8	596.8	843.2
<b>영업이익률</b>	7.4%	3.9%	5.7%	3.3%	7.5%	6.3%	5.8%	3.8%	4.1%	5.0%	5.8%

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

자료: LG전자, 하나금융투자

표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	14,727.8	12,833.8	16,919.6	18,370.4	16,465.3	16,083.8	16,863.6	18,350.0	62,306.5	62,851.6	67,762.8
growth (YoY)	-1.3%	-17.9%	7.8%	14.4%	11.8%	25.3%	-0.3%	-0.1%	1.6%	0.9%	7.8%
growth (QoQ)	-8.3%	-12.9%	31.8%	8.6%	-10.4%	-2.3%	4.8%	8.8%			
HA&AE	5,418.0	5,155.1	6,155.8	5,073.4	5,692.0	6,111.5	5,524.4	4,904.8	21,515.5	21,802.3	22,232.7
HE	2,970.7	2,256.7	3,669.4	4,481.2	3,115.1	2,785.2	3,431.9	4,032.2	13,286.1	13,378.0	13,364.4
MC	998.6	1,308.7	1,524.8	1,624.7	1,459.5	1,573.8	1,596.8	1,671.9	5,966.9	5,456.8	6,302.0
VS	1,319.3	912.2	1,655.4	1,771.2	1,824.4	1,879.1	1,935.5	1,993.6	5,465.4	5,658.1	7,632.6
BS	1,709.1	1,307.1	1,482.8	1,468.0	1,760.4	1,568.5	1,527.3	1,512.0	6,096.4	5,967.0	6,368.2
독립사업부 및 기타	444.7	502.0	428.1	514.6	449.1	507.0	432.4	519.8	2,392.9	1,889.4	1,908.3
LG이노텍	1,867.4	1,392.0	2,003.3	3,437.3	2,164.9	1,658.8	2,415.3	3,715.8	7,583.3	8,700.0	9,954.7
<b>영업이익</b>	1,090.4	495.4	959.0	555.8	1,213.6	999.7	976.7	687.7	2,556.8	3,100.6	3,877.7
growth (YoY)	22.2%	-25.5%	15.8%	224.8%	11.3%	101.8%	1.9%	23.7%	-5.4%	21.3%	25.1%
growth (QoQ)	537.1%	-54.6%	93.6%	-42.0%	118.3%	-17.6%	-2.3%	-29.6%			
HA&AE	753.5	628.0	671.5	228.9	766.9	702.1	510.9	202.4	1,996.1	2,281.9	2,182.4
HE	325.8	112.8	326.6	164.1	313.8	242.7	229.3	131.5	789.1	929.4	917.3
MC	-237.8	-206.5	-148.4	-226.1	-217.7	-168.7	-133.0	-139.2	-1,009.8	-818.7	-658.7
VS	-96.8	-202.5	-66.2	-37.8	-25.0	0.4	26.8	35.9	-195.0	-403.4	38.0
BS	212.2	98.3	77.0	102.8	196.8	118.9	106.0	97.6	561.5	490.2	519.5
독립사업부 및 기타	-5.7	23.7	11.6	-5.1	4.7	25.8	12.3	-6.6	18.1	24.4	36.1
LG이노텍	139.2	41.6	86.9	329.1	174.1	78.5	224.5	366.0	396.8	596.8	843.2
<b>영업이익률</b>	7.4%	3.9%	5.7%	3.0%	7.4%	6.2%	5.8%	3.7%	4.1%	4.9%	5.7%

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

자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. 12M Fwd PBR 밴드

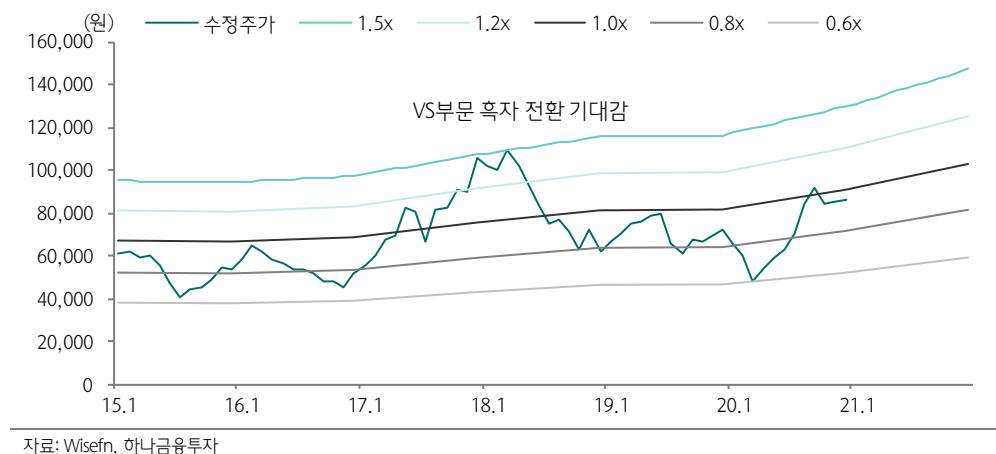
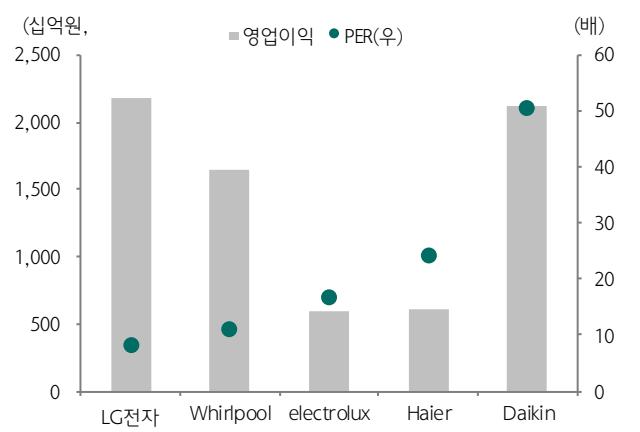


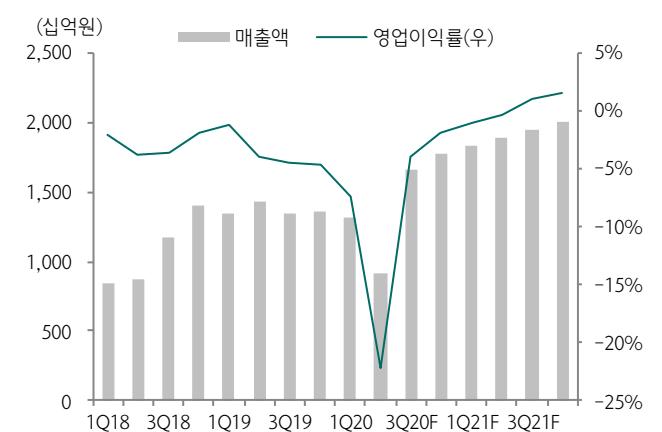
그림 2. 글로벌 가전 업체 2020F 실적 및 투자지표



주: LG전자는 H&amp;A 사업부 단독 영업이익

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. VS사업부 매출 및 이익 전망



자료: WISEfn, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>61,341.7</b>	<b>62,306.2</b>	<b>62,798.1</b>	<b>67,341.3</b>	<b>72,441.0</b>
매출원가	46,260.6	46,970.6	46,490.4	49,162.8	52,702.5
매출총이익	15,081.1	15,335.6	16,307.7	18,178.5	19,738.5
판관비	12,377.8	12,899.4	13,151.9	14,274.6	15,302.3
<b>영업이익</b>	<b>2,703.3</b>	<b>2,436.1</b>	<b>3,155.8</b>	<b>3,904.0</b>	<b>4,436.2</b>
금융손익	(309.2)	(287.8)	(404.9)	(300.3)	(338.1)
종속/관계기업손익	(77.2)	(1,052.1)	(277.9)	184.1	6.6
기타영업외손익	(308.4)	(567.7)	207.0	(513.3)	(17.6)
<b>세전이익</b>	<b>2,008.6</b>	<b>528.6</b>	<b>2,679.9</b>	<b>3,274.5</b>	<b>4,087.1</b>
법인세	535.8	348.7	624.0	818.6	1,021.8
계속사업이익	1,472.8	179.9	2,133.1	2,455.9	3,065.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,472.8</b>	<b>179.9</b>	<b>2,133.1</b>	<b>2,455.9</b>	<b>3,065.3</b>
비지배주주지분 순이익	232.7	148.7	110.1	126.8	158.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,240.1</b>	<b>31.3</b>	<b>2,022.9</b>	<b>2,329.1</b>	<b>2,907.1</b>
지배주주지분포괄이익	1,098.4	221.1	1,920.2	2,242.5	2,799.0
NOPAT	1,982.2	829.3	2,421.0	2,928.0	3,327.1
EBITDA	4,703.4	4,942.5	5,738.4	6,475.1	7,004.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(0.09)	1.57	0.79	7.23	7.57
NOPAT증가율	9.87	(58.16)	191.93	20.94	13.63
EBITDA증가율	11.03	5.08	16.10	12.84	8.18
영업이익증가율	9.51	(9.88)	29.54	23.71	13.63
(지배주주)순익증가율	(28.14)	(97.48)	6,362.94	15.14	24.82
EPS증가율	(28.14)	(97.48)	6,366.47	15.13	24.81
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	24.59	24.61	25.97	26.99	27.25
EBITDA이익률	7.67	7.93	9.14	9.62	9.67
영업이익률	4.41	3.91	5.03	5.80	6.12
계속사업이익률	2.40	0.29	3.40	3.65	4.23

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,858	173	11,187	12,880	16,076
BPS	79,068	79,493	88,817	100,946	116,270
CFPS	33,428	36,494	30,620	33,643	38,972
EBITDAPS	26,010	27,332	31,733	35,807	38,735
SPS	339,216	344,549	347,269	372,394	400,594
DPS	750	750	750	750	750
<b>주가지표(배)</b>					
PER	9.08	416.76	7.69	6.68	5.35
PBR	0.79	0.91	0.97	0.85	0.74
PCFR	1.86	1.98	2.81	2.56	2.21
EV/EBITDA	4.11	4.23	4.00	3.22	2.60
PSR	0.18	0.21	0.25	0.23	0.21
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	9.03	0.22	13.33	13.61	14.84
ROA	2.90	0.07	4.32	4.61	5.36
ROIC	12.21	4.58	13.03	15.87	18.11
부채비율	171.84	173.12	167.37	154.29	139.18
순부채비율	40.56	39.64	28.09	14.12	0.66
이자보상배율(배)	6.52	5.98	8.05	10.24	12.09

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

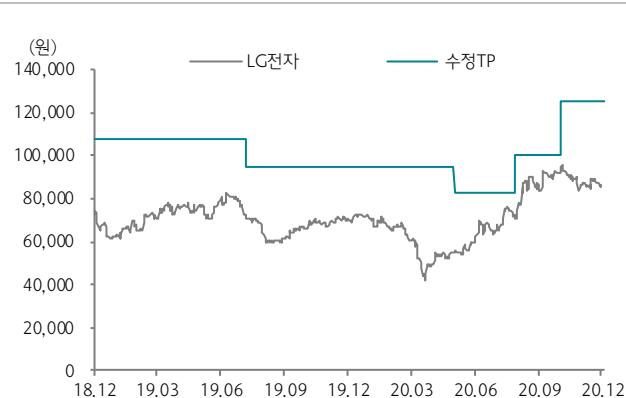
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>19,362.9</b>	<b>19,753.5</b>	<b>22,790.0</b>	<b>25,989.1</b>	<b>29,466.1</b>
금융자산	4,380.4	4,862.5	5,842.3	7,859.1	10,009.0
현금성자산	4,270.4	4,777.4	5,745.3	7,755.0	9,897.0
매출채권	6,371.6	6,360.3	7,253.5	7,253.5	7,253.5
재고자산	6,021.4	5,863.4	6,686.9	7,170.7	7,713.7
기타유동자산	2,589.5	2,667.3	3,007.3	3,705.8	4,489.9
<b>비유동자산</b>	<b>24,965.6</b>	<b>25,106.4</b>	<b>25,976.0</b>	<b>26,281.3</b>	<b>26,694.6</b>
투자자산	5,747.9	4,769.1	5,430.3	5,816.0	6,248.9
금융자산	210.4	224.6	247.5	258.2	270.3
유형자산	13,334.0	14,505.4	14,550.6	14,658.9	14,716.7
무형자산	3,001.2	2,692.0	2,842.5	2,653.8	2,576.4
기타비유동자산	2,882.5	3,139.9	3,152.6	3,152.6	3,152.6
<b>자산총계</b>	<b>44,328.4</b>	<b>44,859.9</b>	<b>48,766.0</b>	<b>52,270.4</b>	<b>56,160.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>17,135.0</b>	<b>17,657.9</b>	<b>19,882.9</b>	<b>21,162.0</b>	<b>22,404.1</b>
금융부채	1,408.5	1,925.1	1,837.4	1,832.6	1,633.6
매입채무	7,216.7	6,820.6	7,778.5	8,341.3	8,973.0
기타유동부채	8,509.8	8,912.2	10,267.0	10,988.1	11,797.5
<b>비유동부채</b>	<b>10,886.5</b>	<b>10,776.8</b>	<b>10,643.7</b>	<b>10,553.2</b>	<b>10,276.2</b>
금융부채	9,585.3	9,448.8	9,129.2	8,929.2	8,529.2
기타비유동부채	1,301.2	1,328.0	1,514.5	1,624.0	1,747.0
<b>부채총계</b>	<b>28,021.5</b>	<b>28,434.7</b>	<b>30,526.6</b>	<b>31,715.2</b>	<b>32,680.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>14,253.3</b>	<b>14,330.0</b>	<b>16,016.3</b>	<b>18,209.5</b>	<b>20,980.7</b>
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	13,608.3	15,801.5	18,572.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>2,053.6</b>	<b>2,095.1</b>	<b>2,223.1</b>	<b>2,345.7</b>	<b>2,499.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>16,306.9</b>	<b>16,425.1</b>	<b>18,239.4</b>	<b>20,555.2</b>	<b>23,480.4</b>
순금용부채	6,613.4	6,511.4	5,124.2	2,902.6	153.8

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,541.6</b>	<b>3,689.2</b>	<b>4,833.0</b>	<b>5,274.0</b>	<b>6,128.8</b>
당기순이익	1,472.8	179.9	2,133.1	2,455.9	3,065.3
조정	382	557	275	261	283
감가상각비	2,000.1	2,506.4	2,582.7	2,571.1	2,568.4
외환거래손익	49.8	(32.6)	113.6	122.4	149.3
지분법손익	77.2	1,052.1	(438.0)	(178.1)	11.4
기타	(1,745.1)	(2,968.9)	(1,983.3)	(2,254.4)	(2,446.1)
영업활동 자산부채 변동	(752.1)	(2,060.3)	(45.2)	211.1	236.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(4,420.3)</b>	<b>(2,083.3)</b>	<b>(3,066.6)</b>	<b>(2,832.0)</b>	<b>(3,154.5)</b>
투자자산감소(증가)	141.6	2,030.9	(862.0)	(211.8)	(448.5)
자본증가(감소)	(3,018.9)	(1,848.7)	(2,197.7)	(2,290.8)	(2,248.8)
기타	(1,543.0)	(2,265.5)	(6.9)	(329.4)	(457.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>819.3</b>	<b>(1,117.0)</b>	<b>(771.9)</b>	<b>(340.7)</b>	<b>(734.8)</b>
금융부채증가(감소)	1,472.4	380.1	(407.4)	(204.8)	(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)
<b>현금의 증감</b>	<b>919.8</b>	<b>507.0</b>	<b>967.9</b>	<b>2,009.7</b>	<b>2,142.0</b>
Unlevered CFO	6,044.9	6,599.3	5,537.1	6,083.8	7,047.5
Free Cash Flow	1,375.1	1,617.0	2,599.3	2,983.3	3,879.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## LG전자



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.10.5	BUY	125,000		
20.7.31	BUY	100,000	-13.01%	-6.80%
20.5.4	BUY	83,000	-22.13%	-8.43%
19.7.8	BUY	95,000	-32.35%	-23.68%
18.10.26	BUY	108,000	-33.20%	-23.52%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.62%	7.38%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 29일

## 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 2020년 12월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 12월 2일 현재 해당회사의 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 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.