

Company Brief

2020-12-22

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	125,000 원(유지)
증가(2020/12/21)	94,900 원
상승여력	31.7 %

Stock Indicator	
자본금	904 십억원
발행주식수	18,083만주
시가총액	16,182 십억원
외국인지분율	36.3%
52 주 주가	41,850~97,300 원
60 일평균거래량	1,069,642 주
60 일평균거래대금	97.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.0	6.7	40.6	30.9
상대수익률	-1.8	-12.4	9.9	4.8



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	62,306	62,720	67,727	69,807
영업이익(십억원)	2,436	3,298	3,696	4,404
순이익(십억원)	31	2,234	2,378	2,948
EPS(원)	173	12,355	13,151	16,305
BPS(원)	79,245	91,940	105,386	121,941
PER(배)	415.0	7.7	7.2	5.8
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	0.2	14.4	13.3	14.3
배당수익률(%)	2.2	1.6	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	3.6	3.3	2.8	2.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자] 고의영  
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

LG 전자(066570)

어려울 때 빛나는 경쟁력

어려울 때 더욱 빛나다

LG 전자의 연결 기준 4Q20 실적은 매출액 18.2 조원(+13.6%yoy, +7.8%qqq), 영업이익 7,535 억원(+640.9%yoy, 영업이익률 4.1%)으로 전망된다. 기존 4 분기 추정치 대비 매출액은 +0.3%, 영업이익은 +6.7% 조정했다. TV와 스마트폰은 기존 예상 대비 소폭 부진하나 가전이 생각보다 견조하다. H&A 사업부의 매출액은 전년동기 대비 +17.7%, 영업이익은 무려 +236.4% 성장할 전망이다. 주요 선진국에서 동사 가전 제품의 점유율이 상승하고 있다(그림 1, 2). 경쟁사들이 코로나 19로 생산 설비 가동을 중단하며 어려움을 겪을 동안, 동사는 다변화된 생산지를 통해 어려운 환경에서도 수요에 적기 대응했기 때문이다.

한편, 언택트 환경 속에 각국의 부양 효과로 내구재에 대한 소비가 견조하게 유지되고 있다는 점도 긍정적이다(그림 3, 4). 여기에는 가전과 TV가 포함되어 있을 것이다. 다만 내년 봄 이후 코로나 19가 진정될 시 소비의 축이 서비스로 이동하며 올해 하반기의 좋았던 기저가 내년 하반기에는 부담이 될 수 있겠다. 즉, 올해 가전, TV를 샀던 사람들이 내년에는 외부활동을 하며 소비를 하게 될 것이라는 의미다.

구조적 성장 사업에 주목

목표주가를 기존 11.5만원에서 12.5만원으로 상향 조정한다. 12개월 선행 BPS 104,266 원에 기존과 같이 5년 상단 PBR 1.22 배를 적용했다. '21년의 가중치가 높아진 효과다. 중장기적으로 VS 사업부, 렌탈 등 구조적 성장 사업 부각에 따른 멀티플 상승을 기대한다.

① VS 사업부: 1Q20 이전까지 VS 사업부의 매출 성장 기율기와 고정비 상승 기율기는 유사했다(그림 5). 그만큼 저가 수주가 많았기 때문에 수익성 개선이 어려웠다는 의미다. 그러나 3Q20 기점으로 VS 사업부의 매출 성장률이 고정비 상승률을 크게 앞섰다. 펠트업 수요에 더해 신규 전기차 프로젝트가 반영되었기 때문이다. 이 같은 기조는 4Q20에도 지속될 전망이며, 한 번 시작되면 수 개 분기 지속되는 자동차부품 사업 특성상 2021년, 나아가 2022년의 이익 개선 가능성이 높아졌다고 판단한다.

당사는 VS 사업부의 매출액을 '20년 5.8조 → '21년 7.7조 → '22년 9.0조원으로 전망한다. 이 경우 '22년 기준 EBITDA는 1.1조원으로 추정되는데, 주요 자동차 부품 업체인 덴소, 컨티넨탈, 발레오, 만도 등의 '22년 평균 EV/EBITDA가 5.5배임을 감안하면, 보수적으로 향후 VS 사업의 가치를 5조원 내외로 가능해볼 수 있을 것으로 판단한다(그림 6).

② 렌탈: 계정수는 '19년 200만 → '20년 270만 → '21년 340만 계정으로 성장할 전망이다. '21년 기준 H&A 사업부 매출에서 렌탈이 차지하는 비중은 3.5%에 이를 것으로 보인다. 구독 경제로의 사업 모델 전환으로 생각해볼 수 있으며, 수익성이 높고 상호작용의 계절성이 완화될 수 있다는 점도 긍정적이다.

표1. LG 전자 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
H&A 매출액	5,418	5,155	6,156	5,431	5,953	6,541	6,180	5,455	21,516	22,160	24,129
영업이익	754	628	672	411	837	788	502	222	1,996	2,464	2,348
영업이익률	13.9%	12.2%	10.9%	7.6%	14.1%	12.0%	8.1%	4.1%	9.3%	11.1%	9.7%
HE 매출액	2,970	2,257	3,669	4,222	3,218	3,068	3,316	4,119	13,284	13,118	13,721
영업이익	326	113	327	184	261	203	260	180	789	950	904
영업이익률	11.0%	5.0%	8.9%	4.4%	8.1%	6.6%	7.8%	4.4%	5.9%	7.2%	6.6%
VS 매출액	1,319	912	1,655	1,884	1,701	1,875	2,004	2,073	5,465	5,771	7,653
영업이익	-97	-203	-66	-36	-58	-37	4	34	-195	-402	-57
영업이익률	-7.3%	-22.2%	-4.0%	-1.9%	-3.4%	-2.0%	0.2%	1.7%	-3.6%	-7.0%	-0.7%
MC 매출액	999	1,309	1,525	1,430	1,057	1,296	1,230	1,242	5,967	5,262	4,824
영업이익	-238	-207	-148	-208	-192	-210	-189	-194	-1,010	-801	-785
영업이익률	-23.8%	-15.8%	-9.7%	-14.5%	-18.2%	-16.2%	-15.4%	-15.6%	-16.9%	-15.2%	-16.3%
BS 매출액	1,709	1,307	1,483	1,447	1,805	1,483	1,581	1,484	6,096	5,945	6,353
영업이익	212	98	77	16	174	126	98	61	486	403	459
영업이익률	12.4%	7.5%	5.2%	1.1%	9.6%	8.5%	6.2%	4.1%	8.0%	6.8%	7.2%
기타 매출액	445	502	428	430	477	537	422	393	2,393	1,805	1,829
영업이익	-6	24	12	10	15	12	12	13	-27	39	53
영업이익률	-1.3%	4.7%	2.7%	2.3%	3.2%	2.3%	2.9%	3.4%	-1.1%	2.2%	2.9%
별도 합계 매출액	12,860	11,442	14,916	14,844	14,210	14,800	14,733	14,766	54,721	54,062	58,509
영업이익	951	454	872	377	1,036	881	687	316	2,039	2,654	2,921
영업이익률	7.4%	4.0%	5.8%	2.5%	7.3%	6.0%	4.7%	2.1%	3.7%	4.9%	5.0%
LGIT 매출액	1,867	1,392	2,003	3,395	1,921	1,677	2,650	2,970	7,583	8,657	9,218
영업이익	139	42	87	377	163	99	225	288	397	644	775
영업이익률	7.5%	3.0%	4.3%	11.1%	8.5%	5.9%	8.5%	9.7%	5.2%	7.4%	8.4%
전사합계 매출액	14,728	12,834	16,920	18,239	16,131	16,477	17,383	17,736	62,304	62,720	67,727
영업이익	1,090	495	959	753	1,199	981	912	604	2,436	3,298	3,696
영업이익률	7.4%	3.9%	5.7%	4.1%	7.4%	6.0%	5.2%	3.4%	3.9%	5.3%	5.5%

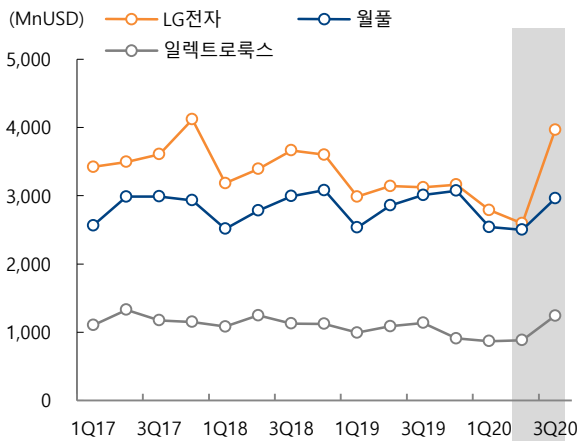
자료: LG 전자, 하이투자증권

표 3. LG 전자 실적추정 변경

(단위: 십억원)	신규추정		기존추정		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	62,720	67,727	62,662	67,617	0.1	0.2
영업이익	3,298	3,696	3,251	3,782	1.5	-2.3
영업이익률	5.3	5.5	5.2	5.6		
세전이익	3,310	3,523	3,172	3,506	4.3	0.5
세전이익률	5.3	5.2	5.1	5.2		
지배주주순이익	2,234	2,378	2,141	2,366	4.4	0.5
지배주주순이익률	3.6	3.5	3.4	3.5		
EPS	12,355	13,151	11,841	13,086	4.3	0.5

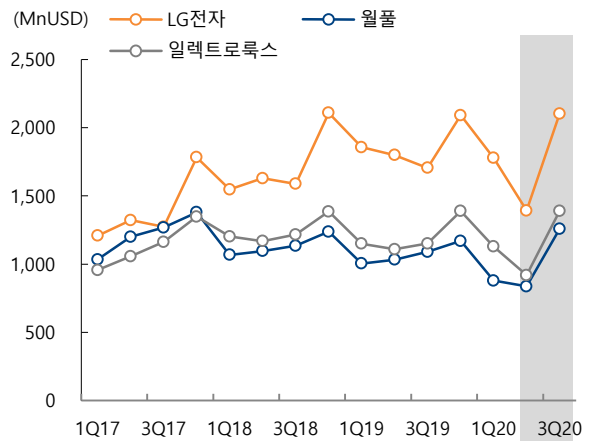
자료: 하이투자증권

그림 1. 주요 가전 업체의 북미 매출액 추이



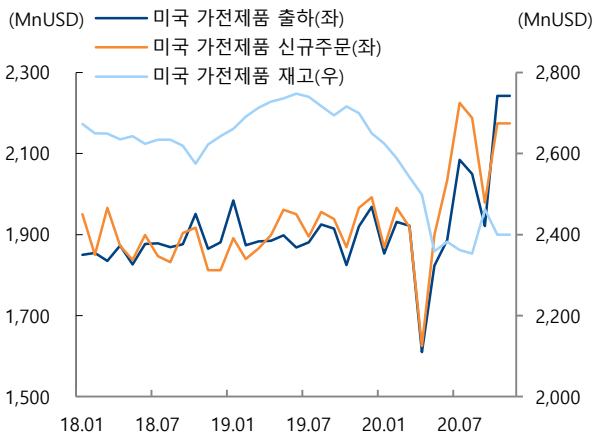
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 2. 주요 가전 업체의 유럽 매출액 추이



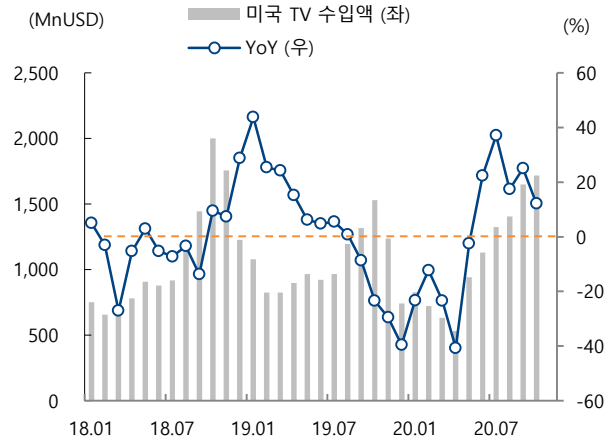
자료: ITC, 하이투자증권

그림 3. 미국의 가전제품 출하액, 신규주문액, 재고액 추이



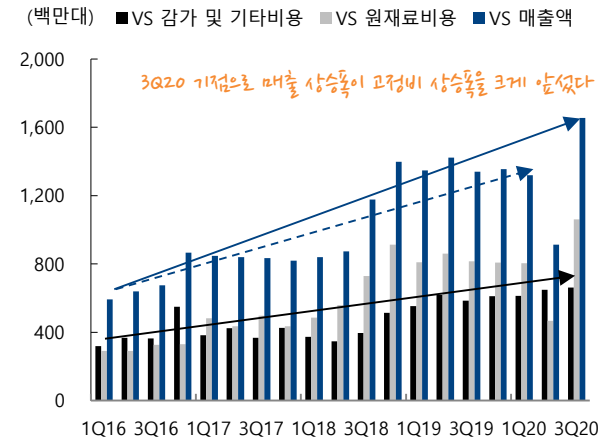
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 4. 미국의 TV 수입액 추이



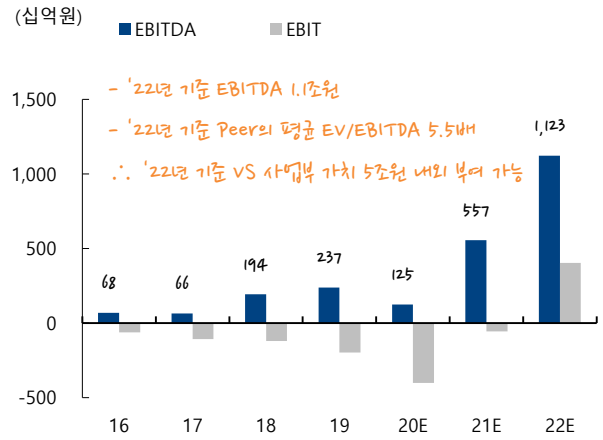
자료: ITC, 하이투자증권

그림 5. VS 사업부의 감가, 기타비용, 원재료비용, 매출액 추이



자료: LG 전자, 하이투자증권 추정

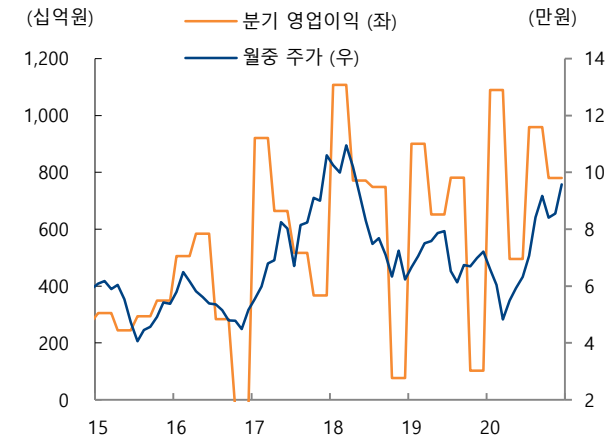
그림 6. VS 사업부의 EBITDA, EBIT 추이 및 전망



자료: LG 전자, 하이투자증권 추정

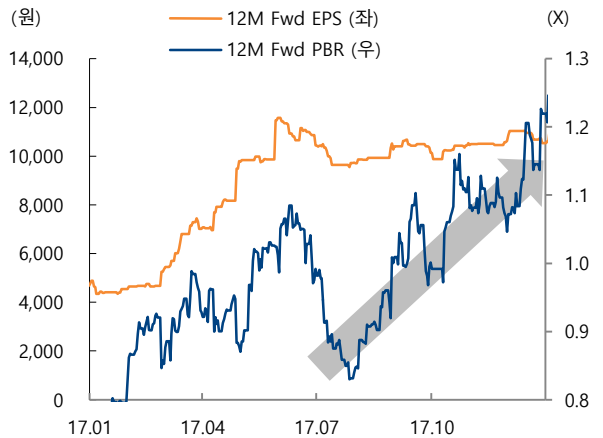
주: Peer 는 컨티넨탈, 덴소, 만도, 발레오

그림 7. LG 전자의 주가는 통상 상고하여 분기 영업이익을 따르나,



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 8. 2017년 하반기는 ZKW 인수로 Multiple이 상향됐었음



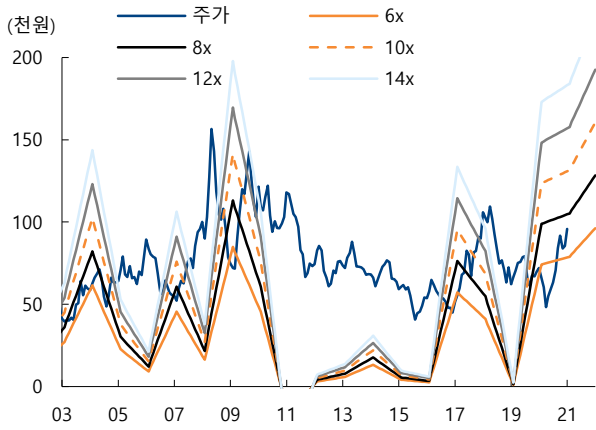
자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. LG 전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	104,266	12개월 선행
② TargetMultiple	1.22	5년 상단 평균 PBR 배수
③ 적정주가	126,690	① * ②
<b>목표주가</b>	<b>125,000</b>	
현재주가	94,900	
상승여력	32%	

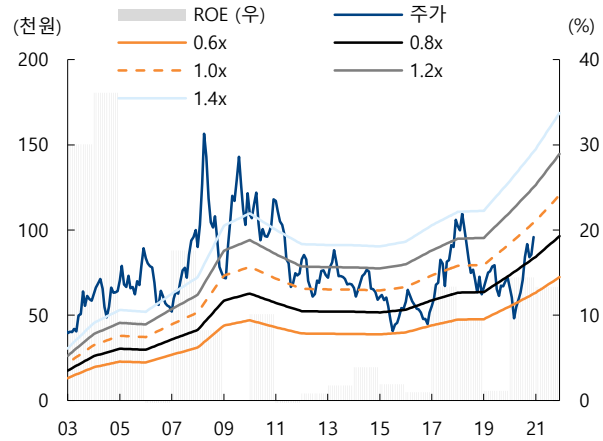
자료: 하이투자증권

그림 5. LG 전자 12개월 포워드 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 6. LG 전자 12개월 트레일링 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

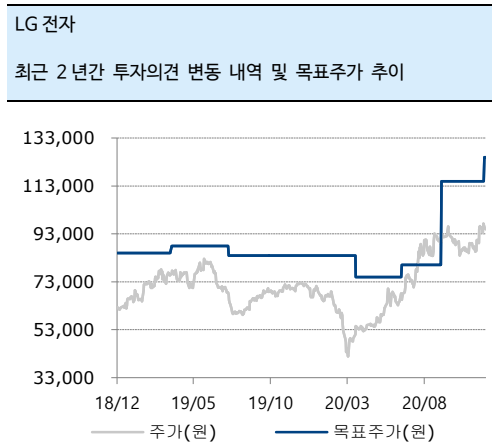
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,753	21,295	22,558	23,941	매출액	62,306	62,720	67,727	69,807
현금 및 현금성자산	4,777	6,314	6,619	7,643	증가율(%)	1.6	0.7	8.0	3.1
단기금융자산	80	63	49	39	매출원가	46,971	46,678	50,164	51,039
매출채권	7,335	7,381	7,942	8,176	매출총이익	15,336	16,043	17,563	18,769
재고자산	5,863	5,902	6,374	6,569	판매비와관리비	12,899	12,744	13,867	14,364
비유동자산	25,106	25,428	26,023	26,425	연구개발비	2,483	2,500	2,699	2,782
유형자산	14,505	14,930	15,279	15,374	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,692	2,817	2,882	2,959	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	44,860	46,723	48,581	50,366	영업이익	2,436	3,298	3,696	4,404
유동부채	17,658	17,419	17,705	17,646	증가율(%)	-9.9	35.4	12.1	19.2
매입채무	6,821	6,866	7,414	7,642	영업이익률(%)	3.9	5.3	5.5	6.3
단기차입금	272	217	174	139	이자수익	143	188	197	227
유동성장기부채	1,372	1,250	1,138	990	이자비용	407	385	339	279
비유동부채	10,777	10,335	9,211	7,733	지분법이익(손실)	-1,052	-216	194	241
사채	4,935	4,688	3,751	2,626	기타영업외손익	-568	448	-202	-202
장기차입금	3,909	3,713	3,527	3,175	세전계속사업이익	529	3,310	3,523	4,368
부채총계	28,435	27,754	26,917	25,379	법인세비용	349	827	881	1,092
자배주주지분	14,330	16,626	19,057	22,051	세전계속이익률(%)	0.8	5.3	5.2	6.3
자본금	904	904	904	904	당기순이익	180	2,482	2,642	3,276
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	순이익률(%)	0.3	4.0	3.9	4.7
이익잉여금	11,857	13,956	16,190	18,986	지배주주귀속 순이익	31	2,234	2,378	2,948
기타자본항목	-1,355	-1,157	-960	-762	기타포괄이익	197	197	197	197
비자배주주지분	2,095	2,343	2,608	2,935	총포괄이익	377	2,680	2,840	3,473
자본총계	16,425	18,969	21,665	24,986	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	3,689	7,471	6,874	7,823	주당지표(원)				
당기순이익	180	2,482	2,642	3,276	EPS	173	12,355	13,151	16,305
유형자산감가상각비	2,067	2,180	2,265	2,335	BPS	79,245	91,940	105,386	121,941
무형자산상각비	440	395	415	424	CFPS	14,033	26,596	27,975	31,564
지분법관련손실(이익)	-1,052	-216	194	241	DPS	1,550	1,550	1,600	1,650
투자활동 현금흐름	-2,083	-2,812	-2,785	-2,626	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,849	-2,605	-2,614	-2,430	PER	415.0	7.7	7.2	5.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	-72	12	12	12	PCR	5.1	3.6	3.4	3.0
재무활동 현금흐름	-1,117	-1,031	-1,692	-2,081	EV/EBITDA	3.6	3.3	2.8	2.2
단기금융부채의증감	-	-176	-156	-183	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-609	-442	-1,123	-1,478	ROE	0.2	14.4	13.3	14.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	7.9	9.4	9.4	10.3
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	173.1	146.3	124.2	101.6
현금및현금성자산의증감	507	1,536	306	1,023	순부채비율	34.3	18.4	8.9	-3.0
기초현금및현금성자산	4,270	4,777	6,314	6,619	매출채권회전율(x)	8.6	8.5	8.8	8.7
기말현금및현금성자산	4,777	6,314	6,619	7,643	재고자산회전율(x)	10.5	10.7	11.0	10.8

자료 : LG 전자, 하이투자증권 리서치본부



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2019-04-08	Buy	88,000	1년	-14.3%	-6.1%
2019-07-30	Buy	84,000	1년	-22.9%	-13.7%
2020-04-07	Buy	75,000	1년	-20.7%	-6.5%
2020-07-07	Buy	80,000	1년	2.3%	16.5%
2020-09-24	Buy	115,000	1년	-21.8%	-15.4%
2020-12-21	Buy	125,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-