

2020. 12. 23



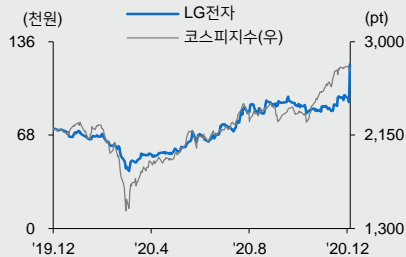
▲ 전기전자/2차전자  
Analyst **주민우**  
02. 6454-4865  
minwoo.ju@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	167,000 원
현재주가 (12.23)	119,500 원
상승여력	39.7%
KOSPI	2,759.82pt
시가총액	195,559억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.61%
외국인비중	36.27%
52주 최고/최저가	119,500원/41,850원
평균거래대금	1,259.6억원
주요주주(%)	
LG 외 1 인	33.67
국민연금공단	9.99

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	34.0	79.4	64.8
상대주가	26.3	38.6	31.6

### 주가그래프



# LG전자 066570

## 전기차 부품 사업부문 분할 코멘트

- ✓ 전기차 부품 사업부문을 물적분할 후 Magna사에 49% 지분 처분하는 계약 공시
- ✓ 이번 계약의 협업은 단기적으로 LG전자의 전기차 파워트레인 부문으로 국한되나, 중장기적으로는 LG그룹 전반으로 협업 범위가 확대될 전망
- ✓ 이번 계약을 통해 LG전자는 1) Magna의 영업망을 활용해 신규 고객 확보, 2) 품질 관리 노하우 흡수, 3) 투자비 부담 완화 기대
- ✓ 분할 신설 법인 BEP 도달 시점은 2022년이며 향후 적정마진은 6~7% 추정

### 전기차 부품 사업부문 물적분할 & 지분출자

금일 LG전자는 전장사업부 내 전기차 부품 사업부문을 물적분할 후 Magna Metalforming GmbH사에 지분 49%를 처분하는 계약 공시를 발표했다. 캐나다에 본사를 두고 있는 Magna는 자동차 부품업체이자 자동차 위탁생산업체다. 1970년 대부터 유럽 OEM의 완성차를 위탁생산 해오고 있다.

이번 계약에서의 협업은 단기적으로 전기차 파워트레인(구동모터, 인버터, 배터리 팩 부품)에 국한되나, 중장기적으로는 LG화학(배터리), LG이노텍(카메라, V2X모듈, 3D센싱모듈, 일반모터), LG하우시스(내장재) 등 LG그룹 전반으로 협력 범위가 확대 될 것으로 예상된다. 이번 협업으로 LG전자가 누릴 수 있는 것은 1) Magna의 영업망을 활용해 신규 완성차 고객 확보, 2) Magna의 품질관리 노하우 흡수, 3) 투자비 부담 완화된 Magna를 통해 구동모터/인버터를 안정적으로 공급받을 수 있게 됐을 뿐 아니라 LG그룹 전체와 협력을 하게 되는 기반을 갖추게 됐다.

분할 신설 법인(전기차 파워트레인)의 매출액은 2019년 1,433억원, 2020년 2,500억원, 2021년 5,300억원, 2022년 8,480억원, 2023년 1.3조원으로 급성장이 예상된다. BEP 도달 시점은 2022년으로 예상된다. 적정 마진은 6~7%로 추정된다. 전기차 파워트레인(21년 매출비중 10%)을 제외한 인포테인먼트(비중 60%)와 조명(비중 30%)부문은 2021년 무난한 흑자전환이 예상된다. 이를 모두 반영한 VS사업부 연결 매출액은 2020년 5.6조원, 2021년 7.5조원, 2022년 9.3조원을 예상한다.

적정주가를 167,000원으로 상향한다. 단기 실적 변동은 미미하나, 적정 PBR을 1.24배(2010~20년 high 평균)에서 1.65배(2017년 high에 10% 프리미엄)로 상향했다. 전장부품 흑자전환에 기반해 2017년 ROE(13.7%)를 뛰어넘는 ROE(15.2%)가 예상되고, Magna와의 협력을 통해 글로벌 완성차 고객 저변 확대가 기대되기 때문이다.

(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	63,641.8	3,316.7	1,903.8	11,634	5,984.5	87,435	10.3	1.4	3.1	12.6	169.4
2021E	68,963.2	4,128.9	2,596.9	15,869	36.4	101,284	7.5	1.2	2.4	15.2	148.7
2022E	72,144.7	4,580.4	3,047.5	18,622	17.4	117,881	6.4	1.0	1.8	15.4	133.9

표1 LG전자 추정치 변경 내역									
(십억원)	New			Old			차이(%)		
	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E
매출액	16,738	68,963	72,145	16,438	68,604	71,850	1.8%	0.5%	0.4%
영업이익	1,231	4,129	4,580	1,143	4,053	4,565	7.7%	1.9%	0.3%
영업이익률 (%)	7.4%	6.0%	6.3%	7.0%	5.9%	6.4%			
세전이익	1,586	3,763	4,381	1,511	3,754	4,455	4.9%	0.2%	-1.7%
순이익	1,123	2,597	3,048	1,069	2,590	3,102	5.1%	0.3%	-1.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 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
<b>연결 매출액</b>	<b>14,728</b>	<b>12,834</b>	<b>16,920</b>	<b>19,161</b>	<b>16,738</b>	<b>15,918</b>	<b>17,268</b>	<b>19,039</b>	<b>63,642</b>	<b>68,963</b>	<b>72,145</b>
(% QoQ)	-8.3%	-12.9%	31.8%	13.2%	-12.6%	-4.9%	8.5%	10.3%			
(% YoY)	-1.3%	-17.9%	7.8%	19.3%	13.7%	24.0%	2.1%	-0.6%	2.1%	8.4%	4.6%
별도 매출액	12,860	11,442	14,916	15,500	14,085	14,211	15,036	15,881	54,719	59,212	62,278
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	1,663	1,744	1,953	2,159	5,617	7,519	9,333
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	719	859	720	907	2,289	3,205	2,893
LGI 매출액	2,011	1,540	2,230	3,917	2,871	1,954	2,466	3,385	9,697	10,676	10,754
<b>연결 영업이익</b>	<b>1,090</b>	<b>495</b>	<b>959</b>	<b>772</b>	<b>1,231</b>	<b>1,020</b>	<b>1,164</b>	<b>714</b>	<b>3,317</b>	<b>4,129</b>	<b>4,580</b>
(% QoQ)	971.1%	-54.6%	93.6%	-19.5%	59.5%	-17.1%	14.0%	-38.7%			
(% YoY)	21.1%	-24.0%	22.7%	658.3%	12.9%	106.0%	21.4%	-7.5%	36.1%	24.5%	10.9%
별도 영업이익	951	454	872	388	1,020	929	934	401	2,665	3,283	3,723
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	-27	-6	47	80	-383	94	347
B2B 영업이익	212	98	77	61	182	110	91	60	448	443	463
기타 영업이익	-6	24	12	4	10	9	9	4	33	33	37
LGI 영업이익	138	43	89	382	207	97	233	315	652	852	849
<b>연결 영업이익률</b>	<b>7.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.7%</b>	<b>3.7%</b>	<b>5.2%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.3%</b>
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%	-1.6%	-0.3%	2.4%	3.7%	-6.8%	1.3%	3.7%
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%	9.8%	7.2%	5.0%	9.4%	9.3%	6.7%	8.0%	7.9%
세전이익	1,389.4	147.9	771.7	347.3	1,585.5	817.8	971.6	387.8	2,656.2	3,762.7	4,380.9
지배주주순이익	1,025.4	56.5	626.1	195.8	1,123.2	585.3	646.9	241.4	1,903.8	2,596.9	3,047.5
지배주주순이익률	7.0%	0.4%	3.7%	1.0%	6.7%	3.7%	3.7%	1.3%	3.0%	3.8%	4.2%

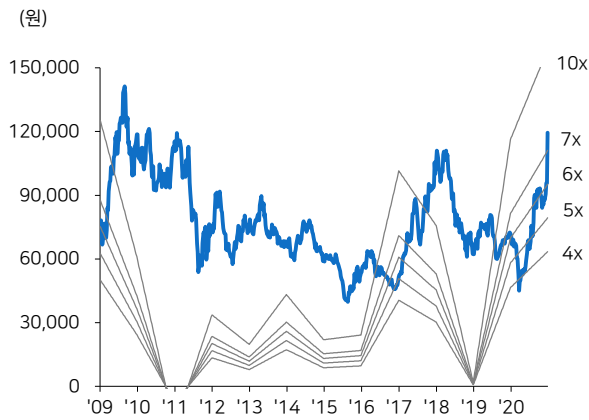
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG전자 적정주가 산정표

(원)	2021E	비고
BPS	101,284	2021년 BPS
적정배수 (배)	1.65	ROE 14% 기록했던 2017년 high 멀티플에 10% 프리미엄 1) 전장부품 흑자전환에 기반해 2017년 ROE(13.7%)를 뛰어넘는 ROE(15.2%)가 예상되고, 2) Magna와의 협력을 통해 글로벌 완성차 고객 저변 확대가 기대되기 때문
적정가치	166,822	
<b>적정주가</b>	<b>167,000</b>	
현재주가	119,500	
상승여력 (%)	39.7%	

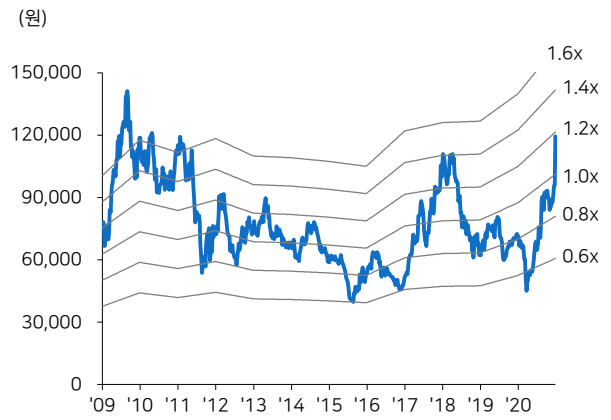
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG전자 PER 밴드



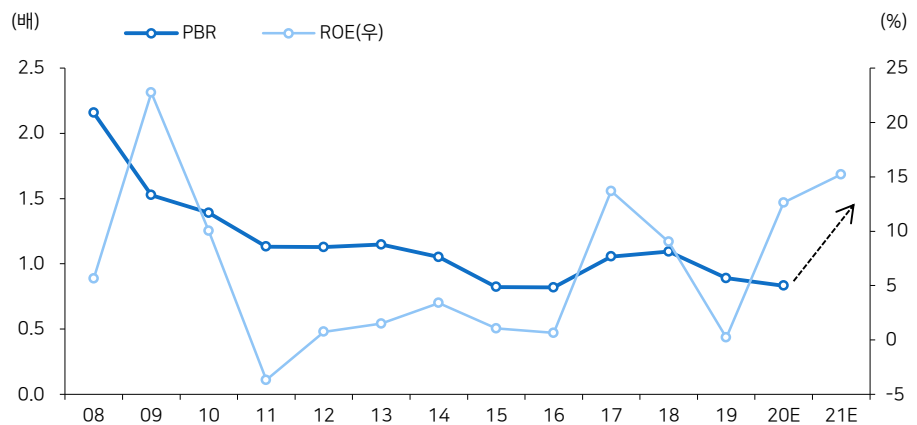
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 PBR과 ROE 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG전자 밸류에이션 테이블

(배)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
<b>주가 (원)</b>												
High	150,000	130,000	126,500	94,300	91,800	79,600	64,300	66,100	109,500	114,500	83,400	119,500
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	72,824
<b>확정치 기준 PBR (배)</b>												
High	2.1	1.7	1.6	1.4	1.4	1.2	1.0	1.0	1.5	1.5	1.1	1.4
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	87,435
확정치 ROE (%)	22.7	10.0	(3.7)	0.7	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0	0.2	12.6
<b>컨센서스 기준 PBR (배)</b>												
High	2.4	1.8	1.8	1.3	1.3	1.2	1.0	1.0	1.4	1.4	1.0	1.3
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	89,164
컨센서스 ROE (%)	22.4	9.1	-2.5	4.7	2.9	6.5	3.3	3.7	14.3	11.1	5.9	12.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

## LG 전자 (066570)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>61,341.7</b>	<b>62,306.2</b>	<b>63,641.8</b>	<b>68,963.2</b>	<b>72,144.7</b>
매출액증가율 (%)	-0.1	1.6	2.1	8.4	4.6
매출원가	47,088.0	47,359.5	47,466.8	51,231.5	53,446.7
매출총이익	15,081.0	15,335.6	16,175.0	17,731.6	18,697.9
판매관리비	12,377.8	12,899.4	12,858.2	13,602.7	14,117.5
<b>영업이익</b>	<b>2,703.3</b>	<b>2,436.1</b>	<b>3,316.7</b>	<b>4,128.9</b>	<b>4,580.4</b>
영업이익률	4.4	3.9	5.2	6.0	6.3
금융손익	-309.2	-287.8	-368.7	-485.9	-473.8
중속/관계기업손익	-77.2	-1,052.1	-375.3	39.5	203.7
기타영업외손익	-308.4	-567.7	83.5	80.2	70.6
세전계속사업이익	2,008.6	528.6	2,656.2	3,762.7	4,380.9
법인세비용	535.8	348.7	601.2	1,015.9	1,182.8
<b>당기순이익</b>	<b>1,472.8</b>	<b>180.0</b>	<b>2,055.0</b>	<b>2,746.8</b>	<b>3,198.1</b>
지배주주지분 손이익	1,240.1	31.3	1,903.8	2,596.9	3,047.5

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>19,362.9</b>	<b>19,753.5</b>	<b>21,030.3</b>	<b>23,527.5</b>	<b>27,831.7</b>
현금및현금성자산	4,270.4	4,777.4	3,764.4	5,451.9	8,770.3
매출채권	6,371.6	6,360.3	8,188.5	8,169.8	8,307.9
재고자산	6,021.4	5,863.4	6,242.0	6,800.3	7,556.3
<b>비유동자산</b>	<b>24,965.6</b>	<b>25,106.4</b>	<b>27,311.9</b>	<b>27,331.0</b>	<b>27,021.9</b>
유형자산	13,334.0	14,505.4	16,544.5	16,317.0	16,073.4
무형자산	3,001.2	2,692.0	2,951.4	3,085.6	3,183.7
투자자산	5,764.8	4,676.5	4,147.2	4,189.7	3,905.8
<b>자산총계</b>	<b>44,328.4</b>	<b>44,859.9</b>	<b>48,342.2</b>	<b>50,858.5</b>	<b>54,853.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>17,135.0</b>	<b>17,657.9</b>	<b>19,505.9</b>	<b>19,469.2</b>	<b>20,405.4</b>
매입채무	7,216.7	6,820.6	8,698.5	8,479.9	8,782.6
단기차입금	293.2	271.5	80.7	100.0	100.0
유동성장기부채	1,111.9	1,372.1	555.8	555.8	555.8
<b>비유동부채</b>	<b>10,886.5</b>	<b>10,776.8</b>	<b>10,891.4</b>	<b>10,940.2</b>	<b>10,997.7</b>
사채	5,266.9	4,947.6	4,976.7	4,976.7	4,976.7
장기차입금	4,241.9	3,908.5	4,019.5	4,019.5	4,019.5
<b>부채총계</b>	<b>28,021.5</b>	<b>28,434.7</b>	<b>30,397.3</b>	<b>30,409.3</b>	<b>31,403.0</b>
<b>자본금</b>	<b>904.2</b>	<b>904.2</b>	<b>904.2</b>	<b>904.2</b>	<b>904.2</b>
자본잉여금	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3
기타포괄이익누계액	-1,604.7	-1,309.8	-1,582.2	-1,662.4	-1,696.8
이익잉여금	12,075.4	11,857.3	13,610.3	16,194.8	19,230.6
비지배주주지분	2,053.6	2,095.1	2,134.1	2,134.1	2,134.1
<b>자본총계</b>	<b>16,306.9</b>	<b>16,425.1</b>	<b>17,944.9</b>	<b>20,449.1</b>	<b>23,450.5</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,541.6</b>	<b>3,689.2</b>	<b>2,548.5</b>	<b>7,725.2</b>	<b>9,078.9</b>
당기순이익(손실)	1,472.8	180.0	2,055.0	2,746.8	3,198.1
유형자산상각비	1,585.9	2,066.6	2,143.5	2,227.5	2,243.6
무형자산상각비	414.2	439.8	444.1	448.6	453.1
운전자본의 증감	-2,946.9	-3,031.4	-4,332.4	-742.4	-204.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-4,420.3</b>	<b>-2,083.3</b>	<b>-1,855.6</b>	<b>-2,330.6</b>	<b>-2,298.9</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-3,166.5	-2,072.1	-2,100.0	-2,000.0	-2,000.0
투자자산의감소(증가)	-78.6	31.1	763.4	227.1	227.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>819.3</b>	<b>-1,117.0</b>	<b>524.7</b>	<b>3,431.0</b>	<b>3,411.8</b>
차입금의 증감	1,463.5	-414.2	-854.6	19.3	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	919.8	507.0	-1,013.0	1,687.6	3,318.3
기초현금	3,350.6	4,270.4	4,777.4	3,764.4	5,451.9
기말현금	4,270.4	4,777.4	3,764.4	5,451.9	8,770.3

### Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	374,839	380,733	388,895	421,412	440,853
EPS(지배주주)	7,578	191	11,634	15,869	18,622
CFPS	22,807	20,284	10,996	27,498	37,463
EBITDAPS	27,332	28,199	36,080	41,583	44,468
BPS	78,820	79,245	87,435	101,284	117,881
DPS	800	800	800	800	800
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	11.4	369.2	10.3	7.5	6.4
PCR	3.8	3.5	10.9	4.3	3.2
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	1.1	0.9	1.4	1.2	1.0
EBITDA	4,473	4,615	5,904	6,805	7,277
EV/EBITDA	4.6	3.7	3.1	2.4	1.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	9.0	0.2	12.6	15.2	15.4
EBITDA 이익률	27.7	0.7	32.2	38.2	41.9
부채비율	171.8	173.1	169.4	148.7	133.9
금융비용부담률	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	6.5	6.0	8.3	10.3	11.0
매출채권회전율(x)	8.4	9.8	8.7	8.4	8.8
재고자산회전율(x)	7.9	8.0	7.8	7.9	7.4

**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 하시기를 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 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	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	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

