

LG전자

BUY(유지)

066570 기업분석 | 전기전자

목표주가(상향)	175,000원	현재주가(01/08)	147,500원	Up/Downside	+18.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 11

믿는 구석이 있다

News

4Q20 잠정 실적, 전년 동기 대비 크게 개선: LG전자의 4Q20 연결 기준 매출액은 18.8조원 (+16.9%YoY, +11.0%QoQ), 영업이익은 6,470억원(+535.6%YoY, -32.5%QoQ)으로 잠정 집계되었다.

Comment

MC만 아니었어도: 연결 영업이익 6,470억원은 DB금투 예상치 7,005억원 및 컨센서스에 미달했다. MC(Mobile Communication)가 부품 조달 차질에 따른 출하량 미진과 북미시장 매출 부진으로 당초 예상보다 적자 규모가 커졌던 것으로 보인다. 연결 대상인 LG이노텍의 영업이익도 연말 비용 반영으로 다소 낮았던 것으로 보인다. 하지만 주력인 H&A(Home Appliance & Air Solution), HE(Home Entertainment)는 기대 이상의 양호한 수익성을 기록했으며 VS(Vehicle component Solution)는 적자 규모가 크게 줄어 BEP 수준에 근접한 것으로 보인다.

2021년 이노텍 실적 없이도 3조원 이상 영업이익 기대: 21년 순수 LG전자 영업이익은 3조원을 넘어설 전망이다. H&A, HE가 20년의 특수가 없다는 가정하에도 제품 믹스 개선으로 좋은 수익성이 유지가 가능하고, VS와 MC의 적자 축소가 기대된다. H&A는 신가전의 돌풍, HE는 OLED TV 판매 확대가 관전포인트며, VS는 저가 수주가 많이 해소되고 매출액이 크게 늘면서 21년 하반기에 흑자 전환이 기대된다. MC는 신규 품팩터 출시, ODM 비중 증가 등 생산효율화로 적자가 줄어들 것이다. 1Q21는 LG전자 실적이 가장 강한 성수기이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)		Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E		52주 최저/최고	41,850/150,000원	
매출액	61,342	62,306	63,264	68,461	72,205		KOSDAQ /KOSPI	988/3,152pt	
(증가율)	-0.1	1.6	1.5	8.2	5.5		시가총액	241,381억원	
영업이익	2,703	2,436	3,192	3,949	4,492		60일-평균거래량	2,292,517	
(증가율)	9.5	-9.9	31.0	23.7	13.8		외국인지분율	35.4%	
자배주주순이익	1,240	31	1,999	2,033	2,464		60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p	
EPS	7,494	107	12,132	12,310	14,917		주요주주	LG 외 1 인 33.7%	
PER (H/L)	15.3/7.8	778.1/545.8	11.1	12.0	9.9		(천원)		
PBR (H/L)	1.5/0.7	1.1/0.7	1.5	1.5	1.3		LG전자(자)		
EV/EBITDA (H/L)	6.0/4.0	4.6/3.8	5.7	5.3	4.7		KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	4.4	3.9	5.0	5.8	6.2		(pt)		
ROE	9.0	0.2	13.1	11.9	12.9				

기준	1M	3M	12M
절대기준	55.3	58.1	118.5
상대기준	33.0	20.0	49.1

Analyst 권성률

02 369 3724

srkwon@db-fi.com

D Action

목표주가 175,000원으로 상향: 21년 실적을 소폭 상향 조정했다. Sum of Parts 방식을 이용하여 LG전자 목표주가를 175,000원으로 상향 조정한다. 동사 주가는 마그나와 자동차 부품 JV를 설립하는 발표 이후 10거래일만에 주가가 60% 급등하였다. 급하게 주가가 오른 것이 부담스럽지만, VS의 성장 잠재력, 든든한 주력 사업, 다른 IT업체 대비 낮은 Valuation을 감안하면 계속 BUY 투자의견을 유지할 충분한 명분이 있다.

도표 1. LG전자 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(순수LG전자)	12,860	11,442	14,916	15,136	13,641	13,023	15,573	15,770	54,723	54,355	58,007	61,980
HE	2,971	2,257	3,669	4,484	3,157	3,069	3,726	4,630	13,286	13,381	14,582	15,793
H&A	5,418	5,155	6,156	5,432	5,769	5,308	6,748	5,603	21,516	22,161	23,428	24,768
MC	999	1,309	1,525	1,499	1,134	1,259	1,299	1,551	5,967	5,331	5,242	5,245
VS	1,319	912	1,655	1,794	1,443	1,488	1,815	1,910	5,465	5,681	6,657	7,765
BS	1,709	1,307	1,483	1,412	1,692	1,399	1,557	1,561	6,096	5,911	6,208	6,520
독립사업부/기타	445	502	428	515	445	502	428	515	2,393	1,889	1,889	1,889
매출액(LG이노텍연결)	14,728	12,834	16,920	18,783	16,019	14,950	18,047	19,446	62,306	63,264	68,461	72,205
영업이익(순수LG전자)	951	454	872	320	1,011	667	921	450	2,039	2,597	3,049	3,579
HE	326	113	327	224	298	155	333	175	789	989	961	1,049
H&A	754	628	672	312	785	635	640	319	1,996	2,365	2,379	2,515
MC	-238	-207	-148	-254	-182	-180	-138	-170	-1,010	-847	-670	-585
VS	-97	-203	-66	-5	-81	-54	-12	59	-195	-371	-88	110
BS	212	98	77	42	191	111	98	68	486	430	468	491
독립사업부/기타	-6	24	12	0	0	0	0	0	-27	30	0	0
영업이익(LG이노텍연결)	1,090	495	959	647	1,201	820	1,122	806	2,436	3,192	3,949	4,493
영업이익률(순수LG전자)	7.4	4.0	5.8	2.1	7.4	5.1	5.9	2.9	3.7	4.8	5.3	5.8
HE	11.0	5.0	8.9	5.0	9.4	5.0	8.9	3.8	5.9	7.4	6.6	6.6
H&A	13.9	12.2	10.9	5.8	13.6	12.0	9.5	5.7	9.3	10.7	10.2	10.2
MC	-23.8	-15.8	-9.7	-16.9	-16.1	-14.3	-10.6	-11.0	-16.9	-15.9	-12.8	-11.2
VS	-7.3	-22.2	-4.0	-0.3	-5.6	-3.6	-0.7	3.1	-3.6	-6.5	-1.3	1.4
BS	12.4	7.5	5.2	3.0	11.3	7.9	6.3	4.3	8.0	7.3	7.5	7.5
독립사업부/기타	-1.3	4.7	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.1	1.6	0.0	0.0
영업이익률(LG이노텍연결)	7.4	3.9	5.7	3.4	7.5	5.5	6.2	4.1	3.9	5.0	5.8	6.2

자료: LG전자, DB금융투자

도표 2. Sum of Parts 방식을 이용한 LG전자 목표주가 175,000원

(단위: 십억원, 백만주, 원 %)

(십억원)	적정가치	산출 근거
가전 (H&A)	14,931	Whirlpool 시총 대비 20% 할증
TV (HE)	7,663	H&A 가치 대비 51%
VS	4,993	PSR 0.75배 적용 (글로벌 자동차 부품업체 평균)
BS	3,104	PSR 0.5배 적용
MC	-4,053	21년 포함 최근 5년 누적 적자
LG전자 적정 사업가치	26,638	
LG디스플레이 지분가치	2,719	38% 보유
LG이노텍 지분가치	1,878	41% 보유
LG전자 적정 가치	31,235	적정사업가치 + 보유 지분가치
주식수 (백만주)	181	우선주 포함, 자기주식수 포함
주당 가치 (원)	172,725	
목표 주가 (원)	175,000	
현재 주가 (원)	147,500	
업사이드 (%)	18.6	

자료: DB금융투자

주: 21년 실적 기준

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,363	19,753	20,257	22,741	25,479
현금및현금성자산	4,270	4,777	4,948	6,207	7,966
매출채권및기타채권	6,857	6,985	7,141	7,780	8,304
재고자산	6,021	5,863	5,954	6,443	6,795
비유동자산	24,966	25,106	24,681	24,598	24,621
유형자산	13,334	14,505	14,726	14,990	15,286
무형자산	3,001	2,692	2,252	1,905	1,632
투자자산	5,748	4,769	4,769	4,769	4,769
자산총계	44,328	44,860	46,980	49,382	52,142
유동부채	17,135	17,658	17,797	18,189	18,517
매출채무및기타채무	13,379	12,873	13,012	13,403	13,732
단기应付및당기차채	293	272	272	272	272
유동성장기부채	1,112	1,372	1,372	1,372	1,372
비유동부채	10,887	10,777	10,777	10,777	10,777
사채및장기차입금	9,496	8,844	8,844	8,844	8,844
부채총계	28,022	28,493	28,574	28,965	29,294
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	12,075	11,857	13,721	15,564	17,793
비자매주자분	2,054	2,095	2,213	2,380	2,582
자본총계	16,307	16,425	18,406	20,417	22,848

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,542	3,689	4,843	3,959	4,365
당기순이익	1,473	180	2,117	2,200	2,667
현금유동이없는비유동및수익	4,572	6,419	3,562	3,491	3,416
유형및무형자산상각비	2,000	2,506	2,395	2,258	2,153
영업관련자산부채변동	-752	-2,060	-209	-898	-706
매출채권및기타채권의감소	1,997	102	-156	-639	-524
재고자산의감소	-157	79	-90	-489	-352
마이너스부채및기타채무의증가	-998	-477	139	391	328
투자활동현금흐름	-4,420	-2,083	-2,286	-2,150	-2,002
CAPEX	-3,166	-2,072	-2,176	-2,176	-2,176
투자자산의순증	-13	-73	-258	-139	-39
재무활동현금흐름	819	-1,117	-550	-550	-604
사채및차입금의증가	1,472	380	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-123	-231	-136	-136	-190
기타현금흐름	-21	18	-1,836	0	0
현금의증가	920	507	171	1,258	1,759
기초현금	3,351	4,270	4,777	4,948	6,207
기말현금	4,270	4,777	4,948	6,207	7,966

자료: LG 전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	61,342	62,306	63,264	68,461	72,205
매출원가	46,261	46,971	46,840	49,871	52,271
매출총이익	15,081	15,336	16,424	18,590	19,934
판관비	12,378	12,899	13,232	14,641	15,442
영업이익	2,703	2,436	3,192	3,949	4,492
EBITDA	4,703	4,943	5,587	6,207	6,645
영업외손익	-694	-1,908	-447	-914	-814
금융순익	-309	-288	-281	-259	-213
투자영업	-77	-1,052	-258	-139	-39
기타영업외손익	-308	-568	92	-516	-562
세전이익	2,009	529	2,744	3,035	3,678
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,473	180	2,117	2,200	2,667
자비주주지분순이익	1,240	31	1,999	2,033	2,464
비자비주주지분순이익	233	149	118	167	202
총포괄이익	1,332	377	2,117	2,200	2,667
증감률(%YoY)					
매출액	-0.1	1.6	1.5	8.2	5.5
영업이익	9.5	-9.9	31.0	23.7	13.8
EPS	-28.6	-98.6	11,219.6	1.5	21.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	7,494	107	12,132	12,310	14,917
BPS	78,820	79,245	89,548	99,743	112,071
DPS	750	750	750	1,050	1,300
Multiple(배)					
P/E	8.3	672.7	11.1	12.0	9.9
P/B	0.8	0.9	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.1	4.2	5.7	5.3	4.7
수익성(%)					
영업이익률	44	3.9	5.0	5.8	6.2
EBITDA마진	7.7	7.9	8.8	9.1	9.2
순이익률	2.4	0.3	3.3	3.2	3.7
ROE	9.0	0.2	13.1	11.9	12.9
ROA	3.4	0.4	4.6	4.6	5.3
ROIC	12.8	4.8	14.0	15.9	17.4
안정성및기타					
부채비율(%)	171.8	173.1	155.2	141.9	128.2
이자보상배율(배)	6.5	6.0	7.7	9.5	10.8
배당성향(배)	8.3	67.9	5.8	7.8	7.9

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 별기일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별기일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별기일 현재 위 조사분석자료에 언급된 법인인 “도정규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 괴리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 증립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균				평균	
			최고/최저				최고/최저	
18/12/28	Buy	80,000	-16.9	-9.6	20/12/22	Buy	120,000	11.6
19/02/18	Buy	88,000	-19.4	-6.1	21/01/11	Buy	175,000	-
20/01/31	Buy	80,000	-26.5	-13.9				
20/04/01	Buy	75,000	-21.6	-6.5				
20/07/06	Buy	83,000	-13.2	-8.4				
20/07/31	Buy	93,000	-9.0	-2.6				
20/09/04	Buy	115,000	-21.7	-15.4				

주: *표는 담당자 변경