2021년 4월 8일 I Equity Research

LG전자 (066570)

서프라이즈 시현, 부각되는 저평가

1Q21 잠정실적: 매출액, 영업이익 모두 서프라이즈

LG전자의 21년 1분기 잠정실적이 발표되었다. 매출액은 18조 8,057억원(YoY +28%, QoQ +0.1%), 영업이익은 1조 5,178억원(YoY +39%, QoQ +133%)을 기록했다. 세부 실적이 공개되기 이전이지만, LG이노텍의 서프라이즈와 H&A, HE 부문에서 양호한 수요를 기반으로 호실적을 기록했을 것으로 추정된다. 기존 하나금융투자의 영업이익 추정치 1조 2,019억원을 3천억원 이상 초과했다. 가전, TV와 LG이노텍에서 각각 영업이익이 1천억원 수준 상회했을 것으로 추산된다. 재택 시간의 증가로 인해 가전과 TV 수요가 여전히 견조한 가운데, 프리미엄 가전과 OLED TV의 비중확대로 수익성이 극대화된 것으로 판단된다.

가전과 TV 부문에서 차별화된 실적 시현 가능

21년 1분기 가전과 TV가 견인한 서프라이즈 시현에도 불구하고 주가는 이를 반영하지 못 하고 있다. 코로나19 이후의 펜트업 수요에 의한 수혜가 21년 하반기에도 지속될 수 있을까에 대한 우려가 많기 때문으로 생각된다. 다만, 글로벌 가전 업체인 Whirlpool과 Electrolux의 주가는 연초 이후는 물론 지난 1개월 동안도 매우 견조했다. 유독 LG전자의 주가만 지지부진한 것은 이해하기 힘든 부분이다. 프리미엄 가전 비중확대에 의한 제품 믹스 개선을 할 수 있는 힘이 상대적으로 우위에 있기 때문이다. TV에서도 전년동기대비 OLED TV 비중 확대에 따른 수익성 차별화가 가능한 상황이다.

아무리 생각해도 저평가

LG전자에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 225,000원을 유지한다. MC사업부 철수에 따라 연간 영업이익 4조원대 안착이 가능할 전망이다. MC사업부는 21년 2분기 실적부터 제외되는 것으로 전망치를 변경했다. 21년 2분기 실적 발표 시점에 과거 재무제표도 재작성될 것으로 예상된다. 21년 1분기 서프라이즈 이후의 실적 흐름과 앞서 언급한 가전과 TV 수요에 대한 우려, 최근 불거지고 있는 부품 공급 부족 동이 주가에 부정적인 영향을 미치고 있는 것으로 추정된다. 다만, 글로벌 업체대비 실적 차별화가 가능하다는 점과 VS 부문의 흑자전환 시기 도래 등을 감안하면, 현재 주가 수준인 PER 12.1배, PBR 1.5배(글로벌 동종업체 PER 15.9배, PBR 3.0배)대비 저평가되었다는 판단이다. 상고하저라는 전통적인 실적 흐름 속에서도 VS 부문의 흑자전환에 주목한 투자 전략이 필요할 것으로 생각된다.

기업분석(Report)

BUY

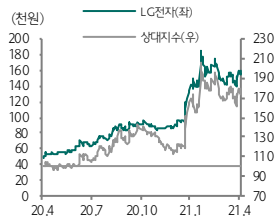
I TP(12M): 225,000원 I CP(4월06일): 160,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,127.08
52주 최고/최저(원)	185,000/51,100
시가총액(십억원)	26,183.7
시가총액비중(%)	1.20
발행주식수(천주)	163,647.8
60일 평균 거래량(천주)	3,063.6
60일 평균 거래대금(십억원)	485.0
20년 배당금(예상,원)	1,200
20년 배당수익률(예상,%)	0.89
외국인지분율(%)	31.01
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1 인	33.67
국민연금공단	9.56

주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.7	69.5	213.1
상대	4.3	28.2	79.4

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	63,262.0	69,515.9
영업이익(십억원)	3,195.0	3,788.8
순이익(십억원)	1,968.3	2,507.7
EPS(원)	10,885	13,173
BPS(원)	85,617	99,464

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	61,341.7	62,306.2	63,262.0	68,835.3	71,479.8
영업이익	십억원	2,703.3	2,436.1	3,195.0	4,536.9	4,844.7
세전이익	십억원	2,008.6	528.6	2,455.6	4,213.1	4,447.3
순이익	십억원	1,240.1	31.3	1,968.3	3,110.2	3,344.3
EPS	원	6,858	173	10,885	17,199	18,494
증감율	%	(28.14)	(97.48)	6,191.91	58.01	7.53
PER	배	9.08	416.76	12.40	9.30	8.65
PBR	배	0.79	0.91	1.58	1.57	1.35
EV/EBITDA	배	4.11	4.23	5.19	4.21	3.54
ROE	%	9.03	0.22	13.22	18.42	16.81
BPS	원	79,068	79,493	85,617	101,616	118,910
DPS	원	750	750	1,200	1,200	1,200

Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 김정현
02-3771-7056
Junghyun.kim@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

표 1. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	**14,727.8**	**12,833.8**	**16,919.6**	**18,780.8**	**18,805.7**	**16,012.5**	**16,360.0**	**17,657.1**	**62,306.5**	**63,261.9**	**68,835.3**
growth (YoY)	*-1.3%*	*-17.9%*	*7.8%*	*16.9%*	*27.7%*	*24.8%*	*-3.3%*	*-6.0%*	*1.6%*	*1.5%*	*8.8%*
growth (QoQ)	*-8.3%*	*-12.9%*	*31.8%*	*11.0%*	*0.1%*	*-14.9%*	*2.2%*	*7.9%*			
HA&AE	5,418.0	5,155.1	6,155.8	5,540.2	6,516.6	6,704.6	6,190.4	5,483.2	21,515.5	22,269.1	24,894.8
HE	2,970.7	2,256.7	3,669.4	4,283.0	4,028.8	3,436.7	3,736.6	4,425.9	13,286.1	13,179.8	15,627.9
MC	998.6	1,308.7	1,524.8	1,385.0	1,063.1				5,966.9	5,217.2	1,063.1
VS	1,319.3	912.2	1,655.4	1,914.6	1,857.2	1,912.9	1,970.3	2,029.4	5,465.4	5,801.4	7,769.7
BS	1,709.1	1,307.1	1,482.8	1,508.5	1,880.0	1,633.9	1,571.8	1,553.8	6,096.4	6,007.5	6,639.4
독립사업부 및 기타	444.7	502.0	428.1	480.8	489.2	507.0	432.4	485.6	2,392.9	1,855.6	1,914.2
LG이노텍	1,867.4	1,392.0	2,003.3	3,668.6	2,970.7	1,817.5	2,458.6	3,679.4	7,583.3	8,931.3	10,926.2
영업이익	**1,090.4**	**495.4**	**959.0**	**650.2**	**1,517.8**	**1,106.6**	**1,124.5**	**787.9**	**2,556.8**	**3,195.1**	**4,536.9**
growth (YoY)	*22.2%*	*-25.5%*	*15.8%*	*279.9%*	*39.2%*	*123.4%*	*17.3%*	*21.2%*	*-5.4%*	*25.0%*	*42.0%*
growth (QoQ)	*537.1%*	*-54.6%*	*93.6%*	*-32.2%*	*133.4%*	*-27.1%*	*1.6%*	*-29.9%*			
HA&AE	753.5	628.0	671.5	299.6	928.6	733.7	528.6	194.8	1,996.1	2,352.6	2,385.7
HE	325.8	112.8	326.6	204.5	363.6	166.5	262.3	176.0	789.1	969.7	968.5
MC	-237.8	-206.5	-148.4	-248.5	-249.8				-1,009.8	-841.1	-249.8
VS	-96.8	-202.5	-66.2	-0.2	-11.0	-15.1	11.6	20.6	-195.0	-365.7	6.2
BS	212.2	98.3	77.0	70.3	155.9	111.5	98.2	79.4	561.5	457.7	445.0
독립사업부 및 기타	-5.7	23.7	11.6	-15.1	14.7	23.2	11.0	-8.7	18.1	14.4	40.2
LG이노텍	139.2	41.6	86.9	339.7	315.9	86.7	212.7	325.9	396.8	607.4	941.2
영업이익률	*7.4%*	*3.9%*	*5.7%*	*3.5%*	*8.1%*	*6.9%*	*6.9%*	*4.5%*	*4.1%*	*5.1%*	*6.6%*

주: IT사업 및 CEM사업이 각각 HE부문 및 기타부문에서 BS부문으로 이관되어 2019년 기존 실적 변경
자료: LG전자, 하나금융투자

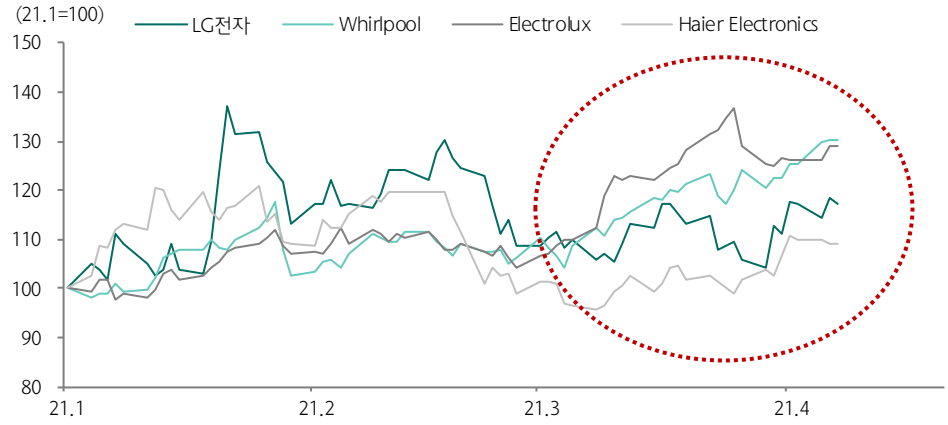
표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	**14,727.8**	**12,833.8**	**16,919.6**	**18,780.8**	**17,722.1**	**17,034.7**	**17,409.6**	**18,721.7**	**62,306.5**	**63,261.9**	**70,888.1**
growth (YoY)	*-1.3%*	*-17.9%*	*7.8%*	*16.9%*	*20.3%*	*32.7%*	*2.9%*	*-0.3%*	*1.6%*	*1.5%*	*12.1%*
growth (QoQ)	*-8.3%*	*-12.9%*	*31.8%*	*11.0%*	*-5.6%*	*-3.9%*	*2.2%*	*7.5%*			
HA&AE	5,418.0	5,155.1	6,155.8	5,540.2	6,225.3	6,684.6	6,181.4	5,486.4	21,515.5	22,269.1	24,577.6
HE	2,970.7	2,256.7	3,669.4	4,283.0	3,881.1	3,412.9	3,708.7	4,342.2	13,286.1	13,179.8	15,344.9
MC	998.6	1,308.7	1,524.8	1,385.0	1,043.8	1,201.8	1,219.2	1,276.2	5,966.9	5,217.2	4,741.0
VS	1,319.3	912.2	1,655.4	1,914.6	1,857.2	1,912.9	1,970.3	2,029.4	5,465.4	5,801.4	7,769.7
BS	1,709.1	1,307.1	1,482.8	1,508.5	1,811.6	1,633.9	1,571.8	1,553.8	6,096.4	6,007.5	6,571.0
독립사업부 및 기타	444.7	502.0	428.1	480.8	449.1	507.0	432.4	485.6	2,392.9	1,855.6	1,874.2
LG이노텍	1,867.4	1,392.0	2,003.3	3,668.6	2,454.0	1,681.7	2,326.0	3,548.1	7,583.3	8,931.3	10,009.8
영업이익	**1,090.4**	**495.4**	**959.0**	**650.2**	**1,201.9**	**882.8**	**922.0**	**569.2**	**2,556.8**	**3,195.1**	**3,575.9**
growth (YoY)	*22.2%*	*-25.5%*	*15.8%*	*279.9%*	*10.2%*	*78.2%*	*-3.9%*	*-12.5%*	*-5.4%*	*25.0%*	*11.9%*
growth (QoQ)	*537.1%*	*-54.6%*	*93.6%*	*-32.2%*	*84.8%*	*-26.6%*	*4.4%*	*-38.3%*			
HA&AE	753.5	628.0	671.5	299.6	797.2	724.5	536.2	201.7	1,996.1	2,352.6	2,259.6
HE	325.8	112.8	326.6	204.5	253.3	149.6	238.6	146.7	789.1	969.7	788.2
MC	-237.8	-206.5	-148.4	-248.5	-254.6	-214.5	-185.9	-194.6	-1,009.8	-841.1	-849.5
VS	-96.8	-202.5	-66.2	-0.2	-11.0	-9.1	17.7	26.8	-195.0	-365.7	24.5
BS	212.2	98.3	77.0	70.3	202.6	123.9	109.1	88.2	561.5	457.7	523.8
독립사업부 및 기타	-5.7	23.7	11.6	-15.1	4.7	25.8	12.3	-9.7	18.1	14.4	33.1
LG이노텍	139.2	41.6	86.9	339.7	209.7	82.6	194.0	310.0	396.8	607.4	796.3
영업이익률	*7.4%*	*3.9%*	*5.7%*	*3.5%*	*6.8%*	*5.2%*	*5.3%*	*3.0%*	*4.1%*	*5.1%*	*5.0%*

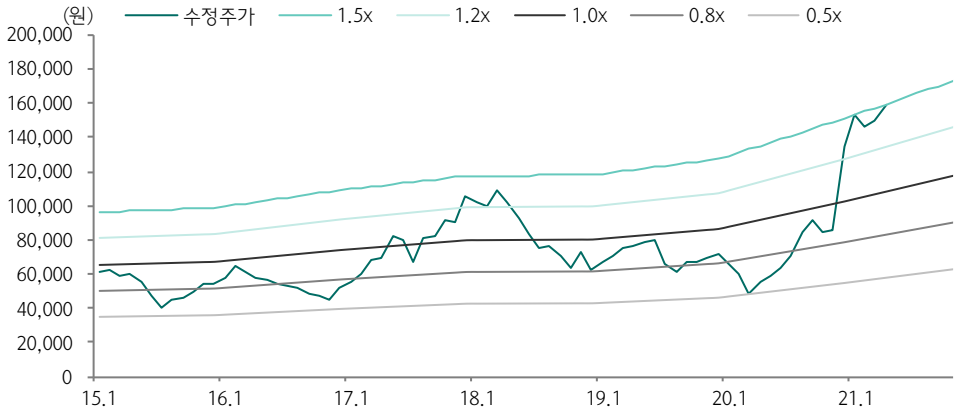
주: IT사업 및 CEM사업이 각각 HE부문 및 기타부문에서 BS부문으로 이관되어 2019년 기존 실적 변경
자료: LG전자, 하나금융투자

그림 1. 글로벌 가전업체 주가 추이



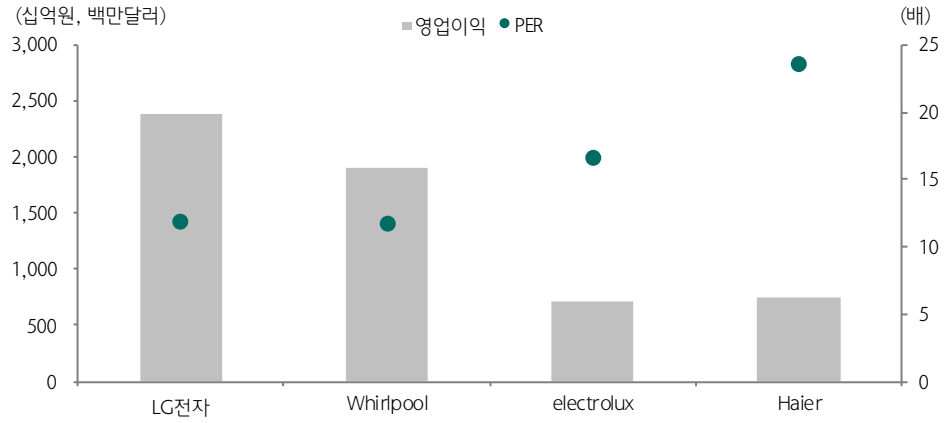
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR Band



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 가전업체 영업이익 VS PER



주: LG전자는 H&A 사업부 단독 영업이익
자료: Bloomberg, 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**61,341.7**	**62,306.2**	**63,262.0**	**68,835.3**	**71,479.8**
매출원가	46,260.6	46,970.6	46,945.1	50,707.8	52,229.0
매출총이익	15,081.1	15,335.6	16,316.9	18,127.5	19,250.8
판관비	12,377.8	12,899.4	13,122.0	13,590.6	14,406.1
영업이익	**2,703.3**	**2,436.1**	**3,195.0**	**4,536.9**	**4,844.7**
금융손익	(309.2)	(287.8)	(457.9)	(305.8)	(159.4)
종속/관계기업손익	(77.2)	(1,052.1)	(24.2)	314.1	262.0
기타영업외손익	(308.4)	(567.7)	(257.3)	(332.0)	(500.0)
세전이익	**2,008.6**	**528.6**	**2,455.6**	**4,213.1**	**4,447.3**
법인세	535.8	348.7	391.9	1,011.1	1,577.9
계속사업이익	1,472.8	179.9	2,063.8	3,201.9	2,869.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	(68.5)	500.0
당기순이익	**1,472.8**	**179.9**	**2,063.8**	**3,133.4**	**3,369.3**
비지배주주지분 순이익	232.7	148.7	95.5	162.1	160.7
지배주주순이익	**1,240.1**	**31.3**	**1,968.3**	**2,971.3**	**3,209.0**
지배주주지분포괄이익	1,098.4	221.1	1,243.3	2,801.2	3,012.1
NOPAT	1,982.2	829.3	2,685.2	3,448.0	3,125.7
EBITDA	4,703.4	4,942.5	5,837.9	6,927.1	6,800.2
성장성(%)					
매출액증가율	(0.09)	1.57	1.53	8.81	3.84
NOPAT증가율	9.87	(58.16)	223.79	28.41	(9.35)
EBITDA증가율	11.03	5.08	18.12	18.66	(1.83)
영업이익증가율	9.51	(9.88)	31.15	42.00	6.78
(지배주주)순익증가율	(28.14)	(97.48)	6,188.50	58.01	7.53
EPS증가율	(28.14)	(97.48)	6,191.91	58.01	7.53
수익성(%)					
매출총이익률	24.59	24.61	25.79	26.33	26.93
EBITDA이익률	7.67	7.93	9.23	10.06	9.51
영업이익률	4.41	3.91	5.05	6.59	6.78
계속사업이익률	2.40	0.29	3.26	4.65	4.01

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**19,362.9**	**19,753.5**	**23,239.4**	**27,640.7**	**32,041.9**
금융자산	4,380.4	4,862.5	5,993.2	11,394.8	15,252.9
현금성자산	4,270.4	4,777.4	5,896.3	11,303.7	15,158.3
매출채권	6,371.6	6,360.3	7,154.9	6,726.8	6,985.3
재고자산	6,021.4	5,863.4	7,447.2	7,001.6	7,270.6
기타유동자산	2,589.5	2,667.3	2,644.1	2,517.5	2,533.1
비유동자산	**24,965.6**	**25,106.4**	**24,964.8**	**22,296.8**	**20,508.9**
투자자산	5,747.9	4,769.1	4,799.7	4,521.9	4,689.6
금융자산	210.4	224.6	328.2	317.9	324.1
유형자산	13,334.0	14,505.4	13,974.0	11,999.0	10,393.6
무형자산	**3,001.2**	**2,692.0**	**3,139.1**	**2,723.9**	**2,373.7**
기타비유동자산	**2,882.5**	**3,139.9**	**3,052.0**	**3,052.0**	**3,052.0**
자산총계	**44,328.4**	**44,859.9**	**48,204.2**	**49,937.4**	**52,550.8**
유동부채	**17,135.0**	**17,657.9**	**20,207.5**	**19,097.3**	**18,514.1**
금융부채	1,408.5	1,925.1	1,746.7	1,729.0	486.3
매입채무	7,216.7	6,820.6	8,728.2	8,205.9	8,521.2
기타유동부채	8,509.8	8,912.2	9,732.6	9,162.4	9,506.6
비유동부채	**10,886.5**	**10,776.8**	**10,454.6**	**10,381.5**	**10,425.6**
금융부채	**9,585.3**	**9,448.8**	**9,232.5**	**9,232.5**	**9,232.5**
기타비유동부채	1,301.2	1,328.0	1,222.1	1,149.0	1,193.1
부채총계	**28,021.5**	**28,434.7**	**30,662.1**	**29,478.8**	**28,939.8**
지배주주지분	**14,253.3**	**14,330.0**	**15,437.5**	**18,330.7**	**21,458.1**
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)	(1,997.9)	(1,997.9)	(1,997.9)
이익잉여금	12,075.4	11,857.3	13,652.8	16,546.1	19,673.5
비지배주주지분	**2,053.6**	**2,095.1**	**2,104.6**	**2,127.9**	**2,152.9**
자본총계	**16,306.9**	**16,425.1**	**17,542.1**	**20,458.6**	**23,611.0**
순금융부채	6,613.4	6,511.4	4,986.1	(433.3)	(5,534.0)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,858	173	10,885	17,199	18,494
BPS	79,068	79,493	85,617	101,616	118,910
CFPS	33,428	36,494	39,197	35,584	37,372
EBITDAPS	26,010	27,332	32,283	38,306	37,605
SPS	339,216	344,549	349,835	380,655	395,279
DPS	750	750	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	9.08	416.76	12.40	9.30	8.65
PBR	0.79	0.91	1.58	1.57	1.35
PCFR	1.86	1.98	3.44	4.50	4.28
EV/EBITDA	4.11	4.23	5.19	4.21	3.54
PSR	0.18	0.21	0.39	0.42	0.40
재무비율(%)					
ROE	9.03	0.22	13.22	18.42	16.81
ROA	2.90	0.07	4.23	6.34	6.53
ROIC	11.91	4.42	14.02	20.07	22.05
부채비율	171.84	173.12	174.79	144.09	122.57
순부채비율	40.56	39.64	28.42	(2.12)	(23.44)
이자보상배율(배)	6.52	5.98	8.70	13.66	15.48

현금흐름표

(단위:십억원)

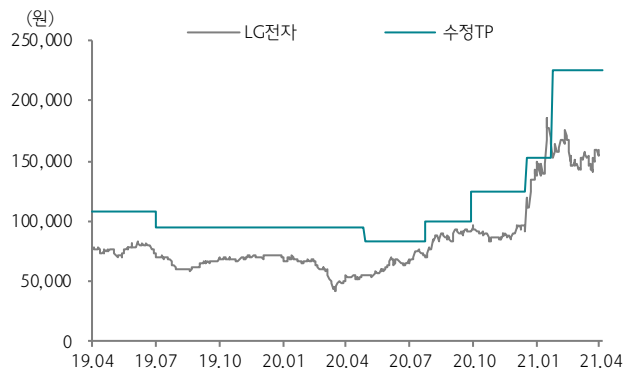
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**4,541.6**	**3,689.2**	**4,628.6**	**5,142.4**	**4,849.5**
당기순이익	1,472.8	179.9	2,063.8	3,133.4	3,369.3
조정	382	557	410	208	138
감가상각비	2,000.1	2,506.4	2,642.9	2,390.2	1,955.5
외환거래손익	49.8	(32.6)	11.5	0.0	(200.0)
지분법손익	77.2	1,051.2	24.2	(310.2)	(379.0)
기타	(1,745.1)	(2,968.0)	(1,629.8)	(1,872.0)	(1,238.5)
영업활동 자산부채 변동	(752.1)	(2,060.3)	(1,537.4)	(71.1)	103.6
투자활동 현금흐름	**(4,420.3)**	**(2,083.3)**	**(2,314.5)**	**593.8**	**407.8**
투자자산감소(증가)	141.6	2,030.9	(6.5)	588.0	211.3
자본증가(감소)	(3,018.9)	(1,848.7)	(2,146.5)	0.0	0.0
기타	(1,543.0)	(2,265.5)	(161.5)	5.8	196.5
재무활동 현금흐름	**819.3**	**(1,117.0)**	**(993.9)**	**(234.7)**	**(1,459.6)**
금융부채증가(감소)	1,472.4	380.1	(394.7)	(17.7)	(1,242.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(530.5)	(1,266.2)	(364.0)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(122.6)	(230.9)	(235.2)	(216.9)	(216.9)
현금의 증감	**919.8**	**507.0**	**1,118.9**	**5,157.8**	**3,854.6**
Unlevered CFO	6,044.9	6,599.3	7,088.1	6,434.8	6,758.2
Free Cash Flow	1,375.1	1,617.0	2,346.7	5,142.4	4,849.5

자료: 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.29	BUY	225,000		
20.12.23	BUY	153,000	-2.71%	20.92%
20.10.5	BUY	125,000	-28.08%	-22.16%
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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 4월 7일 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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.