

LG 전자 (066570/KS | Not Rated)

2 분기 주가 상승의 바톤은 G5 에게 (실적 Conference Call 요약 포함)

LG 전자의 1Q16 실적은 시장 예상치를 상회했습니다. 가전과 TV 사업부들이 프리미엄 제품 매출확대와 원가경쟁력 강화로 분기 최대 이익을 기록했기 때문입니다. 2Q16 실적증가의 열쇠는 스마트폰 판매와 에어컨 매출 증가에 달려있습니다. 신규 플래그십 G5의 판매 확대에 따른 MC 사업부의 2Q16 흑자전환을 아직은 확실하기 어렵습니다. 그러나 초기반응이 좋았고, 아이폰이 부진한 상황이기에 LG 전자에게도 기회가 있다고 생각합니다.

1Q16 실적 결론 : 가전과 TV가 견인한 호실적

- LG 전자의 2016년 1분기 실적은 매출액 13.4조원 (YoY-5%), 영업이익 5,052억원 (YoY+66%), 순이익 1,981억원 (YoY+416%)을 기록. 시장 예상치 상회
- H&A(가전, 에어컨)사업부와 HE(TV, 영상/음향가전)사업부가 각각 영업이익 4,078억원 (YoY+78%), 3,352억원 (YoY 흑자전환)으로 사업부 최대 이익 기록하며 1Q16 호실적 견인. 두 사업부의 수익성 개선은 프리미엄 제품 매출 비중 상승과 비용 효율화에 기인
- 그러나 MC(모바일, 스마트폰)사업부는 과거 모델들의 출하량 감소와 G5의 마케팅 비용 선집행으로 수익성 악화가 지속됨 (영업이익률 추이 : 1Q15 1.6% → 4Q15 -1.7% → 1Q16 -6.8%)

사업부서별 2Q16 전망 : 2분기 실적증가의 열쇠는 MC 사업(G5)과 에어컨 사업의 몫

- H&A (가전, 에어컨) : 일부 국가들의 경기 침체 영향으로 해외 시장 전체로는 고성장 기대하기 어려움. 그러나 프리미엄 가전 판매 확대되는 가운데 에어컨 성수기 진입으로 사업부 매출 외형 성장 전망
- MC (모바일, 스마트폰) : 3월 31일 출시한 G5의 본격적인 매출 반영으로 매출 증가세 두드러질 것. 그러나 대규모 마케팅 집행 지속될 것으로 예상되기에 생산 비용 구조 효율화가 2Q16 MC 흑자전환의 열쇠
- HE (TV, 영상/음향가전) : TV 산업 내 수요 정체는 지속될 것으로 전망. 그러나 OLED TV, UHD TV 등 프리미엄 제품 수요 증가 예상. 2016년 TV 매출에서 OLED TV 비중 10% 기대

향후 전망 및 투자 의견 : G5가 중요

- 2분기 주가상승은 G5 및 스마트폰 사업의 판매 실적(흑자전환 여부)에 달려있다고 판단
- LG 전자는 G5 메탈케이스 저수율 루머에 대해 “초기 어려움 있었으나 이후 빠르게 양산 물량 확대”라고 답변
- G5 판매량 측면에서는 삼성의 갤럭시 S7이 선전 중이고, 중화권 2nd 티어 업체들 다수가 2분기에 신규 스마트폰을 출시하기에 마케팅 비용 등을 고려했을 때, 아직 MC 사업부의 흑자전환에 대한 확신은 어려움
- 다만 아이폰 판매가 부진하기에, LG 스마트폰 판매량의 높은 부분을 차지하는 미국 시장에서의 매출 기대

Company Data		구분	단위	2012	2013	2014	2015
자본금	9,042 억원	매출액	억원	551,226	567,723	590,408	565,090
발행주식수	18,083 만주	yoy	%	1.6	3.0	4.0	-4.3
자사주	77 만주	영업이익	억원	12,167	12,490	18,286	11,923
액면가	5,000 원	yoy	%	221.0	2.7	46.4	-34.8
시가총액	95,243 억원	EBITDA	억원	29,989	31,772	38,068	32,113
주요주주		세전이익	억원	5,487	5,895	12,183	5,931
(주) LG 외3	33.67%	순이익(지배주주)	억원	924	1,768	3,994	1,244
국민연금공단	7.53%	영업이익률%	%	2.2	2.2	3.1	2.1
외국인지분율	22.70%	EBITDA%	%	5.4	5.6	6.5	5.7
배당수익률	0.70%	순이익률	%	0.2	0.4	0.9	0.4
Stock Data		EPS	원	511	1,024	3,188	709
주가(16/04/28)	58,200 원	PER	배	144.1	66.5	18.5	75.9
KOSPI	2,000.93 pt	PBR	배	1.1	1.1	0.9	0.8
52주 Beta	1.00	EV/EBITDA	배	6.8	6.2	5.0	5.8
52주 최고가	64,900 원	ROE	%	0.8	1.5	3.4	1.1
52주 최저가	39,800 원	순차입금	억원	63,358	64,883	67,312	67,639
60일 평균 거래대금	577 억원	부채비율	%	173.6	180.0	185.3	179.4

- 컨퍼런스 콜 Q&A 요약 -

Q: G5 생산 및 판매 동향?

A: 2Q16 에는 글로벌 출시 진행되기에 매출 확대 및 수익성 턴어라운드 기대. 생산 측면에서는 모듈형 메탈 케이스가 생각보다 빠르게 수율이 올라오고 있음. 공급한지 한달 정도 됐는데, 한달 내 160 만대 정도 공급. 현재 월 150 만대 수준의 공급 역량 확보 했기에 예상 대비 문제 없음. 2 분기에 300 만대 공급 계획

Q: 패널가격 상승이 예상되는 시장 환경에서, HE 사업부의 수익성 보전 전략?

A: 1Q16 수익성 개선은 패널가격 하락에 따른 재료비 개선 외에도, 구조적인 비용 개선과 프리미엄 믹스 상승에 따른 마진스프레드 확대 효과가 컸음

Q: 2Q16 스마트폰 판매량 전망치는?

A: 1Q16 에 수량 많이 감소한 이유는 3G 와 LTE 비중 전환에 따른 결과. LTE 매출 수량은 77% 신장했으나, 3G 매출 수량이 68% 역신장. LG 전자는 기존에 3G 비중이 높았었음. 1 사분기는 LTE 쪽으로 비중이 전환됐던 과정. 2 분기에는 K 시리즈 판매도 본격적으로 확대. 2 사분기 스마트폰 출하량 크게 증가 기대

Q: 1Q16 OLED TV 판매량과 2Q16 예상치?

A: 작년 대비 4 배 이상의 수량 판매 중. OLED TV 는 하이엔드 시장에서 프리미엄 이미지 구축 중

Q: H&A 사업부가 과거처럼 올해도 2 분기에 마진이 QoQ 상승가능한지?

A: 1 분기 고수익성의 이유는 유가 등 환경 이유도 있었으나, 원가개선이 가장 큰 효과를 가져옴. 또한 전반적인 프리미엄 제품 비중 높아짐. 2 분기에도 1 분기와 유사한 수익성 기대 중이며, 에어컨 판매 확대 등으로 1 분기 대비 수익성 악화 요소가 많지 않음

Q: 2016 년에 OLED TV 판매가 HE 사업부의 이익에 어느 정도 기여 가능한지?

A: 2016 년에 OLED TV 매출이 전체 매출에서 10%에 달할 것으로 예상. OLED TV 는 프리미엄 제품으로 일반세트보다 수익성이 훨씬 높기에 이익 기여 가능

Q: MC 사업부 안정적 이익 창출 위한 최소한의 스마트폰 판매수량은? 가능시기?

A: 현재 BEP 는 월 1.2 조 / 분기 3.6 조원이며, 작년에는 이보다 높았음. 현재 낮아진 것. 올해 1 사분기는 매출 부진으로 적자폭 컸으나, 2 분기부터는 G5 와 K 시리즈의 판매 확대로 매출 3.6 조 달성 가능할 것으로 예상

Q: H&A 사업부에 1 회성 요인 있었는지? 반덤핑 이슈 관련 충담금 환입 여부?

A: H&A 사업은 1 회성 비용 특별히 크지 않음. 반덤핑 문제는 작년에 해결돼서 올해 영향 없었음. H&A 사업은 원재료에 영향을 많이 받음

Q: 웰컴과의 로열티 분쟁 타결이 향후 수익성에 도움이 될지?

A: 수익성 측면에서 긍정적으로 협상 완료됨

Q: 32인치 TV 매출 비중과 50인치 이상 대형 TV 매출 비중?

A: 32 인치는 수량기준 25% / 금액 기준 10%, 50 인치 이상 대형 TV 는 수량기준 30% 이상 / 금액 기준 60~70%

Q: VC 사업부 수주 동향과 수주 내 전기차용 부품 비중?

A : 인포테인먼트는 분기마다 견조하게 수주 진행 중. 전기차 관련 부품은 1 사분기에 Non-GM 에서 그리고 선진업체 (OEM)에서 의미 있는 수주 있었음. 이는 동사의 전기차 사업 성장에 도움이 될 것으로 기대

Q: 태양전지 사업 동향?

A: 2016 년 들어오면서 영업이익 소폭 흑자 발생 중. 향후 투자확대에 따라 매출 증가 기대

Q: G5, 2Q16 에는 부품 공급 이슈 해결돼서 판매가 잘 될 수 있을지?

A : 메탈 자체가 난이도가 있는 부품이고, 모듈 방식은 난이도가 더욱 높기에 동사도 걱정했던 문제. 애플과 삼성도 초기에 메탈 채용에서 어려움 겪었음을 알고 있기에 철저히 준비했음. 1 주일 정도 어려움 있었으나, 이후에는 빠르게 램프업 진행됨. 초기 1 개월 동안 160 만대 공급. 현재는 안정적으로 월 150 만대 공급역량 확보. 2 분기 300 만대 생산은 문제 없을 것으로 예상

Q: 북미 주택경기가 호조인데, 북미 가전 수요 역시 호조가 지속 될 수 있을지?

A : 최근 들어서 북미 주택경기는 다소 둔화되고 있는 것으로 파악. 그러나 고용개선과 물가 안정으로 당분간 가전소비는 호조가 이어질 것으로 예상. 동사는 미국 시장 비중 높기에 프리미엄 제품 확대해 매출 증가 노력 이어갈 것

Q: GE 와 도시바 인수가 단기와 중장기적으로 LG 전자에 어떤 영향이 있을지?

A : 최근 하이얼이 GE 인수하면서, M&A 시장자체가 뜨겁게 달궈지면서 악영향 미치고 있는 것이 사실. 단기적인 측면에서, 자사는 프리미엄 시장에 집중하고 있기에 영향 크지 않을 것. 그러나 중장기적으로는, 중국 업체들이 내수 원가경쟁력과 미국/일본의 브랜드를 점목시키는 시너지가 가능한 점은 위협. 프리미엄에서는 차별적 기술, 미드엔드 제품에서는 원가경쟁력 확보로 대응해 나갈 것

Q: 자동차 부품에서 저가 수주 없는지? 자동차 OEM 업체들의 내재화 또는 설립 방향 포착되고 있는지?

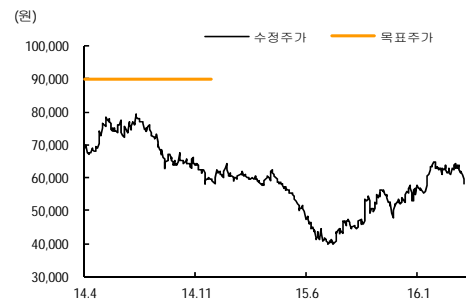
A : IT 업체들이 전기차 부품으로 들어온다는 이야기 나오고 있음. 그러나 3 년의 사업 경험으로 봤을 때, 가격 보다는 기술력과 개발의 타이밍, 커스터마이징, 양산 경험 등이 더욱 중요한 요인들이라 느껴짐. 수주 상황도 1 사분기 선진 업체들로부터 수주를 받았던 점 등, 당사에는 크게 영향을 끼치지 못하고 있다고 판단

Q: 환율에 따른 수익성 영향과 주요 지역 매출 비중?

A : 과거에 신흥시장 중심의 구조에서 환율 영향 받았던 것은 사실. 그러나 프리미엄으로의 포트폴리오 변화로 영향이 과거보다 축소되고 있음. 향후에도 포트폴리오 다변화로 대응 시, 문제 없을 것이라 판단

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.04.29	Not Rated	
2015.01.01	담당자 변경	
2014.11.03	매수	90,000원
2014.10.06	매수	90,000원
2014.07.25	매수	90,000원
2014.06.27	매수	90,000원
2014.04.30	매수	90,000원



Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 29일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----