



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(6/7): 85,300원

시가총액: 146,380억원

전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (6/7)	2,360.14pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	87,300원	44,900원
등락률	-2.3%	90.0%
수익률	절대	상대
1W	19.0%	13.0%
1M	81.7%	53.3%
1Y	57.1%	33.9%

Company Data

발행주식수	180,834천주
일평균 거래량(3M)	1,068천주
외국인 지분율	32.6%
배당수익률(17E)	1.2%
BPS(17E)	76,308원
주요 주주	LG와 1 33.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	565,090	553,670	600,635	626,543
영업이익	11,923	13,378	27,819	28,900
EBITDA	31,250	30,807	44,256	45,440
세전이익	5,931	7,217	30,518	27,989
순이익	2,491	1,263	24,102	21,938
자체주주지분순이익	1,244	769	22,743	20,567
EPS(원)	688	425	12,576	11,373
증감률(%YoY)	-68.9	-38.2	2,858.2	-9.6
PER(배)	78.2	121.4	6.8	7.5
PBR(배)	0.8	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.9	6.5	4.5	4.2
영업이익률(%)	2.1	2.4	4.6	4.6
ROE(%)	1.9	1.0	16.8	13.5
순부채비율(%)	45.9	41.0	29.8	19.9

Price Trend



실적 Preview

LG전자 (066570)

확연히 강해진 체력



1분기만큼 극적이지는 않겠지만 2분기도 양호한 이익 성장세가 이어질 것이다. 2분기는 전 사업부의 신모델 출시에 따른 마케팅 비용 증가가 불가피하다. 그럼에도 불구하고 가전과 TV의 프리미엄 경쟁력 향상, 스마트폰 Risk 축소, 자동차 부품의 질적 도약을 주목해야 한다. 스마트폰은 중저가폰의 탄탄한 입지와 G6의 절반의 성공을 바탕으로 위험을 줄여갈 것이다. Valuation 매력이 여전해 추가적인 재평가가 가능할 것이다.

>>> 전년 대비 양호한 이익 성장세 지속

2분기 영업이익은 7,638억원(QoQ -17%, YoY 31%)으로 시장 컨센서스(7,846억원)에 근접한 양호한 실적이 예상된다.

전분기와 비교하면, 스마트폰, 가전, TV 모두 신모델 출시에 따른 마케팅 비용이 증가하는 시기여서 감익이 불가피할 것이다. 하지만 전년 동기 대비 큰 폭의 이익 성장세가 이어지며 가전과 TV의 프리미엄 경쟁력 강화, 스마트폰 사업의 Risk 축소 등의 투자포인트를 확인시켜 줄 것이다. 올해 기준 PER 6.8배, PBR 1.1배(ROE 17%)로 추가적인 재평가가 진행될 여지가 상존한다.

가전은 업계 최고 수준의 수익성을 유지하고 있는데, 배경은 1) 프리미엄 비중 확대 전략 유효, 2) 플랫폼화, 모듈화 등 원가 혁신 성과 지속, 3) 시스템 에어컨, 빌트인 가전, 부품 등 B2B 성과 확대 등에 기인한다. 최근에는 건조기, 의류관리기, 공기청정기 등 새로운 Trend를 선도하는 혁신적 모멘텀을 보여주고 있다.

TV는 프리미엄 중심의 효과적인 Line-up 전략으로 패널 가격 강세 영향을 극복하고 있다. UHD와 OLED TV 매출 비중은 지난해 47%에서 올해 61%로 늘어날 것이다. LG디스플레이가 OLED 패널에 공격적인 투자를 단행하고 Flexible 기술 격차를 조기에 해소한다면, 동사 OLED TV 및 스마트폰 사업 경쟁력 향상에 큰 도움이 될 것이다.

>>> 스마트폰 Risk 축소 중

스마트폰은 중저가폰의 탄탄한 입지를 바탕으로 Risk를 축소해 갈 것이다. G5의 실패에도 불구하고 지난 1분기 미국 내 점유율이 역대 최고였고, 미국 중저가 스마트폰 점유율은 1위였다. 그 만큼 미국 통신사들의 지원을 받고 있다는 의미다. 향후 Google의 픽셀폰 공급 업체로 선정될 가능성이 높다고 판단되며, 사업 안정성이 한층 높아지는 계기가 될 수 있다.

프리미엄폰은 '보편적 가치를 완성도 있게 제공'하고자 한 G6의 절반의 성공을 토대로 V30, G7에서 반등을 기대할 수 있을 것이다. 하반기부터 Flexible OLED Trend에 본격적으로 대응할 예정이다.

자동차 부품은 하반기에 다수의 Bolt급 전기차 프로젝트가 시작되며 성장성이 더욱 부각될 것이다.

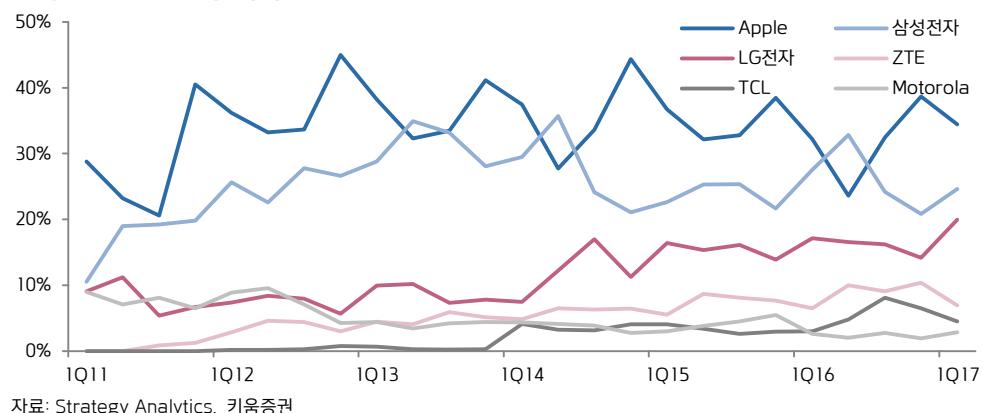
미국 스마트폰 시장 선전

지난 1분기 미국 스마트폰 시장 점유율이 이슈가 됐다. Strategy Analytics의 조사에 따르면, Apple이 34.5%로 1위였고, 삼성전자가 24.6%로 2위였으며, LG전자가 20.0%로 3위였다. 그 뒤로는 중국 업체들로서 ZTE 6.9%, TCL-Alcatel 4.5%, Lenovo-Motorola 2.9% 순이었다. 이슈는 LG전자였다. G5가 실패했음에도 불구하고 미국 내 역대 최고 점유율을 기록하며 삼성전자와 격차가 4.6%p에 불과했고, 중국 업체들과는 격차를 크게 벌렸다. 삼성전자는 갤럭시 S7 시리즈 등 Premium폰을 앞세운 반면, LG전자는 보급형인 K 및 X 시리즈를 위주로 한 결과라는 점에서 미국 보급형폰 시장에서 LG전자의 확고한 입지를 말해준다. 실제로 LG전자의 북미 보급형 스마트폰의 점유율은 40% 수준에서 1위인 것으로 파악된다.

시사하는 바는 1) LG전자가 품질을 고려한 가성비 측면에서 미국 통신사업자들에게 높은 신뢰를 얻고 있는 반면, 2) 중국 스마트폰 업체들의 입지는 여전히 취약하며, 3) LG전자로서는 미국 통신사업자들의 지원과 보급형폰의 선전을 바탕으로 스마트폰 사업의 Risk를 줄일 수 있을 것이다.

동일한 조사에 의하면 LG전자는 글로벌 시장에서도 지난해 4분기 9위에서 1분기는 6위로 올라 섰다.

미국 스마트폰 시장 경쟁 구도



외주 생산 확대를 통해 Risk 축소 전망

동사는 스마트폰 외주 생산 확대를 통해 고정비 부담과 사업 Risk를 줄여갈 것으로 예상된다. 기존에도 Foxconn, Wind, Arima를 통해 일부 위탁 생산을 해 왔는데, 지난해 R&D 인력을 중심으로 강도 높은 효율화를 단행한 만큼, 향후 ODM 생산 비중을 늘릴 가능성이 높다.

참고로 다음 표는 지난해 스마트폰 ODM/EMS 생산 현황을 나타낸 것이다. 주요 스마트폰 업체와 ODM/EMS 업체간 파트너십을 잘 보여준다. Apple 이외에도 Xiaomi, Asus, Microsoft 등이 전량 ODM/EMS 생산에 의존하고 있고, Sony도 자체 생산 비중이 최소화돼 있다. Apple은 지난해 Foxconn 63%, Pegatron 28%, Wistron 9%의 비율로 생산을 맡겼다.

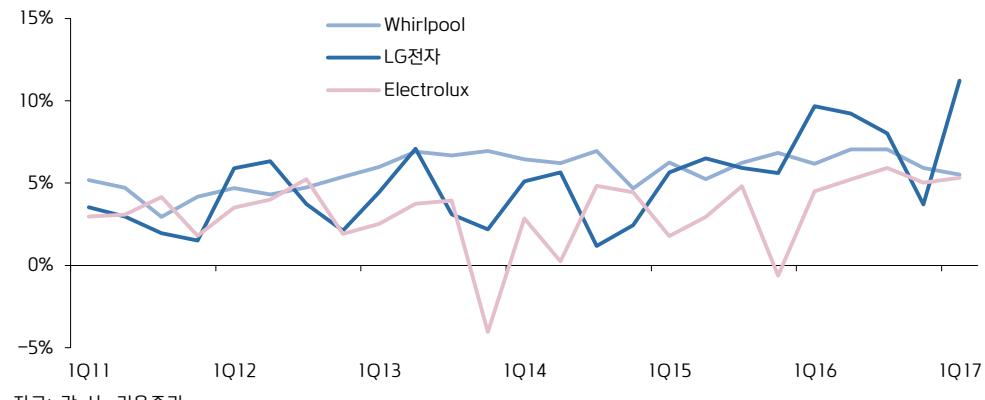
Oppo와 Vivo를 제외한 중국 스마트폰 업체들은 외주 생산을 적극 활용하고 있다. 삼성전자는 In-House 생산을 원칙으로 하지만, 한솔테크닉스에게 일부 중저가폰 위탁 생산을 맡기고 있다. 한솔테크닉스는 월 300만대 규모의 EMS 생산능력을 갖췄다.

스마트폰 ODM/EMS 생산 현황(2016) (단위: 천대)

	FIH Mobile	Pegatron	Wing-tech	Huaqin	Wind	BYD	Long-cheer	Wistron	Tinno	Compal	Arima	Inventec	기타	In-House	합계
Samsung															310,000 310,000
Apple	135,000	60,000						20,000							215,000
Huawei	10,000		15,000	25,000		8,000		5,000					5,000	65,000	133,000
Oppo														92,000	92,000
Vivo														85,000	85,000
ZTE	5,000		5,000	6,000	6,000		5,000						5,000	22,000	54,000
LG	3,000				1,000						5,000			45,000	54,000
Xiaomi	15,000		18,000				8,000					12,000			53,000
Lenovo	5,000		5,000	5,000		15,000				2,000			5,000	15,000	52,000
TCL			3,000	3,000	5,000		2,000							20,000	33,000
Coolpad-LeEco			3,000	3,000			5,000			5,000			5,000	10,000	31,000
Meizu	2,000		7,000		12,000									1,000	22,000
Asus		15,000			5,000										20,000
Sony	5,000									5,000	5,000			1,000	16,000
Microsoft	10,000									2,000					12,000
HTC			3,000							3,000				5,000	11,000
기타	8,000		15,000	18,000	5,000	10,000	12,000	5,000	25,000	3,000	3,000		150,000	45,454	299,454
합계	198,000	75,000	71,000	63,000	34,000	33,000	32,000	30,000	25,000	20,000	13,000	12,000	170,000	716,454	1,492,454

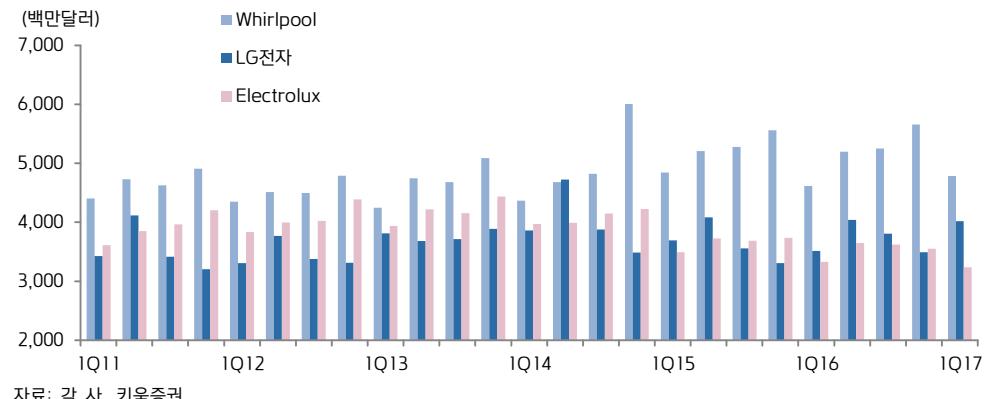
자료: Gartner, 키움증권

선두권 가전 업체 영업이익률 추이 비교



자료: 각 사, 키움증권

선두권 가전 업체 매출액 추이 비교



자료: 각 사, 키움증권

LG전자 실적(IFRS 연결) 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	133,621	140,029	132,242	147,778	146,572	151,850	147,394	154,819	553,670	-2.0%	600,635	8.5%	626,543	4.3%
Home Entertainment	43,334	41,572	41,415	47,933	43,261	43,704	45,344	51,890	174,254	0.2%	184,200	5.7%	190,458	3.4%
Mobile Communications	29,632	33,258	25,170	29,036	30,122	32,347	28,686	25,268	117,096	-16.4%	116,423	-0.6%	115,251	-1.0%
Home Appliance & Air Solution	42,195	47,002	42,712	40,433	46,387	50,709	44,492	41,566	172,342	4.3%	183,154	6.3%	190,581	4.1%
Vehicle Components	5,929	6,396	6,749	8,657	8,764	9,383	10,171	11,289	27,731	51.3%	39,607	42.8%	49,076	23.9%
기타	3,937	3,622	5,328	4,146	4,147	4,233	5,235	4,949	17,033	-13.8%	18,564	9.0%	19,081	2.8%
영업이익	5,052	5,846	2,832	-352	9,215	7,638	5,840	5,126	13,378	12.2%	27,819	108.0%	28,900	3.9%
Home Entertainment	3,352	3,567	3,815	1,640	3,822	2,966	2,673	2,401	12,374	2059.5%	11,861	-4.1%	9,566	-19.4%
Mobile Communications	-2,022	-1,535	-4,364	-4,670	-2	-668	-372	-704	-12,591	적지	-1,745	적지	633	흑전
Home Appliance & Air Solution	4,078	4,337	3,428	1,501	5,208	4,996	2,967	2,057	13,344	35.9%	15,228	14.1%	14,644	-3.8%
Vehicle Components	-158	-168	-162	-145	-128	-134	-102	-144	-633	적전	-508	적지	206	흑전
기타	-197	-6	3	159	192	114	21	15	-41	적전	343	흑전	286	-16.5%
영업이익률	3.8%	4.2%	2.1%	-0.2%	6.3%	5.0%	4.0%	3.3%	2.4%	0.3%p	4.6%	2.2%p	4.6%	0.0%p
Home Entertainment	7.7%	8.6%	9.2%	3.4%	8.8%	6.8%	5.9%	4.6%	7.1%	6.8%p	6.4%	-0.7%p	5.0%	-1.4%p
Mobile Communications	-6.8%	-4.6%	-17.3%	-16.1%	0.0%	-2.1%	-1.3%	-2.8%	-10.8%	-9.9%p	-1.5%	9.3%p	0.5%	2.0%p
Home Appliance & Air Solution	9.7%	9.2%	8.0%	3.7%	11.2%	9.9%	6.7%	4.9%	7.7%	1.8%p	8.3%	0.6%p	7.7%	-0.6%p
Vehicle Components	-2.7%	-2.6%	-2.4%	-1.7%	-1.5%	-1.4%	-1.0%	-1.3%	-2.3%	-2.6%p	-1.3%	1.0%p	0.4%	1.7%p
기타	-5.0%	-0.2%	0.1%	3.8%	4.6%	2.7%	0.4%	0.3%	-0.2%	-2.5%p	1.8%	2.1%p	1.5%	-0.3%p
주요 제품 출하량 전망														
스마트폰	13,500	13,900	13,500	14,100	14,800	15,730	14,892	13,827	55,000	-7.9%	59,249	7.7%	61,444	3.7%
LCD TV	6,482	6,171	6,768	7,408	6,149	6,059	6,773	7,553	26,834	-4.5%	26,534	-1.1%	27,230	2.6%

자료: LG전자, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	565,090	553,670	600,635	626,543	642,332
매출원가	436,351	416,303	441,979	461,811	472,806
매출총이익	128,739	137,367	158,656	164,732	169,526
판매비및일반관리비	116,817	123,990	130,837	135,832	139,255
영업이익(보고)	11,923	13,378	27,819	28,900	30,271
영업이익(핵심)	11,923	13,378	27,819	28,900	30,271
영업외손익	-5,992	-6,160	2,699	-911	-714
이자수익	934	947	867	719	716
배당금수익	8	3	3	3	3
외환이익	21,014	21,894	11,960	4,784	3,827
이자비용	4,522	4,183	3,615	4,077	4,077
외환손실	25,239	24,492	12,031	4,784	3,827
관계기업지분법손익	3,812	2,687	7,638	5,577	5,856
투자및기타자산처분손익	-55	-128	156	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,203	977	245	0	0
기타	-3,146	-3,866	-2,524	-3,133	-3,212
법인세차감전이익	5,931	7,217	30,518	27,989	29,557
법인세비용	3,402	5,954	6,416	6,051	7,153
유효법인세율 (%)	57.3%	82.5%	21.0%	21.6%	24.2%
당기순이익	2,491	1,263	24,102	21,938	22,404
지배주주지분순이익(억원)	1,244	769	22,743	20,567	21,140
EBITDA	31,250	30,807	44,256	45,440	44,757
현금순이익(Cash Earnings)	21,819	18,693	40,539	38,478	36,891
수정당기순이익	2,002	1,114	23,786	21,938	22,404
증감율(% YoY)					
매출액	-4.3	-2.0	8.5	4.3	2.5
영업이익(보고)	-34.8	12.2	108.0	3.9	4.7
영업이익(핵심)	-34.8	12.2	108.0	3.9	4.7
EBITDA	-17.1	-1.4	43.7	2.7	-1.5
지배주주지분 당기순이익	-68.9	-38.2	2,858.2	-9.6	2.8
EPS	-68.9	-38.2	2,858.2	-9.6	2.8
수정순이익	-55.8	-44.3	2,034.4	-7.8	2.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	26,188	31,580	32,596	32,055	31,071
당기순이익	2,491	1,263	24,102	21,938	22,404
감가상각비	15,140	13,221	12,487	13,498	12,144
무형자산상각비	4,187	4,209	3,949	3,042	2,343
외환손익	1,059	2,904	71	0	0
자산처분손익	406	246	-156	0	0
지분법손익	-3,595	-2,687	-7,638	-5,577	-5,856
영업활동자산부채 증감	-11,633	-16,905	-1,590	-644	40
기타	18,132	29,329	1,370	-203	-4
투자활동현금흐름	-19,332	-23,907	-25,057	-23,855	-22,256
투자자산의 처분	992	-371	-172	-287	19
유형자산의 처분	816	1,038	0	0	0
유형자산의 취득	-17,473	-20,190	-24,300	-22,356	-22,356
무형자산의 처분	-4,816	-4,546	0	0	0
기타	1,149	161	-585	-1,212	81
재무활동현금흐름	-1,889	-2,788	789	1,542	191
단기차입금의 증가	0	0	-880	0	0
장기차입금의 증가	-806	-1,678	-1,000	-1,000	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,090	-1,174	-729	-1,089	-1,989
기타	7	64	3,399	3,631	2,180
현금및현금성자산의순증가	4,658	3,050	8,329	9,741	9,006
기초현금및현금성자산	22,444	27,102	30,151	38,480	48,221
기말현금및현금성자산	27,102	30,151	38,480	48,221	57,227
Gross Cash Flow	37,821	48,485	34,186	32,698	31,031
Op Free Cash Flow	-9,509	-21,869	12,517	16,192	15,115

재무상태표

(단위: 억원)

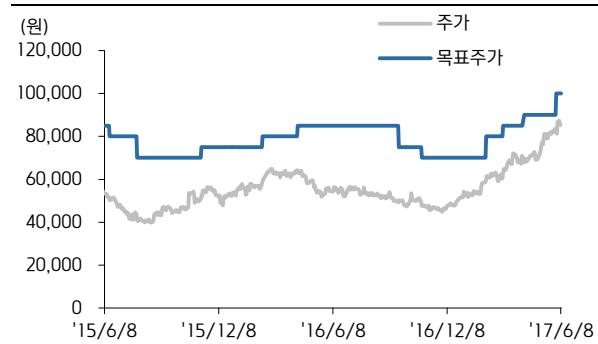
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	163,976	169,906	184,894	205,528	213,809
현금및현금성자산	27,102	30,151	38,480	48,221	57,227
유동금융자산	1,535	1,612	1,689	1,815	1,807
매출채권및유동채권	86,577	86,343	90,457	97,187	96,737
재고자산	48,727	51,710	54,174	58,205	57,935
기타유동비금융자산	36	89	93	100	103
비유동자산	199,163	208,647	220,774	234,407	247,985
장기매출채권및기타비유동채권	11,166	11,077	11,605	12,469	12,411
투자자산	52,282	54,087	60,217	65,958	71,806
유형자산	104,603	112,224	119,422	128,280	138,492
무형자산	14,733	15,711	13,241	10,199	7,856
기타비유동자산	16,380	15,548	16,289	17,501	17,419
자산총계	363,139	378,553	405,668	439,935	461,793
유동부채	147,728	157,444	161,450	172,035	171,300
매입채무및기타유동채무	117,783	132,275	138,578	148,888	148,198
단기차입금	9,100	5,965	5,085	5,085	5,085
유동성장기차입금	14,161	10,540	8,710	8,310	8,310
기타유동부채	6,683	8,664	9,076	9,752	9,706
비유동부채	85,576	87,542	91,557	94,389	96,569
장기매입채무및비유동채무	1,171	1,216	21	22	22
사채및장기차입금	65,011	70,085	71,897	71,097	71,097
기타비유동부채	19,394	16,241	19,639	23,270	25,450
부채총계	233,304	244,985	253,007	266,424	267,869
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
주식발행초과금	30,882	30,882	30,882	30,882	30,882
이익잉여금	90,165	92,334	114,412	133,993	153,327
기타자본	-13,823	-12,387	-16,346	-16,346	-16,346
지배주주지분자본총계	116,266	119,871	137,990	157,571	176,905
비지배주주지분자본총계	13,569	13,696	14,671	15,939	17,019
자본총계	129,835	133,567	152,661	173,510	193,924
순차입금	59,636	54,826	45,523	34,456	25,458
총차입금	88,273	86,590	85,692	84,492	84,492
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.1	2.4	4.6	4.6	4.7
영업이익률(핵심)	2.1	2.4	4.6	4.6	4.7
EBITDA margin	5.5	5.6	7.4	7.3	7.0
순이익률	0.4	0.2	4.0	3.5	3.5
자기자본이익률(ROE)	1.9	1.0	16.8	13.5	12.2
투하자본이익률(ROIC)	3.5	1.7	16.0	15.7	15.1
안정성(%)					
부채비율	179.7	183.4	165.7	153.5	138.1
순차입금비율	45.9	41.0	29.8	19.9	13.1
이자보상배율(배)	2.6	3.2	7.7	7.1	7.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.4	6.8	6.7	6.6
재고자산회전율	10.7	11.0	11.3	11.2	11.1
매입채무회전율	4.7	4.4	4.4	4.4	4.3
키움증권					

- 당사는 6월 7일 현재 'LG전자 (066570)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG전자 (066570)	2015/05/27	BUY(Maintain)	85,000원
	2015/06/16	BUY(Maintain)	80,000원
	2015/07/30	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/09/08	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/05	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/22	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/10/30	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/11/10	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/12/11	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/01/27	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/02/16	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/02/22	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/04/12	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/04/29	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/06/09	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/07/11	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/07/29	BUY(Maintain)	85,000원
	2016/09/21	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/10/10	BUY(Maintain)	75,000원
	2016/10/28	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/11/01	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	70,000원
	2016/12/09	BUY(Maintain)	70,000원
	2017/01/09	BUY(Maintain)	70,000원
	2017/01/26	BUY(Maintain)	70,000원
	2017/02/08	BUY(Maintain)	80,000원
	2017/02/20	BUY(Maintain)	80,000원
	2017/03/07	BUY(Maintain)	85,000원
	2017/04/03	BUY(Maintain)	85,000원
	2017/04/10	BUY(Maintain)	90,000원
	2017/04/28	BUY(Maintain)	90,000원
	2017/05/10	BUY(Maintain)	90,000원
	2017/05/31	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/06/08	BUY(Maintain)	100,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%