

**LG전자**  
(066570)

“ **스마트폰, 수익성 변화는 시작되었다.** ”



박강호 769.3087  
john\_park@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

가전 및 전자부품업종

현재가 68,600

목표주가 (유지) **95,000**

KOSPI	1941.54
시가총액	11,544 십억원
시가총액비중	1.0%
자본금(보통주)	904 십억원
52주 최고/최저	93,300 원 / 56,100 원
120일 평균거래대금	933 억원
외국인지분율	19.9%
주요주주	LG 33.7%
	국민연금공단 7.4%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	1.0	-9.4	15.5	-3.8
상대수익률	3.0	-6.3	8.1	-9.1



투자포인트

- 2012년 3분기에 휴대폰은 흑자전환, 전사적인 영업이익은 3분기 저점으로 4분기 이후에 증가하는 국면으로 진입
- 2013년 스마트폰 시장에서 LTE 중심으로 M/S 증가 가능성 높음
- 옵티머스G, LG전자 스마트폰 변화의 시작

Comment

투자의견은 '매수(Buy)' 및 목표주가 95,000 원 유지

IFRS 연결기준으로 LG전자의 2012년 3분기 전체 매출은 12조 8,889억원으로 전년동기대비 -0.1% 감소, 영업이익은 1,964억원으로 전년동기대비 흑자전환될 전망이다. 3분기 추정 영업이익은 지난 7월, 8월 기준 추정치(시장)대비 낮아졌으나 9월 이후 추정치대비 소폭 상승한 것으로 분석된다.

2012년 3분기 영업실적 가운데 주요한 특징은 휴대폰(MC) 부문의 흑자이다. 4분기에도 스마트폰 출하량 증가 및 LTE 비중 확대에 따라 마진율이 개선되면서 흑자기조가 유지될 전망이다. 현재 시점에서 휴대폰 수익성의 턴어라운드, 글로벌 스마트폰 업체중 2위군에서 시장점유율 확대 가능성, 2013년 연간 영업이익 증가(34.6% yoy)분을 반영하면 주가 상승은 충분하다고 판단된다. LG전자에 대한 투자의견은 '매수(Buy)', 6개월 목표주가는 95,000원을 유지한다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스
	3Q11	2Q12	3Q12(F)	YoY	QoQ	
매출액	12,897	12,859	12,889	-0.1	0.2	12,890
영업이익	-32	349	196	흑전	-43.7	217
순이익	-424	156	134	흑전	-14.2	226

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	55,754	54,257	51,504	55,488	59,085
영업이익	176	280	1,193	1,606	1,789
세전순이익	435	-399	1,052	1,554	1,763
총당기순이익	1,282	-433	686	1,243	1,410
지배지분순이익	1,227	-470	672	1,218	1,388
EPS	8,453	-3,190	4,079	7,419	8,455
PER	14.0	NA	16.8	9.2	8.1
BPS	78,130	71,303	73,809	78,780	83,817
PBR	1.5	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	10.0	-3.7	5.1	8.8	9.4

주: 영업이익은 회산발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배주주 수치 기준  
자료: LG전자, 대신증권 리서치센터

**휴대폰의 수익성 흑자전환으로 2013년 이익 증가가 가능하다.**

LG전자의 2012년 3분기 및 4분기 영업실적 중 투자포인트는

1) 스마트폰 및 LTE 비중 확대로 휴대폰 부문의 수익성 회복이다. LG전자 스마트폰에 대한 브랜드 인지도는 아직 낮다고 판단된다. 그러나 LTE(Long Term Evolution) 중심으로 제품 라인업이 확대되는 동시에 프리미엄급 비중 증가로 LG전자의 평균판매단가(ASP) 상승 지속은 긍정적으로 평가된다. 2012년 3분기 기준으로 스마트폰 비중은 46.6%로, LTE 비중은 약 13.6%로 추정된다. 스마트폰 내에서 LTE 비중은 29.3%로 예상되는 등 경쟁사대비 스마트폰내에서 LTE 비중이 높은 것으로 추정된다. 2012년 4분기에 스마트폰 비중은 51.5%, LTE 비중은 16.7%로 증가하며 스마트폰내에서 LTE 비중은 32.5% 확대될 것으로 보인다. 2013년 스마트폰 판매량은 4,888만대로 전년대비 86.4% 증가할 전망이다.

2013년에 글로벌 이동통신 서비스업체들이 LTE 서비스 확대와 가입자 유치를 위해 LTE 중심의 스마트폰 마케팅에 집중할 것으로 예상되는 가운데 LG전자에게 반사이익이 있을 것으로 기대된다. 또한 휴대폰 부문의 수익성은 2012년 3분기에 흑자전환, 4분기에 영업이익률은 0.6%, 2013년 1분기 1.4%, 2분기 2.0%로 개선되는 등 점진적인 회복 국면에 진입한 것으로 판단된다.

2) 2012년 4분기에 TV(HE ; Home Entertainment)의 마진을 개선이다. HE 수익성 부진은 2012년 3분기에 일시적인 것으로 보이며 4분기에 개선될 것으로 판단된다. 글로벌 경기 둔화 지속으로 TV 수요가 높지 않은 가운데 3분기 재고조정에 대한 마케팅비용이 반영된 것으로 분석된다. 2012년 4분기에 블랙프라이데이에 맞춘 전략 모델 출시 및 물량 증가가 이루어지면서 HE 부문의 4분기 영업이익률은 2.7%로 전분기대비 0.8%p 증가할 것으로 추정된다. 2013년 3D TV 비중 증가에 따른 마진 개선은 유효한 것으로 판단된다.

3) LG전자의 전사적인 영업이익은 2012년 3분기를 저점으로 4분기, 2013년 1분기에 전분기대비 증가할 것으로 전망된다. 2012년 3분기에 1,964억원으로 추정되며, 4분기에 1,993억원, 2013년 1분기 4,369억원, 2분기 4,920억원으로 증가하는 추세가 주기에 긍정적인 면으로 작용할 것으로 기대된다. 이는 휴대폰의 흑자전환, HE(TV) 및 HA 부문의 경쟁력 확보에 근거하고 있다. 2012년 기준으로 P/B 0.9배인 점을 감안하면 하방경직성을 확보한 것으로 추정되며, 휴대폰 턴어라운드 및 글로벌 시장점유율 증가 가능성에 중심을 둔다면 주가 상승은 가능하다고 판단된다.

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	51,483	55,445	51,504	55,488	0.0	0.1
영업이익	1,162	1,615	1,193	1,606	2.7	-0.5
지배지분순이익	648	1,225	672	1,218	3.7	-0.6
EPS(지배지분순이익)	3,935	7,461	4,079	7,419	3.7	-0.6

주: K-IFRS 연결 기준  
 자료: LG전자, 대신증권 리서치센터

표 2. LG전자, 사업부문별 영업실적 전망 (K-IFRS) (수정후)

(단위: 십억원)

		1Q12	2Q	3QF	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	HE	5,330	5,478	5,829	6,377	5,931	6,192	6,315	6,757	23,903	23,015	25,195
	MC	2,497	2,321	2,547	2,747	2,469	2,629	2,806	2,930	11,693	10,112	10,834
	(HHP)	(2,452)	(2,286)	(2,512)	(2,709)	(2,438)	(2,598)	(2,772)	(2,895)	(11,436)	(9,959)	(10,703)
	HA	2,536	2,875	2,792	2,859	2,744	2,887	2,829	2,858	11,081	11,062	11,319
	AE	1,218	1,475	997	807	1,252	1,740	1,061	870	4,585	4,497	4,923
	독립사업부	647	709	724	739	746	813	821	838	2,995	2,819	3,218
	<b>합계</b>	<b>12,228</b>	<b>12,859</b>	<b>12,889</b>	<b>13,528</b>	<b>13,142</b>	<b>14,261</b>	<b>13,833</b>	<b>14,253</b>	<b>54,257</b>	<b>51,504</b>	<b>55,488</b>
영업이익	HE	217	216	111	170	214	223	196	189	422	715	822
	MC	39	-57	1	15	30	49	85	119	-281	-2	283
	(HHP)	(35)	(-59)	(4)	(17)	(33)	(51)	(87)	(120)	(-286)	(-3)	(292)
	HA	152	165	123	84	145	150	108	86	306	524	489
	AE	81	70	1	-27	70	94	-21	-37	57	125	105
	독립사업부	-41	-46	-40	-42	-22	-24	-25	-22	-223	-168	-93
	<b>합계</b>	<b>448</b>	<b>349</b>	<b>196</b>	<b>199</b>	<b>437</b>	<b>492</b>	<b>342</b>	<b>335</b>	<b>280</b>	<b>1,193</b>	<b>1,606</b>
영업이익률	HE	4.1%	3.9%	1.9%	2.7%	3.6%	3.6%	3.1%	2.8%	1.8%	3.1%	3.3%
	MC	1.6%	-2.4%	0.0%	0.5%	1.2%	1.9%	3.0%	4.1%	-2.4%	0.0%	2.6%
	(HHP)	(1.4%)	(-2.6%)	(0.1%)	(0.6%)	(1.4%)	(2.0%)	(3.1%)	(4.2%)	(-2.5%)	(0.0%)	(2.7%)
	HA	6.0%	5.7%	4.4%	2.9%	5.3%	5.2%	3.8%	3.0%	2.8%	4.7%	4.3%
	AE	6.7%	4.8%	0.1%	-3.4%	5.6%	5.4%	-2.0%	-4.3%	1.2%	2.8%	2.1%
	독립사업부	-6.3%	-6.5%	-5.5%	-5.7%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-2.6%	-7.4%	-6.0%	-2.9%
	<b>합계</b>	<b>3.7%</b>	<b>2.7%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.9%</b>
세전이익		450	236	182	185	430	464	332	328	-399	1,052	1,554
순이익		243	159	136	148	344	371	266	262	-433	686	1,243

주: HE(Home Entertainment), MC(Mobile Communication), HA(Home Appliance), AE(Air Conditioning & Energy Solution), 독립사업부(DS+PC+Car+EC+Solar)  
 자료: LG 전자, 대신증권 리서치센터

표 3. LG전자, 사업부문별 영업실적 전망 (K-IFRS) (수정전)

(단위: 십억원)

		1Q12	2Q	3QF	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	HE	5,330	5,478	5,824	6,371	5,925	6,186	6,309	6,751	23,903	23,003	25,171
	MC	2,497	2,321	2,549	2,747	2,469	2,629	2,806	2,930	11,693	10,114	10,834
	(HHP)	(2,452)	(2,286)	(2,512)	(2,709)	(2,438)	(2,598)	(2,772)	(2,895)	(11,436)	(9,959)	(10,703)
	HA	2,536	2,875	2,781	2,848	2,734	2,876	2,819	2,847	11,081	11,040	11,275
	AE	1,218	1,475	1,000	810	1,255	1,745	1,064	873	4,585	4,503	4,937
	독립사업부	647	709	726	741	748	815	824	840	2,995	2,823	3,227
	<b>합계</b>	<b>12,228</b>	<b>12,859</b>	<b>12,880</b>	<b>13,516</b>	<b>13,132</b>	<b>14,251</b>	<b>13,822</b>	<b>14,240</b>	<b>54,257</b>	<b>51,483</b>	<b>55,445</b>
영업이익	HE	217	216	111	166	225	223	196	189	422	710	832
	MC	39	-57	-10	15	30	49	85	119	-281	-14	283
	(HHP)	(35)	(-59)	(-8)	(17)	(33)	(51)	(87)	(120)	(-286)	(-14)	(292)
	HA	152	165	120	83	145	150	107	85	306	519	487
	AE	8	7	0	-3	7	9	-2	-4	6	12	11
	독립사업부	-41	-46	-40	-50	-22	-24	-25	-22	-223	-176	-93
	<b>합계</b>	<b>448</b>	<b>349</b>	<b>179</b>	<b>186</b>	<b>448</b>	<b>491</b>	<b>342</b>	<b>334</b>	<b>280</b>	<b>1,162</b>	<b>1,615</b>
영업이익률	HE	4.1%	3.9%	1.9%	2.6%	3.8%	3.6%	3.1%	2.8%	1.8%	3.1%	3.3%
	MC	1.6%	-2.4%	-0.4%	0.5%	1.2%	1.9%	3.0%	4.1%	-2.4%	-0.1%	2.6%
	(HHP)	(1.4%)	(-2.6%)	(-0.3%)	(0.6%)	(1.4%)	(2.0%)	(3.1%)	(4.2%)	(-2.5%)	(-0.1%)	(2.7%)
	HA	6.0%	5.7%	4.3%	2.9%	5.3%	5.2%	3.8%	3.0%	2.8%	4.7%	4.3%
	AE	6.7%	4.8%	-0.1%	-3.4%	5.6%	5.4%	-2.0%	-4.3%	1.2%	2.7%	2.1%
	독립사업부	-6.3%	-6.5%	-5.5%	-6.7%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-2.6%	-7.4%	-6.2%	-2.9%
	<b>합계</b>	<b>3.7%</b>	<b>2.7%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.9%</b>
세전이익		450	236	164	171	441	463	332	327	-399	1,021	1,563
순이익		243	159	123	137	352	371	265	262	-433	661	1,250

주: HE(Home Entertainment), MC(Mobile Communication), HA(Home Appliance), AE(Air Conditioning & Energy Solution), 독립사업부(DS+PC+Car+EC+Solar)  
 자료: LG 전자, 대신증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	55,754	54,257	51,504	55,488	59,085
매출원가	43,453	42,058	39,245	42,161	44,776
매출총이익	12,301	12,199	12,258	13,327	14,310
기타영업손익	12,301	11,793	10,899	12,028	12,840
판관비	12,213	11,856	10,982	11,874	12,681
외환가래손익	30	-140	-140	-140	-140
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	58	77	57	294	300
영업이익	176	280	1,193	1,606	1,789
조정영업이익	88	343	1,276	1,453	1,629
EBITDA	1,378	1,546	2,403	2,629	2,862
영업외손익	258	-680	-140	-52	-26
관계기업손익	477	-331	167	180	185
금융수익	820	574	526	579	603
금융비용	-1,039	-923	-834	-812	-814
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	435	-399	1,052	1,554	1,763
법인세비용	0	-33	-367	-311	-353
계속사업순이익	434	-433	686	1,243	1,410
중단사업순이익	848	0	0	0	0
당기순이익	1,282	-433	686	1,243	1,410
비지배자분순이익	55	37	14	25	22
지배자분순이익	1,227	-470	672	1,218	1,388
매도가능금융자산평가	-1	-3	-3	-3	-3
기타포괄순이익	-103	-206	-206	-206	-206
포괄순이익	1,178	-642	476	1,034	1,201
비지배자분포괄이익	54	50	10	21	19
지배자분포괄이익	1,124	-692	467	1,013	1,182

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	8,453	-3,190	4,079	7,419	8,455
PER	14.0	NA	16.8	9.2	8.1
BPS	78,130	71,303	73,809	78,780	83,817
PBR	1.5	1.0	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	9,526	10,403	14,685	16,062	17,486
EV/EBITDA	16.8	10.6	7.0	6.4	6.0
SPS	344,513	327,328	284,814	306,846	326,739
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	19,341	19,909	25,485	28,189	29,502
DPS	200	200	200	200	200

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	0.5	-2.7	-5.1	7.7	6.5
영업이익 증가율	-93.4	58.8	325.6	34.6	11.4
순이익 증가율	-45.4	-133.8	-258.4	81.4	13.4
수익성					
ROIC	1.2	2.1	5.4	8.6	9.2
ROA	0.5	0.9	3.6	4.7	5.0
ROE	10.0	-3.7	5.1	8.8	9.4
안정성					
부채비율	151.3	148.4	143.8	140.1	134.0
순차입금비율	40.0	37.4	36.2	34.6	34.0
이자보상배율	0.8	0.9	4.3	5.3	6.2

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	16,515	15,783	15,589	16,505	16,942
현금및현금성자산	1,944	2,345	2,865	3,219	3,032
매출채권 및 기타채권	7,507	7,223	6,810	7,246	7,642
재고자산	5,872	4,947	4,696	4,867	5,138
기타유동자산	1,191	1,268	1,219	1,173	1,129
비유동자산	15,804	16,875	17,589	18,376	19,224
유형자산	6,500	7,290	7,962	8,587	9,174
관계기업투자지분	6,008	5,603	5,737	5,898	6,063
기타금융자산	343	431	549	705	914
기타비유동자산	2,953	3,550	3,340	3,186	3,074
자산총계	32,318	32,658	33,178	34,881	36,166
유동부채	15,317	14,215	14,589	15,530	16,183
매입채무 및 기타채무	9,949	9,681	9,403	9,806	10,170
차입금	3,327	1,673	1,657	1,640	1,624
유동성채무	682	1,505	2,322	2,889	3,207
기타유동부채	1,359	1,355	1,207	1,195	1,183
비유동부채	4,142	5,296	4,979	4,824	4,527
차입금	3,184	4,257	3,993	3,896	3,655
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	958	1,038	986	927	872
부채총계	19,459	19,510	19,567	20,354	20,710
지배자분	12,644	12,894	13,347	14,246	15,157
자본금	809	904	904	904	904
지분잉여금	1,982	2,862	2,862	2,862	2,862
이익잉여금	10,108	9,500	10,135	11,316	12,667
기타지분변동	-255	-371	-553	-836	-1,276
비지배자분	215	254	263	281	299
자본총계	12,860	13,148	13,610	14,527	15,456
총차입금	7,193	7,436	7,972	8,426	8,485

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	9	1,730	3,219	3,213	3,308
당기순이익	1,282	-433	686	1,243	1,410
비현금항목의 가감	1,848	3,733	3,923	3,854	3,925
감가상각비	1,290	1,202	1,127	1,176	1,232
외환손익	-72	95	221	166	163
지분법평가손익	0	0	-134	-160	-165
기타	630	2,436	2,709	2,673	2,695
자산부채의 증감	-2,640	-1,060	-1,398	-1,977	-2,068
기타현금흐름	-482	-510	8	93	41
투자활동 현금흐름	-1,670	-2,452	-2,083	-2,206	-2,323
투자자산	230	-131	-252	-317	-374
기타	-477	-569	-254	-254	-255
재무활동 현금흐름	1,221	1,161	499	417	23
단기차입금	0	0	-17	-17	-16
사채	0	0	-121	38	-116
장기차입금	1,528	228	-144	-134	-126
유상증자	1	975	0	0	0
현금배당	-308	-43	-37	-37	-37
기타	0	0	817	567	318
현금의 증감	-480	401	519	355	-187
기초 현금	2,424	1,944	2,345	2,865	3,219
기말 현금	1,944	2,345	2,865	3,219	3,032
NOPLAT	176	304	777	1,285	1,431
FCF	-567	-644	250	748	891

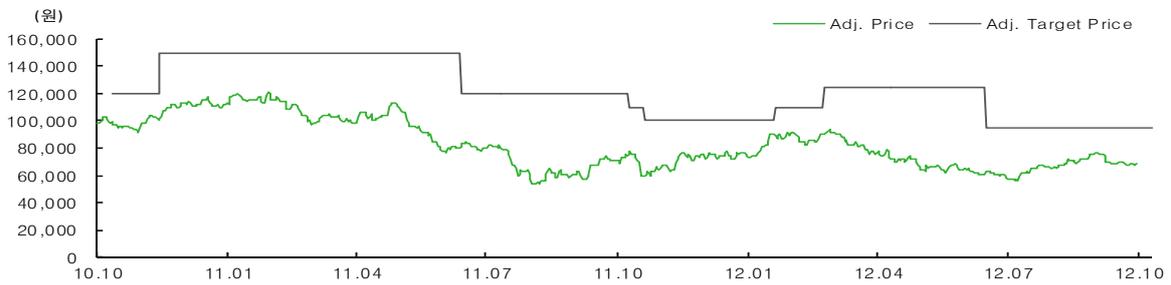
자료: LG전자, 대신증권 추정

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 박강호)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.10.17	12.10.08	12.09.13	12.09.03	12.08.01	12.07.25	12.07.04	12.07.02	12.06.03	12.05.29
투자 의견	Buy									
목표주가	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	125,000	125,000	125,000
제시일자	12.05.01	12.04.29	12.04.02	12.03.11	12.02.06	11.12.12	11.11.21	11.11.06	11.10.26	11.07.28
투자 의견	Buy									
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	110,000	100,000	100,000	100,000	110,000	120,000
제시일자	11.06.30	11.04.28	11.04.14	11.02.27	11.02.14	11.01.26	10.12.01	10.11.12	10.10.29	10.10.07
투자 의견	Buy									
목표주가	120,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	120,000	120,000	120,000

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자 의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자 의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상