

LG전자 (066570)

기업분석 | 반도체/IT

2013년 2월 12일

Analyst 이승우 ☎ 02 6915 5771 [swleesw@ibks.com]

매수(유지)

힐링이 필요해...

목표주가	91,000원
현재가 (2/8)	71,600원
KOSPI (2/8)	1,950.90pt
시가총액	12,054십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	93,300원
최저가	56,100원
60일 일평균거래대금	98십억원
외국인 지분율	17.6%
배당수익률 (11.12월)	0.7%
주요제품 매출비중	
HE	44%
MC	20%
HA	22%
AE	5%
주주구성	
LG	33.67%
국민연금공단	9.44%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-9% 8% -20%
절대기준	-6% 6% -17%

실적전망 및 목표주가 하향, 투자의견은 매수유지

회사측의 1분기 가이던스는 예상보다 보수적이었다. 4분기 의외로 부진했던 HE사업부의 실적회복이 1분기에도 쉽지 않으리라는 전망이다. 이런 가운데, 엔화약세 효과 및 기대감으로 일본 가전 3사의 실적과 주가가 강한 회복세를 보이는 등 주변 여건도 그리 녹록하지 않다.

이에 따라, 2013년 실적 전망치를 하향조정하고, 이를 반영해 목표주가도 91,000원으로 하향한다. 단, 스마트폰의 실적이 분명히 개선되고 있고, 2분기 이후 HE부문의 회복 가능성도 유효하다는 점에서 투자의견은 기존의 매수의견을 유지한다.

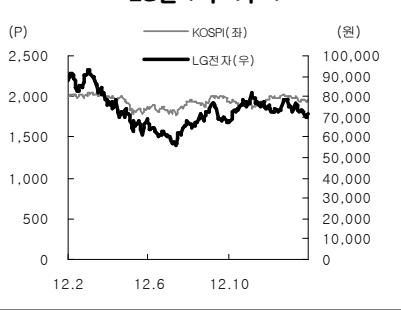
MC 마진 개선 vs. HE 마진 하락

4분기 MC 마진은 2%를 기록했다. 여전히 매우 낮은 수준이지만, 2009년 4분기 이후 가장 좋은 기록이라는 점에 의의를 둘 수 있다. 반면, 2011년 하반기부터 2012년 상반기까지 평균마진 3.5%를 기록했던 HE사업부는 지난 3분기 마진 0.8%에 이어 4분기에는 0.3%로 더욱 악화되었다. 회사측은 마케팅 비용증가와 환율이 영향을 주었다고 설명하고 있다. 엔화약세가 계속될 경우 일본 업체들의 가격경쟁력이 더 높아질 수 있다는 점에서, 이들과 경쟁해야 하는 동사에겐 부담이 아닐 수 없다.

1분기 영업이익 2,240억원, 연간 영업이익 1.23조원으로 하향

회사측의 보수적인 가이던스를 반영해 1분기 실적을 매출 12조원, 영업이익 2,240억원으로 하향(종전 12.2조원, 3,860억원)하고, 연간 전망치도 매출 52.8조원, 영업이익 1.23조원으로 종전 추정치 대비 각각 0.2%, 22% 하향한다. EPS와 BPS도 각각 6,164원, 69,887원으로 종전 대비 17%, 6%씩 하향조정 되었다. 현주가는 당사 추정치 기준 PER 11.6배, PBR 1배 수준으로 다운사이드는 제한적인 것으로 판단된다. 목표주가는 PBR 1.3배를 적용한 91,000원을 제시한다.

LG전자 주가추이



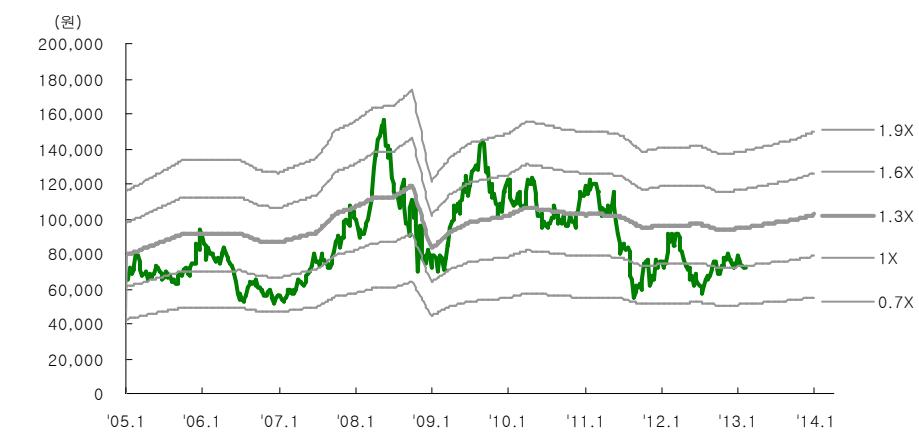
(단위십억원비)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
매출액	55,754	54,257	50,960	52,797	56,423
영업이익	176	379	1,136	1,229	1,555
세전이익	435	-399	524	1,411	1,895
자비주주순이익	1,227	-470	67	1,115	1,535
EPS(원)	7,409	-2,833	369	6,164	8,490
증가율(%)	-40.4	작전	흑전	1,569.9	37.7
영업이익률(%)	0.3	0.7	2.2	2.3	3.1
순이익률(%)	2.3	-0.8	0.2	2.2	2.8
ROE(%)	10.8	-3.7	0.5	8.5	10.6
PER	15.9	-26.3	199.4	11.6	8.4
PBR	1.6	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	15.9	11.1	7.1	6.5	5.2

자료: Company data, IBK 투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG전자의 P/B 범위의 고점은 2008년 이후 계속 낮아지고 있는 추세다. MC사업부의 외형 및 수익성 회복이 시장 기대치를 하회하고 있는 것이 가장 큰 원인으로 볼 수 있다. 한편, 올해 LG전자의 실적추정치를 바탕으로 할 때, 연말 BPS는 약 7만원 수준이다. 올해 말까지 MC 사업부가 3%대의 마진을 내고, HE 사업부도 지난해 하반기~올해 1분기의 부진에서 벗어날 수 있다고 평가한 것이다. 당사의 이 같은 예상에 부합한다면, LG전자의 밸류에이션은 최소 PBR 1.3배 수준까지 상승할 수 있을 것으로 판단된다.

그림 1. LG전자 PBR 밴드 차트



자료: IBK투자증권

사업부별 실적 전망

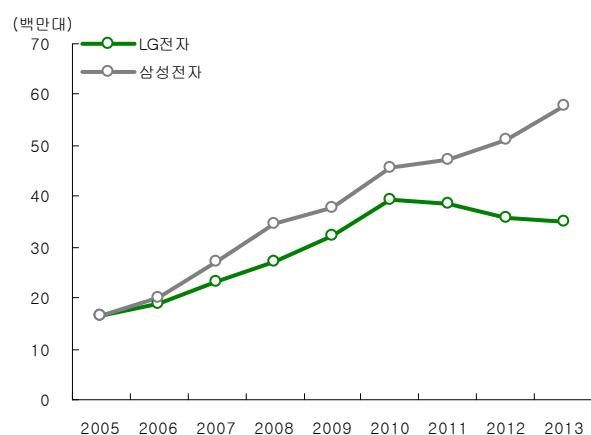
HE 사업부: 지난해 HE사업부는 매출 22.7조원에 영업이익 5,420억원으로 영업이익률 2.4%를 기록했다. 매출액은 전년대비 감소했으나, 수익성이 개선되면서 새로운 캐시카우 등극 가능성을 높였다. 그러나, 지난해 3분기부터 TV 수익성이 급격히 나빠지고 있어, 올해 실적개선이 쉽지 않아 보인다. 올해 실적은 매출 21.9조원에 영업이익 3,250억원, 영업이익률 1.5%를 기록할 것으로 예상된다. TV출하량은 3,500만대로 추정되어, 2010년 3,920만대를 기록한 이후 3년 연속 감소할 것으로 보인다. LCD TV는 지난해 2,670만대에서 올해는 2,810만대 출하를 예상한다. HE사업부는 2005년 이후 8년간 누적매출 140조원, 평균 영업이익률 1%를 기록 중이다. 그나마 최근 4년간 평균마진이 약 2%로 높아졌다는 점이 위안거리이다.

MC 사업부: 지난해 매출 10.1조원, 영업이익 590억원, 영업이익률 0.6%에서 올해는 매출 12.4조원, 영업이익 3,040억원, 영업이익률 2.5%의 개선된 실적을 예상한다. 스마트폰 출하량은 지난해 2,630만대로 4,200만대로 60% 증가할 전망이고, ASP는 지난해 171달러에서 190달러로 높아질 것으로 추정된다. 전체 핸드폰 출하량은 지난해 5,660만대로 6,670만대로 약 18% 증가할 것으로 보인다. 한편, 지난 8년간 MC사업부는 누적매출 100조원, 영업이익률 3.5%를 기록했다. 향후 MC사업부가 매출액 15조원 이상, 영업이익률 5% 이상을 달성할 수 있을 것인가의 여부가 기업 실적 및 밸류에이션에 있어 매우 중요한 의미를 가진다고 할 수 있다.

HA 및 AE 사업부: 과거 하나의 사업부였던 두 부문은 지난해 합계 매출 15.6조원, 영업이익 6,850억원을 기록했다. 사업의 특성 및 LG전자의 안정적인 경쟁력을 감안할 때, 올해도 급격한 실적 변동보다는 소폭의 외형성장과 안정적인 마진을 예상한다. 올해 두 부문 합계 매출 16.2조원, 영업이익 7,000억원을 예상한다. 두 사업부는 지난 8년간 누적 매출 105조원, 영업이익 4.7조원을 기록하고 있다. 앞으로도 안정적인 외형성장과 평균 4~5% 이상의 마진을 기대할 수 있는 사업부로 판단된다.

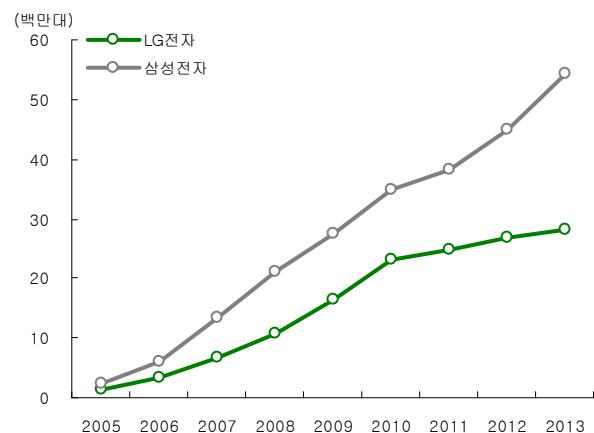
독립사업부: 지난해 2.6조원 매출에 영업적자 1,490억원을 기록한 독립사업부는 올해 약 1,000억원 정도의 영업손실을 기록할 것으로 예상된다. 회사측의 사업보고서에 따르면 독립사업부는 전체 사업부 통틀어 가장 많은 5.3조원의 순자산을 차지하고 있으면서도 매년 1,000억원 이상의 적자를 시현하고 있는 셈이다. 따라서, 동 부문에 대한 회사측의 의미 있는 결단이 필요하지 않나 생각된다.

그림 2. LG전자 vs. 삼성전자 TV 출하량 비교



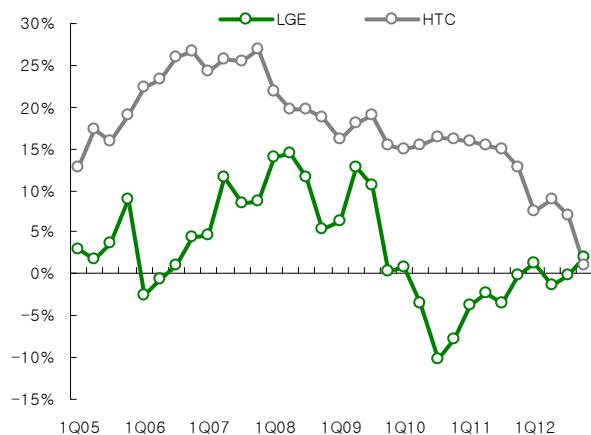
자료: 각사, IBK투자증권

그림 3. LG전자 vs. 삼성전자 LCD TV 출하량 비교



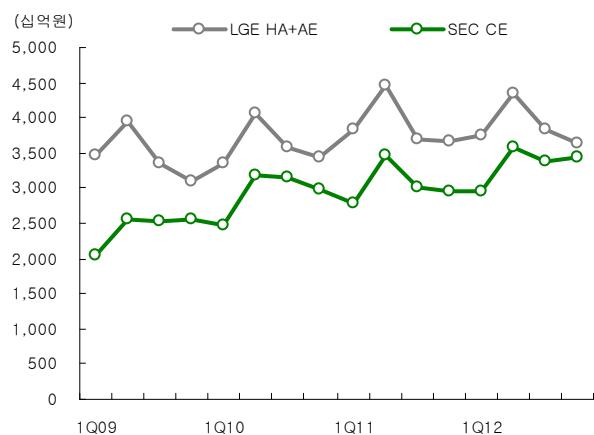
자료: 각사, IBK투자증권

그림 4. LG전자 vs. HTC 핸드폰 마진 비교



자료: 각사, IBK투자증권

그림 5. LG전자 HA+AE vs. 삼성전자 CE 매출비교



자료: 각사, IBK투자증권

표 1. LG전자 사업부별 수익추정 요약

	2012				2013F				2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)				
FX (\$/원, Avg)	1,132	1,152	1,133	1,091	1,064	1,065	1,074	1,080	1,108	1,127	1,071	1,078
매출액 (십억원)	12,228	12,859	12,376	13,497	11,998	13,013	13,129	14,657	54,257	50,960	52,797	56,423
HE	5,330	5,478	5,486	6,443	4,932	5,227	5,376	6,357	23,903	22,738	21,892	21,814
MC	2,497	2,321	2,448	2,812	2,838	2,827	3,146	3,604	11,693	10,078	12,416	14,887
Handset	2,452	2,286	2,423	2,779	2,793	2,794	3,122	3,570	11,436	9,941	12,279	14,743
HA	2,536	2,875	2,868	2,942	2,526	2,924	3,071	3,292	11,081	11,221	11,813	12,643
AE	1,218	1,475	974	683	1,179	1,445	1,006	804	4,585	4,350	4,435	4,779
BS/기타	647	709	600	618	523	590	529	600	2,995	2,574	2,241	2,300
영업이익 (십억원)	375	507	146	107	224	387	329	289	379	1,136	1,229	1,555
HE	168	310	44	19	14	109	100	103	475	542	325	401
MC	34	-28	-4	56	41	63	94	106	-276	59	304	482
Handset	31	-30	-5	55	40	62	93	105	-298	51	300	475
HA	143	183	122	80	131	170	129	109	319	528	539	585
AE	71	83	14	-11	64	75	27	-4	75	156	162	179
Others	-42	-41	-30	-37	-26	-30	-21	-24	-215	-149	-101	-92
영업이익률	3.1%	3.9%	1.2%	0.8%	1.9%	3.0%	2.5%	2.0%	0.7%	2.2%	2.3%	2.8%
HE	3.2%	5.7%	0.8%	0.3%	0.3%	2.1%	1.9%	1.6%	2.0%	2.4%	1.5%	1.8%
MC	1.4%	-1.2%	-0.2%	2.0%	1.5%	2.2%	3.0%	2.9%	-2.4%	0.6%	2.5%	3.2%
Handset	1.3%	-1.3%	-0.2%	2.0%	1.4%	2.2%	3.0%	2.9%	-2.6%	0.5%	2.4%	3.2%
HA	5.6%	6.4%	4.2%	2.7%	5.2%	5.8%	4.2%	3.3%	2.9%	4.7%	4.6%	4.6%
AE	5.9%	5.6%	1.4%	-1.6%	5.4%	5.2%	2.7%	-0.5%	1.6%	3.6%	3.7%	3.7%
BS/기타	-6.5%	-5.8%	-4.9%	-6.0%	-5.0%	-5.0%	-4.0%	-4.0%	-7.2%	-5.8%	-4.5%	-4.0%
순이익	243	159	157	-468	156	334	344	315	-433	91	1,148	1,582
지배지분순이익	236	156	151	-477	151	324	334	306	-470	67	1,115	1,535
비지배지분	7	3	6	9	5	10	10	9	37	24	34	47
EPS (원)									-2,833	369	6,164	8,490
YoY									TR	TB	1569.9%	37.7%
BPS (원)									65,575	62,909	69,887	78,758
YoY									-8.6%	-4.1%	11.1%	12.7%

표 2. LG전자 핸드폰 사업부 주요가정

	2012				2013F				2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)				
출하량 (백만대)	13.7	13.1	14.4	15.4	15.0	15.7	16.8	19.2	88.0	56.6	66.7	82.0
스마트폰	4.9	5.8	7.0	8.6	8.5	9.5	11.0	13.0	20.2	26.3	42.0	57.0
피처폰	8.8	7.3	7.4	6.8	6.0	5.5	5.0	4.5	67.8	30.4	21.0	15.0
*LTE폰	1.2	1.6	2.1	2.5	3.0	3.3	4.0	6.0	1.2	7.4	16.3	28.0
ASP (\$)	\$168	\$169	\$161	\$183	\$188	\$188	\$189	\$193	\$123	\$171	\$190	\$186
스마트폰	\$348	\$289	\$260	\$277	\$286	\$274	\$261	\$264	\$287	\$288	\$270	\$252
피처폰	\$68	\$73	\$68	\$66	\$65	\$63	\$62	\$60	\$74	\$69	\$63	\$58
스마트폰 비중												
출하량비중	36%	44%	48%	56%	57%	61%	65%	68%	23%	46%	63%	70%
매출액비중	74%	76%	78%	84%	86%	88%	90%	93%	54%	78%	90%	94%

자료: IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 기재된 내용들은 외부의 입력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열사 및 그 임직원 등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행일련 번호	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 자금보증	증대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)		업종 투자의견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	12개월
비중축소	~ -15%			

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 ■■■Not Rated 또는 담당자 변경

LG전자 [매수 / TP: 91,000 원]

