

LG전자 (066570)

기업분석 | 반도체/IT

2013년 3월 14일

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

매수(유지)

목표주가 **110,000원**
현재가 (3/13) 80,000원

KOSPI (3/13)	1,999.73pt
시가총액	13,455십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	93,300원
최저가	56,100원
60일 일평균거래대금	78십억원
외국인 지분율	17.8%
배당수익률 (11.12월)	0.0%

주주구성	
LG	33.67%
국민연금공단	9.44%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	10% 8% -12%
절대기준	8% 5% -11%

4년간의 디레이팅, 그 끝이 보인다

실적전망 및 밸류에이션 상향으로 목표가 21% 상향

LG전자의 목표주가를 91,000원에서 110,000원으로 21% 상향조정하고, 투자의견 매수를 유지한다. 그 동안 애플 태웠던 스마트폰에서 출하량 1,000만대, 마진 3%대의 의미 있는 개선 시그널이 나타나고 있다. 이 같은 긍정적 변화를 반영해 올해 예상 EPS와 BPS를 각각 7,288원과 71,045원으로 종전대비 18%, 2% 상향하고, 타겟 밸류에이션도 종전 PBR 1.3배에서 1.56배로 20% 높여 적용하였다.

2013년 핸드폰 사업부 이익 10배 증가 기대

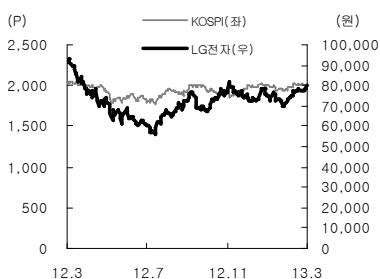
MC의 실적호조에 따라 1분기 영업이익은 2,760억원으로 전분기 1,070억원 대비 개선될 전망이다. 2분기에는 4,690억원으로 더욱 증가할 전망이다. 연간 영업이익은 지난해 1.14조원에서 1.49조원으로 개선될 것으로 보이고, 내년에는 1.9조원으로 더욱 좋아질 것으로 예상된다. 2011년 적자 3,000억원, 2012년 영업이익 약 500억원을 기록했던 핸드폰 사업부는 올해 약 5,000억원의 이익을 내는 사업부가 될 것으로 기대를 모으고 있다.

한편, 회계변경으로 LG이노텍 실적이 1분기부터 LG전자 연결영업이익에 포함될 예정이며, 광스토리지 사업부가 3월 1일자로 HLDS로 통합되어 분리됨에 따라, 독립 사업부의 향후 적자가 축소될 예정이다.

외국인들의 부정적 선입관은 위험이자 기회

주식으로서 LG전자는 아직 극복해야 될 위험요소들이 여전하다. 외국인 투자자들의 LG전자에 대한 선입관도 극복해야 하고, 하반기 예상되는 아이폰미니(?) 효과의 후폭풍도 견뎌내야 한다. 그리고, 중국 업체들의 거센 도전도 따돌려야 한다. 그렇지만, 실적개선을 통해 이 같은 우려들을 잠재우게 되다면, 그에 따른 주가 반등의 기회는 더욱 커질 것으로 기대된다.

LG전자 주가추이



(단위:십억원)	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	55,754	54,257	50,960	54,062	57,587
영업이익	176	379	1,136	1,487	1,904
세전이익	435	-399	524	1,669	2,284
자배주순이익	1,227	-470	67	1,318	1,851
EPS(원)	7,409	-2,833	369	7,288	10,236
증가율(%)	-40.4	적전	폭전	1874.3	40.5
영업이익률(%)	0.3	0.7	2.2	2.8	3.3
순이익률(%)	2.3	-0.8	0.2	2.5	3.3
ROE(%)	10.8	-3.7	0.5	9.8	13.1
PER	15.9	-26.3	199.5	11.0	7.8
PBR	1.6	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	16.9	10.7	7.1	6.3	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 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.

탐방 노트

HE 사업부:

- LCD TV 출하는 630만대 예상, 연간은 3,000만대 예상 (작년 2,670만대)
- 중국 쪽 TV수요가 다소 슬로우하며, 모니터 및 기타 IT제품 실적도 부진
- 광스토리지사업이 정리되며 잔여 사업부가 HE 사업부로 이관되는 점도 실적에 부담
- 1분기 실적 다소 부진할 것으로 예상되나, 2분기부터 HE 사업부 실적의 정상화 기대
- 2분기에는 신제품(3D 및 스마트 기능개선, 직하형 LED 등) 비중이 70% 이를 듯
- 60인치 이상 패널을 포함해 패널소싱을 지난해보다는 다양화할 가능성 있음
- OLED TV가 실적에 미치는 영향은 매우 미미, 상징적 의미가 큼

MC 사업부:

- 스마트폰 출하량이 당초 가이드نس (830~880만대)를 훌쩍 상회할 듯
- 핸드폰 전체 출하량도 기존 가이드نس(1,400~1,500만대)를 넘어설 듯
- 유럽, 중남미, 아시아를 타겟으로 하는 L시리즈의 판매 양호하며, 넥서스4도 양호
- 옵티머스G 출하량 증가는 기대만큼 크지 않을 듯 (100만대 미만)
- 단, 옵티머스G프로의 국내 출하량이 예상(30~40만대)보다 좋을 것으로 전망
- MC 사업부 수익성은 4분기보다 개선될 전망
- 핸드폰 전체 ASP는 전분기 183달러보다 증가할 듯 (한자리수 중반%)
- 2분기에도 스마트폰 물량은 소폭 증가할 것으로 기대
- 마케팅비용은 전년도와 비슷한 수준이나, R&D비용은 증가하는 추세
- MC부문 마진은 분기별 등락이 있을 수 있으나, 전에 비해 확실히 안정적인 전망
- 중국 사업은 재점검의 원년으로 삼고 3년 계획으로 진행할 계획

HA 사업부:

- 매출은 전년대비 한자리 중반 증가
- 그러나, 수익성은 전년 (OPM +5.6%) 대비 다소 하락할 전망
- 광고/판촉비 증가 및 물류비 증가

AE 사업부:

- 매출은 낮은 한 자리수 증가할 전망
- 수익성은 비교적 무난한 수준 예상되나 지난해 동기보다는 낮을 듯

기타:

- 1분기 회계변경에 따라 LG이노텍이 새롭게 연결실적에 포함될 예정
- LG이노텍은 1분기 소폭 적자 예상
- 독립사업부 소속이었던 광스토리지 사업이 결국 HLDS¹로 완전 이관되면서 분리
- 지난 4분기 적자가 컸던 광스토리지 사업의 정리로 향후 실적 부담은 완화

¹ HLDS = 하다치 LG 디스크 스토리지

실적 전망

LG전자 1분기 새로운 예상 매출액은 12.7조원이며, 영업이익 추정치는 2,760억원이다. 사업부별 매출액은 HE 5.3조, MC 3.1조, HA 2.7조, AE 1.2조원, 기타 0.4조이며, 부문별 영업이익은 HE BEP, MC 1,020억원, HA 1,220억원, AE 660억원, 기타 -140억원으로 추정된다. 기존 추정치 대비 변경된 내용은 다음과 같다.

표 1. LG전자 실적추정 변경 요약

(십억원)	13.1Q(F)			2013F		
	총전	신규	차이	총전	신규	차이
원/달러	1,064	1,080	1.5%	1,071	1,080	0.8%
매출액	11,998	12,745	6.2%	52,797	54,062	2.4%
HE (TV)	4,932	5,331	8.1%	21,892	22,612	3.3%
MC (통신)	2,838	3,119	9.9%	12,416	13,211	6.4%
단말	2,793	3,074	10.0%	12,279	13,074	6.5%
HA (가전)	2,526	2,661	5.3%	11,813	12,006	1.6%
AE (에어컨)	1,179	1,243	5.5%	4,435	4,580	3.3%
Etc	523	391	-25.2%	2,241	1,652	-26.3%
영업이익	224	276	23.2%	1,229	1,487	21.0%
HE (TV)	14	0	NA	325	316	-2.8%
MC (통신)	41	102	148.0%	304	508	67.2%
단말	40	100	150.8%	300	502	67.5%
HA (가전)	131	122	-6.6%	539	542	0.5%
AE (에어컨)	64	66	3.0%	162	173	6.7%
Etc	-26	-14	NA	-101	-52	NA
영업이익률	1.9%	2.2%	0.3%	2.3%	2.8%	0.4%
HE (TV)	0.3%	0.0%	-0.3%	1.5%	1.4%	-0.1%
MC (통신)	1.4%	3.3%	1.8%	2.4%	3.8%	1.4%
단말	1.4%	3.3%	1.8%	2.4%	3.8%	1.4%
HA (가전)	5.2%	4.6%	-0.6%	4.6%	4.5%	0.0%
AE (에어컨)	5.4%	5.3%	-0.1%	3.7%	3.8%	0.1%
Etc	-5.0%	-3.5%	1.5%	-4.5%	-3.1%	1.4%
순이익	156	197	26.4%	1,148	1,358	18.3%
EPS (원)				6,164	7,288	18.2%
BPS (원)				69,887	71,045	1.7%

자료: IBK투자증권

한편, LG이노텍의 예상실적(매출 1.36조원, 영업적자 30억원)을 연결실적으로 반영할 경우 1분기 LG전자의 연결 실적은 매출 13.8조원, 영업이익 2,730억원으로 추정된다. LG이노텍의 LG전자 매출비중은 25% 가정했으며, 이로 인한 내부매출 상계를 감안하였다. LG이노텍은 1분기 적자를 바닥으로 실적이 개선될 것으로 추정되어, 향후에는 LG전자 연결실적에 플러스 요인이 될 것으로 기대된다.

2013년 LG전자의 연간실적은 매출 54조원, 영업이익 1.49조원으로 전망되며, 2014년 실적은 매출 57.6조원, 영업이익 1.9조원으로 추정된다. 한편, LG이노텍의 실적까지 연결할 경우 2013년 총 매출액은 58.5조원, 영업이익 1.62조원으로 예상되며, 2014년에는 총 매출 62.7조원에 영업이익 2.2조원에 달할 것으로 추정된다.

표 2. LG전자 수익전망

	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	1,080	1,080	1,080	1,080	1,108	1,127	1,080	1,073
매출액 (십억원)	12,228	12,859	12,376	13,497	12,745	13,389	13,489	14,439	54,257	50,960	54,062	57,587
HE	5,330	5,478	5,486	6,443	5,331	5,345	5,637	6,299	23,903	22,738	22,612	22,223
MC	2,497	2,321	2,448	2,812	3,119	3,126	3,352	3,615	11,693	10,078	13,211	16,027
Handset	2,452	2,286	2,423	2,779	3,074	3,092	3,327	3,581	11,436	9,941	13,074	15,884
HA	2,536	2,875	2,868	2,942	2,661	2,965	3,088	3,292	11,081	11,221	12,006	12,748
AE	1,218	1,475	974	683	1,243	1,521	1,012	804	4,585	4,350	4,580	4,915
기타	647	709	600	618	391	432	400	428	2,995	2,574	1,652	1,673
영업이익 (십억원)	375	507	146	107	276	469	399	343	379	1,136	1,487	1,904
HE	168	310	44	19	0	126	113	78	475	542	316	409
MC	34	-28	-4	56	102	98	135	174	-276	59	508	727
Handset	31	-30	-5	55	100	96	134	172	-298	51	502	720
HA	143	183	122	80	122	175	136	109	319	528	542	586
AE	71	83	14	-11	66	84	23	0	75	156	173	198
기타	-42	-41	-30	-37	-14	-13	-8	-17	-215	-149	-52	-17
영업이익률	3.1%	3.9%	1.2%	0.8%	2.2%	3.5%	3.0%	2.4%	0.7%	2.2%	2.8%	3.3%
HE	3.2%	5.7%	0.8%	0.3%	0.0%	2.4%	2.0%	1.2%	2.0%	2.4%	1.4%	1.8%
MC	1.4%	-1.2%	-0.2%	2.0%	3.3%	3.1%	4.0%	4.8%	-2.4%	0.6%	3.8%	4.5%
Handset	1.3%	-1.3%	-0.2%	2.0%	3.3%	3.1%	4.0%	4.8%	-2.6%	0.5%	3.8%	4.5%
HA	5.6%	6.4%	4.2%	2.7%	4.6%	5.9%	4.4%	3.3%	2.9%	4.7%	4.5%	4.6%
AE	5.9%	5.6%	1.4%	-1.6%	5.3%	5.5%	2.3%	0.0%	1.6%	3.6%	3.8%	4.0%
기타	-6.5%	-5.8%	-4.9%	-6.0%	-3.5%	-3.0%	-2.0%	-4.0%	-7.2%	-5.8%	-3.1%	-1.0%
*LG전자 (기준)												
매출액	12,228	12,859	12,376	13,497	12,745	13,389	13,489	14,439	54,257	50,960	54,062	57,587
영업이익	375	507	146	107	276	469	399	343	379	1,136	1,487	1,904
영업이익률	3.1%	3.9%	1.2%	0.8%	2.2%	3.5%	3.0%	2.4%	0.7%	2.2%	2.8%	3.3%
*LG이노텍												
매출액	1,234	1,236	1,220	1,626	1,358	1,417	1,532	1,657	4,553	5,316	5,964	6,760
영업이익	28	17	26	6	-3	25	54	62	-45	77	138	307
영업이익률	2.2%	1.4%	2.2%	0.4%	-0.2%	1.8%	3.5%	3.8%	-1.0%	1.5%	2.3%	4.5%
*LG전자 연결												
매출액	13,153	13,786	13,291	14,717	13,764	14,452	14,638	15,681	57,671	54,947	58,535	62,657
영업이익	403	524	173	114	273	495	453	405	334	1,213	1,625	2,210
영업이익률	3.1%	3.8%	1.3%	0.8%	2.0%	3.4%	3.1%	2.6%	0.6%	2.2%	2.8%	3.5%

주 : LG이노텍의 대 LG전자 매출 비중을 25%로 가정하고, 양사간 내부매출 제거하여 연결매출액을 추정하였음

자료: IBK투자증권

1분기 스마트폰 출하량은 1,000만대, 전체 핸드폰 출하량은 1,600만대로 예상되며, 전체 ASP는 191달러(스마트폰 264달러, 피쳐폰 69달러)로 추정된다. 2013년 연간 스마트폰 출하량은 4,700만대로 전년대비 79% 증가할 것으로 예상되며, 2014년에는 6,500만대로 더욱 늘어날 것으로 전망된다.

한편, TV 출하량은 2013년 총 3,540만대로 3년 연속 감소할 것으로 보인다. CRT 제품의 판매 감소 때문이다. FPD TV는 출하량은 전년 3,000만대에서 3,160만대로 소폭 증가할 것으로 추정된다.

표 3. LG전자 핸드폰 및 TV 사업부 데이터 및 가정

	2012				2013F				2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)				
핸드폰												
출하량 (백만대)	13.7	13.1	14.4	15.4	16.0	16.5	17.5	20.0	88.0	56.6	70.0	83.0
스마트폰	4.9	5.8	7.0	8.6	10.0	11.0	12.0	14.0	20.2	26.3	47.0	65.0
피쳐폰	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	2.6	3.2	4.0	5.2	1.2	7.4	14.9	28.0
ASP (\$)	\$168	\$169	\$161	\$183	\$191	\$195	\$193	\$186	\$123	\$171	\$191	\$199
스마트폰	\$348	\$289	\$260	\$277	\$264	\$258	\$253	\$245	\$287	\$288	\$254	\$241
피쳐폰	\$68	\$73	\$68	\$66	\$69	\$70	\$68	\$65	\$74	\$69	\$68	\$58
스마트폰 비중												
출하량비중	36%	44%	48%	56%	63%	67%	69%	70%	23%	46%	67%	78%
매출액비중	74%	76%	78%	84%	86%	88%	90%	92%	54%	78%	89%	95%
매출액 (십억원)	2,452	2,286	2,423	2,779	3,074	3,092	3,327	3,581	11,436	9,941	13,074	15,884
YoY	-23%	-15%	-10%	13%	34%	28%	20%	17%	-11%	-13%	32%	21%
QoQ	-9%	-7%	6%	15%	11%	1%	8%	8%				
영업이익(십억원)	31	-30	-5	55	100	96	134	172	-298	51	502	720
OPM	1.3%	-1.3%	-0.2%	2.0%	3.3%	3.1%	4.0%	4.8%	-2.6%	0.5%	3.8%	4.5%
TV												
TV 출하량 (백만대)	8.4	8.4	8.7	10.4	7.9	8.2	8.8	10.6	38.4	35.8	35.4	35.3
YoY	-11%	-8%	-6%	-3%	-6%	-2%	1%	2%	-2%	-7%	-1%	0%
QoQ	-21%	0%	3%	20%	-24%	4%	7%	20%				
FPD TV	6.6	6.8	7.3	9.3	7.0	7.4	8.1	9.2	29.1	30.0	31.6	31.9
LCD TV	5.8	6.0	6.5	8.4	6.3	6.8	7.5	8.7	24.7	26.7	29.3	30.3
LED TV	3.2	3.3	4.1	6.3	4.9	5.4	6.2	7.3	9.9	16.9	23.7	27.0
3D TV	1.2	1.4	1.8	2.7	2.1	2.4	2.9	3.5	2.6	7.0	10.8	14.3
TV ASP (\$)	416	418	416	442	441	441	444	423	422	424	436	429
YoY	6%	-4%	-2%	2%	6%	6%	7%	-4%	-3%	0%	3%	-2%
QoQ	-4%	0%	0%	6%	0%	0%	1%	-5%				
TV 매출 (\$m)	3,488	3,512	3,601	4,574	3,461	3,619	3,893	4,472	16,186	15,174	15,444	15,121
YoY	-6%	-11%	-8%	-1%	-1%	3%	8%	-2%	-5%	-6%	2%	-2%
QoQ	-24%	1%	3%	27%	-24%	5%	8%	15%				

주: LG이노텍의 대 LG전자 매출 비중을 25%로 가정하고, 양사간 내부매출 제거하여 연결매출액을 추정하였음

자료: IBK투자증권

주가전망 및 밸류에이션

LG전자 PBR의 고점은 2008년 이후 계속 낮아지고 있는 추세다. 2008년 PBR 고점은 한 때 3배를 넘기도 했으나, 2009년에는 2배, 2010년에는 1.6배, 2011년 1.4배, 2012년 1.2배로 계속 디레이팅이 이뤄지고 있었다. MC사업부의 실적이 시장 기대 수준에 계속해서 미치지 못한 것이 큰 영향을 주었다. 아래 그림에서 보듯 현재 PBR은 그 동안의 하락추세의 저항 상단에 걸쳐있다. 과연 이 변곡점을 상향 돌파할 수 있을 것인가가 2013년 남은 기간 LG전자의 주가를 판단하는 주요 포인트가 될 것이다.

4년간 계속되어온 LG전자
PBR 디레이팅의 변곡점에 와
있다...

그림 1. LG전자 PBR

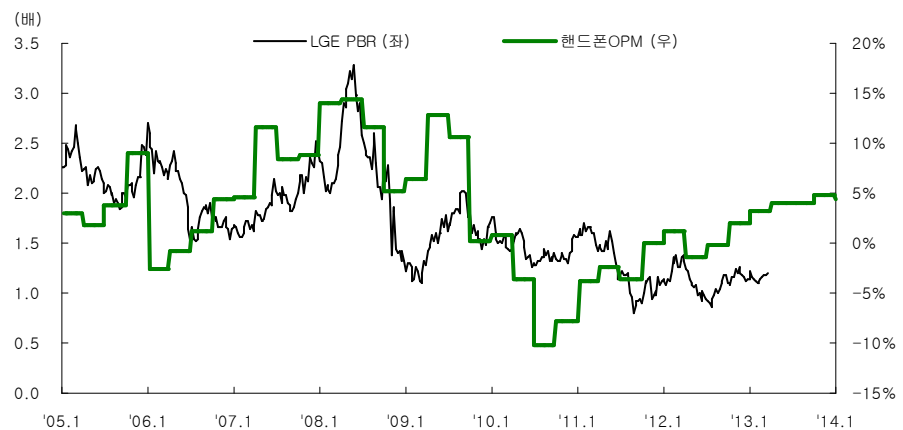


자료: IBK투자증권

LG전자 핸드폰부문 OP마진과 PBR을 같이 그려보면 아래 그림과 같다. PBR이 3배를 넘었던 때는 핸드폰 마진이 15%에 육박했던 때였다. 이후 핸드폰 마진 하락으로 PBR은 4년 째 디레이팅 되고 있는 것이다. 만약 지난 4분기와 이번 1분기에 이어 핸드폰 마진이 꾸준히 개선되는 모습을 보여준다면, 디레이팅 되던 LG전자 PBR은 반전의 기회를 잡을 수 있을 것이라는 판단이다.

핸드폰 마진 개선으로 PBR
디레이팅의 반전기회가 보인다

그림 2. LG전자 PBR vs. 핸드폰 OP마진



자료: IBK투자증권

영업이익 개선이라는 펀더멘털의 변화를 반영해 우리는 밸류에이션 타겟을 기존 PBR 1.3배에서 20% 프리미엄을 더한 1.56로 제시한다. 그리고, 실적 상향과 타겟 밸류에이션 멀티플 상승을 반영해 LG전자의 목표주가를 종전 91,000원에서 11만원으로 21% 상향하고, 투자의견 매수를 제시한다.

영업이익 개선과 함께 주가상승을 기대

그림 3. LG전자 영업이익 vs. 주가



자료: IBK투자증권

한편 지난해 상반기 LG전자 주가 하락 당시 부각되었던 대차잔고 증가는 다행히 지난해 말부터 감소세를 보이고 있다. 따라서, 대차잔고 감소는 향후 LG전자 주가상승에 힘을 더할 수 있는 또 하나의 요인으로 판단된다.

대차잔고 감소는 주가에 힘을 더할 수 있는 변수

그림 4. LG전자 대차잔고 주식수 vs. 주가



자료: 한국증권전산, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 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 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	증권한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내

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

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

LG전자 [매수 / TP: 110,000 원]

