

LG전자 (066570)

박강호

john_park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

목표주가

65,000

유지

현재주가

(15.09.11)

47,050

가전 및 전자부품업종

3분기 호실적 예상: 생활가전(H&A)의 경쟁력 확대 및 TV(HE)의 흑자전환

투자 의견은 '매수(BUY)' 및 목표주가는 65,000원을 유지

- 3Q15년 실적(연결)은 당사의 종전 추정치 및 시장의 예상치를 상회한 호실적 예상. LG이노텍을 포함한 연결기준, 매출은 14조 5,442억원(4.4% qoq/-1.1% yoy), 영업이익은 3,332억원으로 추정. 특히 전통적으로 3분기가 비수기이나 생활가전(H&A)과 TV(HE)의 수익성 개선으로 영업이익은 전분기 대비 36.5% 증가할 전망
- 9월 12일 기준, 15년 3분기 영업이익의 시장 추정연결은 2,473억원이며, 당사는 점차 LG전자의 3분기 실적이 상향 추세를 보일 것으로 예상. 또한 LG전자만의 영업이익(별도)은 2,628억원으로 전분기 대비 33.1% 증가 추정
- 15년 주당순이익(EPS)을 종전대비 2.7% 상향. 투자 의견은 '매수(BUY)'를 유지. 현재 P/B 0.7배 및 15년 3분기 실적이 상향될 가능성을 둔 단기적으로 비중 확대 전략이 유효 판단. MC 대비 H&A 부문의 수익성, 글로벌 업체 대비 저평가에 주목. 투자 포인트는

생활가전의 경쟁력 확대에 주목 : 사물인터넷 영향으로 프리미엄급 제품 전환 과정

- 첫째, 생활가전(H&A)의 수익성이 시장 예상을 상회하고 있다고 분석. 배경에 1) 원재료(철강) 가격 하락 2) 환율 상승(원달러) 효과가 매출 비중이 높은 북미지역에 집중 3) 프리미엄급 및 B to B 시장 공략으로 에어컨, 냉장고 중심으로 평균판매단가(ASP) 상승에 기인한다고 판단. 3분기 H&A 영업이익은 1,748억원으로 전년 대비 271% 증가 및 15년 연간 영업이익도 8,257억원으로 전년 대비 32% 증가 예상. 전체 영업이익(별도) 중 H&A 비중은 92%로 추정
- 2015년 IFA(가전박람회)의 핵심은 사물인터넷과 접목으로 스마트홈의 확대이며, 생활가전이 점차 프리미엄급 제품으로 전환되는 과정에 있다고 판단. 아날로그형 백색가전에서 스마트기와 연결성이 확대되어 스마트 가전으로 변신. 사물인터넷과 연결 및 B to B 사업의 확대 과정에서 LG전자의 브랜드 가치 및 점유율이 증가 예상
- 둘째, HE(TV)의 영업이익(632억원)이 3분기에 흑자 전환(qoq)될 것으로 추정. TV의 판매량이 7.04백만대로 전분기 대비 13.6% 증가 예상되는 가운데 LCD 패널(TV 32", 55" 기준 전분기 대비 각각 15.7%, 7.2%씩 하락) 중심으로 원재료 가격이 하락하여 수익성 개선에 기여 예상. 전통적으로 성수기 진입, UHD TV 및 대형 TV 비중 확대로 흑자기조가 3분기 및 4분기에 유지될 것으로 분석
- 셋째, MC 부문의 근본적인 경쟁력(브랜드 및 판매량 측면에서 선두업체 대비 열위)은 낮으나 15년 4분기에 넥서스폰, 신프리미엄급 모델 출시 예정 및 LTE 비중 증가로 전체 평균판매단가(ASP)의 상승 추세 예상. 물량 증가보다 제품 믹스 효과로 흑자기조가 유지될 것으로 분석

(단위: 십억원, %)

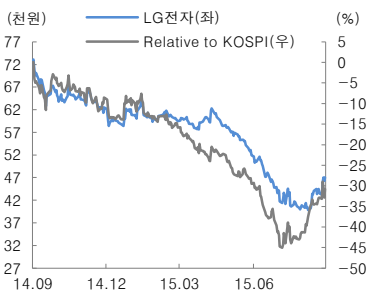
구분	3Q14	2Q15	3Q15(F)	YoY	QoQ	3Q15F Consensus	Difference (%)
매출액	14,916	13,926	14,544	-1.1	4.4	14,226	2.2
영업이익	416	244	333	-27.8	36.5	247	38.5
순이익	160	187	201	25.6	7.5	145	38.6

구분	2013	2014	2015(F)	Growth		2015(F) Consensus	Difference (%)
				2014	2015		
매출액	56,772	59,041	57,775	4.0	-2.1	57,061	1.3
영업이익	1,249	1,829	1,171	46.4	-36.0	1,027	14.0
순이익	177	399	566	125.9	41.7	453	24.9

주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: LG전자, WSEfn, 대신증권 리서치센터

KOSPI	1,941.37
시가총액	8,111십억원
시가총액비중	0.67%
자본금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	73,100원 / 39,800원
120일 평균거래대금	456억원
외국인보유율	19.20%
주요주주	LG 33.67%
	국민연금 6.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.6	-11.4	-21.5	-34.9
상대수익률	20.4	-6.1	-19.9	-31.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	56,772	59,041	57,775	62,052	64,569
영업이익	1,249	1,829	1,171	1,612	1,719
세전순이익	590	1,218	1,003	1,623	1,737
총당기순이익	223	501	720	1,168	1,251
지배지분순이익	177	399	566	935	1,001
EPS	1,054	2,393	3,411	5,665	6,068
PER	64.6	24.7	13.8	8.3	7.8
BPS	64,917	64,808	65,889	68,581	71,099
PBR	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	1.5	3.4	4.8	7.7	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG전자, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	57,702	61,923	57,775	62,052	0.1	0.2
영업이익	1,138	1,594	1,171	1,612	2.9	1.1
지배지분순이익	551	934	566	935	2.7	0.1
EPS(지배지분순이익)	3,320	5,658	3,411	5,665	2.7	0.1

자료: LG전자, 대신증권 리서치센터

표 1. LG전자, 사업부문별 영업실적 전망 (K-IFRS) (수정 후) (단위: 십억원)

		1Q14	2Q	3Q	4Q	1Q15	2Q	3QF	4QF	2014	2015F	2016F
매출액	HE	4,661	4,783	4,507	5,427	4,437	3,935	4,512	5,340	19,379	18,223	18,789
	MC	3,423	3,631	4,258	3,794	3,597	3,648	3,754	3,923	15,105	14,922	16,794
	H&A	4,127	4,868	3,979	3,789	4,063	4,485	4,218	3,780	16,763	16,546	16,827
	VC					383	451	507	552		1,892	2,480
	독립사업부	667	629	740	808	314	309	322	329	2,843	1,274	1,753
	LG 이노텍	1,111	1,156	1,230	1,455	1,201	1,097	1,232	1,386	4,951	4,917	5,409
	합계	13,989	15,067	14,713	15,272	13,994	13,926	14,544	15,311	59,041	57,775	62,052
영업이익	HE	216	159	135	2	-6	-83	63	43	511	17	266
	MC	-7	87	169	68	73	0	30	37	316	140	345
	H&A	211	275	47	92	230	292	175	130	625	826	701
	VC					-2	-1	-2	-6		-12	-29
	독립사업부	-1	2	12	52	-56	-10	-3	-4	65	-74	-29
	LG 이노텍	60	87	102	61	68	47	70	89	311	274	358
	합계	479	610	465	275	305	244	333	288	1,829	1,171	1,612
영업이익률	HE	4.6%	3.3%	3.0%	0.0%	-0.1%	-2.1%	1.4%	0.8%	2.6%	0.1%	1.4%
	MC	-0.2%	2.4%	4.0%	1.8%	2.0%	0.0%	0.8%	1.0%	2.1%	0.9%	2.1%
	H&A	5.1%	5.7%	1.2%	2.4%	5.6%	6.5%	4.1%	3.4%	3.7%	5.0%	4.2%
	VC					-0.6%	-0.3%	-0.4%	-1.1%		-0.6%	-1.2%
	독립사업부	-0.1%	0.3%	1.7%	6.4%	-17.9%	-3.4%	-1.0%	-1.3%	2.3%	-5.8%	-1.7%
	LG 이노텍	5.4%	7.5%	8.3%	4.2%	5.6%	4.3%	5.7%	6.4%	6.3%	5.6%	6.6%
	합계	3.4%	4.0%	3.2%	1.8%	2.2%	1.8%	2.3%	1.9%	3.1%	2.0%	2.6%
세전이익		269	621	271	57	50	312	338	303	1,218	1,003	1,623
순이익		93	412	203	-206	38	226	243	212	501	720	1,168

주: HE(Home Entertainment), MC(Mobile Communication), H&A(Home Appliance & Air Solution), 독립사업부(Solar+수처리+C&M+Lighting 사업부) / PDP 사업중단으로 PDP 제외하여 산출 / 2015년 1분기부터 VC 사업부 신설 및 기존 HA 와 AE 사업부 통합으로 H&A 사업부로 분류
자료: LG 전자, 대신증권 리서치센터

표 1. LG전자, 사업부문별 영업실적 전망 (K-IFRS) (수정 전) (단위: 십억원)

		1Q14	2Q	3Q	4Q	1Q15	2Q	3QF	4QF	2014	2015F	2016F
매출액	HE	4,661	4,783	4,507	5,427	4,437	3,935	4,484	5,340	19,379	18,196	18,761
	MC	3,423	3,631	4,258	3,794	3,597	3,648	3,762	3,912	15,105	14,918	16,746
	H&A	4,127	4,868	3,979	3,789	4,063	4,485	4,181	3,780	16,763	16,509	16,790
	VC					383	451	501	546		1,881	2,453
	독립사업부	667	629	740	808	314	309	319	326	2,843	1,269	1,739
	LG 이노텍	1,111	1,156	1,230	1,455	1,201	1,097	1,238	1,392	4,951	4,928	5,434
합계		13,989	15,067	14,713	15,272	13,994	13,926	14,485	15,297	59,041	57,702	61,923
영업이익	HE	216	159	135	2	-6	-83	45	43	511	-1	253
	MC	-7	87	169	68	73	0	19	39	316	131	344
	H&A	211	275	47	92	230	292	168	121	625	811	693
	VC					-2	-1	-2	-6		-12	-28
	독립사업부	-1	2	12	52	-56	-10	-3	-4	65	-74	-29
	LG 이노텍	60	87	102	61	68	47	75	94	311	283	362
합계		479	610	465	275	305	244	302	286	1,829	1,138	1,594
영업이익률	HE	4.6%	3.3%	3.0%	0.0%	-0.1%	-2.1%	1.0%	0.8%	2.6%	0.0%	1.4%
	MC	-0.2%	2.4%	4.0%	1.8%	2.0%	0.0%	0.5%	1.0%	2.1%	0.9%	2.1%
	H&A	5.1%	5.7%	1.2%	2.4%	5.6%	6.5%	4.0%	3.2%	3.7%	4.9%	4.1%
	VC					-0.6%	-0.3%	-0.4%	-1.1%		-0.6%	-1.2%
	독립사업부	-0.1%	0.3%	1.7%	6.4%	-17.9%	-3.4%	-1.0%	-1.3%	2.3%	-5.8%	-1.7%
	LG 이노텍	5.4%	7.5%	8.3%	4.2%	5.6%	4.3%	6.1%	6.7%	6.3%	5.7%	6.7%
합계		3.4%	4.0%	3.2%	1.8%	2.2%	1.8%	2.1%	1.9%	3.1%	2.0%	2.6%
세전이익		269	621	271	57	50	312	310	305	1,218	977	1,621
순이익		93	412	203	-206	38	226	224	214	501	702	1,167

주: HE(Home Entertainment), MC(Mobile Communication), H&A(Home Appliance & Air Solution), 독립사업부(Solar+수처리+C&M+Lighting 사업부) / PDP 사업중단으로 PDP 제외하여 산출 / 2015년 1분기부터 VC 사업부 신설 및 기존 HA 와 AE 사업부 통합으로 H&A 사업부로 분류
자료: LG 전자, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	56,772	59,041	57,775	62,052	64,569
매출원가	43,596	45,299	44,858	48,292	50,517
매출총이익	13,176	13,742	12,917	13,760	14,052
판매비와관리비	11,927	11,913	11,747	12,148	12,333
영업이익	1,249	1,829	1,171	1,612	1,719
영업외수익	22	31	20	26	27
EBITDA	3,177	3,807	3,063	3,534	3,688
영업외손익	-659	-610	-168	11	18
관계기업손익	126	304	535	606	636
금융수익	408	417	470	481	493
외환관련이익	1,087	1,212	1,212	1,212	1,212
금융비용	-777	-752	-687	-695	-711
외환관련손실	357	285	260	270	281
기타	-417	-579	-486	-381	-400
법인세비용차감전순이익	590	1,218	1,003	1,623	1,737
법인세비용	-358	-540	-280	-454	-486
계속사업순이익	231	679	723	1,168	1,251
중단사업순이익	-8	-177	-2	0	0
당기순이익	223	501	720	1,168	1,251
당기순이익률	0.4	0.8	1.2	1.9	1.9
비재계분순이익	46	102	154	234	250
재계분순이익	177	399	566	935	1,001
매도가능금융자산평가	6	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익	-209	-402	-402	-402	-402
포괄순이익	19	97	316	764	846
비재계분포괄이익	53	101	68	153	169
재계분포괄이익	-34	-4	248	611	677

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,054	2,393	3,411	5,665	6,068
PER	646	247	138	83	78
BPS	64,917	64,808	65,889	68,581	71,099
PBR	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	19,415	23,262	18,719	21,597	22,534
EV/EBITDA	6.0	4.7	5.4	4.7	4.5
SPS	313,947	326,492	319,494	343,143	357,062
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	26,600	29,710	28,710	31,900	32,637
DPS	200	400	400	400	400

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증/감	30	40	-21	7.4	4.1
영업이익 증/감	2.7	46.4	-36.0	37.7	6.7
순이익 증/감	1166	125.1	43.7	62.2	7.1
수익성					
ROIC	2.8	5.6	4.5	6.1	6.4
ROA	3.6	5.0	3.2	4.3	4.5
ROE	1.5	3.4	4.8	7.7	7.9
안정성					
부채비율	180.0	185.3	178.7	174.3	172.1
순채무/순이익	51.0	51.3	54.2	52.5	50.2
이자보상배율	3.3	4.3	3.1	4.3	4.6

자료: LG 전자, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	16,325	17,483	16,507	16,555	16,708
현금및현금성자산	2,645	2,244	1,367	1,396	1,738
매출채권 및 기타채권	7,700	8,300	8,558	8,912	9,038
재고자산	4,839	5,711	5,369	5,046	4,744
기타유동자산	1,141	1,227	1,214	1,201	1,188
비유동자산	19,203	19,586	20,303	21,150	22,074
유형자산	10,342	10,597	11,162	11,703	12,225
관계기업투자지급	4,330	4,594	5,137	5,751	6,394
기타비유동자산	4,531	4,394	4,004	3,697	3,454
자산총계	35,528	37,068	36,810	37,705	38,781
유동부채	15,014	15,754	15,912	16,077	16,248
매입채무 및 기타채무	10,823	12,055	12,123	12,191	12,260
차입금	904	1,165	1,200	1,236	1,273
유동상대채무	2,119	1,411	1,488	1,570	1,657
기타유동부채	1,168	1,123	1,101	1,080	1,058
비유동부채	7,825	8,323	7,690	7,881	8,281
차입금	5,918	6,427	5,927	5,901	6,055
전환증권	270	0	0	0	0
기타비유동부채	1,636	1,896	1,763	1,980	2,226
부채총계	22,839	24,077	23,602	23,958	24,529
자본부분	11,739	11,719	11,915	12,402	12,857
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,902	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	8,886	9,081	9,574	10,436	11,364
기타자본변동	-952	-1,188	-1,486	-1,861	-2,334
비재계분	950	1,272	1,293	1,346	1,395
자본총계	12,689	12,991	13,208	13,748	14,252
순차입금	6,467	6,662	7,154	7,219	7,157

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	2,211	2,029	3,259	3,555	3,866
당기순이익	223	501	720	1,168	1,251
비현금항목의 가감	4,588	4,871	4,471	4,600	4,651
감가상각비	1,928	1,978	1,893	1,923	1,969
외환손익	93	143	370	370	370
자본평가손익	-126	-304	-535	-606	-636
기타	2,692	3,055	2,744	2,914	2,949
자산부채의 증감	-1,854	-2,469	-1,372	-1,484	-1,271
기타현금흐름	-746	-874	-560	-730	-765
투자활동 현금흐름	-2,391	-2,397	-2,599	-2,755	-2,873
투자자산	25	20	-523	-595	-627
유형자산	-2,055	-2,065	-2,146	-2,229	-2,316
기타	-361	-351	69	69	69
재무활동 현금흐름	667	64	-460	19	205
단기차입금	0	0	35	36	37
사채	0	0	-430	-232	-73
장기차입금	725	138	-70	206	227
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-73	-73	-73	-73
기타	0	0	78	82	86
현금의 증감	460	-401	-878	29	342
기초 현금	2,185	2,645	2,244	1,367	1,396
기말 현금	2,645	2,244	1,367	1,396	1,738
NOPLAT	490	1,018	844	1,160	1,238
FCF	-108	413	484	740	770

[Compliance Notice]

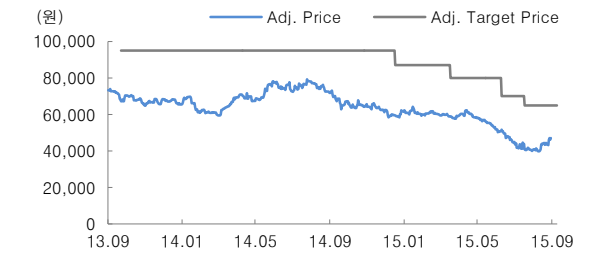
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG전자(066570) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제출일자	15.09.14	15.09.11	15.09.04	15.08.28	15.08.26	15.08.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
제출일자	15.08.13	15.08.10	15.08.07	15.07.31	15.07.30	15.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	70,000
제출일자	15.07.17	15.07.10	15.07.03	15.06.26	15.06.22	15.06.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	80,000
제출일자	15.06.12	15.06.05	15.05.29	15.05.22	15.05.15	15.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20150911)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	84.4%	15.0%	0.6%

산업 투자의견

- 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 투자의견

- 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