2018년 9월 19일

기업분석 | 반도체/디스플레이

LG전자 (066570)

무더위가 가고 추워지고 있어요

Analyst
어규진
02 3779 8425
kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	95,000 원
현재주가	69,000 원

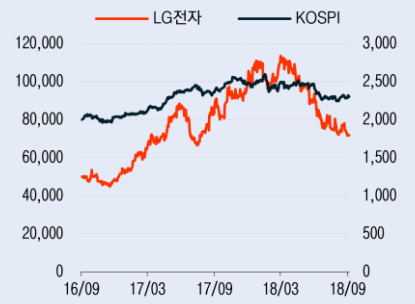
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(9/18)		2,308.98 pt
시가총액		112,917 억원
발행주식수		163,648 천주
52 주 최고가/최저가		113,500 / 69,000 원
90 일 일평균거래대금		734.1 억원
외국인 지분율		31.3%
배당수익률(18.12E)		0.6%
BPS(18.12E)		83,848 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-7.5%
	6 개월	-30.1%
	12 개월	-19.7%
주주구성	(주)엘지외 2 인	33.7%
	국민연금공단	8.6%

Stock Price



3분기도 연간으로 성장한다

LG전자의 2018년 3분기실적은 매출액 15.6조원(+2.7%, YoY), 영업이익 7,085억원(+37.2%, YoY/ -8.1%, QoQ)으로 연간 성장세가 지속될 전망이다. 3분기 가전과 TV 부분의 고수익성 구조는 유지되겠지만, 터키와 같은 일부 국가의 환율 급 변동에 따른 영향으로 이들의 연간 영업이익 성장세는 제한적인 가운데 중저가 스마트폰의 판매 확대와 마케팅 비용 감소로 MC부분의 적자폭 축소가 기대된다. 또한 3분기 성수기 진입에 따른 연결 자회사 LG이노텍의 수익성 개선도 동사의 이익에 기여할 전망이다.

VC와 ZKW

LG전자는 가전과 TV의 프리미엄 전략과 그에 따른 안정적인 고수익이 지속되는 상황에서 MC부분의 적자폭 축소도 진행 중이다. 여기에 VC본업의 수주잔고는 현재 34조원 수준으로 조만간 분기 1조원의 매출 달성이 기대된다. 또한 연간 매출 1.8조원 수준에 영업이익율 8% 안팎을 기록한 ZKW의 매출인식도 연내 진행될 전망이다. 이에 VC사업부의 외형성장과 수익성 개선은 이제 본격화될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 95,000원으로 하향

최근 동사의 주가는 OLED TV용 패널가격 상승 우려감과 VC사업부를 둘러싼 여러 지배구조 루머 등으로 최근 6개월 간 약 40% 수준 하락했다. 반면 본업인 가전과 TV부분의 실적 호조가 이어지는 상황에서 ZKW 인수를 통해 2019년 VC부분은 의미 있는 실적 반등이 진행될 전망이다. 또한 현주가 PER은 7.6배(2018년 기준)로 부담스럽지 않은 수준이다. 이에 동사에 대해 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	55,367	61,396	62,209	67,020	71,823
영업이익	1,338	2,469	3,093	3,108	3,146
세전계속사업손익	722	2,558	2,182	2,358	2,476
순이익	126	1,870	1,538	1,745	1,832
EPS (원)	470	10,498	9,073	9,690	10,140
증감률 (%)	n/a	2,134.7	-13.6	6.8	4.7
PER (x)	109.8	10.1	7.6	7.1	6.8
PBR (x)	0.8	1.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	4.7	5.7	3.6	3.4	3.2
영업이익률 (%)	2.4	4.0	5.0	4.6	4.4
EBITDA 마진 (%)	5.6	6.9	8.2	8.0	7.7
ROE (%)	0.7	13.7	10.5	10.0	9.4
부채비율 (%)	183.4	180.9	155.8	146.9	138.4

주: IFRS 연결 기준
자료: LG전자, 이베스트투자증권 리서치센터

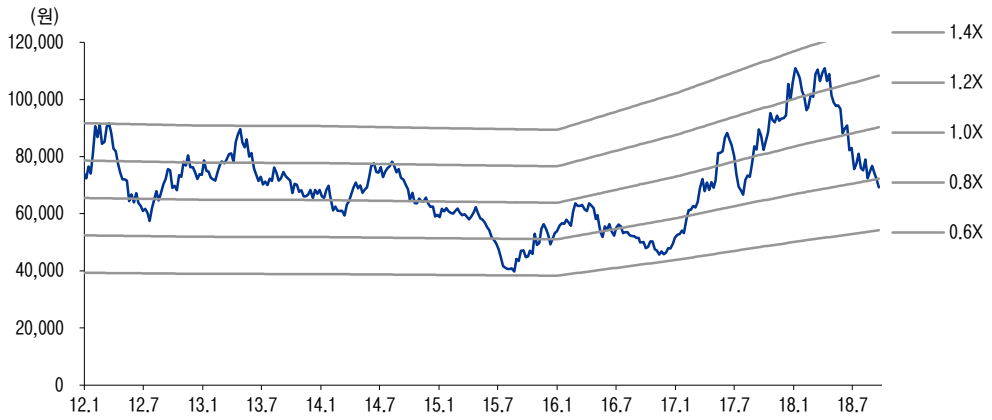
이베스트투자증권

표1 LG 전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	61,396	62,210	67,020	15,123	15,019	15,637	16,430	15,853	16,361	16,866	17,941
YoY	10.9%	1.3%	7.7%	3.2%	3.2%	2.7%	-3.1%	4.8%	8.9%	7.9%	9.2%
QoQ				-10.9%	-0.7%	4.1%	5.1%	-3.5%	3.2%	3.1%	6.4%
HE	16,433	16,273	16,615	4,118	3,822	3,993	4,340	3,720	3,884	4,254	4,758
MC	11,158	8,926	9,142	2,159	2,072	2,326	2,369	2,222	2,262	2,364	2,294
HA	18,515	19,697	20,896	4,924	5,258	4,969	4,547	5,139	5,655	5,282	4,821
VC	3,339	3,564	5,943	840	873	916	935	1,412	1,459	1,503	1,569
B2B	2,362	2,426	2,497	643	589	594	600	582	611	636	668
매출원가	46,738	47,256	50,564	11,313	11,101	11,935	12,905	11,860	12,336	12,734	13,635
% Sales	76.1%	76.0%	75.4%	74.8%	73.9%	76.3%	78.5%	74.8%	75.4%	75.5%	76.0%
매출총이익	14,659	14,954	16,456	3,810	3,918	3,702	3,524	3,994	4,025	4,132	4,306
% Sales	23.9%	24.0%	24.6%	25.2%	26.1%	23.7%	21.5%	25.2%	24.6%	24.5%	24.0%
판관비	12,190	11,861	13,348	2,702	3,147	2,994	3,019	3,079	3,210	3,319	3,740
% Sales	20%	19%	20%	17.9%	21.0%	19.1%	18.4%	19.4%	19.6%	19.7%	20.8%
영업이익	2,468.4	3,092.9	3,108.3	1,107.8	771.0	708.5	505.5	915.0	814.9	813.1	565.3
영업이익률	4.0%	5.0%	4.6%	7.3%	5.1%	4.5%	3.1%	5.8%	5.0%	4.8%	3.2%
HE	1,337	1,602	1,332	577	407	379	239	379	353	362	238
MC	-737	-638	-480	-136	-185	-163	-154	-100	-147	-118	-115
HA	1,449	1,609	1,610	553	457	407	191	524	481	412	193
VC	-107	-96	18	-17	-33	-37	-9	-9	-4	7	24
B2B	152	198	206	79	39	38	42	47	49	57	53
당기순이익	1,726	1,492.6	1,593.4	716.7	283.3	330.0	162.6	508.7	420.8	423.1	240.8
순이익율	2.8%	2.4%	2.4%	4.7%	1.9%	2.1%	1.0%	3.2%	2.6%	2.5%	1.3%
EPS	10,498	9,073	9,690								
PER	10.1	7.6	7.1								
BPS	73,129	83,848	93,093								
PBR	1.4	0.8	0.7								

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 LG 전자 PBR 밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG전자 (066570)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	16,991	19,195	19,474	20,859	22,176
현금 및 현금성자산	3,015	3,351	3,818	3,856	3,962
매출채권 및 기타채권	7,317	8,472	8,462	9,241	9,934
재고자산	5,171	5,908	5,402	5,898	6,341
기타유동자산	1,487	1,464	1,791	1,864	1,940
비유동자산	20,865	22,026	23,139	24,388	25,707
관계기업투자등	5,155	5,671	5,615	5,843	6,080
유형자산	11,222	11,801	12,895	13,755	14,685
무형자산	1,571	1,855	2,032	2,088	2,131
자산총계	**37,855**	**41,221**	**42,612**	**45,247**	**47,883**
유동부채	15,744	17,536	16,212	17,283	18,268
매입채무 및 기타재무	9,235	10,814	9,543	10,420	11,202
단기금융부채	1,672	1,363	1,882	1,882	1,882
기타유동부채	4,838	5,360	4,786	4,981	5,183
비유동부채	8,754	9,011	9,744	9,636	9,529
장기금융부채	7,082	8,158	8,716	8,566	8,416
기타비유동부채	1,672	852	1,028	1,070	1,113
부채총계	**24,499**	**26,547**	**25,956**	**26,919**	**27,797**
지배주주지분	11,987	13,224	15,163	16,834	18,593
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	9,233	10,964	12,426	14,097	15,856
비지배주주지분(연결)	1,370	1,449	1,494	1,494	1,494
자본총계	**13,357**	**14,674**	**16,656**	**18,328**	**20,087**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**55,367**	**61,396**	**62,209**	**67,020**	**71,823**
매출원가	41,630	46,738	47,256	50,564	54,586
매출총이익	**13,737**	**14,659**	**14,954**	**16,456**	**17,238**
판매비 및 관리비	12,399	12,190	11,861	13,348	14,091
영업이익	**1,338**	**2,469**	**3,093**	**3,108**	**3,146**
(EBITDA)	3,081	4,236	5,131	5,389	5,553
금융손익	-583	-353	-462	-309	-246
이자비용	418	367	401	414	408
관계기업등 투자손익	269	674	-345	-422	-422
기타영업외손익	-302	-231	-104	-19	-2
세전계속사업이익	**722**	**2,558**	**2,182**	**2,358**	**2,476**
계속사업법인세비용	595	689	644	613	644
계속사업이익	126	1,870	1,538	1,745	1,832
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**126**	**1,870**	**1,538**	**1,745**	**1,832**
지배주주	77	1,726	1,493	1,593	1,667
총포괄이익	**269**	**1,868**	**1,522**	**1,745**	**1,832**
매출총이익률 (%)	24.8	23.9	24.0	24.6	24.0
영업이익률 (%)	2.4	4.0	5.0	4.6	4.4
EBITDA마진률 (%)	5.6	6.9	8.2	8.0	7.7
당기순이익률 (%)	0.2	3.0	2.5	2.6	2.6
ROA (%)	0.2	4.4	3.6	3.6	3.6
ROE (%)	0.7	13.7	10.5	10.0	9.4
ROIC (%)	1.7	12.5	13.3	12.5	11.9

현금흐름표

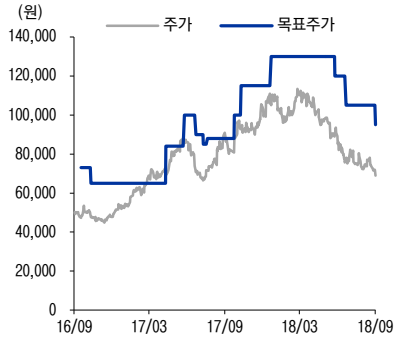
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**3,158**	**2,166**	**3,150**	**4,218**	**4,482**
당기순이익(손실)	126	1,870	1,578	1,745	1,832
비현금수익비용가감	5,544	4,139	2,425	2,744	2,872
유형자산감가상각비	1,322	1,335	1,551	1,687	1,800
무형자산상각비	421	433	487	594	607
기타현금수익비용	46	2,371	387	464	465
영업활동 자산부채변동	-1,690	-3,071	-852	-271	-223
매출채권 감소(증가)	363	-1,926	573	-778	-693
재고자산 감소(증가)	-528	-1,197	508	-497	-443
매입채무 증가(감소)	424	2,128	-2,102	878	782
기타자산, 부채변동	-1,950	-2,076	169	126	131
투자활동 현금	**-2,391**	**-2,583**	**-3,672**	**-3,957**	**-4,153**
유형자산처분(취득)	-1,915	-1,947	-2,806	-2,547	-2,729
무형자산 감소(증가)	-455	-642	-640	-650	-650
투자자산 감소(증가)	0	0	-330	-655	-664
기타투자활동	-21	6	102	-105	-110
재무활동 현금	**-279**	**841**	**990**	**-223**	**-223**
차입금의 증가(감소)	-168	958	1,063	-150	-150
자본의 증가(감소)	-117	-117	-73	-73	-73
배당금의 지급	117	117	73	73	73
기타재무활동	6	0	0	0	0
현금의 증가	**305**	**335**	**468**	**38**	**105**
기초현금	2,710	3,015	3,351	3,818	3,856
기말현금	3,015	3,351	3,818	3,856	3,962

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	109.8	10.1	7.6	7.1	6.8
P/B	0.8	1.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.7	5.7	3.6	3.4	3.2
P/CF	1.6	3.2	3.1	2.8	2.7
배당수익률 (%)	0.8	0.4	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	-2.0	10.9	1.3	7.7	7.2
영업이익	12.2	84.5	25.3	0.5	1.2
세전이익	21.7	254.4	-14.7	8.1	5.0
당기순이익	-49.3	1,380.0	-17.8	13.5	5.0
EPS	-38.2	2,134.7	-13.6	6.8	4.7
안정성 (%)					
부채비율	183.4	180.9	155.8	146.9	138.4
유동비율	107.9	109.5	120.1	120.7	121.4
순차입금/자기자본(x)	41.8	41.3	40.1	35.4	31.0
영업이익/금융비용(x)	3.2	6.7	7.7	7.5	7.7
총차입금 (십억원)	8,753	9,521	10,599	10,449	10,299
순차입금 (십억원)	5,577	6,062	6,673	6,481	6,221
주당지표(원)					
EPS	470	10,498	9,073	9,690	10,140
BPS	66,288	73,129	83,848	93,093	102,819
CFPS	31,354	33,227	22,135	24,825	26,015
DPS	400	400	400	400	400

자료: LG전자, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

LG전자 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2016.04.04	변경	어규진									
2016.10.04	Buy	73,000	-26.7		-31.5						
2016.10.28	Buy	65,000	11.8		-11.8						
2017.04.28	Buy	84,000	5.1		-3.8						
2017.06.12	Buy	100,000	-12.7		-17.3						
2017.07.10	Buy	90,000	-20.6		-22.9						
2017.07.28	Buy	85,000	-15.5		-19.5						
2017.08.07	Buy	88,000	3.4		-8.5						
2017.10.11	Buy	100,000	-2.8		-8.1						
2017.10.27	Buy	115,000	-3.5		-15.9						
2018.01.08	Buy	130,000	-12.7		-20.8						
2018.06.12	Buy	120,000	-22.0		-30.2						
2018.07.09	Buy	105,000	-21.6		-27.8						
2018.09.19	Buy	95,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.0% 7.0%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)