



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>95,000 원</b>
현재주가	71,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(11/26)	2,083.02 pt
시가총액	116,517 억원
발행주식수	163,648 천주
52 주 최고가/최저가	113,500 / 59,400 원
90 일 일평균거래대금	568.71 억원
외국인 지분율	31.2%
배당수익률(18.12E)	0.6%
BPS(18.12E)	83,942 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 13.8%
	6개월 -11.0%
	12개월 -5.6%
주주구성	(주)엘지외 2인 33.7%
	국민연금공단 8.6%
	BlackRock Fund Advisors외 12인 5.0%

Stock Price



# LG전자 (066570)

## 겨울에 피는 꽃

### 4분기는 비수기

LG전자의 2018년 4분기 실적은 매출액 16.3조원(-4.1%, YoY), 영업이익 4,104억원(+11.9%, YoY/ -45.2%, QoQ)으로 연간 성장세가 지속될 전망이다. 전통적으로 4분기는 가전과 TV부문에서 연말 소비시즌에 맞춘 프로모션 강화 기간으로 판매량 증가에 따른 매출액 증가에도 수익성이 감소한다. 가전과 TV 수익성 비중이 높은 동사의 경우는 더욱 가파르게 계절적 추세를 따라갈 것이다. 반면 ZKW 분기 연결 인식이 발생하는 VC부분과 연결 자회사 LG이노텍의 수익성 개선은 실적에 긍정적이다.

### 2019년도 호실적 지속

LG전자의 2019년 연간 실적은 매출액 64.8조원(+4.8%), 영업이익 3.0조원(+0.1%)으로 호실적이 지속될 전망이다. TV와 가전의 호실적이 이어지는 상황에서 ZKW 매출 인식과 본업 성장으로 인한 VC부분의 실적 성장이 가장 눈에 띌 전망이다. 또한 MC부분의 적자폭 축소 추세도 지속되며 연간 실적 호조세에 기여할 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 95,000원 유지

동사의 주가는 보통 비수기에 접어드는 4분기에 부진하고 새해로 진입하는 12월을 전후로 반등이 잘 이루어 진다. 2019년에도 1분기 가전과 TV부분의 실적 호조에 따른 실적 반등세가 이어지는 상황에서 ZKW 인수를 통해 2019년 VC부분은 의미 있는 실적 반등이 진행될 전망이다. 또한 현주가 PER은 7.4배(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	61,830	64,797	68,792
영업이익	1,338	2,469	3,038	3,041	3,072
세전계속사업손익	722	2,558	2,319	2,442	2,494
순이익	126	1,870	1,676	1,783	1,821
EPS (원)	470	10,498	9,558	9,900	10,077
증감률 (%)	n/a	2,134.7	-9.0	3.6	1.8
PER (x)	109.8	10.1	7.4	7.2	7.1
PBR (x)	0.8	1.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.7	5.7	3.7	3.3	3.1
영업이익률 (%)	2.4	4.0	4.9	4.7	4.5
EBITDA 마진 (%)	5.6	6.9	8.3	8.6	8.2
ROE (%)	0.7	13.7	11.1	10.2	9.3
부채비율 (%)	183.4	180.9	169.9	158.8	149.2

주: IFRS 연결 기준

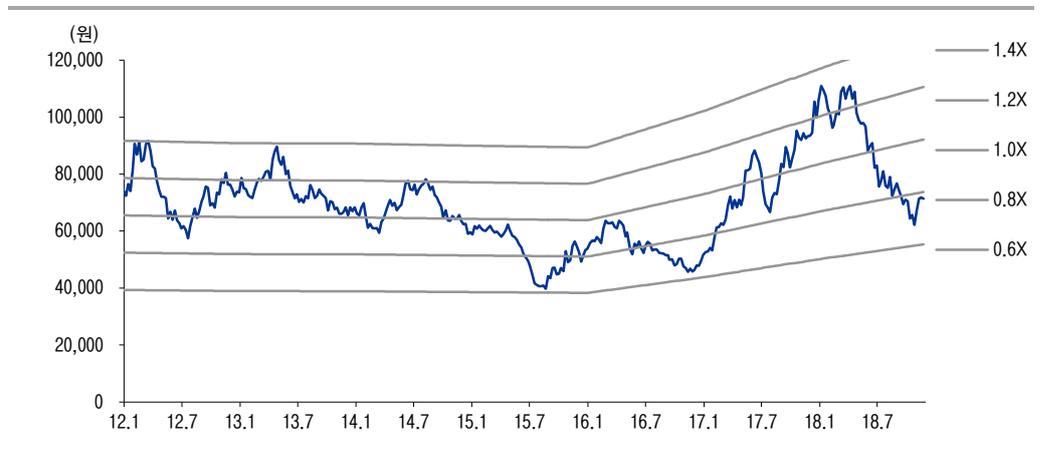
자료: LG전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 LG 전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	61,396	61,830	64,797	15,123	15,019	15,427	16,260	15,427	15,742	16,371	17,258
YoY	10.9%	0.7%	4.8%	3.2%	3.2%	1.3%	-4.1%	2.0%	4.8%	6.1%	6.1%
QoQ				-10.9%	-0.7%	2.7%	5.4%	-5.1%	2.0%	4.0%	5.4%
HE	16,433	16,331	16,959	4,118	3,822	3,711	4,680	3,918	3,881	4,265	4,895
MC	11,158	8,434	8,084	2,159	2,072	2,041	2,162	1,970	2,003	2,079	2,032
HA	18,515	19,401	19,969	4,924	5,258	4,852	4,367	4,936	5,431	5,033	4,568
VC	3,339	4,088	6,223	840	873	1,176	1,200	1,464	1,519	1,585	1,655
B2B	2,362	2,390	2,423	643	589	577	582	565	593	617	648
매출원가	46,738	46,748	48,886	11,313	11,101	11,561	12,772	11,540	11,869	12,360	13,116
% Sales	76.1%	75.6%	75.4%	74.8%	73.9%	74.9%	78.5%	74.8%	75.4%	75.5%	76.0%
매출총이익	14,659	15,082	15,911	3,810	3,918	3,866	3,488	3,886	3,872	4,011	4,142
% Sales	23.9%	24.4%	24.6%	25.2%	26.1%	25.1%	21.5%	25.2%	24.6%	24.5%	24.0%
판매비	12,190	12,044	12,870	2,702	3,147	3,118	3,078	2,968	3,062	3,196	3,644
% Sales	20%	19%	20%	17.9%	21.0%	20.2%	18.9%	19.2%	19.5%	19.5%	21.1%
영업이익	2,468.4	3,038.0	3,041.4	1,107.8	771.0	748.8	410.4	918.0	810.1	815.1	498.1
영업이익률	4.0%	4.9%	4.7%	7.3%	5.1%	4.9%	2.5%	6.0%	5.1%	5.0%	2.9%
HE	1,337	1,595	1,409	577	407	325	285	400	353	363	294
MC	-737	-606	-495	-136	-185	-146	-138	-118	-130	-125	-122
HA	1,449	1,538	1,506	553	457	410	118	538	462	393	114
VC	-107	-99	15	-17	-33	-43	-6	-4	1	6	12
B2B	152	176	200	79	39	35	23	45	47	56	52
당기순이익	1,726	1,571.8	1,627.8	716.7	283.3	410.4	161.4	512.0	456.4	445.9	213.5
순이익율	2.8%	2.5%	2.5%	4.7%	1.9%	2.7%	1.0%	3.3%	2.9%	2.7%	1.2%
EPS	10,498	9,558	9,900								
PER	10.1	7.4	7.2								
BPS	73,129	83,942	93,395								
PBR	1.4	0.8	0.8								

주: K-IFRS 연결 기준  
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 LG 전자 PBR 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추정치 변화

(십억원)	4Q18E			1Q19E			2018E			2019E		
	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	15,965.4	16,260.1	1.8%	15,853.0	15,426.6	-2.7%	62,210.0	61,829.5	-0.6%	67,020.0	64,797.1	-3.3%
HE	4,275.2	4,680.2	9.5%	3,720.0	3,918.0	5.3%	16,273.0	16,331.3	0.4%	16,615.0	16,959.2	2.1%
MC	2,288.0	2,162.5	-5.5%	2,222.0	1,970.0	-11.3%	8,926.0	8,434.3	-5.5%	9,142.0	8,084.3	-11.6%
H&A	4,531.1	4,366.9	-3.6%	5,139.0	4,936.3	-3.9%	19,697.0	19,401.0	-1.5%	20,896.0	19,968.6	-4.4%
VC	917.0	1,199.5	30.8%	1,412.0	1,464.5	3.7%	3,564.0	4,088.3	14.7%	5,943.0	6,223.3	4.7%
B2B	558.7	582.5	4.3%	582.0	565.0	-2.9%	2,426.0	2,390.4	-1.5%	2,497.0	2,423.0	-3.0%
영업이익	505.8	410.4	-18.9%	915.0	918.0	0.3%	3,092.9	3,038.0	-1.8%	3,108.3	3,041.4	-2.2%
영업이익율	3.2%	2.5%		5.8%	6.0%		5.0%	4.9%		4.6%	4.7%	
순이익	162.8	161.4	0.9%	508.7	512.0	0.6%	1,492.6	1,571.8	5.3%	1,593.4	1,627.8	2.2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 컨센서스 괴리율 비교

(십억원)	4Q18E			1Q19E			2018E			2019E		
	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	16,707.9	16,260.1	-2.7%	15,895.1	15,426.6	-2.9%	62,292.7	61,829.5	-0.7%	66,753.2	64,797.1	-2.9%
영업이익	483.5	410.4	-15.1%	944.9	918.0	-2.8%	3,118.0	3,038.0	-2.6%	3,314.8	3,041.4	-8.2%
순이익	221.6	161.4	-27.2%	422.4	512.0	21.2%	1,621.7	1,571.8	-3.1%	1,825.6	1,627.8	-10.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
BPS(원)	93,395	2019년 예상 BPS
적용 PBR(배)	1.0	최근 8년 평균 PBR
프리미엄(%)		
적정가치	96,025	
<b>목표주가</b>	<b>95,000</b>	
현주가	71,200	11월 26일 종가 기준
상승여력(%)	33.4%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## LG전자 (066570)

### 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	16,991	19,195	21,669	23,295	24,854
현금 및 현금성자산	3,015	3,351	4,697	5,325	5,885
매출채권 및 기타채권	7,317	8,472	8,245	8,750	9,256
재고자산	5,171	5,908	6,607	7,012	7,417
기타유동자산	1,487	1,464	2,121	2,207	2,297
<b>비유동자산</b>	20,865	22,026	24,632	25,516	26,513
관계기업투자등	5,155	5,671	5,543	5,768	6,002
유형자산	11,222	11,801	13,392	14,116	14,896
무형자산	1,571	1,855	2,872	2,693	2,557
<b>자산총계</b>	<b>37,855</b>	<b>41,221</b>	<b>46,301</b>	<b>48,811</b>	<b>51,368</b>
<b>유동부채</b>	15,744	17,536	18,346	19,244	20,149
매입채무 및 기타채무	9,235	10,814	11,421	12,122	12,822
단기금융부채	1,672	1,363	2,061	2,061	2,061
기타유동부채	4,838	5,360	4,864	5,062	5,267
<b>비유동부채</b>	8,754	9,011	10,803	10,705	10,609
장기금융부채	7,082	8,158	9,512	9,362	9,212
기타비유동부채	1,672	852	1,292	1,344	1,397
<b>부채총계</b>	<b>24,499</b>	<b>26,547</b>	<b>29,149</b>	<b>29,949</b>	<b>30,759</b>
<b>지배주주지분</b>	11,987	13,224	15,179	16,889	18,637
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	9,233	10,964	12,442	14,152	15,899
<b>비지배주주지분(연결)</b>	1,370	1,449	1,973	1,973	1,973
<b>자본총계</b>	<b>13,357</b>	<b>14,674</b>	<b>17,152</b>	<b>18,862</b>	<b>20,609</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,158</b>	<b>2,166</b>	<b>3,524</b>	<b>4,252</b>	<b>4,349</b>
당기순이익(손실)	126	1,870	1,725	1,783	1,821
비현금수익비용가감	5,544	4,139	2,099	2,565	2,619
유형자산감가상각비	1,322	1,335	1,568	1,739	1,834
무형자산상각비	421	433	510	791	748
기타현금수익비용	46	2,371	21	35	37
영업활동 자산부채변동	-1,690	-3,071	-301	-96	-91
매출채권 감소(증가)	363	-1,926	605	-506	-505
재고자산 감소(증가)	-528	-1,197	-681	-405	-405
매입채무 증가(감소)	424	2,128	161	701	700
기타자산, 부채변동	-1,950	-2,076	-386	115	120
<b>투자활동 현금</b>	<b>-2,391</b>	<b>-2,583</b>	<b>-3,674</b>	<b>-3,401</b>	<b>-3,567</b>
유형자산처분(취득)	-1,915	-1,947	-2,884	-2,462	-2,614
무형자산 감소(증가)	-455	-642	-620	-612	-612
투자자산 감소(증가)	0	0	-44	-212	-221
기타투자활동	-21	6	-126	-115	-119
<b>재무활동 현금</b>	<b>-279</b>	<b>841</b>	<b>1,496</b>	<b>-223</b>	<b>-223</b>
차입금의 증가(감소)	-168	958	1,569	-150	-150
자본의 증가(감소)	-117	-117	-73	-73	-73
배당금의 지급	117	117	73	73	73
기타재무활동	6	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>305</b>	<b>335</b>	<b>1,346</b>	<b>628</b>	<b>559</b>
기초현금	2,710	3,015	3,351	4,697	5,325
기말현금	3,015	3,351	4,697	5,325	5,885

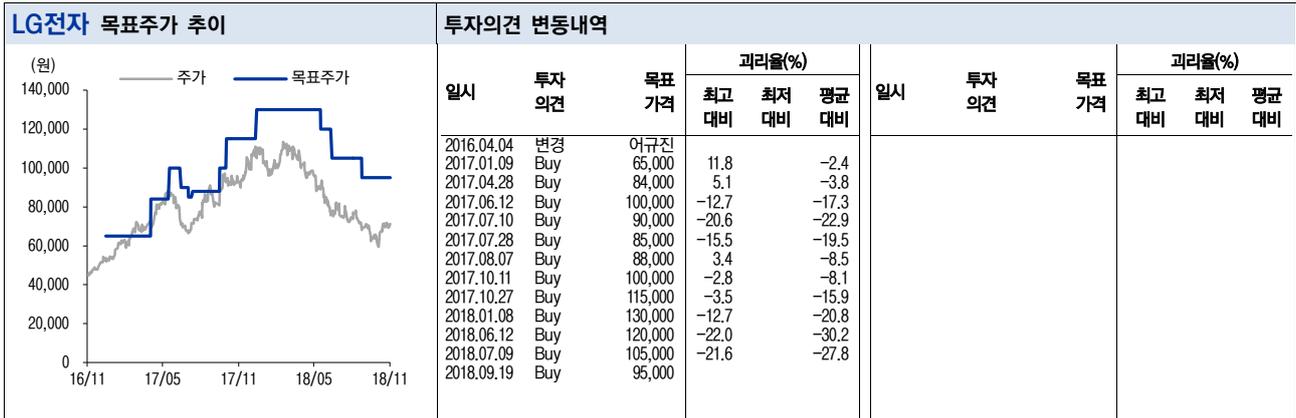
자료: LG전자, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

### 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>55,367</b>	<b>61,396</b>	<b>61,830</b>	<b>64,797</b>	<b>68,792</b>
매출원가	41,630	46,738	46,748	48,886	52,282
<b>매출총이익</b>	<b>13,737</b>	<b>14,659</b>	<b>15,082</b>	<b>15,911</b>	<b>16,510</b>
판매비 및 관리비	12,399	12,190	12,044	12,870	13,438
<b>영업이익</b>	<b>1,338</b>	<b>2,469</b>	<b>3,038</b>	<b>3,041</b>	<b>3,072</b>
(EBITDA)	3,081	4,236	5,116	5,571	5,653
금융손익	-583	-353	-495	-553	-531
이자비용	418	367	425	472	466
관계기업등 투자손익	269	674	-124	17	17
기타영업외손익	-302	-231	-99	-63	-63
<b>세전계속사업이익</b>	<b>722</b>	<b>2,558</b>	<b>2,319</b>	<b>2,442</b>	<b>2,494</b>
계속사업법인세비용	595	689	643	659	673
계속사업이익	126	1,870	1,676	1,783	1,821
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>126</b>	<b>1,870</b>	<b>1,676</b>	<b>1,783</b>	<b>1,821</b>
지배주주	77	1,726	1,572	1,628	1,657
<b>총포괄이익</b>	<b>269</b>	<b>1,868</b>	<b>1,661</b>	<b>1,783</b>	<b>1,821</b>
매출총이익률 (%)	24.8	23.9	24.4	24.6	24.0
영업이익률 (%)	2.4	4.0	4.9	4.7	4.5
EBITDA마진률 (%)	5.6	6.9	8.3	8.6	8.2
당기순이익률 (%)	0.2	3.0	2.7	2.8	2.6
ROA (%)	0.2	4.4	3.6	3.4	3.3
ROE (%)	0.7	13.7	11.1	10.2	9.3
ROIC (%)	1.7	12.5	13.1	11.8	11.5

### 주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	109.8	10.1	7.4	7.2	7.1
P/B	0.8	1.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.7	5.7	3.7	3.3	3.1
P/CF	1.6	3.2	3.4	3.0	2.9
배당수익률 (%)	0.8	0.4	0.6	0.6	0.6
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-2.0	10.9	0.7	4.8	6.2
영업이익	12.2	84.5	23.1	0.1	1.0
세전이익	21.7	254.4	-9.3	5.3	2.1
당기순이익	-49.3	1,380.0	-10.3	6.4	2.1
EPS	-38.2	2,134.7	-9.0	3.6	1.8
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	183.4	180.9	169.9	158.8	149.2
유동비율	107.9	109.5	118.1	121.1	123.4
순차입금/자기자본(x)	41.8	41.3	39.6	31.8	25.7
영업이익/금융비용(x)	3.2	6.7	7.1	6.4	6.6
총차입금 (십억원)	8,753	9,521	11,572	11,422	11,272
순차입금 (십억원)	5,577	6,062	6,788	6,006	5,293
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	470	10,498	9,558	9,900	10,077
BPS	66,288	73,129	83,942	93,395	103,059
CFPS	31,354	33,227	21,147	24,044	24,552
DPS	400	400	400	400	400



**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 당사에 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)