

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 93,000원

현재가 (2/27) 72,200원

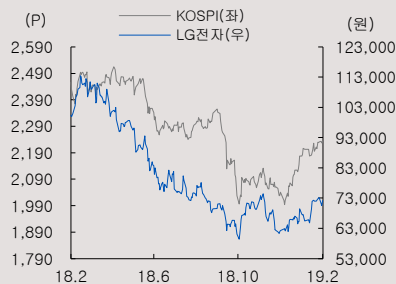
KOSPI (2/27)	2,234.79pt
시가총액	11,815십억원
발행주식수	163,648천주
액면가	5,000원
52주 최고가	113,500원
최저가	59,400원
60일 일평균거래대금	54십억원
외국인 지분율	30.4%
배당수익률 (2018F)	0.6%

주주구성	
LG 외 3 인	33.68%
국민연금	9.34%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	1%	0%	-21%
절대기준	4%	-3%	-28%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	93,000	85,000	▲
EPS(18)	7,263	7,375	▼
EPS(19)	8,088	7,246	▲

LG전자 주가추이



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.

LG전자 (066570)

다시 에어컨의 계절

1분기는 계절성 효과

LG전자의 2019년 1분기 매출액은 2018년 4분기 대비 6.9% 증가, 2018년 1분기 대비 6.1% 증가한 14조 4,896억원으로 예상한다. MC 사업부를 제외하고 전년 동기 대비 매출액이 증가할 것으로 예상한다. LG전자의 2019년 1분기 영업이익은 2018년 1분기 대비 24.3% 감소, 2018년 4분기 대비 흑자 전환한 8,326억원으로 예상한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다.

계절성 우세 구간

LG전자 1분기 실적은 계절성이 주도할 것으로 예상한다. H&A 및 HE 사업부의 영업이익률이 10%대로 개선될 전망이다. 에어컨 매출은 전년 대비 개선될 것으로 예상하고, 소형가전도 꾸준한 성장세를 보일 것으로 추정된다. HE 사업부는 아직 OLED TV 물량 개선 효과가 진행 중이어서 지난 해 대비 많은 OLED TV 판매가 예상되어 ASP 상승 효과를 기대한다. 계절성은 2분기까지 지속될 것으로 전망한다. 1분기에 소폭 개선을 보인 MC사업부의 적자 규모는 2분기에는 큰 폭의 영업적자 축소가 가능할 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 93,000원으로 상향

LG전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2019년 상반기 계절성을 고려할 때 매수 적기로 판단하고, H&A, HE 사업부의 이익의 안정성이 유지될 것으로 예상하고, 현재 주가는 개선된 영업이익 규모를 제대로 반영하고 있지 못하다고 판단하기 때문이다. LG전자의 목표주가는 85,000원에서 93,000원으로 상향 조정한다. 실적 전망치 상향 조정 부분을 반영하였기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367	61,396	61,342	65,488	73,614
영업이익	1,338	2,469	2,703	2,667	4,016
세전이익	722	2,558	2,233	2,263	3,640
지배주주순이익	77	1,726	1,313	1,463	2,325
EPS(원)	425	9,543	7,263	8,088	12,858
증가율(%)	-38.2	2,144.8	-23.9	11.4	59.0
영업이익률(%)	2.4	4.0	4.4	4.1	5.5
순이익률(%)	0.2	3.0	2.8	2.5	3.5
ROE(%)	0.7	13.7	9.5	9.7	13.8
PER	121.4	11.1	8.6	8.9	5.6
PBR	0.8	1.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	6.0	4.1	4.4	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2019년 1분기 매출액 14조 4,896억원(LG이노텍 제외)으로 예상

1분기 매출액은 전년 동기 대비 6.1% 증가

LG전자의 2019년 1분기 매출액은 2018년 4분기 대비 6.9% 증가, 2018년 1분기 대비 6.1% 증가한 14조 4,896억원으로 예상한다. MC 사업부를 제외하고 전년 동기 대비 매출액이 증가할 것으로 예상한다. 사업부별로는

- 1) H&A 사업부 매출액은 2018년 1분기 대비 10.7% 증가한 5조 4,491억원으로 예상한다. 국내 시장 성장이 시장 성장을 주도할 전망이다. 에어컨 매출액은 지난 해 대비 증가할 것으로 기대한다.
- 2) HE 사업부 매출액은 2018년 1분기 대비 3.3% 증가할 것으로 예상한다. OLED TV 물량이 전년 동기 대비 증가해서 전년 동기 대비 ASP 상승 효과가 있을 것으로 기대한다.
- 3) MC 사업부 매출액은 2018년 4분기와 유사할 것으로 예상한다. 스마트폰 물량도 큰 변화가 없을 전망이다. 신제품 출시 부재에 따른 영향으로 분석된다.
- 4) VC 사업부 매출액은 2018년 4분기와 유사할 전망이다.
- 5) B2B 사업부 매출액은 전년 동기 대비 5.0% 증가할 것으로 기대한다.

표 1. LG전자 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

단위: 억원		2018P				2019E				1분기 증감률	
		1	2	3	4P	1E	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	H&A	49,239	52,581	48,521	43,279	54,491	55,453	48,708	43,615	25.9%	10.7%
	HE	41,178	38,222	37,111	45,572	42,536	41,874	42,235	50,215	-6.7%	3.3%
	MC	21,585	20,723	20,410	17,082	17,020	21,740	21,951	20,013	-0.4%	-21.1%
	VC	8,400	8,728	11,760	13,988	14,002	14,282	14,567	14,859	0.1%	66.7%
	B2B	6,427	5,885	5,767	5,978	6,748	6,883	7,021	7,161	12.9%	5.0%
	Others	9,795	12,003	10,105	9,618	10,099	10,604	11,134	11,691	5.0%	3.1%
	합계	136,625	138,142	133,675	135,517	144,896	150,836	145,616	147,554	6.9%	6.1%
영업이익	H&A	5,531	4,572	4,097	1,048	5,994	4,991	3,897	872	471.8%	8.4%
	HE	5,773	4,070	3,251	2,091	4,254	3,350	2,956	2,511	103.4%	-26.3%
	MC	-1,361	-1,854	-1,463	-3,223	-2,383	-1,522	-1,098	-1,001	적자지속	적자지속
	VC	-170	-325	-429	-274	-280	-214	-219	-149	적자지속	적자지속
	B2B	788	390	351	149	337	275	351	358	126.5%	-57.2%
	Others	434	854	510	-96	404	424	445	468	흑자전환	흑자전환
	합계	10,995	7,707	6,317	-305	8,326	7,304	6,333	3,060	흑자전환	-24.3%
영업이익률	H&A	11.2%	8.7%	8.4%	2.4%	11.0%	9.0%	8.0%	2.0%		
	HE	14.0%	10.6%	8.8%	4.6%	10.0%	8.0%	7.0%	5.0%		
	MC	-6.3%	-8.9%	-7.2%	-18.9%	-14.0%	-7.0%	-5.0%	-5.0%		
	VC	-2.0%	-3.7%	-3.7%	-2.0%	-2.0%	-1.5%	-1.5%	-1.0%		
	B2B	12.3%	6.6%	6.1%	2.5%	5.0%	4.0%	5.0%	5.0%		
	Others	4.4%	7.1%	5.1%	-1.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%		
	합계	8.0%	5.6%	4.7%	-0.2%	5.7%	4.8%	4.3%	2.1%		

자료: LG전자, IBK투자증권

2019년 1분기 영업이익 8,326억원(LG이노텍 제외)으로 예상

1분기 계절성 효과 기대

LG전자의 2019년 1분기 영업이익은 2018년 1분기 대비 24.3% 감소, 2018년 4분기 대비 흑자 전환한 8,326억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 사업부 별로는

- 1) H&A사업부 영업이익은 2018년 1분기 대비 8.4% 증가한 5,994억원으로 예상된다. 2019년 1분기 영업이익률은 2018년 1분기와 유사한 11.0%로 예상된다. 국내 시장 성장이 수익성 유지에 영향을 미친 것으로 추정한다.
- 2) HE 사업부 영업이익은 2018년 1분기 대비 26.3% 감소한 4,254억원으로 예상된다. 영업이익률은 전년 동기 대비 하락한 10.0%로 예상된다.
- 3) MC 사업부 영업적자는 2018년 4분기 대비 감소할 것으로 기대한다. 마케팅 비용 규모가 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 하지만 매출액 개선이 없어서 큰 폭의 개선을 기대하기는 어려울 전망이다.
- 4) VC 사업부 영업적자는 2018년 4분기 대비 소폭 증가할 것으로 예상된다.
- 5) B2B 사업부 영업이익은 2018년 4분기 대비 증가할 전망이다. 태양광 생산 라인이 미국에서 가동한 효과가 발생할 것으로 기대되기 때문이다.

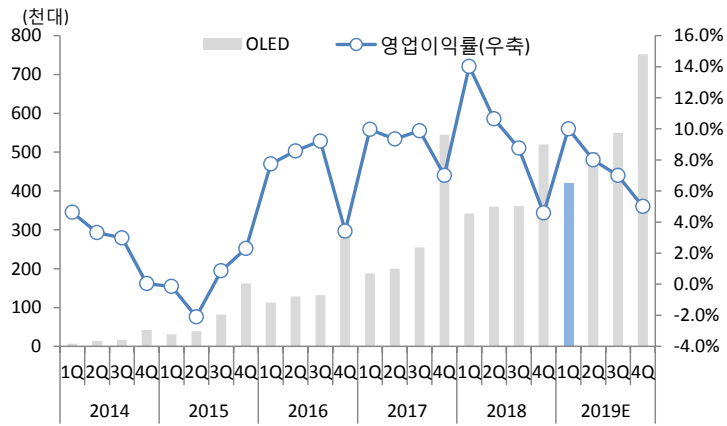
표 2. LG전자의 분기별 실적 추이 및 전망

항목(단위: 억원)	2019년 1분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존추정치	차이	신규 추정치	기존추정치	변화폭
H&A	54,491	51,631	5.5%	202,268	199,407	1.4%
HE	42,536	41,305	3.0%	176,861	180,110	-1.8%
MC	17,020	17,106	-0.5%	80,723	75,207	7.3%
VC	14,002	14,002	0.0%	57,709	57,710	0.0%
B2B	6,748	6,748	0.0%	27,814	27,813	0.0%
Others	10,099	10,099	0.0%	43,528	43,528	0.0%
매출액	144,896	140,891	2.8%	588,902	583,774	0.9%
H&A	5,994	5,421	10.6%	15,754	15,181	3.8%
HE	4,254	3,511	21.2%	13,071	12,144	7.6%
MC	-2,383	-2,224	적자 확대	-6,003	-8,576	적자감소
VC	-280	-350	적자감소	-861	-1,338	적자감소
B2B	337	472	-28.6%	1,322	1,986	-33.4%
Others	404	404	0.0%	1,741	1,741	0.0%
영업이익	8,326	7,235	15.1%	25,023	21,139	18.4%

자료: IBK투자증권 리서치센터

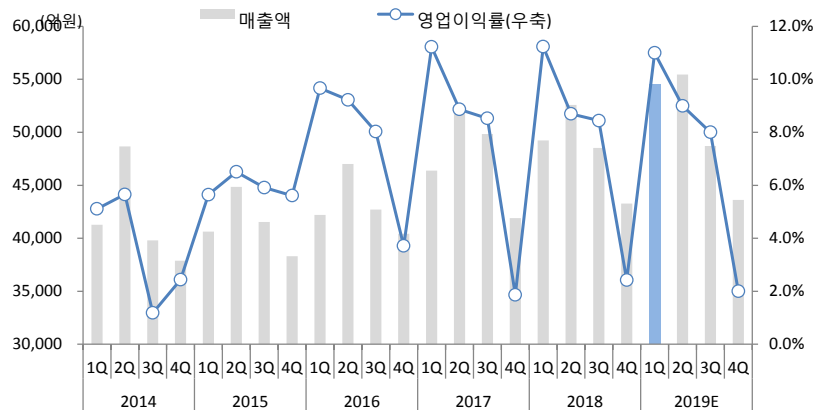
주: LG이노텍, 내부거래 제외

그림 1. LG전자 HE사업부 매출액 및 영업이익률 추이



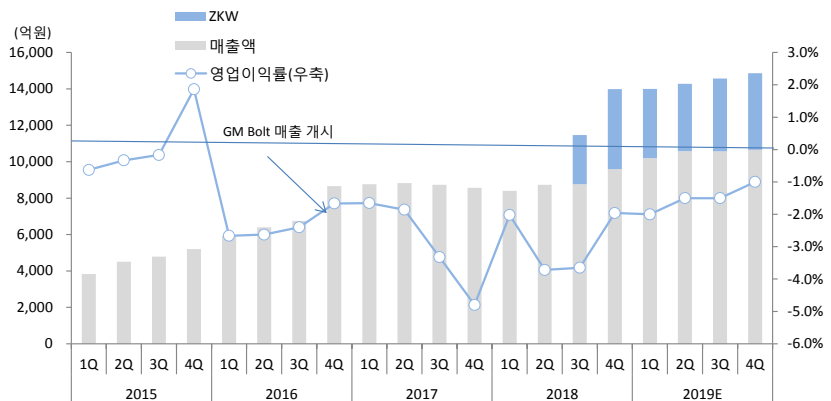
자료: LG전자, IBK투자증권

그림 2. LG전자 H&A사업부 매출액 및 영업이익률 추이



자료: LG전자, IBK투자증권

그림 3. LG전자 VC사업부 매출액 및 영업이익률 추이



자료: LG전자, IBK투자증권

사업부별 관전 포인트

H&A사업부

국내시장, 소형가전
중심으로 성장세

매출액과 수익성에 기여하는 대표적인 제품이 소형 가전이다. 아직 소형 가전 매출 대부분이 국내에서 발생하고 있지만 점차 지역을 확대하고 있다는 점이 긍정적 변수로 판단된다. 국내시장 비중이 30% 수준에 이르고 있어서 추가적인 상승 여력은 커 보이지 않지만 소형가전 비중은 추가 상승여력이 있을 것으로 기대한다.

HE 사업부

OLED TV 믹스 개선 효과
기대

아직은 제품믹스 개선이 영향을 미치는 구간인 것으로 판단한다. 전체 TV 물량의 증가는 크지 않지만 OLED TV 물량은 꾸준히 증가하고 있다. 2017년 100만대 수준에서 2018년에는 170만대, 2019년에는 220만대로 증가할 전망이다. 제품믹스도 55인치 중심에서 65인치로 비중 전환이 기대된다.

MC 사업부

BEP 분기 매출 2.4조원
달성 여부가 관건

BEP 달성이 가장 시급한 사업부이다. 분기 매출액 2.4조가 BEP 수준이라 아직은 요원해 보이는 시점이다. 연내에도 흑자전환은 쉽지 않을 것으로 예상된다. 물량 증가도 아직 확실한 변화를 보기에는 이른 시점인 것으로 판단한다.

VC 사업부

신제품 물량 증가와 ZKW
효과

매출액 증가보다는 흑자전환 시기가 궁금한 사업부이다. 2019년은 어렵고, 2020년 분기 흑자는 기대할 수 있을 전망이다. 매출액 증가에 비해서 수익성이 낮은 것은 과거 높은 비용 구조의 수주 잔량이 남아있기 때문이다. ZKW의 성장 및 제품믹스 개선으로 2020년 분기 흑자 전환은 가능할 것으로 전망한다. 수주 잔고가 높아지고 있는 것도 실적 개선에 긍정적인 점이다.

B2B 사업부

해외공장 효과 기대

태양광 생산라인의 미국 이전 효과가 기대된다. 2019년에는 50%, 2020년에는 100%를 미국 시장에 공급할 수 있을 것으로 기대한다. 관세에 따른 비용 증가 부담을 줄일 수 있을 것으로 예상된다. Signage 매출은 일반 광고에서 점차 사업영역을 확대하고 있는 중이다. 수익성은 전년 대비 점차 개선될 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 93,000원으로 상향

계절성에 투자

LG전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2019년 상반기 계절성을 고려할 때 매수 적기로 판단하고
- 2) H&A, HE 사업부의 이익의 안정성이 유지될 것으로 예상하고
- 3) 현재 주가는 개선된 영업이익 규모를 제대로 반영하고 있지 못하다고 판단하기 때문이다.

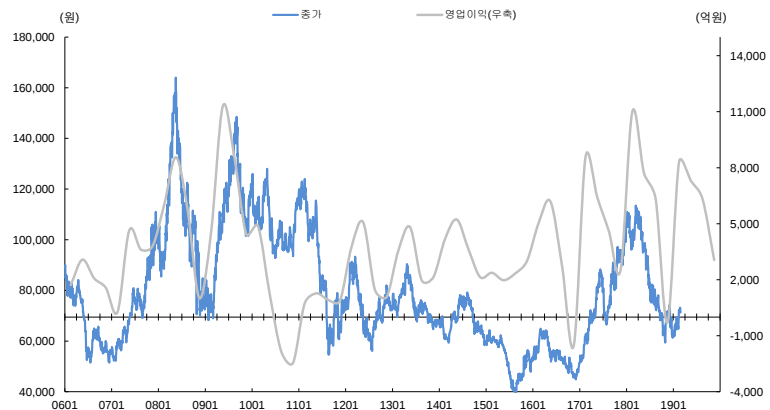
LG전자의 목표주가는 85,000원에서 93,000원으로 상향 조정한다. 실적 전망치 상향 조정 부분을 반영하였기 때문이다.

표 3. LG전자 적정주가는 93,008원

	EBITDA/장부가치	적용 V/EBITDA, PBR	적정 EV	비고
H&A	20,754	6.0	124,523	EBITDA
HE	20,071	6.0	120,425	EBITDA
MC	33,085	-2.0	-66,170	PBR
VC	618	0.0	0	PBR
B2B	3,322	3.0	9,966	EBITDA
합계			188,743	
순부채			67,858	
영업가치			120,885	
자산가치			31,314	보유자산의 80%
	시가총액	보유지분율	보유 자산	
LG디스플레이	75,499	38%	28,614	
LG이노텍	25,678	41%	10,528	
소계			39,142	
적정 시가총액(억원)			152,199	
적정 주가(원)			93,008	

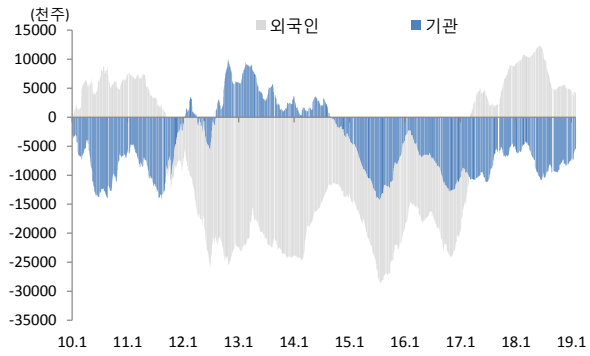
자료: IBK투자증권

그림 4. LG전자 영업이익 및 주가 추이



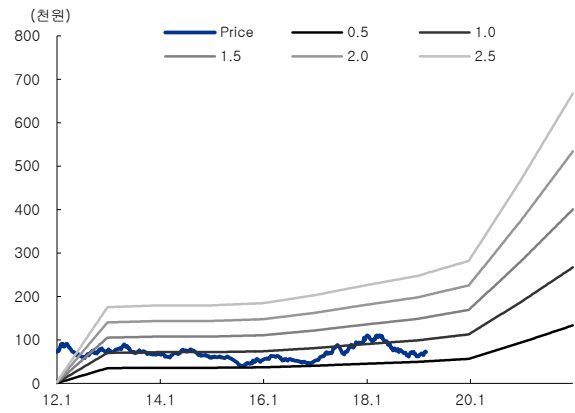
자료: LG전자, IBK투자증권

그림 5. 투자주체별 매매동향



자료: wisefn

그림 6. PBR Band



자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	55,367	61,396	61,342	65,488	73,614
증가율(%)	-2.0	10.9	-0.1	6.8	12.4
매출원가	41,630	46,738	46,357	48,995	54,929
매출총이익	13,737	14,659	14,985	16,493	18,685
매출총이익률 (%)	24.8	23.9	24.4	25.2	25.4
판매비	12,399	12,190	12,282	13,826	14,669
판매비율(%)	22.4	19.9	20.0	21.1	19.9
영업이익	1,338	2,469	2,703	2,667	4,016
증가율(%)	12.2	84.5	9.5	-1.3	50.6
영업이익률(%)	2.4	4.0	4.4	4.1	5.5
순금융손익	-393	-347	-362	-577	-541
이자손익	-324	-272	-345	-511	-524
기타	-70	-75	-17	-66	-17
기타영업외손익	-491	-230	-289	-57	-69
종속/관계기업손익	269	667	180	230	235
세전이익	722	2,558	2,233	2,263	3,640
법인세	595	689	524	636	1,065
법인세율	82.5	26.9	23.5	28.1	29.3
계속사업이익	126	1,870	1,708	1,627	2,575
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	126	1,870	1,708	1,627	2,575
증가율(%)	-49.3	1,380.0	-8.6	-4.7	58.3
당기순이익률 (%)	0.2	3.0	2.8	2.5	3.5
지배주주당기순이익	77	1,726	1,313	1,463	2,325
기타포괄이익	358	-436	-99	0	0
총포괄이익	484	1,434	1,609	1,627	2,575
EBITDA	3,081	4,236	4,737	4,775	6,190
증가율(%)	-1.4	37.5	11.8	0.8	29.6
EBITDA마진율(%)	5.6	6.9	7.7	7.3	8.4

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	7,263	8,088	12,858
BPS	66,288	73,129	79,500	87,184	99,640
DPS	400	400	400	400	400
밸류에이션(배)					
PER	121.4	11.1	8.6	8.9	5.6
PBR	0.8	1.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	6.0	4.1	4.4	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.0	10.9	-0.1	6.8	12.4
EPS증가율	-38.2	2,144.8	-23.9	11.4	59.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.4	0.6	0.6	0.6
ROE	0.7	13.7	9.5	9.7	13.8
ROA	0.3	4.7	4.0	3.6	5.3
ROIC	1.0	14.5	11.7	9.8	14.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	183.4	180.9	170.9	160.1	147.2
순차입금 비율(%)	41.7	41.0	41.0	37.9	32.0
이자보상배율(배)	3.2	6.7	6.3	5.2	7.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	8.1	8.4	9.9	10.2
재고자산회전율	11.0	11.1	10.3	10.5	10.8
총자산회전율	1.5	1.6	1.4	1.4	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	16,991	19,195	19,592	20,739	23,351
현금및현금성자산	3,015	3,351	4,757	4,905	5,428
유가증권	81	81	82	88	99
매출채권	7,060	8,178	6,373	6,801	7,699
재고자산	5,171	5,908	6,008	6,413	7,259
비유동자산	20,865	22,026	24,692	25,808	27,070
유형자산	11,222	11,801	13,463	14,560	15,535
무형자산	1,571	1,855	2,831	2,434	2,093
투자자산	5,311	5,812	5,662	5,900	6,157
자산총계	37,855	41,221	44,283	46,546	50,421
유동부채	15,744	17,536	17,119	17,585	18,615
매입채무및기타채무	6,746	8,138	7,210	7,695	8,711
단기차입금	597	314	666	809	984
유동성장기부채	1,054	1,047	1,420	1,370	1,320
비유동부채	8,754	9,011	10,821	11,063	11,406
사채	4,809	5,225	5,323	5,423	5,523
장기차입금	2,200	2,864	4,127	4,177	4,227
부채총계	24,499	26,547	27,940	28,648	30,021
지배주주지분	11,987	13,224	14,376	15,766	18,018
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
자본조정등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1,029	-1,522	-1,580	-1,580	-1,580
이익잉여금	9,233	10,964	12,173	13,563	15,815
비지배주주지분	1,370	1,449	1,968	2,132	2,382
자본총계	13,357	14,674	16,344	17,898	20,400
비이자부채	15,840	17,097	16,404	16,869	17,967
총차입금	8,659	9,450	11,536	11,779	12,053
순차입금	5,563	6,019	6,697	6,786	6,526

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,158	2,166	4,591	3,345	4,010
당기순이익	126	1,870	1,708	1,627	2,575
비현금성 비용 및 수익	5,544	4,139	4,301	2,511	2,550
유형자산감가상각비	1,322	1,335	1,634	1,711	1,833
무형자산상각비	421	433	399	397	341
운전자본변동	-1,690	-3,071	-767	-282	-591
매출채권등의 감소	363	-1,926	2,050	-429	-898
재고자산의 감소	-528	-1,197	-82	-404	-846
매입채무등의 증가	424	2,128	-1,021	485	1,016
기타 영업현금흐름	-821	-771	-652	-511	-524
투자활동 현금흐름	-2,391	-2,583	#####	-1,665	-2,055
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,019	-2,576	-3,101	-2,800	-2,800
유형자산의 감소	104	628	82	0	0
무형자산의 감소(증가)	#####	#####	#####	0	0
투자자산의 감소(증가)	-62	-98	-69	-8	-22
기타	#####	#####	3,088	1,143	767
재무활동 현금흐름	-279	841	1,059	-1,531	-1,432
차입금의 증가(감소)	-168	958	1,569	50	50
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-111	-117	-510	-1,581	-1,482
기타 및 조정	-183	-89	#####	0	0
현금의 증가	305	335	1,406	149	522
기초현금	2,710	3,015	3,351	4,757	4,905
기말현금	3,015	3,351	4,757	4,905	5,428

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

LG전자 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.03.23	매수	93,000	-18.81	-5.05					
	2017.08.29		담당자변경	-	-					
	2017.08.29	매수	110,000	-16.61	-2.73					
	2018.01.02	매수	130,000	-19.15	-12.69					
	2018.03.26	매수	140,000	-39.74	-20.36					
	2018.10.26	매수	95,000	-29.32	-21.68					
	2019.01.31	매수	85,000	-16.96	-13.88					
	2019.02.27	매수	93,000							