

LG전자 (066570)

2분기 실적, 컨센서스 상회 예상

2Q20 영업이익 5,053억원으로 상향 조정

LG전자의 20년 2분기 매출액은 13조 3,993억원(YoY -14%, QoQ -9%), 영업이익은 5,053억원(YoY -24%, QoQ -54%)으로 전망한다. 하나금융투자의 기존 영업이익 전망치는 4,066억원, 컨센서스는 3,842억원이다. 영업이익을 상향하는 이유는 1) 가전 매출에서 30%를 차지하는 내수 시장이 코로나19 영향에서 벗어난 이후 스태그네이션 중심으로 수요가 양호한 것으로 파악된다. 2) 글로벌 TV 수요 감소와 그에 따른 HE사업부 실적 부진이 우려되었는데, 예상보다 TV 수요 감소폭이 작은 것으로 추정된다. 코로나19 영향으로 인해 재택시간이 증가한 것이 TV 수요를 야기한 것으로 생각된다. 3) MC사업부의 전분기 대비 적자 축소 가시성이 높은 것으로 판단된다. 전분기 대비 매출액이 14% 증가해 고정비 부담이 완화된 것이 주요인이다.

글로벌 가전 업체 대비 선방 예상

Whirlpool과 Electrolux는 실적발표를 통해 코로나19 영향으로 20년 2분기 부진한 실적 전망과 하반기 수요 회복 가능성을 언급했다. LG전자도 20년 2분기 부진한 실적이 불가피하지만, 가전 중에 내수 비중이 30%에 달하고, 국내는 코로나19 영향에 의한 수요 감소폭이 제한적인 상황이다. Whirlpool과 LG전자는 지난 2019년 이후 주가의 상관관계가 0.65로 높다. MC사업부에 대한 기대와 우려보다는 가전 실적에 주가가 연동된다고 판단한다. 20년 2분기 글로벌 가전 업체 중에 실적이 돋보일 것으로 예상되어 주가 퍼포먼스도 상대적으로 양호할 것으로 기대된다.

코로나19에도 실적 선방 기대

LG전자에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 83,000원을 유지한다. 금번 20년 2분기 실적 조정을 통해 2020년 연간 영업이익을 기존 추정치 대비 8% 상향한다. 2020년 영업이익을 전년 대비 1% 감소한 2조 5,421억원으로 전망한다. 코로나19 영향에도 불구하고 양호한 실적을 시현할 것으로 판단한다. 주력사업인 가전과 TV가 전년대비 감익하지만, MC사업부가 베트남 공장 이전 효과와 ODM 비중 확대 등으로 비용을 절감해 적자 규모를 축소할 것으로 추정한다. 코로나19 이후 스마트폰 수량 회복기에 부품 업종보다 상대적 매력은 높지 않다. 다만, 20년 2분기 컨센서스를 상회하는 양호한 실적과 PBR 0.73배라는 밸류에이션을 감안하면 안정적인 투자처라는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 83,000원 | CP(6월 4일): 62,200원

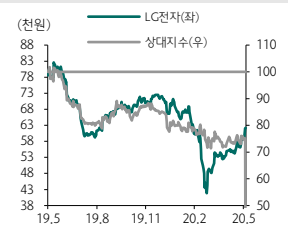
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	0.00
52주 최고/최저(원)	82,600/41,850
시가총액(십억원)	10,178.9
시가총액비중(%)	0.85
발행주식수(천주)	163,647.8
60일 평균 거래량(천주)	995.4
60일 평균 거래대금(십억원)	53.1
20년 배당금(예상, 원)	750
20년 배당수익률(예상, %)	1.21
외국인지분율(%)	31.53
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	33.67
국민연금공단	10.29
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.7 (11.1) (20.9)
상대	0.0 0.0 0.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	58,915.4	62,883.4
영업이익(십억원)	2,432.8	2,932.3
순이익(십억원)	1,388.5	1,716.4
EPS(원)	6,982	8,430
BPS(원)	86,068	94,167

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	61,341.7	62,306.2	57,829.9	63,386.9	66,936.6
영업이익	십억원	2,703.3	2,436.1	2,542.0	2,932.1	3,196.3
세전이익	십억원	2,008.6	528.6	2,006.5	2,299.3	2,428.1
순이익	십억원	1,240.1	31.3	1,456.4	1,668.9	1,762.3
EPS	원	6,858	173	8,054	9,229	9,746
증감률	%	(28.1)	(97.5)	4,555.5	14.6	5.6
PER	배	9.08	416.75	7.72	6.74	6.38
PBR	배	0.79	0.91	0.73	0.66	0.60
EV/EBITDA	배	4.11	4.23	3.50	3.01	2.60
ROE	%	9.03	0.22	9.78	10.29	9.90
BPS	원	79,068	79,493	85,684	94,161	103,156
DPS	원	750	750	750	750	750



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이준민

02-3771-7743

joonmin.lee@hanafn.com

표 1. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	14,915.1	15,629.3	15,700.9	16,061.2	14,727.8	13,399.3	14,529.1	15,173.7	62,306.5	57,829.8	63,386.9
growth (YoY)	-1.4%	4.1%	1.8%	1.8%	-1.3%	-14.3%	-7.5%	-5.5%	1.6%	-7.2%	9.6%
growth (QoQ)	-5.4%	4.8%	0.5%	2.3%	-8.3%	-9.0%	8.4%	4.4%			
HA&AE	5,465.9	6,102.8	5,330.7	4,616.1	5,418.0	5,471.0	4,894.9	4,325.7	21,515.5	20,109.6	22,121
HE	3,121.5	2,986.3	3,209.8	3,968.4	2,970.7	2,562.1	2,908.8	3,725.5	13,286.1	12,167.1	13,384
MC	1,510.4	1,613.3	1,522.3	1,320.8	998.6	1,141.8	1,225.8	1,151.2	5,966.9	4,517.4	4,743
VS	1,347.0	1,423.1	1,340.1	1,355.2	1,319.3	1,002.7	1,052.8	1,084.4	5,465.4	4,459.1	4,905
BS	1,651.3	1,494.7	1,511.2	1,439.2	1,709.1	1,375.1	1,586.8	1,511.2	6,096.4	6,182.1	6,800
독립사업부 및 기타	632.1	708.3	510.8	541.7	444.7	495.8	510.8	541.7	2,392.9	1,993.0	2,192
LG이노텍	1,187.0	1,300.7	2,275.9	2,819.7	1,867.4	1,350.8	2,349.2	2,834.1	7,583.3	8,401.5	9,242
영업이익	892.5	664.9	828.3	171.1	1,090.4	505.3	652.9	293.5	2,556.8	2,542.1	2,932.1
growth (YoY)	-19.4%	-13.7%	10.6%	125.5%	22.2%	-24.0%	-21.2%	71.5%	-5.4%	-0.6%	15.3%
growth (QoQ)	1076.1%	-25.5%	24.6%	-79.3%	537.1%	-53.7%	29.2%	-55.0%			
HA&AE	727.6	717.4	428.9	122.2	753.5	519.3	354.7	107.6	1,996.1	1,735.1	1,924.5
HE	247.3	152.3	288.4	101.0	325.8	104.7	191.8	90.0	789.1	712.3	789.6
MC	-203.5	-313.0	-161.2	-332.2	-237.8	-188.9	-172.1	-189.6	-1,009.8	-788.4	-948.6
VS	-15.4	-55.8	-60.1	-63.7	-96.8	-73.6	-61.1	-54.8	-195.0	-286.4	0.0
BS	146.5	128.5	144.5	142.0	212.2	110.0	140.4	108.2	561.5	570.8	544.0
독립사업부 및 기타	-0.1	24.2	3.8	-9.9	-5.7	22.3	13.1	-7.6	18.1	22.1	21.9
LG이노텍	-10.0	11.1	184.0	211.6	139.2	11.6	186.0	239.8	396.8	576.6	600.7
영업이익률	6.0%	4.3%	5.3%	1.1%	7.4%	3.8%	4.5%	1.9%	4.1%	4.4%	4.6%

주: IT사업 및 CEM사업이 각각 HE부문 및 기타부문에서 BS부문으로 이관되어 2019년 기준 실적 변경

자료: LG전자, 하나금융투자

표 2. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	14,915.1	15,629.3	15,700.9	16,061.2	14,727.8	12,736.2	14,056.1	14,731.0	62,306.5	56,251.1	61,697.0
growth (YoY)	-1.4%	4.1%	1.8%	1.8%	-1.3%	-18.5%	-10.5%	-8.3%	1.6%	-9.7%	9.7%
growth (QoQ)	-5.4%	4.8%	0.5%	2.3%	-8.3%	-13.5%	10.4%	4.8%			
HA&AE	5,465.9	6,102.8	5,330.7	4,616.1	5,418.0	5,314.9	4,746.6	4,187.6	21,515.5	19,667.1	21,634
HE	3,121.5	2,986.3	3,209.8	3,968.4	2,970.7	2,358.4	2,908.8	3,725.5	13,286.1	11,963.4	13,160
MC	1,510.4	1,613.3	1,522.3	1,320.8	998.6	838.5	901.1	846.6	5,966.9	3,584.8	3,764
VS	1,347.0	1,423.1	1,340.1	1,355.2	1,319.3	1,002.7	1,052.8	1,084.4	5,465.4	4,459.1	4,905
BS	1,651.3	1,494.7	1,511.2	1,439.2	1,709.1	1,375.1	1,586.8	1,511.2	6,096.4	6,182.1	6,800
독립사업부 및 기타	632.1	708.3	510.8	541.7	444.7	495.8	510.8	541.7	2,392.9	1,993.0	2,192
LG이노텍	1,187.0	1,300.7	2,275.9	2,819.7	1,867.4	1,350.8	2,349.2	2,834.1	7,583.3	8,401.5	9,242
영업이익	892.5	664.9	828.3	171.1	1,090.4	406.6	598.6	254.0	2,556.8	2,349.6	3,072.4
growth (YoY)	-19.4%	-13.7%	10.6%	125.5%	22.2%	-38.9%	-27.7%	48.4%	-5.4%	-8.1%	30.8%
growth (QoQ)	1076.1%	-25.5%	24.6%	-79.3%	537.1%	-62.7%	47.2%	-57.6%			
HA&AE	727.6	717.4	428.9	122.2	753.5	504.6	343.2	103.4	1,996.1	1,704.6	1,882.1
HE	247.3	152.3	288.4	101.0	325.8	96.4	191.8	90.0	789.1	704.0	776.4
MC	-203.5	-313.0	-161.2	-332.2	-237.8	-223.4	-214.8	-224.9	-1,009.8	-900.8	-752.8
VS	-15.4	-55.8	-60.1	-63.7	-96.8	-73.6	-61.1	-54.8	-195.0	-286.4	0.0
BS	146.5	128.5	144.5	142.0	212.2	68.8	140.4	108.2	561.5	529.5	544.0
독립사업부 및 기타	-0.1	24.2	3.8	-9.9	-5.7	22.3	13.1	-7.6	18.1	22.1	21.9
LG이노텍	-10.0	11.1	184.0	211.6	139.2	11.6	186.0	239.8	396.8	576.6	600.7
영업이익률	6.0%	4.3%	5.3%	1.1%	7.4%	3.2%	4.3%	1.7%	4.1%	4.2%	5.0%

주: IT사업 및 CEM사업이 각각 HE부문 및 기타부문에서 BS부문으로 이관되어 2019년 기준 실적 변경

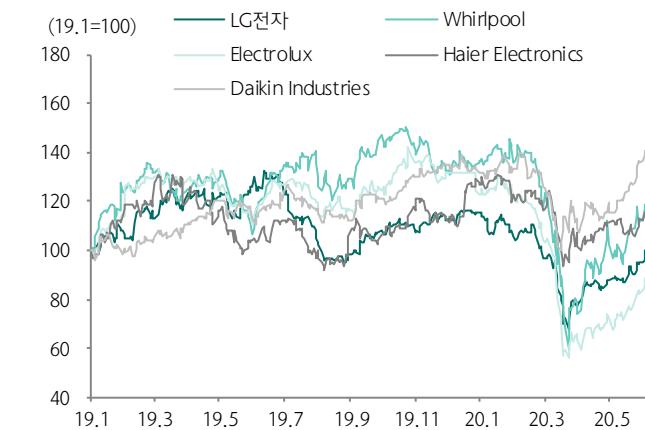
자료: LG전자, 하나금융투자

표 3. LG전자의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	HE	1,823	3.0	5,470	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	MC	-405	0.0	0	적자 사업부 가치 미반영
	HA&E	2,622	4.7	12,321	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	VC	-74	5.0	-372	삼성전자 Harman 인수당시 EV/EBITDA에 50% 할인
	Sub-Total (A)	3,965	4.4	17,419	
지분법 적용주식(십억원)	구분	시가총액	지분율	Value	
	LG디스플레이	3,954	37.9%	1,049	시가총액대비 30% 할인
	LG이노텍	3,124	47.9%	1,048	시가총액대비 30% 할인
	Sub-Total (B)	7,078		2,096	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	4,863		4,863	
	차입금	10,719		10,719	
	Sub-Total (C)	-5,856		-5,856	
주식수				주식수	
주주가치(십억원)	자사주제외	(A)+(B)+(C)		13,660	
주식수(천주)	유통주식수			163,647	
목표주가(원)	자사주제외			83,470	

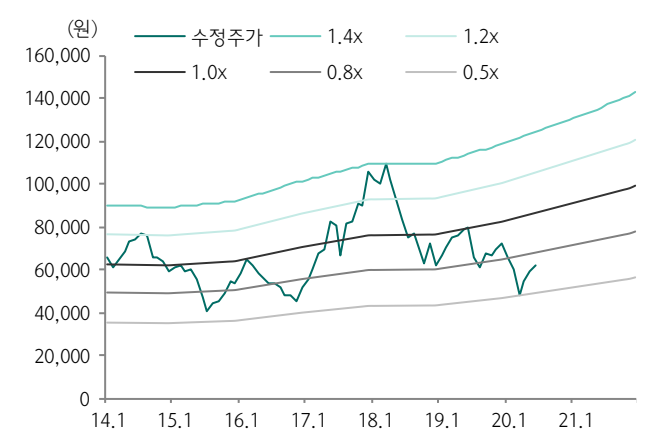
자료: 하나금융투자

그림 1. 글로벌 가전 업체 지수화 시가총액 추이



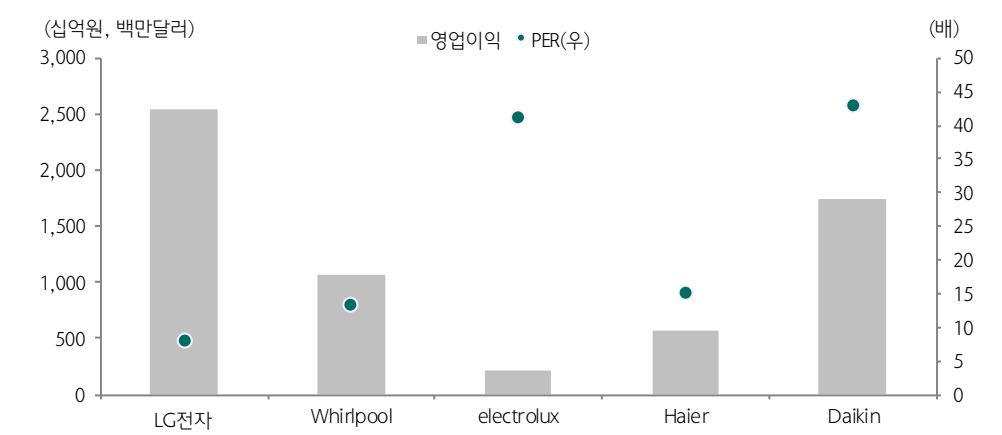
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 가전 업체 2020F 실적 및 투자지표



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	61,341.7	62,306.2	57,829.9	63,386.9	66,936.6
매출원가	46,260.6	46,970.6	43,407.4	47,578.6	50,243.0
매출총이익	15,081.1	15,335.6	14,422.5	15,808.3	16,693.6
판매비	12,377.8	12,899.4	11,880.4	12,876.3	13,497.3
영업이익	2,703.3	2,436.1	2,542.0	2,932.1	3,196.3
금융손익	(309.2)	(287.8)	(449.2)	(307.9)	(370.3)
종속/관계기업손익	(77.2)	(1,052.1)	(180.3)	(111.7)	(207.4)
기타영업외손익	(308.4)	(567.7)	94.0	(213.3)	(190.6)
세전이익	2,008.6	528.6	2,006.5	2,299.3	2,428.1
법인세	535.8	348.7	463.1	530.7	560.4
계속사업이익	1,472.8	179.9	1,543.4	1,768.6	1,867.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,472.8	179.9	1,543.4	1,768.6	1,867.7
비지배주주지분 손이익	232.7	148.7	87.0	99.8	105.3
지배주주순이익	1,240.1	31.3	1,456.4	1,668.9	1,762.3
지배주주지분포괄이익	1,098.4	221.1	1,381.8	1,615.0	1,705.4
NOPAT	1,982.2	829.3	1,955.3	2,255.4	2,458.6
EBITDA	4,703.4	4,942.5	5,117.2	5,517.6	5,772.4
성장성(%)					
매출액증가율	(0.1)	1.6	(7.2)	9.6	5.6
NOPAT증가율	9.9	(58.2)	135.8	15.3	9.0
EBITDA증가율	11.0	5.1	3.5	7.8	4.6
영업이익증가율	9.5	(9.9)	4.3	15.3	9.0
(지배주주)순이익증가율	(28.1)	(97.5)	4,553.0	14.6	5.6
EPS증가율	(28.1)	(97.5)	4,555.5	14.6	5.6
수익성(%)					
매출총이익률	24.6	24.6	24.9	24.9	24.9
EBITDA이익률	7.7	7.9	8.8	8.7	8.6
영업이익률	4.4	3.9	4.4	4.6	4.8
계속사업이익률	2.4	0.3	2.7	2.8	2.8

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,858	173	8,054	9,229	9,746
BPS	79,068	79,493	85,684	94,161	103,156
CFPS	33,428	36,494	20,801	25,490	24,942
EBITDAPS	26,010	27,332	28,298	30,512	31,921
SPS	339,216	344,549	319,796	350,526	370,155
DPS	750	750	750	750	750
추가지표(배)					
PER	9.1	416.8	7.7	6.7	6.4
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
PCFR	1.9	2.0	3.0	2.4	2.5
EV/EBITDA	4.1	4.2	3.5	3.0	2.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	9.0	0.2	9.8	10.3	9.9
ROA	2.9	0.1	3.2	3.6	3.6
ROIC	12.2	4.6	10.6	12.3	13.4
부채비율	171.8	173.1	153.9	147.8	137.4
순부채비율	40.6	39.6	28.9	19.3	9.8
이자보상배율(배)	6.5	6.0	6.5	7.7	8.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,362.9	19,753.5	19,868.7	22,338.5	24,230.1
금융자산	4,380.4	4,862.5	5,803.2	6,979.6	8,045.0
현금성자산	4,270.4	4,777.4	5,722.8	6,891.5	7,951.9
매출채권 등	6,857.0	6,985.4	6,599.5	7,233.6	7,638.7
재고자산	6,021.4	5,863.4	5,539.4	6,071.7	6,411.8
기타유동자산	2,104.1	2,042.2	1,926.6	2,053.6	2,134.6
비유동자산	24,965.6	25,106.4	24,947.7	25,437.0	25,643.7
투자자산	5,747.9	4,769.1	4,515.5	4,939.9	5,210.9
금융자산	132.6	129.9	122.7	134.5	142.0
유형자산	13,334.0	14,505.4	14,437.0	14,690.7	14,703.7
무형자산	3,001.2	2,692.0	2,842.5	2,653.8	2,576.4
기타비유동자산	2,882.5	3,139.9	3,152.7	3,152.6	3,152.7
자산총계	44,328.4	44,859.9	44,816.3	47,775.5	49,873.8
유동부채	17,135.0	17,657.9	16,782.8	18,193.0	18,886.6
금융부채	1,408.5	1,925.1	1,782.3	1,779.8	1,571.2
매입채무 등	13,378.9	12,872.7	12,161.5	13,330.1	14,076.6
기타유동부채	2,347.6	2,860.1	2,839.0	3,083.1	3,238.8
비유동부채	10,886.5	10,776.8	10,383.8	10,304.3	9,981.3
금융부채	9,585.3	9,448.8	9,129.2	8,929.2	8,529.2
기타비유동부채	1,301.2	1,328.0	1,254.6	1,375.1	1,452.1
부채총계	28,021.5	28,434.7	27,166.6	28,497.3	28,867.9
지배주주지분	14,253.3	14,330.0	15,449.8	16,982.7	18,609.2
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3
자본조정	(44.9)	(44.9)	(44.9)	(44.9)	(44.9)
기타포괄이익누계액	(1,604.7)	(1,309.8)	(1,374.6)	(1,374.6)	(1,374.6)
이익잉여금	12,075.4	11,857.3	13,041.7	14,574.7	16,201.1
비지배주주지분	2,053.6	2,095.1	2,200.0	2,295.6	2,396.7
자본총계	16,306.9	16,425.1	17,649.8	19,278.3	21,005.9
순금융부채	6,613.4	6,511.4	5,108.3	3,729.4	2,055.3

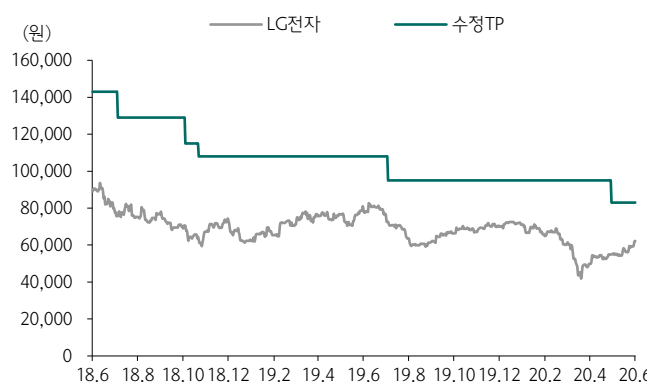
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,541.6	3,689.2	2,798.2	4,108.7	3,937.0
당기순이익	1,472.8	179.9	1,543.4	1,768.6	1,867.7
조정	3,820.9	5,569.6	1,722.8	2,100.4	1,916.2
감가상각비	2,000.1	2,506.4	2,575.2	2,585.5	2,576.1
외환거래손익	49.8	(32.6)	113.6	122.4	149.3
지분법손익	77.2	1,052.1	(1,452.9)	(699.2)	(906.6)
기타	1,693.8	2,043.7	486.9	91.7	97.4
영업활동 자산부채 변동	(752.1)	(2,060.3)	(468.0)	239.7	153.1
투자활동 현금흐름	(4,420.3)	(2,083.3)	(999.3)	(2,509.9)	(2,034.6)
투자자산감소(증가)	141.6	2,030.9	1,222.0	270.7	631.3
유형자산감소(증가)	(3,018.9)	(1,848.7)	(2,076.7)	(2,450.4)	(2,211.7)
기타	(1,543.0)	(2,265.5)	(144.6)	(330.2)	(454.2)
재무활동 현금흐름	819.3	(1,117.0)	(827.0)	(338.4)	(744.6)
금융부채증가(감소)	1,472.4	380.1	(462.5)	(202.5)	(608.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(530.5)	(1,266.2)	(228.6)	0.0	0.0
배당지급	(122.6)	(230.9)	(135.9)	(135.9)	(135.9)
현금의 증감	919.8	507.0	945.4	1,168.8	1,060.4
Unlevered CFO	6,044.9	6,599.3	3,761.5	4,609.4	4,510.4
Free Cash Flow	1,375.1	1,617.0	685.5	1,658.2	1,725.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.4	BUY	83,000		
19.7.8	BUY	95,000	-32.31%	-23.68%
18.10.26	BUY	108,000	-33.26%	-23.52%
18.10.8	BUY	115,000	-43.73%	-41.04%
18.7.9	BUY	129,000	-41.93%	-36.20%
18.4.27	BUY	143,000	-36.25%	-27.97%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 06월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.