

LG전자 (066570)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

상향

현재주가

(19.10.07)

69,400

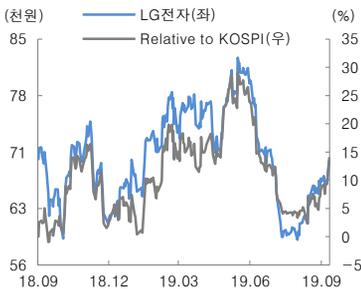
가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Sky Blue

KOSPI	2021.73
시가총액	11,841십억원
시가총액비중	0.86%
자본금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	82,600원 / 59,200원
120일 평균거래대금	449억원
외국인투자율	33.39%
주요주주	LG 외 2 인 33.68% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.9	-4.4	-8.4	-1.6
상대수익률	11.2	-0.2	0.1	10.4



3분기 깜짝실적

투자의견 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 90,000원 상향(10%)

- 2019년 3분기 잠정실적(연결) 발표(10월 7일). 영업이익은 7,811억원(4.3% yoy / 19.7% qoq), 매출은 15,7조원(1.8% yoy / 0.4% qoq), 기록. 영업이익은 증전 추정치(6,312억원), 컨센서스(6,055억원)를 큰폭 상회한 서프라이즈(깜짝실적) 시현, 매출은 소폭 하회
- 3분기 영업이익의 서프라이즈 배경으로
 - 1) H&A(가전), HE(TV) 부문이 프리미엄 제품 중심의 매출 확대 등 믹스 효과로 수익성 개선이 추정치를 상회
 - 2) MC 부문도 베트남에서 스마트폰 생산으로 원가개선 반영으로 적자 감소
 - 3) LG이노텍의 3분기 실적 호조에 기인 판단
- 가전(H&A)은 건조기 관련 총담금의 일부 반영하였으나 신성장 제품(스타일러, 공기청정기, 무선 청소기 등)의 판매 호조로 영업이익률은 9%로 추정, HE(TV)는 LCD 패널 가격 하락으로 원가 개선 속에 OLED TV, UHD TV 등 프리미엄 제품군의 판매는 양호, 영업이익률은 7.1%로 증전 추정치에 상회 예상. MC(스마트폰)는 V50 판매 증가 및 원가 개선 효과로 이전 추정대비 적자축소 전망
- 2019년, 2020년 영업이익을 각각 6.2%, 0.8%씩 상향. 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 90,000원 상향(10%, 2020년 목표 P/B X 1배 적용)
- 3분기 실적 호조와 P/B 0.8배 밸류에이션 매력을 감안, 2020년 상반기에 초점 맞춘 비중 확대 제시. 투자포인트는

2020년 OLED TV 판매 증가, 프리미엄 가전 매출 증가 등 수익성 개선 예상

- 2020년 연간 영업이익(2조 7,728억원)은 4.5%(yoy) 증가하여 성장으로 전환 전망
- 2020년 OLED TV의 판매 증가에 주목. LG디스플레이의 광조우 공장 가동으로 대형 OLED 패널 출하량 증가로 글로벌 OLED TV 시장 확대 예상. LG전자는 55인치급 OLED TV의 프리미엄 LCD TV(UHD)의 가격 하락에 대응한 전략 모델로 전환. 동시에 60인치 이상의 프리미엄 OLED TV에 판매 주력, 수익성 개선 전망
- MC 부문은 글로벌 5G폰 교체 수요에 5G폰 스마트폰 비중 확대 가능성, 베트남 생산으로 원가 개선을 감안하면 적자는 감소할 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q18	2Q19	3Q19(F)			4Q19				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	15,427	15,629	15,781	15,699	1.8	0.4	15,819	15,915	0.9	1.4
영업이익	749	652	631	781	4.3	19.8	605	319	321.7	-59.1

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	61,396	61,342	62,158	64,574	67,312
영업이익	2,469	2,703	2,653	2,773	2,931
세전순이익	2,558	2,009	1,762	2,422	2,735
총당기순이익	1,870	1,473	1,246	1,696	1,914
자배분순이익	1,726	1,240	1,146	1,458	1,646
EPS	9,543	6,858	6,338	8,064	9,104
PER	11.1	9.1	11.0	8.6	7.6
BPS	73,129	78,820	84,494	92,246	100,432
PBR	1.4	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	13.7	9.0	7.8	9.1	9.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: LG전자, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	62,300	64,831	62,158	64,574	-0.2	-0.4
영업이익	2,498	2,750	2,653	2,773	6.2	0.8
지배지분순이익	1,073	1,402	1,146	1,458	6.8	4.0
EPS(지배지분순이익)	5,936	7,755	6,338	8,064	6.8	4.0

자료: LG전자, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. LG 전자, 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

		1Q19	2Q	3QF	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
매출액	HE	4,024	3,671	3,822	4,557	4,193	3,803	3,944	4,620	16,208	16,047	16,561
	MC	1,510	1,613	1,597	1,536	1,592	1,667	1,720	1,756	7,980	6,257	6,734
	H&A	5,466	6,103	5,244	4,646	5,556	6,202	5,323	4,683	19,362	21,459	21,764
	VS	1,347	1,423	1,439	1,505	1,467	1,544	1,641	1,702	4,288	5,714	6,353
	BS	626	676	737	749	676	697	756	780	2,406	2,788	2,909
	기타	756	843	822	798	806	831	850	840	4,152	3,217	3,326
	LG 이노텍	1,187	1,301	2,038	2,151	1,242	1,242	2,181	2,261	6,946	6,676	6,925
	합계	14,915	15,629	15,699	15,915	15,531	15,986	16,415	16,642	61,342	62,158	64,574
영업이익	HE	347	206	271	190	352	289	272	213	1,507	1,014	1,126
	MC	-204	-313	-177	-161	-161	-185	-163	-151	-778	-855	-660
	H&A	728	718	474	136	659	571	387	67	1,545	2,056	1,685
	VS	-15	-56	-30	-44	-18	3	16	17	-120	-146	19
	BS	56	58	55	49	45	45	49	49	168	217	188
	기타	0	29	35	22	14	27	27	29	150	85	97
	LG 이노텍	-10	11	154	128	14	23	141	141	232	283	318
	합계	901	652	781	319	906	773	730	364	2,703	2,653	2,773
영업이익률	HE	8.6%	5.6%	7.1%	4.2%	8.4%	7.6%	6.9%	4.6%	9.3%	6.3%	6.8%
	MC	-13.5%	-19.4%	-11.1%	-10.5%	-10.1%	-11.1%	-9.5%	-8.6%	-9.8%	-13.7%	-9.8%
	H&A	13.3%	11.8%	9.0%	2.9%	11.9%	9.2%	7.3%	1.4%	8.0%	9.6%	7.7%
	VS	-1.1%	-3.9%	-2.1%	-2.9%	-1.2%	0.2%	1.0%	1.0%	-2.8%	-2.5%	0.3%
	BS	8.9%	8.6%	7.4%	6.5%	6.7%	6.4%	6.5%	6.3%	7.0%	7.8%	6.5%
	기타	0.0%	3.4%	4.2%	2.7%	1.7%	3.3%	3.2%	3.4%	3.6%	2.6%	2.9%
	LG 이노텍	-0.8%	0.9%	7.5%	5.9%	1.1%	1.8%	6.5%	6.2%	3.3%	4.2%	4.6%
	합계	6.0%	4.2%	5.0%	2.0%	5.8%	4.8%	4.4%	2.2%	4.4%	4.3%	4.3%
세전이익	754	227	613	168	785	675	656	307	2,009	1,762	2,422	
순이익	571	92	380	104	472	406	395	185	1,240	1,146	1,458	

주1: HE(Home Entertainment), MC(Mobile Communication), H&A(Home Appliance & Air Solution), VS(Vehicle component Solutions), BS(Business Solutions), 기타(수처리+Lighting+기타), 기존 VC 사업본부와 E2B사업본부의 명칭이 각각 VS와 BS로 변경

주2: 순이익은 지배지분 기준

자료: LG전자, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. LG 전자, 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

		1Q19	2Q	3QF	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
매출액	HE	4,024	3,671	3,826	4,557	4,193	3,803	3,949	4,620	16,208	16,051	16,565
	MC	1,510	1,613	1,652	1,589	1,646	1,724	1,779	1,816	7,980	6,365	6,966
	H&A	5,466	6,103	5,237	4,646	5,556	6,202	5,315	4,683	19,362	21,451	21,756
	VS	1,347	1,423	1,442	1,508	1,470	1,547	1,644	1,705	4,288	5,720	6,366
	BS	626	676	737	749	676	697	756	780	2,406	2,788	2,909
	기타	756	843	826	802	810	836	854	844	4,152	3,226	3,344
	LG 이노텍	1,187	1,301	2,062	2,151	1,242	1,242	2,181	2,261	6,946	6,700	6,925
	합계	14,915	15,629	15,781	15,975	15,593	16,050	16,478	16,710	61,342	62,300	64,831
영업이익	HE	347	206	222	190	352	289	272	213	1,507	964	1,126
	MC	-204	-313	-183	-167	-166	-191	-169	-156	-778	-867	-683
	H&A	728	718	447	136	659	571	387	67	1,545	2,029	1,685
	VS	-15	-56	-65	-44	-18	3	16	17	-120	-180	19
	BS	56	58	49	49	45	45	49	49	168	211	188
	기타	0	29	21	22	14	28	27	29	150	71	98
	LG 이노텍	-10	11	141	128	14	23	141	141	232	270	318
	합계	901	652	631	314	900	767	724	359	2,703	2,498	2,750
영업이익률	HE	8.6%	5.6%	5.8%	4.2%	8.4%	7.6%	6.9%	4.6%	9.3%	6.0%	6.8%
	MC	-13.5%	-19.4%	-11.1%	-10.5%	-10.1%	-11.1%	-9.5%	-8.6%	-9.8%	-13.6%	-9.8%
	H&A	13.3%	11.8%	8.5%	2.9%	11.9%	9.2%	7.3%	1.4%	8.0%	9.5%	7.7%
	VS	-1.1%	-3.9%	-4.5%	-2.9%	-1.2%	0.2%	1.0%	1.0%	-2.8%	-3.2%	0.3%
	BS	8.9%	8.6%	6.6%	6.5%	6.7%	6.4%	6.5%	6.3%	7.0%	7.6%	6.5%
	기타	0.0%	3.4%	2.5%	2.7%	1.7%	3.3%	3.2%	3.4%	3.6%	2.2%	2.9%
	LG 이노텍	-0.8%	0.9%	6.8%	5.9%	1.1%	1.8%	6.5%	6.2%	3.3%	4.0%	4.6%
	합계	6.0%	4.2%	4.0%	2.0%	5.8%	4.8%	4.4%	2.1%	4.4%	4.0%	4.2%
세전이익	754	227	485	178	771	659	626	274	2,009	1,645	2,330	
순이익	571	92	301	110	464	397	377	165	1,240	1,073	1,402	

주1: HE(Home Entertainment), MC(Mobile Communication), H&A(Home Appliance & Air Solution), VS(Vehicle component Solutions), BS(Business Solutions), 기타(수처리+Lighting+기타), 기존 VC 사업본부와 E2B사업본부의 명칭이 각각 VS와 BS로 변경

주2: 순이익은 지배지분 기준

자료: LG전자, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

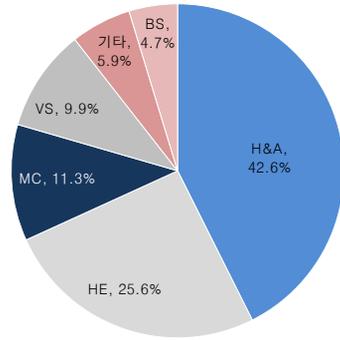
- 전자제품, 모바일 통신기기 및 가전제품 제조업체
- 대형 프리미엄 TV 및 가전세탁기, 냉장고, 에어컨 등의 판매 확대로 인한 수익성 개선
- 조상진 대표이사/부회장: 36년 동안 LG 전자 세탁기 사업에 주력, 세탁기사업부장, H&A 사업본부장(사장) 등 역임
- 자산 45,87조, 부채 28,77조, 자본 17,09조(2019년 6월 기준)
(발행주식 수: 180,833,806 / 자기주식수: 767,864)

주가 변동요인

- TV 시장 내 OLED 제품 판매 비중 및 증가, 높은 마진의 하이엔드 가전세탁기, 건조기, 냉장고, 공기청정기, 스타일러 등 시장 확대
- 미국 및 중국 등의 주요 시장의 관세 및 무역전쟁
- 스마트폰을 담당하는 MC 부문의 적자폭 축소 여부, VS(전장부품, 자회사) ZKW 포함의 수주 및 수익성 개선, BS 사업의 확장 여부

자료: LG전자, 대신증권 Research&Strategy본부

매출 비중



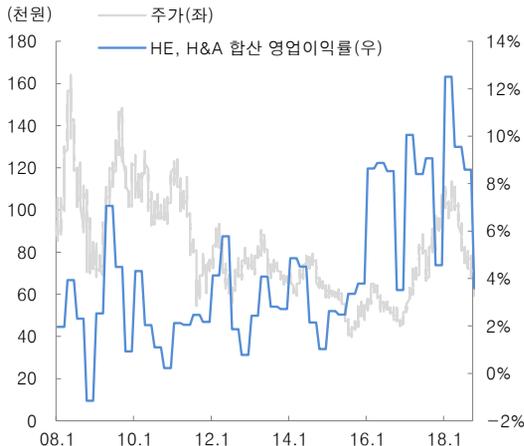
주1: 2019년 2분기 매출 기준, LG이노텍 제외

주2: H&A: 가전, HE: TV, MC: 스마트폰, VS: 전장부품, BS: 비즈니스 솔루션

자료: LG전자, 대신증권 Research&Strategy본부

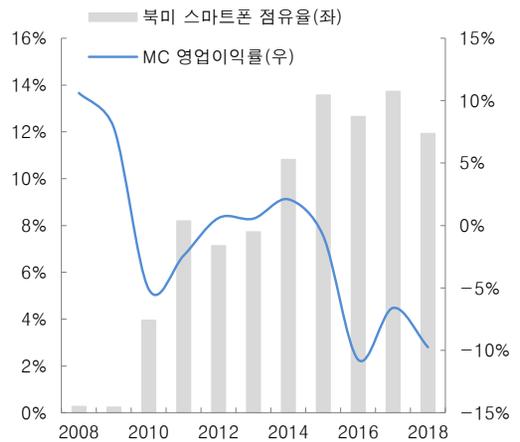
Earnings Driver

그림 1. HE, H&A 합산 영업이익률 vs. 주가



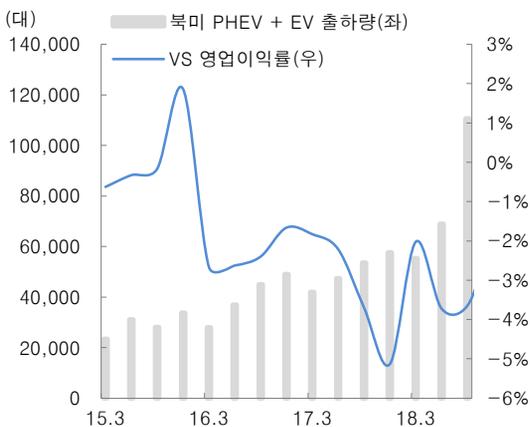
자료: LG전자, Quantwise, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 북미 스마트폰 점유율 vs. MC 영업이익률



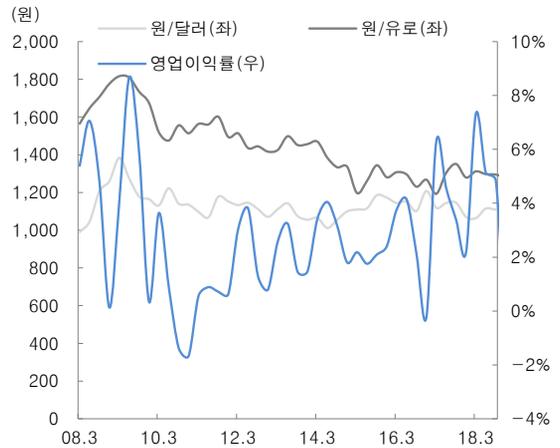
자료: LG전자, IDC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 북미 전기차 출하량 vs. VS 영업이익률



자료: LG전자, InsideEV, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 원/달러, 원/유로 환율 vs. 영업이익률



자료: LG전자, Quantwise, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	61,396	61,342	62,158	64,574	67,312
매출원가	46,738	46,261	47,116	49,231	51,592
매출총이익	14,659	15,081	15,042	15,343	15,720
판매비와관리비	12,190	12,378	12,369	12,570	12,789
영업이익	2,469	2,703	2,653	2,773	2,931
영업외수익	40	44	43	43	44
EBITDA	4,236	4,703	4,661	4,768	4,973
영업외손익	90	-695	-891	-350	-196
관계기업손익	667	-77	-329	121	167
금융수익	484	487	477	474	477
외환평가이익	1,184	1,085	1,107	1,129	1,152
금융비용	-831	-797	-798	-785	-784
외환평가손실	448	351	351	351	351
기타	-230	-308	-240	-160	-56
법인세비용차감전순이익	2,558	2,009	1,762	2,422	2,735
법인세비용	-689	-536	-516	-727	-820
계속사업순이익	1,870	1,473	1,246	1,696	1,914
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,870	1,473	1,246	1,696	1,914
당기순이익	30	24	20	26	28
비지배자분순이익	144	233	100	237	268
지배자분순이익	1,726	1,240	1,146	1,458	1,646
매도가능금융자산평가	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	-435	-141	-141	-141	-141
포괄순이익	1,434	1,332	1,106	1,555	1,774
비지배자분포괄이익	124	234	89	125	248
지배자분포괄이익	1,310	1,098	1,017	1,430	1,525

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	9,543	6,858	6,338	8,064	9,104
PER	11.1	9.1	11.0	8.6	7.6
BPS	73,129	78,820	84,494	92,246	100,432
PBR	1.4	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	23,425	26,010	25,777	26,369	27,498
EV/EBITDA	6.1	4.1	4.1	4.1	3.9
SPS	339,518	339,216	343,732	357,089	372,231
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	33,227	33,428	40,155	41,158	42,831
DPS	400	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증감률	109	-0.1	1.3	3.9	4.2
영업이익 증감률	84.5	9.5	-1.9	4.5	5.7
순이익 증감률	1,380.0	-21.2	-15.4	36.1	12.9
수익성					
ROIC	9.6	9.9	9.0	8.8	8.8
ROA	6.2	6.3	6.0	6.1	6.3
ROE	13.7	9.0	7.8	9.1	9.4
안정성					
부채비율	180.9	171.8	155.7	139.5	129.4
순차입금비율	41.3	40.6	29.1	28.7	24.0
이자보상비율	6.7	6.5	6.4	6.9	7.3

자료: LG 전자 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	19,195	19,363	19,266	19,008	19,995
현금및현금성자산	3,351	4,270	4,810	4,098	4,565
매출채권및기타채권	8,621	6,857	6,903	7,118	7,370
재고자산	5,908	6,021	6,102	6,339	6,607
기타유동자산	1,315	2,214	1,451	1,453	1,454
비유동자산	22,026	24,966	25,427	26,708	27,679
유형자산	11,801	13,334	14,662	16,149	17,262
관계기업투자지급	5,620	5,538	5,296	5,504	5,759
기타비유동자산	4,605	6,094	5,468	5,055	4,659
자산총계	41,221	44,328	44,693	45,716	47,675
유동부채	17,536	17,135	17,720	17,584	17,949
매입채무및기타채무	14,802	13,379	13,932	13,759	14,081
차입금	314	293	302	311	320
유동상채무	1,047	1,112	1,181	1,255	1,334
기타유동부채	1,374	2,351	2,304	2,258	2,213
비유동부채	9,011	10,887	9,493	9,048	8,948
차입금	8,090	9,496	8,427	8,031	7,913
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	921	1,390	1,065	1,016	1,035
부채총계	26,547	28,022	27,212	26,631	26,896
자본부분	13,224	14,253	15,279	16,681	18,162
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	10,964	12,075	13,086	14,408	15,918
기타자본변동	-1,567	-1,650	-1,634	-1,554	-1,584
비지배자분	1,449	2,054	2,201	2,403	2,617
자본총계	14,674	16,307	17,481	19,085	20,778
순차입금	6,062	6,613	5,082	5,480	4,982

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,166	4,542	5,228	4,161	4,803
당기순이익	1,870	1,473	1,246	1,696	1,914
비현금성항목의기감	4,139	4,572	6,015	5,747	5,831
감가상각비	1,768	2,000	2,008	1,996	2,041
외환손익	-4	50	1,285	1,279	1,273
지분법평가손익	-667	77	329	-121	-167
기타	3,043	2,445	2,393	2,593	2,683
자산부채의증감	-3,071	-752	-1,206	-2,255	-1,826
기타현금흐름	-771	-751	-827	-1,027	-1,117
투자활동 현금흐름	-2,583	-4,420	-3,315	-3,911	-3,641
투자자산	-98	-79	249	-201	-248
유형자산	-1,947	-3,019	-2,915	-3,062	-2,745
기타	-538	-1,323	-649	-649	-649
재무활동 현금흐름	841	819	-1,126	-449	-167
단기차입금	0	0	9	9	9
사채	0	0	-263	-499	-225
장기차입금	958	942	-806	103	106
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-117	-123	-136	-136	-136
기타	0	0	69	74	78
현금의증감	335	920	540	-712	466
기초 현금	3,015	3,351	4,270	4,810	4,098
기말 현금	3,351	4,270	4,810	4,098	4,565
NOPLAT	1,804	1,982	1,876	1,941	2,052
FCF	354	141	876	808	1,278

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (뛰음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

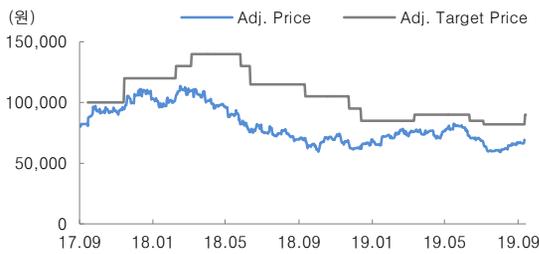
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	19.10.08	19.07.31	19.07.08	19.04.07	19.01.08	18.12.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	82,000	85,000	90,000	85,000	95,000
과다율(평균%)		(23.24)	(18.00)	(14.85)	(16.17)	(34.27)
과다율(최대/최소%)		(15.37)	(16.35)	(8.22)	(8.00)	(32.42)
제시일자	18.10.07	18.07.08	18.06.22	18.04.01	18.03.06	17.12.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	115,000	130,000	140,000	130,000	120,000
과다율(평균%)	(35.51)	(34.86)	(37.90)	(29.66)	(15.38)	(14.03)
과다율(최대/최소%)	(29.14)	(28.43)	(34.62)	(20.71)	(12.69)	(7.50)
제시일자	17.10.10					
투자의견	Buy					
목표주가	100,000					
과다율(평균%)	(7.32)					
과다율(최대/최소%)	(2.80)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20191005)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.3%	10.7%	0.0%

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