



기업분석 | 가전/전기전자

Analyst

이왕진

02 3779 8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	80,000 원
현재주가	54,900 원

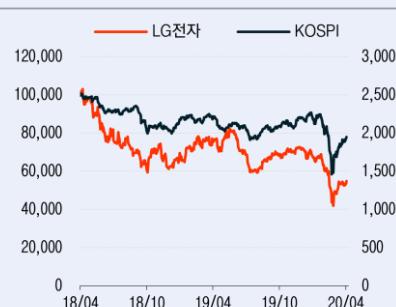
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (4/29)	1,947.56 pt
시가총액	89,843 억원
발행주식수	163,648 천주
52 주 최고가/최저가	82,600 / 41,850 원
90 일 일평균거래대금	505.14 억원
외국인 지분율	31.0%
배당수익률(20.12E)	1.4%
BPS(20.12E)	81,333 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -2.2%
	6개월 -13.5%
	12개월 -15.5%
주주구성	LG (외3인) 33.7%
	국민연금공단 10.1%

Stock Price



LG전자 (066570)

가전, TV, 그리고 이노텍

1Q20 Review: 가전, TV, 이노텍

LG전자의 4Q19 실적은 매출액 14.7조원(yoy -1.3%, qoq -8.3%), 영업이익 1.1조원(yoy +21.1%, qoq +971.1%)을 기록하며 컨센서스 매출액 15.5조원은 소폭 하회하였지만 영업이익 0.8조원을 크게 상회하였다. 서프라이즈의 주요 원인은 1) 에어컨, 스팀가전 등의 판매 호조로 인해 H&A사업부가 회복한 가운데, 철, 레진, 구리 등의 원자재 가격 하락에 따른 원가절감 효과가 대폭 개선되었다. 2) LG이노텍의 환영향과 pull-in 수요로 인한 서프라이즈가 실현되었으며, 3) OLED 판매 확대에 기인한다.

동사의 고질적인 문제로 작용하는 MC사업부의 경우 COVID-19 영향이 1분기 중국본토에 큰 영향을 미침에 따라 동사 ODM 서플라이 체인의 큰 영향을 끼쳤으며, 중남미 지역의 유통채널 폐쇄에 따라 -2천억원 수준의 적자를 재 실현 하였다.

2Q20 Preview: COVID-19

동사의 2Q20 예상 실적은 매출액 13.1조원(yoy -16.3%, qoq -11.2%), 영업이익 3,547억원(yoy -45.6%, qoq -67.5%)로 크게 하락할 것으로 전망된다. 계절적 성수기에 의한 에어컨 판매 호조와 도쿄올림픽 수요에 따른 TV 판매 호조가 기대되었지만, COVID-19 영향의 효과가 이러한 성장분을 모두 잠식할 것으로 전망된다. 또한 스마트폰 판매량이 현재 매우 부진한 상태이며, 완성차 업체들의 생산 중단 역시 동사에게 뼈아프게 다가올 것으로 전망된다.

바위와도 같다

동사의 성장이 정체된 것은 사실이나 동사가 영위하는 사업영역에서 동사의 지위는 바위와도 같다. 역사적 2015년 7월 이후 한번도 도달한적 없는 PBR 0.7배 이하 구간이기 때문에 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 20E영업이익 추정치를 -7% 하향 조정함에 따라 80,000원으로 하향 조정한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	61,396	61,342	62,306	56,956	57,525
영업이익	2,469	2,703	2,436	2,437	2,680
세전계속사업손익	2,558	2,009	529	1,463	1,707
순이익	1,870	1,473	180	1,073	1,251
EPS (원)	10,548	7,529	108	6,503	7,598
증감률 (%)	n/a	-28.6	-98.6	5,938.7	16.9
PER (x)	10.0	8.3	509.8	8.4	7.2
PBR (x)	1.4	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	5.7	3.7	3.2	3.5	3.2
영업이익률 (%)	4.0	4.4	3.9	4.3	4.7
EBITDA 마진 (%)	6.9	7.7	7.9	8.4	9.0
ROE (%)	13.7	9.0	0.2	7.3	8.1
부채비율 (%)	180.9	171.8	165.5	162.4	151.2

주: IFRS 연결 기준

자료: LG전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 LG 전자 실적 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	14,915	15,629	15,701	16,061	14,728	13,075	13,964	15,190	61,342	62,306	56,956
YoY	-1%	4%	2%	2%	-1%	-16%	-11%	-5%	0%	2%	-9%
부분별											
HA	5,466	6,103	5,331	4,616	5,418	5,201	5,149	5,098	19,362	21,516	20,866
HE	4,024	3,671	3,866	4,591	2,971	2,528	2,589	2,684	16,208	16,152	10,772
MC	1,510	1,613	1,522	1,321	999	1,544	1,047	1,679	7,980	5,967	5,268
VS	1,347	1,423	1,340	1,355	1,319	858	866	875	4,288	5,465	3,918
B2B	626	676	699	673	1,709	1,730	1,920	1,849	2,406	2,673	7,207
LG이노텍	1,369	1,522	2,446	2,733	2,011	1,353	2,508	3,082	7,982	8,070	8,954
YoY											
HA	11%	16%	9%	7%	-1%	-15%	-3%	10%	1%	11%	-3%
HE	-2%	-4%	5%	1%	-26%	-31%	-33%	-42%	-13%	0%	-33%
MC	-30%	-22%	-25%	-23%	-34%	-4%	-31%	27%	-32%	-25%	-12%
VS	60%	63%	14%	-3%	-2%	-40%	-35%	-35%	23%	27%	-28%
B2B	-3%	15%	21%	13%	173%	156%	175%	175%		11%	170%
LG이노텍	-20%	0%	6%	12%	47%	-11%	3%	13%	4%	1%	11%
영업이익	901	652	781	102	1,090	355	713	279	2,703	2,436	2,437
YoY	-19%	-15%	4%	34%	21%	-46%	-9%	174%	10%	-10%	0%
부분별											
HA	728	718	429	122	754	489	360	102	1,525	1,996	1,705
HE	347	206	318	110	297	76	181	81	1,519	980	635
MC	-204	-313	-161	-332	-238	-216	-126	-201	-790	-1,010	-781
VS	-15	-56	-60	-64	-97	-120	-17	-9	-120	-195	-243
B2B	56	58	67	66	212	104	115	55	168	247	487
LG이노텍	-11	19	187	209	138	22	199	250	264	404	608
OPM											
HA	13%	12%	8%	3%	14%	9%	7%	2%	8%	9%	8%
HE	9%	6%	8%	2%	10%	3%	7%	3%	9%	6%	6%
MC	-13%	-19%	-11%	-25%	-24%	-14%	-12%	-12%	-10%	-17%	-15%
VS	-1%	-4%	-4%	-5%	-7%	-14%	-2%	-1%	-3%	-4%	-6%
B2B	9%	9%	10%	10%	12%	6%	6%	3%	7%	9%	7%
LG이노텍	-1%	1%	8%	8%	7%	2%	8%	8%	3%	5%	7%

자료: LG전자, 이베스트투자증권 리서치센터

* 부분별 기준 내부자 거래 미포함

표2 실적 Review

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	14,915	15,629	15,701	16,061	14,728	-1%	-8%	15,496	-768
영업이익	901	652	781	102	1,090	21%	971%	847	243
세전이익	754	227	434	-887	1,389	84%	흑전	650	739
순이익	578	106	346	-850	1,087	88%	흑전	395.1	692
이익률									
영업이익률	5%	7%	6%	1%	2%			1.8%	1.4%
세전이익률	3%	9%	12%	-1%	0%			0.1%	0.1%
순이익률	3%	7%	8%	-1%	0%			-0.5%	0.0%

자료: LG전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적추정 변경

십억원	변경전		변경후		%change	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	65,047	68,299	56,956	57,525	-12%	-16%
영업이익	2,628	2,864	2,437	2,680	-7%	-6%
영업이익률	4%	4%	4%	5%		
세전이익	1,618	1,821	1,463	1,707	-10%	-6%
세전이익률	2%	3%	3%	3%		
순이익	1,121	1,412	1,073	1,251	-4%	-11%
순이익률	2%	2%	2%	2%		
EPS	7,173	7,952	6,503	7,598	-9%	-4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 목표주가 산출

항목①②		비고
① 지배지분(십억원)	14,599	2020년 예상치
② 발행주식수(천주)	180,834	
③ BPS(원)	80,733	① / ②
④ Target Multiple	1	직전 고점 배수와 직전 저점 배수의 평균
* 적정주가	80,733	③ x ④
⑤ 목표주가	80,000	
⑥ 현재주가	54,900	
상승여력	46%	⑤ / ⑥ -1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG전자 (066570)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	19,195	19,363	19,082	18,546	18,174
현금 및 현금성자산	3,351	4,270	4,777	3,885	4,126
매출채권 및 기타채권	8,472	6,653	6,723	6,839	6,475
재고자산	5,908	6,021	5,863	6,033	5,712
기타유동자산	1,464	2,418	1,718	1,788	1,861
비유동자산	22,026	24,966	24,900	26,240	27,494
관계기업투자등	5,671	5,595	4,616	4,803	4,998
유형자산	11,801	13,334	14,505	15,477	16,357
무형자산	1,855	3,001	2,692	2,748	2,796
자산총계	41,221	44,328	43,982	44,786	45,668
유동부채	17,536	17,135	16,438	16,917	16,628
매입채무 및 기타채무	10,814	9,962	9,301	9,568	9,059
단기금융부채	1,363	1,408	1,925	1,925	1,925
기타유동부채	5,360	5,765	5,213	5,424	5,645
비유동부채	9,011	10,887	10,749	10,802	10,857
장기금융부채	8,158	9,585	9,449	9,449	9,449
기타비유동부채	852	1,301	1,300	1,353	1,408
부채총계	26,547	28,022	27,187	27,719	27,485
지배주주지분	13,224	14,253	14,330	14,972	16,088
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	10,964	12,075	11,857	12,794	13,910
비지배주주지분(연결)	1,449	2,054	2,095	2,095	2,095
자본총계	14,674	16,307	16,425	17,067	18,183

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2,166	4,542	3,689	3,102	4,277
당기순이익(손실)	1,870	1,473	180	1,073	1,251
비현금수익비용가감	4,139	4,572	6,419	1,903	2,698
유형자산감가상각비	1,335	1,586	2,067	1,969	2,090
무형자산상각비	433	414	440	390	397
기타현금수익비용	-661	127	3,913	-456	211
영업활동 자산부채변동	-3,071	-752	-2,060	126	327
매출채권 감소(증가)	-1,926	1,997	102	-117	364
재고자산 감소(증가)	-1,197	-157	79	-169	321
매입채무 증가(감소)	2,128	-998	-477	267	-509
기타자산, 부채변동	-2,076	-1,595	-1,765	145	151
투자활동 현금	-2,583	-4,420	-2,083	-3,858	-3,900
유형자산처분(취득)	-1,947	-3,019	-1,849	-2,940	-2,969
무형자산 감소(증가)	-642	-675	-468	-445	-445
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-347	-355
기타투자활동	6	-726	234	-125	-130
재무활동 현금	841	819	-1,117	-136	-136
차입금의 증가(감소)	958	942	-886	0	0
자본의 증가(감소)	-117	-123	-136	-136	-136
배당금의 지급	117	123	136	136	136
기타재무활동	0	0	-95	0	0
현금의 증가	335	920	507	-892	240
기초현금	3,015	3,351	4,270	4,777	3,885
기말현금	3,351	4,270	4,777	3,885	4,126

자료: LG전자, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	61,396	61,342	62,306	56,956	57,525
매출원가	46,738	46,261	46,971	43,114	43,512
매출총이익	14,659	15,081	15,336	13,842	14,013
판매비 및 관리비	12,190	12,378	12,899	11,405	11,332
영업이익	2,469	2,703	2,436	2,437	2,680
(EBITDA)	4,236	4,703	4,943	4,795	5,167
금융손익	-353	-426	-276	-259	-254
이자비용	367	415	407	391	391
관계기업등 투자손익	674	-97	-1,051	-157	-157
기타영업외손익	-231	-172	-580	-558	-563
세전계속사업이익	2,558	2,009	529	1,463	1,707
계속사업법인세비용	689	536	349	390	455
계속사업이익	1,870	1,473	180	1,073	1,251
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,870	1,473	180	1,073	1,251
지배주주	1,726	1,240	31	1,073	1,251
총포괄이익	1,376	1,391	180	1,073	1,251
매출총이익률 (%)	23.9	24.6	24.6	24.3	24.4
영업이익률 (%)	4.0	4.4	3.9	4.3	4.7
EBITDA마진률 (%)	6.9	7.7	7.9	8.4	9.0
당기순이익률 (%)	3.0	2.4	0.3	1.9	2.2
ROA (%)	4.4	2.9	0.1	2.4	2.8
ROE (%)	13.7	9.0	0.2	7.3	8.1
ROIC (%)	12.5	12.3	4.6	9.3	9.8

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	10.0	8.3	509.8	8.4	7.2
P/B	1.4	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.7	3.7	3.2	3.5	3.2
P/CF	3.2	1.9	1.5	3.3	2.5
배당수익률 (%)	0.4	1.2	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
매출액	0.0	-0.1	1.6	-8.6	1.0
영업이익	0.0	9.5	-9.9	0.0	10.0
세전이익	0.0	-21.5	-73.7	176.8	16.6
당기순이익	0.0	-21.2	-87.8	496.2	16.6
EPS	0.0	-28.6	-98.6	5,938.7	16.9
안정성 (%)					
부채비율	180.9	171.8	165.5	162.4	151.2
유동비율	109.5	113.0	116.1	109.6	109.3
순차입금/자기자본(x)	41.3	40.6	39.6	43.4	39.4
영업이익/금융비용(x)	6.7	6.5	6.0	6.2	6.9
총차입금 (십억원)	9,521	10,994	11,374	11,374	11,374
순차입금 (십억원)	6,062	6,613	6,511	7,400	7,156
주당지표(원)					
EPS	10,548	7,529	108	6,503	7,598
BPS	73,129	78,820	79,245	82,795	88,964
CFPS	33,227	33,428	36,494	16,456	21,841
DPS	400	750	750	750	750

LG전자 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
						최고	최저	평균				최고	최저	평균
						대비	대비	대비				대비	대비	대비
			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	-21.7		-29.3						
			2019.01.09	Buy	90,000	-8.2		-19.8						
			2019.08.26	변경	이왕진									
			2019.08.26	Buy	87,000									
			2020.05.04	Buy	80,000									

Compliance Notice

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

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)	투자 의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)