

LG전자(066570)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 96,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,209
주가(4/27)	72,300
시가총액(십억원)	11,832
발행주식수(백만)	164
52주 최고/최저가(원)	72,700/44,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	53,146
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.0/30.5
주요주주(%)	LG 외 2인 33.7
	국민연금 7.1

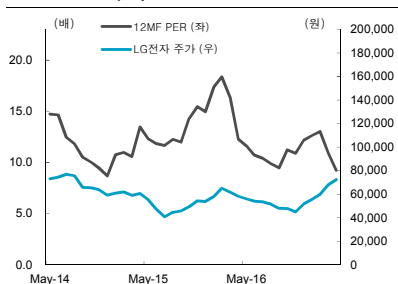
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	122.3	8.5	8.5
PBR(x)	0.8	1.0	0.9
ROE(%)	0.7	12.0	10.8
DY(%)	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(x)	5.1	4.3	4.1
EPS(원)	422	8,479	8,480
BPS(원)	66,536	74,578	82,620

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.4	47.1	24.2
상대주가(%p)	(1.1)	37.9	14.6

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

앞으로는 프리미엄 제품이 이끈다

What's new : 휴대폰 부문은 BEP에 근접

LG전자의 사업부별 상세 실적이 발표됐다(잠정실적은 4월 7일에 공시). 사업부별 영업이익(영업이익률)은 다음과 같다. 휴대폰 -2억원(BEP), 가전 5,208억원(11.2%), TV 3,822억원(8.8%), 전장 -145억원(-1.7%). 휴대폰 및 가전 부문의 영업이익은 우리 추정치를 각각 99%, 6% 상회했고 전장 부문의 영업이익은 우리 추정치를 65% 하회했다. 1분기 서프라이즈는 휴대폰 사업부의 영업적자가 2016년 4분기 4,670억원(-16.1%)에서 1분기 2억원(BEP)으로 대폭 개선된 점이 주요 요인이었다.

Positives : 휴대폰 뒤에 가려져 있지만 가전은 예상보다 좋았다

매출액의 32%를 차지하는 가전 사업부의 영업이익은 우리 추정치를 6% 상회하면서 전년 대비 28% 증가했다. 2016년 1분기에 영업이익률 9.7%를 기록한 이후 역대 최대치다. 휘센듀얼에어컨, 스타일러, 디오스 냉장고, 트윈워시 등의 프리미엄 제품 판매가 견조했고 가전제품에서 널리 사용되는 부품(모터, 컴프레서)을 내재화해 원자재 가격 상승을 상쇄하고 있기 때문이다. 2분기에는 신제품 출시에 따른 마케팅 비용 증가가 예상되지만 에어컨 및 냉장고의 성수기 진입에 따라 매출액은 5조 1,492억원으로 전분기대비 11% 증가하고 영업이익률은 전년도 2분기와 유사한 9.2%를 유지할 것이다.

Negatives : 휴대폰의 추가적인 개선은 쉽지 않을 것

휴대폰 부문의 1분기 영업적자는 2억원으로 전분기대비 큰 폭의 개선을 보였다. Platform 공용화에 따른 원가구조 개선에 더불어 중저가폰 판매 또한 견조했던 것으로 추정된다. 다만, 2분기부터는 주요 스마트폰 경쟁업체들의 신규 모델들이 본격적으로 판매되는 시점인 만큼 동사의 공격적인 마케팅 활동은 불가피한 상황이다. 2분기부터 400~500억원 수준의 영업적자가 예상된다.

결론 : 휴대폰보다 프리미엄 가전과 TV사업에 주목

'매수'의견과 목표주가 96,000원을 유지한다. 1분기 어닝 서프라이즈는 원가구조가 개선된 휴대폰 사업부에 기인한 것으로 추정하지만 향후에는 휴대폰의 개선보다 고부가가치 제품을 판매하는 가전 및 TV 사업부 실적이 추가적인 주가 상승을 주도할 것이다. 2017년 매출액은 전년대비 10% 증가한 61조 768억원, 영업이익은 전년대비 113% 증가한 2조 8,507억원(영업이익률 4.7%)으로 전망한다. 목표주가는 4월 20일 보고서에 제시한 바와 같이 SOTP(Sum-of-The-Parts)로 산출했다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	14,660.5	14,657.2	(0.0)	14,417.9	(0.8)	9.7	61,076.8	59,824.3
영업이익	921.5	921.5	0.0	600.1	NM	82.4	2,850.7	2,544.5
영업이익률	6.3	6.3	0.0	4.2	6.5	2.5	4.7	4.3
세전이익	808.9	1,091.9	35.0	645.1	NM	287.8	2,957.9	2,273.5
순이익	414.7	835.7	101.5	342.1	NM	338.3	1,758.7	1,336.3

박기홍 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyoung@truefriend.com

<표 1> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	62,582.5	61,076.8	(2.4)	65,683.6	63,870.4	(2.8)
영업이익	3,004.9	2,850.7	(5.1)	3,257.5	3,076.1	(5.6)
영업이익률	4.8	4.7	(0.1)	5.0	4.8	(0.2)
세전이익	2,699.7	2,957.9	9.6	2,435.0	2,958.3	21.5
당기순이익	1,383.2	1,758.7	27.1	1,194.2	1,527.3	27.9

자료: 한국투자증권

<표 2> 사업부문별 실적 - 1분기 휴대폰은 BEP, 그 뒤에는 돈을 버는 H&A 및 HE가 있다

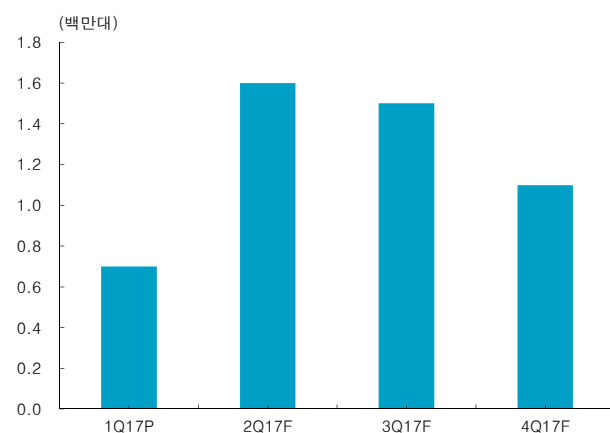
(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출액	13,362.1	14,002.9	13,224.2	14,777.7	14,657.2	14,773.4	14,880.9	16,765.3	56,509.0	55,367.0	61,076.8	63,870.4
H&A	4,219.5	4,700.2	4,271.2	4,043.3	4,638.7	5,149.2	4,681.2	4,229.7	16,531.3	17,234.2	18,698.8	19,359.9
MC	2,963.2	3,325.8	2,517.0	2,903.6	3,012.2	3,165.2	3,027.9	2,892.2	14,003.4	11,709.5	12,097.5	11,939.7
HE	4,333.4	4,157.2	4,141.5	4,793.3	4,326.1	4,022.8	4,112.0	5,819.4	17,397.5	17,425.3	18,280.3	18,918.8
VC	592.9	639.6	674.9	865.7	876.4	972.6	1,021.2	1,000.0	1,832.4	2,773.1	3,870.2	5,062.6
LG 이노텍	1,195.0	1,120.5	1,384.5	2,054.6	1,644.7	1,420.2	1,805.6	2,687.7	6,138.1	5,754.6	7,558.1	8,151.3
영업이익	505.2	584.6	283.2	(35.2)	921.5	719.4	609.0	600.8	1,192.3	1,337.8	2,850.7	3,076.0
H&A	407.8	433.7	342.8	150.1	520.8	471.9	385.1	235.6	981.7	1,334.5	1,613.4	1,646.6
MC	(202.2)	(153.5)	(436.5)	(467.0)	(0.2)	(54.9)	(51.4)	(43.6)	(119.6)	(1,259.0)	(150.1)	(56.0)
HE	335.2	356.7	381.5	164.0	382.2	288.5	198.9	225.6	57.4	1,237.4	1,095.2	1,092.0
VC	(15.8)	(16.8)	(16.2)	(14.5)	(14.5)	(14.6)	(15.3)	(15.0)	5.2	(63.2)	(59.4)	(27.0)
LG 이노텍	0.4	(34.0)	20.6	117.8	66.8	23.7	78.3	186.1	223.7	104.8	355.0	435.7
영업이익률	3.8	4.2	2.1	(0.2)	6.3	4.9	4.1	3.6	2.1	2.4	4.7	4.8
H&A	9.7	9.2	8.0	3.7	11.2	9.2	8.2	5.6	5.9	7.7	8.6	8.5
MC	(6.8)	(4.6)	(17.3)	(16.1)	(0.0)	(1.7)	(1.7)	(1.5)	(0.9)	(10.8)	(1.2)	(0.5)
HE	7.7	8.6	9.2	3.4	8.8	7.2	4.8	3.9	0.3	7.1	6.0	5.8
VC	(2.7)	(2.6)	(2.4)	(1.7)	(1.7)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	0.3	(2.3)	(1.5)	(0.5)
LG 이노텍	0.0	(3.0)	1.5	5.7	4.1	1.7	4.3	6.9	3.6	1.8	4.7	5.3
순이익	190.6	271.0	(62.0)	(322.7)	795.3	365.4	263.7	334.3	124.4	76.9	1,758.7	1,527.2
순이익률	1.4	1.9	(0.5)	(2.2)	5.4	2.5	1.8	2.0	0.2	0.1	2.9	2.4

주: 순이익은 지배주주지분 기준, H&A(Home Appliance & Air Solutions)는 가전, MC(Mobile Communications)는 휴대폰, HE(Home Entertainment)는 TV, VC(Vehicle Components)는 차량부품

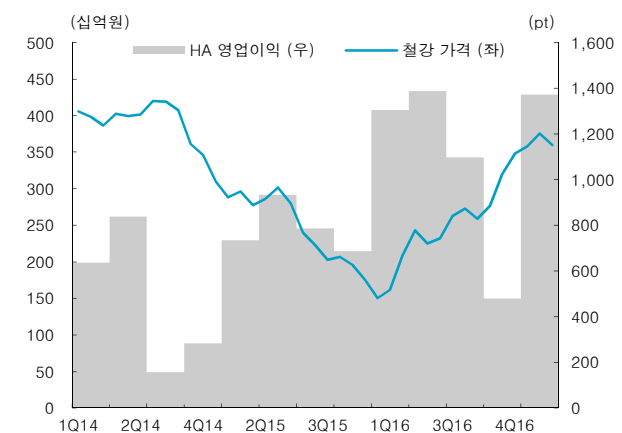
자료: LG전자, DataGuide, 한국투자증권

[그림 1] G6 판매대수는 공격적이지 않지만 하반기 경쟁 심화 예상



자료: LG전자, 한국투자증권

[그림 2] 최근 원재료 가격의 상승은 프리미엄 제품 매출로 상쇄 가능



자료: Bloomberg, LG전자, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	16,398	16,991	17,772	18,668	20,076
현금성자산	2,710	3,015	3,193	3,423	3,727
매출채권및기타채권	7,702	7,556	7,668	8,019	8,558
재고자산	4,873	5,171	5,533	5,786	6,238
비유동자산	19,916	20,865	22,038	23,176	24,513
투자자산	5,107	5,311	5,464	5,714	6,160
유형자산	10,460	11,222	11,922	12,622	13,172
무형자산	1,473	1,571	1,629	1,678	1,773
자산총계	36,314	37,855	39,810	41,844	44,589
유동부채	14,773	15,744	15,219	15,003	15,171
매입채무및기타채무	11,447	12,749	13,642	13,481	13,734
단기차입금및단기사채	910	597	577	527	427
유동성장기부채	1,416	1,054	904	899	895
비유동부채	8,558	8,754	9,044	9,102	9,227
사채	4,256	4,809	5,009	4,989	4,969
장기차입금및금융부채	2,315	2,273	2,275	2,277	2,279
부채총계	23,330	24,499	24,262	24,105	24,398
지배주주지분	11,627	11,987	13,441	14,896	16,526
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
기타자본	(45)	(45)	(45)	(45)	(45)
이익잉여금	9,017	9,233	10,688	12,142	13,772
비지배주주지분	1,357	1,370	2,106	2,843	3,665
자본총계	12,983	13,357	15,548	17,739	20,191

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	2,619	3,158	3,249	3,497	3,907
당기순이익	249	126	2,264	2,264	2,525
유형자산감가상각비	1,514	1,322	1,387	1,472	1,538
무형자산상각비	419	421	423	427	433
자산부채변동	(1,163)	(1,690)	(1,118)	(923)	(989)
기타	1,600	2,979	293	257	400
투자활동현금흐름	(1,933)	(2,391)	(2,301)	(2,393)	(2,594)
유형자산투자	(1,747)	(2,019)	(2,087)	(2,172)	(2,088)
유형자산매각	82	104	0	0	0
투자자산순증	44	(84)	364	303	107
무형자산순증	(482)	(455)	(481)	(476)	(528)
기타	170	63	(97)	(48)	(85)
재무활동현금흐름	(189)	(279)	(770)	(875)	(1,009)
자본의증가	1	6	0	0	0
차입금의순증	(81)	(168)	39	(66)	(115)
배당금지급	(109)	(117)	(117)	(117)	(117)
기타	0	0	(692)	(692)	(777)
기타현금흐름	(31)	(183)	0	0	0
현금의증가	466	305	178	230	304

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

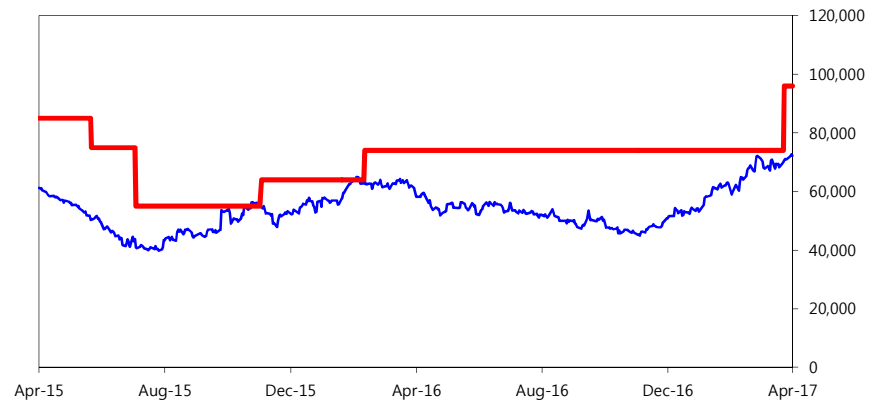
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	56,509	55,367	61,077	63,870	68,856
매출원가	43,635	41,630	43,345	44,417	46,968
매출총이익	12,874	13,737	17,731	19,453	21,888
판매관리비	11,682	12,399	14,881	16,377	18,468
영업이익	1,192	1,338	2,851	3,076	3,420
금융수익	543	491	499	505	514
이자수익	93	95	103	109	118
금융비용	903	884	881	881	876
이자비용	452	418	416	415	411
기타영업외손익	(598)	(491)	(28)	(296)	(312)
관계기업관련손익	360	269	518	553	553
세전계속사업이익	593	722	2,958	2,958	3,299
법인세비용	340	595	694	694	774
연결당기순이익	249	126	2,264	2,264	2,525
지배주주지분순이익	124	77	1,527	1,527	1,703
기타포괄이익	(148)	358	0	0	0
총포괄이익	101	484	2,264	2,264	2,525
지배주주지분포괄이익	(20)	433	1,527	1,527	1,703
EBITDA	3,125	3,081	4,661	4,975	5,392

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	686	422	8,479	8,480	9,457
BPS	64,542	66,536	74,578	82,620	91,635
DPS	400	400	400	400	400
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(4.3)	(2.0)	10.3	4.6	7.8
영업이익증가율	(34.8)	12.2	113.1	7.9	11.2
순이익증가율	(68.9)	(38.2)	1,886.4	0.0	11.5
EPS증가율	(69.0)	(38.5)	1,909.3	0.0	11.5
EBITDA증가율	(17.1)	(1.4)	51.3	6.7	8.4
수익성(%)					
영업이익률	2.1	2.4	4.7	4.8	5.0
순이익률	0.2	0.1	2.5	2.4	2.5
EBITDA Margin	5.5	5.6	7.6	7.8	7.8
ROA	0.7	0.3	5.8	5.5	5.8
ROE	1.1	0.7	12.0	10.8	10.8
배당수익률	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
배당성향	58.6	94.8	4.8	4.8	4.3
안정성					
순차입금(십억원)	6,047	5,577	5,422	5,118	4,685
차입금/자본총계비율(%)	68.6	65.5	56.6	49.2	42.7
Valuation(X)					
PER	78.4	122.3	8.5	8.5	7.6
PBR	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.3	5.1	4.3	4.1	3.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 전자(066570)	2015.04.30	매수	85,000 원
	2015.06.17	매수	75,000 원
	2015.07.30	매수	55,000 원
	2015.11.29	매수	64,000 원
	2016.03.08	매수	74,000 원
	2017.04.19	매수	96,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 27일 현재 LG전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.