

LG전자(066570)

매수(유지)

목표주가: 90,000원(하향)

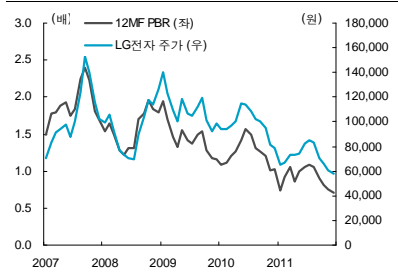
Stock Data

KOSPI(7/20)	1,823
주가(7/20)	57,500
시가총액(십억원)	9,410
발행주식수(백만)	164
52주 최고/최저가(원)	93,300/54,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	119,694
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.5/21.4
주요주주(%)	LG 외 1인 33.7
	국민연금공단 6.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.0)	(22.4)	(29.8)
상대주가(%p)	(6.7)	(15.9)	(17.5)

12MF PBR 추이



자료: WISEIn 컨센서스

휴대폰의 하반기 흑자전환이 주가상승의 Catalyst

목표주가 하향조정에도 불구하고, 투자 의견 매수를 유지

동사에 대한 목표주가를 110,000원에서 90,000원으로 18% 하향 조정하지만 투자 의견은 매수를 유지한다. 목표주가 하향 조정의 배경은 1) 휴대폰(2분기 영업적자 전환에 따른)과 TV(유럽지역의 TV 수요 부진에 따른)의 예상실적의 하향조정과 2) 코스피의 하락에 따른 적용 multiple의 하향조정 때문이다. 하지만 하반기에 전개될 글로벌 IT 수요의 부진 전망에도 불구하고, 투자 의견을 여전히 매수로 유지하는 요인은 1) 가전, 에어컨, TV 부문의 견조한 실적에서 발생하는 낮은 valuation multiple(PBR 0.7배, PER 8.8배)를 고려하고, 2) 특히 주가의 가장 큰 결정변수인 휴대폰 부문이 2분기 적자에서 3분기 흑자전환을 함으로써 주가상승의 catalyst를 제공할 전망이다.

2분기 OP는 휴대폰의 적자전환에도 불구하고, 컨센서스를 상회하는 3,540억원으로 추정

2분기 동사의 매출액은 10% 증가(QoQ)한 13.4조원, 영업이익은 20% 감소(QoQ)한 3,540억원으로 추정된다. 우리의 예상치를 하회했지만 최근의 시장 컨센서를 상회하는 수치이다. 전체적으로 가전과 에어컨은 우리의 예상치를 충족한 반면, 휴대폰과 TV는 우리의 예상치를 하회했다. 가전은 북미 하단형 냉장고의 반덤핑소송에서 승소하는 등 하이엔드 제품의 점유율 상승이 주된 요인이고, 에어컨은 더운 여름 날씨의 수혜를 입은 것으로 판단된다. 한편 휴대폰은 출하대수(5.8백만대)는 기존 예상치를 충족했지만 마케팅비용이 예상보다 크게 지출되었고, TV는 유럽지역의 TV 수요 부진에 따라 LCD TV의 출하대수(5.8백만대)가 예상보다 하회한 요인으로 추정된다.

3분기 주가상승의 Catalyst는 휴대폰의 구조적 흑자전환

3분기 동사의 매출액은 전분기와 유사한 13.5조원이 예상되지만 에어컨의 비수기 진입으로 전사 영업이익은 10% 감소한 3,250억원으로 전망된다. 하지만 우리는 휴대폰 부문이 전년 4분기와 올해 1분기와 달리 구조적으로 흑자전환에 성공하여 주가상승의 Catalyst를 보여줄 것으로 예상한다. 그러한 요인은 1) 스마트폰 시장에서 삼성과 애플의 과점력이 상승하고 있지만 스마트폰 시장의 경쟁 포인트들(기술→원가, S/W→H/W)이 LG전자에 유리하게 변하고 있고, 2) LG전자가 LTE폰/Quad core폰/3D폰 선제적으로 출시하여 과거와 달리 선두업체와의 기술적 갭을 줄인 것으로 판단되며, 3) 직접적 경쟁업체인 Nokia, HTC, Motorola, RIM, Sony 등이 부진해 새로운 기회가 생겼기 때문이다. 특히 하반기에는 분기당 백만대 이상을 판매할 수 있는 flagship 모델(Quad core 타입의 LTE폰)을 출시하여 빠르게 성장하고 있는 LTE 시장에서의 주도권을 어느 정도 확보할 것으로 전망한다. 3분기에 휴대폰 부문이 흑자전환되는 것이 가시화되는 경우부터 주가는 가파른 상승을 보일 것으로 예상된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2010A	55,754	176	435	1,227	7,419	(47.7)	1,466	15.5	15.8	1.5	10.0
2011A	54,257	280	(399)	(470)	(2,880)	NM	1,483	NM	11.0	1.0	(3.7)
2012F	53,466	1,393	1,277	1,178	6,538	NM	2,728	8.8	5.1	0.7	8.7
2013F	55,174	1,909	2,254	2,079	11,545	76.6	3,495	5.0	3.6	0.6	13.8
2014F	55,395	2,130	2,514	2,318	12,876	11.5	3,740	4.5	3.1	0.6	13.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 LG전자 사업부별 분기실적 추이 및 전망(수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2010	2011	2012F
매출액	13,160	14,385	12,897	13,814	12,228	13,408	13,473	14,358	55,798	54,257	53,466
Home Appliance	2,699	2,885	2,703	2,985	2,536	2,816	2,651	2,692	10,673	11,111	10,695
Air Conditioning	1,452	1,876	998	680	1,218	1,675	996	843	4,820	4,557	4,732
HE	5,280	4,904	5,369	5,897	5,330	5,576	6,084	6,732	22,082	22,382	23,722
Mobile Communication	2,909	3,246	2,762	2,775	2,497	2,656	3,035	3,359	13,840	11,693	11,548
-Handset	2,852	3,200	2,689	2,659	2,452	2,610	2,990	3,313	12,811	11,400	11,366
영업이익	131	158	(32)	23	449	354	326	264	182	280	1,393
Home Appliance	103	51	70	65	152	155	106	57	538	295	469
Air Conditioning	39	44	1	(38)	81	106	2	(34)	60	58	155
HE	82	90	101	150	217	183	189	189	211	423	778
Mobile Communication	(101)	(54)	(139)	12	39	(45)	64	89	(709)	(281)	148
-Handset	(101)	(55)	(140)	10	35	(47)	64	89	(658)	(286)	141
영업이익률	1.0	1.1	(0.2)	0.2	3.7	2.6	2.4	1.8	0.3	0.5	2.6
Home Appliance	3.8	1.8	2.6	2.2	6.0	5.5	4.0	2.1	5.0	2.7	4.4
Air Conditioning	2.7	2.3	0.1	(5.6)	6.7	6.3	0.2	(4.0)	1.2	1.3	3.3
HE	1.6	1.8	1.9	2.5	4.1	3.3	3.1	2.8	1.0	1.9	3.3
Mobile Communication	(3.5)	(1.7)	(5.0)	0.4	1.6	(1.7)	2.1	2.7	(5.1)	(2.4)	1.3
-Handset	(3.5)	(1.7)	(5.2)	0.4	1.4	(1.8)	2.1	2.7	(5.1)	(2.5)	1.2

자료: LG전자, 한국투자증권

〈표 2〉 LG전자 사업부별 분기실적 추이 및 전망(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2010	2011	2012F
매출액	13,160	14,385	12,897	13,814	12,228	13,474	13,770	14,216	55,798	54,257	53,687
Home Appliance	2,618	2,806	2,703	2,985	2,536	2,698	2,812	2,656	10,673	11,111	10,702
Air Conditioning	1,230	1,650	998	680	1,218	1,605	956	791	4,820	4,557	4,570
HE	5,280	5,420	5,369	6,314	5,330	5,653	6,048	6,538	22,082	22,382	23,569
Mobile Communication	2,909	3,246	2,762	2,775	2,497	2,861	3,276	3,545	13,840	11,693	12,179
-Handset	2,852	3,200	2,689	2,659	2,452	2,817	3,232	3,502	12,811	11,400	12,003
영업이익	131	158	(32)	23	449	478	388	302	182	280	1,616
Home Appliance	102	58	70	65	152	154	112	80	538	295	498
Air Conditioning	34	61	1	(38)	81	104	10	(16)	60	58	179
HE	82	90	101	150	217	215	235	184	211	423	852
Mobile Communication	(101)	(54)	(139)	12	39	47	65	88	(709)	(281)	239
-Handset	(101)	(55)	(140)	10	35	45	65	88	(658)	(286)	232
영업이익률	1.0	1.1	(0.2)	0.2	3.7	3.5	2.8	2.1	0.3	0.5	3.0
Home Appliance	3.9	2.1	2.6	2.2	6.0	5.7	4.0	3.0	5.0	2.7	4.6
Air Conditioning	2.8	3.7	0.1	(5.6)	6.7	6.5	1.0	(2.0)	1.2	1.3	3.9
HE	1.6	1.7	1.9	2.4	4.1	3.8	3.9	2.8	1.0	1.9	3.6
Mobile Communication	(3.5)	(1.7)	(5.0)	0.4	1.6	1.7	2.0	2.5	(5.1)	(2.4)	2.0
-Handset	(3.5)	(1.7)	(5.2)	0.4	1.4	1.6	2.0	2.5	(5.1)	(2.5)	1.9

자료: LG전자, 한국투자증권

<표 3> Sum-of-parts, EV/EBITDA에 의한 밸류에이션

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

1. 영업가치

	EBIT	EBITDA	Target EV/EBITDA	Net Debt	Value	Note
HA	469	722	5.3			
HE	784	1,345	7.9			20% 할증
AE	155	267	6.3			
MC	148	421	6.4			30% 할인
Total	1,556	2,756		4,522	14,332	

2. 자산가치

	시가총액/장부가	할인율	Value
상장주식(LG 디스플레이, LG 이노텍)	3,797	30%	2,658
비상장주식(LG 에릭슨)	50	20%	40
소계	3,847		2,698

3. 목표주가

LG 전자 주식수(천주)	180,833
자사주(천주)	763
영업가치와 자산가치의 합	17,030
목표주가(원)	94,177

자료: 한국투자증권

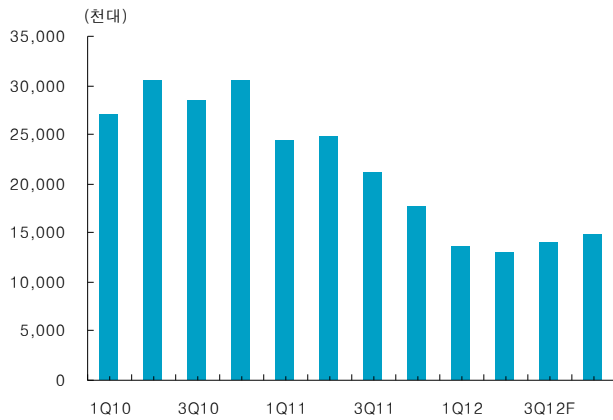
<표 4> LG전자 휴대폰 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, 천대, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2010	2011	2012F
매출액	2,852	3,200	2,689	2,659	2,452	2,610	2,990	3,313	12,811	11,400	11,366
영업이익	(101)	(55)	(140)	10	35	(47)	64	89	(658)	(286)	141
영업이익률(%)	(3.5)	(1.7)	(5.2)	0.4	1.4	(1.8)	2.1	2.7	(5.1)	(2.5)	1.2
전체 출하량	24,452	24,787	21,098	17,685	13,720	13,034	14,077	14,921	116,614	88,022	55,752
스마트폰 출하량	4,140	6,200	4,400	5,500	4,912	5,839	7,601	8,621	6,554	20,240	26,974
비중 (%)	16.9	25.0	20.9	31.1	35.8	44.8	54.0	57.8	5.6	23.0	48.4
스마트폰 ASP	265	285	307	294	330	335	329	316	208	288	326
ASP	104	119	117	131	158	174	186	195	95	117	179
% chg	8.2	14.5	(1.5)	11.9	20.2	10.0	7.0	5.0	(16.4)	23.1	52.7

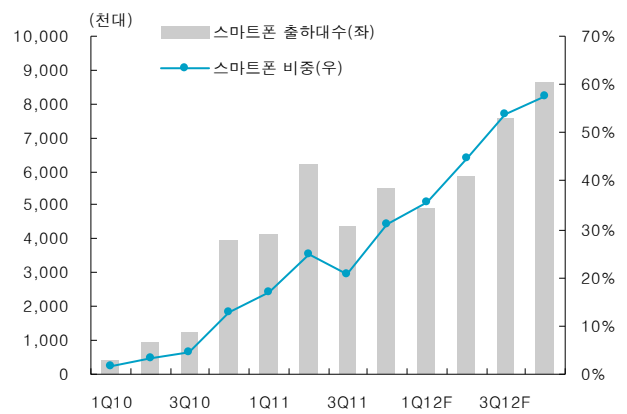
자료: LG전자, 한국투자증권

[그림 1] LG전자의 분기별 휴대폰 출하대수 추이 및 전망



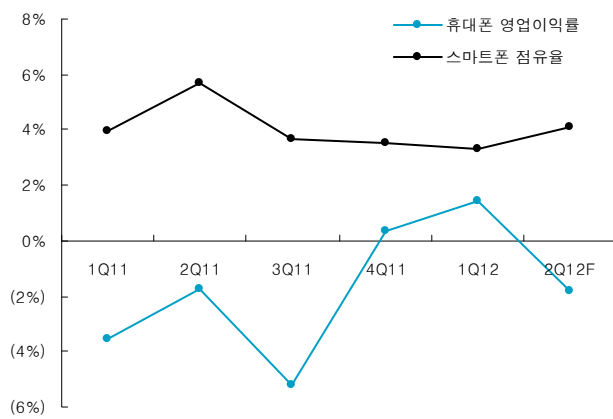
자료: LG전자, 한국투자증권

[그림 2] LG전자의 분기별 스마트폰 출하대수와 비중 추이 및 전망



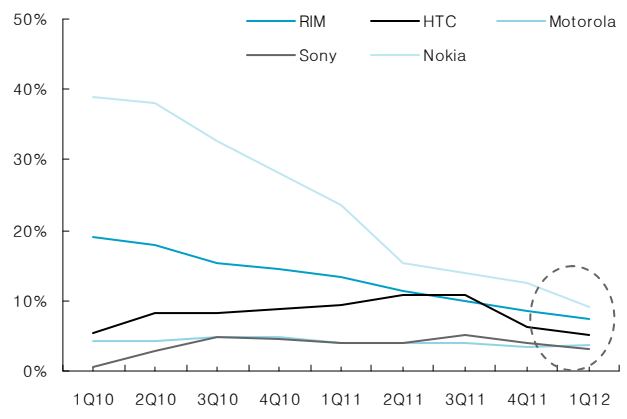
자료: LG전자, 한국투자증권

[그림 3] LG전자 휴대폰 영업이익률과 스마트폰 점유율 추이



자료: SA, 한국투자증권

[그림 4] LG전자 주요 경쟁업체 스마트폰 점유율 추이



자료: SA, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	16,515	15,783	15,852	16,358	16,424
현금성자산	1,944	2,345	2,673	2,759	2,770
매출채권및기타채권	7,507	7,223	7,118	7,345	7,374
재고자산	5,872	4,947	4,812	4,966	4,986
비유동자산	15,804	16,875	17,276	18,067	18,748
투자자산	6,351	6,035	5,947	6,232	6,534
유형자산	6,500	7,290	7,690	8,080	8,444
무형자산	763	1,036	1,021	1,053	1,058
자산총계	32,318	32,658	33,128	34,426	35,172
유동부채	15,317	14,215	13,642	13,427	11,966
매입채무및기타채무	9,949	9,681	9,540	9,845	9,884
단기차입금및단기사채	3,327	1,673	1,349	849	53
유동성장기부채	682	1,505	1,305	1,105	905
비유동부채	4,142	5,296	5,290	4,923	5,030
사채	1,705	2,014	2,324	1,957	2,092
장기차입금및금융부채	1,516	2,243	1,943	1,911	1,879
부채총계	19,459	19,510	18,931	18,350	16,997
지배주주지분	12,644	12,894	14,035	16,077	18,358
자본금	809	904	904	904	904
자본잉여금	1,982	2,862	2,862	2,862	2,862
자본조정	(45)	(45)	(45)	(45)	(45)
이익잉여금	10,108	9,500	10,640	12,682	14,964
비지배주주지분	215	254	162	(1)	(183)
자본총계	12,860	13,148	14,197	16,076	18,176

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동현금흐름	9	1,730	2,371	2,915	2,554
당기순이익	1,282	(433)	1,085	1,916	2,137
유형자산감가상각비	1,007	896	987	1,228	1,250
무형자산상각비	282	306	348	359	360
자산부채변동	(2,640)	(1,060)	130	6	(534)
기타	78	2,021	(179)	(594)	(659)
투자활동현금흐름	(1,670)	(2,452)	(1,499)	(1,702)	(1,621)
유형자산투자	(1,745)	(1,830)	(1,419)	(1,650)	(1,646)
유형자산매각	322	78	32	32	32
투자자산순증	230	(131)	253	340	361
무형자산순증	(285)	(304)	(332)	(391)	(364)
기타	(192)	(265)	(33)	(33)	(4)
재무활동현금흐름	1,221	1,161	(543)	(1,127)	(921)
자본의증가	1	975	0	0	0
차입금의순증	1,528	228	(506)	(1,090)	(884)
배당금지급	(308)	(43)	(37)	(37)	(37)
기타	0	1	0	0	0
기타현금흐름	(39)	(37)	0	0	0
현금의증가	(480)	401	328	85	11

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

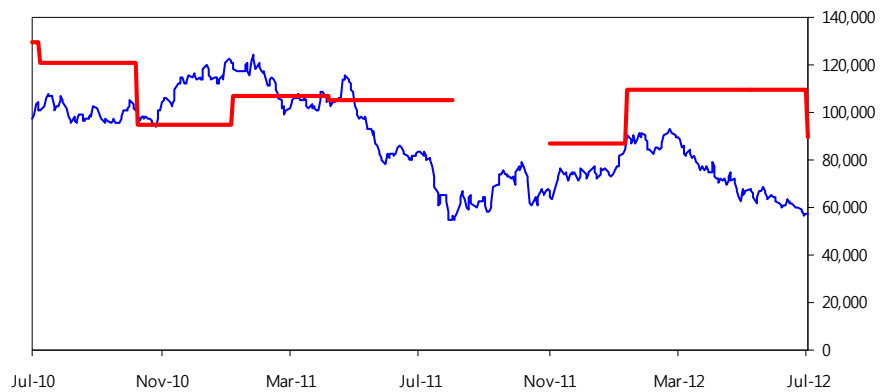
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	55,754	54,257	53,466	55,174	55,395
매출총이익	12,301	12,199	13,138	14,029	14,791
판매관리비	12,213	11,856	11,683	12,056	12,596
기타영업손익	88	(63)	(62)	(64)	(64)
영업이익	176	280	1,393	1,909	2,130
금융수익	820	574	590	677	679
이자수익	79	91	106	115	117
금융비용	1,039	923	871	957	958
이자비용	233	319	288	256	216
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	477	(331)	165	625	663
세전계속사업이익	435	(399)	1,277	2,254	2,514
법인세비용	0	33	192	338	377
연결당기순이익	1,282	(433)	1,085	1,916	2,137
지배주주지분순이익	1,227	(470)	1,178	2,079	2,318
기타포괄이익	(104)	(210)	0	0	0
총포괄이익	1,178	(642)	1,085	1,916	2,137
지배주주지분포괄이익	1,124	(692)	1,178	2,079	2,318
EBITDA	1,466	1,483	2,728	3,495	3,740

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	7,419	(2,880)	6,538	11,545	12,876
BPS	78,408	71,551	77,860	89,152	101,769
DPS	200	200	200	200	200
성장성(% YoY)					
매출증가율	0.5	(2.7)	(1.5)	3.2	0.4
영업이익증가율	(93.4)	58.8	396.9	37.1	11.6
순이익증가율	(46.4)	0.0	0.0	76.5	11.5
EPS증가율	(47.7)	0.0	0.0	76.6	11.5
EBITDA증가율	(63.5)	1.1	84.0	28.2	7.0
수익성(%)					
영업이익률	0.3	0.5	2.6	3.5	3.8
순이익률	2.2	(0.9)	2.2	3.8	4.2
EBITDA Margin	2.6	2.7	5.1	6.3	6.8
ROA	4.0	(1.3)	3.3	5.7	6.1
ROE	10.0	(3.7)	8.7	13.8	13.5
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
안정성					
순차입금(십억원)	5,185	4,929	4,097	2,916	2,019
차입금/자본총계비율(%)	56.3	56.7	48.9	36.4	27.3
Valuation(X)					
PER	15.5	NM	8.8	5.0	4.5
PBR	1.5	1.0	0.7	0.6	0.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	15.8	11.0	5.1	3.6	3.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 전자(066570)	2010.07.29	매수	121,000 원
	2010.10.29	중립	95,000 원
	2011.01.27	중립	107,000 원
	2011.04.28	중립	105,000 원
	2011.08.24	NA	NA
	2011.11.22	매수	87,000 원
	2012.02.02	매수	110,000 원
	2012.07.22	매수	90,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2012년 7월 23일 현재 LG전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유통성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

■ 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.