LG전자(066570)

매수(유지)

목표주가: 64,000원(유지)

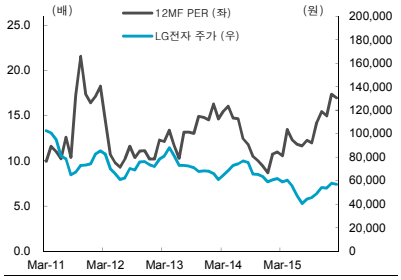
Stock Data

KOSPI(2/5)	1,918
주가(2/5)	56,900
시가총액(십억원)	9,312
발행주식수(백만)	164
52주 최고/최저가(원)	62,300/39,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	50,709
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.8/19.4
주요주주(%) LG	33.7
국민연금	6.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.8	37.1	(6.1)
상대주가(%p)	5.4	42.6	(4.3)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

G5의 조기 출시, 물량 vs. 마진

MWC 2016 에서 G5 공개 예정, 공시 출시일은 4월 초로 전망

LG전자가 MWC 2016의 개막 전날인 2월 21일(현지시간) 바르셀로나에서 상반기 flagship 모델인 G5의 스펙을 공개할 예정이다. 작년의 G4가 4월 29일에 공개/출시된 것과 비교하면 2개월 이상 앞당겨진 것에 해당한다. 한편 실제 출시일은 4월 초로 전망되어 출시일 기준으로는 작년대비 1개월 정도 앞당겨질 것으로 전망된다. LG전자가 이렇듯 예상보다 공개/출시일을 앞당기고 특히 갤럭시S7과 출시일을 동일하게 정한 것은 삼성전자의 갤럭시S7과 샤오미의 미5 등 글로벌 경쟁모델들과 경쟁을 본격화하기 위한 포석이기도 하지만 그만큼 G5의 차별화된 스펙에 대한 자신감의 표출로도 해석된다.

작년의 G4/V10 대비해서 그리고 경쟁모델 대비해서 차별화된 스펙임은 분명

1) 디스플레이 사이즈가 5.1인치와 5.5인치의 중간인 5.3인치를 나타내고, 2) 메탈소재를 프레임 타입이 아닌 풀메탈(케이스) 타입으로 확장하고, 3) 메탈 케이스를 사용하면서도 착탈식의 배터리를 사용하여 소비자의 편의성을 높이며, 4) 경쟁모델과 동일하게 퀄컴의 최신 프로세서인 스냅드래곤820을 탑재하여 낮은 배터리 용량에도 불구하고 전력효율이 높아질 것으로 예상된다. 또한 5) V10이 전면카메라모듈에 듀얼카메라를 사용했지만 이번 G5는 후면카메라모듈에 듀얼카메라(16MP+8MP)를 사용하여 실제적인 듀얼카메라폰을 완성하고, 6) 보조디스플레이(메인 화면이 꺼져 있어도 날씨, 시간, 배터리 상태 등의 기본 정보와 문자, 각종 알림 등을 제공)와 지문인식기능을 장착할 것으로 예상된다. 하지만 메탈케이스로 인해 무선충전 기능은 탑재되지 않을 전망이다.

G4의 판매대수 보다 18% 증가 전망. 하지만 고가폰 시장 축소 등이 변수

G5의 2016년 판매대수는 작년의 G4(Variance모델 포함) 대비 18% 증가한 9.5백만대로 전망된다. 경쟁모델 대비 차별화된 스펙들(특히 착탈식 배터리, 듀얼 카메라, 보조디스플레이)에 대한 소비자들의 관심이 증가할 전망이기 때문이다. 하지만 당사의 1월 29일 리포트에 밝혔듯이 고가 스마트폰 시장이 축소 중이고, 업체들간의 가격 경쟁이 더욱 심화되고 있는 점 등을 감안하면 G5의 BOM(Bill of Materials, 제조원가)이 G4 대비 상승할 것으로 예상되는 점은 LG전자에게는 부담으로 판단된다(삼성전자의 갤럭시S7의 경우 스펙변화가 많지 않을 것으로 전망되어 BOM이 갤S6대비 하락할 것으로 예상되는 점도 주목해야. 그림1,2). 이에 따라 G5는 물량보다는 적정 마진의 확보 여부에 오히려 투자자들이 초점을 맞춰야 할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	56,772	1,249	177	977	92.3	3,177	69.7	6.0	1.0	1.5	0.3
2014A	59,041	1,829	399	2,213	126.5	3,807	26.7	4.8	0.9	3.4	0.7
2015F	51,738	970	159	877	(60.4)	2,687	61.3	5.9	0.8	1.4	0.7
2016F	54,823	1,426	906	5,030	473.4	3,165	11.3	5.1	0.8	7.4	0.7
2017F	56,175	1,601	1,303	7,236	43.8	3,347	7.9	4.5	0.7	9.8	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이승혁 3276-4589
kevin.lee@truefriend.com

박기흥 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

신규 부품 관련업체들에게는 수혜가 전망

G5에 장착되는 차별화된 부품들을 제조하는 업체들에게는 수혜가 전망된다. 대표적으로 메탈케이스를 공급하는 아이엠텍(226350), 지문인식모듈을 공급하는 크루셜텍(114120), 듀얼 후면카메라를 공급하는 LG이노텍(011070) 등을 들 수 있다.

Valuation

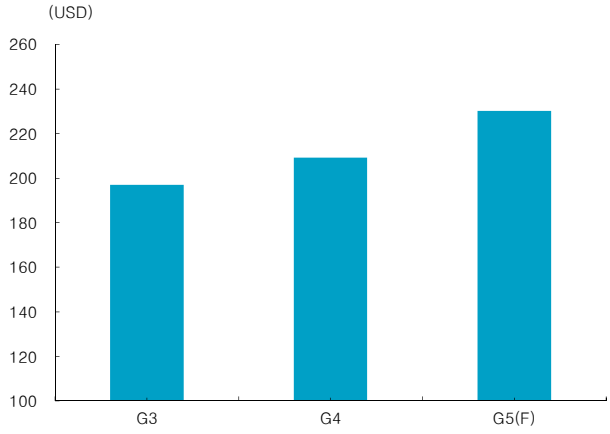
동사에 대한 목표주가 64,000원을 유지한다. 목표주가는 EV/EBITDA에 의한 Sum of Parts 방법을 통해 산출되었으며 2016년 예상실적 기준으로 PER은 11.0배, EV/EBITDA는 5.0배이다.

<표 1> LG전자 G4와 V10 스펙 비교

	G4	G5 (예상)	비고
크기	148.9 x 76.1 x 9.8mm	149.4 x 73.9 x 8.2mm	
AP	Qualcomm MSM8992 Snapdragon 808	Qualcomm MSM8996 Snapdragon 820	
디스플레이	5.5인치 QHD 디스플레이 (2560 x 1440, ~538ppi)	5.3인치 QHD 디스플레이 (2560 x 1440, ~525ppi)	'퀵커버'를 통한 올웨이즈온 디스플레이
RAM	3GB LP DDR3	3~4GB LP DDR3	
NAND 메모리	32GB	64GB	
카메라(전/후방)	8MP / 16MP OIS	8MP / (16MP+8MP) OIS	듀얼 후면카메라 탑재
OS	Android 5.1 Lollypop	Android 6.0 Marshmallow	
배터리	3,000mAh	3,000mAh	착탈식 배터리, 퀄컴의 Quick Charge 3.0
지문인식모듈 유무	X	O	
메탈케이스 유무	X	O	일체형 풀메탈 디자인
보조디스플레이 유무	X	O	

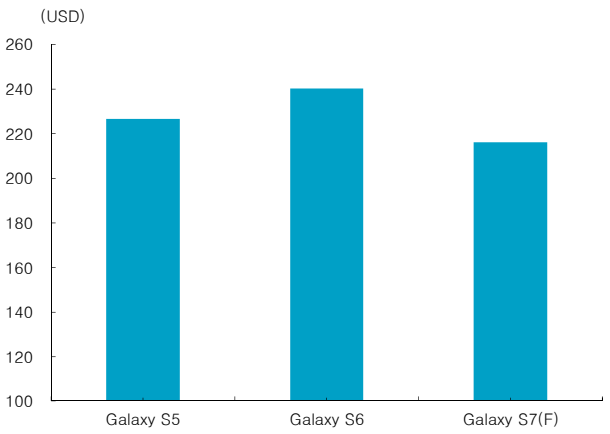
자료: LG전자, 한국투자증권

[그림 1] LG전자 G시리즈 모델별 BOM의 추이 및 전망



자료: 산업자료, 한국투자증권

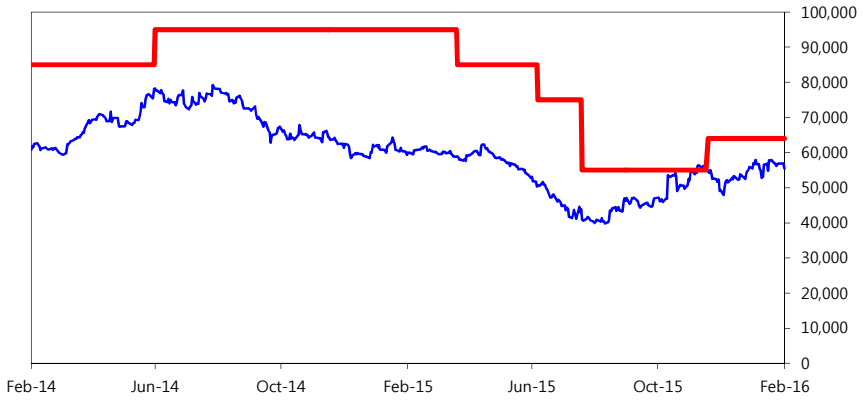
[그림 2] 삼성전자 Galaxy S 시리즈 모델별 BOM의 추이 및 전망



자료: 산업자료, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 전자(066570)	2014.02.11	매수	85,000 원
	2014.06.11	매수	95,000 원
	2015.03.31	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



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 2월 11일 현재 LG전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 (2015.12.31 기준)

매　수	중　립	비중축소(매도)
77.0%	20.8%	2.2%

※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.