



LG전자 (066570)

1Q18 Review: 매출액 151,230억원, 영업이익 11,078억원 달성

작성자: 정민경 T: 070-8614-6646 E-mail: jmk0414@sejongdata.com

▶ Product Portfolio

기준: 18.1Q / 단위: 억원

사업 부문	매출액	영업이익	주요 제품
H&A	49,239	5,531	InstaView DID, TWINWash, 휘센 씽큐 에어컨
HE	41,178	5,773	LG시그니처 올레드 T W, LG슈퍼울트라HD TV(나노셀 TV)
MC	21,585	-1,361	Q6, V30, X4
VC	8,400	-170	인포테인먼트, 전기차솔루션, 안전 및 편의장치
B2B	6,427	788	인포메이션 디스플레이, 태양광 모듈

자료: LG전자 / 세종기업데이터

2018년 1분기
경영실적
(공식보도자료)

LG전자가 1분기 연결기준 매출액 15조 1,230억 원, 영업이익 1조 1,078억 원을 기록했다.

매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 각각 3.2%, 20.2% 증가했으며, 각각 역대 1분기 가운데 최대다. 영업이익은 2009년 2분기 이후 가장 많다. 특히 프리미엄 전략과 원가경쟁력을 앞세운 가전 사업의 성과는 돋보였다. H&A사업본부와 HE사업본부는 각각 분기 기준 가장 많은 영업이익인 5,531억 원, 5,773억 원을 거뒀다. 두 본부를 합친 가전 사업에서 분기 1조 원이 넘는 영업이익을 낸 것은 이번이 처음이다. 두 사업본부 모두 두 자릿수의 영업이익률을 기록했으며, HE사업본부 영업이익률(14.0%)은 역대 분기 가운데 최고다.

사업본부별 실적

□ H&A(Home Appliance & Air Solution)사업본부

H&A사업본부는 매출액 4조 9,239억 원, 영업이익 5,531억 원을 냈다. 매출액은 국내시장에서 에어컨, 트윈워시 등 주력제품을 비롯해 건조기, 스타일러, 공기청정기 등과 같은 신성장 제품의 판매가 늘었고 유럽, 아시아, 중남미 등지에서도 판매 호조를 보이며 전년 동기 대비 9.3% 증가했다. 영업이익은 원자재 가격이 인상됐지만 프리미엄 제품의 판매 확대와 원가 절감에 힘입어 전년 동기 대비 8.2% 늘었다.

□ HE(Home Entertainment)사업본부

HE사업본부는 매출액 4조 1,178억 원, 영업이익 5,773억 원을 냈다. 매출액은 올레드 TV, 울트라HD TV 등 프리미엄 제품의 판매가 늘어 전년 동기 대비 7.4% 늘었다. 영업이익은 프리미엄 제품의 판매가 꾸준히 늘어난 데다 원가구조가 개선되면서 전년 동기 대비 76.5% 증가했다. HE사업본부가 두 자릿수의 영업이익률은 낸 것은 이번이 처음이다.

□ MC(Mobile Communications)사업본부

MC사업본부는 매출액 2조 1,585억 원, 영업손실 1,361억 원을 기록했다. 매출액은 전략 스마트폰 'LG G7 ThinQ'의 출시가 2분기로 결정되면서 전년 동기 대비 감소했다. 스마트폰의 주요 부품 가격이 상승했지만 사업구조를 지속적으로 개선해 영업적자가 줄어드는 추세는 유지되고 있다.

□ VC(Vehicle Components)사업본부

VC사업본부는 매출액 8,400억 원, 영업손실 170억 원을 기록했다. 매출액은 차량용 인포테인먼트 사업에서 일부 주력 거래선의 완성차 판매가 일시적으로 감소하며 전년 동기 대비 0.8% 감소했다. 미래 성장을 위한 선행투자로 소폭의 영업손실이 이어졌다.

□ B2B(Business to Business)사업본부

B2B사업본부는 매출액 6,427억 원, 영업이익 788억 원을 냈다. 매출액은 대형 디지털 사이니지와 고효율 태양광 모듈의 판매가 늘어 전년 동기 대비 23.7% 증가했다. 영업이익은 프리미엄 제품의 판매 확대와 원가경쟁력 개선으로 전년 동기 대비 191.9% 늘었다.

2Q18 전망

생활가전 시장은 에어컨, 냉장고 등이 계절적 성수기에 진입하는 2분기에 수요가 늘어난다. H&A사업본부는 성수기 수요에 적극 대응해 매출을 극대화하고 초프리미엄 'LG 시그니처(LG SIGNATURE)'를 앞세워 프리미엄 시장에서의 지배력을 강화해 안정적인 수익구조를 이어갈 계획이다.

TV 시장은 글로벌 스포츠 이벤트 영향으로 전년 동기 대비 성장할 것으로 예상된다. HE사업본부는 스포츠 이벤트 수요에 적극 대응해 매출 확대를 꾀하고, 올레드 TV 등 프리미엄 제품의 판매를 늘려 안정적인 수익성을 확보할 계획이다.

스마트폰 시장은 성장이 정체되며 판매 경쟁이 심화될 것으로 예상된다. MC사업본부는 'LG G7 ThinQ'를 성공적으로 출시하고, 원가경쟁력을 지속 개선한다. 또 최근 가동한 '소프트웨어 업그레이드 센터'를 통해 고객들에게 철저한 사후지원을 제공할 계획이다. 자동차에서 전장부품이 차지하는 비중이 점차 높아지는 가운데 부품의 안정성에 대한 요구가 더욱 높아지고 있다. VC사업본부는 LG그룹 계열사와의 협업을 통해 자동차 부품의 안정성을 지속 높이는 한편 개발 초기 단계부터 고객과의 전략적 파트너십을 강화한다.

디지털 사이니지 시장은 프리미엄 제품의 수요가 늘어날 것으로 예상된다. B2B사업본부는 올레드 패널을 적용한 디지털 사이니지로 프리미엄 수요에 적극 대응할 예정이다.

LG전자는 인공지능 브랜드 'LG 씽큐(LG ThinQ)'를 적용한 제품을 지속적으로 출시해 인공지능 분야 선도기업 이미지를 강화하는 한편 미래사업의 한 축인 로봇 분야에서도 사업 영역을 확장할 계획이다.

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

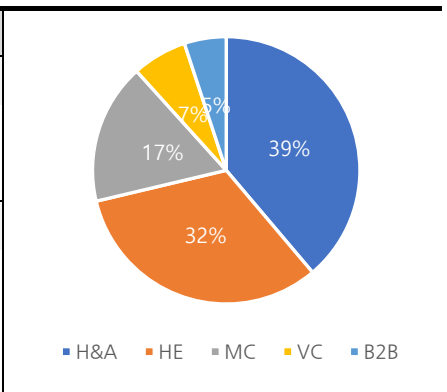
구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	632,804	729,523	292,385	542,566	509,600	581,404	590,408	565,090	553,670	613,963	647,485
성장률	18.44	15.28	-59.92	85.57	-6.08	14.09	1.55	-4.29	-2.02	10.89	5.46
영업이익	40,540	42,034	-11,046	2,803	11,360	12,847	18,286	11,923	13,378	24,685	34,964
성장률	43.69	3.68	적전	흑전	305.33	13.09	42.34	-34.80	12.20	84.53	41.64
OPM	6.41	5.76	-3.78	0.52	2.23	2.21	3.10	2.11	2.42	4.02	5.40

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, %

▶ 부문별 매출비중

구분	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2QF
매출액	147,778	146,572	145,514	152,241	169,635	151,230	156,559
QoQ	11.75	-0.82	-0.72	4.62	11.43	-10.85	3.52
YoY	1.49	9.69	3.92	15.12	14.79	3.18	7.59
영업이익	-352	9,215	6,641	5,161	3,669	11,078	8,814
OPM	-0.24	6.29	4.56	3.39	2.16	7.33	5.63
QoQ	적전	흑전	-27.94	-22.28	-28.92	201.97	-20.43
YoY	적전	82.42	13.59	82.22	흑전	20.21	32.72

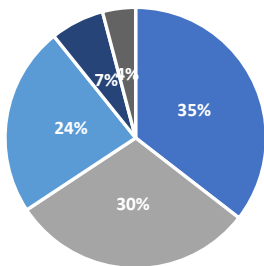


자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 18.1Q

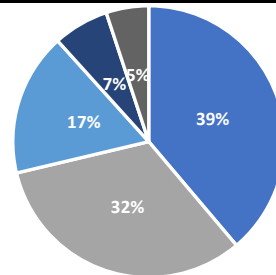
▶ 2017년 1분기 사업부문별 매출액

- H&A
- HE
- MC
- VC
- B2B



▶ 2018년 1분기 사업부문별 매출액

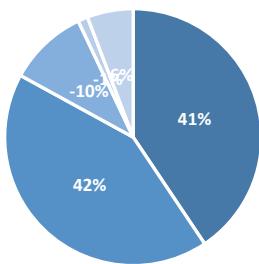
- H&A
- HE
- MC
- VC
- B2B



- 내부거래는 고려하지 않았으며, 누적기준으로 계산

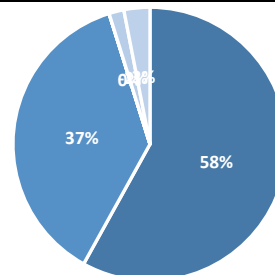
▶ 2017년 1분기 사업부문별 영업이익

- H&A
- HE
- MC
- VC
- B2B



▶ 2018년 1분기 사업부문별 영업이익

- H&A
- HE
- MC
- VC
- B2B



- 내부거래는 고려하지 않았으며, 누적기준으로 계산

ZkW Holding GmbH 인수

LG전자는 2018년 4월 26일 오스트리아의 ZKW社를 10,108억원에 인수한다고 밝혔다. 이번 인수의 지분율은 LG전자 70%, (주)LG 30%로 구성되어 있다. ZKW社는 차량용 헤드램프 제조업을 주요 사업으로 영위하고 있다. VC사업본부로 편입될 예정이며, 자동차 부품사업에 있어서 기존사업의 자체적인 성장에 더해서 추가적인 성장동력을 확보하기 위해서 상당히 오랜기간 검토한 결과물이다. 다양한 자동차 부품사업의 시장 성장성과 LG전자 및 계열사들의 기존 사업의 시너지를 고려하여 자동차용 헤드램프 사업이 가장 적합하다고 판단하였다. 자동차용 램프시장의 시장규모는 2017년 약 28조원으로 추산되며 2028년에는 약 33조원으로 꾸준히 성장할 것으로 전망된다. 이중 헤드램프의 비중은 약 70%로 추정된다. 현재 주요 자동차 업체들은 프리미엄 헤드램프 비중을 계속 높이는 추세로, 최고 수준의 기술업체를 최종인수대상으로 선정해서 협상을 진행하여 계약을 체결하였다.

ZKW社는 2011년부터 2017년까지 연평균 매출액 성장률이 20%에 달한다. 2017년 기준 매출액은 약 12억 6천만유로이며, 영업이익률은 약 8%이다. 규모보다는 탄탄한 기술력을 바탕으로 주로 유럽내 완성차 업체를 대상으로 프리미엄 제품에 집중하고 있는 전형적인 유럽 기술업체이다. LED, 레이저와 같은 차세대 광원을 탑재한 프리미엄 헤드램프 시장의 강자이며, 생산량 기준으로 Top 5에 속하는 Global 선두업체이다. 특히 최근에 각광받고 있는 프리미엄 제품을 세계 최초로 양산한 기술력을 보유하고 있다.

LG전자는 그동안 인포테인먼트(AV/ANN, Telematics, CID), 전기차 솔루션(구동모터, 인버터, 배터리팩), 안전 및 편의장치(ADAS 카메라, LCD 계기판, 차량용 램프) 등 3가치 사업군을 진행하고 있었다. 내부적으로 차량내 램프에 한정해서 사업을 준비하고 있었는데, 램프시장의 70%를 차지하는 헤드램프 사업에 진출하기 위해서는 더 높은 기술력과 경험이 필요했기 때문에 ZKW社를 인수하게 되었다. 이번 인수로 인하여 자동차용 종합 라이팅 공급사로 성장할 가능성이 높아졌으며, 포트폴리오가 더욱 견고해졌다. 기존의 강점인 카메라, 센서, 차량용 통신 등 IT 기술과 자동차용 헤드램프 등이 더해지면서 향후 자율주행 부품시장을 주도할 것으로 전망된다. 중장기적으로 LG화학, LG디스플레이, LG이노텍 등과의 시너지도 기대가 된다.

자동차 부품의 경우 고객사와 신뢰확보가 중요하다. 현재 경영진의 성공적인 사업운명을 존중하여, 조직구조 및 경영방침을 상당기간 그대로 유지할 것으로 보인다.

▶ 대차대조표

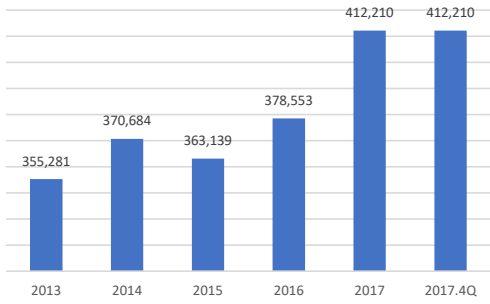
단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2017.4Q	CAGR(%)			
							1년	3년	5년	10년
유동자산	163,251	174,827	163,976	169,906	191,950	191,950	0.00	5.39	3.29	-
재고자산	48,388	57,113	48,727	51,710	59,084	59,084				
단기금융자산	991	959	1,535	1,613	1,087	1,087				
매출채권 등	77,002	83,001	77,021	75,556	86,210	86,210				
기타유동자산	9,255	8,841	7,942	9,314	10,507	10,507				
현금 및 현금성자산	26,453	22,444	27,102	30,151	33,506	33,506	0.00	7.33	4.84	-
비유동자산	192,030	195,857	199,163	208,647	220,260	220,260	0.00	3.41	2.78	-
유형자산	103,420	105,969	104,603	112,224	118,008	118,008				
무형자산	13,637	13,943	14,733	15,711	18,546	18,546				
투자자산	46,579	48,994	52,282	54,079	59,081	59,081				
장기매출채권 등	4,313	3,974	3,965	4,082	3,839	3,839				
이연법인세자산	16,196	15,734	16,378	15,546	13,654	13,654				
기타비유동자산	7,886	7,243	7,202	7,005	7,132	7,132				
자산총계	355,281	370,684	363,139	378,553	412,210	412,210	0.00	4.32	3.02	-0.28
유동부채	150,140	156,806	147,728	157,444	175,365	175,365	0.00	5.88	3.15	-
매입채무 등	108,234	119,782	114,474	127,489	148,016	148,016				
단기차입금	30,336	25,821	23,400	16,716	13,630	13,630				
비유동부채	78,247	83,968	85,577	87,542	90,108	90,108	0.00	1.73	2.86	-
장기차입금	61,883	64,269	65,011	70,085	80,897	80,897				
총차입금	92,219	90,090	88,411	86,801	94,528	94,528	0.00	2.26	0.50	-
부채총계	228,387	240,773	233,304	244,985	265,473	265,473	0.00	4.40	3.06	-0.38
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042				
이익잉여금	88,855	90,810	90,166	92,334	109,642	109,642				
자본총계	126,894	129,911	129,835	133,567	146,737	146,737	0.00	4.16	2.95	-0.08

자료: LG전자 / 세종기업데이터

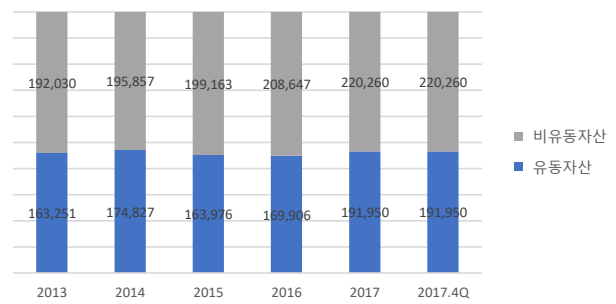
▶ 자산총계

단위: 억원



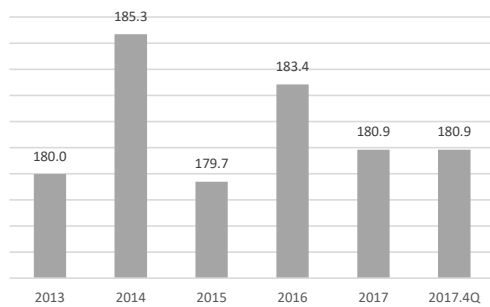
▶ 자산구성비율

단위: 억원



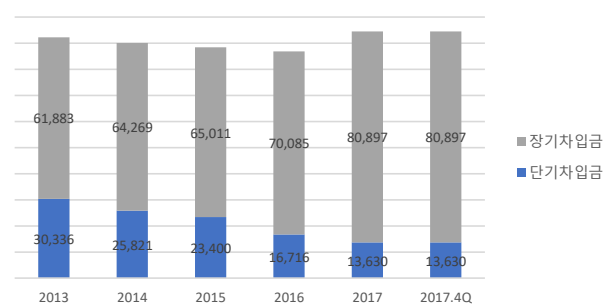
▶ 부채비율

단위: %



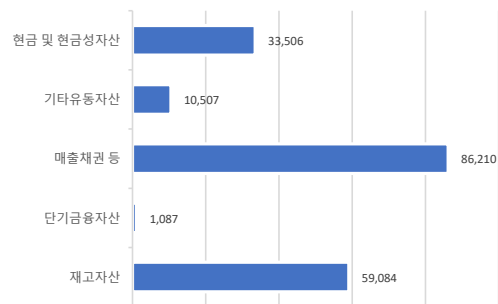
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



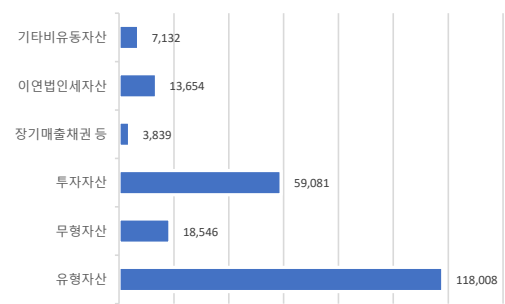
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

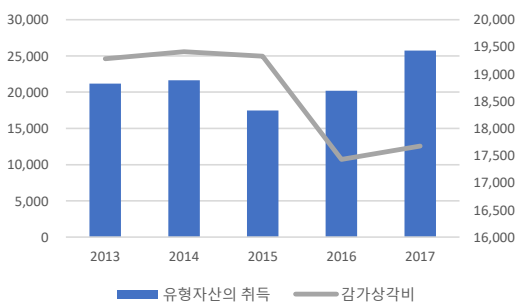
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

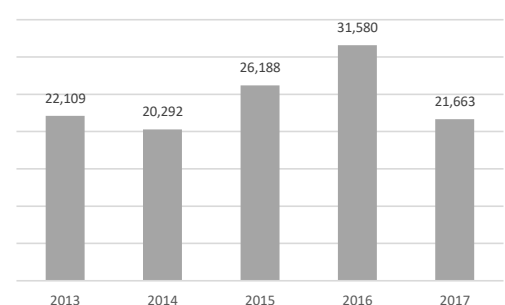
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



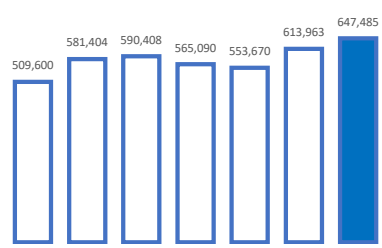
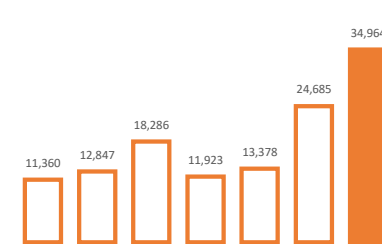
▶ 손익계산서

단위: 억원

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
매출액	567,723	590,408	565,090	553,670	613,963	147,778	146,572	145,514	152,241	169,635
매출원가	435,962	452,991	436,351	416,303	467,376	114,402	109,630	108,300	116,200	133,246
매출총이익	131,762	137,417	128,740	137,367	146,587	33,376	36,942	37,214	36,042	36,389
판관비	119,271	119,131	116,817	123,990	121,902	33,728	27,727	30,574	30,881	32,721
영업이익	12,490	18,286	11,923	13,378	24,686	-352	9,215	6,641	5,161	3,669
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	4,083	4,167	5,426	4,906	4,837	1,791	1,229	1,329	1,317	962
금융비용	7,770	7,525	9,031	8,841	8,311	2,633	2,321	1,860	1,938	2,192
기타영업외손익	-2,909	-2,745	-2,387	-2,226	4,370	364	2,795	1,313	617	-355
법인세차감전순이익	5,895	12,183	5,931	7,217	25,581	-831	10,919	7,423	5,157	2,083
법인세비용	3,585	5,398	3,402	5,954	6,886	1,756	2,562	2,274	1,796	255
당기순이익	2,227	5,014	2,491	1,263	18,695	-2,587	8,357	5,149	3,361	1,828

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

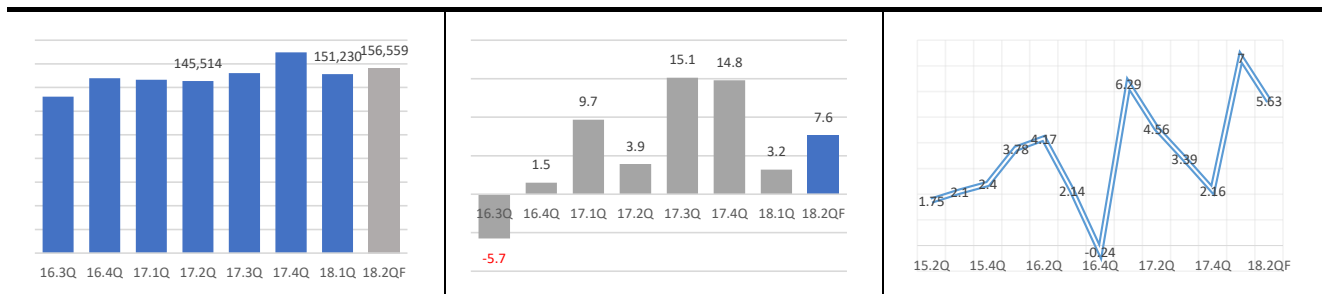
매출액	영업이익	발간일	추정기관	매출액	영업이익
		18.04.27	대신	648,990	36,110
		18.04.27	미래에셋	653,535	40,733
		18.04.27	신한	649,916	34,584
		18.04.27	유진	630,190	36,100
		18.04.27	이베스트	647,000	32,014
AVG				645,926	35,908

자료: LG전자 / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: LG전자 / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원

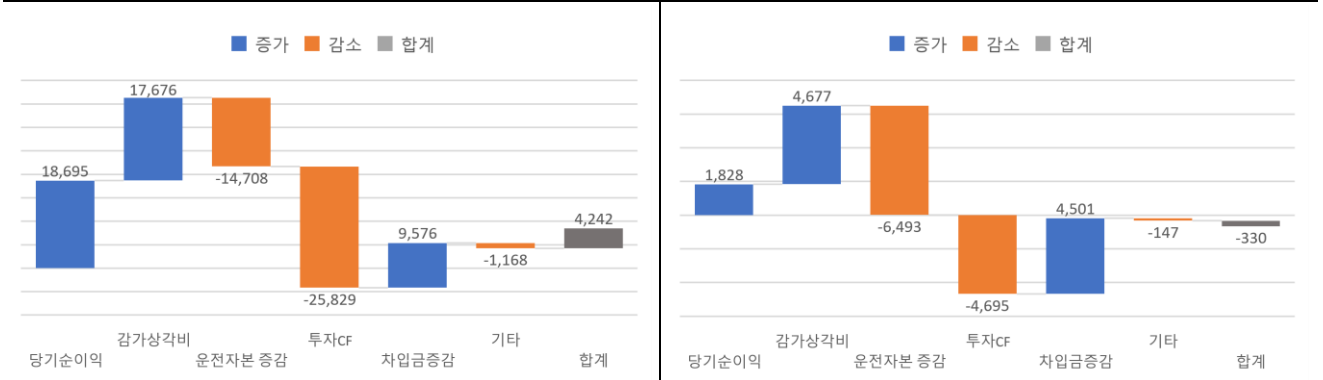
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
기초의 현금	21,850	26,453	22,444	27,102	30,151	34,886	30,151	30,319	36,044	34,865
영업CF	22,109	20,292	26,188	31,580	21,663	6,903	7,950	9,364	4,337	12
당기순이익	2,227	5,014	2,491	1,263	18,695	-2,587	8,357	5,149	3,361	1,828
감가상각비	19,282	19,411	19,327	17,430	17,676	4,269	4,227	4,362	4,410	4,677
운전자본 증감 및 기타	600	-4,133	4,369	12,887	-14,708	5,222	-4,634	-147	-3,434	-6,493
투자CF	-23,907	-23,967	-19,332	-23,907	-25,829	-7,244	-7,508	-5,975	-7,651	-4,695
유형자산의 취득	21,172	21,660	17,473	20,190	25,755	7,007	6,401	5,464	7,441	6,450
재무CF	6,670	643	-1,889	-2,788	8,408	-3,960	743	1,630	1,682	4,354
차입금 증감	7,255	1,378	-806	-1,678	9,576	-3,935	745	2,534	1,796	4,501
기타	-585	-735	-1,083	-1,110	-1,168	-25	-2	-904	-114	-147
환율변동 효과	-269	-976	-309	-1,835	-888	-434	-1,017	706	453	-1,029
현금의 증감	4,603	-4,009	4,658	3,050	3,355	-4,734	167	5,725	-1,179	-1,359
기말의 현금	26,453	22,444	27,102	30,151	33,506	30,151	30,319	36,044	34,865	33,506

자료: LG전자 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

▶ S-Guidance

단위: 억원, %

전설적 투자자	투자기준	실제 수치			True/False
벤처민 그레이엄	- 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준	유동자산	유동부채	유동비율	FALSE
		191,950	175,365	109.457	
	-순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준	순유동자산	장기차입금	차이	FALSE
		16,585	80,897	-64,312	
	- 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산	과거 3년	최근 3년	YoY	FALSE
		23,843	16,662	-30.1	
	- 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재	T-2	T-1	T	TRUE
		11,923	13,378	24,685	
- PER 15배 미만	PER(시가총액 / 영업이익)			TRUE	
	2.54				
- PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준	PER	PBR	X	TRUE	
	2.54	1.18	3.00		
- 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X)	T-2	T-1	T	TRUE	
	1,090	1,174	1,168		
- 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)	최근 3년 평균 매출액			TRUE	
	577,574				
워렌버핏	- 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F	-			FALSE
	- 10년 평균 ROE 15% 이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계	10년 평균 ROE(%)			FALSE
		11.20			
	- 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익/이익잉여금 -> 15% 이상	유보이익률(%)			FALSE
	-14.46				
- 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산	부채총계	OP	배수	TRUE	
	265,473	26,549	0.10		
피터린치	- 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률	T-2	T-1	T	FALSE
		-34.8	12.2	84.5	
	- 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준	전년동기대비 증감률(%)			TRUE
		20.21			
- PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준	PER	성장률	PEG	TRUE	
	2.54	84.53	0.03		
- 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)	연간	분기	AVG	FASLE	
	180.92	180.92	180.92		
자체평가기준	- 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0	TRUE	- 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가		FASLE
	- 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상	FALSE	- 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM		TRUE
종합 등급	A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하				C

▶ Valuation

기준일: [2018/04/27]

PBR History	기업가치평가모형			
	구분	적정주가(원)	Up/Down Side Potential(%)	상대가치평가법
	DCF	52,569	-48.21	PER 9.42
	RIM	105,638	4.08	PBR 1.13
	AVG	79,104	-22.07	적정 PBR 0.55
	현재가	101,500		PSR 0.27
- Fair Value: 한 주당 기업가치 - Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨. - 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음. - 모형별 주요 가정을 확인이 필요. - 단위: 원, %				PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준, PBR: 최근분기 자본총계 기준 적정 PBR = K-g / Roe - g K = 요구수익률, g = 성장률 Roe = 최근 4분기 영업이익합

▶ Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	24,685	34,964	18,737	19,033	19,334	19,639	19,949	20,264	20,583	20,908	21,238
자본총계	146,737	151,063	155,517	160,103	164,823	169,683	174,686	179,837	185,139	190,598	196,217
ROE	16.82	23.15	12.05	11.89	11.73	11.57	11.42	11.27	11.12	10.97	10.82
Spread		16.73	5.64	5.47	5.32	5.16	5.01	4.85	4.70	4.56	4.41
RI		5,850	1,056	1,042	1,028	1,013	999	984	968	953	937
PV of RI		5,850	5,498	4,855	4,029	3,142	2,303	1,586	1,026	624	357

Cost Of Equity(COE, %)	6.41315	〈잔여이익모델〉 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다. 일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.
베타	0.98263	
Beginning Shareholder's equity	151,063	
PV of Forecast Period RI	29,270	
Equity Value	180,334	
- Price of a share	105,638	
- Current Price	101,500	
- Up/Down Side Potential (%)	4.08	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	1.58	영업이익률	2.85
	자본총계 증가율	2.95	할인율(WACC)	6.41

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	567,723	590,408	565,090	553,670	613,963	647,485	657,705	668,086	678,630	689,341
영업이익	12,490	18,286	11,923	13,378	24,686	34,964	18,737	19,033	19,334	19,639
NOPLAT	9,742	14,263	9,300	10,435	19,255	27,272	14,615	14,846	15,080	15,318
+ 유형자산상각비	15,438	15,180	15,140	13,221	13,348	12,965	12,593	12,232	11,881	11,541
+ 무형자산상각비	3,844	4,231	4,187	4,209	4,328	4,432	4,538	4,647	4,759	4,873
총현금흐름	29,024	33,674	28,627	27,864	36,930	44,669	31,747	31,725	31,720	31,732
총투자	25,255	25,841	22,308	24,761	32,193	26,072	26,072	26,072	26,072	26,072
Free cash flow (FCF)	3,769	7,833	6,319	3,103	4,737	18,597	5,675	5,653	5,649	5,660
PV of FCF						18,597	5,333	4,993	4,688	4,414

- Sum of PV (A)	38,024	<p><현금흐름할인법> 현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다. 할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.</p>
- Terminal Value (B)	111,651	
- Net debt (C)	59,935	
- Equity value (A+B-C)	89,741	
- Price of a share	52,569	
- Current Price	101,500	
- Up/Down Side Potential (%)	-48.21	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1%	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	1.58	영업이익률	2.85
	유형자산상각비 증가율	-2.87	차입금 의존도	23.18
	무형자산상각비 증가율	2.40	할인율(WACC)	6.41
	유형자산취득 증가율	4.00	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	9.53		
	유동자산 증가율	3.29		
	현금성자산 증가율	4.84		
	유동부채 증가율	3.15		
	유형자산 증가율	2.67		
	자본총계 증가율	2.95		
	단기차입금 증가율	-11.99		
	장기차입금 증가율	5.50		

▶ Q&A

Q) H&A 사업부문에 대한 질문이다. 세이프가드(Safeguard) 이슈가 있다. 전체적으로 미국쪽 매출 규모가 얼마나 차지고 있는지가 궁금하다. 추가적으로 미국 공장이 하반기에 가동이 된다면 이슈는 완벽하게 없어진다고 보면 되는가?

A) 최악의 상황을 가정하고 대응하고 있다. 현재 상당부분 판매재고를 확보하고 있으며, 현지 공장을 2019년 초에 가동할 계획이었지만, 조금 앞당겨 2018년 4분기부터는 대응이 가능할 것으로 보인다. 또 하나는 세이프가드 비대상 모델이 있다. 이는 해외공장에서 충분히 생산해서 공급할 수 있기 때문에 세탁기 사업에는 큰 영향이 없을 것이다.

Q) 타 제품으로의 확산은 있을 수 있는가?

A) 가능성은 언제나 있기 때문에 대응전략을 세우고 있다. 이 부분도 미국에서 100% 현지 조달하는 것이 아니라 해외공장에서 수입해서 조달하기 때문에 세이프가드에 해당되지 않는다. 나머지 제품들은 이미 공정을 셋업하고 있으며, 정말 최악의 경우에는 현지 공장을 가동해서 대응할 예정이다. 결론을 짓자면 그렇게 이슈가 없다고 볼 수는 없는데, 큰 영향이 없을 것이다.

Q) HE 사업본부의 영업이익률 개선은 OLED가 많은 영향을 미친 것으로 분석된다. 2018년 1분기 OLED 비중과 연간 가이던스를 부탁한다.

A) 지속적으로 추진하고 있는 프리미엄 중심의 성장전략이 높은 수익성을 달성할 수 있었던 배경이다. 전체 TV 매출에서 OLED 비중은 2017년 약 10% 수준이었다면, 올해는 10% 후반까지 높아질 것으로 전망된다.

Q) HE 사업본부의 영업이익률은 14%로 상당히 놀라운 수치이다. 통상적으로 유통채널이 상당한 마진을 취하는 것을 감안한다면 이례적이라고 생각하는데, OLED 이외에 수익성 개선 요인이 있는가?

A) 이례적이라는 표현보다는 과거 몇 차례 지속적으로 말씀드렸던 볼륨게임을 지양하고 프리미엄 제품을 중심으로 시장 지배력을 강화한 결과이다. 내부적으로 사업구조 개선 등을 진행했고, 지속적으로 수익성 중심으로 사업 운영을 진행할 것이다.

Q) MC 사업본부에 대한 질문이다. 새로운 플래그십(Flagship) 모델이 출시될 예정인데, 내부적으로 새우고 있는 판매 목표량이 있다면 공유부탁한다. 추가적으로 마케팅비 증가로 적자가 심화될 우려가 있는데, 어떤 전략을 가지고 있는지도 궁금하다.

A) 2018년 5월 초에 공개할 예정이다. 'G7 싱큐'는 LG전자가 강점을 가지고 있는 디스플레이, 카메라, 오디오 등을 집중적으로 업그레이드 하였다. 고객들이 많이 사용하는 것을 시로 사용할 수 있게 만들었다. 다만, 구체적인 숫자를 목표로 제시하기는 어려움이 있다는 점을 양해 바란다. 전작 대비 충분히 좋은 제품이기 때문에 더 잘 팔릴 것으로 기대한다. 2분기 마케팅비의 경의 2018년 1분기 대비 증가하겠지만, 매출 확대 및 신모델의 원가개선을 감안하면 지속적인 수익성 개선 트렌드는 이어질 것이다.

Q) 스마트폰 출하량이 전반적으로 감소하고 있다. 회사가 생각하고 계시는 적정 출하량은 어느 정도 인가? 또한 이에 맞게 사업구조 개편이 이뤄지고 있는지도 궁금하다.

A) 사실 판매물량은 많으면 많을수록 좋다. 2018년 1분기에도 소모적인 출시 경쟁을 지양하고 수익성 중심의 경영에 집중하였다. 스마트폰 수요가 정체가 되고 교체주기가 길어지는 등 가변적인 요소가 많다. 신모델이 아직 출시전이기 때문에 구체적인 판매 목표치를 예상하기에는 시기적으로 이른감이 있다. 결론적으로 매출성장이 쉽지 않은 상황임에도 불구하고 손익은 최근 개선 트렌드를 유지하도록 노력할 것이다.

Q) ZKW社와 시너지는 언제쯤 숫자로 볼 수 있는가? 또한 LG전자의 지분율이 70%인데, 단기적으로 어떤 베네핏이(Benefit)이 있는지도 궁금하다.

A) 재무실적과 연결되는 관점에서 말씀드리겠습니다. 딜 클로징 시점에 따라 조금 달라질 것으로 보인다. 딜 클로징이 되면 인수대금과 순자산가치의 갭에 대해서 회계 처리를 하게 되는데, PMI 과정에서 조금 더 봐야 알 수 있다. 만약 무난하게 진행되어 잘 마무리가 된다면 2018년 4분기 혹은 연말에 회계적으로 연결될 것으로 전망하고 있다. 베네핏은 이번 인수에 구조를 보면 LG전자가 70%, 지주사가 30%를 보유하고 있다.

▶ Q&A

지주사가 투자한 배경은 VC 본부의 사업 포트폴리오 강화 및 성장 동력을 찾는 것도 있지만 그룹 전체에서 자동차 부품사업의 강화라는 큰 그림도 포함되어 있다. 단기적으로는 내부에서 진행하고 있는 리어램프라는 아이템이 있는데 헤드램프와 연결되면서 종합 자동차 램프 회사로 수주적인 측면에서 기대를 하고 있다. 장기적으로 헤드램프가 안전부품이긴 하지만 야간 자율 주행에서 ADAS와 결합된다면 선진적인 포트폴리오 구성이 가능하다.

Q) 영업권은 얼마나 계상되는가?

A) 현재 통상적으로 순자산가치를 초과하는 지불 금액에 대해서 PPA를 하면 기술가치나 고객 가치 등 식별 가능한 무형자산을 인식하고 나머지 금액을 영업권으로 인식하게 된다. 회계법인에서 PPA 과정을 거쳐서 해야 하는데, 아직 작업이 되지 않아 예상하기는 어렵다.

Q) ZKW社 인수로 인해 중장기적인 실적 방향성을 듣고 싶다.

A) 큰 이변이 없는한 2018년 결산하는 시점부터 VC 사업본부의 연결실적으로 들어올 것이다. 외형적인 측면에서 약 5~6조원 정도 반영될 것이며, 2020년에는 약 8~9조원 수준이다. 내부적으로는 조금 더 드라마틱한 성장도 기대하고 있다.

Q) 지분 인수와 관련해서 재원 마련은 어떻게 할 계획인가? 또한 인수가격에 대해서는 내부적으로 어떻게 평가하고 있는가?

A) 현재 예상으로는 1조원 규모의 인수대금은 보유한 현금으로 충분히 가능하다. 인수가격의 적정성에 대해서는 딜에 대한 논의가 상당히 오랜기간 진행됐고, 그쪽에서 제시한 내용과 우리의 판단 그리고 자문사들과도 충분히 이야기를 거쳤다. ZKW社의 재무구조, EBITDA, 거래배수 등을 고려했을 때 오버페이하는 하고 있다고 생각하지 않는다. 내부적으로 충분히 적정가격이라고 판단하고 있다.

Q) 계열사와의 시너지에 대해서도 말씀하셨는데, 헤드램프 관련해서는 LG이노텍이 LED 쪽으로 전장사업을 하고 있다. 사업 중복이 있는 것인지와 추가적인 시너지가 있는지 여부도 궁금하다.

A) 헤드램프 관련해서 지금 계열사 내에서 시너지 창출이 가능한 영역이 몇 개있다. LG이노텍에서 LED 광원, LG화학의 플라스틱 소재 등이다. 다만 시너지가 언제부터 실현될지 여부는 PMI 과정을 하면서 따져봐야 한다. 기본적인 컨셉은 ZKW社가 거래하는 부품업체가 있다. 예를 들면 LED 광원은 오슬람, 플라스틱 소재는 유럽에 위치한 화학업체 등이다. 내부적으로 판단하기로 단기적으로 이 업체들의 소싱을 LG 내부 계열사로 돌리는 것은 불가능하다. OEM 입장에서는 승인을 다시 다 받아야 하는 리스크가 있기 때문이다. 따라서 단기적으로는 고객채널과 밴드채널, 서플라이 체인을 다 활용해서 안정적인 운영에 집중할 계획이다. 장기적으로 새로운 수주가 진행된다면 계열사 시너지가 가능한 것인지 경쟁력 측면에서 판단하도록 하겠다.

Q) ZKW社 인수 재원과 관련해서 유상증자 가능성에 대해서도 일부에서는 우려를 하고 있다.

A) 현재 보유하고 있는 자금과 향후 발생할 수 있는 Cash-Flow를 고려한다면 충분히 감내 가능한 수준이다. 유상증자는 전혀 생각하고 있지 않다.

Q) 해외 M&A의 경우 걱정도 많이 되는것이 사실이다. 현지 노조나 다양한 규제가 있기 때문이다. 혹시 우발채무 등에 대해서는 걱정하지 않아도 되는가?

A) 우리는 대차대조표에 있는 모든 항목들을 검증하였다. ZKW社의 재무구조는 우려하시는 것처럼 부실하지 않다. 탄탄한 현금을 보유하고 있고, 차입금이 있긴 하지만 유동성 이슈를 일으킬 만큼 크지 않다. 상세한 계약 내용에 대해서 말씀드리기는 어렵지만, 계약 조항을 통해 우발채무 등은 철저히 관리해 놓은 상태이다.

Q) 순자산가치를 기준으로 인수를 결정했다고 하셨는데, 혹시 순자산에 어떤 배수를 매기셨는지 궁금하다.

A) 사업 진행에 따른 DCF 방식으로 산출하였고, 기업가치, 지분가치, 부채 규모를 확인하고 이에 따른 Valuation을 가지고 상대 회사와 협의/합의를 통해 가치를 결정했다. 순자산가치로 배수를 매긴 것이 아니다. 앞서 설명하는 과정에서 오류가 있었고 정정하도록 하겠다.

▶ Q&A

Q) 새롭게 신설된 B2B 사업본부에 대한 질문이다. 2018년 1분기 영업이익률 12.3%를 달성하였는데, 지속가능한지 여부가 궁금하다.

A) 2018년 1분기 수준의 이익률은 지속적으로 유지할 수 있도록 노력하겠다. 인포메이션 디스플레이 사업부의 경우 시장규모 등이 지속적으로 성장하고 있으며, 프리미엄 제품으로 대응하면서 수익성을 확보하고 있다. 에너지 사업부의 경우에도 원가개선이 현재보다 크게 개선되는 것은 어렵지만, 현재 수준의 이익률을 유지해 나가도록 노력하겠다.

Q) B2B 사업에 대한 질문이다. 사실 공조나 에어컨 쪽으로 높은 기대감이 있었는데, 태양광 혹은 인포메이션 디스플레이 쪽은 다소 의외라는 생각이다. 향후 사업 진행 방향에 대해서 부연 설명을 부탁한다.

A) 질문하신 대로 가장 B2B 성향에 가까운 사업이 공조 등이다. 하지만 우리는 인포메이션 디스플레이와 태양광으로 시작했다. 이는 B2B 사업의 특성상 다양한 버티컬(Vertical)을 상대하기 위해서이다. 공조사업보다는 훨씬 버티컬이 다양하기 때문이다. 핵심 역량인 부품사업이나 공조사업은 창원에 근간을 두고 있는 H&A가 강점을 가지고 있다. RAC 사업과 병행할 수 있다는 장점이 있으며, 다른 글로벌 에어컨 회사들도 이와 같이 사업을 진행하고 있다는 점을 감안해주시면 좋겠다.

Q) B2B 사업과 연계해서 주요 거래선은 어디인가?

A) 특정 거래선에 대해서는 말씀드리기 어렵다. 다만 글로벌하게 전 버티컬을 다 상대할 수 있는 SI 업체가 주요 거래선이다. 태양광 사업의 경우에도 실제 발전사업을 하고 있는 업체나, 프로젝트 파이낸싱을 하는 금융권이 될 수 있다.

Q) VC 사업부문에서 장기 매출 플랜이나 가이드를 제시해주셨다. B2B 사업이 새롭게 도입되었는데, 가이드가 있다면 부탁한다.

A) 2020년 혹은 2021년까지의 중장기 재무목표는 아직 설정하지 못했다. 2018년 1분기 기준으로 매분기 소폭 신장하는 수준으로 예상하고 있다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.