

LG전자 (066570)

바닥인 것 같은데 회복이 더디네

한정된 파이, 치열해지는 경쟁

목표주가를 기존 15만원에서 13.5만원으로 하향한다. 12MF EPS에 10년 평균 P/E 9.8배를 목표로 한다. 수요 회복이 더뎠고 판촉비 부담이 커짐을 반영하여 '23년과 '24년 EPS 추정치를 기존 대비 각각 -26%, -10% 조정했다.

현 주가는 12MF P/B 기준 0.8배다. 실적에 대한 톤다운, LGD 유상증자와 관련된 우려가 반영되었다. 단기 주가 촉매는 부재한 것으로 보이나, 당장의 나을 수 있는 악재는 대부분 노출된 것으로 판단한다. 탑라인이 하향 안정화된 상황에서 동사 시장 점유율은 확대되었고, 중장기적으로 SDV에서 기회를 찾을 수 있겠다.

① **탑라인의 하향 안정화 가능성:** 가전제품 수요는 모기지 금리와 주택 매매 영향을 받는데, 최근 금리가 고점 대비 하락함에 따라 최악은 지난 것으로 보인다. 다만 바닥 다졌다는 것이 회복을 의미하지는 않는다[그림1~4]. 사측의 톤다운 역시 탑라인보다는 수익성 중심으로 이루어졌다. 즉, 외형의 하방은 마련된 것으로 보이나 수요 개선이 더딘 상황에서 경쟁이 치열해지며 판촉비 부담이 커진 것이다.

② **가전의 시장 점유율 확대:** 코로나19를 거치며 H&A의 시장 점유율과 ASP가 상향 안정화된 것으로 보인다. 코로나19 이전인 2019년과 2023년의 매출을 각각 비교하면, H&A 본부 21조원 → 30조원, Whirlpool \$190억 → \$193억, Electrolux 1,180억크로나 → 1,338억크로나, 하이얼 가전사업부 2,007억위안 → 2,631억위안 등으로 정리된다. 경쟁사의 사업부 조정, 매각 등이 있었음을 감안하더라도 동사의 외형 성장이 두드러짐이 사실이다.

③ **SDV에서 찾는 기회:** OEM들은 '25년 전후 SDV 구현을 위한 E/E 아키텍처 전환을 계획하고 있다. VS본부의 수주가 '22년 급증(60조원→80조원)한 원인 중 하나도 여기에 있는 것으로 추정된다. 통상 수주 이후 2~3년의 개발을 거쳐 공급됨을 감안하면, '25년 전후 매출 인식이 확대 될 가능성이 높다. 또한, 중장기적으로 VS본부 수주잔고의 25%를 차지하는 e-PT의 기여가 확대되며 전사 실적 성장을 주도할 것임에도 주목한다 [그림5, 6]

전장부품이 희망

LG이노텍을 제외한 4Q23 실적은 매출 15.6조원(+1% YoY, -4% QoQ), 영업이익 -560억원 (적지 YoY, 영업이익률 -0.4%)으로 전망한다. 기존 추정치 대비 매출은 -2.5%로 소폭 조정하나, 영업이익은 -2700억원 하향한 것이다. 매출 대비 이익의 하향이 큰 이유는 서두에 언급했듯 시장의 회복이 더딘 상황에서 경쟁이 치열해지고 있기 때문이다. 부문별 영업이익률은 H&A 0.1%, HE -3.2%, VS 3.0%, BS -3.1% 등으로 추정한다. 가전, PC, TV의 수요가 전반적으로 부진한 가운데, VS본부만 기존 계획에 부합하는 실적을 시현할 것으로 추정된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	135,000원(하향)
증가(2024.01.05)	97,100원
상승여력	39.0%

Stock Indicator

자본금	904십억원
발행주식수	16,365만주
시가총액	15,890십억원
외국인지분율	28.9%
52주 주가	89,900~128,200원
60일평균거래량	651,553주
60일평균거래대금	66.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-1.1	-22.5	7.1
상대수익률	-6.2	-8.2	-23.4	-5.5

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	83,467	83,628	86,460	89,054
영업이익(십억원)	3,551	3,630	3,973	4,279
순이익(십억원)	1,196	1,189	2,407	2,695
EPS(원)	6,616	6,576	13,309	14,902
BPS(원)	105,025	112,596	126,229	142,142
PER(배)	13.1	14.8	7.3	6.5
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	6.6	6.0	11.1	11.1
배당수익률(%)	1.7	1.4	2.8	3.0
EV/EBITDA(배)	3.0	2.8	2.4	1.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. LG전자 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
H&A 매출액	8,022	7,986	7,457	6,584	7,964	8,189	7,688	6,570	29,895	30,049	30,411
영업이익	1,019	600	505	6	817	600	557	167	1,132	2,130	2,142
영업이익률	12.7%	7.5%	6.8%	0.1%	10.3%	7.3%	7.2%	2.5%	3.8%	7.1%	7.0%
HE 매출액	3,360	3,147	3,569	4,093	3,350	2,973	3,660	4,337	15,727	14,168	14,320
영업이익	200	124	111	-139	68	37	126	17	7	296	248
영업이익률	6.0%	3.9%	3.1%	-3.4%	2.0%	1.2%	3.4%	0.4%	0.0%	2.1%	1.7%
VS 매출액	2,387	2,665	2,504	2,609	2,604	2,880	3,076	3,315	8,650	10,163	11,876
영업이익	54	-61	135	88	89	108	125	112	170	216	434
영업이익률	2.3%	-2.3%	5.4%	3.4%	3.4%	3.8%	4.0%	3.4%	2.0%	2.1%	3.7%
BS 매출액	1,480	1,333	1,331	1,312	1,473	1,332	1,348	1,278	6,090	5,455	5,431
영업이익	66	-7	-21	-41	45	15	30	11	25	-3	100
영업이익률	4.4%	-0.5%	-1.5%	-3.1%	3.1%	1.1%	2.2%	0.8%	0.4%	0.0%	1.8%
기타 매출액	1,014	1,223	1,346	950	1,108	1,057	1,202	951	4,348	4,533	4,317
영업이익	19	79	94	30	43	46	50	30	991	222	169
영업이익률	1.9%	6.4%	7.0%	3.2%	3.9%	4.4%	4.2%	3.2%	22.8%	4.9%	3.9%
별도 합계 매출액	16,261	16,352	16,207	15,547	16,500	16,430	16,973	16,452	64,709	64,367	66,355
영업이익	1,358	735	824	-56	1,064	806	887	337	2,324	2,860	3,094
영업이익률	8.4%	4.5%	5.1%	-0.4%	6.4%	4.9%	5.2%	2.0%	3.6%	4.4%	4.7%
LGIT 매출액	4,154	3,646	4,503	6,957	4,637	3,673	5,160	6,635	18,758	19,261	20,105
영업이익	139	7	173	450	128	-14	273	491	1,230	769	879
영업이익률	3.4%	0.2%	3.8%	6.5%	2.8%	-0.4%	5.3%	7.4%	6.6%	4.0%	4.4%
전사합계 매출액	20,416	19,998	20,709	22,505	21,136	20,104	22,134	23,086	83,467	83,628	86,460
영업이익	1,497	742	997	394	1,192	793	1,160	828	3,551	3,630	3,973
영업이익률	7.3%	3.7%	4.8%	1.7%	5.6%	3.9%	5.2%	3.6%	4.3%	4.3%	4.6%

자료: LG전자, 하이투자증권

그림1. 미국 가전제품 재고 및 YoY 추이: 재고가 늘진 않는데...

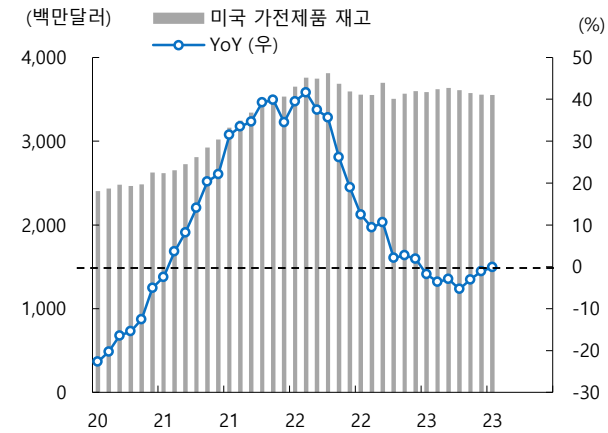


그림2. 미국 가전제품 신규주문 및 YoY 추이: 신규주문이 꺾인다

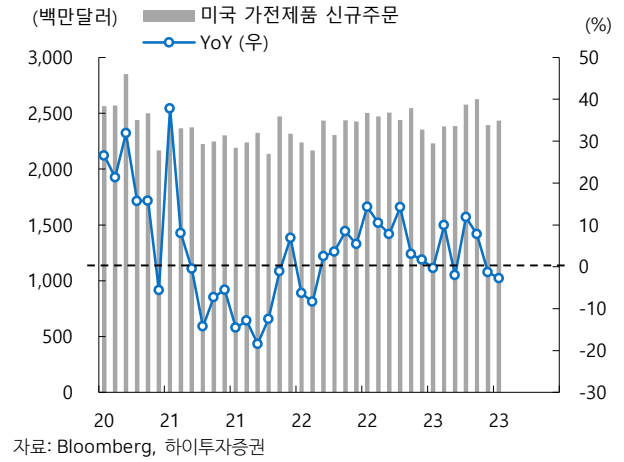


그림3. 미국 기존주택매매와 NAHB 추이

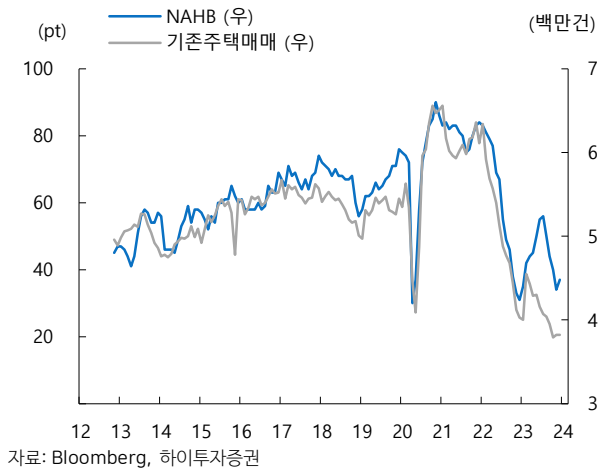


그림4. NAHB와 주요 가전 업체들의 상대주가 추이

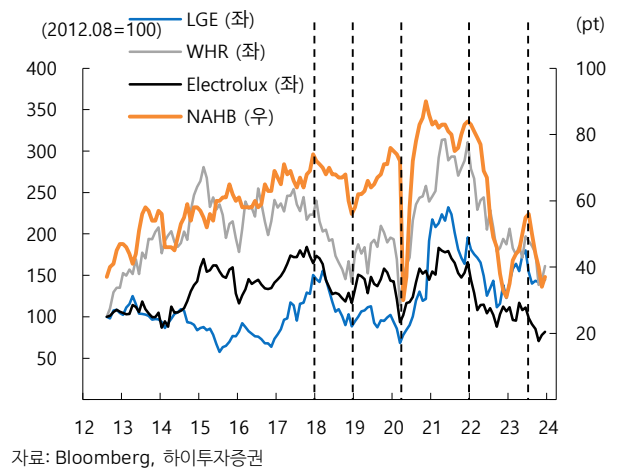
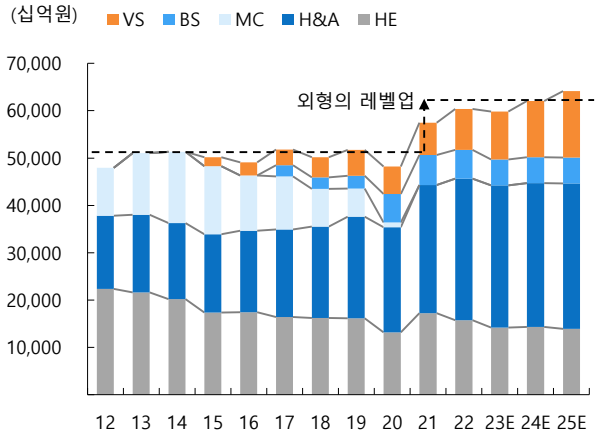
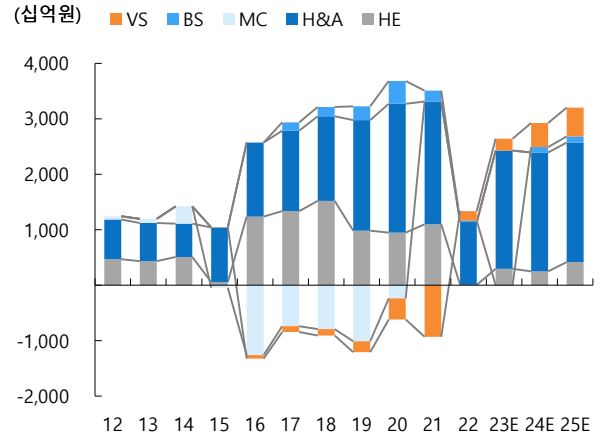


그림5. LG 전자 부문별 연간 매출 추이 및 전망: VS 를 중심으로 구조적 외형 성장 전망



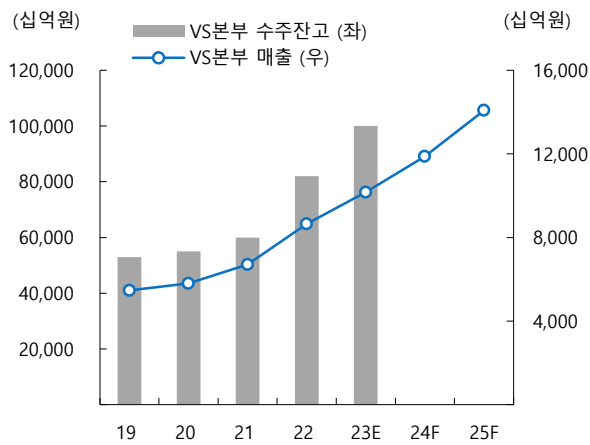
자료: LG전자, 하이투자증권
주: 기타/독립사업부 포함되지 않은 수치

그림6. LG 전자 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망: 적자 사업부 철수 & VS 이익기여도 확대의 방향



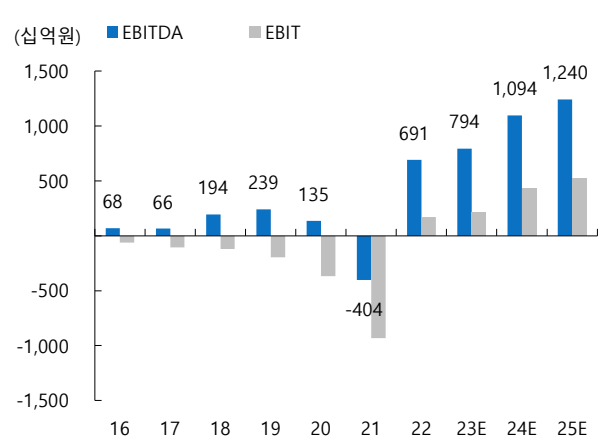
자료: LG전자, 하이투자증권

그림7.VS 본부 수주잔고 및 매출 전망



자료: LG전자, 하이투자증권

그림8. VS 본부의 영업이익과 EBITDA 추이 및 전망



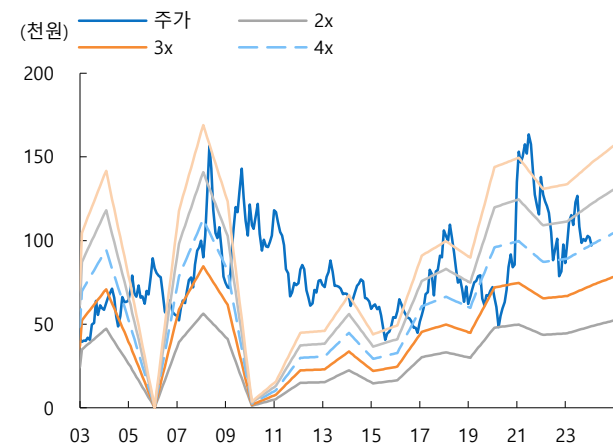
자료: LG전자, 하이투자증권

표2. LG전자 ValuationTable

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①EPS	13,375	12MFEPS
②Target Multiple	9.8	10년 평균 12MFP/E
- 적정주가	131,076	
③ 목표주가	135,000	
④ 현재주가	97,100	
상승여력	39%	

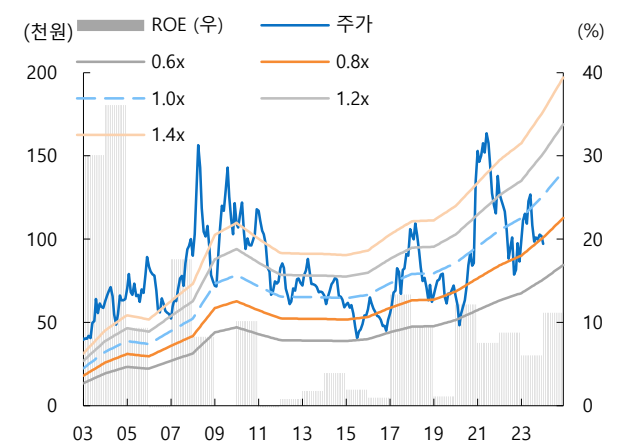
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림7. LG전자 12개월 선행 POR



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림8. LG전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표3. LG전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	83,628	86,460	84,407	88,365	-0.9	-2.2
영업이익	3,630	3,973	4,079	4,317	-11.0	-8.0
영업이익률	4.3	4.6	4.8	5.1		
세전이익	2,097	3,423	2,393	3,818	-12.4	-10.3
세전이익률	2.5	4.0	2.7	4.6		
지배주주순이익	1,189	2,407	1,616	2,684	-26.4	-10.3
지배주주순이익률	1.4	2.8	1.9	3.1		
EPS	6,576	13,309	8,934	14,843	-26.4	-10.3

자료: LG전자, 하이투자증권

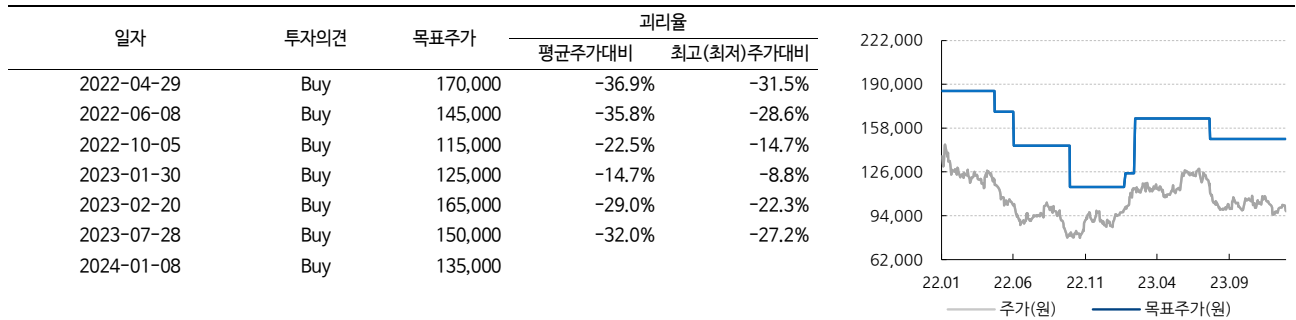
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	27,488	29,227	30,822	31,259	매출액	83,467	83,628	86,460	89,054
현금 및 현금성자산	6,322	6,924	7,777	7,522	증가율(%)	12.9	0.2	3.4	3.0
단기금융자산	192	198	204	210	매출원가	63,231	63,858	65,351	67,115
매출채권	9,583	9,983	10,295	10,580	매출총이익	20,236	19,771	21,109	21,938
재고자산	9,389	10,035	10,375	10,686	판매비와관리비	16,685	16,141	17,136	17,659
비유동자산	27,668	27,128	27,735	28,474	연구개발비	2,397	2,402	2,483	2,558
유형자산	15,832	16,205	16,782	17,482	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,455	2,535	2,595	2,662	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	55,156	56,355	58,557	59,733	영업이익	3,551	3,630	3,973	4,279
유동부채	22,333	22,845	23,184	23,197	증가율(%)	-12.5	2.2	9.5	7.7
매입채무	8,212	8,228	8,507	8,762	영업이익률(%)	4.3	4.3	4.6	4.8
단기차입금	886	797	638	446	이자수익	208	392	399	387
유동성장기부채	1,402	1,622	1,466	1,026	이자비용	364	457	407	293
비유동부채	10,332	9,516	8,617	6,428	지분법이익(손실)	-1,168	-1,064	-101	81
사채	4,173	3,756	3,192	2,235	기타영업외손익	351	-349	-383	-383
장기차입금	4,585	4,355	4,138	2,896	세전계속사업이익	2,540	2,097	3,423	4,013
부채총계	32,664	32,361	31,801	29,624	법인세비용	532	776	719	843
지배주주지분	18,992	20,361	22,827	25,704	세전계속이익률(%)	3.0	2.5	4.0	4.5
자본금	904	904	904	904	당기순이익	1,863	1,321	2,704	3,170
자본잉여금	3,048	3,048	3,048	3,048	순이익률(%)	2.2	1.6	3.1	3.6
이익잉여금	15,834	16,904	19,070	21,498	지배주주귀속 순이익	1,196	1,189	2,407	2,695
기타자본항목	-794	-495	-196	253	기타포괄이익	746	299	299	449
비지배주주지분	3,500	3,632	3,929	4,405	총포괄이익	2,609	1,620	3,003	3,619
자본총계	22,492	23,993	26,756	30,109	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3,108	6,458	7,496	8,037	주당지표 (원)				
당기순이익	1,863	1,321	2,704	3,170	EPS	6,616	6,576	13,309	14,902
유형자산감가상각비	2,507	2,698	2,761	2,869	BPS	105,025	112,596	126,229	142,142
무형자산상각비	478	472	488	499	CFPS	23,124	24,104	31,273	33,524
지분법관련손실(이익)	-1,168	-1,064	-101	81	DPS	1,450	1,365	2,712	2,871
투자활동 현금흐름	-3,228	-3,548	-3,811	-4,061	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,797	-3,071	-3,337	-3,569	PER	13.1	14.8	7.3	6.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	-51	-71	-71	-72	PCR	3.7	4.0	3.1	2.9
재무활동 현금흐름	448	-957	-1,532	-3,387	EV/EBITDA	3.0	2.8	2.4	1.9
단기금융부채의증감	-	132	-316	-631	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,004	-647	-781	-2,199	ROE	6.6	6.0	11.1	11.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.8	8.1	8.4	8.6
배당금지급	-103	-103	-103	-103	부채비율	145.2	134.9	118.9	98.4
현금및현금성자산의증감	271	602	853	-255	순부채비율	20.1	14.2	5.4	-3.7
기초현금및현금성자산	6,052	6,322	6,924	7,777	매출채권회전율(x)	8.9	8.5	8.5	8.5
기말현금및현금성자산	6,322	6,924	7,777	7,522	재고자산회전율(x)	8.7	8.6	8.5	8.5

자료 : LG전자, 하이투자증권 리서치본부

LG전자 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-