

LG전자 (066570)

NDR 후기: 질문의 결이 달라짐

지난 1년 동안 관심사의 변화

NDR을 통해 LG전자에 대한 투자자들의 주된 관심사와 회사의 생각을 알 수 있었다. 투자자들은 해상 운임 급등에 따른 물류비 부담 가중에 대해 우려를 표하는 한편, 구독가전, Web OS, HVAC, 고부가 IV 등 B2B·플랫폼 사업 중심의 펀더멘탈 개선에도 관심이 많았다. 또한 주주환원 및 밸류업과 관련된 회사의 계획도 주된 관심사 중 하나였다. 참고로, 작년 상반기 당시 투자자들의 주된 질문은 가전의 지역별 판매 동향 및 재고, OLED TV 판매량 전망, VS본부의 수주 현황·증설·충당금 우려 등이었다. 불과 1년만에 질문의 결이 많이 달라졌음을 느낄 수 있다. 단순 전방 수요 동향과 관련된 질문보다는 회사의 중장기 지향점과, 그 지향점을 통해 어떻게 이익 체력을 개선할 것인지에 초점을 맞추는 질문이 주를 이룬 것이다. 이와 관련, 회사는 2030년까지 전사 매출의 40%를 B2B에서 창출하는 것을 중장기 목표로 제시한 바 있는데, 이미 1H24 기준 35%를 달성한 것으로 파악된다.

최근 지수 급락과 함께 동사 주가는 Trailing P/B 0.8배까지 하락했는데, 이는 -1 SD에 해당되는 한편 MC본부의 대규모 적자, 코로나19 당시를 제외하면 하방 지지 역할을 해왔던 수준이기도 하다[그림16].

투자자들의 주된 관심사와 이에 대한 생각

① **물류비와 관련된 잠재 위험 요인:** 회사에 따르면 신규 분·반기 계약분에 대한 해상 운임이 +58% 증가했다. 이에 따라 이번 3분기에는 YoY +1,000억원~1,500억원의 비용 부담이 발생할 것으로 추정된다. 실적 발표 전후의 컨센서스 하향은 이를 반영한 것으로 보인다. 물류난으로 배를 구하기 어려워 임시 선복을 활용할 가능성은 잠재적인 하방 위험이다. ② **구독가전의 매출 비중과, 타겟층:** 구독가전은 전체 H&A 본부 매출의 4~5%를 차지한다. 일회성 판매 대비 수익성이 매우 높은 것으로 파악된다. 3~5년마다 신제품을 쓰고 싶어하는 젊은 세대, 대형가전을 구매하기 부담스러워 하는 1인 가구를 중심으로 새로운 수요층을 창출하고 있다. 현재 대부분의 매출이 국내에서 발생 중인데, 동남아 등 해외 노출도를 높일 계획이다. ③ **HVAC 사업 현황과 전망:** 그동안 국내에서 확보한 다양한 레퍼런스가, 이제는 북미 데이터센터 시장에서의 수주 성과로 나타나고 있다. 특히, 칠러는 앞으로의 성장률이 가장 두드러질 전망이다. ④ **WebOS 중심의 이익 개선:** WebOS 매출에 대한 회사의 계획은 '23년 7,400억원 → '24년 1조원이다. 북미의 케이블TV 유저가 FAST로 이동함에 따라 고성장하고 있다. 동사는 알폰소의 데이터 분석 역량을 활용한 정밀한 타겟 광고, 중소 TV 업체에 대한 외판, OTT 업체로부터의 서비스 매출 인식 등 3개의 축을 중심으로 외형을 확대하고 있다. 아울러, 회사는 WebOS의 이익기여도가 상당히 유의미한 수준임을 언급하였다. ⑤ **전기차 수요 둔화와 VS 본부:** e-PT의 경우 전기차 수요 둔화의 영향권에서 자유로울 수 없다. 지난해 9월 완공한 멕시코 공장도 계획 대비 램프업 속도가 더딘 것으로 파악된다. 다만 신규 수주는 견고하며, 고객사 다변화도 순조롭게 이루어지고 있다. 한편, 전장부품 매출의 60% 이상을 차지하는 IV는 오히려 이익체력이 강해졌다. VS본부의 분기 수익성 개선은 이에 대한 방증이다. ICE가 되었든, EV가 되었든 Cluster와 CID가 원활한 HMI를 위해 고도화되는 방향성은 유효하다. SDV 적용과 맞물려 이 같은 방향은 더욱 뚜렷해질 것으로 판단한다. ⑥ **주주환원 및 밸류업과 관련된 회사의 생각:** 주주환원과 관련, 동사가 제시한 배당성향은 연결 지배주주순이익의 25% 이상이며, 최소 배당금을 1,000원으로 제시하고 있다. 올해 LG전자 영업이익은 '23년 3.5조원 → '24년 4.2조원으로 개선될 것이고, 지분법 손익 또한 '23년 -1조원 → '24년 -0.3조원으로 좋아질 전망이므로, DPS도 크게 개선될 것으로 추정한다. 당사 추정치 기준 현 주가 대비 시가 배당률은 3% 수준이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M) | 150,000원(유지) |
| 증가(2024.08.06) | 89,900원 |
| 상승여력 | 66.9% |

Stock Indicator

| | |
|-----------|-----------------|
| 자본금 | 904십억원 |
| 발행주식수 | 16,365만주 |
| 시가총액 | 14,712십억원 |
| 외국인지분율 | 32.5% |
| 52주 주가 | 89,700~113,900원 |
| 60일평균거래량 | 1,098,882주 |
| 60일평균거래대금 | 116.1십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|------|------|-------|
| 절대수익률 | -18.9 | -2.7 | -6.9 | -13.2 |
| 상대수익률 | -7.0 | 3.1 | -4.8 | -10.1 |

Price Trend



| FY | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 84,228 | 88,476 | 92,303 | 95,072 |
| 영업이익(십억원) | 3,549 | 4,211 | 4,673 | 5,011 |
| 순이익(십억원) | 713 | 2,213 | 3,014 | 3,395 |
| EPS(원) | 3,942 | 12,240 | 16,666 | 18,775 |
| BPS(원) | 108,745 | 116,783 | 128,974 | 142,749 |
| PER(배) | 25.8 | 7.3 | 5.4 | 4.8 |
| PBR(배) | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| ROE(%) | 3.7 | 10.9 | 13.6 | 13.8 |
| 배당수익률(%) | 0.8 | 3.4 | 4.6 | 5.2 |
| EV/EBITDA(배) | 3.3 | 2.2 | 1.8 | 1.4 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

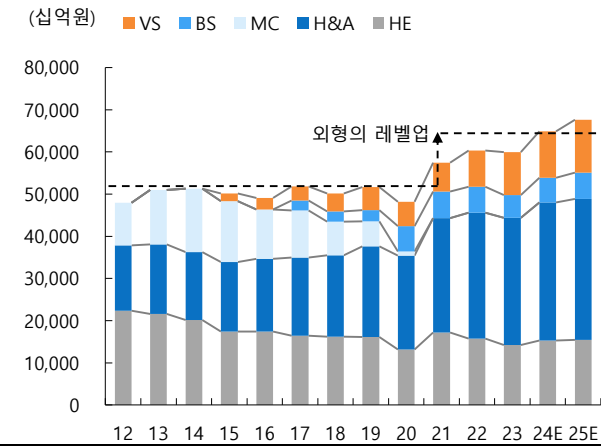
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. LG전자 영업실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| H&A 매출 | 8,022 | 7,986 | 7,457 | 6,675 | 8,608 | 8,843 | 8,110 | 7,177 | 30,140 | 32,737 | 33,409 |
| 영업이익 | 1,019 | 600 | 505 | -116 | 940 | 694 | 505 | 122 | 2,008 | 2,262 | 2,362 |
| 영업이익률 | 12.7% | 7.5% | 6.8% | -1.7% | 10.9% | 7.9% | 6.2% | 1.7% | 6.7% | 6.9% | 7.1% |
| HE 매출 | 3,360 | 3,147 | 3,569 | 4,158 | 3,492 | 3,618 | 3,822 | 4,348 | 14,233 | 15,280 | 15,454 |
| 영업이익 | 200 | 124 | 111 | -72 | 132 | 97 | 109 | -55 | 363 | 283 | 436 |
| 영업이익률 | 6.0% | 3.9% | 3.1% | -1.7% | 3.8% | 2.7% | 2.8% | -1.3% | 2.5% | 1.9% | 2.8% |
| VS 매출 | 2,387 | 2,665 | 2,504 | 2,593 | 2,662 | 2,692 | 2,775 | 2,877 | 10,148 | 11,006 | 12,467 |
| 영업이익 | 54 | -61 | 135 | 6 | 52 | 82 | 86 | 59 | 133 | 278 | 384 |
| 영업이익률 | 2.3% | -2.3% | 5.4% | 0.2% | 2.0% | 3.0% | 3.1% | 2.1% | 1.3% | 2.5% | 3.1% |
| BS 매출 | 1,480 | 1,333 | 1,331 | 1,269 | 1,576 | 1,464 | 1,454 | 1,395 | 5,412 | 5,889 | 6,257 |
| 영업이익 | 66 | -7 | -21 | -90 | 13 | -6 | 3 | 7 | -51 | 17 | 77 |
| 영업이익률 | 4.4% | -0.5% | -1.5% | -7.1% | 0.8% | -0.4% | 0.2% | 0.5% | -0.9% | 0.3% | 1.2% |
| 기타 매출 | 1,014 | 1,223 | 1,346 | 1,011 | 594 | 719 | 842 | 883 | 4,594 | 3,038 | 3,735 |
| 영업이익 | 19 | 79 | 94 | 97 | 21 | 177 | 38 | 43 | 289 | 278 | 243 |
| 영업이익률 | 1.9% | 6.4% | 7.0% | 9.6% | 3.5% | 24.6% | 4.5% | 4.8% | 6.3% | 9.1% | 6.5% |
| LGIT 제외 매출 | 16,261 | 16,352 | 16,207 | 15,705 | 16,931 | 17,337 | 17,002 | 16,680 | 64,526 | 67,950 | 71,323 |
| 영업이익 | 1,358 | 735 | 824 | -175 | 1,158 | 1,044 | 740 | 176 | 2,742 | 3,117 | 3,502 |
| 영업이익률 | 8.4% | 4.5% | 5.1% | -1.1% | 6.8% | 6.0% | 4.4% | 1.1% | 4.2% | 4.6% | 4.9% |
| LGIT 매출 | 4,154 | 3,646 | 4,503 | 7,399 | 4,165 | 4,358 | 5,155 | 6,849 | 19,702 | 20,527 | 20,980 |
| 영업이익 | 139 | 7 | 173 | 487 | 178 | 152 | 301 | 464 | 806 | 1,094 | 1,171 |
| 영업이익률 | 3.4% | 0.2% | 3.8% | 6.6% | 4.3% | 3.5% | 5.8% | 6.8% | 4.1% | 5.3% | 5.6% |
| 전사 매출 | 20,416 | 19,998 | 20,709 | 23,104 | 21,096 | 21,694 | 22,158 | 23,528 | 84,228 | 88,476 | 92,303 |
| 영업이익 | 1,497 | 742 | 997 | 313 | 1,335 | 1,196 | 1,040 | 640 | 3,549 | 4,211 | 4,673 |
| 영업이익률 | 7.3% | 3.7% | 4.8% | 1.4% | 6.3% | 5.5% | 4.7% | 2.7% | 4.2% | 4.8% | 5.1% |

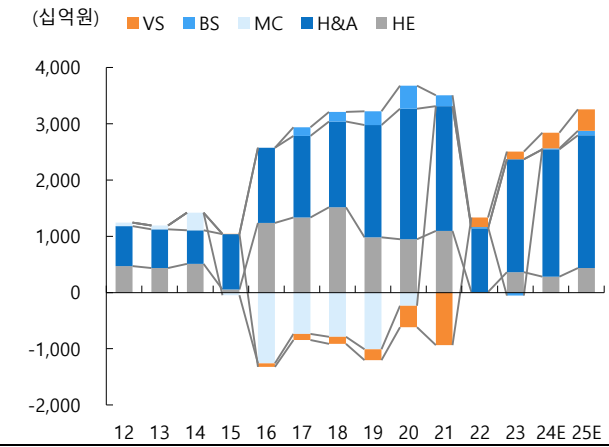
자료: LG전자, iM증권

그림 1. LG 전자 부문별 매출 추이 및 전망



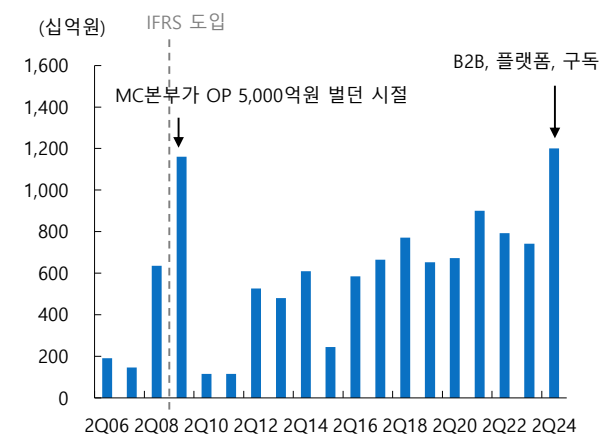
자료: LG전자, iM증권

그림 2. LG 전자 부문별 영업이익 추이 및 전망



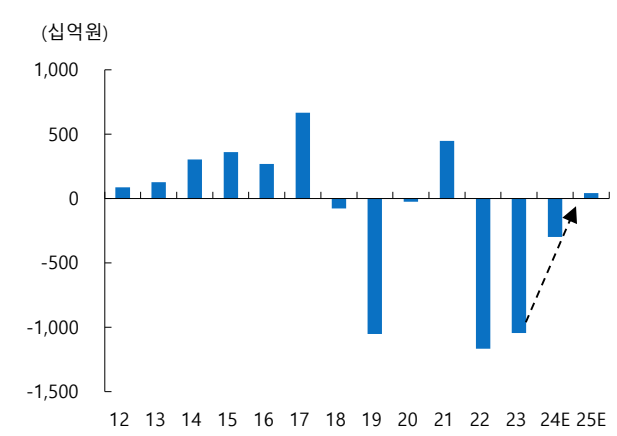
자료: LG전자, iM증권

그림 3. 연도별 2분기 영업이익 추이: 15 년만에 1 조원 돌파



자료: LG전자, iM증권

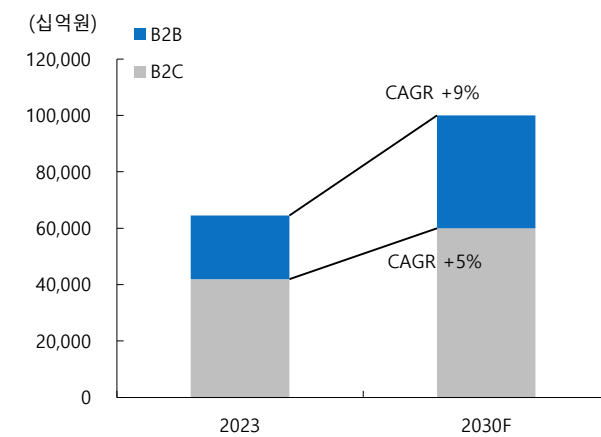
그림 4. LG 전자의 지분법손익 추이: 24 년 기점으로 크게 개선



자료: LG전자, iM증권

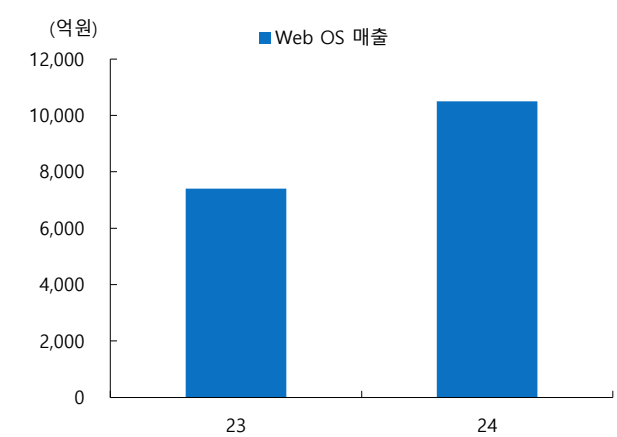
주: 당사 디스플레이 섹터 담당 정원석 연구원 전망치 차용

그림 5. LG 전자는 2030 년 매출의 40%를 B2B 에서 창출할 전망



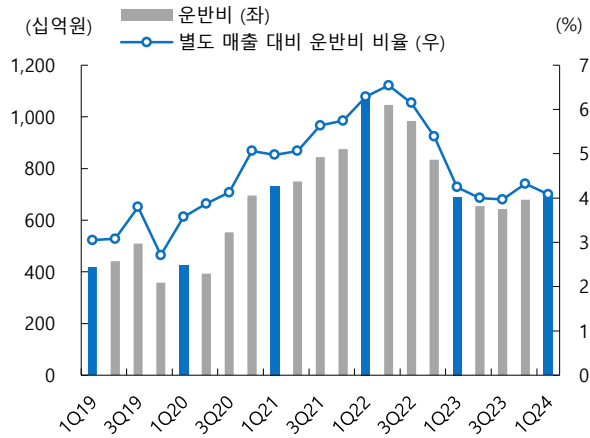
자료: LG전자, iM증권

그림 6. Web OS 매출은 올해 1 조원을 돌파할 전망



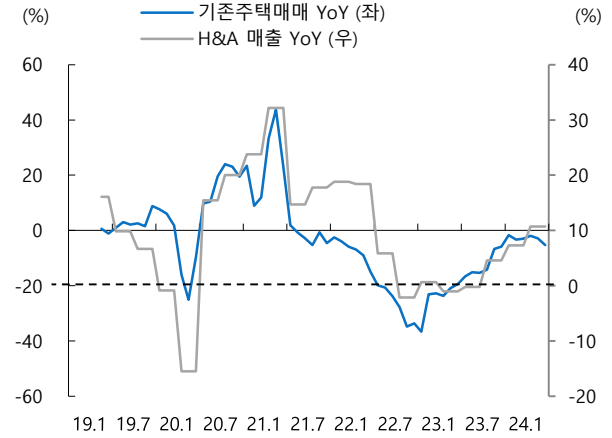
자료: LG전자, iM증권

그림 7. LG 전자의 분기별 운반비 추이



자료: LG전자, iM증권

그림 8. 미국 기존주택매매 YoY와 H&A 매출 YoY 증감률



자료: LG전자, Bloomberg, iM증권

그림 9. LG 전자의 지역별 가전 수요 전망 변화: 2H24 수요에 대해 북미, 아시아, 중국, 유럽 하향. 인도, 중/아, 중남미는 견조

| (YoY) | 1H24 | | 2H24 | | CY2024 | |
|---------|------|----|------|----|--------|----|
| | 기존 | 변동 | 기존 | 변동 | 기존 | 변동 |
| 북미 | - | - | + | - | Flat | - |
| 아시아 | - | - | + | - | + | - |
| 중국 | - | + | + | - | + | + |
| 인도 | - | + | + | + | + | + |
| CIS | - | - | - | - | - | - |
| 유럽 | - | - | + | - | + | - |
| 중동/아프리카 | - | + | + | + | - | + |
| 중남미 | - | + | + | + | + | + |
| 글로벌 | - | + | + | - | + | - |

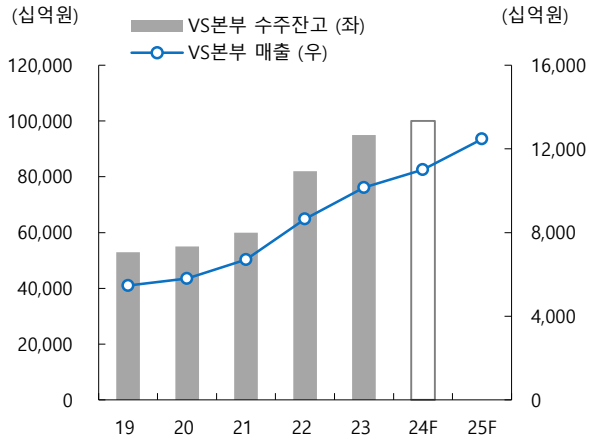
자료: LG전자, iM증권

그림 10. Whirlpool의 지역별 가전 수요 전망 변화: 북미 하향과 라틴 상향. LG 전자가 바라보는 수요 방향성과 동일

| | 2023년 | | 2024년 | | |
|-------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
| 북미 | -6 ~ -4% | +1 ~ +2% | 0 ~ +2% | 0 ~ +2% | Flat |
| 유럽 | -6 ~ -4% | -8 ~ -6% | - | - | - |
| 라틴 | -3 ~ -1% | 0 ~ +2% | 0 ~ +3% | 0 ~ +3% | +5 ~ +7% |
| 아시아 | +2 ~ +4% | -3 ~ -2% | +4 ~ +6% | +4 ~ +6% | +4 ~ +6% |
| Total | ~ -3% | ~ 0% | 0 ~ +2% | 0 ~ +2% | 0 ~ +1% |

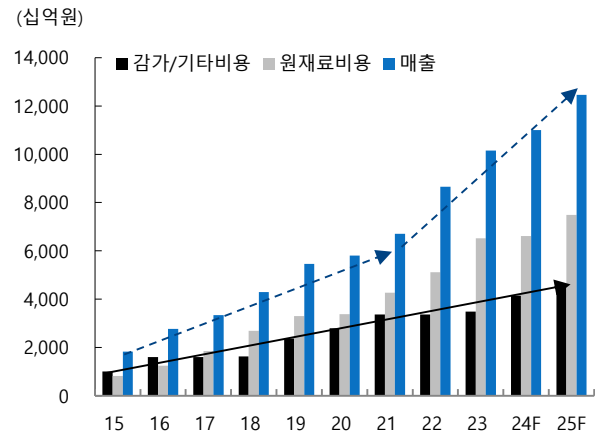
자료: Whirlpool, iM증권

그림 11. VS 본부의 수주잔고와 매출 추이 및 전망



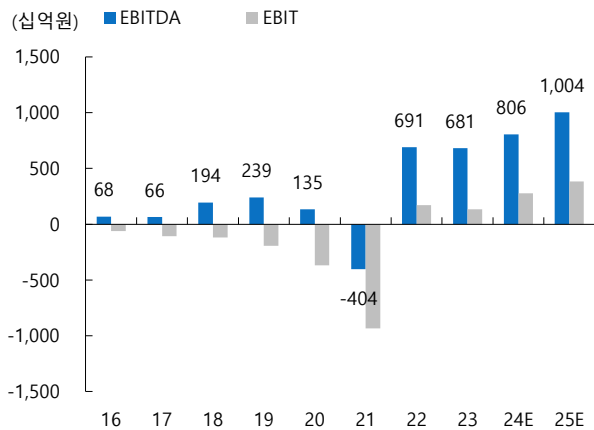
자료: LG전자, iM증권

그림 12. VS 본부의 고정비, 재료비, 매출 추이 및 전망



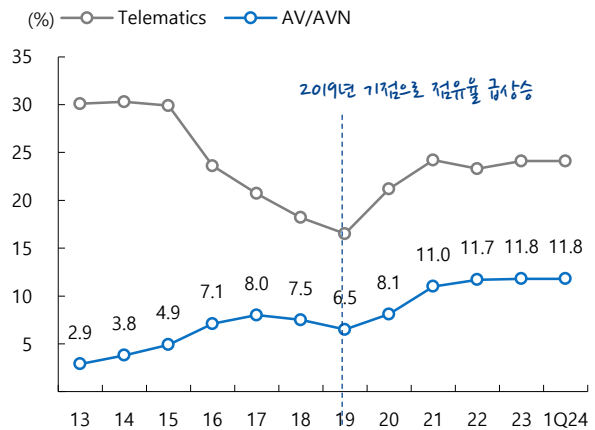
자료: LG전자, iM증권

그림 13. VS 본부의 EBITDA와 EBIT 추이 및 전망



자료: LG전자, iM증권

그림 14. VS 본부의 텔레매틱스, AV/AVN 점유율 추이



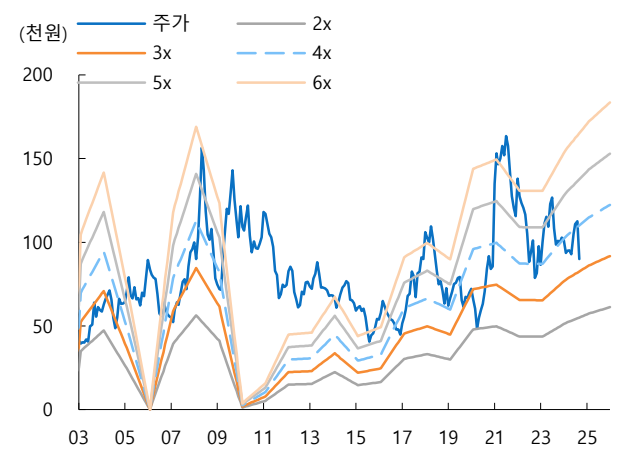
자료: LG전자, iM증권

표2. LG전자 Valuation Table

| (단위: 십억원, 천주, 원, 배) | | 비고 |
|---------------------|---------|----------------|
| ①EPS | 15,191 | 12MFEPS |
| ②Target Multiple | 9.5 | 10년 평균 12MFP/E |
| - 적정주가 | 144,314 | |
| ③ 목표주가 | 150,000 | |
| ④ 현재주가 | 89,900 | |
| 상승여력 | 67% | |

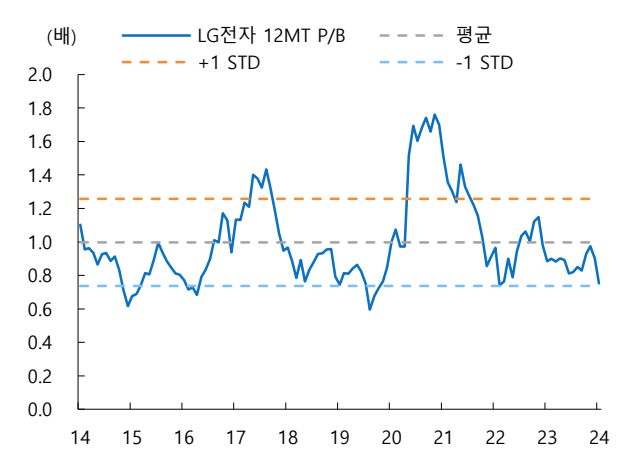
자료: Dataguide, iM증권

그림15. LG전자 12개월 Forward POR 밴드



자료: Dataguide, iM증권

그림16. LG전자 12개월 Trailing PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권

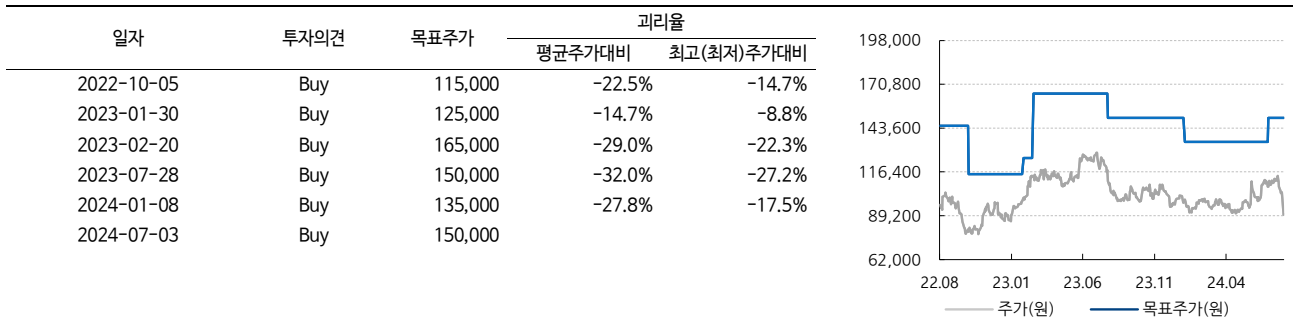
K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | (십억원,%) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 유동자산 | 30,341 | 32,745 | 32,586 | 34,247 | 매출액 | 84,228 | 88,476 | 92,303 | 95,072 |
| 현금 및 현금성자산 | 8,488 | 9,876 | 8,795 | 9,771 | 증가율(%) | 0.9 | 5.0 | 4.3 | 3.0 |
| 단기금융자산 | 118 | 121 | 125 | 129 | 매출원가 | 64,425 | 66,562 | 69,287 | 71,227 |
| 매출채권 | 11,086 | 11,582 | 12,030 | 12,353 | 매출총이익 | 19,803 | 21,914 | 23,016 | 23,845 |
| 재고자산 | 9,125 | 9,586 | 10,000 | 10,300 | 판매비와관리비 | 16,254 | 17,703 | 18,343 | 18,834 |
| 비유동자산 | 29,900 | 29,829 | 29,944 | 30,744 | 연구개발비 | 2,548 | 2,676 | 2,792 | 2,876 |
| 유형자산 | 16,819 | 16,970 | 17,262 | 17,759 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 2,868 | 2,854 | 2,945 | 3,014 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 60,241 | 62,574 | 62,530 | 64,992 | 영업이익 | 3,549 | 4,211 | 4,673 | 5,011 |
| 유동부채 | 24,160 | 25,216 | 25,477 | 26,098 | 증가율(%) | -0.1 | 18.7 | 11.0 | 7.2 |
| 매입채무 | 9,427 | 9,903 | 10,331 | 10,641 | 영업이익률(%) | 4.2 | 4.8 | 5.1 | 5.3 |
| 단기차입금 | 708 | 566 | 396 | 317 | 이자수익 | 440 | 550 | 491 | 544 |
| 유동성장기부채 | 1,894 | 2,033 | 1,423 | 1,171 | 이자비용 | 572 | 550 | 395 | 330 |
| 비유동부채 | 12,582 | 11,853 | 8,812 | 7,561 | 지분법이익(손실) | -1,045 | -298 | 43 | 162 |
| 사채 | 5,183 | 5,183 | 3,628 | 2,539 | 기타영업외손익 | -494 | -272 | -172 | -172 |
| 장기차입금 | 5,537 | 4,983 | 3,488 | 3,314 | 세전계속사업이익 | 1,870 | 3,547 | 4,546 | 5,121 |
| 부채총계 | 36,742 | 37,069 | 34,289 | 33,660 | 법인세비용 | 720 | 780 | 1,000 | 1,127 |
| 지배주주지분 | 19,665 | 21,118 | 23,323 | 25,814 | 세전계속이익률(%) | 2.2 | 4.0 | 4.9 | 5.4 |
| 자본금 | 904 | 904 | 904 | 904 | 당기순이익 | 1,151 | 2,767 | 3,546 | 3,994 |
| 자본잉여금 | 3,025 | 3,025 | 3,025 | 3,025 | 순이익률(%) | 1.4 | 3.1 | 3.8 | 4.2 |
| 이익잉여금 | 16,201 | 17,863 | 20,126 | 22,675 | 지배주주귀속 순이익 | 713 | 2,213 | 3,014 | 3,395 |
| 기타자본항목 | -466 | -674 | -732 | -790 | 기타포괄이익 | 95 | -208 | -58 | -58 |
| 비지배주주지분 | 3,834 | 4,387 | 4,919 | 5,518 | 총포괄이익 | 1,245 | 2,559 | 3,488 | 3,936 |
| 자본총계 | 23,499 | 25,505 | 28,242 | 31,332 | 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 영업활동 현금흐름 | 5,914 | 8,284 | 9,016 | 9,665 | 주당지표 (원) | | | | |
| 당기순이익 | 1,151 | 2,767 | 3,546 | 3,994 | EPS | 3,942 | 12,240 | 16,666 | 18,775 |
| 유형자산감가상각비 | 2,704 | 2,950 | 2,964 | 3,008 | BPS | 108,745 | 116,783 | 128,974 | 142,749 |
| 무형자산상각비 | 515 | 614 | 609 | 629 | CFPS | 21,739 | 31,952 | 36,425 | 38,886 |
| 지분법관련손실(이익) | -1,045 | -298 | 43 | 162 | DPS | 800 | 3,060 | 4,167 | 4,694 |
| 투자활동 현금흐름 | -5,290 | -3,845 | -4,100 | -4,348 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -3,223 | -3,102 | -3,256 | -3,505 | PER | 25.8 | 7.3 | 5.4 | 4.8 |
| 무형자산의 처분(취득) | - | - | - | - | PBR | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| 금융상품의 증감 | -1,239 | -90 | -91 | -93 | PCR | 4.7 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |
| 재무활동 현금흐름 | 1,503 | -998 | -4,678 | -2,642 | EV/EBITDA | 3.3 | 2.2 | 1.8 | 1.4 |
| 단기금융부채의증감 | - | -2 | -780 | -332 | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 2,041 | -554 | -3,050 | -1,263 | ROE | 3.7 | 10.9 | 13.6 | 13.8 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA이익률 | 8.0 | 8.8 | 8.9 | 9.1 |
| 배당금지급 | -13 | -13 | -13 | -13 | 부채비율 | 156.4 | 145.3 | 121.4 | 107.4 |
| 현금및현금성자산의증감 | 2,165 | 1,388 | -1,081 | 976 | 순부채비율 | 20.1 | 10.9 | 0.1 | -8.2 |
| 기초현금및현금성자산 | 6,322 | 8,488 | 9,876 | 8,795 | 매출채권회전율(x) | 8.2 | 7.8 | 7.8 | 7.8 |
| 기말현금및현금성자산 | 8,488 | 9,876 | 8,795 | 9,771 | 재고자산회전율(x) | 9.1 | 9.5 | 9.4 | 9.4 |

자료 : LG전자, iM증권 리서치본부

LG전자 투자의견 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 주하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2024-06-30 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|------|
| 92.8% | 6.6% | 0.6% |