

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

066570 · 가전

LG전자**우려보다는 회복**

(유지)

매수

목표주가

130,000원 ▼

상승여력

39.0%

현재주가(24/1/26)

93,500원

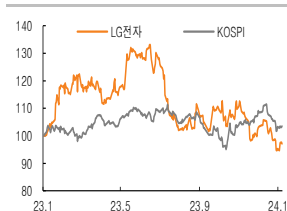
KOSPI	2,478.56	시가총액(십억원)	15,301	발행주식수(백만주)	164	외국인 보유비중(%)	28.6
-------	----------	-----------	--------	------------	-----	-------------	------

Report summary**4분기 Review: 매출액 23.1조원, 영업이익 3,131억 (컨센서스 하회)**

4분기 매출액 23.1조원(+5.7% YoY), 영업이익 3,131억원(+352% YoY)으로 컨센서스 대비 하회했다. 이는 1) H&A와 HE 부문의 공격적인 마케팅 비용 증가, 2) 성과금 반영 때문이다. 우호적인 원/달러 환율과 H&A의 의미 있는 외형 성장 회복을 이루어 냈으나 공격적인 마케팅 비용과 일부 일회성 비용 집행으로 아쉬운 영업이익이 기록된 것으로 추정한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 130,000원으로 하향 조정

LG전자에 대한 목표주가를 130,000원으로 하향 조정하나 매수를 유지한다. 영업가치 25.0조원(기존 27.7조원), 순차입금 6.03조원(기존 6.27조원)으로 산정했다. VS 사업부의 신규 수주 성장세를 소폭 하향 조정했고 글로벌 해운 리스크 도래에 따른 비용 조정으로 영업가치를 소폭 하향 조정했다.

Key data**Price performance**

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.5	-19.6	-4.5
상대주가	-1.8	-15.9	-4.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (십억원)	73,908	83,467	84,228	85,970	90,234
영업이익 (십억원)	4,058	3,551	3,549	3,838	4,600
영업이익률 (%)	5.5	4.3	4.2	4.5	5.1
순이익 (십억원)	1,032	1,196	1,395	2,272	2,859
EPS (원)	5,705	6,616	7,716	12,562	15,808
ROE (%)	6.3	6.6	7.0	10.4	11.8
P/E (배)	24.2	13.1	13.2	7.4	5.9
P/B (배)	1.4	0.8	0.9	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG전자, 미래에셋증권 리서치센터

23년 4분기 리뷰: 일회성 비용 반영

4분기 매출액은 23.1조원, 영업이익은 3,131억원으로 컨센서스 대비 하회했다. 이는 1) H&A와 HE 부문의 공격적인 마케팅 비용 증가, 2) 성과금 반영 때문이다. 우호적인 원/달러 환율과 H&A의 의미 있는 외형 성장 회복을 이루어 냈으나 공격적인 마케팅 비용과 일부 일회성 비용 집행으로 아쉬운 영업이익이 기록된 것으로 추정한다. H&A 사업부의 볼륨 존 수요가 상대적으로 견조했고 23년 기준 B2B 비중이 20% 초반까지 확대되면서 HE의 부진함과 VS 전방 수요에 대한 둔화 영향을 상쇄시켜주었다.

24년 1분기 프리뷰: 24년은 회복의 원년

1분기 영업이익은 1조 2,703억원(+305.7% QoQ, -15.2% YoY)으로 전망한다. 중동 운임 이슈로 물류비 상승 영향이 존재하고 HE 사업부의 회복세 둔화의 요인으로 컨센서스 대비 하회할 것으로 판단한다. 다만, 향후 개선될 업황이 기다리고 있다. 1) 금리 피크 이후 소비 심리 개선과 수요 안정화, 2) 하반기 Window 출시로 PC 수요 회복 등 사업 업황이 개선될 것이다. 아쉬웠던 VS 사업부의 수주 잔고의 성장세도 1Q24에 100조원 이상까지 확보할 것으로 판단한다.

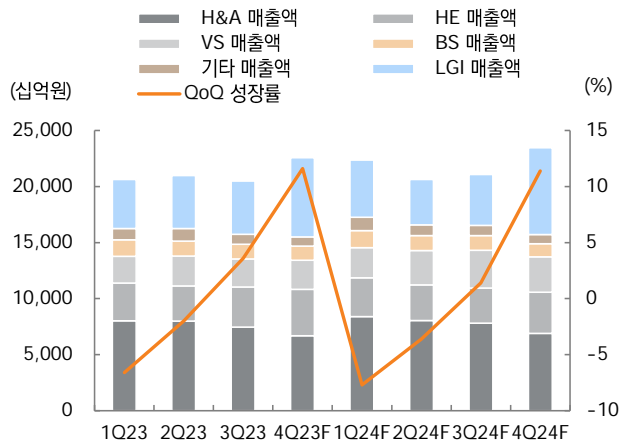
표 1. LG전자: 분기 및 연간 실적 추정표

(십억원, %)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	2025F
연결 매출액	20,415.9	19,998.8	20,709.4	23,104.1	21,331.2	20,558.1	20,851.9	23,228.9	84,228.2	85,970.1	90,233.6
(%, QoQ)	-6.6	-2.0	3.6	11.6	-7.7	-3.6	1.4	11.4			
(%, YoY)	-3.3	3.5	-2.2	5.7	4.5	2.8	0.7	0.5	0.9	2.1	5.0
별도 매출액	16,261.4	16,246.8	15,735.9	15,508.9	17,258.7	16,592.7	16,546.2	15,716.7	63,753.0	66,114.2	66,446.4
H&A 매출액	8,021.7	7,985.5	7,457.4	6,674.9	8,382.7	8,052.1	7,814.4	6,888.1	30,139.5	31,137.3	31,537.5
HE 매출액	3,359.6	3,146.7	3,568.6	4,157.9	3,467.1	3,161.9	3,140.2	3,677.7	14,232.8	13,446.9	10,942.0
VS 매출액	2,386.5	2,664.5	2,503.5	2,593.1	2,701.5	3,064.3	3,351.9	3,165.6	10,147.6	12,283.3	14,967.7
BS 매출액	1,479.6	1,332.7	1,330.9	1,268.8	1,516.6	1,354.3	1,305.6	1,159.5	5,412.0	5,336.0	5,342.4
기타 매출액	1,014.0	1,117.4	875.5	814.2	1,190.8	960.2	934.1	825.7	3,821.1	3,910.8	3,656.8
LGI 매출액	4,375.9	4,732.4	4,763.6	7,058.4	5,111.6	4,040.4	4,526.6	7,756.8	20,605.3	20,788.2	21,986.8
연결 영업이익	1,497.4	741.9	996.7	313.1	1,270.3	788.2	967.0	812.5	3,549.1	3,838.0	4,599.8
(%, QoQ)	2061.6	-50.5	34.3	-68.6	305.7	-38.0	22.7	-16.0			
(%, YoY)	-20.4	-13.2	33.5	352.0	-15.2	6.2	-3.0	159.5	-0.1	8.1	19.8
별도 영업이익	1,358.2	873.2	574.9	-256.6	1,169.1	728.8	723.1	287.1	2,549.7	2,908.2	3,338.9
H&A 영업이익	1,018.8	622.9	385.2	-115.6	939.2	484.7	495.0	102.4	1,911.3	2,021.2	2,212.7
HE 영업이익	200.3	122.7	110.6	-72.2	108.4	87.2	40.1	56.4	361.4	292.1	228.7
VS 영업이익	54.0	99.5	76.9	5.7	41.7	96.2	139.3	108.6	236.1	385.7	638.8
BS 영업이익	65.7	2.7	-20.0	-89.5	34.9	30.5	18.0	8.0	-41.1	91.5	119.8
기타 영업이익	19.4	25.4	22.1	15.0	45.0	30.3	30.8	11.7	81.9	117.7	138.8
LGI 영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	107.5	63.3	248.8	529.5	830.8	949.1	1,119.10
연결 영업이익률	7.3	3.7	4.8	1.4	6.0	3.8	4.6	3.5	4.2	4.5	5.1
세전이익	8.4	5.4	3.7	-1.7	6.8	4.4	4.4	1.8	4.0	4.4	5.0
지배주주 순이익	12.7	7.8	5.2	-1.7	11.2	6.0	6.3	1.5	6.3	6.5	7.0
지배주주 순이익률	6.0	3.9	3.1	-1.7	3.1	2.8	1.3	1.5	2.5	2.2	2.1

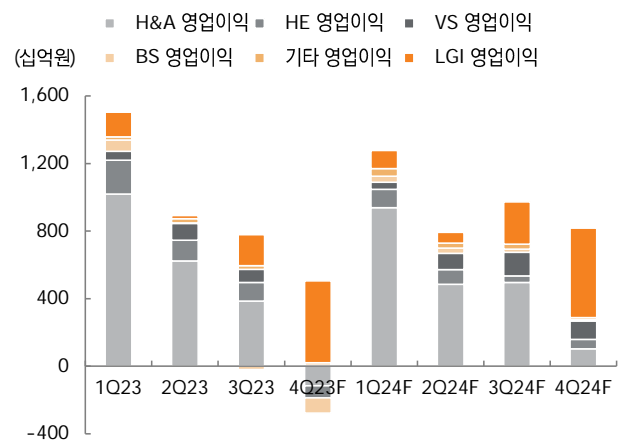
자료: LG전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG전자 부분별 매출액 추이



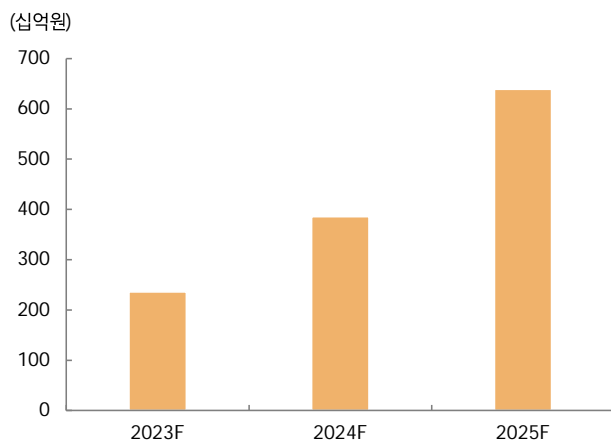
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG전자 부분별 영업이익 추이



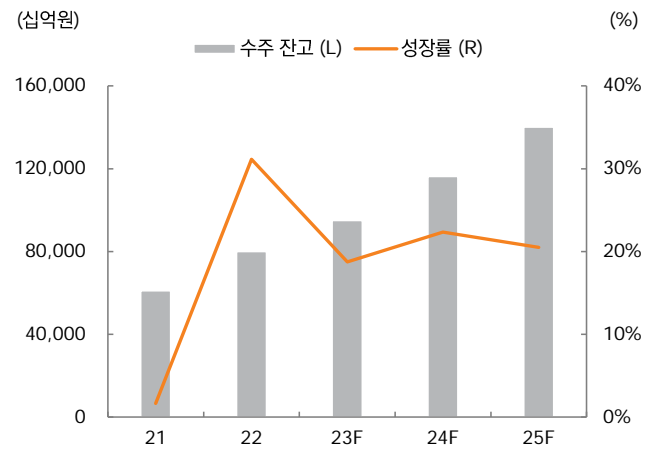
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. VS 사업부 연간 영업이익



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. VS 사업부 수주 잔고 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 하향하나 매수 의견 유지

LG전자에 대한 목표주가를 130,000원으로 하향 조정하나 매수를 유지한다. 영업가치 25.0조원(기존 27.7조원), 순차입금 6.03조원(기존 6.27조원)으로 산정했다. VS 사업부의 신규 수주 성장세를 소폭 하향 조정했고 글로벌 해운 리스크 도래에 따른 비용 조정으로 영업가치를 소폭 하향 조정했다. 다만, 24년 가전 수요 성장에 대한 기조와 VS 사업부의 수주잔고 성장세는 유지될 것으로 전망한다.

동사의 P/B는 5년 간 0.7~1.5배 사이에서 머물렀으며 현재 P/B 0.7배에 머물러있다. 24년 가전과 PC 수요의 회복과 더불어 webOS로 HW의 틀에서 SW 영역 확장의 시도가 벌어지고 있다. SW의 고마진과 AI(Affectionate Intelligence)가 접목된 AI 에이전트 등 다양한 동사의 신규 가전들이 동사의 성장 동력이 될 것이다.

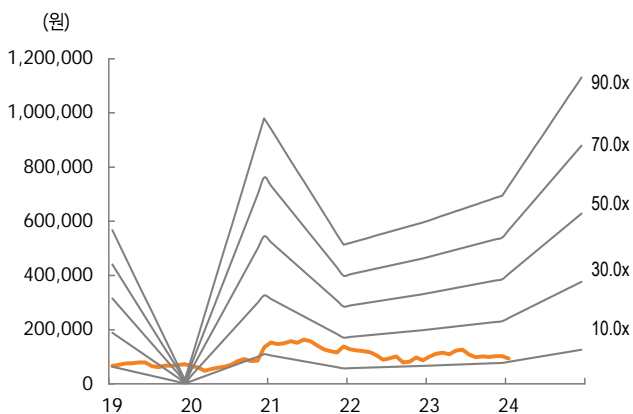
표 2. LG전자: 목표 주가 산출

(십억원, %, 원)

항목	가치	24년 EBITDA	배수	비고
① 영업가치	24,989			
H&A	17,424	3,111	5.6	글로벌 가전 평균
HE	2,797	651	4.3	Skyworth, Hisense, TCL 평균에 30% 할인
VS	3,715	953	3.9	국내 경쟁사인 만도, 현대 모비스 평균
BS	1,053	263	4.0	글로벌 IT 업체 평균
② 비영업가치	2,974			
LG디스플레이	1,291			현재 시총에 지분 37.9% 적용 후 30% 할인
LG이노텍	1,683			현재 시총에 지분 40.8% 적용 후 30% 할인
③ 순차입금	6,030			4Q23 말 기준
④ 우선주 시가 총액	810			
⑤ 적정 가치	21,123			(① + ②) - ③ + ④
⑥ 주식수 (백만주)	163			
주당적정가치	129,682			⑤ ÷ ⑥
목표주가	130,000			
현재주가	93,500			1월 26일 종가 기준
상승여력	39.0			

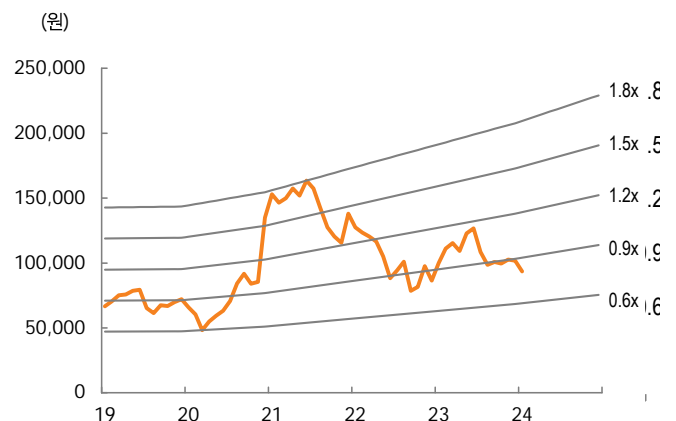
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. LG전자 12MF P/E



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. LG전자 12MF P/B



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

LG전자 (066570)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	83,467	84,228	85,970	90,234
매출원가	63,231	65,099	66,423	69,264
매출총이익	20,236	19,129	19,547	20,970
판매비와관리비	16,685	15,579	15,709	16,370
조정영업이익	3,551	3,549	3,838	4,600
영업이익	3,551	3,549	3,838	4,600
비영업손익	-1,011	-1,011	-182	-5
금융손익	-156	-164	-182	-4
관계기업등 투자손익	-1,168	-793	0	0
세전계속사업손익	2,540	2,538	3,656	4,595
계속사업법인세비용	532	880	920	1,152
계속사업이익	2,008	1,658	2,736	3,443
중단사업이익	-144	1	0	0
당기순이익	1,863	1,660	2,736	3,443
지배주주	1,196	1,395	2,272	2,859
비지배주주	667	264	465	585
총포괄이익	2,609	2,202	2,736	3,443
지배주주	1,911	1,951	2,400	3,020
비지배주주	698	250	336	423
EBITDA	6,536	6,643	6,817	7,481
FCF	-9	-874	1,936	2,474
EBITDA 마진율 (%)	7.8	7.9	7.9	8.3
영업이익률 (%)	4.3	4.2	4.5	5.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.4	1.7	2.6	3.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,108	5,753	5,712	6,282
당기순이익	1,863	1,660	2,736	3,443
비현금수익비용가감	6,203	5,885	4,034	3,991
유형자산감가상각비	2,507	2,571	2,537	2,524
무형자산상각비	478	523	442	357
기타	3,218	2,791	1,055	1,110
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3,723	-811	-3	-42
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-196	-49	-47	-751
재고자산 감소(증가)	227	-304	-54	-858
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-298	158	47	751
법인세납부	-1,151	-863	-920	-1,152
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,228	-8,208	-2,599	-2,559
유형자산처분(취득)	-2,797	-6,600	-2,596	-2,504
무형자산감소(증가)	-501	-380	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-216	-35	-3	-56
기타투자활동	286	-1,193	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	448	1,194	221	272
장단기금융부채의 증가(감소)	1,207	1,786	348	399
자본의 증가(감소)	4	2	0	0
배당금의 지급	-240	-228	-127	-127
기타채무활동	-523	-366	0	0
현금의 증가	271	-1,761	3,311	3,632
기초현금	6,052	6,322	4,562	7,873
기말현금	6,322	4,562	7,873	11,505

자료: LG전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

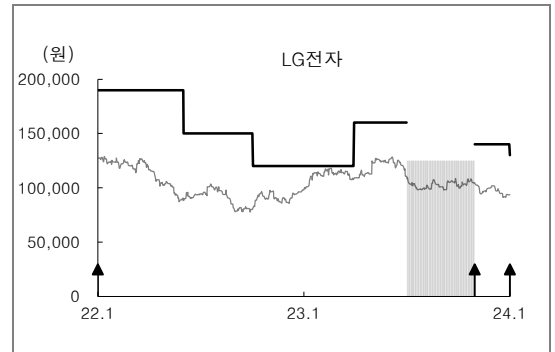
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	27,488	27,001	30,433	36,000
현금 및 현금성자산	6,322	4,562	7,873	11,505
매출채권 및 기타채권	8,583	9,072	9,121	9,906
재고자산	9,389	9,924	9,978	10,836
기타유동자산	3,194	3,443	3,461	3,753
비유동자산	27,668	33,079	32,721	32,743
관계기업투자등	3,964	4,190	4,212	4,575
유형자산	15,832	20,235	20,294	20,274
무형자산	2,455	2,303	1,861	1,503
자산총계	55,156	60,079	63,154	68,743
유동부채	22,333	24,031	24,492	26,694
매입채무 및 기타채무	11,765	12,436	12,503	13,578
단기금융부채	2,602	3,175	3,523	3,922
기타유동부채	7,966	8,420	8,466	9,194
비유동부채	10,332	11,589	11,593	11,664
장기금융부채	9,560	10,773	10,773	10,773
기타비유동부채	772	816	820	891
부채총계	32,664	35,620	36,085	38,358
지배주주지분	18,992	20,767	22,911	25,642
자본금	904	904	904	904
자본잉여금	3,048	3,051	3,051	3,051
이익잉여금	15,834	17,064	19,208	21,940
비지배주주지분	3,500	3,693	4,158	4,743
자본총계	22,492	24,460	27,069	30,385

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	13.1	13.2	7.4	5.9
P/CF (x)	1.9	2.4	2.5	2.3
P/B (x)	0.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	3.7	4.6	3.9	3.2
EPS (원)	6,616	7,716	12,562	15,808
CFPS (원)	44,608	41,719	37,438	41,111
BPS (원)	105,273	115,084	126,943	142,050
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	6.1	6.9	4.2	3.3
배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	12.9	0.9	2.1	5.0
EBITDA증가율 (%)	-3.7	1.6	2.6	9.7
조정영업이익증가율 (%)	-12.5	-0.1	8.1	19.8
EPS증가율 (%)	16.0	16.6	62.8	25.8
매출채권 회전율 (회)	10.2	10.0	9.9	9.9
재고자산 회전율 (회)	8.7	8.7	8.6	8.7
매입채무 회전율 (회)	7.5	7.7	7.6	7.6
ROA (%)	3.4	2.9	4.4	5.2
ROE (%)	6.6	7.0	10.4	11.8
ROIC (%)	12.9	8.8	10.2	12.3
부채비율 (%)	145.2	145.6	133.3	126.2
유동비율 (%)	123.1	112.4	124.3	134.9
순차입금/자기자본 (%)	25.1	37.2	22.7	9.5
조정영업이익/금융비용 (x)	9.8	7.0	7.4	8.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG전자 (066570)				
2024.01.29	매수	130,000	-	-
2023.11.28	매수	140,000	-30.58	-26.14
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.04.28	매수	160,000	-25.00	-19.88
2022.10.31	매수	120,000	-15.19	-1.75
2022.06.30	매수	150,000	-39.61	-31.00
2021.09.29	매수	190,000	-36.54	-23.16



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.