

2023. 12. 28



▲ 전기전자/IT 부품장비
Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	140,000 원
현재주가 (12/27)	100,000 원
상승여력	40.0%
KOSPI	2,613.50pt
시가총액	163,648억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.74%
외국인비중	28.67%
52주 최고/최저가	128,200원/85,700원
평균거래대금	678.6억원
주요주주(%)	
LG 외 2인	33.68
국민연금공단	7.47

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	-18.7	11.5
상대주가	-8.3	-19.7	-0.5

주가그래프



LG전자 066570

하방(4분기)보다 상방(2024년)에 집중할 시점

- ✓ 믹스 악화와 마케팅 비용의 추가 집행으로 4분기 별도 기준 소폭 적자 전망
- ✓ 다만 2024년 별도 기준 영업이익은 3조 4,097억원(+18% YoY)의 성장을 예상
- ✓ 2018년부터 확보한 고수익성 수주 물량의 비중 확대와 멕시코 공장 가동 효과로 VS 사업부의 이익 기여 확대를 기대
- ✓ PBR 밴드 기준 하단에 위치한 현 주가는 저평가 매력에 부각될 수 있는 구간
- ✓ 자회사 자본조달, 4분기 실적 둔화 등 모든 리스크가 공개된 현 시점에서는 하방보다는 상방에 주목

4Q23 Preview: 비용구조 악화

4Q23 영업이익(4,569억원)은 컨센서스를 37% 하회할 전망이다. 별도 기준으로는 4개 분기만에 소폭의 적자를 예상한다. 가전, TV, 노트북 등 동사 주력 아이템 모두 2Q23~3Q23 재고 보충 후 수요가 개선되지 않고 있다. 특히 OLED TV 등 프리미엄 제품군의 수요 둔화가 부각되고 있는데, 이에 따른 믹스 악화와 마케팅 비용의 추가 집행이 예상된다.

2024년 상반기 계절적 반등 + 전장성장 방향성 여전히 유효

2024년 별도 기준 영업이익은 3조 4,097억원(+18% YoY)을 전망한다. 동사 중장기 성장의 핵심인 VS 사업부의 이익 기여 확대를 예상한다. 2018년부터 확보한 고수익성 수주 물량의 매출 내 비중 확대와 멕시코 공장 가동을 통한 수익성 개선 효과가 동시에 기대되기 때문이다. 2024년 VS 사업부의 매출액과 영업이익은 각각 12.2조(+20% YoY), 5,262억원(+179% YoY)을 전망한다. 최근 운임비 상승 우려가 제기되는 H&A는 B2B 매출 비중 확대와 볼륨존 공략 가속화로 올해같은 안정적인 실적 흐름을 예상한다. HE와 BS는 낮은 기저효과와 함께 WebOS, 전기차 충전소, 헬스케어 등 서비스/플랫폼 비즈니스의 이익 기여 확대가 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 140,000원 제시

2024년 사업부별 EBITDA 및 글로벌 동종기업의 멀티플 하향, 자회사 기업가치 하락 등을 반영해 적정주가는 140,000원으로 하향한다. 다만 종합적으로 2024년은 상반기 계절적 실적 반등이 나타남과 동시에 연간 실적 성장이 가능한 구간으로 예상한다. PBR 밴드(그림 6) 기준 하단에 위치하고 있는 동사 현 주가는 저평가 매력이 부각될 수 있는 구간이다. 자회사 자본조달, 4분기 실적 둔화 등 모든 리스크가 공개된 현 시점에서는 하방보다는 상방에 주목할 필요가 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	73,908.0	4,058.0	1,031.7	6,210	-31.5	95,284	22.2	1.4	4.6	6.3	166.1
2022	83,467.3	3,551.0	1,196.4	7,232	32.2	105,025	12.0	0.8	3.7	6.6	145.2
2023E	83,637.3	3,692.9	1,043.8	6,300	-12.8	110,096	15.9	0.9	3.4	5.4	132.6
2024E	88,856.2	4,389.2	1,980.2	12,022	90.4	120,344	8.3	0.8	2.9	9.5	119.3
2025E	93,299.0	4,608.7	2,199.8	13,364	11.1	131,808	7.5	0.8	2.6	9.6	107.3

표1 LG전자 4Q23 Preview

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	22,513.2	21,859.7	3.0%	20,709.4	8.7%	22,958.6	-1.9%
영업이익	456.9	69.3	559.4%	996.7	-54.2%	724.5	-36.9%
세전이익	255.9	-562.3	nm	649.0	-60.6%	643.7	-60.2%
지배주주 순이익	25.1	-345.9	nm	385.4	-93.5%	275.2	-90.9%
영업이익률(%)	3.5%	3.2%		4.1%		3.2%	
지배주주 순이익률(%)	0.6%	2.1%		1.0%		1.2%	

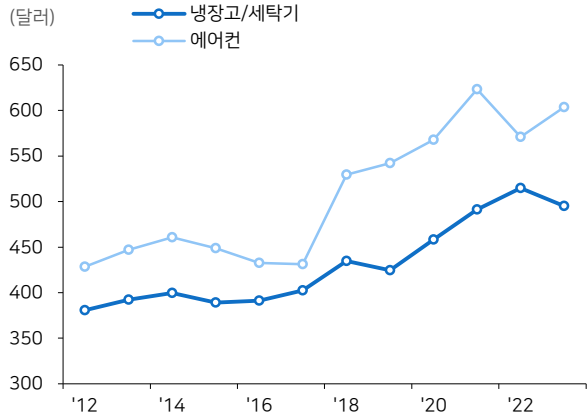
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 LG전자 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율(원)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,269	1,315	1,311	1,331	1,290	1,306	1,298
연결 매출액	20,969.0	19,464.0	21,176.8	21,859.7	20,415.9	19,998.8	20,709.4	22,513.2	83,469.5	83,637.3	88,856.2
(% QoQ)	0.9%	-7.2%	8.8%	3.2%	-6.6%	-2.0%	3.6%	8.7%			
(% YoY)	17.7%	16.2%	14.1%	5.2%	-2.6%	2.7%	-2.2%	3.0%	12.9%	0.2%	6.2%
별도 매출액	17,234.8	15,984.3	16,018.2	15,472.5	16,261.4	16,352.2	16,206.6	15,747.2	64,709.8	64,567.4	68,588.2
H&A 매출액	7,970.4	8,067.6	7,473.0	6,384.5	8,021.7	7,985.5	7,457.4	6,729.9	29,895.5	30,194.5	30,587.0
HE 매출액	4,065.1	3,457.8	3,712.1	4,491.7	3,359.6	3,146.7	3,568.6	4,263.2	15,726.7	14,338.1	15,871.5
VS 매출액	1,877.6	2,030.5	2,345.4	2,396.0	2,386.5	2,664.5	2,503.5	2,589.3	8,649.5	10,143.8	12,214.2
BS 매출액	1,873.8	1,538.1	1,429.2	1,249.2	1,479.6	1,332.7	1,330.9	1,338.1	6,090.3	5,481.3	5,563.5
기타 매출액	1,447.9	890.3	1,058.5	951.1	1,014.0	1,222.8	1,346.2	826.7	4,347.8	4,409.7	4,352.0
LGI 매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,547.7	4,375.8	3,907.6	4,763.6	7,049.6	19,589.4	20,096.6	21,387.0
연결 영업이익	1,942.9	792.3	746.6	69.3	1,497.4	741.9	996.7	456.9	3,551.0	3,692.9	4,389.2
(% QoQ)	160.7%	-59.2%	-5.8%	-90.7%	2060.8%	-50.5%	34.3%	-54.2%			
(% YoY)	9.9%	-16.5%	25.1%	-90.7%	-22.9%	-6.4%	33.5%	559.4%	-12.5%	4.0%	18.9%
별도 영업이익	1,598.0	515.1	311.6	-104.2	1,358.2	738.9	823.5	-22.0	2,320.5	2,898.6	3,409.7
H&A 영업이익	445.6	432.2	228.3	23.6	1,018.8	600.1	504.5	16.4	1,129.7	2,139.8	2,095.2
HE 영업이익	187.2	-18.9	-55.4	-107.5	200.3	123.6	110.7	-78.2	5.3	356.4	495.7
VS 영업이익	-6.7	50.0	96.1	30.2	54.0	-61.2	134.9	61.1	169.7	188.9	526.2
BS 영업이익	103.1	14.3	-14.4	-77.8	65.7	2.6	-20.5	-31.4	25.2	16.4	69.5
기타 영업이익	868.8	37.5	57.0	27.3	19.4	73.8	93.9	10.0	990.6	197.1	223.1
LGI 영업이익	367.1	289.9	444.8	170.0	145.3	18.4	183.4	483.6	1,271.7	830.7	1,023.9
연결 영업이익률	9.3%	4.1%	3.5%	0.3%	7.3%	3.7%	4.8%	2.0%	4.3%	4.4%	4.9%
별도 영업이익률	9.3%	3.2%	1.9%	-0.7%	8.4%	4.5%	5.1%	-0.1%	3.6%	4.5%	5.0%
H&A 영업이익률	5.6%	5.4%	3.1%	0.4%	12.7%	7.5%	6.8%	0.2%	3.8%	7.1%	6.9%
HE 영업이익률	4.6%	-0.5%	-1.5%	-2.4%	6.0%	3.9%	3.1%	-1.8%	0.0%	2.5%	3.1%
VS 영업이익률	-0.4%	2.5%	4.1%	1.3%	2.3%	-2.3%	5.4%	2.4%	2.0%	1.9%	4.3%
BS 영업이익률	5.5%	0.9%	-1.0%	-6.2%	4.4%	0.2%	-1.5%	-2.3%	0.4%	0.3%	1.2%
기타 영업이익률	60.0%	4.2%	5.4%	2.9%	1.9%	6.0%	7.0%	1.2%	22.8%	4.5%	5.1%
LGI 영업이익률	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	0.5%	3.9%	6.9%	6.5%	4.1%	4.8%

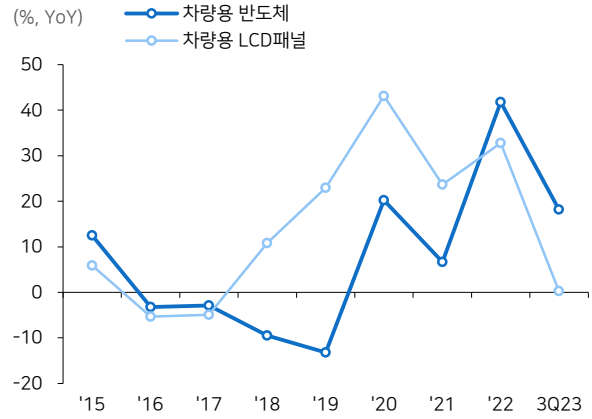
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 냉장고/세탁기, 에어컨 가격 추이



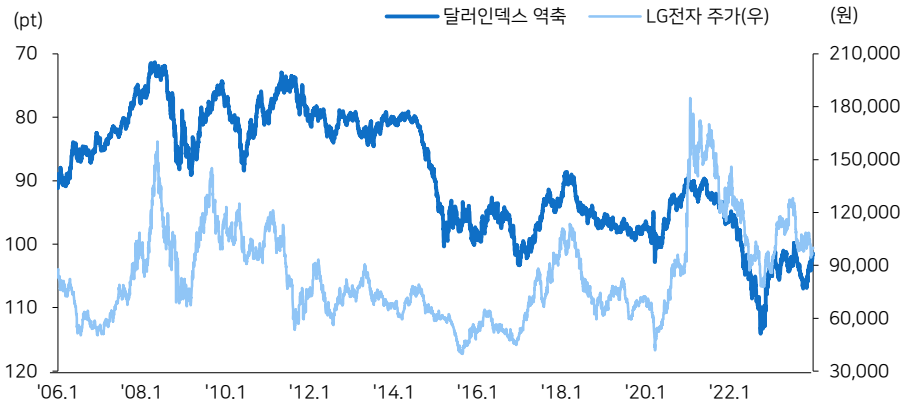
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림2 VS사업부 원재료 가격 변화 추이



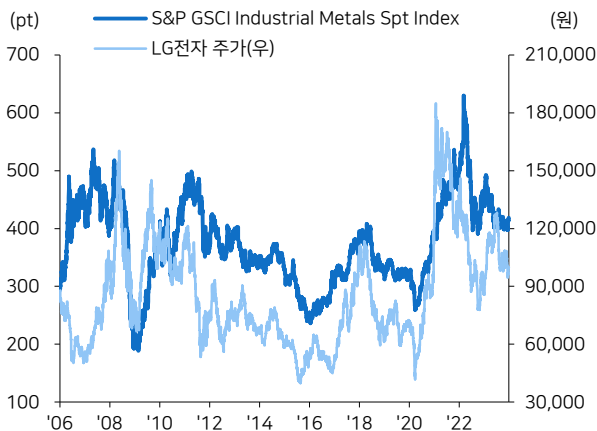
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 달러 인덱스와 역으로 동행하는 LG전자 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 S&P GSCI 금속지수와 LG전자 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 이미징 통화와 LG전자 주가 추이



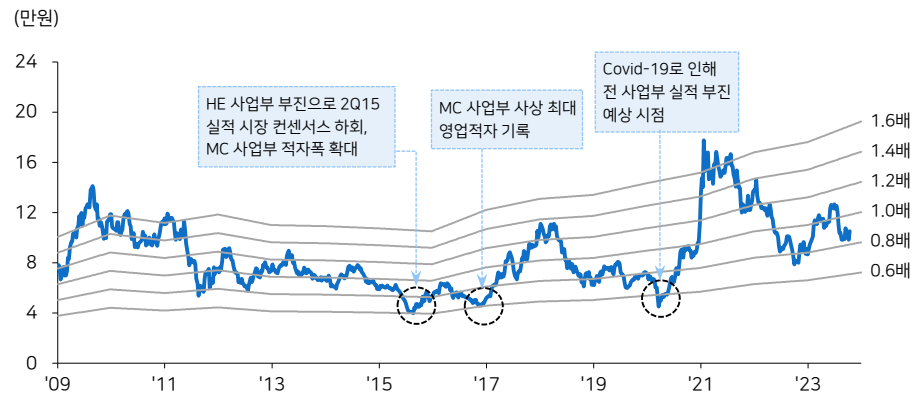
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG전자 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치 (십억원)	EBITDA (십억원)	배수	비고
영업가치	28,054			
H&A	18,037	3,006	6.0	글로벌 가전 평균
HE	4,257	835	5.1	Skyworth, Hisense, TCL 평균
VS	4,903	1,043	4.7	발레오, 만도, Continental, Denso, Borgwarner 평균
BS	856	190	4.5	글로벌 IT 업체 평균
비영업가치	2,704			
LG디스플레이	1,163			현재 시총에 지분 37.90% 적용 후 30% 할인
LG이노텍	1,541			현재 시총에 지분 40.79% 적용 후 30% 할인
순차입금	6,270			3Q23말 기준
우선주 시총	788			
적정가치	23,700			
주식수 (백만주)	164			
주당 적정가치	144,821			
적정주가	140,000			
현재주가	100,000			
상승여력	40.0%			

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 전자 (066570)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	73,908.0	83,467.3	83,637.3	88,856.2	93,299.0
매출액증가율(%)	27.3	12.9	0.2	6.2	5.0
매출원가	55,010.8	63,231.1	62,714.1	66,237.6	69,549.4
매출총이익	18,897.2	20,236.2	20,923.3	22,618.7	23,749.6
판매관리비	14,839.2	16,685.3	17,230.3	18,229.4	19,140.9
영업이익	4,058.0	3,551.0	3,692.9	4,389.2	4,608.7
영업이익률(%)	5.5	4.3	4.4	4.9	4.9
금융손익	-71.7	-193.7	-290.5	-210.8	-114.4
중속/관계기업손익	448.9	-1,168.0	-1,095.2	187.9	217.9
기타영업외손익	-596.3	350.6	-80.5	-142.1	-111.0
세계계속사업이익	3,838.9	2,539.8	2,226.7	4,224.1	4,601.1
법인세비용	1,057.8	532.3	601.2	1,140.5	1,175.5
당기순이익	1,415.0	1,863.1	1,625.5	3,083.6	3,425.6
지배주주지분 순이익	1,031.7	1,196.4	1,043.8	1,980.2	2,199.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,677.4	3,107.8	6,289.4	6,218.6	6,399.1
당기순이익(손실)	1,415.0	1,863.1	1,625.5	3,083.6	3,425.6
유형자산상각비	2,238.3	2,506.7	2,935.4	2,742.3	2,649.4
무형자산상각비	491.1	478.4	522.0	498.2	459.3
운전자본의 증감	-5,415.4	-3,722.9	-1.0	-29.0	-24.7
투자활동 현금흐름	-2,465.5	-3,227.6	-3,780.6	-2,646.0	-2,773.6
유형자산의증가(CAPEX)	-2,648.1	-3,116.8	-2,063.9	-2,036.6	-2,340.8
투자자산의감소(증가)	-309.8	-206.2	-1,104.1	-85.5	-14.8
재무활동 현금흐름	-282.3	448.3	-1,027.9	-1,074.2	-893.7
차입금의 증감	-24.0	1,206.8	-901.0	-947.3	-766.8
자본의 증가	121.1	4.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	155.2	270.8	1,480.9	2,498.5	2,731.8
기초현금	5,896.3	6,051.5	6,322.4	7,803.3	10,301.8
기말현금	6,051.5	6,322.4	7,803.3	10,301.8	13,033.6

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	27,487.8	27,488.2	29,012.3	32,834.1	36,692.6
현금및현금성자산	6,051.5	6,322.4	7,803.3	10,301.8	13,033.6
매출채권	8,166.5	8,216.5	8,233.3	8,747.0	9,184.3
재고자산	9,754.0	9,388.8	9,407.9	9,995.0	10,494.7
비유동자산	25,993.7	27,667.9	26,783.3	26,252.7	26,017.5
유형자산	14,700.8	15,831.8	14,960.3	14,254.6	13,946.0
무형자산	2,443.3	2,454.8	2,432.8	2,334.6	2,175.3
투자자산	5,558.5	4,596.6	4,605.5	4,878.8	5,111.6
자산총계	53,481.5	55,156.1	55,795.5	59,086.9	62,710.1
유동부채	23,619.9	22,332.6	22,388.7	23,408.6	24,278.9
매입채무	8,741.9	8,212.4	8,229.2	8,742.6	9,179.8
단기차입금	330.1	885.9	1,385.9	1,335.9	1,285.9
유동성장기부채	1,565.5	1,401.6	916.9	733.5	586.8
비유동부채	9,763.6	10,331.6	9,416.3	8,730.9	8,185.2
사채	4,893.1	4,173.1	4,173.1	4,173.1	4,173.1
장기차입금	3,142.9	4,584.6	3,667.7	2,934.1	2,347.3
부채총계	33,383.5	32,664.1	31,804.9	32,139.6	32,464.1
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	3,044.4	3,048.4	3,048.4	3,048.4	3,048.4
기타포괄이익누계액	-1,106.6	-749.5	-749.5	-749.5	-749.5
이익잉여금	14,433.6	15,834.0	16,751.0	18,604.3	20,677.2
비지배주주지분	2,867.4	3,499.9	4,081.5	5,184.9	6,410.7
자본총계	20,098.0	22,492.0	23,990.6	26,947.3	30,246.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	451,628	510,042	511,081	542,972	570,121
EPS(지배주주)	6,210	7,232	6,300	12,022	13,364
CFPS	55,001	49,292	43,254	45,806	46,530
EBITDAPS	41,475	39,940	43,694	46,623	47,159
BPS	95,284	105,025	110,096	120,344	131,808
DPS	850	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	22.2	12.0	15.9	8.3	7.5
PCR	2.5	1.8	2.3	2.2	2.1
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.4	0.8	0.9	0.8	0.8
EBITDA(십억원)	6,787.3	6,536.1	7,150.4	7,629.7	7,717.4
EV/EBITDA	4.6	3.7	3.4	2.9	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.3	6.6	5.4	9.5	9.6
EBITDA 이익률	9.2	7.8	8.5	8.6	8.3
부채비율	166.1	145.2	132.6	119.3	107.3
금융비용부담률	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	17.0	9.8	10.0	12.9	14.8
매출채권회전율(x)	9.6	10.2	10.2	10.5	10.4
재고자산회전율(x)	8.6	8.7	8.9	9.2	9.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 전자 (066570) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

