

LG 전자 066570

전통의 4 분기 통과

전기전자/IT부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

4Q23 Review: 비용 구조 악화 + 성과급 등 일회성 비용 반영

LG전자는 4Q23 연결 기준 매출 23조 1,567억원 (+11.8% QoQ, +5.9% YoY)과 영업이익 3,125억원 (-68.6% QoQ, +350.9% YoY)의 잠정실적을 발표. 연결자회사 LG이노텍을 제외하면 매출액 16.4조, 영업적자 1,335억원을 기록한 것으로 추정. 성과급 등 일회성 비용 및 경쟁 심화로 인한 마케팅비용의 추가 반영으로 연결 영업이익은 시장 컨센서스를 하회했으며 별도 기준 4개분기만에 적자를 기록.

사업부별 실적 - VS 사업부 유일하게 흑자기조 유지

부문별 영업이익의 경우 금일 잠정실적에는 발표되지 않았으나, 당사는 [H&A(가전) -416억원], [HE(TV) -493억원], [VS 145억원], [BS -827억원], [기타 255억원] 으로 추정함 (표1)

H&A: 매출액은 전년대비 +3.5% 증가, 전분기대비 -11.4% 감소, 영업이익률은 -0.6%p로 4Q09 이후 14년만에 적자를 기록한 것으로 추정. 전방 수요 감소로 기존 시장 기대 대비 타라인 성장이 부진. 이에 따라 경쟁심화로 인한 프로모션비 등 마케팅비용의 추가 집행과 성과급 반영으로 수익성도 동반 부진. 다만 건전한 재고가 유지되고 있는 만큼 올해 상반기 계절적 반등 효과를 기대

HE: 매출액은 전분기대비 +16.4% 증가했으나 전년대비 -7.5% 감소, 영업이익률은 -1.2%p로 4개 분기만에 다시 적자로 전환된 것으로 추정. 한번의 재고 보충 후 TV 수요의 회복이 관측되지는 않는 상황. 이에 따른 경쟁 심화 및 적정 재고 관리를 위한 추가적인 마케팅비용 집행으로 적자전환한 것으로 추정. 다만 HE내 WebOS의 수익성 기여 폭이 확대되고 있으며, 올해 연간으로 WebOS의 매출 확대를 통한 안정적인 수익구조 확보를 기대

VS: 매출액은 전년대비 +8.1%, 전분기대비 +3.4% 증가, 영업이익률은 매출액 증가에 힘입어 흑자 구조를 유지했으나 성과급 등의 일회성 비용 반영으로 시장 기대를 하회하는 0.6%p의 수익성을 달성한 것으로 추정. 다만 멕시코 공장 가동과 함께 오퍼레이션 비용 절감 효과 등이 반영되며 안정적인 수익 구조를 구축했다는 점은 긍정적

BS: 매출액은 전년대비 -2.6%, 전분기대비 -8.6% 감소, 영업이익률은 -6.8%p로 손익구조가 한층 악화된 것으로 추정. 전체적인 수요 둔화가 지속되는 가운데 신사업 투자 확대로 고정비 부담 증가의 영향 존재

<실적 전망 및 결론>

2024년 연결 매출액은 86.5조원(+2.7% YoY), 영업이익은 4.2조원(+18.3% YoY)을 전망. 연결 자회사 LG이노텍을 제외한 매출액은 66.2조원(+1.6% YoY), 영업이익 3.2조원(+15.4% YoY)을 예상. 작년의 VS 사업부의 일회성 손실을 포함해도 +9.5%의 이익 성장을 기대. 핵심은 VS 사업부의 이익 기여 확대가 기대된다는 점. 2018년부터 확보한 고수익성 수주 물량의 매출 내 비중 확대와 멕시코 공장 가동을 통한 수익성 개선 효과를 동시에 기대. 또한 최근 물류비 상승 우려가 제기되는 H&A 사업부의 경우 전년도 물류비 수준 유지 혹은 그 이상의 개선도 가능한 상황인 것으로 파악. 그 외에 HE 사업부는 WebOS의 수익성 기여 확대를, BS 사업부는 신사업 성과 창출을 통한 점진적인 고정비 부담 완화를 예상

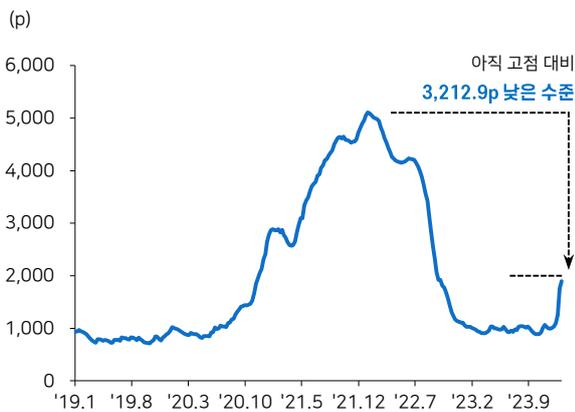
동사 현 주가는 12개월 선행 PBR 0.83배로 특수한 상황을 제외할 경우 역사적 밴드 하단에 위치(그림9). 1) 동사의 멀티플 리레이팅을 주도하는 VS 사업부의 실적 기여 폭이 높아진다는 점 2) 자회사 자본조달, 4분기 실적 둔화 등 모든 리스크가 공개되었다는 점을 고려, 업종 내 동사의 점진적인 투자 매력도 증가를 예상.

표1 LG전자 4Q23 잠정실적 요약

(십억원)	잠정실적 4Q23P	메리츠 4Q23E	차이 Dif	3Q23	(% QoQ)	4Q22	(% YoY)
매출액	23,156.7	22,513.2	2.9%	20,709.4	11.8%	21,859.7	5.9%
영업이익	312.5	456.9	-31.6%	996.7	-68.6%	69.3	350.9%
H&A	-41.6	16.4	nm	504.5	nm	23.6	nm
HE	-49	-78	nm	111	nm	-107.5	nm
VS	15	61	-76.2%	135	-89.2%	30.2	-51.9%
BS	-83	-31	nm	-21	nm	-77.8	nm
기타	471	489	-3.6%	267	76.5%	200.8	134.8%

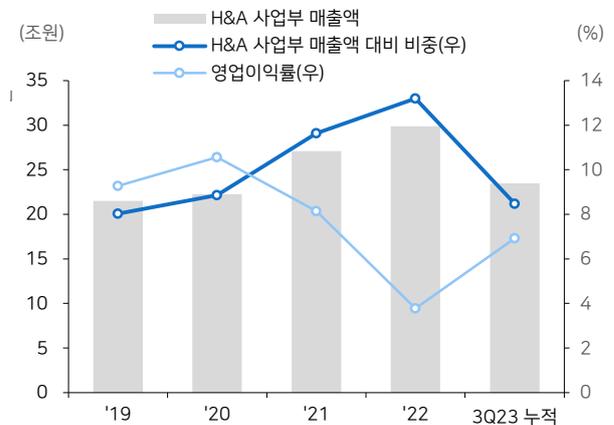
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SCFI(상하이컨테이너운임지수) 추이



주: 2024년 1월 5일 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 H&A 사업부 매출액 및 물류비 비중 추이

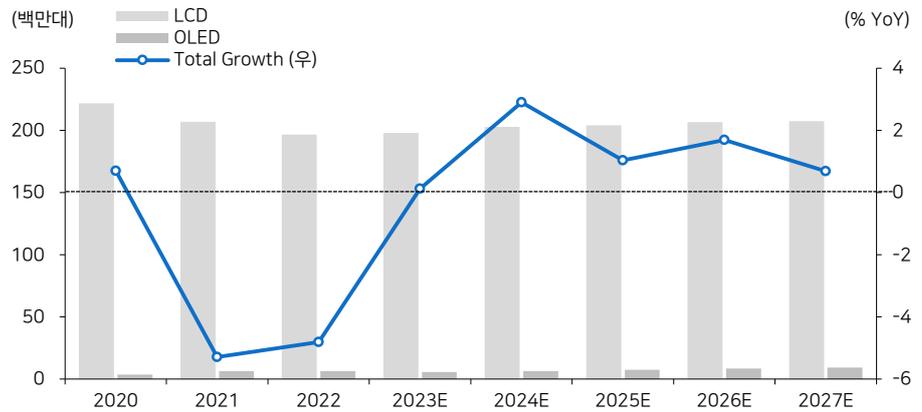


자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG전자 실적 테이블											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
환율(원)	1,269	1,315	1,311	1,331	1,320	1,290	1,300	1,280	1,290	1,306	1,298
연결 매출액	20,415.9	19,998.8	20,709.4	23,156.7	21,788.8	20,044.0	21,486.5	23,205.4	83,469.5	84,280.8	86,524.7
(% QoQ)	-6.6%	-2.0%	3.6%	11.8%	-5.9%	-8.0%	7.2%	8.0%			
(% YoY)	-2.6%	2.7%	-2.2%	5.9%	6.7%	0.2%	3.8%	0.2%	12.9%	1.0%	2.7%
별도 매출액	16,261.4	16,352.2	16,206.6	16,390.6	17,238.7	16,297.2	16,562.7	16,128.7	64,709.8	65,210.8	66,227.3
H&A 매출액	8,021.7	7,985.5	7,457.4	6,610.3	8,108.2	7,987.3	7,570.0	6,740.2	29,895.5	30,074.9	30,405.7
HE 매출액	3,359.6	3,146.7	3,568.6	4,152.7	3,604.9	3,002.6	3,549.6	4,115.5	15,726.7	14,227.6	14,272.6
VS 매출액	2,386.5	2,664.5	2,503.5	2,589.3	2,802.9	2,950.7	2,964.2	3,196.0	8,649.5	10,143.8	11,913.9
BS 매출액	1,479.6	1,332.7	1,330.9	1,216.3	1,533.3	1,363.3	1,313.7	1,229.5	6,090.3	5,359.5	5,439.9
기타 매출액	1,014.0	1,222.8	1,346.2	1,822.0	1,189.4	993.3	1,165.2	847.4	4,347.8	5,405.0	4,195.2
LGI 매출액	4,375.8	3,907.6	4,763.6	7,049.6	4,824.5	3,999.2	5,194.4	7,368.9	19,589.4	20,096.6	21,387.0
연결 영업이익	1,497.4	741.9	996.7	312.5	1,497.2	946.0	1,018.6	737.2	3,551.0	3,548.5	4,199.0
(% QoQ)	2060.8%	-50.5%	34.3%	-68.6%	379.1%	-36.8%	7.7%	-27.6%			
(% YoY)	-22.9%	-6.4%	33.5%	350.9%	0.0%	27.5%	2.2%	135.9%	-12.5%	-0.1%	18.3%
별도 영업이익	1,358.2	738.9	823.5	-133.5	1,344.9	870.4	727.3	274.9	2,320.5	2,787.1	3,217.6
H&A 영업이익	1,018.8	600.1	504.5	-41.6	917.6	589.7	424.0	94.6	1,129.7	2,081.8	2,025.9
HE 영업이익	200.3	123.6	110.7	-49.3	191.4	98.7	111.7	59.6	5.3	385.4	461.4
VS 영업이익	54.0	-61.2	134.9	14.5	90.0	105.2	134.7	96.5	169.7	142.3	426.4
BS 영업이익	65.7	2.6	-20.5	-82.7	57.9	19.9	9.4	6.2	25.2	-35.0	93.4
기타 영업이익	19.4	73.8	93.9	25.5	88.0	56.9	47.6	18.0	990.6	212.6	210.5
LGI 영업이익	145.3	18.4	183.4	458.0	167.4	85.1	301.6	469.8	1,271.7	805.1	1,023.9
연결 영업이익률	7.3%	3.7%	4.8%	1.3%	6.9%	4.7%	4.7%	3.2%	4.3%	4.2%	4.9%
별도 영업이익률	8.4%	4.5%	5.1%	-0.8%	7.8%	5.3%	4.4%	1.7%	3.6%	4.3%	4.9%
H&A 영업이익률	12.7%	7.5%	6.8%	-0.6%	11.3%	7.4%	5.6%	1.4%	3.8%	6.9%	6.7%
HE 영업이익률	6.0%	3.9%	3.1%	-1.2%	5.3%	3.3%	3.1%	1.4%	0.0%	2.7%	3.2%
VS 영업이익률	2.3%	-2.3%	5.4%	0.6%	3.2%	3.6%	4.5%	3.0%	2.0%	1.4%	3.6%
BS 영업이익률	4.4%	0.2%	-1.5%	-6.8%	3.8%	1.5%	0.7%	0.5%	0.4%	-0.7%	1.7%
기타 영업이익률	1.9%	6.0%	7.0%	1.4%	7.4%	5.7%	4.1%	2.1%	22.8%	3.9%	5.0%
LGI 영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.5%	3.5%	2.1%	5.8%	6.4%	6.5%	4.0%	4.8%

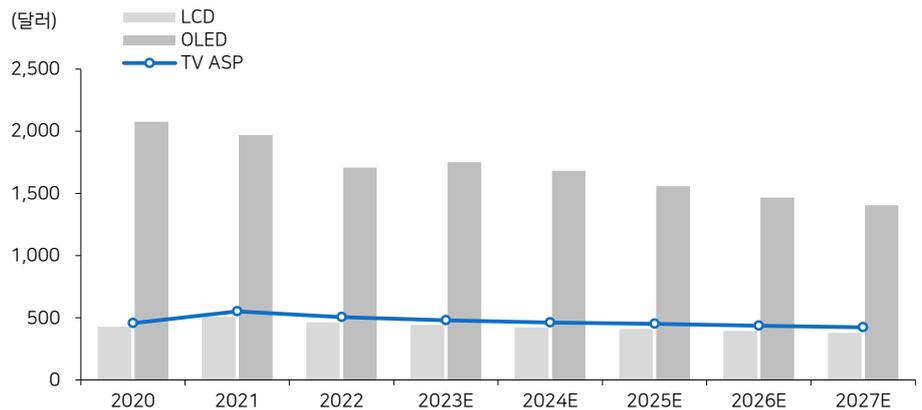
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 TV 출하량 전망



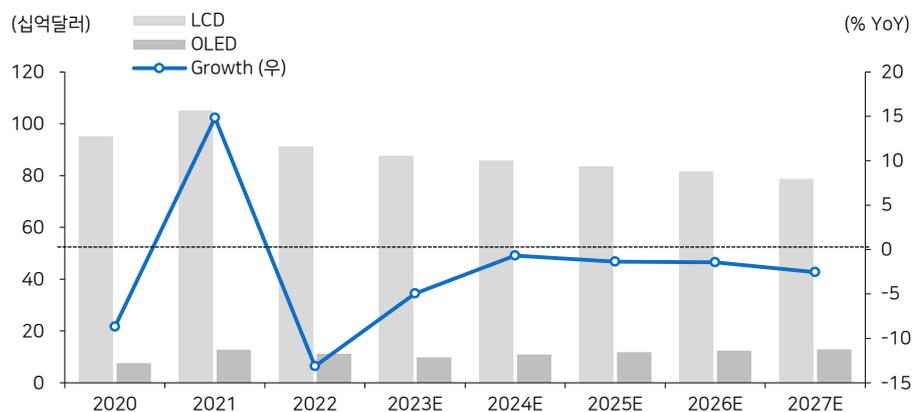
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 TV ASP 전망



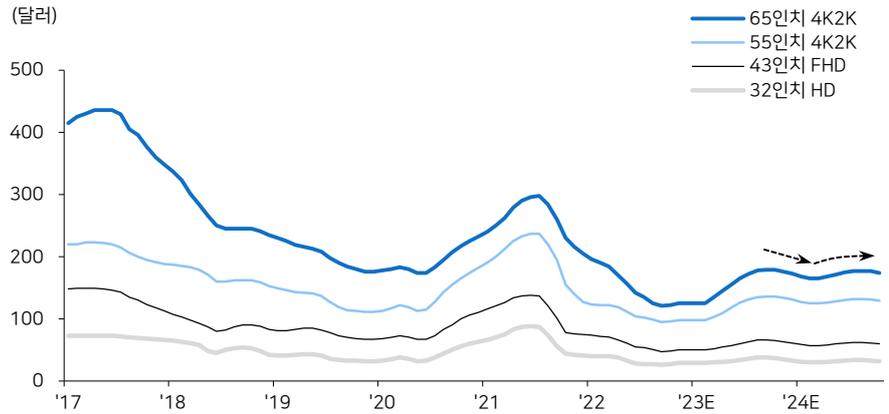
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 TV ASP 전망



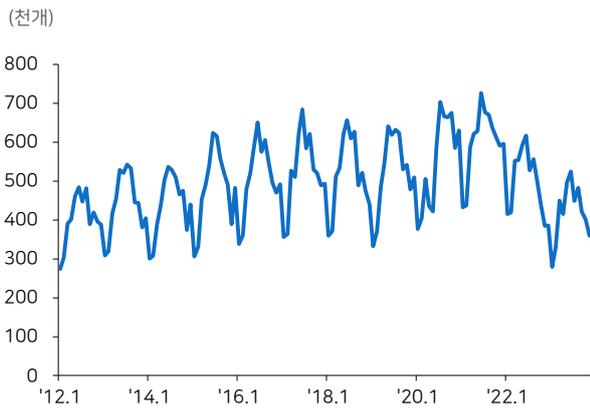
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 LCD 패널 가격 추이



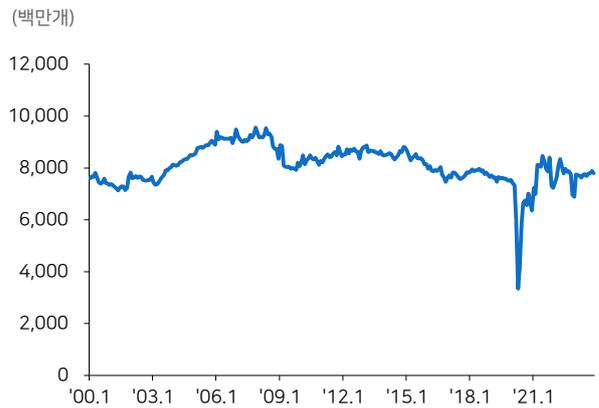
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 주택 판매 추이



자료: Redfin, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 전자상품 소매판매 추이



자료: U.S. Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

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.