

LG 전자 066570

다져진 바닥

전기전자/IT부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

재고소진으로 인한 4Q22 실적 부진

LG전자는 4Q22 매출 21.8조원 (+3.2% QoQ, +4.1% YoY)과 영업이익 655억원 (-91.2% QoQ, -90.3% YoY)의 잠정실적을 발표. 연결자회사 LG이노텍을 제외하면 매출액 15.6조, 영업적자 -1,296억원을 기록한 것으로 추정. 연결 영업이익은 최근 낮아진 시장 눈높이도 크게 하회하는 수준이나 별도 기준으로 시장 예상 수준에 부합. 전방 시장 수요 둔화와 재고 소진을 위한 마케팅, 판매 촉진 비용의 추가 집행이 수익성 저하의 주 원인.

사업부별 실적

부문별 영업이익의 경우 금일 잠정실적에는 발표되지 않았으나, 당사는 [H&A(가전) 280억원], [HE(TV) -1,207억원], [VS 116억원], [BS -684억원], [기타 1,951억원] 으로 추정함 (표1)

H&A: 매출액은 전년대비 -3.3%, 전분기대비 -15.6% 감소, 영업이익률은 0.4%p로 전년 동기대비 2.0%p 하락한 것으로 추정. 전방 수요 감소로 인해 마케팅 비용이 예상대비 큰 폭 증가. 다만 수익성 높은 프리미엄 제품 위주 판매로 매출이 감소했음에도 불구하고 흑자 기조 유지. 긍정적인 부분은 마케팅 비용의 추가 집행을 통해 유통재고는 건전 재고 수준(6주)보다 소폭 감소한 것으로 파악

HE: 3분기 연속 영업적자(영업이익률 -2.6%p 추정) 기록. 매출액은 유럽 지역에서의 판매 둔화 영향으로 전년대비 -7.6% 감소했으나 월드컵, 블랙 프라이데이 등을 통해 전분기대비로는 +24.1% 증가한 것으로 추정. 고무적인 부분은 유통재고 수준 정상화를 위해 판매 촉진 비용이 증가했으나 이로 인한 재고 소진으로 TV의 유통재고 수준이 기존 8주에서 6~7주로 감소한 것으로 파악

VS: 매출액은 전년대비 +43.6% 큰 폭 성장. 전분기 대비로도 +1.5% 소폭 성장한 것으로 추정. 다만 영업이익률은 0.5%p를 기록한 것으로 추정되며 흑자 기조는 유지했으나 시장 기대치 대비 부진. 멕시코 생산법인 운영에 따른 초기 오퍼레이션 비용과 올해 확보된 대규모 신규 수주 물량(연말 수주잔고 80조원 추정)에 대한 제품 개발 비용 증가 영향

BS: 매출액은 전년대비 -13.4% 기록, 영업이익률은 -5.5%p로 적자 전환. ID 사업부는 성장세 유지를 했으나 상반기 대비 성장률은 둔화. IT 사업부는 세트 수요 둔화의 영향으로 부진.

<실적 전망 및 결론>

2023년 연결 매출액은 84.4조원(+1.1% YoY), 영업이익은 3.6조원(+0.5% YoY)을 전망. 연결 자회사 LG이노텍을 제외한 매출액은 65.6조원(+1.2% YoY), 영업이익은 1.9조원(-14.2% YoY)을 예상. 다만 작년의 특허권 판매를 통한 일회성 이익을 제외하면 +31.7% 성장이 가능할 전망. 물류비와 원재료비의 하향 안정화로 인한 비용절감과 VS 사업부의 본격적인 실적 기여 효과가 기대되기 때문. 또한 내년 IT세트 수요는 작년의 기저효과를 고려했을 때 하반기 소폭의 반등이 가능하다고 판단하는데, 수요만 반등하면 적자를 기록하던 MC 사업부와 수익성이 악화되던 태양광 패널 사업을 철수했기 때문에 지속적으로 안정적인 수익 창출이 가능할 전망

과거 동사의 주가는 최저점 수준에서 실적 개선 가시성이 확보되면 주가 상승 추세가 6개월 ~ 1년 지속. 현재 주가는 감익 가능성을 포함, 모든 우려를 선반영했기 때문에 이제는 실적 개선 여부에 주목할 시점. 1) 2023년 동사의 예상 영업이익이 전년도의 일회성 요인을 제외 시 성장이 예상된다는 점 2) 과거 밸류에이션 할인 요소 (MC사업부, 태양광 패널 사업)가 모두 제거되었다는 점에서 현 주가(PBR 0.79배)는 밸류에이션 매력이 높다고 판단. 특히 동사의 멀티플 리레이팅을 주도하는 VS 사업부의 실적 기여 폭이 커진다는 점을 고려하면 현 주가는 매수 관점 접근이 유효

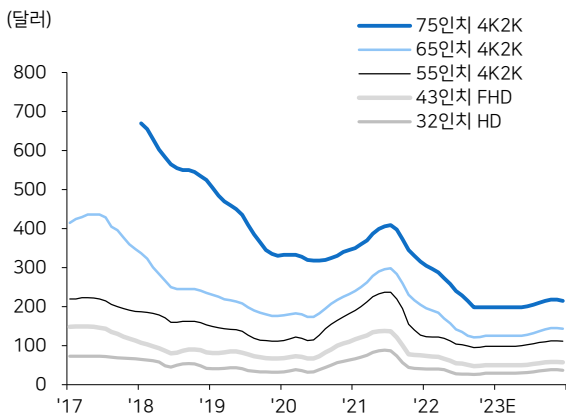
[LG전자의 4Q22 실적 설명회는 1월 27일 (금)에 진행될 예정]

표1 LG전자 4Q22 잠정실적 요약

(십억원)	잠정실적		차이 Diff	3Q22		4Q21	
	4Q22P	메리츠 4Q22E		(% QoQ)	(% YoY)		
매출액	21,859.7	23,437.2	-6.7%	21,176.8	3.2%	21,008.7	4.1%
영업이익	65.5	548.2	-88.1%	746.6	-91.2%	677.7	-90.3%
H&A	28.0	24.5	14.2%	228.3	-87.7%	153.4	-81.8%
HE	-121	-65	적합	-55	적합	159.8	적전
VS	12	59	-80.3%	96	-88.0%	-49.4	흑전
BS	-68	-27	적합	-14	적합	40.3	적전
기타	215	557	-61.4%	492	-56.3%	373.6	-42.4%

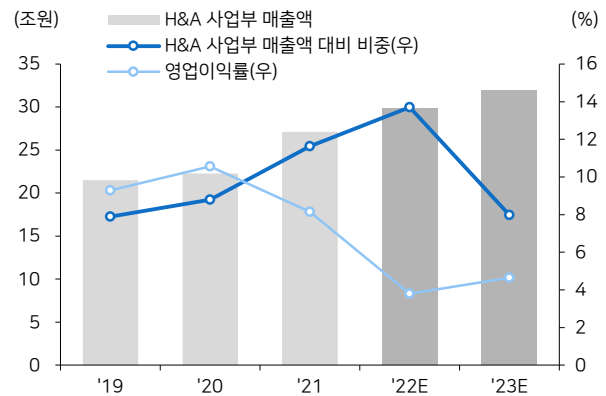
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 인치별 패널 가격 추이 및 전망



자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

그림2 H&A 사업부 매출액 및 물류비 비중 전망



자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG전자 실적 테이블											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,287	1,270	1,250	1,250	1,144	1,290	1,264
연결 매출액	21,111.4	19,321.7	21,176.8	21,859.7	21,021.6	19,340.3	21,609.2	22,399.9	74,141.5	83,469.5	84,371.1
(% QoQ)	0.5%	-8.5%	9.6%	3.2%	-3.8%	-8.0%	11.7%	3.7%			
(% YoY)	18.5%	15.3%	14.1%	4.1%	-0.4%	0.1%	2.0%	2.5%	27.7%	12.6%	1.1%
별도 매출액	17,234.8	15,984.3	16,018.2	15,560.5	16,902.1	16,116.0	16,565.9	16,011.1	59,741.3	64,797.8	65,595.1
H&A 매출액	7,970.4	8,067.6	7,473.0	6,309.3	8,403.3	8,518.2	8,089.8	6,896.4	27,109.4	29,820.3	31,907.8
HE 매출액	4,065.1	3,457.8	3,712.1	4,605.4	3,536.1	2,993.0	3,697.6	4,195.9	17,218.4	15,840.4	14,422.6
VS 매출액	1,877.6	2,030.5	2,345.4	2,379.5	2,653.4	2,771.1	2,999.5	3,112.6	6,700.4	8,633.0	11,536.7
B2B 매출액	1,873.8	1,538.1	1,429.2	1,238.0	1,748.4	1,547.2	1,494.9	1,531.8	5,476.7	6,079.1	6,322.3
기타 매출액	1,447.9	890.3	1,058.5	1,028.2	560.8	286.5	284.0	274.4	3,236.4	4,424.9	1,405.7
LGI 매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,382.8	4,346.6	3,433.3	5,276.8	6,630.9	14,945.6	19,424.5	19,687.6
연결 영업이익	1,880.5	854.7	746.6	65.5	904.0	869.0	1,029.2	761.5	3,990.3	3,547.2	3,563.8
(% QoQ)	177.5%	-54.6%	-12.6%	-91.2%	1280.2%	-3.9%	18.4%	-26.0%			
(% YoY)	6.4%	-9.9%	25.1%	-90.3%	-51.9%	1.7%	37.9%	1062.6%	2.2%	-11.1%	0.5%
별도 영업이익	1,598.0	515.1	311.6	-129.6	558.2	624.2	565.8	220.4	2,818.1	2,295.1	1,968.6
H&A 영업이익	445.6	432.2	228.3	28.0	528.4	480.7	322.9	151.9	2,209.2	1,134.1	1,484.1
HE 영업이익	187.2	-18.9	-55.4	-120.7	-46.6	-14.6	38.6	-16.9	1,099.8	-7.9	-39.5
VS 영업이익	-6.7	50.0	96.1	11.6	61.6	95.6	128.7	71.4	-932.9	151.0	357.2
B2B 영업이익	103.1	14.3	-14.4	-68.4	-30.6	11.6	29.5	-3.9	321.8	34.6	6.5
기타 영업이익	868.8	37.5	57.0	20.0	45.5	50.8	46.1	17.9	131.4	983.3	160.3
LGI 영업이익	367.1	289.9	444.8	195.1	355.0	253.6	473.8	548.8	1,264.2	1,296.8	1,631.1
연결 영업이익률	8.9%	4.4%	3.5%	0.3%	4.3%	4.5%	4.8%	3.4%	5.4%	4.2%	4.2%
별도 영업이익률	9.3%	3.2%	1.9%	-0.8%	3.3%	3.9%	3.4%	1.4%	4.7%	3.5%	3.0%
H&A 영업이익률	5.6%	5.4%	3.1%	0.4%	6.3%	5.6%	4.0%	2.2%	8.1%	3.8%	4.7%
HE 영업이익률	4.6%	-0.5%	-1.5%	-2.6%	-1.3%	-0.5%	1.0%	-0.4%	6.4%	0.0%	-0.3%
VS 영업이익률	-0.4%	2.5%	4.1%	0.5%	2.3%	3.5%	4.3%	2.3%	-13.9%	1.7%	3.1%
B2B 영업이익률	5.5%	0.9%	-1.0%	-5.5%	-1.8%	0.7%	2.0%	-0.3%	5.9%	0.6%	0.1%
기타 영업이익률	60.0%	4.2%	5.4%	1.9%	8.1%	17.7%	16.2%	6.5%	4.1%	22.2%	11.4%
LGI 영업이익률	9.3%	7.8%	8.3%	3.1%	8.2%	7.4%	9.0%	8.3%	8.5%	6.7%	8.3%

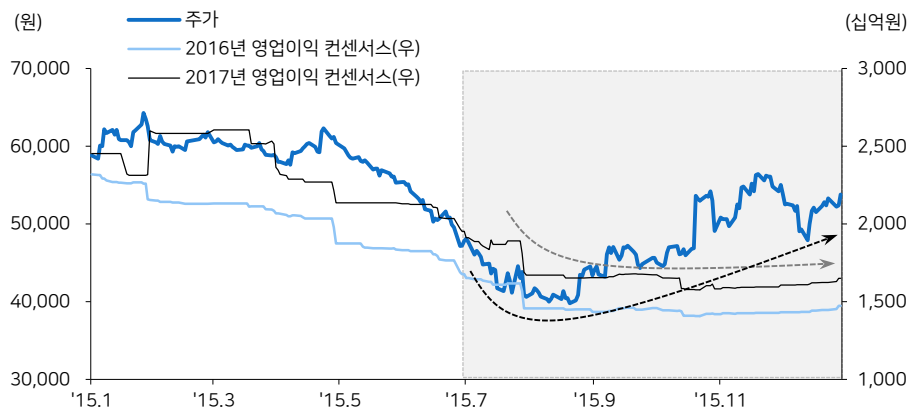
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG전자 12개월 선행 PBR 밴드



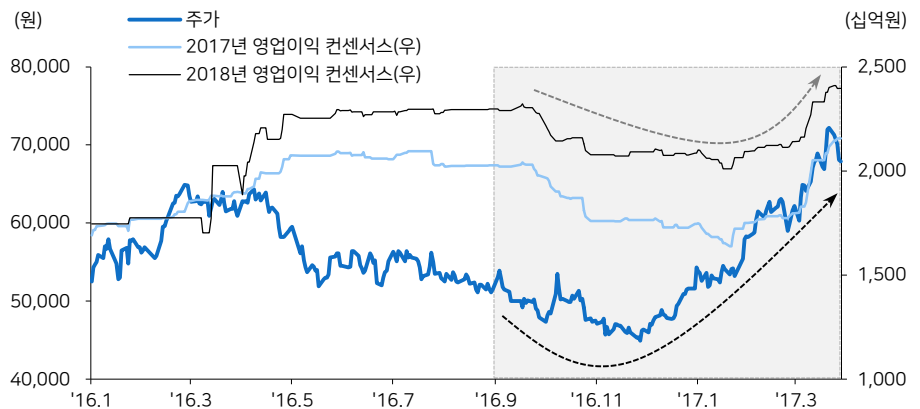
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 2015년 주가 추이, 7~8월 저점 후 반등



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2016년 ~ 2017년 초 주가, 하반기 저점 기록 후 반등



자료: QuantiWise, 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 해당 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.