

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
02-3773-9035

Company Data

자본금	904 십억원
발행주식수	16,365 만주
자사주	77 만주
액면가	5,000 원
시가총액	18,705 십억원
주요주주	
LG(외2)	33.68%
국민연금공단	8.47%
외국인지분율	27.59%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/04/07)	114,300 원
KOSPI	2,490.41 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	127,000 원
52주 최저가	77,800 원
60일 평균 거래대금	94 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.1%	-1.2%
6개월	39.9%	25.4%
12개월	-0.2%	8.1%

LG 전자 (066570/KS | 매수(신규편입) | T.P 138,000 원(신규편입))

실적 서프 배경 - 가전 매출 선전과 원가구조 개선

- 1Q23 호실적의 배경은 견조한 H&A 매출과 비용 부담 완화 영향
- 2Q23 실적의 주요 변수 : 계절성 반복 여부 & IT 수요
- VS 부문(전장부품)의 매출 성장과 수익성 개선 흐름이 차별화 요소
- 현재 주가는 트레일링 PBR 1.1 배, 포워드 PBR 0.9 배

1Q23 잠정실적 서프 : 견조한 가전 매출과 비용 부담 완화 영향

1Q23 영업이익은 1 조 4,974 억원(-23% YoY)를 기록했다. 전년동기대비 감소로 보이지만 1Q22 에 약 9,000 억원의 특허 로열티 수익이 일회적으로 발생했음을 감안해야 한다. 호실적의 배경은 H&A(가전) 매출과 비용 부담 완화 영향이다.

향후 실적의 주요 변수 : 계절성 반복 여부 & IT 수요

2Q23 영업이익은 1 조 684 억원(+35%)으로 전망한다. 전년대비 개선되지만 전분기대비 감소한다고 예상하는 이유는 다음과 같다. ① 상고하자 흐름이 반복될 수 있다. 최근 5 개년 모두 1 분기에 좋은 실적을 기록했고, 2 분기부터는 부진했다(P.3 참조). 영업비용이 연말에 유통채고 건전화 등을 목적으로 크게 늘고, 1 분기에 일시적으로 감소 후, 2 분기부터 정상화되기 때문이다. ② 또한 IT 산업 전반적으로 수요 둔화가 지속되고 있다. TV, 가전 수요 회복을 논하기는 아직 이르다고 생각한다.

목표주가 138,000 원, 매수 의견으로 커버리지 개시

목표주가는 23 년 BPS 에 과거 5 년 평균 PBR(1.07)배를 반영해 산출했다. 전방 수요 환경은 여전히 어렵다. 소비 수요의 급반등을 예단하기 쉽지 않다. 제조사들 간 출하량 수성을 위한 경쟁이 심화되고 마케팅비가 늘 수 있다. 세트 판매 둔화로 IT 기업들의 미래 실적에는 불확실성이 존재한다. 그러나 LG 전자는 IT 업황의 반등 조짐이 미미한 가운데 상대적으로 돋보이는 IT 대형주다. VS(전장)에서의 매출 성장과 수익성 개선 흐름이 차별화 요소다. 현재 주가는 트레일링 PBR 1.1 배, 포워드 PBR 0.9 배다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	58,058	73,908	83,467	83,615	87,384	89,095
yoy	%	-6.8	27.3	12.9	0.2	4.5	2.0
영업이익	십억원	3,905	4,058	3,551	4,193	4,447	4,754
yoy	%	60.3	3.9	-12.5	18.1	6.1	6.9
EBITDA	십억원	6,421	6,787	6,536	7,258	7,411	7,674
세전이익	십억원	3,343	3,839	2,540	3,958	4,712	5,093
순이익(지배주주)	십억원	1,968	1,032	1,196	4,192	4,990	5,394
영업이익률%	%	6.7	5.5	4.3	5.0	5.1	5.3
EBITDA%	%	11.1	9.2	7.8	8.7	8.5	8.6
EPS(계속사업)	원	14,663	13,260	7,415	23,180	27,596	29,826
PER	배	9.2	10.4	11.7	4.9	4.1	3.8
PBR	배	1.6	1.4	0.8	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.7	4.6	3.7	3.2	2.4	1.6
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	13.2	6.3	6.6	19.9	19.4	17.5
순차입금	십억원	4,986	4,726	5,640	1,335	-1,873	-5,219
부채비율	%	174.8	166.1	145.2	128.6	115.0	101.4

1Q23 호실적의 배경은 H&A(가전) 매출과 비용 부담 완화 영향

1Q23 영업이익은 1 조 4,974 억원(-23% YoY)를 기록했다. 전년동기대비 감소로 보이지만 1Q22 에 약 9,000 억원의 특허 로열티 수익이 일회적으로 발생했음을 감안해야 한다. 실재는 큰 폭의 실적 개선이다.

- ① 전반적인 IT 수요 부진에도 가전 매출은 전년동기 수준으로 선방했다. B2B 매출 확대와 선제적 유통 재고 대응 효과라고 파악된다.
- ② 원가에서는 물류비(운반비) 감소로 가전 영업이익률이 10%를 상회했다. 패널 가격의 하락도 HE(TV)와 BS(모니터)의 수익성 개선에 기여했다.
- ③ VS 부문(전장부품)의 영업이익률은 2.5%였다고 추산한다.

LG 전자 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2023E	비고
목표주가	138,000 원	신규편입
BPS	128,454 원	23E BPS
목표 BPS	1.07 배	과거 5년 평균 PBR
주당가치	137,814 원	

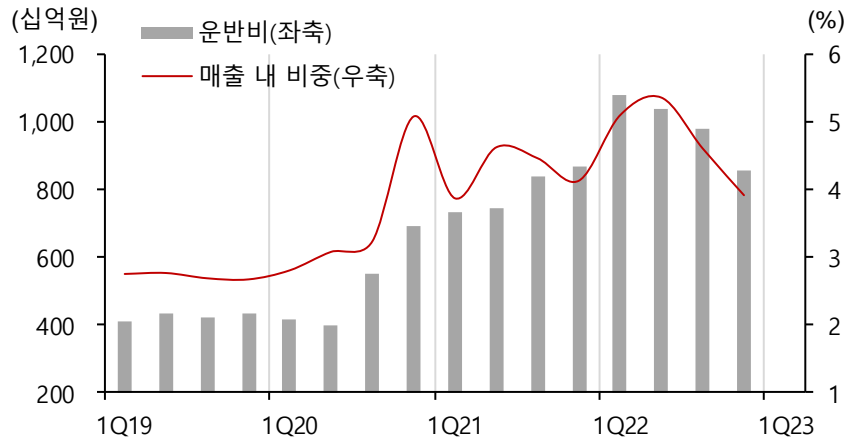
자료: SK 증권

LG 전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	20969.0	19464.0	21176.8	21857.5	20417.8	18797.0	21829.1	22571.1	83467.3	83614.9	87384.4
H&A	7970.4	8067.6	7473.0	6384.5	7975.0	7582.2	7338.2	6317.3	29895.5	29212.7	29477.9
HE	4065.1	3457.8	3712.1	4491.7	3407.3	3491.2	3624.6	4406.4	15726.7	14929.5	15078.8
VS	1877.7	2030.5	2345.4	2396.0	2365.9	2477.2	2697.2	2755.4	8649.6	10295.7	11840.1
BS	1873.8	1538.1	1429.2	1249.2	1651.4	1667.9	1684.6	1701.4	6090.3	6705.3	6977.6
기타	1447.8	890.3	1058.5	951.1	1476.8	934.8	981.6	998.7	4347.7	4391.8	4611.4
LG 이노텍	3734.2	3479.7	5158.6	6385.0	3541.3	2643.7	5502.9	6391.9	18757.5	18079.9	19398.6
영업이익	1942.9	792.2	746.6	69.3	1497.4	1068.4	1081.9	545.0	3551.0	4192.6	4447.4
H&A	445.5	432.2	228.3	23.6	988.6	736.4	420.9	75.6	1129.6	2221.5	1963.7
HE	187.2	-18.9	-55.4	-107.5	185.3	102.6	52.5	27.4	5.4	367.8	406.7
VS	-6.7	50.0	96.1	30.2	59.1	61.9	80.9	41.3	169.6	243.3	384.6
BS	103.1	14.3	-14.4	-77.8	91.3	50.0	67.4	34.0	25.2	242.8	270.3
기타	868.9	37.5	57.0	27.3	72.8	48.7	51.4	50.0	990.7	222.9	211.7
LG 이노텍	344.9	277.1	435.0	173.5	100.3	68.7	408.8	316.6	1230.5	894.3	1210.3
영업이익률 (%)	9	4	4	0	7	6	5	2	4	5	5
H&A (%)	6	5	3	0	12	10	6	1	4	8	7
HE (%)	5	-1	-1	-2	5	3	1	1	0	2	3
VS (%)	0	2	4	1	3	3	3	2	2	2	3
BS (%)	6	1	-1	-6	6	3	4	2	0	4	4
기타	60	4	5	3	5	5	5	5	23	5	5
LG 이노텍 (%)	9	8	8	3	3	3	7	5	7	5	6

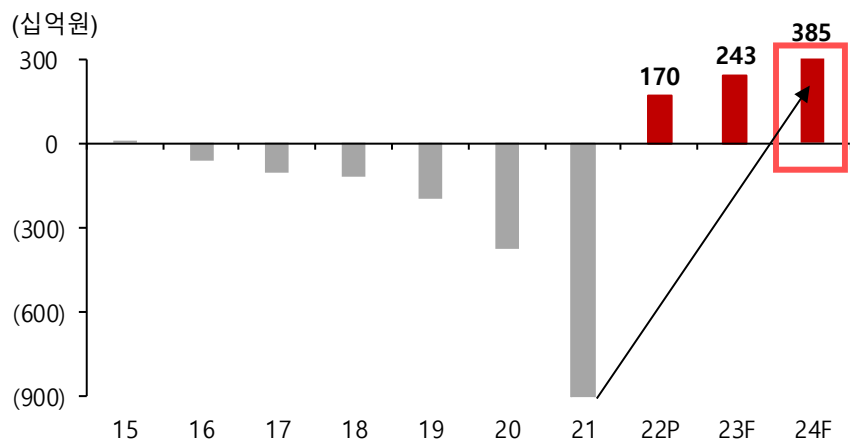
자료: 회사 자료, SK 증권

LG 전자 운반비 & 매출 내 운반비 비중 추이



자료 : Dart, SK 증권

LG 전자 전장부품(VS 부문) 영업손익 추이 및 전망



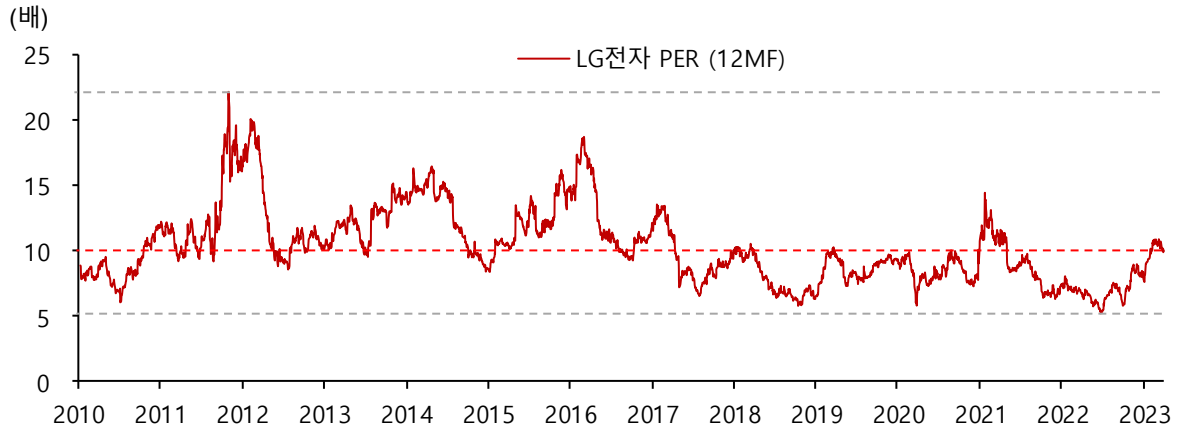
자료 : 회사 자료, SK 증권

LG 전자 1분기 계절성 : 1~2분기 실적 증감률

(억원)	매출액	영업이익	매출 증감률	이익 증감률	(억원)	매출액	영업이익	매출 증감률	이익 증감률
1Q11	131,599	695			1Q17	146,572	9,215		
2Q11	143,851	1,144	9%	65%	2Q17	145,514	6,641	-1%	-28%
1Q12	122,279	3,630			1Q18	151,230	11,078		
2Q12	128,590	5,069	5%	40%	2Q18	150,194	7,710	-1%	-30%
1Q13	141,006	3,495			1Q19	149,151	9,006		
2Q13	152,323	4,793	8%	37%	2Q19	156,292	6,523	5%	-28%
1Q14	142,747	5,040			1Q20	137,314	12,964		
2Q14	153,746	6,062	8%	20%	2Q20	115,288	6,722	-16%	-48%
1Q15	139,944	3,052			1Q21	176,331	18,158		
2Q15	139,257	2,441	0%	-20%	2Q21	169,323	9,001	-4%	-50%
1Q16	133,621	5,052			1Q22	209,690	19,429		
2Q16	140,029	5,846	5%	16%	2Q22	194,640	7,922	-7%	-59%

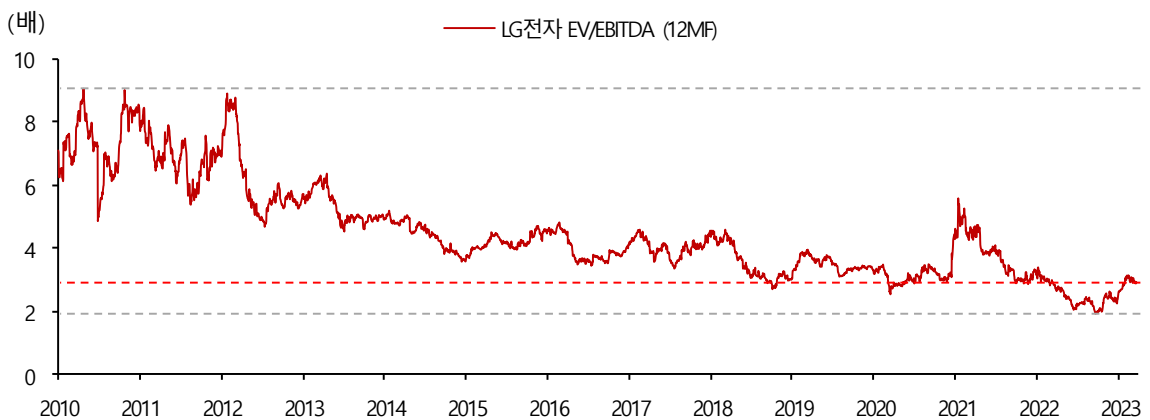
자료: SK 증권

LG 전자 12MF PER



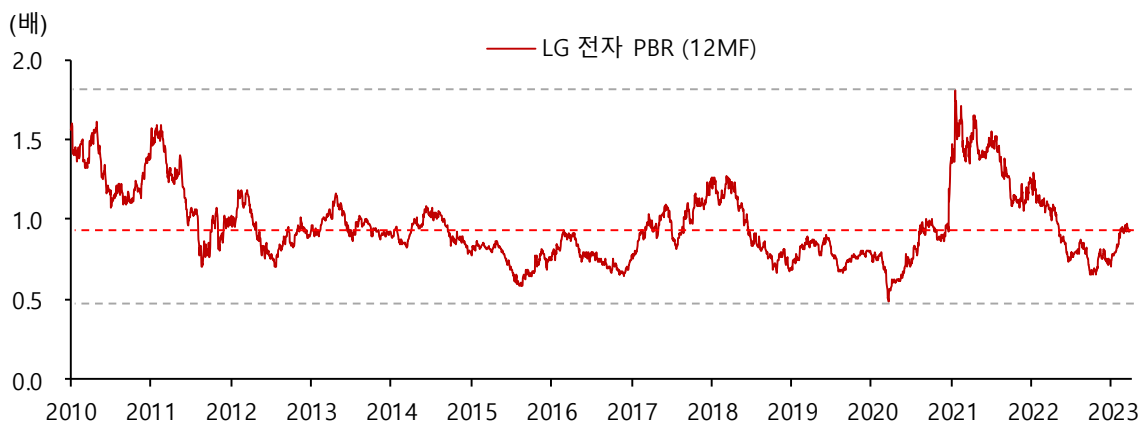
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 빨간점선은 현재 밸류에이션, 회색점선은 과거 밸류에이션 저점과 고점

LG 전자 12MF EV/EBITDA



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 빨간점선은 현재 밸류에이션, 회색점선은 과거 밸류에이션 저점과 고점

LG 전자 12MF PBR



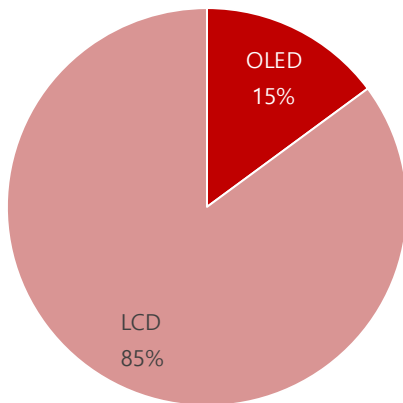
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 주: 빨간점선은 현재 밸류에이션, 회색점선은 과거 밸류에이션 저점과 고점

LG 전자 PBR/ROE 추이

(배)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
BPS (지배)	65,165	65,056	64,542	66,536	73,378	79,068	79,493	85,617	95,533	105,273	128,454	156,049
PBR (End)	1.0	0.9	0.8	0.8	1.4	0.8	0.9	1.6	1.4	0.8	0.9	0.7
PBR (High)	1.4	1.2	1.0	1.0	1.5	1.4	1.0	1.6	2.0	1.4	0.9	0.8
PBR (Low)	1.0	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	0.7	0.5
PBR (Avg)	1.1	1.0	0.8	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9	1.5	1.0	0.8	0.7
ROE	2%	3%	1%	1%	14%	9%	0%	13%	6%	7%	20%	19%

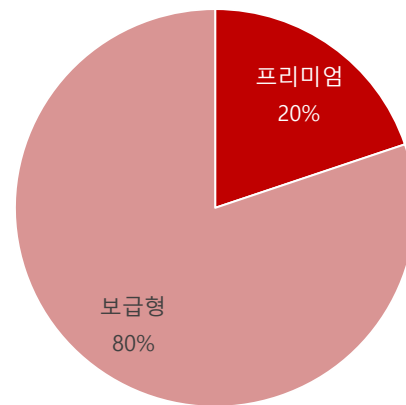
자료: SK 증권

LG 전자 OLED TV vs LCD TV (출하량) 비중



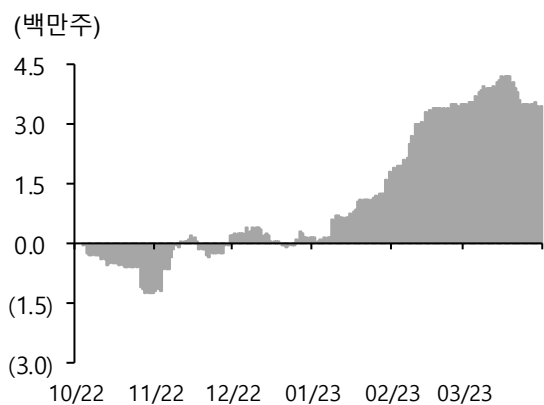
자료: 언론자료, SK 증권

LG 전자 \$1,000 이상 TV vs 보급형 TV (출하량) 비중



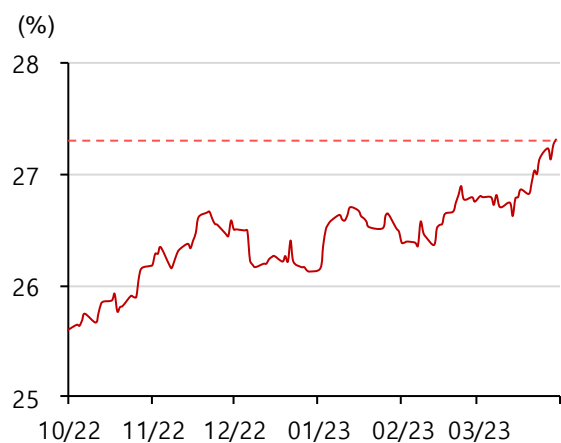
자료: 언론자료, SK 증권

LG 전자 기관 누적순매수 추이 (22/10/01~)



자료: QuantiWise, SK 증권

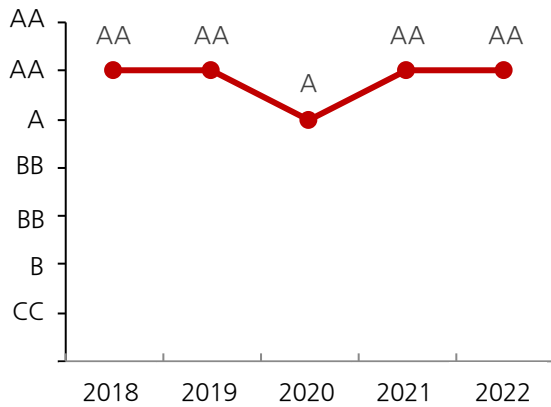
LG 전자 외국인 지분율 추이 (22/10/01~)



자료: QuantiWise, SK 증권

ESG 하이라이트

LG 전자 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발	Refinitiv	Bloomberg
LG 전자 종합 등급	AA	A	60.8
환경(Environment)	66.7	A-	62.2
사회(Social)	55.8	A	32.8
지배구조(Governance)	57.9	A+	87.2
<비교업체 종합 등급>			
삼성전자	A	A-	N/A
SK 하이닉스	A	A-	66.3
LG 디스플레이	AA	B+	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG 전자 ESG 평가

환경 보호와 기업의 경제적 가치를 함께 증진시킬 수 있는 그린 비즈니스 확대를 추구하고 있다. 사회적으로도 안전문화 정착과 노경관계 개념 도입, 협력사 지원 방안 마련 등 다방면에서 노력 중이다. 이사회 및 감사기구도 효율적으로 운영 중이라 판단된다.

자료: SK 증권

LG 전자 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.05.04	녹색채권	120,000	1.87
2021.05.04	녹색채권	70,000	2.10

자료: KRX, SK 증권

LG 전자 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2023.02.23	사회(Social)	금속노조 "노조 패싱 LG 전자-노동부, 노사협의회 규정 공개하라"
2023.01.06	사회(Social)	LG 전자 "가습기용 항균필터 판매금지 부당" 주장...법원은 기각
2022.10.11	사회(Social)	LG 전자 노조 "회사가 노사협 노동자 위원 선출 방해"
2022.10.05	지배구조(Governance)	LG 전자 채용비리 인사 책임자 2심 첫 재판..."혐의 부인"
2022.10.04	환경(Environment)	[단독] 삼성전자, 불소계 온실가스 저감률 끌어
2018.09.15	사회(Social)	추석연휴 첫날, 안전 규정 밖에서 에어컨 수리 기사 숨졌다

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	27,488	27,488	29,352	32,611	35,463
현금및현금성자산	6,052	6,322	9,535	11,748	14,198
매출채권 및 기타채권	8,643	8,799	9,086	9,571	9,757
재고자산	9,754	9,389	9,695	10,213	10,412
비유동자산	25,994	27,668	27,942	27,863	27,852
장기금융자산	415	1,404	1,443	1,508	1,533
유형자산	14,701	15,832	15,575	15,543	15,692
무형자산	2,443	2,455	2,047	1,716	1,447
자산총계	53,481	55,156	57,294	60,473	63,314
유동부채	23,620	22,333	22,838	23,789	24,084
단기금융부채	2,197	2,602	2,472	2,348	2,231
매입채무 및 기타채무	11,920	11,765	16,469	17,349	17,686
단기충당부채	2,609	1,481	1,529	1,611	1,642
비유동부채	9,764	10,332	9,391	8,556	7,792
장기금융부채	8,759	9,560	8,604	7,744	6,970
장기매입채무 및 기타채무	345	303	303	303	303
장기충당부채	374	288	298	313	320
부채총계	33,383	32,664	32,229	32,345	31,876
지배주주지분	17,231	18,992	23,184	28,174	33,568
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	3,044	3,048	3,048	3,048	3,048
기타자본구성요소	-45	-45	-45	-45	-45
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45
이익잉여금	14,434	15,834	20,026	25,016	30,410
비지배주주지분	2,867	3,500	1,881	-46	-2,129
자본총계	20,098	22,492	25,065	28,128	31,439
부채외자본총계	53,481	55,156	57,294	60,473	63,314

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,902	3,193	5,698	6,127	6,271
당기순이익(손실)	1,415	1,863	2,573	3,063	3,311
비현금성항목등	7,586	6,203	4,452	4,476	4,407
유형자산감가상각비	2,238	2,507	2,657	2,632	2,651
무형자산상각비	491	478	408	331	269
기타	4,856	3,218	1,387	1,513	1,488
운전자본감소(증가)	-5,415	-3,723	57	97	37
매출채권및기타채권의감소(증가)	-685	-196	-287	-485	-186
재고자산의감소(증가)	-2,395	227	-307	-518	-199
매입채무및기타채무의증가(감소)	-388	-298	521	879	338
기타	-1,948	-3,456	131	221	85
법인세납부	-683	-1,151	-1,385	-1,649	-1,783
투자활동현금흐름	-2,372	-2,938	-3,349	-2,899	-2,917
금융자산의감소(증가)	3	-16	-6	-11	-4
유형자산의감소(증가)	-2,337	-2,797	-2,400	-2,600	-2,800
무형자산의감소(증가)	-598	-501	0	0	0
기타	560	376	-942	-288	-113
재무활동현금흐름	943	3,660	-1,086	-984	-892
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-130	-124	-117
장기금융부채의증가(감소)	1,079	4,260	-956	-860	-774
자본의증가(감소)	121	4	0	0	0
배당금지급	-291	-240	0	0	0
기타	33	-364	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	155	271	3,213	2,213	2,450
기초현금	5,896	6,052	6,322	9,535	11,748
기말현금	6,052	6,322	9,535	11,748	14,198
FCF	566	396	3,298	3,527	3,471

자료 : LG전자, SK증권 추정

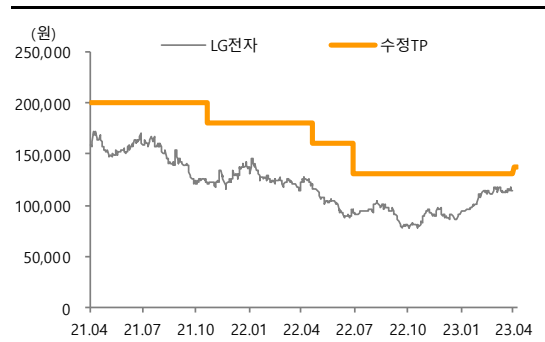
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	73,908	83,467	83,615	87,384	89,095
매출원가	55,011	63,231	64,612	68,036	69,576
매출총이익	18,897	20,236	19,003	19,348	19,519
매출총이익률(%)	25.6	24.2	22.7	22.1	21.9
판매비와 관리비	14,839	16,685	14,811	14,901	14,765
영업이익	4,058	3,551	4,193	4,447	4,754
영업이익률(%)	5.5	4.3	5.0	5.1	5.3
비영업손익	-219	-1,011	-234	265	339
순금융손익	-151	-156	1	141	299
외환관련손익	-17	141	-3	-4	-4
관계기업등 투자손익	449	-1,168	-556	-76	-40
세전계속사업이익	3,839	2,540	3,958	4,712	5,093
세전계속사업이익률(%)	5.2	3.0	4.7	5.4	5.7
계속사업법인세	1,058	532	1,385	1,649	1,783
계속사업이익	2,781	2,008	2,573	3,063	3,311
중단사업이익	-1,366	-144	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,415	1,863	2,573	3,063	3,311
순이익률(%)	1.9	2.2	3.1	3.5	3.7
지배주주	1,032	1,196	4,192	4,990	5,394
지배주주귀속 순이익률(%)	1.4	1.4	5.0	5.7	6.1
비지배주주	383	667	-1,619	-1,927	-2,083
총포괄이익	2,319	2,609	2,573	3,063	3,311
지배주주	1,889	1,911	2,540	3,024	3,268
비지배주주	430	698	33	39	42
EBITDA	6,787	6,536	7,258	7,411	7,674

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	27.3	12.9	0.2	4.5	2.0
영업이익	3.9	-12.5	18.1	6.1	6.9
세전계속사업이익	14.8	-33.8	55.9	19.0	8.1
EBITDA	5.7	-3.7	11.0	2.1	3.6
EPS	-9.6	-44.1	212.6	19.0	8.1
수익성 (%)					
ROA	2.8	3.4	4.6	5.2	5.3
ROE	6.3	6.6	19.9	19.4	17.5
EBITDA마진	9.2	7.8	8.7	8.5	8.6
안정성 (%)					
유동비율	116.4	123.1	128.5	137.1	147.2
부채비율	166.1	145.2	128.6	115.0	101.4
순차입금/자기자본	23.5	25.1	5.3	-6.7	-16.6
EBITDA/이자비용(배)	28.4	18.0	16.9	19.0	21.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,260	7,415	23,180	27,596	29,826
BPS	95,533	105,273	128,454	156,049	185,876
CFPS	20,798	23,124	40,130	43,982	45,971
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	10.4	11.7	4.9	4.1	3.8
PBR	1.4	0.8	0.9	0.7	0.6
PCR	6.6	3.7	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	4.6	3.7	3.2	2.4	1.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.04.10	매수	138,000원	6개월		
2023.04.01	담당자 변경				
2022.07.08	매수	130,000원	6개월	-25.87%	-9.31%
2022.04.29	매수	160,000원	6개월	-37.26%	-27.19%
2021.10.29	매수	180,000원	6개월	-29.87%	-18.89%
2021.02.01	매수	200,000원	6개월	-24.29%	-12.00%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 10일 기준)

매수	93.00%	중립	7.00%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------