

2023. 6. 22



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 165,000 원

현재주가 (6.21) 125,000 원

상승여력 32.0%

KOSPI	2,582.63pt
시가총액	204,560억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.74%
외국인비중	30.03%
52주 최고/최저가	127,200원/77,800원
평균거래대금	977.7억원

주요주주(%)

LG 외 2인	33.68
국민연금공단	8.47

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.2	45.5	37.4
상대주가	8.3	31.2	28.1

주가그래프



LG전자 066570

여전히 유효한 방향성

- ✓ 2Q23 매출액(19.8조)와 영업이익(9,734억원)은 각각 컨센서스에 부합할 전망
- ✓ 동사 주력 시장인 프리미엄과 볼륨존 가전은 상대적으로 양호한 수요가 유지 중. 또한 재고 건전화(HE, BS)와 외형성장(VS)으로 2Q23에도 전 사업부 흑자 유지 전망
- ✓ 2023년 하반기 비용절감(물류비+ 원재료)과 전장성장 방향성은 여전히 유효
- ✓ 1) 올해 돋보이는 실적 성장 2) 동사 주가의 우호적인 환율 환경 3) 부담없는 밸류에이션 수준이 유지되고 있다는 점에서 주가 상승 여력이 충분하다고 판단
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 165,000원 상향 제시

2Q23 Preview: 눈높이 충족 예상

2Q23 매출액(19.8조)와 영업이익(9,734억원)은 각각 컨센서스에 부합할 전망이다. 가전, TV, 노트북 등 동사 주력 아이템 모두 글로벌 수요가 둔화되는 것은 사실이다. 다만 가전의 경우 수요 둔화가 미드엔드 중심으로 진행됨에 따라 동사 주력 시장인 프리미엄과 볼륨존에서는 상대적으로 양호한 수요가 유지되고 있다. 또한 HE와 BS 사업부 모두 유통 재고가 건전한 수준을 유지하고 있는 만큼 흑자기조 유지가 가능할 전망이다. VS사업부는 원자재 가격 상승은 부담이나 2018년부터 진행해온 수익성 중심 수주의 반영으로 외형과 이익의 동반성장이 지속될 전망이다.

비용절감 + 전장성장 방향성 여전히 유효

비즈니스 환경은 지속적으로 동사에 우호적이다. 해상운임비를 나타내는 대표적인 지수인 SCFI는 여전히 1,000p 이하(그림1)에서 횡보 중이다. 작년 급등했던 원재료 가격도 하향 안정화 국면에 진입했다. 이론적으로 다른 비용이 동일할 때 원재료 가격이 10% 하락하면, 영업비용은 1.1% 하락한다(H&A 사업부 영업비용 내 Steel, Resin, 구리 비중 11.0%). 1Q23 기준 Steel, 레진, 구리, 가격은 연중 고점 대비 각각 -13.4%, -10.1%, -6.2% 하락(그림4)했고 2Q23에도 작년 대비 낮은 가격이 유지되고 있다. 동사 중장기 성장의 핵심인 VS 사업부의 경우 2H23 멕시코 공장 가동 이후 레버리지 효과를 통한 추가적인 수익성 개선 효과가 이어질 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 165,000원 상향

당사는 1) 올해 상대적인 실적 우위가 돋보인다는 점 2) 하반기 동사 주가의 우호적인 환율환경(그림9)이 예상된다는 점 3) 여전히 부담없는 밸류에이션 수준(12개월 선행 PBR 1.06배)을 고려, 주가 상승 여력이 충분하다고 판단한다. 2023년 사업부별 EBITDA 및 멀티플 상향 조정을 반영, 적정주가를 165,000원으로 상향한다.

(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	85,458.5	4,464.3	1,483.5	8,986	24.2	112,527	13.9	1.1	3.5	7.5	130.7
2024E	90,911.2	5,277.3	1,878.9	11,403	26.8	122,216	11.0	1.0	3.0	8.9	118.8
2025E	102,669.7	5,959.9	2,334.3	14,186	24.3	134,423	8.8	0.9	2.6	10.1	112.3

표1 LG전자 2Q23 Preview

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	19,812.0	19,321.7	2.5%	20,415.9	-3.0%	19,801.0	0.1%
영업이익	973.4	854.7	13.9%	1,497.4	-35.0%	955.9	1.8%
세전이익	768.7	747.5	2.8%	934.2	-17.7%	601.2	27.9%
지배주주 순이익	364.7	193.0	89.0%	471.3	-22.6%	377.3	-3.3%
영업이익률(%)	3.5%	3.2%		4.4%		4.8%	
지배주주 순이익률(%)	0.6%	2.1%		1.0%		1.9%	

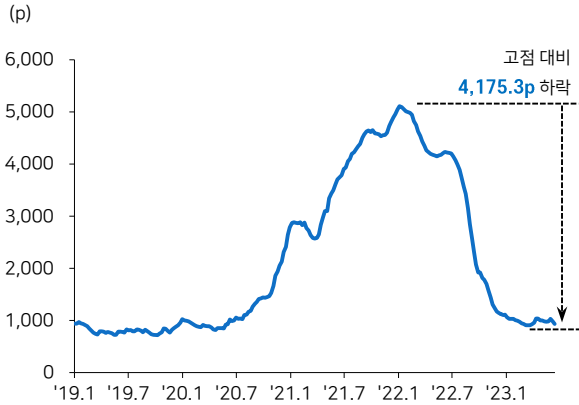
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 LG전자 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율(원)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,269	1,317	1,277	1,260	1,290	1,281	1,234
연결 매출액	20,969.0	19,321.7	21,176.8	21,859.7	20,415.9	19,812.0	22,154.0	23,076.6	83,327.2	85,458.5	90,911.2
(% QoQ)	0.9%	-7.9%	9.6%	3.2%	-6.6%	-3.0%	11.8%	4.2%			
(% YoY)	17.7%	15.3%	14.1%	5.2%	-2.6%	2.5%	4.6%	5.6%	12.7%	2.6%	6.4%
별도 매출액	17,234.8	15,984.3	16,018.2	15,472.5	16,261.4	16,449.4	16,708.7	16,309.6	64,709.8	65,729.0	70,347.4
H&A 매출액	7,970.4	8,067.6	7,473.0	6,384.5	8,021.7	8,255.5	7,751.4	6,704.0	29,895.5	30,732.6	31,961.9
HE 매출액	4,065.1	3,457.8	3,712.1	4,491.7	3,359.6	3,354.0	3,748.1	4,307.7	15,726.7	14,769.4	15,414.2
VS 매출액	1,877.6	2,030.5	2,345.4	2,396.0	2,386.5	2,492.6	2,875.0	3,094.9	8,649.5	10,848.9	13,128.0
BS 매출액	1,873.8	1,538.1	1,429.2	1,249.2	1,479.6	1,433.0	1,404.7	1,346.7	6,090.3	5,664.0	5,805.6
기타 매출액	1,447.9	890.3	1,058.5	951.1	1,014.0	914.4	929.6	856.3	4,347.8	3,714.2	4,037.8
LGI 매출액	3,951.7	3,702.6	5,387.4	6,547.7	4,375.8	3,577.4	5,685.5	7,017.2	19,589.4	20,655.9	21,549.3
연결 영업이익	1,942.9	854.7	746.6	69.3	1,497.4	973.4	1,079.8	913.2	3,613.5	4,463.8	5,277.3
(% QoQ)	160.7%	-56.0%	-12.6%	-90.7%	2060.8%	-35.0%	10.9%	-15.4%			
(% YoY)	9.9%	-9.9%	25.1%	-90.7%	-22.9%	13.9%	44.6%	1217.8%	-11.0%	23.5%	18.2%
별도 영업이익	1,598.0	515.1	311.6	-104.2	1,358.2	935.3	646.6	379.1	2,320.5	3,319.3	3,879.8
H&A 영업이익	445.6	432.2	228.3	23.6	1,018.8	670.2	349.3	139.4	1,129.7	2,177.8	2,279.0
HE 영업이익	187.2	-18.9	-55.4	-107.5	200.3	135.3	138.2	112.7	5.3	586.5	727.0
VS 영업이익	-6.7	50.0	96.1	30.2	54.0	57.5	111.6	105.7	169.7	328.7	478.2
BS 영업이익	103.1	14.3	-14.4	-77.8	65.7	27.8	11.0	6.3	25.2	110.8	141.8
기타 영업이익	868.8	37.5	57.0	27.3	19.4	44.5	36.6	15.0	990.6	115.5	253.8
LGI 영업이익	367.1	289.9	444.8	170.0	143.9	47.9	444.1	543.3	1,271.7	1,179.1	1,450.8
연결 영업이익률	9.3%	4.4%	3.5%	0.3%	7.3%	4.9%	4.9%	4.0%	4.3%	5.2%	5.8%
별도 영업이익률	9.3%	3.2%	1.9%	-0.7%	8.4%	5.7%	3.9%	2.3%	3.6%	5.0%	5.5%
H&A 영업이익률	5.6%	5.4%	3.1%	0.4%	12.7%	8.1%	4.5%	2.1%	3.8%	7.1%	7.1%
HE 영업이익률	4.6%	-0.5%	-1.5%	-2.4%	6.0%	4.0%	3.7%	2.6%	0.0%	4.0%	4.7%
VS 영업이익률	-0.4%	2.5%	4.1%	1.3%	2.3%	2.3%	3.9%	3.4%	2.0%	3.0%	3.6%
BS 영업이익률	5.5%	0.9%	-1.0%	-6.2%	4.4%	1.9%	0.8%	0.5%	0.4%	2.0%	2.4%
기타 영업이익률	60.0%	4.2%	5.4%	2.9%	1.9%	4.9%	3.9%	1.8%	22.8%	3.1%	6.3%
LGI 영업이익률	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	1.3%	7.8%	7.7%	6.5%	5.7%	6.7%

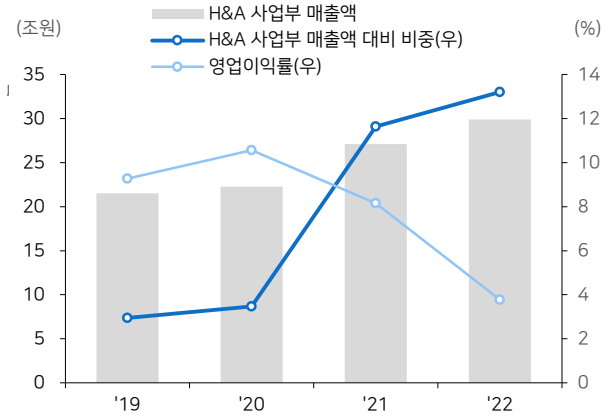
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SCFI(상하이컨테이너운임지수) 추이



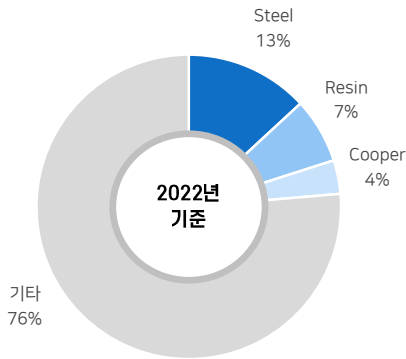
주: 2023년 6월 16일 기준
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림2 H&A 사업부 매출액 및 물류비 비중 추이



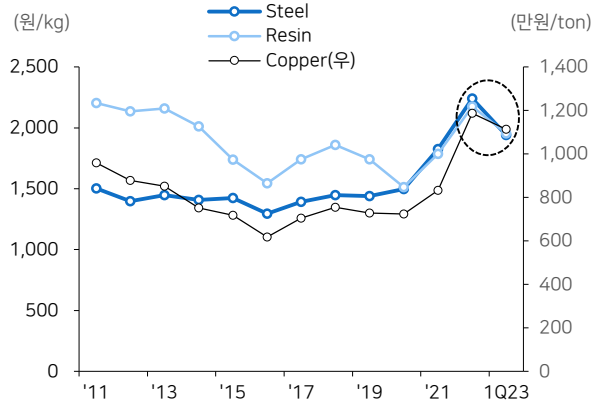
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 H&A 원재료에서 Steel/Resin/구리 비중(23.6%)



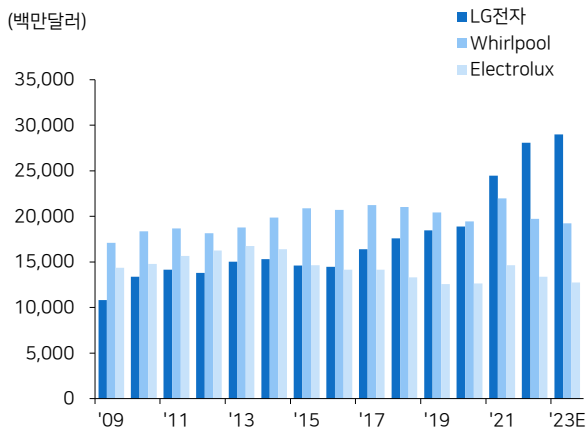
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Steel/Resin/구리 가격 추이



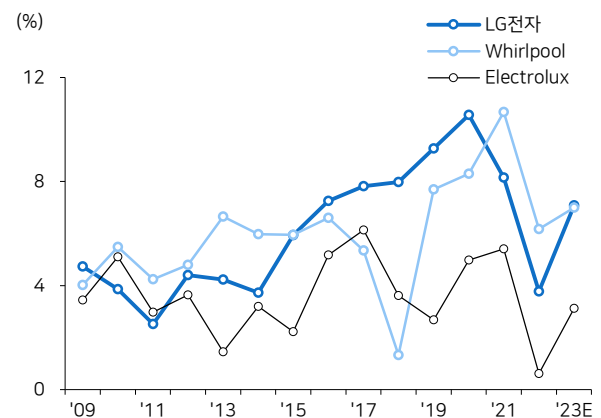
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 가전 3사 가전 매출액 추이 비교



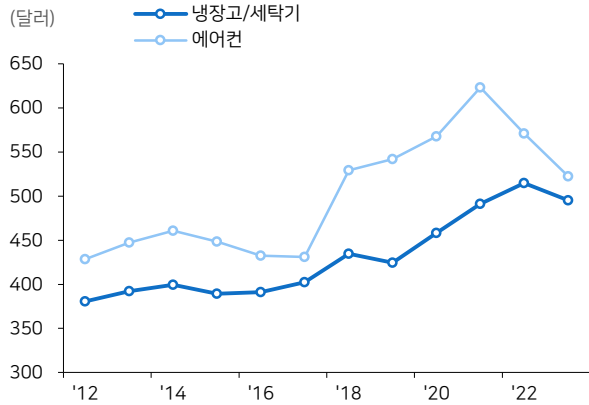
주: LG전자 2023년은 당사 H&A 사업부 실적 추정치
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 3사 가전 영업이익 비교



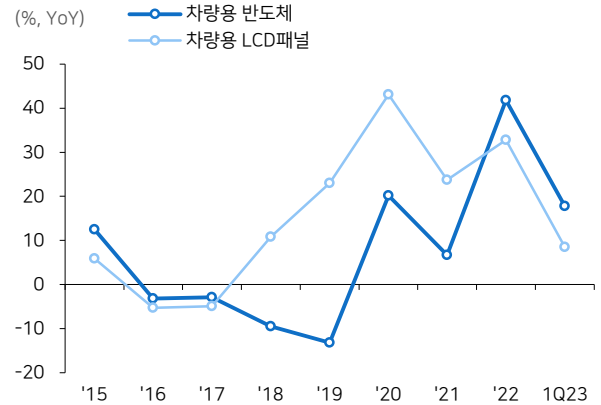
주: LG전자 2023년은 당사 H&A 사업부 실적 추정치
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 냉장고/세탁기, 에어컨 가격 추이



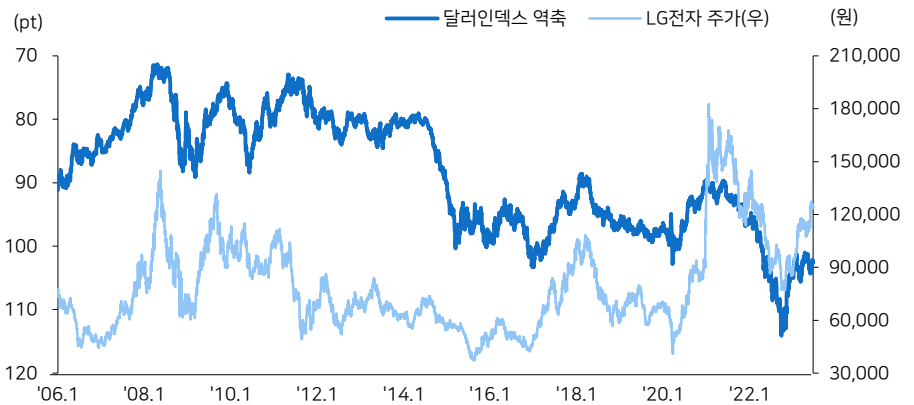
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림8 VS사업부 원재료 가격 변화 추이



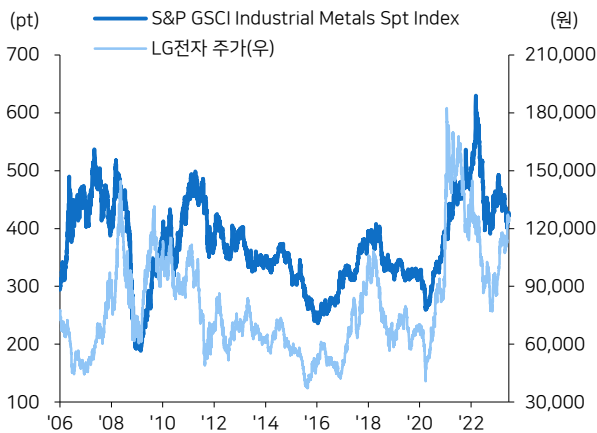
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림9 달러 인덱스와 역으로 동행하는 LG전자 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 S&P GSCI 금속지수와 LG전자 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 이머징 통화와 LG전자 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG전자 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치 (십억원)	EBITDA (십억원)	배수	비고
영업가치	30,821			
H&A	19,858	3,277	6.1	글로벌 가전 평균
HE	4,874	975	5.0	Skyworth, Hisense, TCL 평균에 20% 할인
VS	5,168	940	5.5	발레오, 만도, Continental, Denso, Borgwarner 평균
BS	922	230	4.0	글로벌 IT 업체 평균
비영업가치	3,674			
LG디스플레이	1,600			현재 시총에 지분 37.90% 적용 후 30% 할인
LG이노텍	2,075			현재 시총에 지분 40.79% 적용 후 30% 할인
순차입금	6,260			1Q23말 기준
우선주 시총	930			
적정가치	27,306			
주식수 (백만주)	164			
주당 적정가치	166,856			
적정주가	165,000			
현재주가	125,000			
상승여력	32.0%			

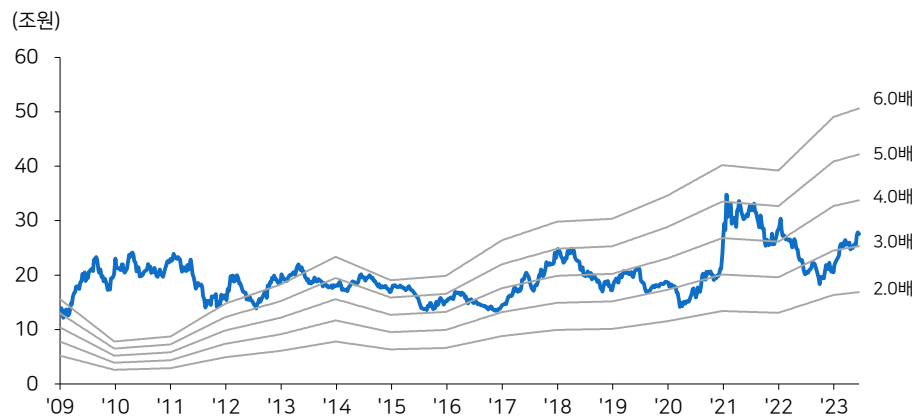
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG전자 밸류에이션 테이블(EV/EBITDA 기준)

(배)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
EV(십억원)											
High	21,282	19,692	16,570	16,198	23,572	25,187	20,029	27,079	35,001	29,533	
Low	17,076	16,288	12,561	12,925	14,506	16,334	16,199	11,835	23,628	18,372	
Average	18,680	17,890	14,700	14,464	18,691	20,719	18,062	17,035	28,797	22,638	
EBITDA(십억원)	3,177	3,770	3,125	3,081	4,236	4,703	4,943	6,421	6,787	6,536	8,176
High	6.7	5.2	5.3	5.3	5.6	5.4	4.1	4.2	5.2	4.5	
Low	5.4	4.3	4.0	4.2	3.4	3.5	3.3	1.8	3.5	2.8	
Average	5.9	4.7	4.7	4.7	4.4	4.4	3.7	2.7	4.2	3.5	

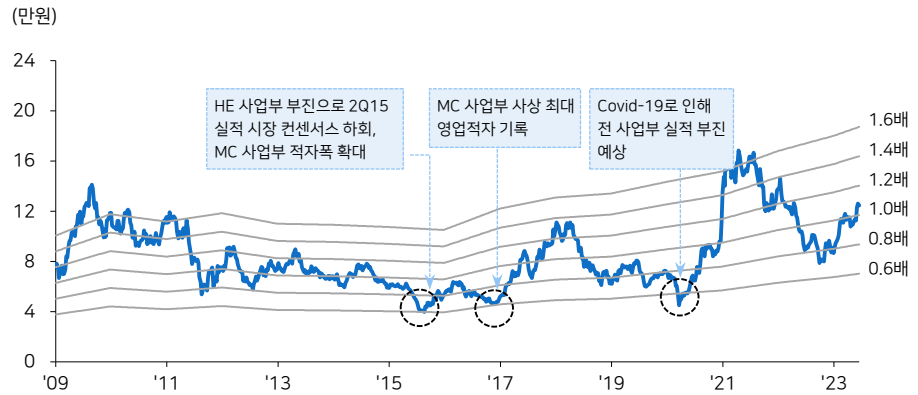
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG전자 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG전자 PBR 밸류에이션 테이블

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
주가 (원)												
High	94,300	91,800	79,600	64,300	66,100	109,500	114,500	83,400	136,500	193,000	150,500	
Low	55,800	64,600	58,200	39,300	44,700	51,200	58,800	58,500	41,600	115,000	77,200	
Average	73,605	74,500	68,187	52,875	54,306	77,170	86,194	70,583	73,627	147,087	103,870	
확정치 기준 PBR (배)												
High	1.4	1.4	1.2	1.0	1.0	1.5	1.5	1.1	1.6	2.0	1.4	
Low	0.9	1.0	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	
Average	1.1	1.1	1.1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9	1.5	1.0	
확정치 BPS (원)	65,248	64,917	64,808	64,294	66,288	73,129	78,820	79,245	85,368	95,284	105,025	112,527
확정치 ROE (%)	0.7	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0	0.2	13.2	6.3	6.6	7.5
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	1.3	1.3	1.2	1.0	1.0	1.4	1.4	1.0	1.5	2.0	1.4	
Low	0.8	0.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	
Average	1.0	1.1	1.0	0.8	0.8	1.0	1.1	0.8	0.8	1.6	0.9	
컨센서스 BPS (원)	74,032	68,765	68,245	67,143	65,662	76,315	81,830	83,796	89,580	94,768	110,175	116,051
컨센서스 ROE (%)	4.7	2.9	6.5	3.3	3.7	14.3	11.1	5.9	13.2	9.5	9.0	10.3

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 전자 (066570)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	73,908.0	83,467.3	85,458.5	90,911.2	102,669.7
매출액증가율 (%)	27.3	12.9	2.4	6.4	12.9
매출원가	55,010.8	63,231.1	64,156.1	67,750.8	76,513.8
매출총이익	18,897.2	20,236.2	21,302.4	23,160.3	26,155.9
판매관리비	14,839.2	16,685.3	16,838.2	17,883.0	20,196.1
영업이익	4,058.0	3,551.0	4,464.3	5,277.3	5,959.9
영업이익률	5.5	4.3	5.2	5.8	5.8
금융손익	-71.7	-193.7	-283.4	-195.3	-101.9
중속/관계기업손익	448.9	-1,168.0	-797.4	-757.5	-727.5
기타영업외손익	-596.3	350.6	-83.4	-144.7	-113.3
세전계속사업이익	3,838.9	2,539.8	3,300.1	4,179.9	5,017.2
법인세비용	1,057.8	532.3	990.0	1,254.0	1,382.2
당기순이익	1,415.0	1,863.1	2,310.1	2,925.9	3,635.1
지배주주지분 순이익	1,031.7	1,196.4	1,483.5	1,878.9	2,334.3

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	27,487.8	27,488.2	30,046.1	33,786.7	39,302.4
현금및현금성자산	6,051.5	6,322.4	8,375.3	10,733.2	13,267.3
매출채권	8,166.5	8,216.5	8,412.5	8,949.3	10,106.8
재고자산	9,754.0	9,388.8	9,612.8	10,226.1	11,548.8
비유동자산	25,993.7	27,667.9	26,888.2	26,339.6	26,481.0
유형자산	14,700.8	15,831.8	14,969.9	14,233.8	13,918.6
무형자산	2,443.3	2,454.8	2,432.8	2,334.6	2,175.3
투자자산	5,558.5	4,596.6	4,700.9	4,986.5	5,602.4
자산총계	53,481.5	55,156.1	56,934.3	60,126.3	65,783.4
유동부채	23,619.9	22,332.6	22,826.1	23,902.2	26,529.3
매입채무	8,741.9	8,212.4	8,408.3	8,944.8	10,101.8
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	9,433.1	8,749.9	8,271.8
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	32,259.1	32,652.1	34,801.1
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	17,190.6	18,942.6	21,150.0
비지배주주지분	2,867.4	3,499.9	4,326.5	5,373.5	6,674.2
자본총계	20,098.0	22,492.0	24,675.2	27,474.2	30,982.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,677.4	3,107.8	6,922.8	7,230.0	7,723.9
당기순이익(손실)	1,415.0	1,863.1	2,310.1	2,925.9	3,635.1
유형자산상각비	2,238.3	2,506.7	3,189.3	2,967.9	2,862.3
무형자산상각비	491.1	478.4	522.0	498.2	459.3
운전자본의 증감	-5,415.4	-3,722.9	-11.1	-30.3	-65.4
투자활동 현금흐름	-2,465.5	-3,227.6	-3,848.8	-3,798.8	-4,323.7
유형자산의증가(CAPEX)	-2,648.1	-3,116.8	-2,327.4	-2,231.8	-2,547.1
투자자산의감소(증가)	-309.8	-206.2	-901.7	-1,043.1	-1,343.4
재무활동 현금흐름	-282.3	448.3	-1,021.0	-1,073.3	-866.2
차입금의 증감	-24.0	1,206.8	-894.1	-946.4	-739.3
자본의 증가	121.1	4.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	155.2	270.8	2,052.9	2,357.9	2,534.0
기초현금	5,896.3	6,051.5	6,322.4	8,375.3	10,733.2
기말현금	6,051.5	6,322.4	8,375.3	10,733.2	13,267.3

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	451,628	510,042	522,210	555,529	627,382
EPS(지배주주)	6,210	7,232	8,986	11,403	14,186
CFPS	55,001	49,292	49,519	52,611	56,088
EBITDAPS	41,475	39,940	49,958	53,428	56,716
BPS	95,284	105,025	112,527	122,216	134,423
DPS	850	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	22.2	12.0	13.9	11.0	8.8
PCR	2.5	1.8	2.5	2.4	2.2
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.4	0.8	1.1	1.0	0.9
EBITDA	6,787.3	6,536.1	8,175.6	8,743.4	9,281.5
EV/EBITDA	4.6	3.7	3.5	3.0	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.3	6.6	7.5	8.9	10.1
EBITDA 이익률	9.2	7.8	9.6	9.6	9.0
부채비율	166.1	145.2	130.7	118.8	112.3
금융비용부담률	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	17.0	9.8	12.1	15.5	19.0
매출채권회전율(x)	9.6	10.2	10.3	10.5	10.8
재고자산회전율(x)	8.6	8.7	9.0	9.2	9.4

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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 전자 (066570) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

