

2023. 10. 30



▲ 전기전자/IT 부품장비

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 160,000 원
현재주가 (10.27) 101,600 원
상승여력 57.5%

KOSPI	2,302.81pt
시가총액	166,266억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.74%
외국인비중	29.39%
52주 최고/최저가	128,200원/79,900원
평균거래대금	747.5억원

주요주주(%)	
LG 외 2 인	33.68
국민연금공단	7.47

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	-5.7	26.7
상대주가	7.8	2.2	25.9

주가그래프



LG전자 066570

VS 사업부에 거는 기대

- ✓ 3Q23 실적은 동사의 효율적인 비용관리와 VS 사업부의 수익성 향상을 동시에 입증
- ✓ 특히 VS 사업부는 멕시코 공장 가동과 함께 향후 수익성의 상향 평준화가 기대
- ✓ VS 사업부 영업이익의 연간 기준 115.4% 고성장을 통해, 2024년 별도 기준 동사의 영업이익은 4.7% 성장이 가능할 전망
- ✓ VS 사업부의 실적 기여 확대를 통한 내년 이익 성장 가능성을 감안했을 때, 동사 현 주가는 12개월 선행 PBR 0.85 배로 밸류에이션 매력도 보유

3Q23 Review: 높아진 이익레벨 입증

3Q23 실적에서 주목할 점은 2가지이다. 1) H&A 사업부와 HE 사업부 둘다 전년 동기 대비 매출 역성장을 기록했음에도 불구하고, 수익성이 급증하였다. 올해 동사의 효과적인 재고관리와 비용절감이 동시에 입증된 분기였다. 2) VS 사업부가 5.4%의 역대 최고 수익성을 달성하였다. 고환율과 원재료 가격 안정화(그림 7)의 영향도 존재하지만 LG 마그나 JV의 흑자 전환의 영향이 가장 컸을 것으로 추정된다. 멕시코 공장 가동과 함께 LG 마그나 JV의 지속적인 실적 성장이 예상되는 시점이기 때문에, 향후 안정적인 수익성 확보가 기대된다.

2024년 VS 사업부에 거는 기대

4분기는 전통적인 동사의 비수기로, 별도 기준 영업이익 3,714억원(-54.9% QoQ)의 부진한 실적을 예상한다. 관건은 2024년이다. 작년 기대했던 물류비와 원재료 절감으로 인한 올해 실적 성장은 기대 이상이었다. 그럼에도 주가가 부진한 이유는 글로벌 교역량 회복 등 비용 증가가 우려되는 상황에서, 별도 기준 내년 실적 성장에 대한 의문이 존재하기 때문이다. 다만 안정적인 재고 유지로 인해 마케팅 비용의 통제 효과는 내년까지도 유효할 전망이다. 이에 더해 멕시코 법인의 가동과 함께 VS 사업부 수익성의 상향 평준화가 기대된다. 올해 2분기 일회성 비용까지 감안했을 때, VS 사업부의 영업이익은 연간 115.4% 성장이 예상되며, VS 사업부의 실적 기여와 함께 별도 기준 동사 영업이익은 4.7% 성장이 가능할 전망이다.

VS 사업부의 실적 기여 확대를 통한 내년 이익 성장 가능성을 감안했을 때, 동사 현 주가는 12개월 선행 PBR 0.85 배로 밸류에이션 매력도 높다. 자회사의 기업 가치 하락과 글로벌 피어들의 밸류에이션 하락을 반영하여 적정주가를 160,000 원으로 소폭 하향하나, 매수 관점 접근이 유효한 시점으로 판단한다.

	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	83,731.8	4,098.9	1,185.5	7,165	-0.9	110,879	14.2	0.9	3.1	6.1	131.5
2024E	88,974.7	4,569.0	1,984.3	12,047	67.9	121,150	8.4	0.8	2.8	9.5	118.4
2025E	95,203.0	4,888.9	2,276.9	13,835	14.8	133,040	7.3	0.8	2.4	9.9	107.7

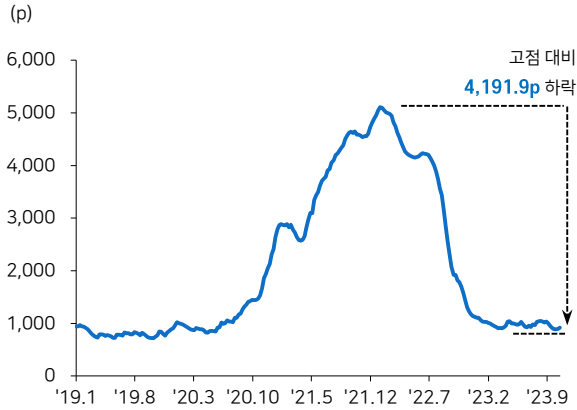
(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	20,709.4	21,176.8	-2.2%	19,998.8	3.6%	20,462.4	1.2%	20,241.7	2.3%
영업이익	996.7	746.6	33.5%	741.9	34.3%	808.4	23.3%	826.1	20.7%
세전이익	386.2	485.3	-20.4%	387.4	흑전	610.2	-36.7%	660.9	-41.6%
지배주주 순이익	162.1	122.7	32.1%	162.1	흑전	335.4	-51.7%	364.7	-55.6%
영업이익률(%)	4.8%	3.5%		3.7%		4.0%		4.1%	
지배주주 순이익률(%)	0.8%	0.6%		0.8%		1.6%		1.8%	

자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	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	22,607.7	83,469.5	83,731.8	88,974.7
(% QoQ)	0.9%	-7.2%	8.8%	3.2%	-6.6%	-2.0%	3.6%	9.2%			
(% YoY)	17.7%	16.2%	14.1%	5.2%	-2.6%	2.7%	-2.2%	3.4%	12.9%	0.3%	6.3%
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	7,145.2	19,589.4	20,192.3	21,507.0
연결 영업이익	1,942.9	792.3	746.6	69.3	1,497.4	741.9	996.7	862.9	3,551.0	4,098.9	4,569.0
(% QoQ)	160.7%	-59.2%	-5.8%	-90.7%	2060.8%	-50.5%	34.3%	-13.4%			
(% YoY)	9.9%	-16.5%	25.1%	-90.7%	-22.9%	-6.4%	33.5%	1145.1%	-12.5%	15.4%	11.5%
별도 영업이익	1,598.0	515.1	311.6	-104.2	1,358.2	738.9	823.5	371.4	2,320.5	3,292.0	3,445.4
H&A 영업이익	445.6	432.2	228.3	23.6	1,018.8	600.1	504.5	179.7	1,129.7	2,303.0	2,106.5
HE 영업이익	187.2	-18.9	-55.4	-107.5	200.3	123.6	110.7	61.0	5.3	495.6	552.3
VS 영업이익	-6.7	50.0	96.1	30.2	54.0	-61.2	134.9	92.8	169.7	220.6	475.1
BS 영업이익	103.1	14.3	-14.4	-77.8	65.7	2.6	-20.5	-4.5	25.2	43.4	86.1
기타 영업이익	868.8	37.5	57.0	27.3	19.4	73.8	93.9	42.4	990.6	229.5	225.4
LGI 영업이익	367.1	289.9	444.8	170.0	145.3	18.4	183.4	500.2	1,271.7	847.3	1,169.8
연결 영업이익률	9.3%	4.1%	3.5%	0.3%	7.3%	3.7%	4.8%	3.8%	4.3%	4.9%	5.1%
별도 영업이익률	9.3%	3.2%	1.9%	-0.7%	8.4%	4.5%	5.1%	2.4%	3.6%	5.1%	5.0%
H&A 영업이익률	5.6%	5.4%	3.1%	0.4%	12.7%	7.5%	6.8%	2.7%	3.8%	7.6%	6.9%
HE 영업이익률	4.6%	-0.5%	-1.5%	-2.4%	6.0%	3.9%	3.1%	1.4%	0.0%	3.5%	3.5%
VS 영업이익률	-0.4%	2.5%	4.1%	1.3%	2.3%	-2.3%	5.4%	3.6%	2.0%	2.2%	3.9%
BS 영업이익률	5.5%	0.9%	-1.0%	-6.2%	4.4%	0.2%	-1.5%	-0.3%	0.4%	0.8%	1.5%
기타 영업이익률	60.0%	4.2%	5.4%	2.9%	1.9%	6.0%	7.0%	5.1%	22.8%	5.2%	5.2%
LGI 영업이익률	9.3%	7.8%	8.3%	2.6%	3.3%	0.5%	3.9%	7.0%	6.5%	4.2%	5.4%

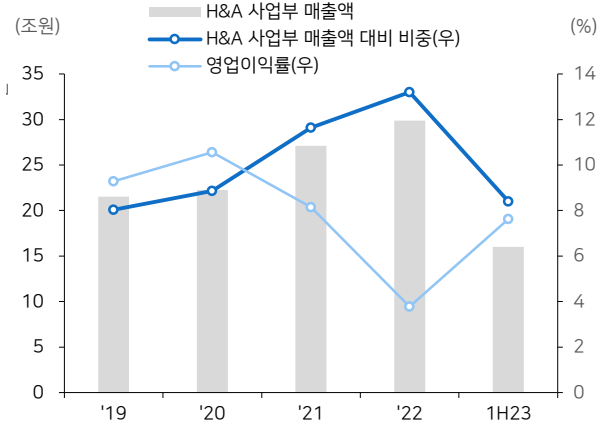
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 SCFI(상하이컨테이너운임지수) 추이



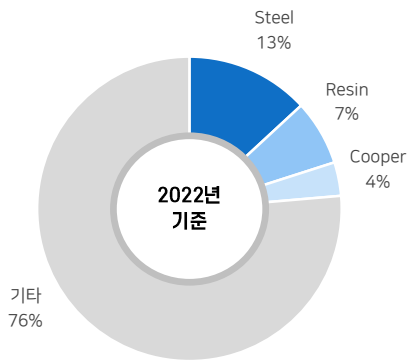
주: 2023년 10월 20일 기준
 자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림2 H&A 사업부 매출액 및 물류비 비중 추이



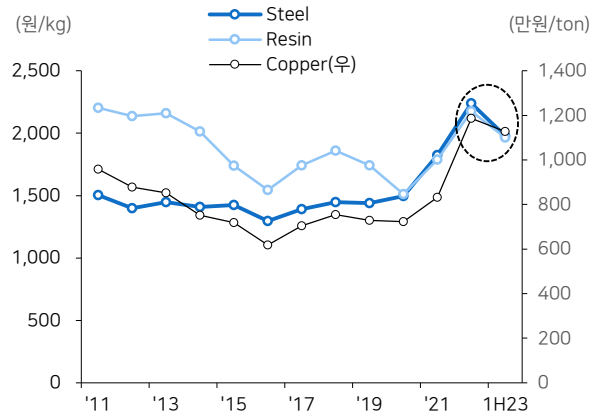
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

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



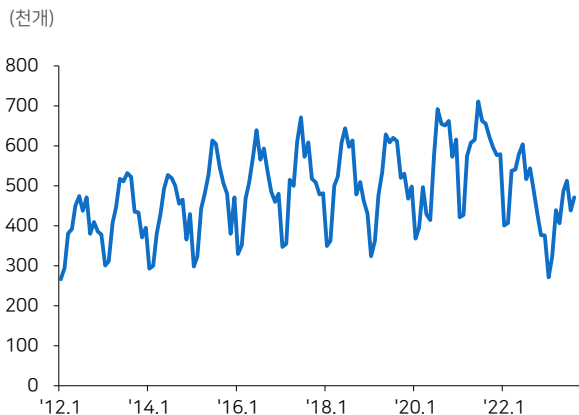
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림4 사업보고서 기준 Steel/Resin/구리 가격 추이



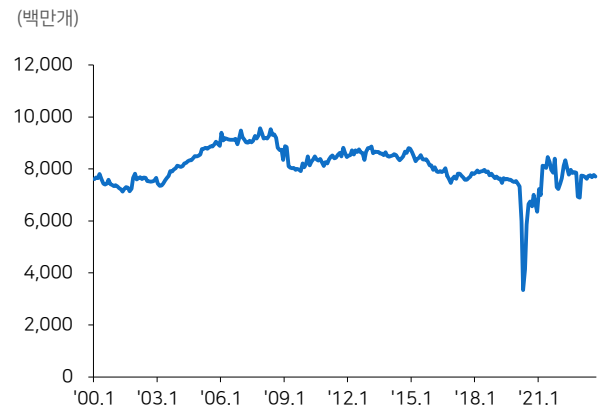
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 주택 판매 추이



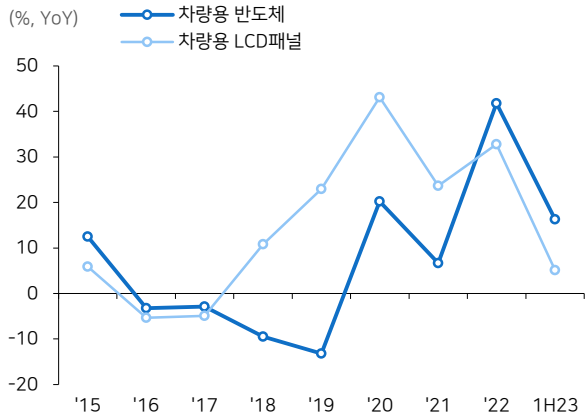
자료: Redfin, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 전자상품 소매판매 추이



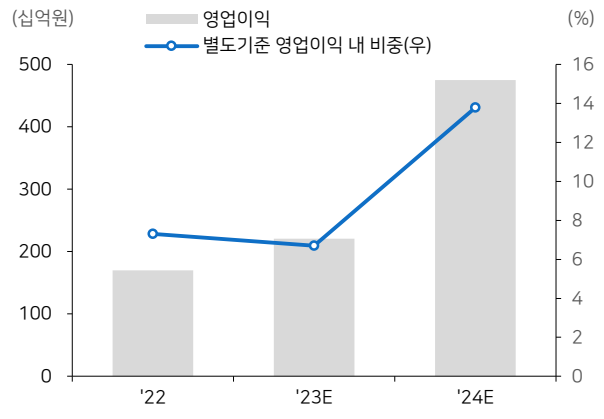
자료: U.S. Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림7 VS 사업부 원재료 가격 YoY 상승률 추이



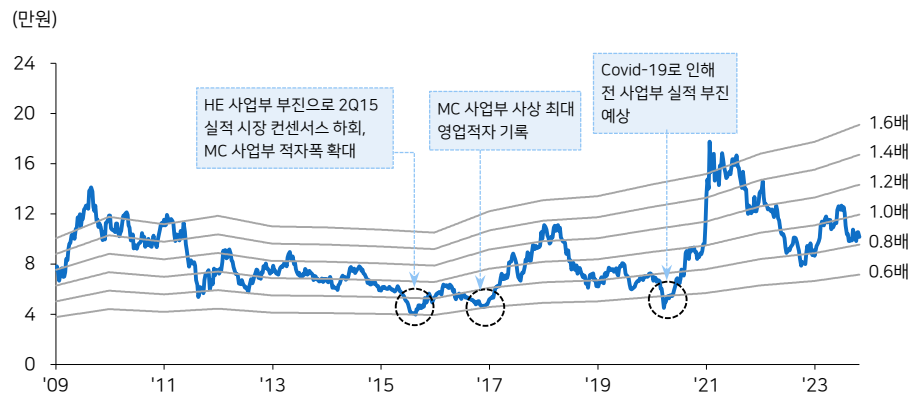
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림8 VS 사업부 영업이익 추이 및 전망



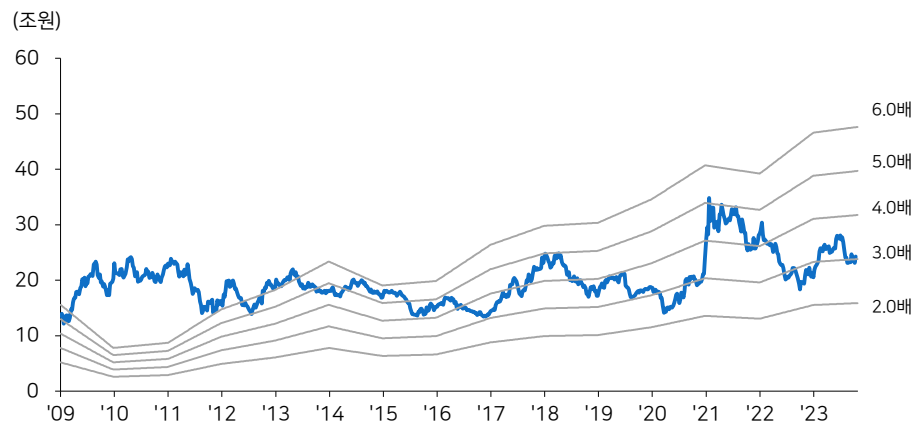
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG전자 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표1 LG전자 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치 (십억원)	EBITDA (십억원)	배수	비고
영업가치	30,537			
H&A	20,008	3,335	6.0	Whirlpool, Electrolux 평균
HE	5,598	861	6.5	Hisense, Skyworth, TCL 평균
VS	4,031	806	5.0	발레오, 만도, Continental, Denso, Borgwarner 평균
BS	900	180	5.0	글로벌 IT세트 평균
비영업가치	2,691			
LG디스플레이	1,167			현재 시총에 지분 37.90% 적용 후 30% 할인
LG이노텍	1,524			현재 시총에 지분 40.79% 적용 후 30% 할인
순차입금	6,270			3Q23말 기준
우선주 시총	778			
적정가치	26,180			
주식수 (백만주)	164			
주당 적정가치	159,978			
적정주가(원)	160,000			
현재주가(원)	101,600			
상승여력	57.5%			

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 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	146,000	128,200
Low	55,800	64,600	58,200	39,300	44,700	51,200	58,800	58,500	41,600	115,000	77,800	85,700
Average	73,605	74,500	68,187	52,875	54,306	77,170	86,194	70,583	73,627	147,087	103,984	109,601
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	1.2
Low	0.9	1.0	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	0.8
Average	1.1	1.1	1.1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9	1.5	1.0	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	110,879
확정치 ROE (%)	0.7	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0	0.2	13.2	6.3	6.6	6.1
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	1.3	1.1
Low	0.8	0.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	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	1.0
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	115,030
컨센서스 ROE (%)	4.7	2.9	6.5	3.3	3.7	14.3	11.1	5.9	13.2	9.5	9.0	8.0

주: 2023년 주가는 1월 2일 ~ 10월 27일 기준

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LG 전자 (066570)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	73,908.0	83,467.3	83,731.8	88,974.7	95,203.0
매출액증가율(%)	27.3	12.9	0.3	6.3	7.0
매출원가	55,010.8	63,231.1	62,830.0	66,230.9	70,867.1
매출총이익	18,897.2	20,236.2	20,901.8	22,743.9	24,335.9
판매관리비	14,839.2	16,685.3	16,802.9	18,174.8	19,447.1
영업이익	4,058.0	3,551.0	4,098.9	4,569.0	4,888.9
영업이익률(%)	5.5	4.3	4.9	5.1	5.1
금융손익	-71.7	-193.7	-286.0	-200.6	-101.9
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
세전계속사업이익	3,838.9	2,539.8	2,637.1	4,414.2	4,893.8
법인세비용	1,057.8	532.3	791.1	1,324.3	1,348.2
당기순이익	1,415.0	1,863.1	1,846.0	3,090.0	3,545.7
지배주주지분 손이익	1,031.7	1,196.4	1,185.5	1,984.3	2,276.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,677.4	3,107.8	6,721.7	6,391.8	6,648.7
당기순이익(손실)	1,415.0	1,863.1	1,846.0	3,090.0	3,545.7
유형자산상각비	2,238.3	2,506.7	3,147.6	2,909.3	2,788.8
무형자산상각비	491.1	478.4	522.0	498.2	459.3
운전자본의 증감	-5,415.4	-3,722.9	-1.5	-29.2	-34.7
투자활동 현금흐름	-2,465.5	-3,227.6	-3,852.2	-2,718.5	-2,946.1
유형자산의증가(CAPEX)	-2,648.1	-3,116.8	-2,130.2	-2,107.7	-2,415.4
투자자산의감소(증가)	-309.8	-206.2	-1,109.1	-86.8	-108.4
재무활동 현금흐름	-282.3	448.3	-1,027.5	-1,074.1	-887.0
차입금의 증감	-24.0	1,206.8	-900.6	-947.2	-760.1
자본의 증가	121.1	4.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	155.2	270.8	1,842.0	2,599.3	2,815.6
기초현금	5,896.3	6,051.5	6,322.4	8,164.3	10,763.6
기말현금	6,051.5	6,322.4	8,164.3	10,763.6	13,579.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	27,487.8	27,488.2	29,397.3	33,326.0	37,721.0
현금및현금성자산	6,051.5	6,322.4	8,164.3	10,763.6	13,579.2
매출채권	8,166.5	8,216.5	8,242.6	8,758.7	9,371.8
재고자산	9,754.0	9,388.8	9,418.6	10,008.3	10,708.9
비유동자산	25,993.7	27,667.9	26,642.3	26,017.2	25,810.8
유형자산	14,700.8	15,831.8	14,814.4	14,012.9	13,639.5
무형자산	2,443.3	2,454.8	2,432.8	2,334.6	2,175.3
투자자산	5,558.5	4,596.6	4,610.4	4,885.1	5,211.3
자산총계	53,481.5	55,156.1	56,039.6	59,343.3	63,531.8
유동부채	23,619.9	22,332.6	22,411.4	23,437.1	24,736.1
매입채무	8,741.9	8,212.4	8,238.4	8,754.3	9,367.1
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	9,417.1	8,732.0	8,202.8
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	31,828.5	32,169.1	32,938.9
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	16,892.6	18,749.9	20,899.9
비지배주주지분	2,867.4	3,499.9	4,160.4	5,266.1	6,534.9
자본총계	20,098.0	22,492.0	24,211.1	27,174.1	30,592.9

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	451,628	510,042	511,659	543,697	581,755
EPS(지배주주)	6,210	7,232	7,165	12,047	13,835
CFPS	55,001	49,292	47,031	47,925	49,094
EBITDAPS	41,475	39,940	47,471	48,742	49,723
BPS	95,284	105,025	110,879	121,150	133,040
DPS	850	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	22.2	12.0	14.2	8.4	7.3
PCR	2.5	1.8	2.2	2.1	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	7,768.6	7,976.5	8,137.0
EV/EBITDA	4.6	3.7	3.1	2.8	2.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.3	6.6	6.1	9.5	9.9
EBITDA 이익률	9.2	7.8	9.3	9.0	8.5
부채비율	166.1	145.2	131.5	118.4	107.7
금융비용부담률	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	17.0	9.8	11.1	13.5	15.6
매출채권회전율(x)	9.6	10.2	10.2	10.5	10.5
재고자산회전율(x)	8.6	8.7	8.9	9.2	9.2

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)

투자 의견 비율

투자 의견	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

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.07.29	기업브리프	Buy	230,000	주민우	-46.7	-27.6	
2022.07.29	1년 경과				-59.8	-55.0	
2022.10.12	Indepth	Buy	120,000	양승수	-18.1	-1.8	
2023.04.10	기업브리프	Buy	150,000	양승수	-22.6	-15.2	
2023.06.22	기업브리프	Buy	165,000	양승수	-34.1	-22.3	
2023.10.30	기업브리프	Buy	160,000	양승수	-	-	