true friend 한국투자 증권

기업 Note

2024. 7. 26

LG전자(066570)

2Q24 Review: Born to Be B2B

영업이익 1.2조원, 컨센서스 18.9% 상회한 호실적

2분기 실적은 매출액 21.7조원(YoY +8.5%), 영업이익 1.2조원(YoY +61.2%)로 영업이익 기준 컨센서스를 18.9%를 상회한 호실적이다. 2분기 어닝 서프라이즈를 기록한 LG이노텍을 제외한 별도 기준으로도 YoY 44.4% 증가한 영업이익이다. HVAC, 웹OS를 포함한 B2B 사업 확대와 구독가전, 온라인 직접 판매 등 사업 방식의 혁신으로 수익성이 크게 개선됐다. H&A사업부와 HE사업부가 매출 성장을 견인했다. 상반기 북미, 유럽 등 선진국 가전 수요가 예상보다 더 호조를 보였다. 이로 인해 H&A사업부의 매출은 전년 대비 9.1% 증가했다. HE사업부도 파리 올림픽과 유로2024 등 국제 스포츠 이벤트의 효과를 받아 YoY 15.0% 성장을 달성했다.

B2C 볼륨존 전략과 B2B 사업 확대로 상고하저 계절성 경감될 것

LG전자의 3분기 핵심 전략은 B2C에서는 중저가 볼륨존 가전 제품으로 신흥국 시장을 공략하고, B2B에서는 전장, HVAC, 웹OS 등 사업을 확대하는 것이다. 전략이 계획대로만 실행된다면 전형적인 상저하고의 계절성은 최소화될 것이다. 하반기 가전 수요는 선진국이 아닌 중남미와 인도 등 신흥국에서 더 크게 증가할 것으로 전망된다. LG전자는 볼륨존 전략을 통해 3분기 H&A사업부의 매출 성장을 극대화할 것이다. B2B 사업에서는 전장, HVAC, 웹OS 등을 지속 강화할 예정이다. 특히, 3분기부터 전략 완성차 고객사 신규 프로젝트가 출시되면서 전장 제품 Mix 개선에 따른 VS사업부 질적 성장을 기대할 만 하다. 다만, 3분기 실적의 우려 사항은 최근 급증한 물류비다. 3분기 예상 물류 비용은 전년 동기 대비 약 58% 증가할 것으로 추정한다. 이로 인해 수익성에 타격을 받을 가능성이 높다.

B2B로의 전환을 포착하라

2023년 LG전자의 B2B 연매출 비중은 35%이다. 그러나 올해 상반기 기준 B2B 매출 비중은 작년 35%를 상회한다. 올해도 B2B 매출 비중 증가는 이어질 것이다. 여전히 LG전자를 전장 사업을 겸한 B2C 기업으로 인식해서는 곤란하다. 12MF BPS에 PBR 1.3배를 적용해 목표주가를 산정했다. 목표 PBR은 과거 애플카 협업이 논의되던 2020~2021년의 평균 수치다. B2B는 벨류에이션 리레이팅을 이끌 심플하고 매력적인 트리거다. B2B 기업으로 재탄생하는 LG전자를 주목하자.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	83,467	3,551	1,196	6,640	16.0	6,536	13.0	3.7	0.8	6.6	0.8
2023A	84,228	3,549	713	3,954	(40.5)	6,767	25.7	4.0	0.9	3.7	0.8
2024F	89,261	4,300	2,490	13,831	249.8	7,814	8.0	3.9	0.9	11.9	1.0
2025F	93,827	4,913	3,203	17,790	28.6	8,678	6.2	3.5	0.8	13.6	1.1
2026F	99,797	5,623	3,451	19,167	7.7	9,659	5.7	3.1	0.7	12.9	1.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 160,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
54	71	40	52

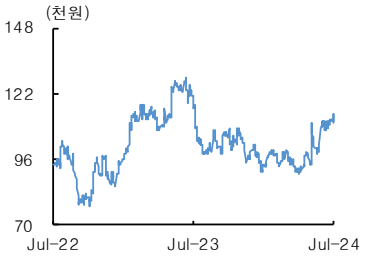
Stock Data

KOSPI(7/25)		2,711
주가(7/25)		110,200
시가총액(십억원)		18,034
발행주식수(백만)		164
52주 최고/최저가(원)		119,000/90,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)		81,987
유동주식비율/외국인지분율(%)		65.7/32.5
주요주주(%)	LG 외 2 인	33.7
	국민연금공단	7.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.8)	17.2	(7.4)
KOSPI 대비(%p)	1.5	7.5	(10.2)

주가추이

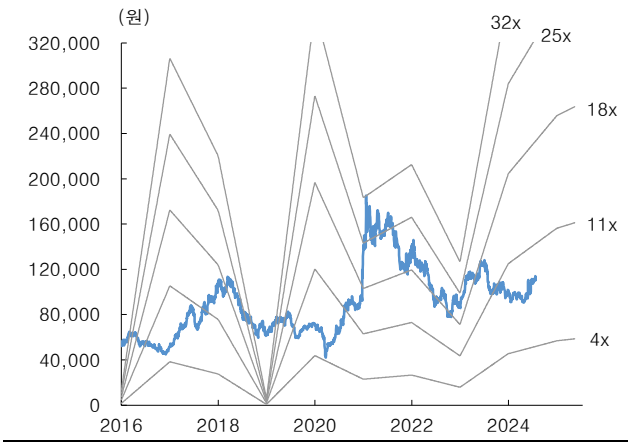


자료: FnGuide

박상현
braydenpark@koreainvestment.com
이승연
vsylee@koreainvestment.com

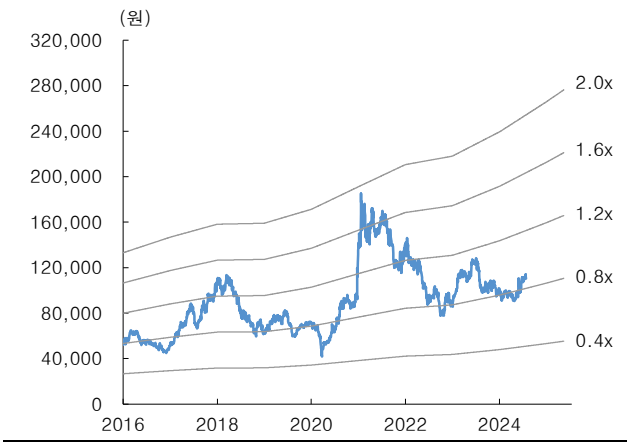
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] LG전자 12MF PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 2] LG전자 12MF PBR 밴드



자료: 한국투자증권

<표 1> LG전자 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	19,998.5	20,709.3	23,104.1	21,095.9	21,694.4	2.8	8.5	21,426.4
영업이익	741.9	996.7	313.1	1,335.4	1,196.2	(10.4)	61.2	1,006.5
영업이익률	3.7	4.8	1.4	6.3	5.5	(0.8)	1.8	4.7
세전이익	386.2	649.0	(99.0)	978.4	896.6	(8.4)	132.2	812.6
순이익	162.1	385.4	(305.9)	474.8	559.0	17.7	244.9	450.8

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주지분순이익
자료: LG전자, 한국투자증권

<표 2> LG전자 사업부별 추정치

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**20,416**	**19,998**	**20,709**	**23,104**	**21,096**	**21,694**	**22,076**	**24,394**	**84,228**	**89,261**	**93,827**
YoY	*(3.3)*	*3.5*	*(2.2)*	*5.7*	*3.3*	*8.5*	*6.6*	*5.6*	*0.9*	*6.0*	*5.1*
H&A	8,022	7,986	7,457	6,675	8,607	8,843	8,135	7,159	30,139	32,745	34,873
HE	3,360	3,147	3,569	4,158	3,492	3,618	3,871	4,607	14,233	15,589	16,153
VS	2,387	2,664	2,504	2,593	2,662	2,692	2,826	2,911	10,148	11,092	12,085
BS	1,480	1,333	1,331	1,269	1,575	1,464	1,435	1,306	5,412	5,781	6,047
기타	793	962	1,085	851	425	522	626	538	3,691	2,112	2,175
이노텍 포함 전 연결	**16,040**	**16,091**	**15,946**	**15,545**	**16,762**	**17,139**	**16,895**	**16,522**	**63,622**	**67,318**	**71,333**
LG이노텍	4,376	3,907	4,764	7,559	4,334	4,555	5,182	7,872	20,605	21,943	22,494
영업이익	**1,497**	**742**	**997**	**313**	**1,335**	**1,196**	**1,058**	**711**	**3,549**	**4,300**	**4,913**
YoY	*(20.4)*	*(13.2)*	*33.5*	*352.0*	*(10.8)*	*61.2*	*6.1*	*127.0*	*(0.1)*	*21.2*	*14.2*
H&A	1,019	600	504	(116)	940	694	496	70	2,008	2,200	2,667
HE	200	124	111	(72)	132	97	99	36	362	364	612
VS	54	(61)	135	6	52	82	134	104	133	372	361
BS	66	3	(21)	(90)	13	(6)	(18)	(61)	(42)	(72)	103
기타	13	58	84	101	22	177	44	49	256	292	151
이노텍 포함 전 연결	**1,352**	**724**	**813**	**(171)**	**1,159**	**1,045**	**754**	**199**	**2,718**	**3,156**	**3,893**
LG이노텍	145	18	183	484	176	152	304	512	831	1,071	1,019
영업이익률	***7.3***	***3.7***	***4.8***	***1.4***	***6.3***	***5.5***	***4.8***	***2.9***	***4.2***	***4.8***	***5.2***
H&A	*12.7*	*7.5*	*6.8*	*(1.7)*	*10.9*	*7.9*	*6.1*	*1.0*	*6.7*	*6.7*	*7.6*
HE	*6.0*	*3.9*	*3.1*	*(1.7)*	*3.8*	*2.7*	*2.5*	*0.8*	*2.5*	*2.3*	*3.8*
VS	*2.3*	*(2.3)*	*5.4*	*0.2*	*2.0*	*3.0*	*4.7*	*3.6*	*1.3*	*3.4*	*3.0*
BS	*4.4*	*0.2*	*(1.5)*	*(7.1)*	*0.8*	*(0.4)*	*(1.3)*	*(4.6)*	*(0.8)*	*(1.2)*	*1.7*
기타	*1.7*	*6.1*	*7.7*	*11.9*	*5.2*	*34.0*	*7.0*	*9.2*	*6.9*	*13.8*	*6.9*
이노텍 포함 전 연결	*8.4*	*4.5*	*5.1*	*(1.1)*	*6.9*	*6.1*	*4.5*	*1.2*	*4.3*	*4.7*	*5.5*
LG이노텍	*3.3*	*0.5*	*3.9*	*6.4*	*4.1*	*3.3*	*5.9*	*6.5*	*4.0*	*4.9*	*4.5*
순이익	**471**	**162**	**385**	**(306)**	**475**	**559**	**1,101**	**356**	**713**	**2,490**	**3,203**
YoY	*(61.6)*	*(16.0)*	*214.0*	*(11.6)*	*0.7*	*244.9*	*185.6*	*(216.4)*	*(40.4)*	*249.3*	*28.6*

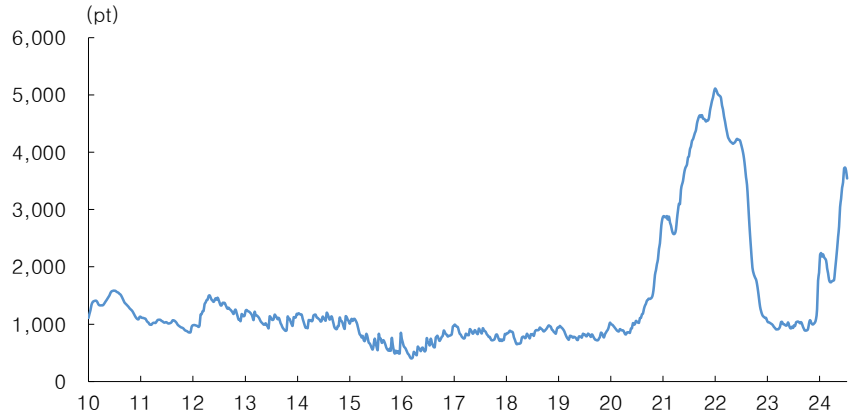
자료: LG전자, 한국투자증권

<표 3> 2024년 글로벌 가전시장 수요전망 내역

국가	시기	변경 전(1Q)	변경 후(2Q)
글로벌	연간	소폭 증가	소폭 증가
	상반기	감소	소폭 증가
	하반기	증가	소폭 감소
북미	연간	유사	감소
	상반기	감소	감소
	하반기	증가	감소
중남미	연간	소폭 증가	증가
	상반기	소폭 감소	증가
	하반기	증가	증가
중국	연간	소폭 증가	증가
	상반기	감소	증가
	하반기	증가	소폭 감소
아시아	연간	소폭 증가	소폭 감소
	상반기	소폭 감소	소폭 감소
	하반기	증가	소폭 감소
인도	연간	소폭 증가	소폭 증가
	상반기	소폭 감소	소폭 증가
	하반기	증가	증가
CIS	연간	소폭 감소	감소
	상반기	소폭 감소	감소
	하반기	소폭 감소	감소
유럽	연간	소폭 증가	소폭 감소
	상반기	소폭 감소	소폭 감소
	하반기	증가	소폭 감소
중동/아프리카	연간	소폭 감소	소폭 증가
	상반기	감소	소폭 증가
	하반기	소폭 증가	소폭 증가

주: 가전시장은 냉장고/세탁기 합산 기준, 전년 동기 대비 금액으로 비교
자료: LG전자, 한국투자증권

[그림 3] SCFI(상하이컨테이너 운임지수) 추이



자료: Shanghai Shipping Exchange, 한국투자증권

<표 4> LG전자 과거 멀티플 추이

(단위: x)

항목	2019	2020	2021	2022	2023
PER	426.6	12.4	24.1	13.0	25.7
최고	493.5	12.5	33.7	22.7	33.5
최저	346.2	3.8	20.1	11.6	21.1
PBR	0.9	1.6	1.4	0.8	0.9
최고	1.0	1.6	2.0	1.4	1.2
최저	0.7	0.5	1.2	0.7	0.8

주: 보통주 수정주가, 연말 EPS/BPS 기준
자료: 한국투자증권

기업개요

LG전자는 2002년 4월 1일 기준 LG전자㈜의 전자 및 정보통신사업부문을 인적 분할하여 설립됐다. 현재는 카메라모듈을 판매하는 이노텍과 기타부문을 포함하여 총 6개 사업부로 구성되어 있으며 그중 냉장고, 세탁기, 에어컨 등을 판매하는 H&A사업부문이 2023년 기준 가장 높은 비중(35.8%)을 차지한다. HE사업부문(비중 16.9%)과 BS사업부문(비중 6.4%)은 TV, 오디오, 모니터, PC 등 주로 영상 및 관련기기들을 판매한다. VS부문(비중 12.0%)은 텔레매틱스, AV/AVN 등 차량용 부품을 판매한다. LG전자는 프리미엄 스마트 가전 시장을 선도해 나가고 있으며 세계 최초 OLED TV를 양산했다. 최근 주목받고 있는 전장부품과 냉각 시스템 토탈 솔루션 관련 성장도 기대된다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**83,467**	**84,228**	**89,261**	**93,827**	**99,797**
매출원가	63,231	64,425	68,275	71,767	76,334
매출총이익	20,236	19,803	20,986	22,059	23,463
판매관리비	16,685	16,254	16,686	17,147	17,840
영업이익	**3,551**	**3,549**	**4,300**	**4,913**	**5,623**
영업이익률(%)	*4.3*	*4.2*	*4.8*	*5.2*	*5.6*
EBITDA	6,536	6,767	7,814	8,678	9,659
EBITDA Margin(%)	*7.8*	*8.0*	*8.8*	*9.2*	*9.7*
영업외수익	(1,011)	(1,679)	(182)	269	228
금융수익	1,038	1,285	1,411	1,463	1,561
금융비용	1,232	1,425	1,055	1,106	1,161
기타영업외손익	351	(494)	(290)	(154)	(358)
관계기업관련손익	(1,168)	(1,045)	(248)	66	185
세전계속사업이익	**2,540**	**1,870**	**4,118**	**5,182**	**5,851**
법인세비용	532	720	1,318	1,580	1,970
연결당기순이익	1,863	1,151	2,801	3,603	3,882
지배주주지분순이익	**1,196**	**713**	**2,490**	**3,203**	**3,451**
지배주주순이익률(%)	*1.4*	*0.8*	*2.8*	*3.4*	*3.5*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	12.9	0.9	6.0	5.1	6.4
영업이익 증가율	(12.5)	(0.1)	21.2	14.2	14.5
지배주주순이익 증가율	16.0	(40.4)	249.3	28.6	7.7
EPS 증가율	16.0	(40.5)	249.8	28.6	7.7
EBITDA 증가율	(3.7)	3.5	15.5	11.1	11.3

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**55,156**	**60,241**	**64,632**	**69,752**	**75,976**
유동자산	27,488	30,341	31,639	34,958	39,179
현금성자산	6,322	8,488	8,480	10,321	11,976
매출채권및기타채권	8,799	9,844	10,432	11,259	12,974
재고자산	9,389	9,125	9,671	10,165	10,812
비유동자산	27,668	29,900	32,993	34,793	36,798
투자자산	4,597	4,762	6,410	6,738	7,167
유형자산	15,832	16,819	17,767	18,789	19,775
무형자산	2,455	2,868	3,039	3,195	3,398
부채총계	**32,664**	**36,742**	**38,427**	**40,076**	**42,595**
유동부채	22,333	24,160	24,990	25,716	27,297
매입채무및기타채무	15,948	17,595	18,745	19,704	20,921
단기차입금및단기사채	886	708	883	1,058	1,233
유동성장기부채	1,402	1,894	2,108	2,461	2,814
비유동부채	10,332	12,582	13,437	14,360	15,298
사채	4,173	5,183	5,263	5,386	5,510
장기차입금및금융부채	5,388	6,446	7,164	7,911	8,659
자본총계	**22,492**	**23,499**	**26,205**	**29,676**	**33,381**
지배주주지분	18,992	19,665	22,049	25,110	28,374
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	3,048	3,025	3,025	3,025	3,025
기타자본	(45)	(45)	(45)	(45)	(45)
이익잉여금	15,834	16,201	18,502	21,479	24,659
비지배주주지분	**3,500**	**3,834**	**4,155**	**4,566**	**5,007**
순차입금	5,640	5,943	7,146	6,716	6,473

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**3,108**	**5,914**	**5,822**	**6,248**	**6,424**
당기순이익	1,863	1,151	2,801	3,603	3,882
유형자산감가상각비	2,507	2,704	2,942	3,164	3,397
무형자산상각비	478	515	572	601	639
자산부채변동	(3,723)	(1,218)	(1,088)	(1,488)	(1,781)
기타	1,983	2,762	595	368	287
투자활동현금흐름	**(3,228)**	**(5,290)**	**(6,533)**	**(5,201)**	**(5,489)**
유형자산투자	(3,117)	(3,270)	(4,116)	(4,384)	(4,540)
유형자산매각	320	47	226	198	157
투자자산순증	(154)	(223)	(1,812)	(178)	(160)
무형자산순증	(501)	(853)	(743)	(757)	(843)
기타	224	(991)	(88)	(80)	(103)
재무활동현금흐름	**448**	**1,503**	**703**	**794**	**720**
자본의증가	15	64	0	0	0
차입금의순증	674	1,680	1,204	1,420	1,421
배당금지급	(240)	(241)	(145)	(190)	(226)
기타	(1)	0	(356)	(436)	(475)
기타현금흐름	(58)	38	0	0	0
현금의증가	**271**	**2,165**	**(8)**	**1,841**	**1,655**
FCF	(464)	1,974	1,009	1,104	1,179

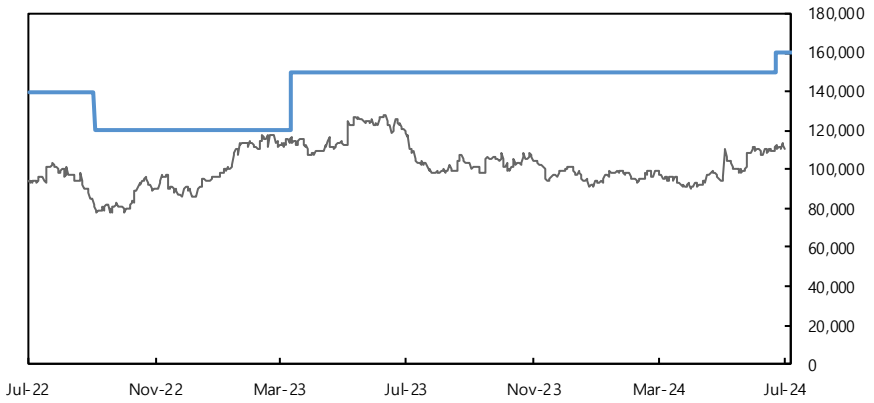
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,640	3,954	13,831	17,790	19,167
BPS	105,273	108,993	122,179	139,107	157,157
DPS	700	800	1,050	1,250	1,500
수익성(%)					
ROA	3.4	2.0	4.5	5.4	5.3
ROE	6.6	3.7	11.9	13.6	12.9
배당수익률	0.8	0.8	1.0	1.1	1.4
배당성향	10.6	20.3	7.6	7.1	7.9
안정성					
부채비율(x)	145.2	156.4	146.6	135.0	127.6
차입금/자본총계비율(%)	54.1	62.0	60.2	58.0	55.8
이자보상배율(x)	9.8	6.2	7.4	7.7	8.2
순차입금/EBITDA(x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
Valuation(x)					
PER	13.0	25.7	8.0	6.2	5.7
최고	22.7	33.5	8.3	6.5	6.0
최저	11.6	21.1	6.5	5.1	4.7
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
최고	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
최저	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.7	4.0	3.9	3.5	3.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG전자 (066570)	2022.07.08	매수	140,000원	-32.4	-26.1
	2022.09.27	매수	120,000원	-19.4	-1.8
	2023.04.05	매수	150,000원	-29.5	-14.5
	2024.04.05	1년경과		-33.0	-25.3
	2024.07.17	매수	160,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 25일 현재 LG전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.