2024. 7. 26

▲ 전기전자/IT 부품
Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

LG전자 066570

B2B의 핵심은 지속성

- ✓ 2Q24 실적으로 B2B향 매출 증가 흐름을 입증
- ✓ B2B향 매출은 2030년까지 B2C향 매출을 상회하는 실적 성장 흐름 기대 (그림1)
- ✓ 별도기준 3Q24는 비용 구조 악화로 전년 대비 소폭의 감익이 예상되나 전 사업부의 전년동기대비 매출 성장이 예상된다는 점은 긍정적
- ✓ B2B의 핵심인 지속성이 부각될 수 있는 구간. 투자의견 Buy 유지 및 적정주가 14만원으로 +7.7% 상향 제시

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	140,000 원
현재주가 (7.25)	110,200 원
상승여력	27.0%
KOSPI	2,710.65pt
시가총액	180,340억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.72%
외국인비중	32.48%
52주 최고/최저가	119,000원/90,600원
평균거래대금	1,125.9억원
주요주주(%)	
LG 외 2 인	33.68
국민연금공단	7.47

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	17.2	-7.4
상대주가	1.5	6.8	-9.9

주가그래프

2Q24 Review: B2B의 강점이 드러난 실적

부진한 전방 수요가 지속되고 있음에도 LG전자는 2분기 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했다. 당사는 단순히 가전은 LG라는 브랜드 인식을 넘어서 예상을 상회하는 B2B 매출의 성장이 주효했던 것으로 판단된다. 이날 실적 발표에서 동사는 상반기 별도기준 매출 내 B2B의 비중이 이미 35%에 도달(약 12조원)했음을 언급했다. 작년 미래비전 발표에서 2030년 매출 100조원 내 40% B2B 비중 달성을 제시했음을 감안했을 때, 기존 목표를 초과 달성하는 고무적인 성과이다. 향후 보수적으로 40% 달성 목표를 유지한다고 가정해도, CAGR 기준 2030년까지 B2B(9.1%)는 B2C(5.3%)를 상회하는 성장이 예상(그림1)된다. 동사의 B2B향 체질 개선이 향후 지속적으로 실적으로 입증된다면, 동사의 디스카운트 핵심 요인인 계절성이 점진적으로 해소될 것임이 자명하다.

3Q24 Preview: 전 사업부의 매출 성장 지속

3Q24 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 17.1조원(+5.8% YoY), 7,790억원(-5.4% YoY)을 전망한다. 영업이익은 마케팅비용의 추가 집행과, 물류비 상승의 영향으로 전년 대비 소폭의 감익이 예상된다. 다만 물류비 측면에서는 역기저효과가 크다. 모두가 아는 계절적 비수기에도 B2B향 매출 확대를 통해 전 사업부의 전년동기대비 매출 성장이 예상된다는 점에 주목할 필요가 있다.

투자의견 Buy, 적정주가 14만원 제시

변동성이 확대되는 현재의 장 흐름 속에서 낮은 밸류와 안정적인 실적 흐름이 나타날 동사의 매력도가 부각될 가능성이 높다고 판단된다. 자회사인 LG디스플레이의 실적 개선 흐름도 긍정적이다. '24년과 '25년의 영업이익 추정치를 각각 +7.2%, +3.0% 상향하고, 적정주가를 13만원에서 14만원으로 +7.7% 상향 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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
2023	84,227.8	3,549.1	712.9	4,267	-38.6	108,745	23.9	0.9	4.0	3.7	156.4
2024E	88,623.4	4,380.4	2,122.3	12,880	200.2	119,500	8.6	0.9	3.1	10.3	136.4
2025E	93,190.4	4,538.4	2,849.7	17,325	34.4	134,142	6.4	0.8	2.8	12.4	117.3
2026E	96,384.7	5,049.9	3,356.5	20,421	17.8	151,403	5.4	0.7	2.3	13.0	100.2

표1 LG전자 2Q24P 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	21,694.4	19,998.8	8.5%	21,095.9	2.8%	21,426.4	1.3%	21,173.6	2.5%
영업이익	1,196.2	741.9	61.2%	1,332.9	-10.3%	1,006.5	18.9%	961.3	24.4%
세전이익	978.4	387.4	152.6%	978.4	흑전	812.6	20.4%	1,198.9	-18.4%
지배주주 순이익	474.8	162.1	192.9%	474.8	흑전	450.8	5.3%	545.7	-13.0%
영업이익률(%)	5.5%	3.7%		6.3%		4.7%		4.5%	
지배주주 순이익률(%)	2.2%	0.8%		2.3%		2.1%		2.6%	

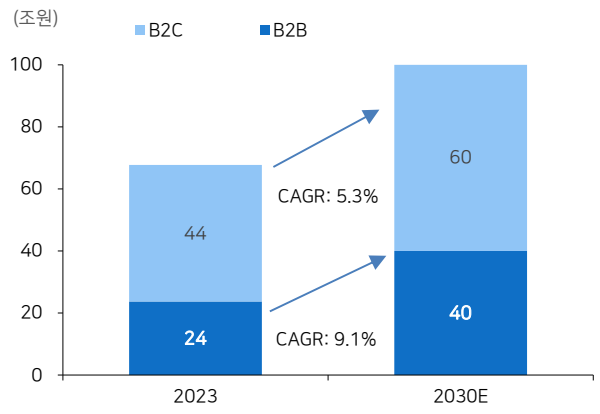
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG전자 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
환율(원)	1,269	1,315	1,311	1,331	1,325	1,370	1,374	1,375	1,290	1,306	1,361
연결 매출액	**20,415.9**	**19,998.8**	**20,709.4**	**23,156.7**	**21,095.9**	**21,694.4**	**22,176.9**	**23,656.2**	**83,469.5**	**84,280.8**	**88,623.4**
(% QoQ)	-6.6%	-2.0%	3.6%	11.8%	-8.9%	2.8%	2.2%	6.7%			
(% YoY)	-2.6%	2.7%	-2.2%	5.9%	3.3%	8.5%	7.1%	2.2%	12.9%	1.0%	5.2%
별도 매출액	16,261.4	16,352.2	16,206.6	15,705.4	16,931.1	17,336.5	17,148.3	16,303.9	64,709.8	64,525.6	67,719.7
H&A 매출액	8,021.7	7,985.5	7,457.4	6,674.9	8,607.5	8,842.9	8,072.6	7,027.7	29,895.5	30,139.5	32,550.7
HE 매출액	3,359.6	3,146.7	3,568.6	4,157.9	3,492.0	3,618.2	3,881.3	4,300.2	15,726.7	14,232.8	15,291.7
VS 매출액	2,386.5	2,664.5	2,503.5	2,593.1	2,661.9	2,691.9	2,789.8	2,734.9	8,649.5	10,147.6	10,953.1
BS 매출액	1,479.6	1,332.7	1,330.9	1,268.8	1,575.5	1,464.4	1,423.7	1,359.8	6,090.3	5,412.0	5,763.8
기타 매출액	1,014.0	1,222.8	1,346.2	1,010.7	594.2	719.1	980.9	881.2	4,347.8	4,593.7	3,175.4
LGI 매출액	4,375.9	3,907.6	4,763.6	7,611.2	4,333.6	4,555.3	5,230.4	7,567.4	19,589.4	20,658.3	21,686.7
연결 영업이익	**1,497.4**	**741.9**	**996.7**	**313.1**	**1,332.9**	**1,196.2**	**1,064.4**	**757.4**	**3,551.0**	**3,549.1**	**4,350.9**
(% QoQ)	2060.8%	-50.5%	34.3%	-68.6%	325.7%	-10.3%	-11.0%	-28.8%			
(% YoY)	-22.9%	-6.4%	33.5%	351.8%	-11.0%	61.2%	6.8%	141.9%	-12.5%	-0.1%	22.6%
별도 영업이익	1,358.2	738.9	823.5	-174.9	1,148.4	1,043.9	779.0	274.0	2,320.5	2,745.7	3,245.4
H&A 영업이익	1,018.8	600.1	504.5	-115.6	940.3	694.4	440.8	106.2	1,129.7	2,007.8	2,181.7
HE 영업이익	200.3	123.6	110.7	-72.2	132.2	97.0	132.2	68.2	5.3	362.4	429.6
VS 영업이익	54.0	-61.2	134.9	5.7	52.0	81.7	92.3	58.4	169.7	133.4	284.3
BS 영업이익	65.7	2.6	-20.5	-89.5	12.8	-5.9	12.1	5.5	25.2	-41.7	24.5
기타 영업이익	19.4	73.8	93.9	96.7	20.6	176.7	101.6	35.7	990.6	283.8	334.7
LGI 영업이익	145.3	18.4	183.4	483.7	183.0	151.7	296.1	491.0	1,271.7	830.8	1,121.8
연결 영업이익률	**7.3%**	**3.7%**	**4.8%**	**1.4%**	**6.3%**	**5.5%**	**4.8%**	**3.2%**	**4.3%**	**4.2%**	**4.9%**
별도 영업이익률	8.4%	4.5%	5.1%	-1.1%	6.8%	6.0%	4.5%	1.7%	3.6%	4.3%	4.8%
H&A 영업이익률	12.7%	7.5%	6.8%	-1.7%	10.9%	7.9%	5.5%	1.5%	3.8%	6.7%	6.7%
HE 영업이익률	6.0%	3.9%	3.1%	-1.7%	3.8%	2.7%	3.4%	1.6%	0.0%	2.5%	2.8%
VS 영업이익률	2.3%	-2.3%	5.4%	0.2%	2.0%	3.0%	3.3%	2.1%	2.0%	1.3%	2.6%
BS 영업이익률	4.4%	0.2%	-1.5%	-7.1%	0.8%	-0.4%	0.9%	0.4%	0.4%	-0.8%	0.4%
기타 영업이익률	1.9%	6.0%	7.0%	9.6%	3.5%	24.6%	10.4%	4.1%	22.8%	6.2%	10.5%
LGI 영업이익률	3.3%	0.5%	3.9%	6.4%	4.2%	3.3%	5.7%	6.5%	6.5%	4.0%	5.2%

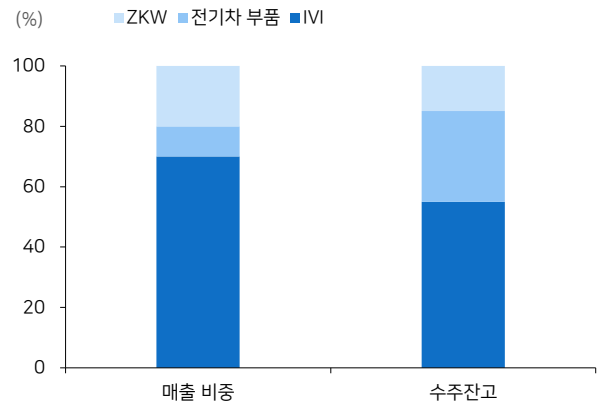
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG전자 B2B, B2C 매출 전망



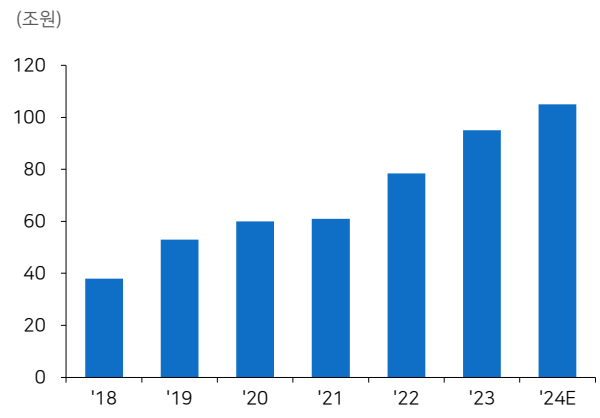
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG전자 VS 사업부 제품별 매출 및 수주잔고 현황



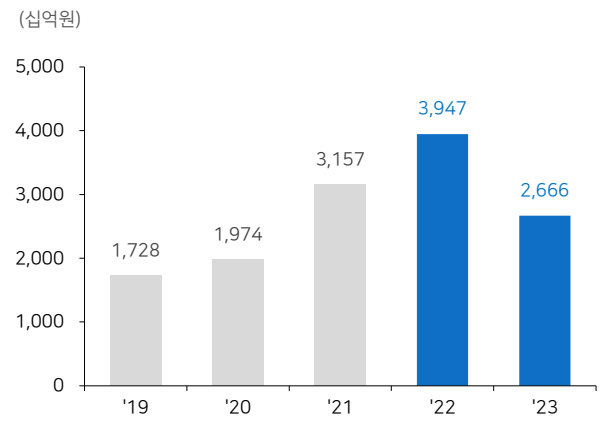
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG전자 VS 사업부 수주잔고 추이 및 전망



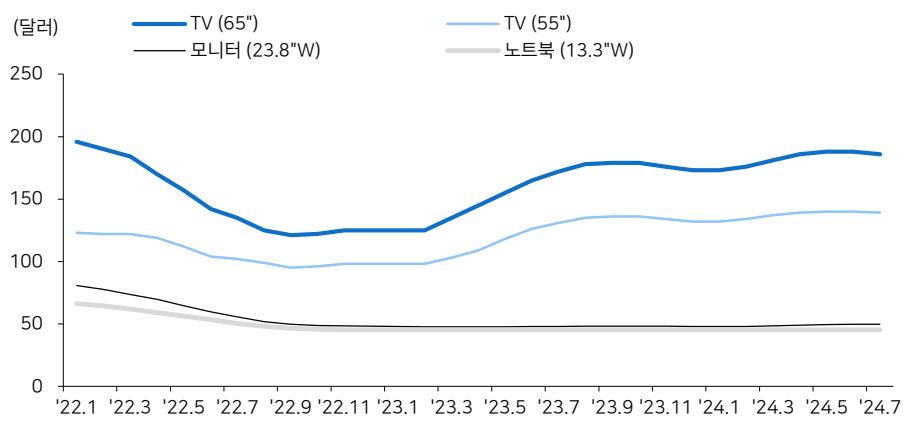
자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG전자 운반비 추이



자료: LG전자, 메리츠증권 리서치센터

그림5 응용처 별 LCD 패널가 추이



자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG전자 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
BPS	128,009	12MF BPS
적정배수 (배)	1.11	별도기준 고수익성을 기록한 '17년, '18년, '20, '21년 평균 멀티플
적정가치	142,042	
적정주가	**140,000**	
현재주가	110,200	
상승여력 (%)	27.0%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG전자 밸류에이션 테이블

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)												
High	91,800	79,600	64,300	66,100	109,500	114,500	83,400	136,500	193,000	150,500	132,400	
Low	64,600	58,200	39,300	44,700	51,200	58,800	58,500	41,600	115,000	77,200	83,500	
Average	74,500	68,187	52,875	54,306	77,170	86,194	70,583	73,627	147,087	103,870	108,438	
확정치 기준 PBR (배)												
High	1.4	1.2	1.0	1.0	1.5	1.5	1.1	1.6	2.0	1.4	1.2	
Low	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	0.8	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9	1.5	1.0	1.0	
확정치 BPS (원)	64,917	64,808	64,294	66,288	73,129	78,820	79,245	85,368	95,284	105,025	108,745	119,428
확정치 ROE (%)	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0	0.2	13.2	6.3	6.6	3.7	10.2
컨센서스 기준 PBR (배)												
High	1.3	1.2	1.0	1.0	1.4	1.4	1.0	1.5	2.0	1.4	1.2	
Low	0.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	0.7	
Average	1.1	1.0	0.8	0.8	1.0	1.1	0.8	0.8	1.6	0.9	0.9	
컨센서스 BPS (원)	68,765	68,245	67,143	65,662	76,315	81,830	83,796	89,580	94,768	110,175	114,669	120,231
컨센서스 ROE (%)	2.9	6.5	3.3	3.7	14.3	11.1	5.9	13.2	9.5	9.0	7.7	9.34

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG전자 12개월 선행 PBR 밴드

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 전자 (066570)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**83,467.3**	**84,227.8**	**88,623.4**	**93,190.4**	**96,384.7**
매출액증가율(%)	12.9	0.9	5.2	5.2	3.4
매출원가	63,231.1	64,425.1	66,657.5	69,831.4	72,131.0
매출총이익	20,236.2	19,802.7	21,965.9	23,359.1	24,253.7
판매관리비	16,685.3	16,253.6	17,585.5	18,820.7	19,203.9
영업이익	**3,551.0**	**3,549.1**	**4,380.4**	**4,538.4**	**5,049.9**
영업이익률(%)	4.3	4.2	4.9	4.9	5.2
금융손익	-193.7	-140.2	76.7	301.4	490.7
종속/관계기업손익	-1,168.0	-1,044.7	-229.6	93.4	0.0
기타영업외손익	350.6	-494.3	705.9	1,691.1	2,570.2
세전계속사업이익	2,539.8	1,869.9	4,933.4	6,624.3	8,110.7
법인세비용	532.3	720.2	1,508.0	2,024.9	2,693.4
당기순이익	**1,863.1**	**1,150.6**	**3,425.4**	**4,599.4**	**5,417.3**
지배주주지분 순이익	1,196.4	712.9	2,122.3	2,849.7	3,356.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**3,107.8**	**5,913.6**	**6,313.4**	**5,973.4**	**5,965.9**
당기순이익(손실)	1,863.1	1,150.6	3,425.4	4,599.4	5,417.3
유형자산상각비	2,506.7	2,703.8	3,166.8	3,039.1	2,975.0
무형자산상각비	478.4	514.5	625.9	557.6	524.6
운전자본의 증감	-3,722.9	-1,218.2	-8.7	0.4	-15.9
투자활동 현금흐름	**-3,227.6**	**-5,289.7**	**-1,813.5**	**-954.3**	**-454.1**
유형자산의증가(CAPEX)	-3,116.8	-3,269.9	-2,069.2	-2,627.8	-2,814.4
투자자산의감소(증가)	-206.2	-1,210.5	-466.3	-152.5	-172.0
재무활동 현금흐름	**448.3**	**1,503.3**	**-1,570.9**	**-1,316.1**	**-1,174.6**
차입금의 증감	1,206.8	2,413.8	-1,426.0	-1,138.6	-972.7
자본의 증가	4.0	-23.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	270.8	2,165.2	2,929.0	3,703.0	4,337.2
기초현금	6,051.5	6,322.4	8,487.6	11,416.6	15,119.6
기말현금	6,322.4	8,487.6	11,416.6	15,119.6	19,456.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	27,488.2	30,341.2	34,406.8	39,290.7	44,453.8
현금및현금성자산	6,322.4	8,487.6	11,416.6	15,119.6	19,456.8
매출채권	8,216.5	9,265.0	9,748.5	10,250.9	10,602.3
재고자산	9,388.8	9,125.4	9,601.6	10,096.4	10,442.5
비유동자산	27,667.9	29,899.6	28,812.7	28,389.7	28,276.6
유형자산	15,831.8	16,818.6	15,721.0	15,309.6	15,149.1
무형자산	2,454.8	2,867.7	2,641.8	2,384.2	2,259.7
투자자산	4,596.6	4,762.3	4,999.0	5,244.9	5,416.9
자산총계	**55,156.1**	**60,240.8**	**63,219.5**	**67,680.4**	**72,730.4**
유동부채	22,332.6	24,160.4	24,948.8	25,846.3	26,386.7
매입채무	8,212.4	9,427.3	9,919.3	10,430.4	10,788.0
단기차입금	885.9	707.6	1,157.6	1,107.6	1,007.6
유동성장기부채	1,401.6	1,894.0	1,107.3	885.9	708.7
비유동부채	10,331.6	12,581.9	11,524.3	10,690.2	10,017.7
사채	4,173.1	5,182.6	5,182.6	5,182.6	5,182.6
장기차입금	4,584.6	5,536.6	4,429.3	3,543.4	2,834.8
부채총계	**32,664.1**	**36,742.3**	**36,473.1**	**36,536.4**	**36,404.4**
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	3,048.4	3,025.0	3,025.0	3,025.0	3,025.0
기타포괄이익누계액	-749.5	-421.0	-421.0	-421.0	-421.0
이익잉여금	15,834.0	16,201.4	18,146.3	20,794.1	23,915.4
비지배주주지분	3,499.9	3,833.8	5,136.9	6,886.5	8,947.4
자본총계	**22,492.0**	**23,498.5**	**26,746.4**	**31,144.0**	**36,326.0**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	510,042	514,689	541,550	569,457	588,976
EPS(지배주주)	7,232	4,267	12,880	17,325	20,421
CFPS	49,292	50,533	47,772	47,423	50,013
EBITDAPS	39,940	41,353	49,943	49,711	52,243
BPS	105,025	108,745	119,500	134,142	151,403
DPS	700	800	1,000	1,150	1,354
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	12.0	23.9	8.6	6.4	5.4
PCR	1.8	2.0	2.3	2.3	2.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	6,536.1	6,767.4	8,173.1	8,135.1	8,549.4
EV/EBITDA	3.7	4.0	3.1	2.8	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	3.7	10.3	12.4	13.0
EBITDA 이익률	7.8	8.0	9.2	8.7	8.9
부채비율	145.2	156.4	136.4	117.3	100.2
금융비용부담률	0.4	0.7	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	9.8	6.2	8.4	9.5	11.6
매출채권회전율(x)	10.2	9.6	9.3	9.3	9.2
재고자산회전율(x)	8.7	9.1	9.5	9.5	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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

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

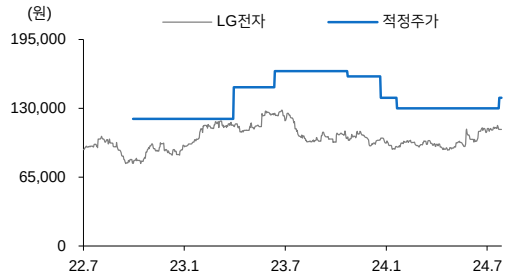
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024 년 6 월 30 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 전자 (066570) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.10.12	기업분석	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	-36.5	-32.3
2023.12.28	기업브리프	Buy	140,000	양승수	-31.6	-27.3
2024.01.26	기업브리프	Buy	130,000	양승수	-23.3	-12.4
2024.07.26	기업브리프	Buy	140,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이