



더 많은 리포트 보기

LG전자 (066570)

저평가 탈피 기대

2023년 4월 4일

디스플레이 / 가전 Analyst 김동원 02-6114-2913 jeff.kim@kbfq.com	연구원 박주영 02-6114-2920 juyoung.park@kbfq.com	연구원 유우형 02-6114-2940 Woohyung.yoo@kbfq.com	연구원 이경아 02-6114-2111 kyunga.lee@kbfq.com
---	--	--	--

사상 최대 실적, 저평가 탈피 원년

KB증권은 LG전자 목표주가 160,000원, 투자 의견 Buy를 유지한다. 이는 LG전자가 올해부터 분기 평균 1조원 영업이익 실적체력을 확보해 상저하고의 실적패턴에서 벗어나 향후 실적 변동성 완화에 따른 저평가 탈피가 기대되기 때문이다. 실제로 2020년 LG전자 주가는 실적 변동성 완화에 따른 밸류에이션 상승으로 연간 +87.2% 상승한 바 있다. 특히 올해 LG전자 상, 하반기 영업이익 비중은 52% (2.2조원), 48% (2.0조원)로 추정되어 과거 실적 변동성이 완화됐던 2020년 실적 흐름 (상, 하반기 영업이익 비중: 51% (2.0조원), 49% (1.9조원))과 유사할 것으로 예상된다. 따라서 2023년 사상 최대 실적 (2023E 영업이익 4.3조원, +19.8% YoY)이 예상되는 LG전자는 올해가 저평가 국면 탈피의 원년이 될 전망이다 <그림 1>.

1분기 이어 2분기도 어닝 서프라이즈

LG전자 1분기 실적은 매출액 21.7조원 (-1% QoQ, +3% YoY), 영업이익 1.3조원 (+1,777% QoQ, -33% YoY)으로 전망되어 컨센서스 영업이익 (1.09조원)을 +19.3% 상회하는 어닝 서프라이즈가 예상된다. 특히 2분기 영업이익은 가전 (H&A), TV (HE) 주문량이 양호한 가운데 B2B 매출비중 확대에 따른 전장부품 (VS), 비즈니스솔루션 (BS) 흑자규모 확대로 전년 대비 +14.7% 증가한 9,085억원으로 추정된다. 이는 2009년 2분기 (영업이익 1.4조원) 이후 14년 만에 최대 실적 달성으로 전망되어 어닝 서프라이즈는 1분기에 이어 2분기에도 이어질 것으로 기대된다 <표 1>.

10년 역사적 저평가, 재평가 기대

현재 LG전자 주가는 사상 최대 실적 전망에도 상저하고 실적패턴 우려로 12개월 선행 PBR 0.86배, PER 7.8배로 과거 10년간 역사적 하단 밸류에이션을 기록하고 있다. 그러나 올해부터 LG전자는 상저하고의 고질적인 실적패턴에서 벗어나 향후 실적 변동성 완화로 주가 재평가가 기대된다. 실적 변동성 완화 주 요인은 ① 경기변동에 둔감한 B2B 매출 (H&A, VS, BS, 로봇)이 올해 LG전자 전체 매출의 1/3 (32%) 차지하고, ② 과거 3년간 수익성 중심의 수주전환 작업을 성공적으로 완료한 전장부품 (VS), 비즈니스솔루션 (BS) 사업이 과거와 달리 분기 적자 가능성이 희박해진 상태에서 흑자규모 확대가 예상되기 때문이다 <표 2>.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	160,000
Dividend yield* (%)	0.7
Total return (%)	41.3
현재가 (4/3, 원)	113,800
Consensus target price (원)	141,200
시가총액 (조원)	19.4

* Dividend Yield는 12개월 Forward

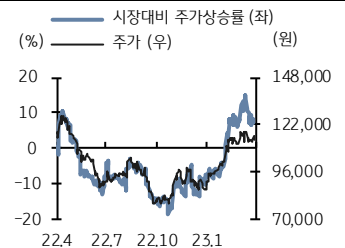
Trading Data				
Free float (%)	65.8			
거래대금 (3m, 십억원)	93.0			
외국인 지분율 (%)	27.4			
주요주주 지분율 (%)	LG 외 2인 33.7 국민연금공단 8.5			
Stock Price Performance (Total Return 기준)				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	32.8	45.9	-2.4
시장대비 상대수익률	0.9	19.0	24.9	5.7

Earnings Forecast & Valuation				
계산기말	2021A	2022P	2023E	2024E
매출액 (십억원)	74,722	83,467	86,306	92,135
영업이익 (십억원)	3,864	3,551	4,255	4,940
지배주주순이익 (십억원)	1,032	1,196	2,392	3,438
EPS (원)	5,705	6,616	13,226	19,011
증감률 (%)	-47.6	16.0	99.9	43.7
P/E (x)	24.2	13.1	8.6	6.0
EV/EBITDA (x)	4.6	3.8	3.5	2.8
P/B (x)	1.4	0.7	0.9	0.8
ROE (%)	6.3	6.3	10.8	13.8
배당수익률 (%)	0.6	0.8	0.7	0.8

Risk & Total Return (annualized over three years)

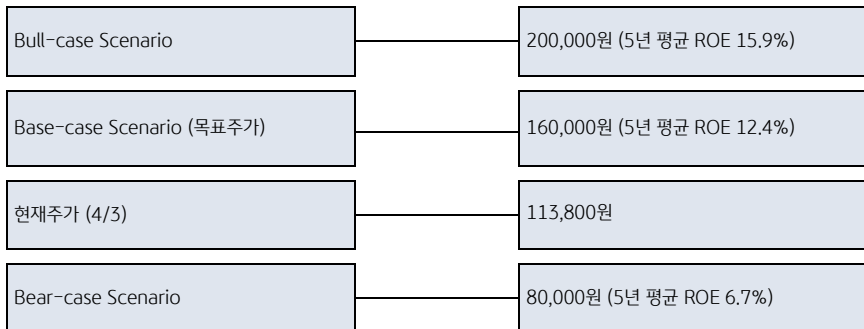


Stock Price & Relative Performance



자료: LG전자, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) H&A, HE 사업부 고수익성 회복
- 2) VS 사업부 흑자 지속

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) H&A, HE 사업부 마진 확대
- 2) VS 사업부 빠른 실적 개선 달성

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) H&A, HE 사업부 수익성 부진
- 2) VS 수익성 개선 둔화

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	86,306	92,135	86,306	92,135	0.0	0.0
영업이익	4,255	4,940	4,255	4,940	0.0	0.0
지배주주순이익	2,392	3,438	2,392	3,438	0.0	0.0

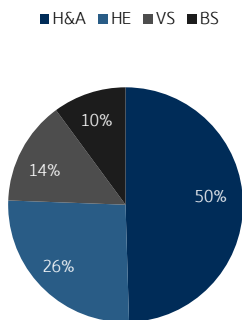
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	86,306	92,135	85,447	90,976	1.0	1.3
영업이익	4,255	4,940	3,676	4,441	9.9	11.2
지배주주순이익	2,392	3,438	1,736	2,277	28.7	50.9

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (%)



자료: LG전자, KB증권

주: 2022년 기준

PEER 그룹 비교

(십억USD, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
LG 전자	14.2	8.7	6.1	0.9	0.8	3.5	2.9	10.8	13.8	0.7	0.8
Whirlpool	7.2	8.2	7.3	2.5	2.2	6.8	6.1	26.4	35.2	5.4	5.5
Electrolux	3.4	20.2	8.3	1.9	1.6	5.7	4.3	15.5	28.8	3.8	6.2
Hisense	3.6	12.6	11.1	1.3	1.2	NA	NA	6.9	8.1	2.3	2.6

자료: Bloomberg, LG전자, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

RIM Valuation

2) 목표주가 산정방식:

COE 9.5%, 영구성장률 2%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

200,000원 ~ 80,000원

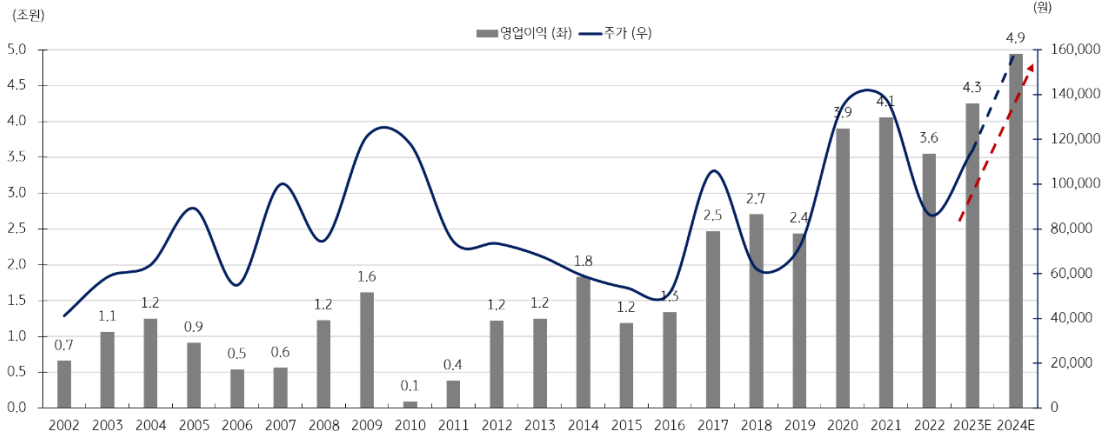
4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

12m forward P/B 1.23배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+0.2	+0.2
유가 1% 상승 시	-0.2	-0.2

그림 1. LG전자 연간 영업이익 전망 및 주가 추이



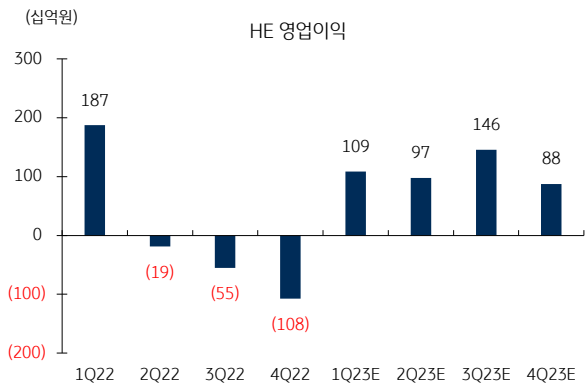
자료: Quntiwise, LG전자, KB증권 추정

표 1. LG전자 분기 실적 추정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액 (조원)	21.0	19.5	21.2	21.9	21.7	19.1	22.0	23.5	83.5	86.3	92.1
HE	4.1	3.5	3.7	4.5	3.5	3.1	3.8	4.3	15.7	14.7	15.2
H&A	8.0	8.1	7.5	6.4	8.1	8.0	7.7	7.4	29.9	31.3	32.5
VS	1.9	2.0	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8	3.0	8.6	10.8	13.5
BS	1.9	1.5	1.4	1.2	1.5	1.5	1.4	1.6	6.1	5.9	6.2
매출비중 (%)											
HE	19	18	18	21	16	16	17	18	19	17	17
H&A	38	41	35	29	37	42	35	32	36	36	35
VS	9	10	11	11	12	13	13	13	10	13	15
BS	9	8	7	6	7	8	6	7	7	7	7
영업이익 (십억원)	1,943	792	747	69	1,301	908	1,083	963	3,551	4,255	4,940
HE	187	(19)	(55)	(108)	109	97	146	88	5	439	582
H&A	446	432	228	24	965	638	363	195	1,130	2,161	2,162
VS	(7)	50	96	30	53	65	130	98	170	346	588
BS	103	14	(14)	(78)	55	48	46	33	25	182	190
영업이익률 (%)	9.3	4.1	3.5	0.3	6.0	4.8	4.9	4.1	4.3	4.9	5.4
HE	4.6	(0.5)	(1.5)	(2.4)	3.1	3.1	3.8	2.1	0.0	3.0	3.8
H&A	5.6	5.4	3.1	0.4	11.9	7.9	4.7	2.6	3.8	6.9	6.6
VS	(0.4)	2.5	4.1	1.3	2.1	2.6	4.7	3.2	2.0	3.2	4.4
BS	5.5	0.9	(1.0)	(6.2)	3.6	3.3	3.3	2.1	0.4	3.1	3.1
당기순이익	1,401	338	336	(212)	757	391	620	624	1,863	2,392	3,438
당기순이익률 (%)	6.7	1.7	1.6	(1.0)	3.5	2.0	2.8	2.7	2.2	2.8	3.7

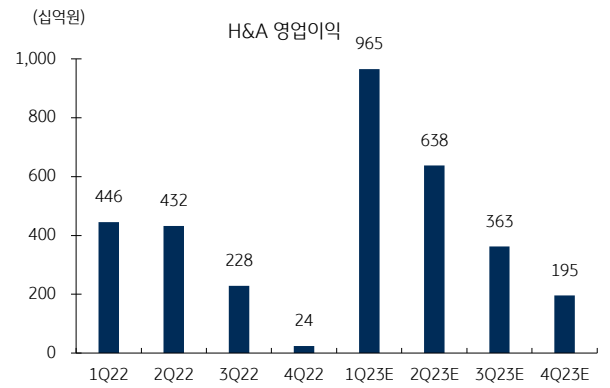
자료: LG전자, KB증권 추정 (연간 실적 LG이노텍 및 내부거래 실적 포함)

그림 2. TV (HE) 사업부 분기 실적 추정



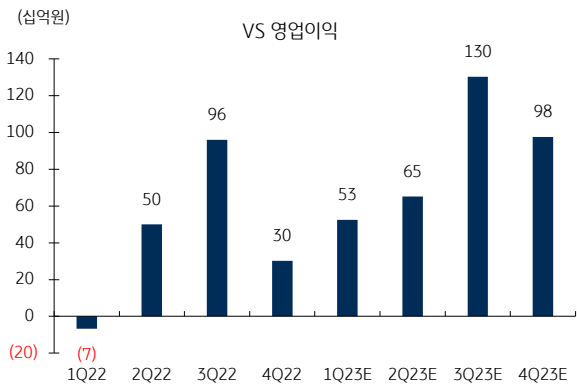
자료: LG전자, KB증권 추정

그림 3. 가전 (H&A) 사업부 분기 실적 추정



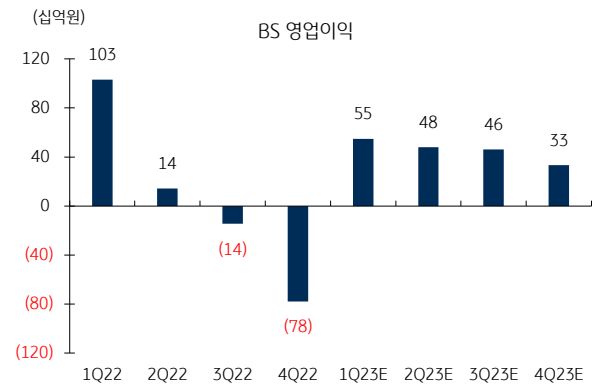
자료: LG전자, KB증권 추정

그림 4. 전장부품 (VS) 사업부 분기 실적 추정



자료: LG전자, KB증권 추정

그림 5. PC (BS) 사업부 분기 실적 추정



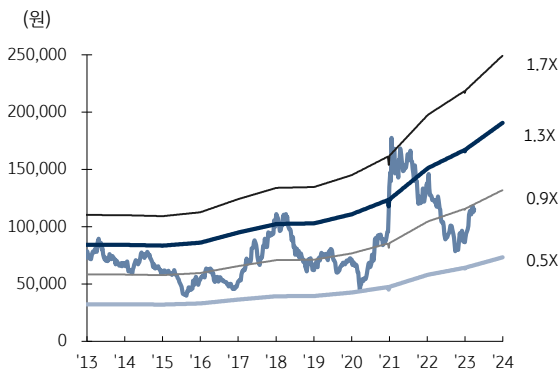
자료: LG전자, KB증권 추정

표 2. LG전자 Historical Valuations

(십억원, X)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	10년 평균
매출액	56,772	59,041	56,509	55,367	61,396	61,342	62,306	58,058	74,722	83,467	62,898
영업이익	1,249	1,829	1,192	1,338	2,469	2,703	2,436	3,905	3,864	3,551	2,454
영업이익률	2.2	3.1	2.1	2.4	4.0	4.4	3.9	6.7	5.2	4.3	3.8
EPS	511	978	2,208	688	425	9,543	6,858	173	10,885	6,616	3,888
P/E (High)	93.9	36.0	93.5	155.5	11.5	16.7	482.1	12.5	33.8	22.8	95.8
P/E (Low)	66.1	26.4	57.1	105.1	5.4	8.6	338.1	3.8	20.2	11.7	64.2
P/E (Avg.)	76.2	30.9	76.9	127.7	8.1	12.6	408.0	6.8	25.8	15.7	78.9
BVPS	65,248	64,917	64,808	64,294	66,288	73,129	78,820	79,245	85,368	116,303	75,842
P/B (High)	1.4	1.2	1.0	1.0	1.5	1.5	1.1	1.6	2.0	1.4	1.4
P/B (Low)	1.0	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	0.8
P/B (Avg.)	1.1	1.1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9	1.5	1.0	1.0
ROE (%)	0.7	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0	0.2	13.2	6.3	5.0

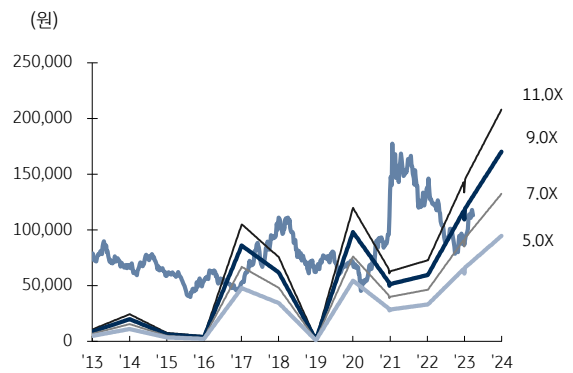
자료: LG전자, KB증권

그림 6. LG전자 12m forward P/B 밴드 차트



자료: LG전자, KB증권 추정

그림 7. LG전자 12m forward P/E 밴드 차트



자료: LG전자, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	58,058	74,722	83,467	86,306	92,135
매출원가	42,549	55,849	62,959	64,531	68,491
매출총이익	15,509	18,873	20,509	21,775	23,644
판매비와관리비	11,604	15,009	16,958	17,520	18,703
영업이익	3,905	3,864	3,551	4,255	4,940
EBITDA	6,421	6,703	6,545	7,987	8,503
영업외손익	-562	-320	-1,011	-979	-229
이자수익	83	89	140	104	104
이자비용	231	263	348	382	421
지분법손익	-24	449	-1,161	152	167
기타영업외손익	-390	-595	357	-852	-79
세전이익	3,343	3,543	2,540	3,276	4,711
법인세비용	596	979	738	885	1,281
당기순이익	2,064	1,415	1,863	2,392	3,438
지배주주순이익	1,968	1,032	1,196	2,392	3,438
수정순이익	1,968	1,032	1,196	2,392	3,438

성장성 및 수익성 비율

(%)	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
매출액 성장률	-6.8	28.7	11.7	3.4	6.8
영업이익 성장률	60.3	-1.1	-8.1	19.8	16.1
EBITDA 성장률	29.9	4.4	-2.4	22.0	6.5
지배기업순이익 성장률	6,190.6	-47.6	16.0	99.9	43.7
매출총이익률	26.7	25.3	24.6	25.2	25.7
영업이익률	6.7	5.2	4.3	4.9	5.4
EBITDA이익률	11.1	9.0	7.8	9.3	9.2
세전이익률	5.8	4.7	3.0	3.8	5.1
지배기업순이익률	3.4	1.4	1.4	2.8	3.7

현금흐름표

(십억원)	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	4,629	2,677	3,865	5,765	6,638
당기순이익	2,064	1,415	1,863	2,392	3,438
유형자산상각비	2,516	2,839	2,994	3,732	3,563
기타비현금손익 조정	2,508	4,747	3,159	733	1,115
운전자본증감	-1,537	-5,415	-3,308	-210	-199
매출채권감소 (증가)	-1,522	-685	-1,462	-863	-818
재고자산감소 (증가)	-1,995	-2,395	460	-779	-738
매입채무증가 (감소)	2,531	-388	-1,177	698	661
기타운전자본증감	-551	-1,948	-1,129	734	696
기타영업현금흐름	-922	-908	-842	-882	-1,279
투자활동 현금흐름	-2,315	-2,466	-4,430	-4,087	-2,917
유형자산투자감소 (증가)	-2,147	-2,337	-3,741	-3,147	-2,000
무형자산투자감소 (증가)	-769	-598	-793	-500	-500
투자자산감소 (증가)	660	-52	-295	-427	-405
기타투자현금흐름	-58	522	399	-13	-12
재무활동 현금흐름	-994	-282	-1,048	2,612	2,524
금융부채 증감	-759	-464	59	175	166
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-235	-291	-226	-127	-145
기타재무현금흐름	0	473	-881	2,564	2,504
기타현금흐름	-201	226	514	100	50
현금의 증가 (감소)	1,119	155	-1,098	4,390	6,296
기말현금	5,896	6,052	4,953	9,344	15,639
잉여현금흐름 (FCF)	2,482	341	124	2,618	4,638
순현금흐름	1,611	135	-2,302	4,228	6,142
순현금 (순차입금)	-4,516	-4,381	-6,683	-2,455	3,688

자료: LG전자, KB증권 추정

재무상태표

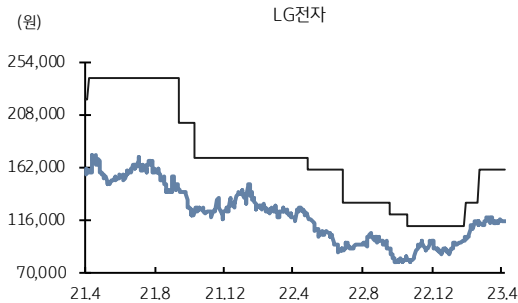
(십억원)	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	48,204	53,481	59,517	66,183	73,652
유동자산	23,239	27,488	30,152	36,476	44,604
현금 및 현금성자산	5,896	6,052	4,953	9,344	15,639
단기금융자산	93	162	166	179	191
매출채권	7,155	8,166	11,248	12,111	12,928
재고자산	7,447	9,754	10,148	10,927	11,665
기타유동자산	2,648	3,354	3,637	3,916	4,181
비유동자산	24,965	25,994	29,365	29,707	29,048
투자자산	4,800	5,528	5,567	5,994	6,398
유형자산	13,974	14,701	16,979	16,896	15,834
무형자산	3,139	2,443	2,681	2,679	2,678
기타비유동자산	3,052	3,322	4,138	4,138	4,138
부채총계	30,662	33,383	35,015	36,971	38,825
유동부채	20,207	23,620	24,574	26,460	28,247
매입채무	8,728	8,742	9,095	9,793	10,454
단기금융부채	1,450	1,896	2,277	2,451	2,617
기타유동부채	10,029	12,982	13,202	14,215	15,175
비유동부채	10,455	9,764	10,441	10,511	10,578
장기금융부채	9,055	8,699	9,526	9,526	9,526
기타비유동부채	1,400	1,065	916	986	1,052
자본총계	17,542	20,098	24,502	29,212	34,828
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	3,044	3,048	3,048	3,048
기타자본항목	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	-1,998	-1,107	1,051	1,051	1,051
이익잉여금	13,653	14,434	16,073	18,338	21,631
지배지분 계	15,438	17,231	21,032	23,296	26,589
비지배지분	2,105	2,867	3,470	5,915	8,239

주요투자지표

(X, %, 원)	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
Multiples					
P/E	12.4	24.2	13.1	8.5	5.9
P/B	1.6	1.4	0.7	0.9	0.8
P/S	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.6	4.6	3.8	3.4	2.8
EV/EBIT	7.6	8.0	7.0	6.5	4.8
배당수익률	0.9	0.6	0.8	0.7	0.8
EPS	10,885	5,705	6,616	13,226	19,011
BVPS	85,368	95,284	116,303	128,827	147,037
SPS (주당매출액)	321,057	413,206	461,569	477,269	509,500
DPS (주당배당금)	1,200	850	700	800	900
배당성장률 (%)	11.0	14.9	10.6	6.1	4.7
수익성지표					
ROE	13.2	6.3	6.3	10.8	13.8
ROA	4.4	2.8	3.3	3.8	4.9
ROIC	8.6	4.8	5.1	8.2	10.4
안정성지표					
부채비율	174.8	166.1	142.9	126.6	111.5
순차입비율	25.8	21.8	27.3	8.4	Net Cash
유동비율	1.2	1.2	1.2	1.4	1.6
이자보상배율 (배)	16.9	14.7	10.2	11.1	11.8
활동성지표					
총자산회전율	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3
매출채권회전율	8.6	9.8	8.6	7.4	7.4
매입채무회전율	7.5	8.6	9.4	9.1	9.1
재고자산회전율	8.7	8.7	8.4	8.2	8.2

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



LG전자 (066570)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과락율 (%)	
				평균	최고/최저
21-04-02	Buy	김동원	220,000	-28.33	
21-04-08	Buy	김동원	240,000	-35.15	-28.33
21-09-15	Buy	김동원	200,000	-34.56	-29.50
21-10-12	Buy	김동원	170,000	-25.85	-14.12
22-04-28	Buy	김동원	160,000	-36.26	-27.19
22-06-30	Buy	김동원	130,000	-26.63	-20.38
22-09-19	Buy	김동원	120,000	-32.04	-25.25
22-10-20	Buy	김동원	110,000	-17.79	-10.82
23-01-30	Buy	김동원	130,000	-17.18	-12.31
23-02-23	Buy	김동원	160,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [LG전자]를(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.1	11.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.