

LG전자 (066570)

MC본부 만성 적자, 코로나19 당시의 밸류에이션

Flash Note

[전기전자] 고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com [IT RA] 손우성 useong@imfnsec.com

Check Point

일회성비용으로 영업이익 컨센서스 하회
주된 체크포인트: 수요, 관세, 물류비
밸류에이션은 역사적 하단 수준으로 하락

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000원(유지)
종가(2025.04.07)	68,100원
상승여력	61.5 %

일회성 비용으로 영업이익 컨센서스 하회

LG전자의 1Q25 잠정실적은 매출 22.7조원(+8% YoY, Flat QoQ), 영업이익 1.26조원(-6% YoY, 영업이익률 5.5%)으로 공시됐다. 시장 컨센서스 대비 매출은 +2% 상회했고, 영업이익은 -5% 하회했다.

- ① **HS:** 매출 6.7조원 (+9% YoY), 영업이익 7,015억원 (영업이익률 11%)로 추정된다. 외형과 수익성 모두 당초 기대에 부합했다.
- ② **MS:** 매출 5.0조원 (-2% YoY), 영업이익 BEP로 추정된다. TV 수요 부진과 경쟁심화로 당초 예상과 달리 외형이 역성장했으나, 비용통제와 webOS 비중 확대로 수익성은 기대에 부합했다.
- ③ **VS:** 매출 2.9조원 (+8% YoY), 영업이익 1,437억원 (영업이익률 5%)으로 추정된다. 외형과 수익성 모두 예상을 크게 상회했다. LG마그나와 ZKW는 어려움을 겪고 있으나 고부가 IMV 중심의 수익성 개선이 주요했다.
- ④ **ES:** 매출 3.1조원 (+18% YoY), 영업이익 3,361억원 (영업이익률 11%)으로 추정된다. 사업 개편 이후 처음 확인된 에어솔루션 사업의 실적이다. 외형은 가정용 에어컨 중심으로 계획을 상회했으며 수익성도 두 자릿수로 견조했다.

이외로, 기타 부문에서 사업부 재편 과정에서 일회성 비용이 일부 있었다. 최근 높아진 영업이익 기대치를 하회한 원인 중 하나다.

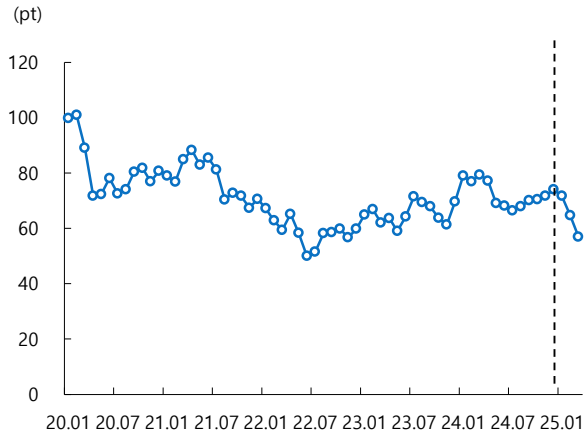
주된 체크 포인트: 수요, 관세, 물류비

- ① **수요동향:** 신흥국 수요는 견조하다. 특히 인도, 중동, 중남미 지역에서 선방하고 있다. 반면 선진국은 상대적으로 부진하다. 특히, 관세로 인한 미국의 소비심리 위축과 가처분 소득 감소 가능성이 잠재 위험이다. 이미 미국의 소비심리와 전자제품 소비는 부진하게 나타나고 있다[그림1, 2]. 가전, TV와 같은 경기소비재는 이처럼 불확실한 매크로 환경에 민감할 수밖에 없다.
- ② **관세우려:** 관세와 관련, 동사는 다변화된 생산지를 통해 대응할 계획이다. TV와 냉장고의 주 생산지인 멕시코가 USMCA 품목에 대하여 상호 관세에서 면제되었음은 다행이다. 다만, 우리나라에 대한 상호관세는 부담요인이다. 한국산 세탁기, 냉장고, 가정용에어컨 등이 미국으로 수출되고 있다. 미국 내 세탁기 공장이나 멕시코 공장의 생산 능력을 더 활용할 수 있다.
유사시 관세에 따른 미국 내 제품 판가 인상 가능성도 높다. 이 경우 수요 감소는 불가피하다. 다만, 동사의 브랜드 포지셔닝이 프리미엄인 만큼, Whirlpool, GE(하이얼) 등 여타 경쟁사 대비 소비자에 대한 가격 전가력이 높을 것으로 판단된다.
- ③ **해상운임:** 글로벌 교역 침체 우려로 해상 운임이 크게 빠지고 있다[그림4]. 그만큼 수요 둔화 가능성이 큰 것이기 때문에 마냥 좋은 현상이라 볼 수 없으나, 동사 입장에서는 비용 절감 요인이다.

MC 대규모 적자, 코로나19 당시의 P/B

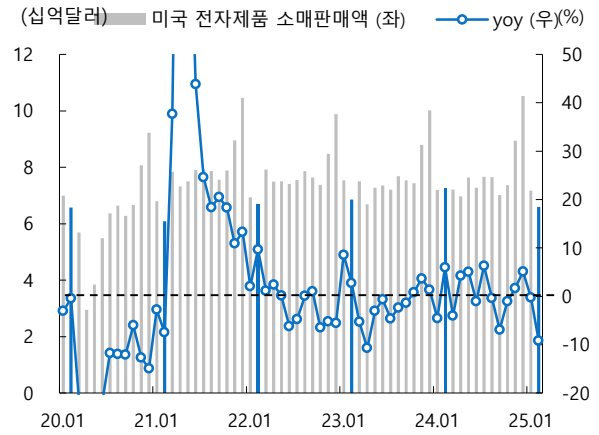
현 주가는 12개월 선형 P/B 0.58배, 트레일링 P/B 0.62배다. 역사적으로 동사 P/B 0.6배는 공고한 바닥이었다 [그림5, 6]. 모바일 사업의 만성 적자가 시작되었던 '15년~'16년, 코로나19에 대한 공포가 절정되었던 '20년' 당시에도 0.6배는 하단이었다. 투자심리가 최악을 향해 치닫는 상황에서 이를 잠시 하회할 수 있으나, 돌아보면 지금 수준의 밸류에이션은 장기적 관점에서의 기회였다.

그림1. 미국 소비자대심리 추이: '24년 12월을 정점으로 급락



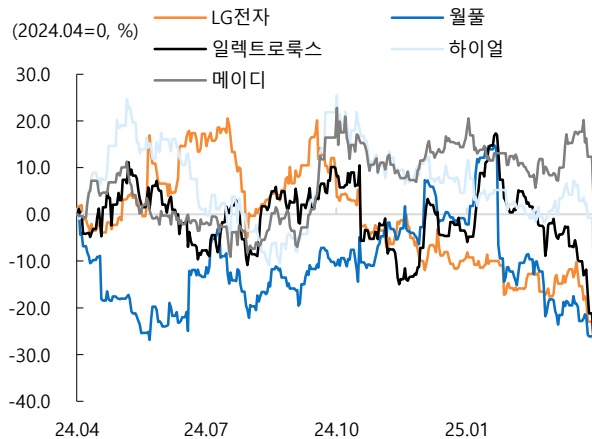
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 미국의 전자제품 소매판매액 추이



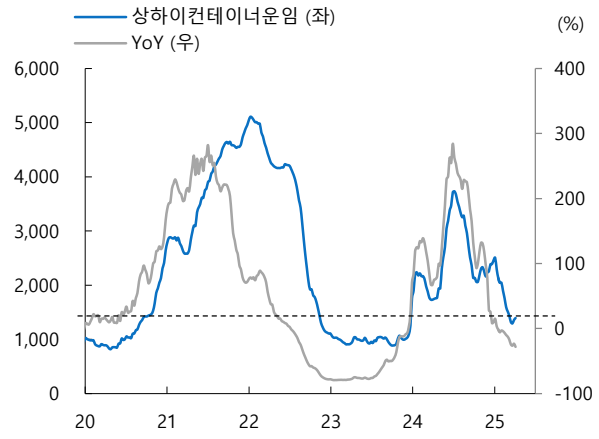
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 주요 가전업체들의 상대주가 추이



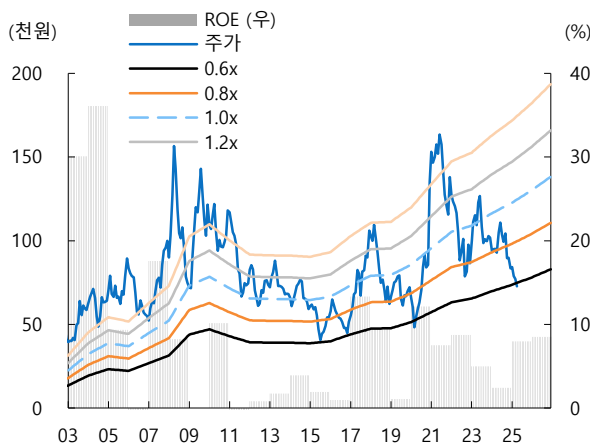
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 해상운임지수 빠르게 하락 중



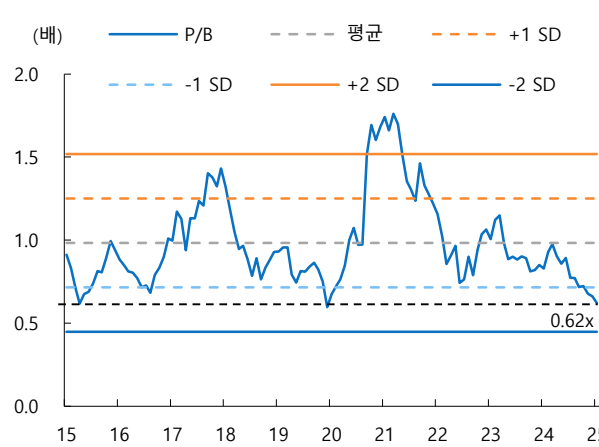
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. LG전자 12개월 선행 PBR 밴드: 하단인 0.6배에 닿음



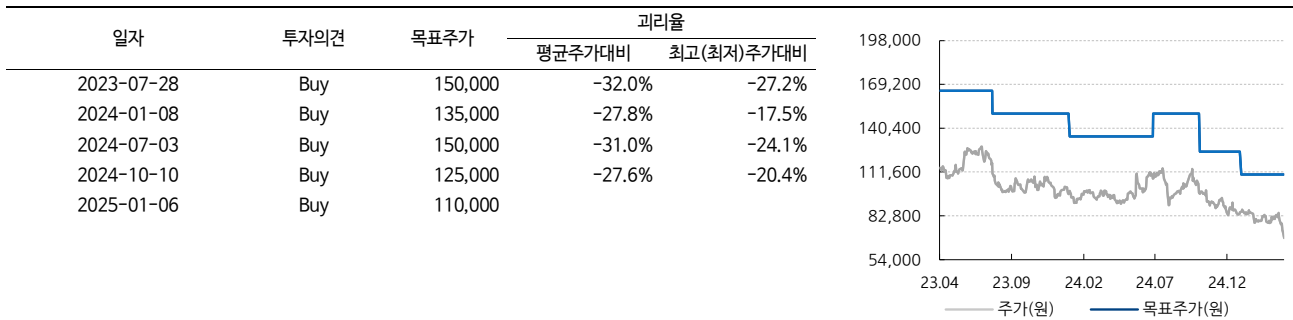
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림6. LG전자 트레이일링 PBR 추이: 트레이일링으로 봐도 마찬가지



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

LG전자 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%