

LG전자 (066570)

바텀업 개선과 탑다운 우려

바텀업 개선과 탑다운 우려

투자의견 Buy를 유지하되 목표주가를 기존 11만원에서 10만원으로 하향한다. 12MF BPS에 지난 10년 간 중-하단 P/B의 평균 0.83배 목표로 한다. 당초 P/E 배수로 목표주가를 산정했으나, ① 관세 정책에 따른 수요 불확실성으로 인해 EPS 추정치의 변동이 커질 가능성이 높고, ② 펀더멘털이 아닌, 매크로 문제로 인한 주가 급락 구간에서는 북밸류로 바닥을 논하는 것이 더 의미 있다는 점을 감안했다. 현재 주가는 Trailing P/B 기준 0.6배다. 이는 MC 본부의 만성적자가 시작되었던 '15년, 코로나19의 공포가 컸던 '20년 당시 수준이다. B2B, 구독 가전 중심의 바텀업 개선이 지정학 갈등, 관세 등 탑다운 우려에 묻히는 모습이다. 탑다운 우려가 해소되기까지 시간은 단언하기 어려우나, 돌아보면 지금 수준의 밸류에이션은 기회였다.

1Q25 실적 리뷰와 향후 관전포인트

1Q25 부문별 영업이익률은 HS 9.6%, MS 0.1%, VS 4.4%, ES 13.3% 등으로 공시되었다. HS의 수익성은 견고했다. 수익성 높은 구독 사업이 +36% YoY 성장한 효과다. VS의 수익성 개선도 눈에 띈다. 고부가 CID, 디지털 콕핏을 중심으로 제품 믹스가 개선되었다. '22년 당시 IVI 수주잔고가 대폭 확대되었던 바 있는데, 개발 리드타임을 감안하면 당시 수주분이 매출로 인식되는 것으로 보인다[그림4]. 처음 확인된 ES의 수익성도 상당했다. 1분기는 가정용에어컨을 중심으로 성장했고, 회사는 데이터센터용 수주잔고가 +190% YoY 늘었음을 공유했다. 반면 MS는 수요 부진과 경쟁 격화로 어려움을 겪고 있다. LCD 패널에 대한 가격 협상력이 약해진 점도 아쉽다. LG이노텍 제외 2Q25 실적은 매출 17.8조원, 영업이익 8,360억원으로 당사 기존 영업이익 추정치에 대체로 부합할 전망이다, 별도 영업이익 컨센 대비 9% 하회할 전망이다. 아울러 연간 영업이익 추정치를 기존 2.81조원에서 2.62조원으로 -7% 하향한다. 본부별로, 제품 믹스 개선이 나타나고 있는 VS의 이익추정치를 높이되, 사업 환경이 녹록지 않은 MS를 낮췄다. 추가 하향 요인은 관세 전쟁 격화이며, 상향 요인은 해상 운임 부담 완화다. (물론, 이러한 하향 요인과 상향 요인은 서로 얽혀있음)

관세와 관련하여, 당사는 상대적으로 영향이 적은 멕시코와, 미국 내 생산 능력을 적극적으로 활용할 계획이다. 멕시코에서는 주로 냉장고와 TV를, 미국에서는 주로 세탁기와 건조기를 생산하고 있다. 유사 시 일부 판가 인상을 통한 대응도 고려 중이다. 이 경우 수요 위축이 불가피할 것이다. 다만, 동사의 브랜드 포지셔닝이 프리미엄인 만큼, Whirlpool, GE/하이얼 등 여타 경쟁사 대비 소비자에 대한 가격 전가력이 높을 것으로 판단된다. 트럼프 1기 한국산 세탁기에 대한 세이프가드 발효 당시에도 당사 세탁기 점유율은 더 확대되었던 바 있다.

물류비 부담 완화는 긍정적이다. 해상 운임이 하향 안정화되고 있다[그림5]. 관세로 인한 수요 둔화 우려로 인한 것이므로 마냥 좋게 보기 어려우나, 해상운임이 당사 수익성에 미치는 영향이 막대함을 감안하면 불행 중 다행이다. 2024년 당사 별도 매출 대비 운반비 비중은 4.6%로 전년 대비 0.5%p 높아졌으나, 2022년의 정점이었던 6.1% 대비로는 1.5%p 낮았다. 2025년은 전년 대비 낮아지는 방향일 전망이고, 특히 하반기로 갈수록 부담이 완화될 전망이다.

Company Brief

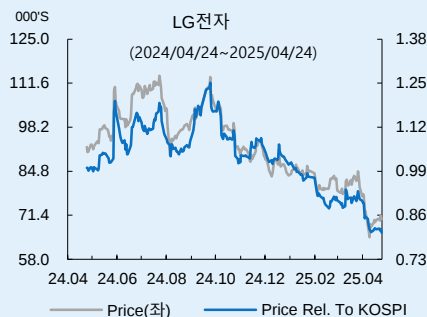
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000원(하향)
증가(2025.04.24)	70,300원
상승여력	42.2 %

Stock Indicator	
자본금	904십억원
발행주식수	16,365만주
시가총액	11,504십억원
외국인지분율	29.5%
52주 주가	64,700~113,900원
60일평균거래량	573,423주
60일평균거래대금	44.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.1	-17.4	-27.7	-23.8
상대수익률	-9.9	-16.8	-25.4	-18.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	87,728	90,938	96,429	99,322
영업이익(십억원)	3,420	3,224	3,857	4,199
순이익(십억원)	368	1,445	1,772	1,908
EPS(원)	2,032	7,991	9,800	10,552
BPS(원)	116,100	121,419	128,359	136,051
PER(배)	41.1	8.8	7.2	6.7
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	1.8	6.7	7.8	8.0
배당수익률(%)	0.6	3.5	3.8	3.8
EV/EBITDA(배)	2.9	2.0	1.7	1.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

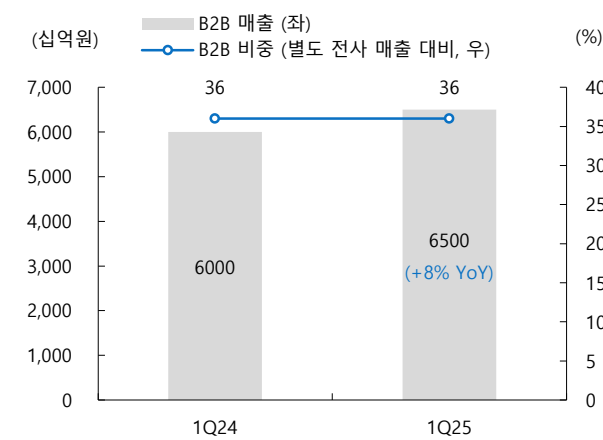
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. LG전자 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
HS 매출	6,129	6,416	6,282	5,978	6,697	6,808	6,496	6,055	24,806	26,056	27,275
영업이익	587	429	355	-69	645	501	415	11	1,301	1,572	1,476
영업이익률	9.6%	6.7%	5.6%	-1.2%	9.6%	7.4%	6.4%	0.2%	5.2%	6.0%	5.4%
MS 매출	5,061	5,077	5,139	5,613	4,950	4,924	5,217	5,862	20,889	20,953	21,462
영업이익	181	127	11	-50	5	4	-32	-57	268	-80	211
영업이익률	3.6%	2.5%	0.2%	-0.9%	0.1%	0.1%	-0.6%	-1.0%	1.3%	-0.4%	1.0%
VS 매출	2,662	2,692	2,611	2,655	2,843	2,839	2,839	2,944	10,621	11,464	12,218
영업이익	52	83	1	-20	125	57	60	53	116	295	356
영업이익률	1.9%	3.1%	0.0%	-0.7%	4.4%	2.0%	2.1%	1.8%	1.1%	2.6%	2.9%
ES 매출	2,589	2,536	2,144	1,552	3,054	2,774	2,298	1,645	8,821	9,771	10,669
영업이익	336	249	156	-66	407	257	180	-62	675	781	964
영업이익률	13.0%	9.8%	7.3%	-4.2%	13.3%	9.2%	7.8%	-3.8%	7.7%	8.0%	9.0%
기타 매출	490	616	506	516	365	493	466	490	2,128	1,813	1,913
영업이익	3	158	97	91	-47	17	38	41	349	48	137
영업이익률	0.6%	25.6%	19.2%	17.6%	-13%	1.7%	3.9%	5.0%	16.4%	2.7%	7.1%
LGIT 제외 매출	16,931	17,337	16,682	16,314	17,910	17,837	17,315	16,996	67,264	70,058	73,537
영업이익	1,158	1,045	620	-114	1,134	836	660	-14	2,709	2,616	3,144
영업이익률	6.8%	6.0%	3.7%	-0.7%	6.3%	4.7%	3.8%	-0.1%	4.0%	3.7%	4.3%
LGIT 매출	4,165	4,358	5,494	6,447	4,830	3,887	5,803	6,360	20,464	20,880	22,892
영업이익	178	152	132	249	125	63	182	238	711	608	713
영업이익률	4.3%	3.5%	2.4%	3.9%	2.6%	1.6%	3.1%	3.7%	3.5%	2.9%	3.1%
전사 매출	21,096	21,694	22,176	22,762	22,740	21,724	23,118	23,355	87,728	90,938	96,429
영업이익	1,335	1,197	752	136	1,259	899	842	224	3,420	3,224	3,857
영업이익률	6.3%	5.5%	3.4%	0.6%	5.5%	4.1%	3.6%	1.0%	3.9%	3.5%	4.0%

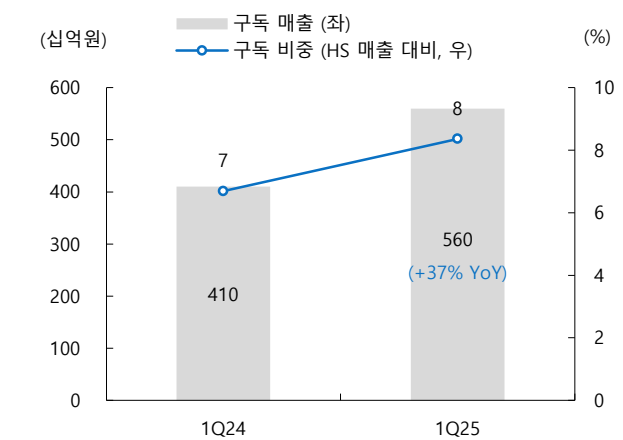
자료: LG전자, iM증권

그림1. LG전자 B2B 매출 비중과 별도 전사 매출 대비 비중



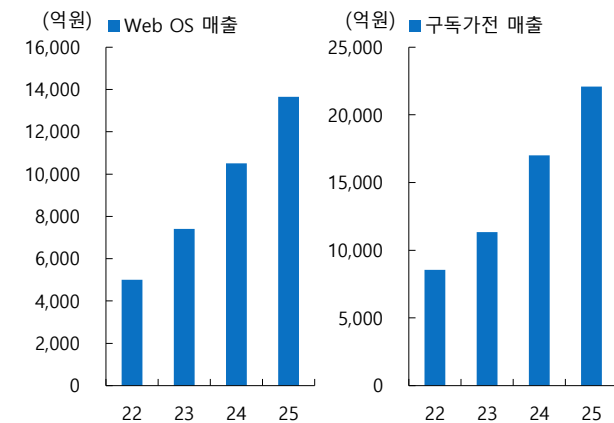
자료: LG전자, iM증권 리서치본부

그림2. LG전자 구독 매출 비중과 HS 매출 대비 비중



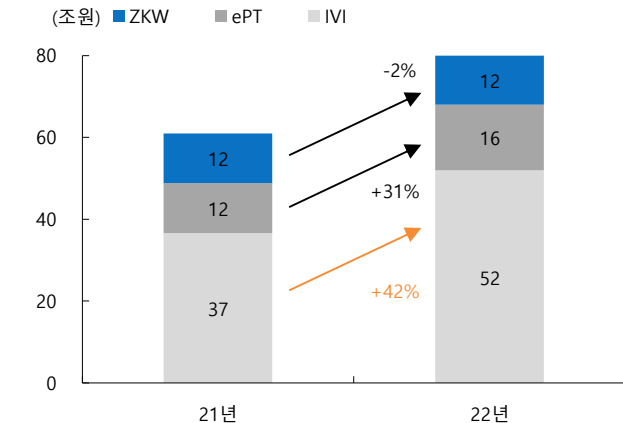
자료: LG전자, iM증권 리서치본부

그림3. webOS와 구독가전 매출 추이 및 전망



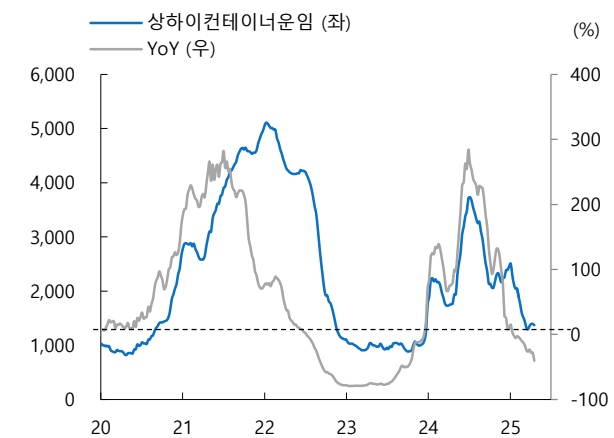
자료: LG전자, iM증권 리서치본부

그림4. 22년 당시 늘었던 IVI 수주분이 점진적으로 매출로 인식



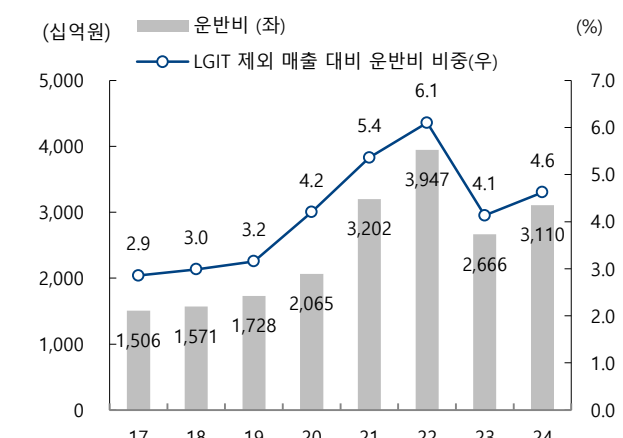
자료: LG전자, iM증권 리서치본부

그림5. 해상운임 지수 빠르게 하향 안정화 중



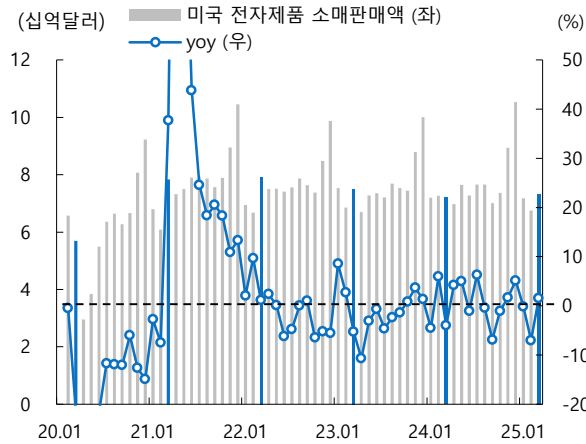
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. LG전자 운반비 추이 및 LGIT 제외 매출 대비 비중



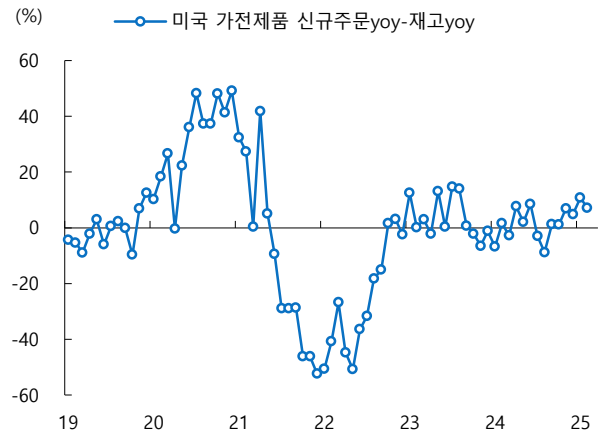
자료: LG전자, iM증권 리서치본부

그림7. 미국 전자제품 소매판매액 추이



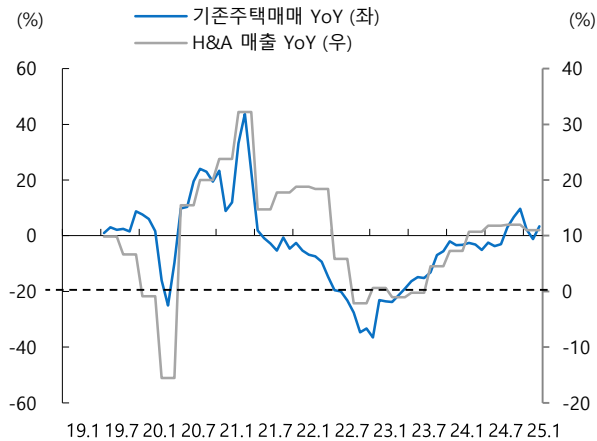
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 미국 가전제품 신규주문-재고



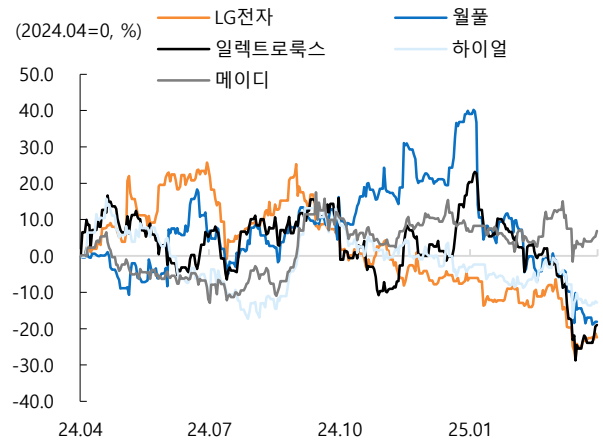
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. 미국 기존주택매매 증감률과 가전 매출 증감률



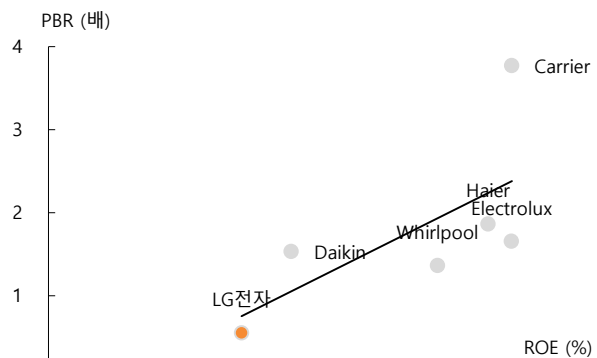
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. 주요 가전 업체의 상대주가 추이



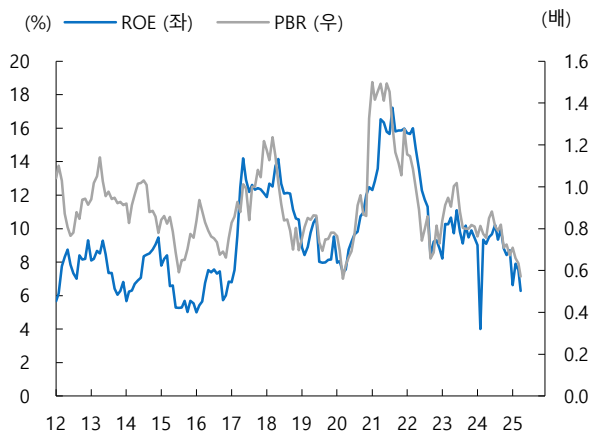
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. LG전자 주요 경쟁사의 '25년 기준 ROE-PBR



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. LG전자 월별 12MF ROE와 PBR 추이



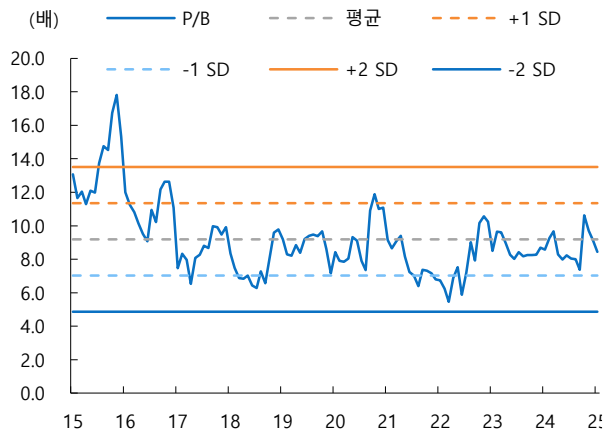
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표2. LG전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①EPS	123,732	12MF EPS
②Target Multiple	0.8	10년 간 중-하단 P/B의 평균
- 적정주가	103,231	
③ 목표주가	100,000	
④ 현재주가	70,300	
상승여력	42%	

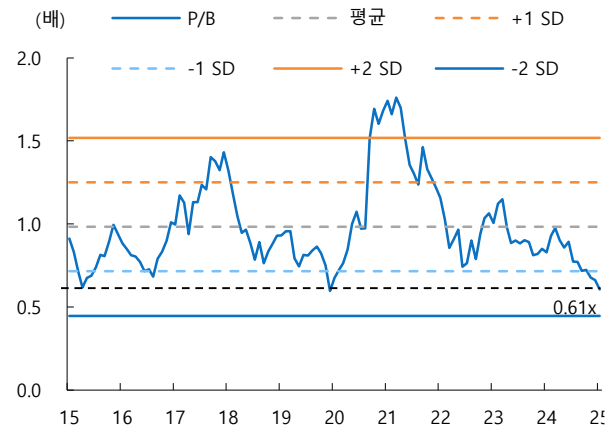
자료: Dataguide, iM증권

그림13. LG전자 12개월 포워드 P/E 추이



자료: Dataguide, iM증권

그림14. LG전자 12개월 트레일링 P/B 추이



자료: Dataguide, iM증권

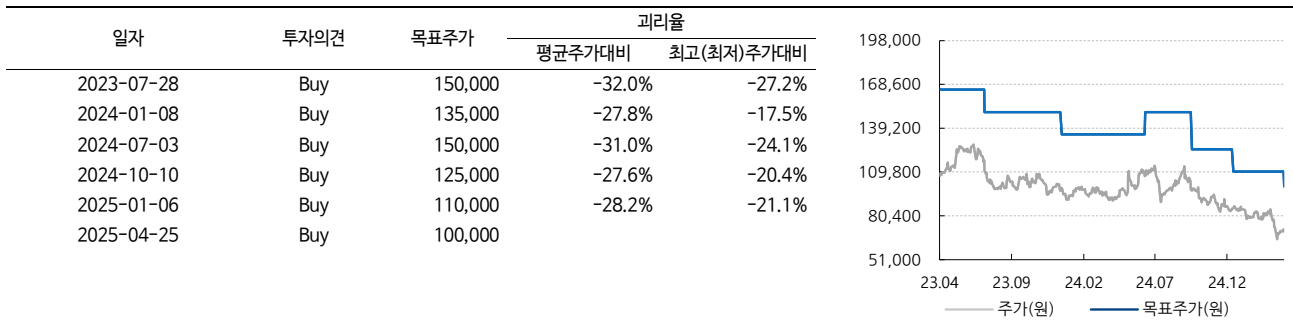
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	33,924	33,892	34,411	34,967	매출액	87,728	90,938	96,429	99,322
현금 및 현금성자산	7,573	7,453	6,509	6,228	증가율(%)	6.6	3.7	6.0	3.0
단기금융자산	821	846	871	897	매출원가	66,349	69,480	73,236	75,214
매출채권	13,584	13,151	13,810	14,157	매출총이익	21,379	21,458	23,193	24,109
재고자산	10,729	11,122	11,794	12,147	판매비와관리비	17,960	18,234	19,336	19,910
비유동자산	31,706	31,342	32,340	33,509	연구개발비	2,687	2,786	2,954	3,042
유형자산	17,075	17,104	17,313	17,365	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,519	3,493	3,605	3,692	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	65,630	65,234	66,750	68,475	영업이익	3,420	3,224	3,857	4,199
유동부채	27,307	27,936	28,672	29,035	증가율(%)	-6.4	-5.7	19.6	8.9
매입채무	9,885	10,913	11,572	11,919	영업이익률(%)	3.9	3.5	4.0	4.2
단기차입금	564	395	316	253	이자수익	500	495	440	425
유동성장기부채	2,325	1,647	1,342	1,118	이자비용	571	575	477	405
비유동부채	13,110	10,253	8,729	7,572	자본이익(손실)	-992	-30	134	150
사채	6,380	4,466	3,126	2,188	기타영업외손익	-1,127	-71	-148	-97
장기차입금	4,713	3,771	3,582	3,403	세전계속사업이익	1,336	3,190	3,953	4,419
부채총계	40,418	38,189	37,401	36,608	법인세비용	463	962	1,219	1,471
자배주주지분	20,995	22,048	23,396	24,883	세전계속이익률(%)	1.5	3.5	4.1	4.4
자본금	904	904	904	904	당기순이익	591	2,227	2,734	2,947
자본잉여금	2,970	2,970	2,970	2,970	순이익률(%)	0.7	2.4	2.8	3.0
이익잉여금	16,353	17,357	18,657	20,094	자배주주귀속 순이익	368	1,448	1,777	1,916
기타자본항목	768	816	865	914	기타포괄이익	1,476	49	49	49
비자배주주지분	4,217	4,996	5,953	6,985	총포괄이익	2,068	2,276	2,783	2,996
자본총계	25,212	27,044	29,349	31,868	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	3,843	10,010	8,924	9,313	주당지표(원)				
당기순이익	591	2,227	2,734	2,947	EPS	2,032	8,005	9,828	10,594
유형자산감가상각비	2,993	2,976	2,962	2,988	BPS	116,100	121,923	129,379	137,601
무형자산상각비	541	672	665	686	CFPS	21,574	28,180	29,885	30,914
지분법관련손익(이익)	-992	-30	134	150	DPS	1,500	2,457	2,648	2,648
투자활동 현금흐름	-4,212	-4,124	-4,422	-4,289	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,315	-3,005	-3,171	-3,040	PER	41.1	8.8	7.2	6.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-75	-615	-616	-617	PCR	3.9	2.5	2.4	2.3
재무활동 현금흐름	-705	-4,489	-2,960	-2,485	EV/EBITDA	2.9	2.0	1.7	1.4
단기금융부채의증감	-	-847	-385	-287	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	216	-2,857	-1,528	-1,117	ROE	1.8	6.7	7.8	7.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.9	7.6	7.8	7.9
배당금지급	-23	-23	-23	-23	부채비율	160.3	141.2	127.4	114.9
현금및현금성자산의증감	-915	-120	-944	-281	순부채비율	22.2	7.3	3.4	-0.5
기초현금및현금성자산	8,488	7,573	7,453	6,509	매출채권회전율(x)	7.1	6.8	7.2	7.1
기말현금및현금성자산	7,573	7,453	6,509	6,228	재고자산회전율(x)	8.8	8.3	8.4	8.3

자료 : LG전자, 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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%