

LG전자 (066570)

PBR 0.6배에 담겨 있는 관세 걱정

관세가 관건

2025년과 2026년 영업이익을 각각 -11%, -6% 하향하고, 목표주가를 기존 100,000원에서 95,000원으로 낮춘다. 10년 간 연저점 P/B들의 평균인 0.73배를 목표로 한다. 수요 회복 지연, 철강 관세 부담, TV 산업 내 경쟁 심화를 반영한 결과다. 특히 HS와 MS의 2025년 연간 영업이익률을 기존 추정치 대비 각각 -0.4%p, -1.2%p 하향했다. 상호 관세 부과 여부에 따라 추가 하향 조정 위험이 있다. 중장기적으로는 VS 본부의 이익 레벨 개선과 칠러 사업의 성장성이 부각될 것으로 기대한다.

① **수요 침체의 장기화:** 주력 시장인 미국의, 가전 신규주문 - 재고 지표는 4월을 기점으로 하락하고 있다. 기존 주택 매매는 15년래 최저치를 기록하며 부진이 장기화되는 양상이며, 해당 지표의 YoY 증감률도 기저효과에 따른 개선세에서 다시 역성장 전환하는 모습이다[그림1~3]. 따라서 가전 수요 역시 약세가 지속되고 있다. 더욱이 소비자들이 상대적으로 중저가 제품을 선호하는 경향이 강화되고 있다. 동사는 '볼륨존' 제품을 통해 이러한 수요를 공략하고 점유율 확대하고 있으나, 근본적으로 제품 믹스 측면에서는 도전적인 시장 환경인 것으로 볼 수 있다.

② **관세로 인한 원가 상승:** (a) 기본관세: 가전은 스마트폰, PC와 달리 10% 기본 관세 부과 대상이다. (b) 철강관세: Section 232 개정에 따라 6월 23일부터 철강 및 알루미늄 수입, 그리고 이를 포함한 제품에 대한 관세가 50%로 인상되었다. 냉장고, 세탁기, 스타일러, 식기세척기, 오븐 등이 여기에 포함된다. 사업보고서 상 HS 본부의 원재료 매입액에서 철강제가 차지하는 비중은 15~20% 수준이며, 본부 매출 대비 철강제 매입액 비중은 6% 수준이다. 미국 매출 비중을 감안하면, HS 본부 수익성에 연간 1%p 수준의 부정적 영향이 추정된다. (c) 상호관세: 기본 관세 및 철강 관세와 별도로 한국, 중국, 멕시코 등 여타 지역에서 생산된 가전제품에 대해서는 추가 상호관세가 부과될 예정이다. 이대로 상호관세가 부과될 시 2H25 및 2026년 이익 추정치의 추가 하향 조정이 불가피하다.

③ **도전적인 TV 사업:** TV 업황 역시 회복이 더딘 가운데, 제한된 수요를 두고 경쟁이 심화되고 있으며, 패널 가격 부담도 지속되고 있다. 출하, 판가, 원가 등 모든 환경이 녹록치 않은 것이다. webOS 매출이 견조하게 성장하고 있는 것으로 파악하나, 추가적인 H/W 점유율 하락이 멈추었을 때 더 의미를 가질 수 있다.

④ **VS와 ES는 순항:** VS 본부는 안정적인 분기 흑자 기조를 넘어, 이제는 MSD% 수준의 수익성으로 개선되고 있다. CID, 디지털 콕핏 등 고부가 IVI 비중 확대 덕분이다. 지난 5년 동안 동사의 AVN 점유율은 2배 넘게 성장했다[그림4]. 한편, 칠러는 2027년 기준 1조원 매출을 목표로 하고 있다. 수익성은 두자릿수 이상일 것으로 예상하는 바, 이 경우 별도 영업이익 기준 이익기여도는 5%에 달할 것으로 전망된다. 회사는 이번 컨퍼런스콜을 통해 데이터센터용 수주가 전년 동기 대비 3배 늘어났다고 밝혔다. 고무적인 성장 속도다.

최근 미국 경쟁사인 Whirlpool과 동사 주가의 괴리는 관세 정책에 대한 유불리를 반영하고 있는 듯하다[그림7]. 동사의 현 주가는 Trailing P/B 0.6배로 역사적 최하단에 위치하고 있어 관세 우려의 완화만으로도 주가는 단기간에 반등할 수 있을 것으로 판단한다[그림10].

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	95,000원(하향)
증가(2025.07.25)	77,100원
상승여력	23.2%

Stock Indicator

자본금	904십억원
발행주식수	16,365만주
시가총액	12,617십억원
외국인지분율	29.3%
52주 추가	64,700~113,500원
60일평균거래량	513,172주
60일평균거래대금	38.2십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	7.7	-9.4	-28.0
상대수익률	-0.5	-17.8	-35.4	-45.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	87,728	87,579	92,934	95,722
영업이익(십억원)	3,420	2,582	3,325	3,639
순이익(십억원)	368	1,317	1,528	1,654
EPS(원)	2,032	7,281	8,449	9,149
BPS(원)	116,100	121,543	127,980	135,116
PER(배)	41.1	10.6	9.1	8.4
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	1.8	6.1	6.8	7.0
배당수익률(%)	0.6	2.7	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	2.9	2.4	2.0	1.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. LG전자 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25p	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
HS 매출	6,129	6,416	6,282	5,978	6,697	6,594	6,480	6,021	24,806	25,792	27,568
영업이익	587	429	355	-69	645	440	324	-120	1,301	1,288	1,370
영업이익률	9.6%	6.7%	5.6%	-1.2%	9.6%	6.7%	5.0%	-2.0%	5.2%	5.0%	5.0%
MS 매출	5,061	5,077	5,139	5,613	4,950	4,393	4,938	5,374	20,889	19,656	19,381
영업이익	181	127	11	-50	5	-192	-117	-95	268	-399	-124
영업이익률	3.6%	2.5%	0.2%	-0.9%	0.1%	-4.4%	-2.4%	-1.8%	1.3%	-2.0%	-0.6%
VS 매출	2,662	2,692	2,611	2,655	2,843	2,849	2,627	2,765	10,621	11,085	11,836
영업이익	52	83	1	-20	125	126	109	59	116	419	478
영업이익률	1.9%	3.1%	0.0%	-0.7%	4.4%	4.4%	4.1%	2.1%	1.1%	3.8%	4.0%
ES 매출	2,589	2,536	2,144	1,552	3,054	2,644	2,191	1,568	8,821	9,457	10,420
영업이익	336	249	156	-66	407	251	142	-47	675	753	884
영업이익률	13.0%	9.8%	7.3%	-4.2%	13.3%	9.5%	6.5%	-3.0%	7.7%	8.0%	8.5%
기타 매출	490	616	506	516	365	458	455	464	2,128	1,743	1,839
영업이익	3	158	97	91	-47	-1	0	41	349	-8	66
영업이익률	0.6%	25.6%	19.2%	17.6%	-13%	-0.3%	0.0%	2.0%	16.4%	-0.4%	3.6%
LGIT 제외 매출	16,931	17,337	16,682	16,314	17,910	16,940	16,691	16,193	67,264	67,733	71,044
영업이익	1,158	1,045	620	-114	1,134	624	458	-163	2,709	2,053	2,675
영업이익률	6.8%	6.0%	3.7%	-0.7%	6.3%	3.7%	2.7%	-1.0%	4.0%	3.0%	3.8%
LGIT 매출	4,165	4,358	5,494	6,447	4,830	3,796	5,006	6,214	20,464	19,846	21,889
영업이익	178	152	132	249	125	16	152	237	711	529	651
영업이익률	4.3%	3.5%	2.4%	3.9%	2.6%	0.4%	3.0%	3.8%	3.5%	2.7%	3.0%
전사 매출	21,096	21,694	22,176	22,761	22,740	20,735	21,697	22,407	87,728	87,579	92,934
영업이익	1,335	1,197	752	135	1,259	639	610	74	3,420	2,582	3,325
영업이익률	6.3%	5.5%	3.4%	0.6%	5.5%	3.1%	2.8%	0.3%	3.9%	2.9%	3.6%

자료: LG전자, iM증권

그림1. 미국 가전제품 신규주문 - 재고 추이



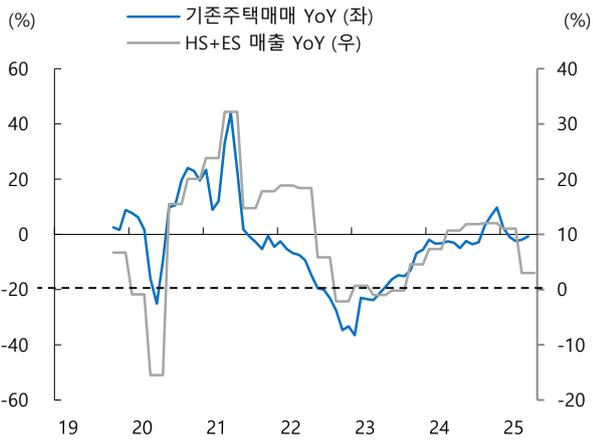
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 미국 기존주택매매 추이: 15년래 최저치



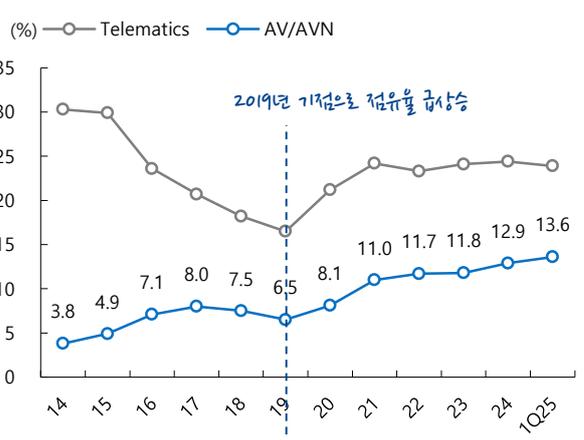
자료: Bloomberg, LG전자, iM증권 리서치본부

그림3. 미국 기존주택매매 YoY 증감률과 HS+ES 매출 YoY 증감률



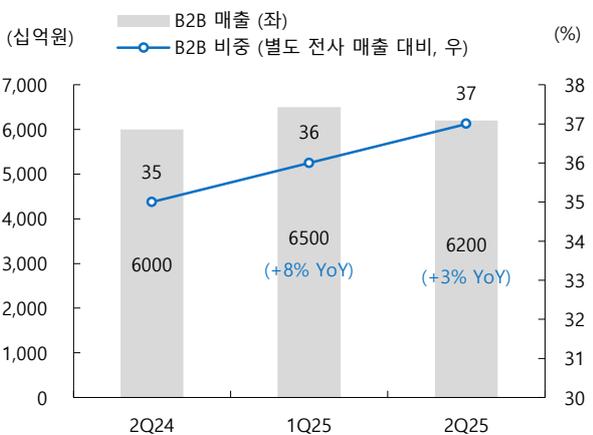
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. IVI 점유율은 2019년 이후 꾸준히 확대하고 있음



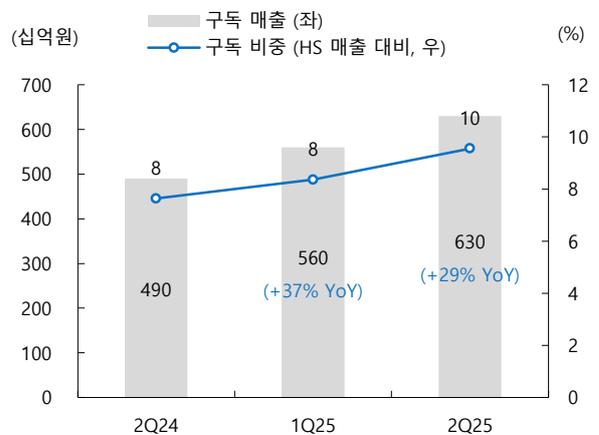
자료: LG전자, iM증권 리서치본부

그림5. LG전자 사업 구조 변화: B2B 중심으로의 체질 개선



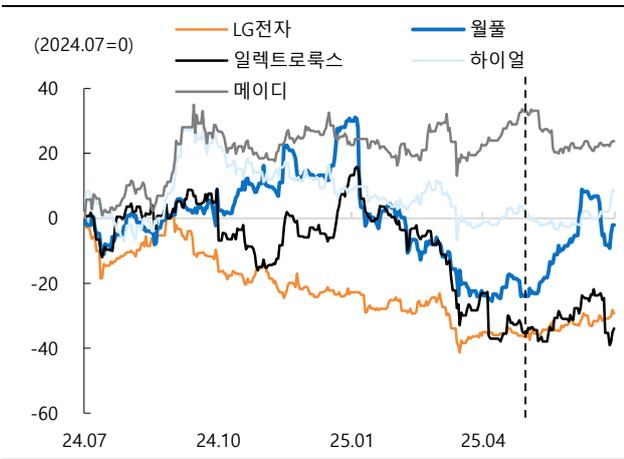
자료: LG전자, iM증권 리서치본부

그림6. LG전자 구독 매출 추이



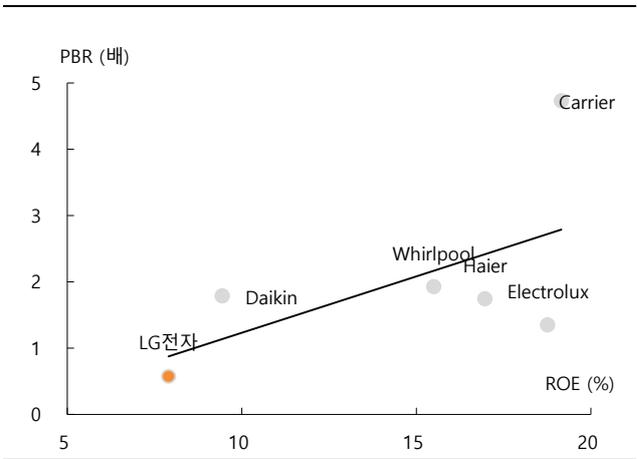
자료: LG전자, iM증권 리서치본부

그림7. 주요 가전업체들의 상대주가 추이



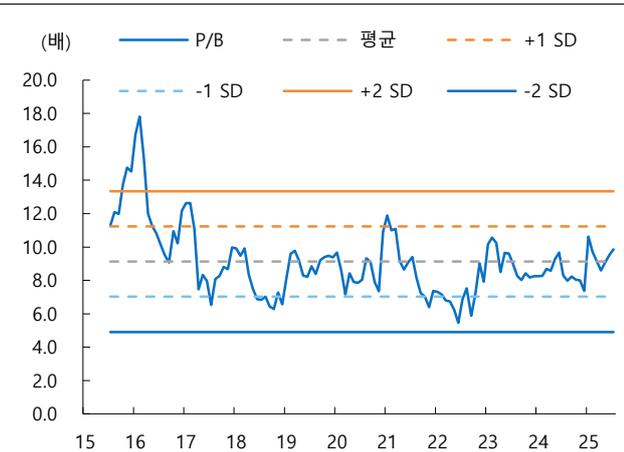
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. '26년 기준 ROE-PBR 매트릭스



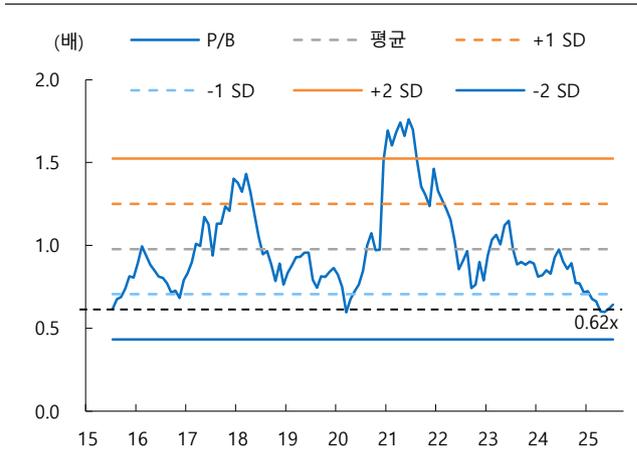
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. LG전자 12개월 포워드 P/E 추이



자료: Dataguide, iM증권

그림10. LG전자 12개월 트레일링 P/B 추이



자료: Dataguide, iM증권

표2. LG전자 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, 원, 배)		비고
①BPS	125,834	12MF BPS
②Target Multiple	0.7	10년 간 하단 P/B의 평균
- 적정주가	91,759	
③ 목표주가	95,000	
④ 현재주가	77,100	
상승여력	23%	

자료: Dataguide, iM증권

표3. LG전자 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	87,579	92,934	90,270	95,455	-3.0	-2.6
영업이익	2,582	3,325	2,900	3,548	-11.0	-6.3
영업이익률	2.9	3.6	3.2	3.7		
세전이익	2,901	3,398	2,859	3,629	1.5	-6.4
세전이익률	3.3	3.7	3.2	3.8		
지배주주순이익	1,317	1,528	1,298	1,632	1.4	-6.4
지배주주순이익률	1.5	1.6	1.4	1.7		
EPS	7,281	8,449	7,176	9,022	1.5	-6.3

자료: iM증권 리서치본부

주: '25년 영업이익 하향에도 순이익 유지되는 이유는 LG디스플레이 지분법이익 때문

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	33,924	32,991	33,175	33,381
현금 및 현금성자산	7,573	7,366	6,120	5,515
단기금융자산	821	846	871	897
매출채권	13,584	12,748	13,390	13,725
재고자산	10,729	10,711	11,366	11,707
비유동자산	31,706	31,701	32,698	33,868
유형자산	17,075	17,104	17,313	17,365
무형자산	3,519	3,493	3,605	3,692
자산총계	65,630	64,691	65,873	67,249
유동부채	27,307	27,533	28,253	28,603
매입채무	9,885	10,509	11,152	11,487
단기차입금	564	395	316	253
유동성장기부채	2,325	1,647	1,342	1,118
비유동부채	13,110	10,253	8,729	7,572
사채	6,380	4,466	3,126	2,188
장기차입금	4,713	3,771	3,582	3,403
부채총계	40,418	37,786	36,981	36,176
자배주주지분	20,995	21,979	23,143	24,434
자본금	904	904	904	904
자본잉여금	2,970	2,970	2,970	2,970
이익잉여금	16,353	17,288	18,403	19,645
기타자본항목	768	816	865	914
비자배주주지분	4,217	4,926	5,749	6,639
자본총계	25,212	26,905	28,892	31,073

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	3,843	9,923	8,560	8,924
당기순이익	591	2,026	2,351	2,545
유형자산감가상각비	2,993	2,976	2,962	2,988
무형자산상각비	541	672	665	686
지분법관련손실(이익)	-992	329	134	150
투자활동 현금흐름	-4,212	-4,124	-4,422	-4,289
유형자산의 처분(취득)	-2,315	-3,005	-3,171	-3,040
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-75	-615	-616	-617
재무활동 현금흐름	-705	-4,489	-2,898	-2,420
단기금융부채의증감	-	-847	-385	-287
장기금융부채의증감	216	-2,857	-1,528	-1,117
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-23	-23	-23	-23
현금및현금성자산의증감	-915	-207	-1,245	-605
기초현금및현금성자산	8,488	7,573	7,366	6,120
기말현금및현금성자산	7,573	7,366	6,120	5,515

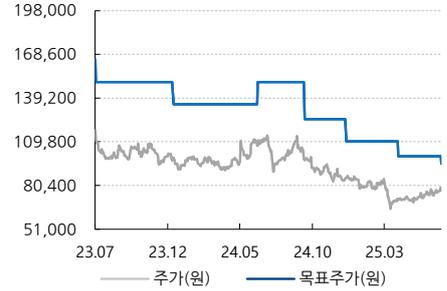
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	87,728	87,579	92,934	95,722
증가율(%)	6.6	-0.2	6.1	3.0
매출원가	66,349	67,339	70,941	72,857
매출총이익	21,379	20,240	21,992	22,865
판매비와관리비	17,960	17,658	18,667	19,226
연구개발비	2,687	2,683	2,847	2,932
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	3,420	2,582	3,325	3,639
증가율(%)	-6.4	-24.5	28.8	9.4
영업이익률(%)	3.9	2.9	3.6	3.8
이자수익	500	490	417	382
이자비용	571	575	477	405
지분법이익(손실)	-992	329	134	150
기타영업외손익	-1,127	-71	-148	-97
세전계속사업이익	1,336	2,901	3,398	3,816
법인세비용	463	875	1,048	1,271
세전계속이익률(%)	1.5	3.3	3.7	4.0
당기순이익	591	2,026	2,351	2,545
순이익률(%)	0.7	2.3	2.5	2.7
지배주주귀속 순이익	368	1,317	1,528	1,654
기타포괄이익	1,476	49	49	49
총포괄이익	2,068	2,075	2,399	2,594
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,032	7,281	8,449	9,149
BPS	116,100	121,543	127,980	135,116
CFPS	21,574	27,457	28,507	29,469
DPS	1,500	2,112	2,287	2,287
Valuation(배)				
PER	41.1	10.6	9.1	8.4
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	3.9	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	2.9	2.4	2.0	1.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.8	6.1	6.8	7.0
EBITDA이익률	7.9	7.1	7.5	7.6
부채비율	160.3	140.4	128.0	116.4
순부채비율	22.2	7.7	4.8	1.8
매출채권회전율(x)	7.1	6.7	7.1	7.1
재고자산회전율(x)	8.8	8.2	8.4	8.3

자료 : LG전자, iM증권 리서치본부

LG전자 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-28	Buy	150,000	-32.0%	-27.2%
2024-01-08	Buy	135,000	-27.8%	-17.5%
2024-07-03	Buy	150,000	-31.0%	-24.1%
2024-10-10	Buy	125,000	-27.6%	-20.4%
2025-01-06	Buy	110,000	-28.2%	-21.1%
2025-04-25	Buy	100,000	-26.5%	-20.9%
2025-07-28	Buy	95,000		



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.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%