



더 많은 리포트 보기

LG전자 (066570)

무인 공장의 중심

2024년 7월 22일

반도체 / 전기전자 Analyst 김동원
jeff.kim@kbfg.com

ESG/통신 Analyst 김준섭
joonsop.analyst@kbfg.com

목표주가 170,000원 유지

KB증권은 LG전자에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 170,000원을 유지한다. ① LG전자의 매출 구조가 B2B로 빠르게 변화 (B2B 사업 매출비중: 23A 35%, 24E 40%, 25E 48%)하면서 실적 변동성 완화가 기대되는 가운데 ② 관계사 LG이노텍, LG디스플레이의 실적 개선이 기대되어 향후 순이익 성장으로 연결될 전망이다. 특히 올해부터 본격화하고 있는 신규 B2B 사업인 스마트팩토리 사업이 주목받으면서, 주가 상승의 촉매로 작용하고 있다.

2030년 스마트팩토리 매출 +6배

2030년까지 LG전자의 스마트팩토리 매출액은 연평균 +35% 성장한 1.2조원 규모가 될 전망이다 (2023년 대비 6배, 영업이익 10% 이상)이다. 고령화와 인구절벽으로 인해 국내 생산설비 무인화 수요가 늘어나고 있으며, 제조업의 맞춤형 생산 동향과 인소어링 움직임은 스마트팩토리를 구축하고자 하는 움직임으로 연결되고 있기 때문이다.

스마트팩토리 시장이 빠르게 확대되는 가운데 LG전자가 구축한 스마트팩토리 공장 (LG에너지솔루션 미국 테네시 배터리공장, LG전자 창원 및 미국 테네시 가전공장)은 자동화율 70%, 생산수율 90%로 2023년말 세계경제포럼 (WEF)에서 발표한 등대공장에 선정되었다. 스마트팩토리 도입을 원하는 고객 기업들에게 레퍼런스로 작용하기 시작했다. 2024년 3,000억원의 수주 목표 중 2,000억원이 LG그룹외 고객 대상이다. 반도체, 제약/바이오, 식음료 등 다양한 사업군의 고객이 LG전자의 66년간 공장 운영 노하우가 담긴 스마트팩토리 도입을 원하고 있는 것으로 알려졌다 <그림 1~3>.

* 등대공장 (LightHouse Factory): WEF에서 선정하는 4차 산업혁명시대의 선도적인 제조시설

무인공장 확대, 주가 상승의 촉매

LG전자의 스마트팩토리 사업이 본격화되면서 멀티플 개선 요인으로 작용할 전망이다. 현재 스마트팩토리는 IT서비스 업체들 (삼성SDS, 현대오트모터 등)을 중심으로 시장이 형성되어 있는데, 이들은 LG전자의 밸류에이션 멀티플 (12개월 P/E 6.4배, P/B 0.83배) 대비 +2~3배 높은 수준 (삼성SDS와 현대오트모터 평균 12개월 P/E 18.8배, P/B 1.85배) 이기 때문이다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원) **170,000**

Dividend yield* (%)	3.0
Total return (%)	55.1
현재가 (7/19, 원)	111,800
Consensus target price (원)	142,381
시가총액 (조원)	19.1

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	65.8
거래대금 (3m, 십억원)	112.6
외국인 지분율 (%)	31.9
주요주주 지분율 (%)	LG 외 2인 33.7
	국민연금공단 7.5

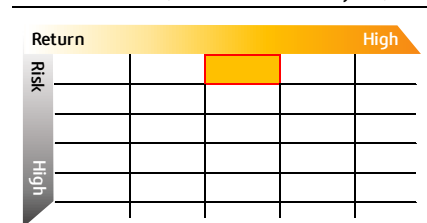
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	22.6	21.8	-8.8
시장대비 상대수익률	3.4	13.4	6.7	-16.6

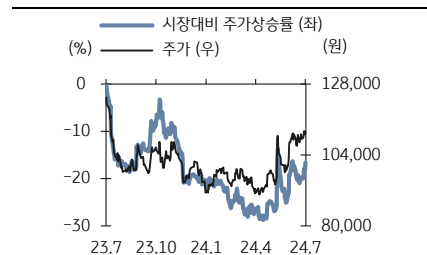
Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액 (십억원)	83,467	84,228	88,969	94,827
영업이익 (십억원)	3,551	3,549	4,510	5,514
지배주주순이익 (십억원)	1,196	715	2,578	3,635
EPS (원)	6,616	3,942	14,259	20,099
증감률 (%)	16.0	-40.4	261.7	41.0
P/E (x)	13.1	25.8	7.8	5.6
EV/EBITDA (x)	3.6	4.0	4.3	3.5
P/B (x)	0.8	0.9	0.9	0.8
ROE (%)	6.6	3.7	12.2	15.1
배당수익률 (%)	0.8	0.8	3.0	4.8

Risk & Total Return (annualized over three years)

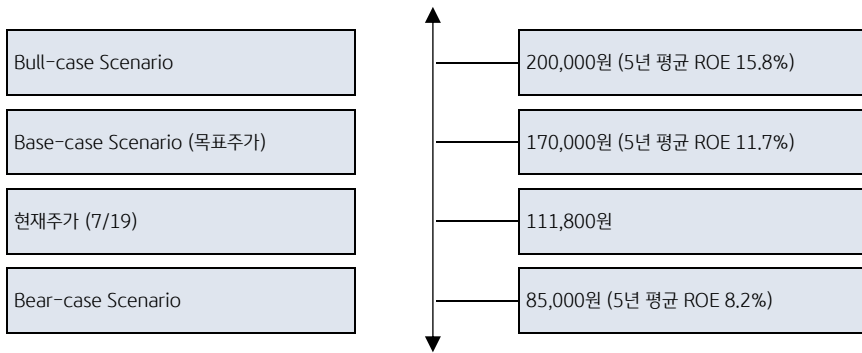


Stock Price & Relative Performance



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	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	88,969	94,827	88,969	94,827	-	-
영업이익	4,510	5,514	4,510	5,514	-	-
지배주주순이익	2,578	3,635	2,578	3,635	-	-

자료: KB증권 추정

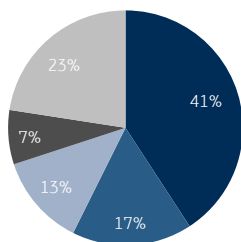
컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	88,969	94,827	88,969	93,201	-	1.7
영업이익	4,510	5,514	4,316	4,683	4.5	17.7
지배주주순이익	2,578	3,635	1,940	2,450	32.9	48.4

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (1Q24)

■ H&A ■ HE ■ VS ■ BS ■ 기타



자료: LG전자, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억USD, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
LG 전자	13.2	7.8	5.6	0.9	0.8	4.3	3.5	12.2	15.1	3.0	4.8
Whirlpool	5.7	8.4	7.6	1.8	1.7	7.8	6.8	26.4	35.2	6.7	6.7
Electrolux	2.4	N/A	8.5	2.2	1.7	6.3	4.0	15.5	28.8	2.3	5.8
Hisense	3.8	11.5	10.0	1.3	1.2	10.4	9.3	6.9	8.1	2.8	3.3

자료: Bloomberg 컨센서스, LG전자는 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): RIM Valuation

- 2) 목표주가 산정: COE 8.6%, 영구성장률 2%

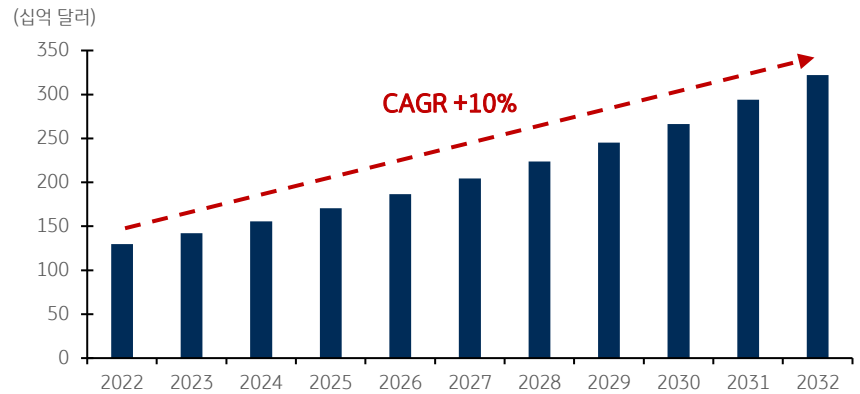
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 200,000원 ~ 85,000원

- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: 12m forward P/B 0.8배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	+0.2	+0.2
유가 1% 상승 시	-0.2	-0.2

그림 1. 스마트팩토리 시장 규모 전망



자료: Precedence Research, 언론자료, KB증권

그림 2. LG전자 생산기술원의 스마트팩토리 솔루션



자료: LG전자, KB증권

표 1. LG전자의 등대공장 레퍼런스

	개요	사용 예시	도입 효과
창원 공장	- 제품 포트폴리오의 복잡성 70% 증가 및 고객의 품질 기대치 상승에 창원의 노후 공장을 유연한 자동화를 활용한 공장으로 재설계 - 디지털 성과 관리 및 AI를 활용하여 생산성을 +17%, 현장 품질을 +70% 향상시키고 재고 -30%, 에너지 소비 -30% 절감	- 디지털화된 end-to-end 자재운송시스템 - 자재운송시스템 디지털 트윈 - 디지털 기반의 유연한 제조 - 센서와 과거 데이터 기반 설비 예지 보수 - AI 플랫폼을 통한 품질 검사 자동화	- 운송 인건비 -42% 절감 - 라인 정지 시간 -96% 감소 - 공장 생산성 +17% 증가 - 설비 고장 시간 -50% 감소 - 품질 관련 오탐지 -96% 감소

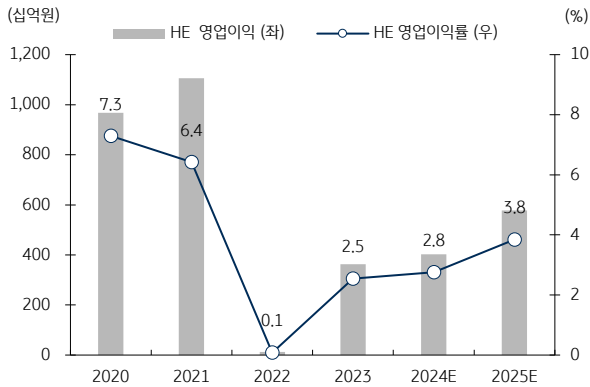
자료: WEF, KB증권

표 2. LG전자 2024년 추정 영업이익 4.5조원, +27% YoY

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (조원)	20.4	20.0	20.7	23.1	21.1	21.7	22.4	23.8	84.2	89.0	94.8
HE	3.4	3.1	3.6	4.2	3.5	3.5	3.6	4.1	14.2	14.6	15.0
H&A	8.0	8.0	7.5	6.7	8.6	8.4	7.7	6.9	30.2	31.6	32.8
VS	2.4	2.7	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	3.0	10.1	11.2	13.2
BS	1.5	1.3	1.3	1.3	1.6	1.5	1.5	1.4	5.4	5.9	6.2
매출비중 (%)											
HE	16	16	17	18	17	16	16	17	17	16	16
H&A	39	40	36	29	41	39	35	29	36	36	35
VS	12	13	12	11	13	13	12	12	12	13	14
BS	7	7	6	5	7	7	6	6	6	7	7
영업이익 (십억원)	1,497	742	997	513	1,335	1,196	1,133	846	3,549	4,510	5,514
HE	200	124	111	(72)	132	108	114	49	362	403	578
H&A	1,019	600	505	(116)	940	716	621	134	2,008	2,411	2,685
VS	54	(61)	135	6	54	106	86	62	133	308	679
BS	66	3	(21)	(90)	10	3	7	4	(42)	25	98
영업이익률 (%)	7.3	3.7	4.8	1.4	6.3	5.5	5.1	3.6	4.2	5.1	5.8
HE	6.0	3.9	3.1	(1.7)	3.8	3.1	3.2	1.2	2.5	2.8	3.8
H&A	12.7	7.5	6.7	(1.7)	10.9	8.5	8.0	2.0	6.7	7.6	8.2
VS	2.3	(2.3)	5.4	0.2	2.0	3.8	3.1	2.1	1.3	2.8	5.1
BS	4.4	0.2	(1.5)	(7.1)	0.6	0.2	0.5	0.3	(0.8)	0.4	1.6
순이익	547	195	485	(76)	585	732	748	624	1,151	2,689	3,635
순이익률 (%)	2.7	1.0	2.3	(0.3)	2.8	3.4	3.3	2.6	1.4	3.0	3.8

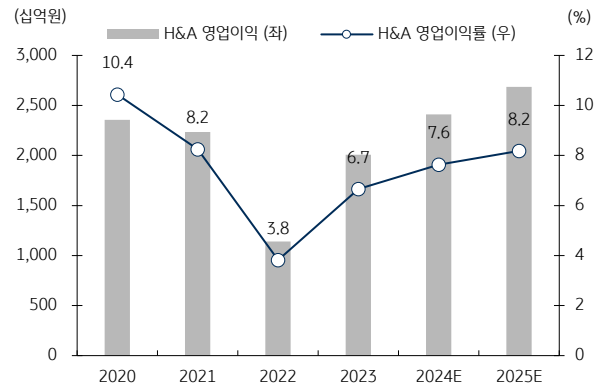
자료: LG전자, KB증권 추정 (연간 실적 LG이노텍 및 내부거래 실적 포함)

그림 3. TV (HE) 사업부 분기 실적 추정



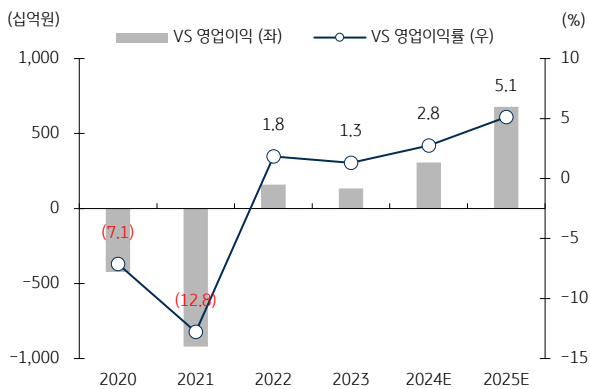
자료: LG전자, KB증권 추정

그림 4. 가전 (H&A) 사업부 분기 실적 추정



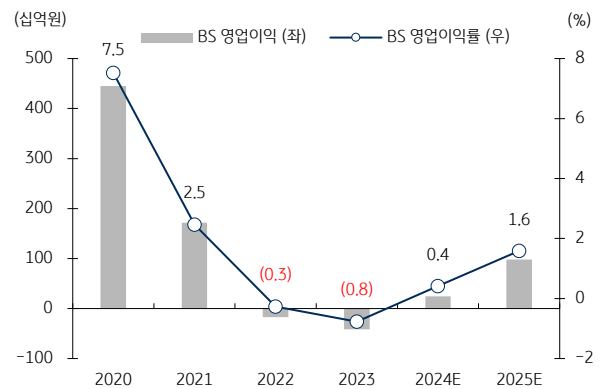
자료: LG전자, KB증권 추정

그림 5. 전자부품 (VS) 사업부 분기 실적 추정



자료: LG전자, KB증권 추정

그림 6. BS 사업부 분기 실적 추정



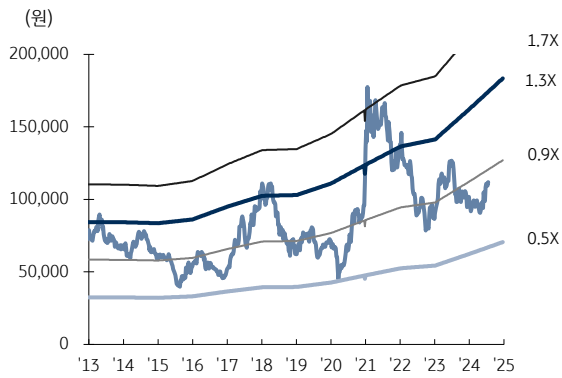
자료: LG전자, KB증권 추정

표 3. LG전자 Historical Valuations

(십억원, X)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	10년 평균
매출액	59,041	56,509	55,367	61,396	61,342	62,306	58,058	74,722	83,467	84,228	65,644
영업이익	1,829	1,192	1,338	2,469	2,703	2,436	3,905	3,864	3,551	3,549	2,684
영업이익률	3.1	2.1	2.4	4.0	4.4	3.9	6.7	5.2	4.3	4.2	4.0
EPS	978	2,208	688	425	9,543	6,858	173	10,885	6,616	6,363	4,474
P/E (High)	36.0	93.5	155.5	11.5	16.7	482.1	12.5	33.8	22.8	33.6	89.8
P/E (Low)	26.4	57.1	105.1	5.4	8.6	338.1	3.8	20.2	11.7	21.2	59.8
P/E (Avg.)	30.9	76.9	127.7	8.1	12.6	408.0	6.8	25.8	15.7	27.5	74.0
BVPS	64,917	64,808	64,294	66,288	73,129	78,820	79,245	85,368	105,025	130,500	81,239
P/B (High)	1.2	1.0	1.0	1.5	1.5	1.1	1.6	2.0	1.4	1.2	1.4
P/B (Low)	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	1.2	0.7	0.8	0.7
P/B (Avg.)	1.1	0.8	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9	1.5	1.0	1.0	1.0
ROE (%)	1.5	3.4	1.1	0.7	13.7	9.0	0.2	13.2	6.3	5.0	5.4

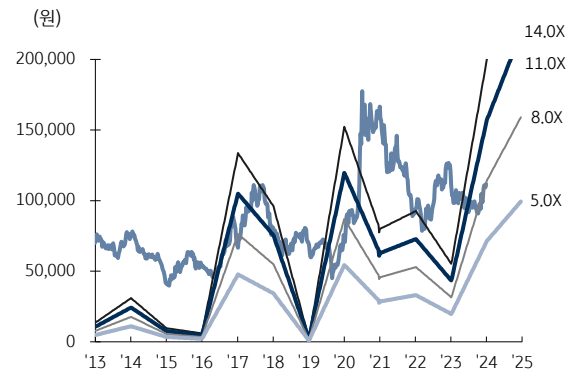
자료: LG전자, KB증권

그림 7. LG전자 12m Fwd P/B 0.8배



자료: LG전자, KB증권 추정

그림 8. LG전자 2024E 12m Fwd P/E 6.4배



자료: LG전자, KB증권 추정

포괄손익계산서					
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	73,908	83,467	84,228	88,969	94,827
매출원가	55,011	63,231	64,425	67,381	71,110
매출총이익	18,897	20,236	19,803	21,589	23,716
판매비와관리비	14,839	16,685	16,254	17,078	18,203
영업이익	4,058	3,551	3,549	4,510	5,514
EBITDA	6,787	6,536	6,767	7,842	8,888
영업외손익	-219	-1,011	-1,679	-610	-291
이자수익	89	208	440	215	104
이자비용	239	364	572	667	600
지분법손익	449	-1,168	-1,045	-265	70
기타영업외손익	-517	312	-503	106	135
세전이익	3,839	2,540	1,870	3,900	5,222
법인세비용	1,058	532	720	1,211	1,588
당기순이익	1,415	1,863	1,151	2,689	3,635
지배주주순이익	1,032	1,196	713	2,578	3,635
수정순이익	1,032	1,196	713	2,578	3,635

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액 성장률	27.3	12.9	0.9	5.6	6.6
영업이익 성장률	3.9	-12.5	-0.1	27.1	22.2
EBITDA 성장률	5.7	-3.7	3.5	15.9	13.3
지배기업순이익 성장률	-47.6	16.0	-40.4	261.7	41.0
매출총이익률	25.6	24.2	23.5	24.3	25.0
영업이익률	5.5	4.3	4.2	5.1	5.8
EBITDA이익률	9.2	7.8	8.0	8.8	9.4
세전이익률	5.2	3.0	2.2	4.4	5.5
지배기업순이익률	1.4	1.4	0.9	2.9	3.8

현금흐름표					
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,677	3,108	5,914	8,103	6,774
당기순이익	1,415	1,863	1,151	2,689	3,635
유형자산상각비	2,729	2,985	3,218	3,332	3,375
기타비현금손익 조정	4,856	3,218	3,901	1,845	1,518
운전자본증감	-5,415	-3,723	-1,218	1,279	-168
매출채권감소 (증가)	-685	-196	-896	-1,942	-765
재고자산감소 (증가)	-2,395	227	307	-87	-619
매입채무증가 (감소)	-388	-298	1,190	-30	640
기타운전자본증감	-1,948	-3,456	-1,820	3,337	576
기타영업현금흐름	-908	-1,236	-1,138	-1,042	-1,585
투자활동 현금흐름	-2,466	-3,228	-5,290	-4,951	-3,827
유형자산투자감소 (증가)	-2,337	-2,797	-3,223	-2,666	-2,900
무형자산투자감소 (증가)	-598	-501	-853	-863	-450
투자자산감소 (증가)	-52	-154	-223	-1,307	-424
기타투자현금흐름	522	224	-991	-116	-53
재무활동 현금흐름	-282	448	1,503	-8,033	-270
금융부채 증감	-464	674	1,681	-3,853	199
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-291	-240	-241	-145	-594
기타재무현금흐름	473	15	64	-4,035	125
기타현금흐름	226	-58	38	103	0
현금의 증가 (감소)	155	271	2,165	-4,778	2,678
기말현금	6,052	6,322	8,488	3,710	6,388
잉여현금흐름 (FCF)	341	311	2,691	5,437	3,874
순현금흐름	135	-942	-249	-4,990	2,531
순현금 (순차입금)	-4,381	-5,323	-5,572	-10,562	-8,031

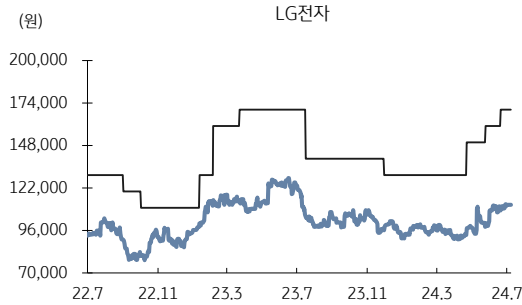
자료: LG전자, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	53,481	55,156	60,241	64,388	69,126
유동자산	27,488	27,488	30,341	28,942	33,281
현금 및 현금성자산	6,052	6,322	8,488	3,710	6,388
단기금융자산	162	192	118	802	855
매출채권	8,166	8,217	9,265	11,616	12,381
재고자산	9,754	9,389	9,125	9,406	10,026
기타유동자산	3,354	3,369	3,345	3,407	3,632
비유동자산	25,994	27,668	29,900	35,446	35,845
투자자산	5,528	4,512	4,699	6,436	6,860
유형자산	14,701	15,832	16,819	20,978	20,978
무형자산	2,443	2,455	2,868	3,077	3,051
기타비유동자산	3,322	4,869	5,515	4,955	4,955
부채총계	33,383	32,664	36,742	37,825	39,522
유동부채	23,620	22,333	24,160	24,904	26,544
매입채무	8,742	8,212	9,427	9,718	10,357
단기금융부채	1,896	2,288	2,602	3,029	3,228
기타유동부채	12,982	11,833	12,131	12,158	12,958
비유동부채	9,764	10,332	12,582	12,920	12,978
장기금융부채	8,699	9,550	11,575	12,045	12,045
기타비유동부채	1,065	782	1,006	876	933
자본총계	20,098	22,492	23,499	26,563	29,604
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	3,044	3,048	3,025	3,025	3,025
기타자본항목	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	-1,107	-750	-421	76	76
이익잉여금	14,434	15,834	16,201	18,635	21,676
지배자본 계	17,231	18,992	19,665	22,596	25,636
비지배자본	2,867	3,500	3,834	3,968	3,968

주요투자지표					
(X, %, 원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
Multiples					
P/E	24.2	13.1	25.8	7.8	5.6
P/B	1.4	0.8	0.9	0.9	0.8
P/S	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.6	3.6	4.0	4.3	3.5
EV/EBIT	7.6	6.7	7.6	7.5	5.6
배당수익률	0.6	0.8	0.8	3.0	4.8
EPS	5,705	6,616	3,942	14,259	20,099
BVPS	95,284	105,025	108,745	124,952	141,765
SPS (주당매출액)	408,707	461,569	465,774	491,995	524,385
DPS (주당배당금)	850	700	800	3,300	5,400
배당성장률 (%)	14.9	10.6	20.3	23.1	26.8
수익성지표					
ROE	6.3	6.6	3.7	12.2	15.1
ROA	2.8	3.4	2.0	4.3	5.4
ROIC	4.7	5.3	4.0	9.1	10.8
안정성지표					
부채비율	166.1	145.2	156.4	142.4	133.5
순차입비율	21.8	23.7	23.7	39.8	27.1
유동비율	1.2	1.2	1.3	1.2	1.3
이자보상배율 (배)	17.0	9.8	6.2	6.8	9.2
활동성지표					
총자산회전율	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
매출채권회전율	9.7	10.2	9.6	8.5	7.9
매입채무회전율	8.5	9.9	9.6	9.3	9.5
재고자산회전율	8.6	8.7	9.1	9.6	9.8

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



LG전자 (066570)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-07-08	Buy	김동원	130,000	-26.37	
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	-28.56	-26.31
23-04-10	Buy	김동원	170,000	-30.63	-24.59
23-08-03	Buy	김동원	140,000	-27.00	-22.50
23-12-18	Buy	김동원	130,000	-26.32	-21.69
24-05-10	Buy	김동원	150,000	-33.23	-26.33
24-06-12	Buy	김동원	160,000	-33.09	-30.38
24-07-08	Buy	김동원	170,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [LG전자]을(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 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

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.