

2024.08.26.(월) 증권사리포트

LG이노텍

고부가 제품 비중 확대

[출처] 상상인증권 정민규 애널리스트

목표주가 360,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시

LG이노텍에 대해 목표주가 360,000원, 투자의견 BUY로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 P/B-ROE 모델을 통해 산출했으며, 2024년 예상 실적 기준 P/B 1.1배 수준이다. 동사는 스마트폰용 카메라 모듈을 포함하는 광학솔루션을 주력 사업(1H24 기준 매출비중 80.9%)으로 영위하고 있다. 또한, 반도체 기판/통신 모듈/라이팅 모듈 등 기판소재 및 전자부품 사업의 지속적인 투자를 통해 미래성장동력을 준비하고 있다. 투자 포인트로는 ① AI스마트폰 신제품 출시로 북미 핵심 고객사의 전년 대비 출하량 증가가 전망되고, ② 전기차 수요 둔화 우려에도 전자 핵심 부품 Mix 확대에 따른 수익성 확보가 예상된다.

#1 투자포인트 : 핵심 고객사 스마트폰 출하량 증가 전망

상반기 매출의 76.7%를 차지하고 있는 북미 핵심 고객사의 첫 번째 On-device Gen AI 스마트폰 라인업 출시가 2024년 9월 예정되어 있다. 해당 라인업부터는 풀디프줌 카메라 모듈 적용 모델이 2개로 늘어나고, 평균 화소 수 증가에 따른 ASP 상승으로 P, Q 동시 증가 효과가 기대된다. 다만, 일부 Gen AI 기능 탑재가 2025년 상반기로 지연됨에 따라, 고객사 스마트폰 연간 출하량 증가 전망치를 +10% YoY에서 +5~6% YoY로 소폭 하향 조정한다.

#2 투자포인트 : 전기차/자율주행차 중장기 수요 증가와 Mix 개선 지속

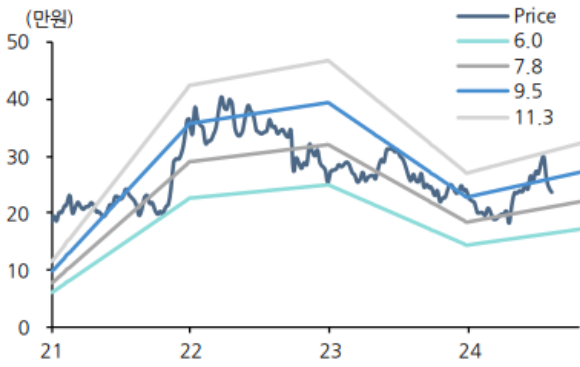
일시적인 전기차 수요 둔화 우려에도 고부가 제품 Mix 확대에 전자부품 사업부의 수익성은 유지되고 있으며, 수주 잔고 또한 지속 증가하고 있다. 동사는 중장기 전기차 수요 증가와 자율주행 기술 고도화에 따라 자율주행 솔루션(전자용 카메라모듈, 통신 모듈, 레이더, 라이다 등) 공급 및 미래 먹거리 확보에도 대비하고 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	19,589	1,272	980	41,401	6.1	3.4	1.4	25.9	1.6
2023	20,605	831	565	23,881	10.0	3.8	1.2	12.6	1.1
2024E	21,546	1,109	645	27,267	9.3	3.6	1.1	12.9	1.2
2025E	23,941	1,299	736	31,100	8.1	3.3	1.0	13.1	1.3
2026E	26,326	1,583	850	35,938	7.0	2.8	0.9	13.4	1.5

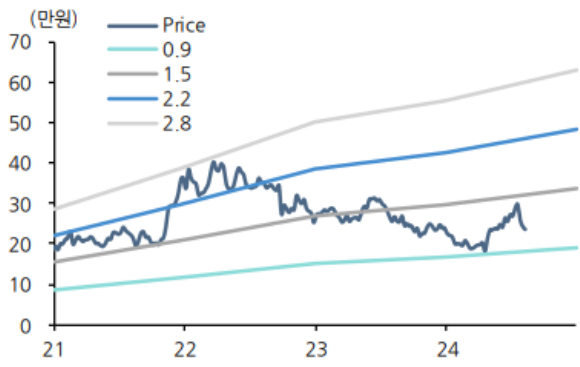
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

그림 1. LG이노텍 PER 밴드



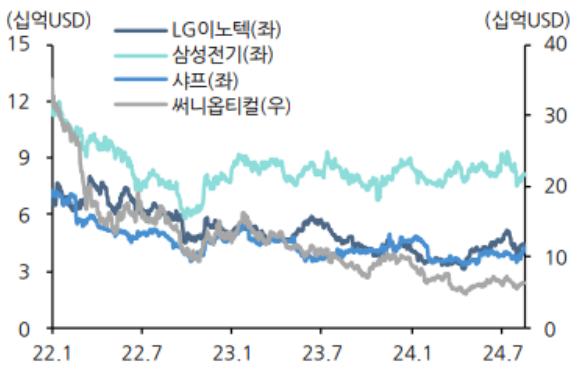
자료: LG이노텍, 상상인증권

그림 2. LG이노텍 PBR 밴드



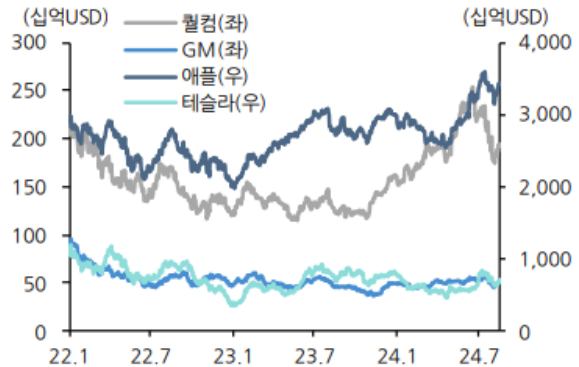
자료: LG이노텍, 상상인증권

그림 14. Peer Group 시가총액 추이



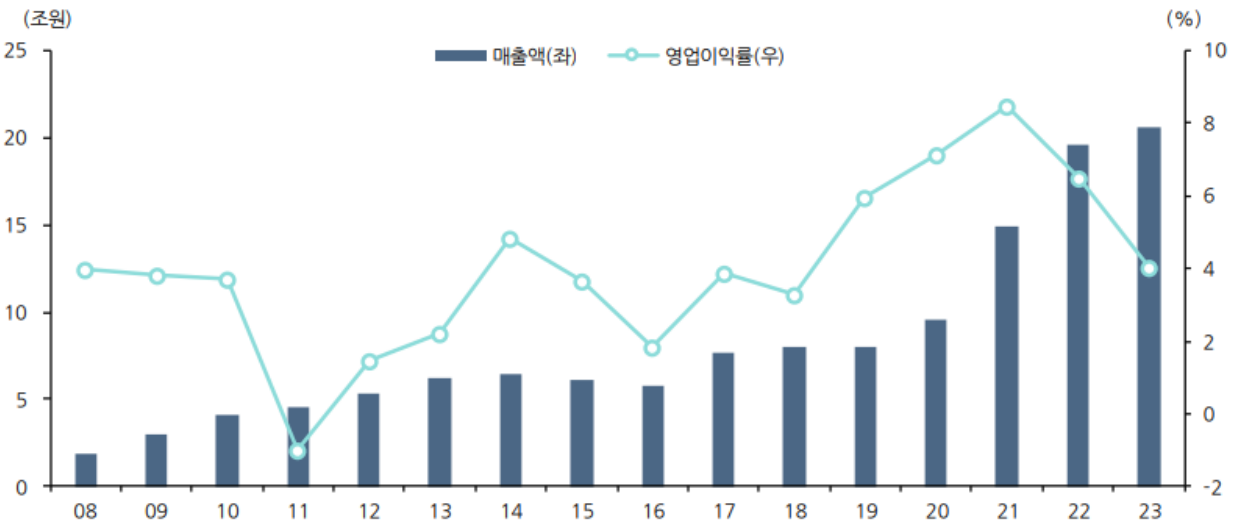
자료: Bloomberg, Quantwise, 상상인증권

그림 15. 주요 고객사 시가총액 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 상상인증권

그림 16. LG이노텍 매출액 및 영업이익률 장기 추이



자료: Quantwise, 상상인증권



실리콘투

글로벌 확장 본격화 + 수급 우려 해소

[출처] 하나증권 박은정 애널리스트

NDR 후기: 유럽/UAE 까지 수요 확대 + 운반비 부담 제한적 + 기타 등등

당사는 실리콘투와 지난주 30여개 국내 투자자 대상 개별/단체 NDR을 진행했으며, 목적은 2분기 영업 실적 공유, 사업 현황 및 방향성을 확인하고자 함이다. 다음 7가지 핵심 부분을 정리했다. ①유럽/UAE 등 신규 동력 추가 실리콘투는 2023~현재까지 미국에서의 K뷰티 수요가 급증하며 이익 체력이 동반 상승했다. 실리콘투의 미국 매출 추이는 22년 484억원(YoY+31%), 23년 1.2천억원(YoY+152%)이며, 올해 상반기 1.1천억원(YoY+155%) 시현하며 미국 중심으로 여전히 고성장 중이다. 2분기 국가별 매출에서 핵심은 유럽과 UAE다. K뷰티가 미국을 넘어서 유럽, 중동 시장에 확장되기 시작했다. 실리콘투는 유럽시장을 네덜란드(지사)와 폴란드(물류창고, 지사)를 통해서 침투하고 있다. 지난해 미국 매출이 분기 200억원 수준에서 현재 500억원 레벨이 되었다. 유럽이 이번 분기 지난해 미국 수준에 도달했다. UAE 매출 또한 성장이 가파르다. 분기 80억원 레벨까지 도달했다. 현재 실리콘투 매출 비중은 미국 > 유럽 > 동남아 > UAE 순이다. 당사는 유럽시장에서 K뷰티 수요 상승을 기대했으며, 빠른 시일 내 미국시장만큼 도달할 지역으로 판단했다. 당사는 수요의 신호가 보이는 곳에 빠르게 투자를 하는 경향이 있는데, 미국 다음으로 넥스트 시장을 유럽으로 판단 중이다. 현재 지사/물류창고 구축, CA 유치(대형 리테일러 포함) 등의 활동을 진행 중이다. 특히 유럽은 국가별로 통관/법규 등 해외 진출을 위한 다양한 허들이 존재하여, 신규 진출하는 브랜드의 실리콘투 의존성은 상당히 높을 것으로 본다. 또한 실리콘투의 선투자는 국내 브랜드에 신규 지역 확대에 있어 너무나도 긍정적이다. UAE 또한 마찬가지로 판단한다. 중동은 과거 K뷰티의 니즈가 있었으나, 대응할 수 있는 회사가 없었다. 올해 초 실리콘투는 인스타그램 계정을 개설했으며, 5개월 만에 1백만 팔로워를 확보했다. 전반적으로 회사가 경쟁력이 강화되면서, 또한 K뷰티의 관심이 증가하며, 당사의 신규 지역 외형 확대 속도가 빨라지는 모습이 감지된다.

②운반비 부담 제한적 - 2분기 한국과 미국을 잇는 운임지수가 고공행진을 하며 당사의 판관비 부담 확대, 수익성 하락에 대한 우려가 컸다(다만 해운운임지수가 급등했어도, 항공운임 비중이 더 높았음). 참고로 당사의 판관비 내 주요 항목은 규모순으로 지급수수료 > 급여 > 운반비 등이다. 2023년 당사의 운반비는 109억원으로 매출액 대비 3%에 불과했다. 2분기 또한 매출 증가에 따른 판관비 효율화가 나타나며, 운임 급증에도 운반비 비중은 2%에 그쳤다. 당사의 사업 지향점은 K뷰티의 글로벌 점유율 확대, 판관비 효율화에 있다. 현재 그러한 양상이 나타나는 중이다.

③브랜드가 빠진다? 실리콘투에 있어서 가장 많은 루머를 양상하고 있는 문구이다. 이제는 해소가 되길 바라면서, 실리콘투와 거래함에 있어 거래를 중단한 브랜드사는 없다고 봐도 무방하다. 브랜드사 입장에서 판로를 구축해주는, 또한 재고를 매입해주는, 실리콘투와 거래를 중단할 이유가 없다. 오히려 줄 서 있다는 것이 업계 평이다. 실리콘투와 브랜드사 등 각각과 소통했을 때, 초기에는 상당히 의존하며, 볼륨이 커지면서 마케팅을 협업한다. 또한 각각이 대응할 지역과 채널에 대한 전략을 조율한다고 한다. 과거 브랜드 조선미녀는 기존에 실리콘투에게 아마존 계정 운영을 위탁했으나, 올해 초부터 조선미녀가 직접하고 있는 것 파악된다. 조선미녀의 마케팅 능력 및 투자확대로 실리콘투 CA향 조선미녀 매출이 이번 분기 역사적 최대액을 돌파했다(도표11 참고). 오히려 브랜드의 적극적인 마케팅이 동반되면서 CA매출과 동반 성장하는 하나의 대표 사례로 만들었다.

④재고자산이 급증하고 있는 점은 부담이다? 재고부담은 온전히 실리콘투의 몫이므로 언제든 부담이 될 수 있는 점은 맞다. 다만 당사의 재고자산 회전율/재고자산 총당금 비율을 보자(도표13 참고). 재고자산 회전율은 2회 미만(소진 기간 2~3개월) 수준으로 유지. 또한 여태까지 가장 큰 규모의 재고폐기액은 지난해 연간으로 2억원에 불과했다. 이것도 매출 규모가 커져서 이정도였다. 재고자산의 총당금 반영 비율은 1%가 안된다. ⑤당사의 CA고객 구성은 롱테일(Long tail) 성격, 매출채권 우려는 없는가? 매출채권 기대손실율은 2% 미만이다(도표13 참고). ⑥영업현금흐름 마이너스, 자금조달에 대한 우려는 없는가? 당사는 현재 재고 사입 규모가 빠르게 확대되며, 영업현금흐름이 마이너스이다. 운전자본 확보 및 미국 물류창고 투자 등으로 단기차입금이 늘어나고 있다. 다만, 현재 부채비율이 100% 미만으로 차입에 대한 부담은 없다.

⑦하반기 방향성? 참고로 미국 신규 물류창고 확보는 LA에 기존 물류창고의 5~6배 규모로 확충을 목표하며, 올해 하반기~내년 초 내에 본격 진행할 전망이다. 단기 실적 측면에서 가이드를 따로 공유하지 않으나, 하반기가 항상 더 좋았다. 미국/유럽 등 추수감사절/크리스마스/블랙프라이데이 쇼핑행사 등이

다양하다. 이번 해는 미국뿐 아니라 유럽/중동 지역에 대한 외형 확대도 기대된다. 추가로 지난 6월 영국과 싱가포르에도 신규법인 설립했다.

단기 수급 우려 해소

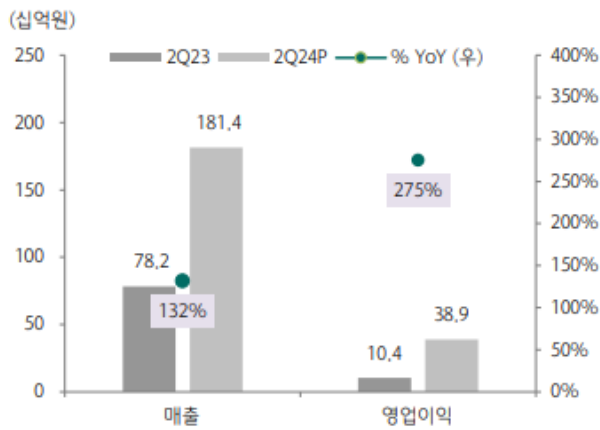
금일 임원,주요주주 변동 공시가 공유되었다. 이는 주요 주주 2인의 장내 매도 공시로 손인호/최진호 부사장 지분 변동이다. 각각 25.8만 주/24.6만주 매도했으며, 두 임원분 각각의 잔여 지분은 3.98%, 1.36%이다. 매도의 목적은 대주주 사전공시 제도 시행을 앞두고, 스톡옵션 행사(6월)에 따른 세금 납부 및 납부 자원 마련에 근거한다. (스톡옵션 미행사 수량: 손인호 부사장 X/ 최진호 부사장 29.8만주, 기간 ~ 25년 4월). 대주주 사전 공시 제도를 앞두고 주요 2인의 물량이 블락딜로 소진될 것이라는 시장 우려가 팽배했다. 장내 매도를 통해서 블락딜로 소진되는 주가 악재(할인 거래, 이후 매도 물량 출회)는 해소됐다고 판단한다. 또한 잔여 스톡옵션 행사와 관련한 납부 자원도 확보되어 관련 앞으로도 수급 우려는 제한적일 것으로 본다. 당사는 K뷰티의 글로벌 수출 판로 구축을 선도하는 동사에 대해 최선호주 유지하며, 미국을 넘어서 유럽/동남아/중동/오세아니아 등으로 확산될 K뷰티의 글로벌 제패를 기대한다. 동사는 선투자한 거점 물류, 기확보한 CA 고객군을 통해 혁신적/높은 퀄리티/합리적 가격의 경쟁력을 가진 K뷰티의 글로벌 점유율 확장을 선도할 것이다. 2024년 실리콘투의 실적은 연결 매출 7.6천억원(YoY+122%), 영업이익 1.7천억원(YoY +248%) 전망하며, 투자의견 BUY 유지, 목표주가 7만원 유지한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

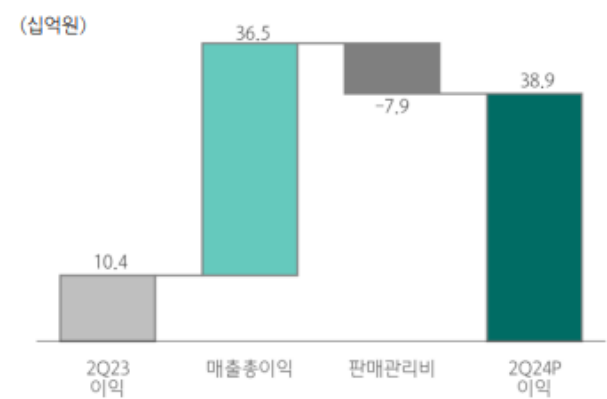
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	165.3	342.9	761.1	1,001.4
영업이익	14.2	47.8	166.2	235.8
세전이익	14.3	48.1	169.5	239.5
순이익	11.2	38.0	139.7	196.4
EPS	185	631	2,314	3,252
증감율	19.35	241.08	266.72	40.54
PER	13.27	12.22	18.13	12.90
PBR	1.53	3.45	9.41	5.54
EV/EBITDA	8.05	9.65	14.07	9.51
ROE	12.21	32.86	69.17	54.06
BPS	1,602	2,235	4,456	7,576
DPS	0	0	0	0

도표 4. 실리콘투의 2Q24P 연결 실적 요약



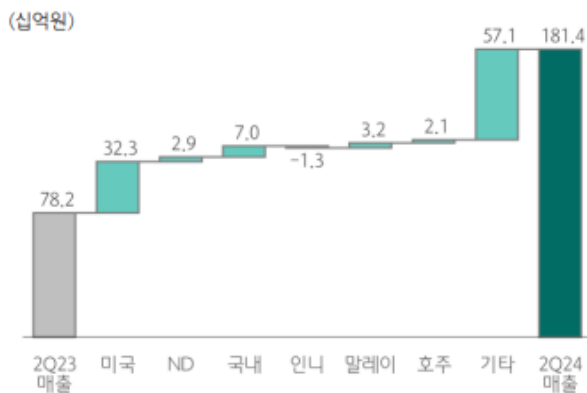
자료: 하나증권

도표 5. 실리콘투의 2Q24P 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 2Q23 147억원 → 2Q24P 227억원 (+79억원)
자료: 하나증권

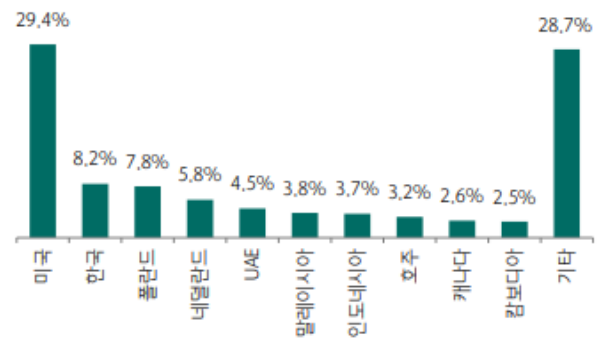
도표 6. 실리콘투의 2Q24P 지역별 매출 변동 (YoY)



자료: 하나증권

[참고] 기타: 캄보디아/러시아/폴란드/네덜란드/멕시코/중동 등

도표 7. 실리콘투의 2Q24P 지역별 비중 (%)



자료: 실리콘투, 하나증권

[참고] 한국: 국내인도수출/폴란드+네덜란드 유럽 전역 커버



콘텐츠리중앙

관심을 받을 빛 속으로

[출처] NH투자증권 이화정 애널리스트

하반기 모멘텀 회복 가능성

콘텐츠리중앙에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 15,000원을 유지

기나긴 실적 부진 및 모멘텀 부재가 불러온 실망으로 동사 현재 시가총액은 극장 부문 영업 가치만 반영된 수준. 다만 하반기 전작 흥행에 따른 후광을 갖춘 '지옥2', 주요 평론가 평이 후한 '아무도 없는 숲속에서' 등 흥행 여지가 높은 기대작 공개가 예정된 만큼, 방송 부문 모멘텀 개선 가능성 높다고 판단. 뿐만 아니라 전방산업 넷플릭스의 주가 흐름마저 긍정적. 시장 관심도 회복이 기대되는 사업자

방송: 콘텐츠 산업에 대한 관심도 회복 기대

한동안 지속된 비우호적 업황 및 글로벌 흥행작 부재로 K콘텐츠 산업에 대한 시장 관심도는 거의 없어졌던 상황. 하지만 하반기 '오징어 게임', '지옥' 등 기존 글로벌 메가 히트작들의 차기 시즌 공개가 예정되어 있음. 콘텐츠 사업자들에게 대한 시장 관심도의 완만한 회복은 물론, 실적의 점진적 성장도 기대되는 구간

공간: 무관심 속에서도 묵묵하게 성장 중

극장: 영화 관람패턴의 변화로 작품별 흥행 양극화 경향 강화되고 있는 가운데, 하반기 '조커2', '베테랑2' 등 흥행 가능성이 높은 작품들의 개봉이 예정되어 있음. 계절적 성수기 효과도 강해짐. 실적 성장 및 모멘텀 회복이 기대

실내놀이터: 롯데몰과 함께 동남아시아로의 추가 확장 진행 중. 아시아 1위 실내놀이터 사업자로서 자리매김 중. 중장기 성장동력이 강화되고 있다는 데에 주목

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	993.0	1,021	1,124	1,143
증감률	16.5	2.8	10.1	1.7
영업이익	-68.1	-1.3	31.8	82.5
증감률	적지	적지	흑전	159.4
영업이익률	-6.9	-0.1	2.8	7.2
(지배지분)순이익	-123.1	-49.6	4.2	36.6
EPS	-6,392	-2,376	198.1	1,900
증감률	적지	적지	흑전	859.6
PER	N/A	N/A	47.7	5.0
PBR	6.0	-562.3	46.4	4.5
EV/EBITDA	12.7	6.7	6.8	5.9
ROE	-129.4	-202.6	236.0	164.7
부채비율	380.9	528.8	495.0	433.9
순차입금	807.6	581.7	487.2	461.5

단위: 십억원, %, 원, 배



효성티앤씨

다시 찾아온 매수 기회

[출처] NH투자증권 최영광 애널리스트

과도한 우려가 반영된 주가, 매수 적기

투자의견 Buy 및 목표주가 49만원 유지. 현재 주가는 과도한 우려로 인해 저평가('24E/'25F PBR 0.9/0.8 배) 구간에서 거래 중. 최근 주가 약세는 석유화학 섹터 전반의 투자 심리 악화, 경기 침체 우려와 더불어 중국 스판덱스 관련 지표 약세에 따른 실적 둔화 우려 때문. 그러나 탑티어 스판덱스 업체들의 실적은 회복세에 있고, 중국 비교기업 주가는 상대적으로 견조해 효성티앤씨와 화평케미칼의 주가 괴리가 확대된 상황. 향후 효성티앤씨 주가는 실적 개선 흐름 반영하며 반등할 것으로 예상하며 투자 매력이 높아진 지금 매수 적기로 판단

실적 개선세 이어가는 중

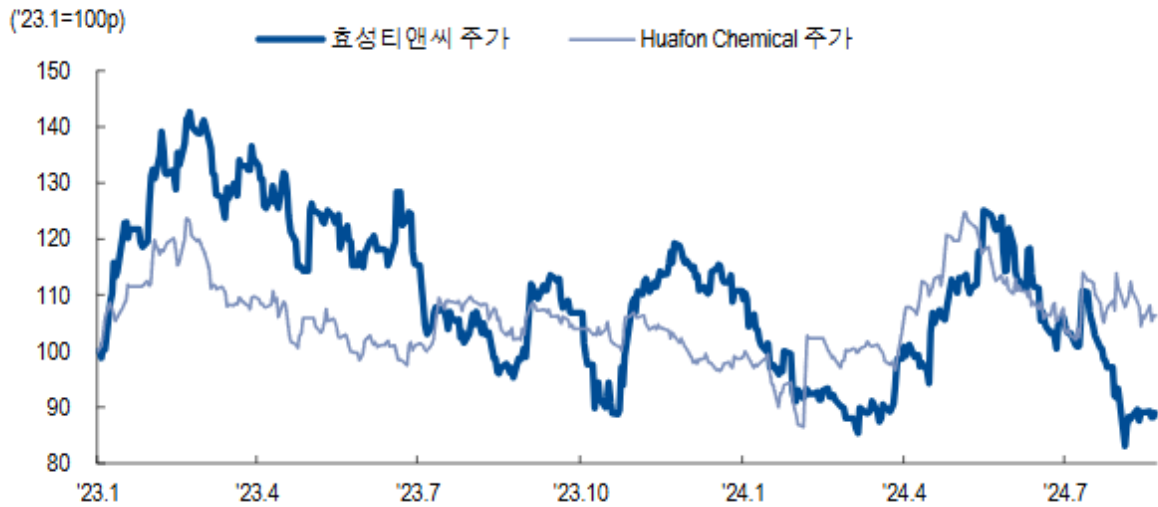
중국 내 스판덱스 재고일수 증가 및 가격 약세 지속되며 투자자들은 실적 둔화를 우려. 그러나 중국 지표 약세에도 불구하고 실적은 2022년 저점으로 개선세. 2024년 1분기 서프라이즈, 2분기 컨센서스 부합한 실적(일회성 비용 제외 시 컨센서스 상회) 기록. 판매량 증가 바탕으로 동사 재고일수는 30일 미만으로 감소

글로벌 1위 경쟁력과 설비 지역 다변화, 스판덱스 증설(+5만톤, +13% y-y), 고부가 제품 비중 확대 등 바탕으로 2025년에도 이익 개선 이어갈 전망. 높아진 해상운임으로 중국 외 지역에서 스판덱스 수요 증가 및 가격 강세 나타나고 있으며, 글로벌 의류 브랜드 업체들과 중국 원단 업체들의 낮아진 재고 등 전방 산업 지표들 고려하면 추가적인 수요 개선 여력도 충분

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	7,527	7,672	7,836	8,133
증감률	-15.3	1.9	2.1	3.8
영업이익	213	319	407	420
증감률	72.7	49.7	27.5	3.2
영업이익률	2.8	4.2	5.2	5.2
(지배지분)순이익	93	143	210	227
EPS	21,535	33,104	48,508	52,491
증감률	704.0	53.7	46.5	8.2
PER	16.9	8.9	6.0	5.6
PBR	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.6	4.8	4.1	3.9
ROE	7.5	10.8	14.4	13.9
부채비율	159.5	153.8	136.3	121.3
순차입금	1,190	1,140	1,049	898

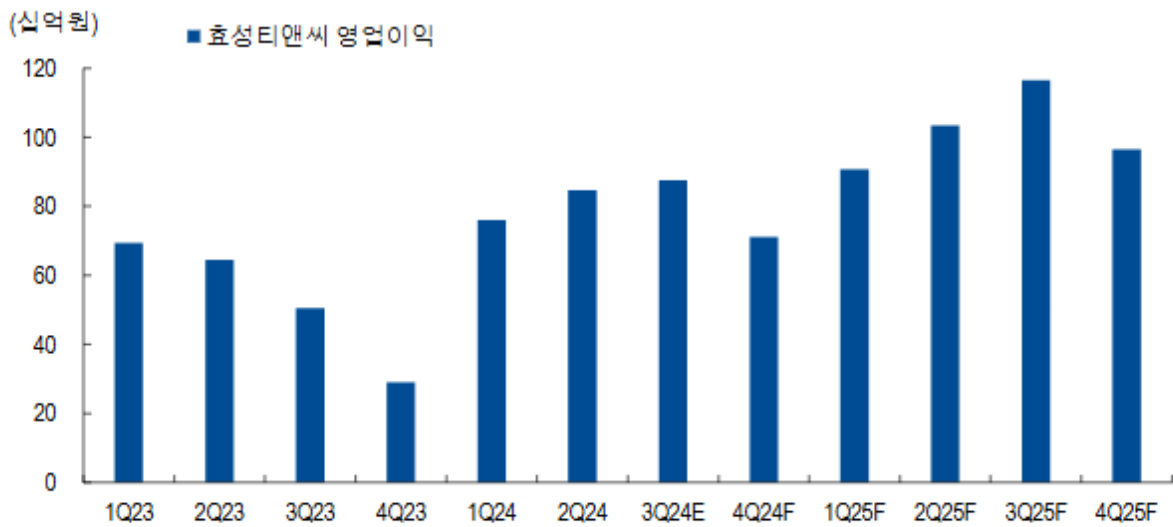
단위: 십억원, %, 원, 배

그림3. 효성티앤씨 및 화평케미칼 주가 추이

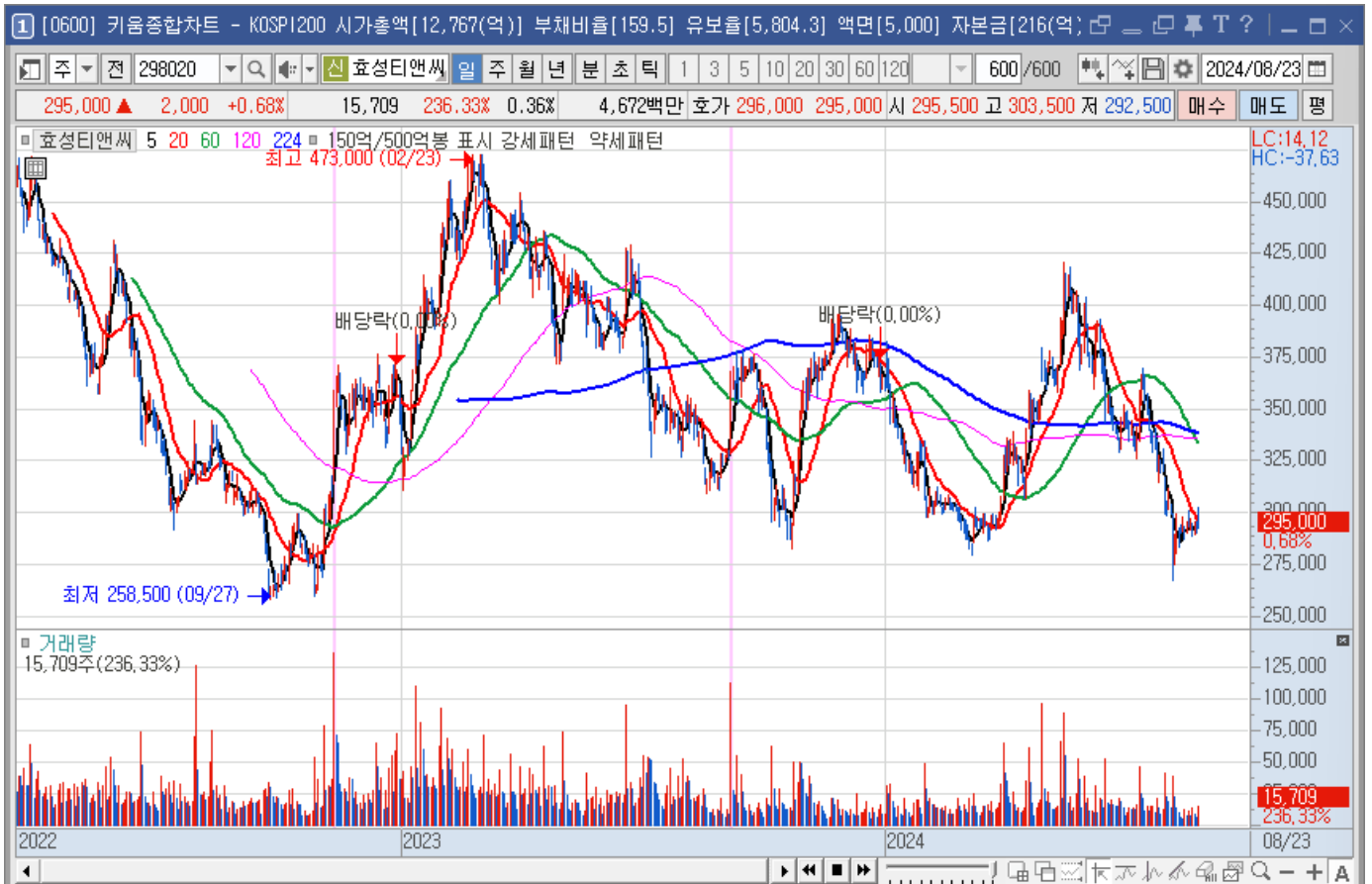


자료: NH투자증권 리서치본부

그림4. 효성티앤씨 영업이익 추이



자료: 효성티앤씨, NH투자증권 리서치본부 전망



하나머티리얼즈

2025년, Etching 기술 고도화 & 시장 내 입지 강화

[출처] 유안타증권 백길현 애널리스트

2H24 예상 영업이익 286억원

동사 2Q24 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 613억원(YoY -6%, QoQ +6%), 96억원(OPM 16%, YoY -26%, QoQ +46%)으로 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 하회. 1)주력 고객 T사의 재고 조정이 마무리되는 가운데 국내 메모리반도체 기업들의 가동률 회복 및 전환투자로 Si Ring 수요는 전분기대비 증가했지만, 2)L사의 국내 메모리반도체용 Si Ring 수요가 예상대비 저조했기 때문.

2H24 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,325억원(YoY +33%), 286억원(OPM 22%, YoY +125%)으로, 1)주력 고객 T사의 점진적인 회복 기조는 유지되는 가운데, 2)L사향 해외 NAND 공급업체 Si Ring 수요 증가가 전사 실적 성장을 견인할 것으로 예상하기 때문. 참고로 일본 Kioxia의 2Q24 NAND Bit growth(QoQ)는 10%초반대, 영업이익률은 29%을 기록하고 글로벌 Peer대비 가장 가파른 실적 개선세를 보이고 있음.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6만원으로 하향 조정

동사 2024/2025년 예상 매출액과 영업이익은 각각 2,516억원(YoY +8%)/3,140억원(YoY +25%), 447억원(OPM 18%, YoY +8%)/957억원(OPM 30%, YoY +114%)으로, NAND 출하량과 투자가 예상대비 제한적일 것으로 전망하여 기존대비 추정치를 하향 조정하고 목표주기도 60,000원(2024~2025년 평균 EPS 3,000원에 최근 3개년도 평균 PER 20배 적용)으로 하향 조정하는 바. 그럼에도 불구하고 2025년~2026년 Etching 기술 고도화로 인한 수혜가 부각될 것으로 전망된다는 점에 주목.

1)2025년 3D 200L 이상 NAND 제품의 시장침투율 증가에 따라 Double/Triple Stacking 기술 도입에 대한 Needs가 강화될 것으로 전망하는 가운데 Si/SiC Parts 수요는 재차 높아질 것. 특히 주력 고객 T사의 신규 Oxide Etcher 출시로 인한 점유율 확대가 동사 실적에 긍정적일 것. 2)Wafer Bonding 등 차세대 메모리반도체 기술 고도화가 진행됨에 따라 글로벌 Top 3 Etcher 공급업체의 중요성이 재차 부각되고 이 가운데 부품 시장 내 동사의 입지는 재차 강해질 것. Hybrid/SiC Ring 매출액은 미미한 수준(2024년 연간 예상 매출액 기준 14%)이지만, 2025~2026년 전사 실적 내 기여도는 유의미하게 높아질 것.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	64	20.6	4.4	67	-4.5
영업이익	12	54.8	27.0	17	-27.6
세전계속사업이익	12	58.0	57.4	17	-29.0
지배순이익	9	47.4	67.6	13	-29.2
영업이익률 (%)	19.0	+4.2 %pt	+3.4 %pt	25.1	-6.1 %pt
지배순이익률 (%)	14.6	+2.6 %pt	+5.5 %pt	19.8	-5.2 %pt

자료: 유안타증권

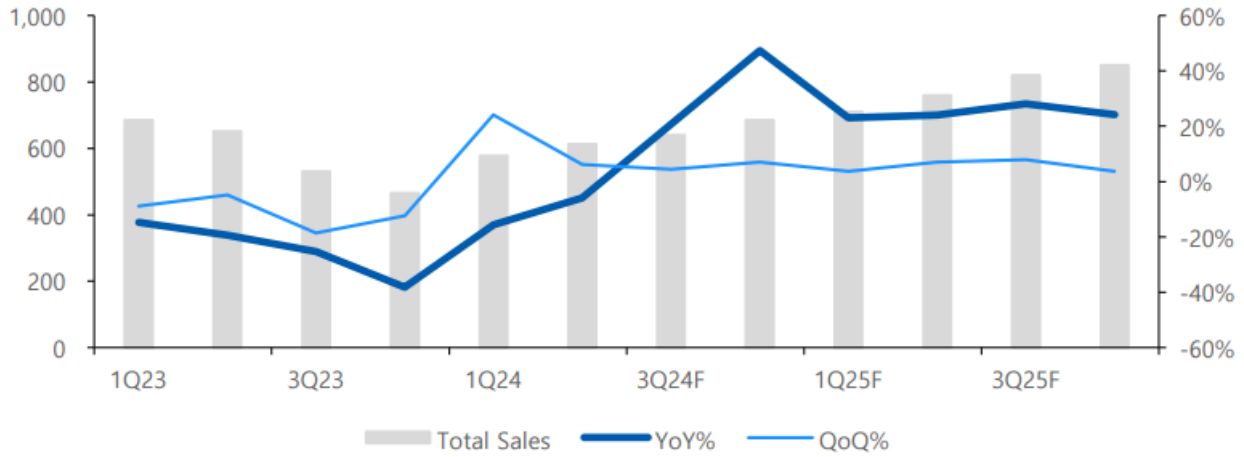
Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	307	233	251	314
영업이익	94	42	44	96
지배순이익	80	34	33	80
PER	11.4	25.9	22.6	9.3
PBR	3.0	2.2	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.8	14.1	11.2	6.5
ROE	28.9	9.8	7.5	15.4

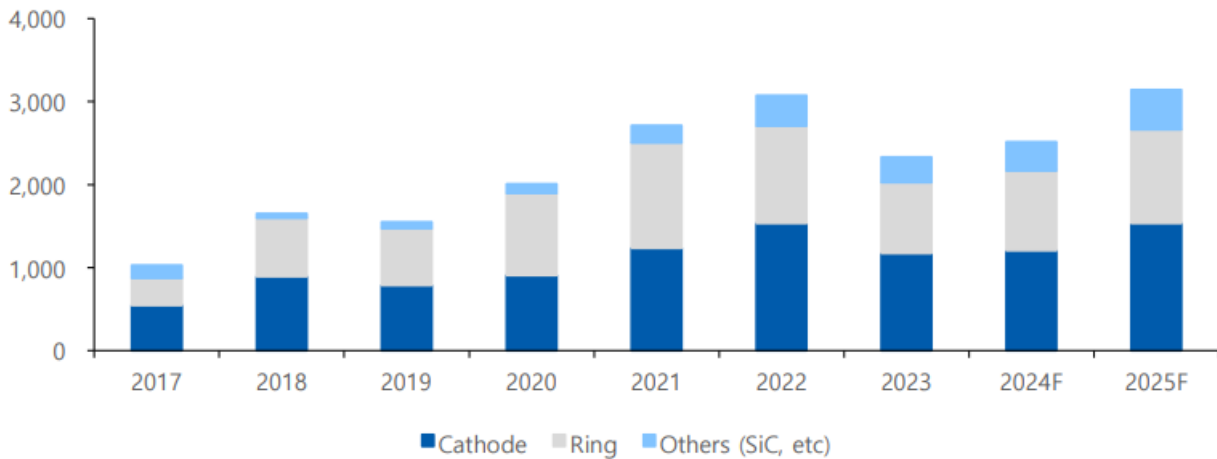
자료: 유안타증권

[차트 01] 하나머티리얼즈 분기 매출액과 성장률 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 왼쪽축 = 단위는 억원, Total Sales 반영.

[차트 02] 하나머티리얼즈 제품별 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원



LG전자

하드웨어에서 플랫폼 사업자로 진화

[출처] NH투자증권 이규하 애널리스트

가전구독이 가져온 새로운 기회

동사는 기존 가전과 TV 등 하드웨어 업체에서 향후 가전 구독과 webOS 등 플랫폼 사업자로 진화할 전망. 기존 사업에서의 매출 극대화과 신성장동력 확보로 실적 성장 및 기업가치 재평가될 것으로 예상.

Top-Pick 관점 유지

가전구독은 LG전자가 2022년에 시작한 신규 사업으로 하드웨어 뿐 아니라 케어 서비스를 같이 번들로 판매하는 모델. 가전구독을 통해 소비자는 에어컨 및 정수기 필터, 식기세척기 세척 등 다양한 케어 서비스와 무상 수리를 구독 기간동안 받을 수 있음. 또한 대규모 지출에 대한 부담도 줄일 수 있는 것이 큰 장점

동시에 LG전자는 프리미엄 제품 판매 확대(vs. 일시불 대비 21%p 증가), 복수 가전구매 비율 향상 등의 이점 확보 가능. 마진 측면에서도 가전 이익률보다 높은 10% 초중반 수준의 영업이익률 달성이 가능하고 추가 개선 가능성 높다는 점이 매력적. 2024년 기준 전체 가전의 약 5%를 차지하는 가전구독은 국내 시장에서의 가파른 성장 뿐 아니라 글로벌 시장 확대로 가전부문 성장세 견인할 것

실적 개선 및 AI 모멘텀에 힘입어 주가 재평가될 것으로 기대

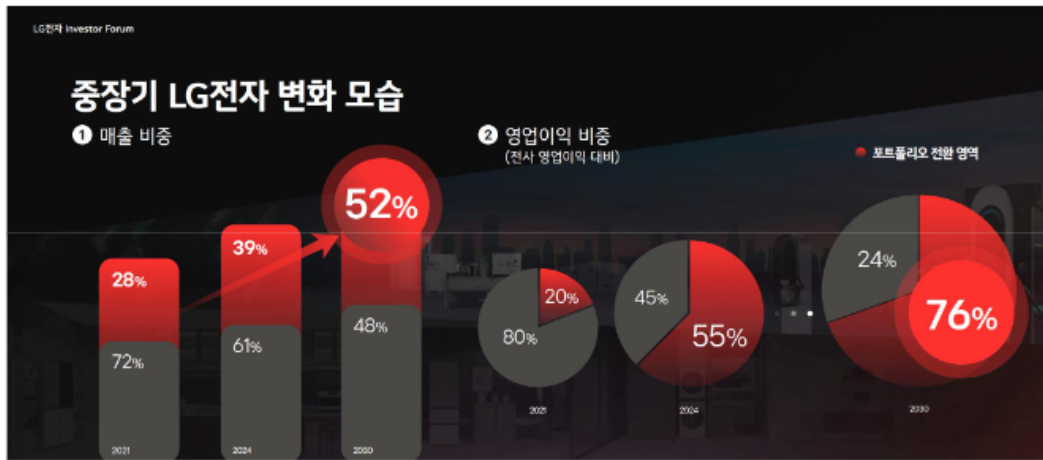
webOS와 칠러를 포함한 공조 사업부의 성장성도 인상적. webOS의 경우 모수및 콘텐츠 추가 확보, 칠러는 제품 경쟁력을 통한 중장기 성장세 이어질 전망

AI와 관련해서도 동사는 글로벌 빅테크 업체들과 다양한 협력을 진행 중이며 9월 6일부터 시작될 IFA 국제 가전 박람회에서도 AI 홈 컨셉을 발표할 것으로 예상. 실적 개선세와 AI 등 모멘텀에 힘입어 주가 재평가될 것으로 기대

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	84,228	89,832	95,734	100,173
증감률	0.9	6.7	6.6	4.6
영업이익	3,549	4,528	5,402	5,902
증감률	-0.1	27.6	19.3	9.2
영업이익률	4.2	5.0	5.6	5.9
(지배지분)순이익	713	2,018	2,617	3,016
EPS	4,267	12,228	15,889	18,325
증감률	-41.0	186.6	29.9	15.3
PER	23.9	8.0	6.2	5.4
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.8	3.0	2.5	2.0
ROE	3.7	9.8	11.5	11.9
부채비율	156.4	145.2	134.8	124.0
순차입금	4,763	2,470	-230	-4,162

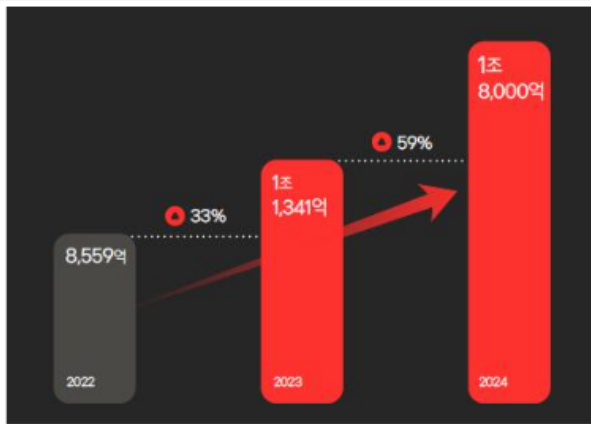
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. LG전자 중장기 사업 포트폴리오 전환 목표



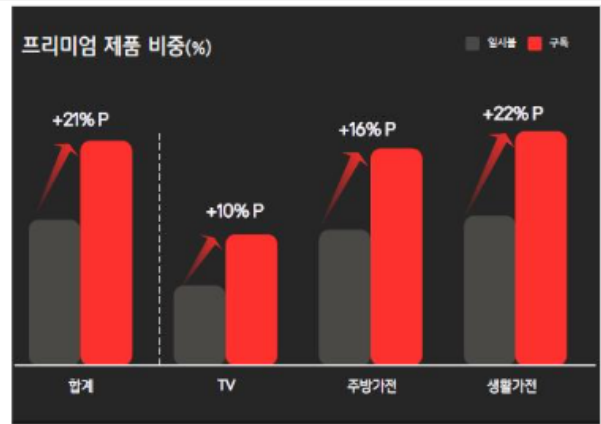
자료: LG전자, NH투자증권 리서치본부

그림2. 가전구독 매출 성과: 2023년 1조원 돌파



자료: LG전자, NH투자증권 리서치본부

그림3. 프리미엄 가전 구매 비중: 일시불 < 구독



주: LG 베스트샵 구매 Data 기준('23년)
 자료: LG전자, NH투자증권 리서치본부



대한전선
바람을 타고
[출처] NH투자증권 이민재 애널리스트

전력기기와 같은 교체주기

대한전선에 대해 투자의견은 Buy를 유지하고, 목표주가는 20,000원(기존 22,000원)으로 9% 하향 조정. 투자의견을 유지하는 이유로 노후설비의 교체와 재생에너지 연계 수요, 전기차, 데이터센터와 같은 新수요에 대응하기 위한 전력케이블 투자가 확대되고 있기 때문. 목표주가를 하향하는 이유는 2분기 현금이 2,160억원 줄어든 것을 반영했기 때문

구리가격 하락은 오히려 기회

상반기까지 신규수주는 1조원으로 절반 이상 북미 向 노후교체用 EHV 수요. 중장기적으로 미국은 전기차와 데이터센터 수요가 늘어나고 있으며, 대선 이후 관련 투자가 계속될 전망. 또 유럽은 해상풍력 투자를 2030년까지 110GW 이상 확대할 것으로 예상됨에 따라, 해저케이블 수요도 견조하게 유지될 것으로 추정. 대한전선의 해저케이블 투자 중 1단계는 마무리되고 있으며, 2단계 역시 계획대로 2027년 끝날 예정. 국내 해상풍력 프로젝트에서 수행할 제작 및 시공 역량은 중장기적으로 북미와 유럽에서의 안정적인 수익성으로 연결될 전망

대한전선 주가는 구리가격에 연동되는 모습을 보이는 경향이 있음. 그러나 글로벌 경쟁사 주가는 구리가격보다 수주잔고에 반응하는 중. 전선업은 중장기적으로 공급부족을 겪을 것이기 때문에, 수주잔고가 쌓이는 가운데 구리가격 하락에 따라 낮아지는 밸류에이션은 오히려 접근하기 좋은 기회라 판단

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	2,844	3,544	3,873	4,031
증감률	16.1	24.6	9.3	4.1
영업이익	80	130	167	187
증감률	65.7	63.1	28.2	12.3
영업이익률	2.8	3.7	4.3	4.7
(지배지분)순이익	71	87	114	131
EPS	510	507	613	700
증감률	219.9	-0.7	21.0	14.2
PER	17.9	25.7	21.3	18.6
PBR	1.4	2.4	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.3	15.8	10.8	9.7
ROE	7.8	8.9	8.7	7.8
부채비율	97.1	104.0	71.7	68.2
순차입금	103	308	47	184

단위: 십억원, %, 원, 배



12,790 ▲ 90 +0.71% 957,696 27.30% 0.51% 12,196백만 호가 12,800 12,790 시 12,540 고 12,860 저 12,530 매수 매도 평

