



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 120,000원  
현재주가(5.10) 79,800원

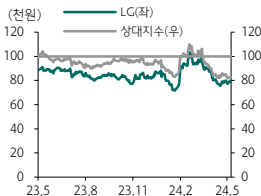
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,727.63
52주 최고/최저(원)	103,500/71,700
시가총액(십억원)	12,552.6
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	157,301.0
60일 평균 거래량(천주)	296.9
60일 평균 거래대금(십억원)	26.5
외국인지분율(%)	35.22
주요주주 지분율(%)	
구광모 외 29 인	41.70
국민연금공단	8.03

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,129.5	8,800.1
영업이익(십억원)	1,918.5	2,114.6
순이익(십억원)	1,660.3	1,822.5
EPS(원)	9,543	10,398
BPS(원)	177,419	185,469

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,186.0	7,445.3	7,590.2	7,844.5
영업이익	1,941.4	1,589.0	1,932.5	2,094.8
세전이익	2,045.6	1,618.4	2,035.1	2,249.2
순이익	1,979.6	1,261.2	1,817.1	1,930.3
EPS	12,347	7,867	11,334	12,040
증감율	(20.34)	(36.28)	44.07	6.23
PER	6.33	10.92	6.98	6.57
PBR	0.49	0.52	0.46	0.43
EV/EBITDA	5.27	7.02	4.98	4.16
ROE	8.48	4.89	6.78	6.85
BPS	159,842	165,188	173,505	182,548
DPS	3,000	3,100	3,100	3,300



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com  
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 5월 13일 | 기업분석\_Update

## LG (003550)

### 다소 아쉬운 실적. 다만 주주환원 확대 잠재력은 여전

#### 1분기 실적은 컨센서스 하회. 자회사 지분법손익 감소 및 일시적 비용 증가 때문

LG에 대한 투자이견 매수와 목표주가 120,000원을 유지. 1분기 연결기준 영업이익은 전년 동기대비 16.3% 감소한 4,226억원으로 컨센서스를 약 18.1% 하회. 이는 1) 주요 계열사인 LG화학의 손자회사 LG에너지솔루션이 전기차 수요 둔화 및 메탈가 하락에 따른 평가 하락으로 실적 부진이 이어진데다 2) LG유플러스 또한 전산망 서버 확장 관련 감가상각비 발생으로 영업비용이 높아져 지분법손익이 크게 감소했기 때문. 3) 여기에 연결대상법법인인 LG CNS 또한 일부 프로젝트에 대한 예정 원가가 추가로 인식되며 영업이익이 감소한 점도 실적 부진에 영향. 다만 2분기를 기점으로 연결기준 실적은 개선될 것으로 예상되는데 1) LG화학의 경우 석유화학/양극재 모두 평가 하락이 종료되는 등 부정적 레깅 효과가 점차 해소되는 과정에 돌입했으며, 2) LG CNS 영업비용 증가는 신규 프로젝트 진행으로 인한 일시적 비용 증가에 불과하기 때문. 3) 또한 그동안 부진했던 LG생활건강이 대중국 매출 정상화와 비중국향 판로 개척 등으로 실적이 회복세로 돌아서고 있음

#### DPS 증가 다소 어려워질 수도 있지만 주주환원정책 기조와 의지는 변화 없을 전망

1분기 별도기준 영업수익은 YoY 22.3% 감소한 4,816억원을 기록했는데 이중 배당수익금은 3,634억원으로 YoY 27% 감소했고, 상표권사용수익(로열티수익)도 831억원으로 YoY 5.6% 감소. 이는 LG화학을 비롯한 주요 자회사들의 전년도 실적이 부진했기 때문. LG는 지난 7년 동안 DPS가 지속적으로 증가해왔으나 올해는 주요 배당재원인 배당수익금 감소로 DPS 증가가 다소 어려워질 수도 있음. 다만 2022년 실시한 배당정책 개선을 통해 배당수익 외에 상표권/임대수익 등도 배당재원으로 사용 가능하고, 회사가 계속 적극적인 주주환원의지를 표명하고 있는데다 밸류업 프로그램 도입에 따른 주주환원정책 인센티브 등을 고려시 적어도 최소한 DPS는 유지될 공산이 큼. 여기에 자사주 매입·소각에 대한 세제혜택까지 가능해질 경우 보유 중인 약 1.7조원 가량의 순현금과 기투자주식 차익실현시의 이익, CNS 상장시 발생할 수 있는 비경상이익 등이 추가 자사주 매입·소각 재원으로 활용될 수 있을 전망

#### CNS 2대주주 맥쿼리의 지분 매각 기한 도래. 다만 시한에 연연하지는 않을 전망

최근 HD현대마린솔루션이 상당히 높은 경쟁률로 흥행에 성공하며 상장 완료. IPO 시장에 대한 관심이 확대되면서 시중자금에 관련 시장에 상당규모 유입되고 있는 상황. 현재 LG CNS의 2대주주인 크리스탈코리아(맥쿼리PE의 특수목적회사)는 지난 2020년 4월 CNS 지분을 35% 가량 매입했고, 매입 당시에 5년내 상장 또는 지분매각 조건이 있었던 것으로 알려졌다. 그러나 맥쿼리측은 시한에 연연하지는 않겠다는 입장. 다만 적정한 밸류를 평가받을 수 있을 정도로 시장 상황이 호전될 경우 CNS는 언제라도 IPO 작업을 시작할 공산이 큼. 하반기에 상장 예비심사 청구에 나서고 내년초 상장 가능성 등이 시장에서 제기되고 있는데 연내 기준금리 인하가 시작될 경우 수요예측 측면에서도 우호적인 환경이 조성될 수 있을 듯

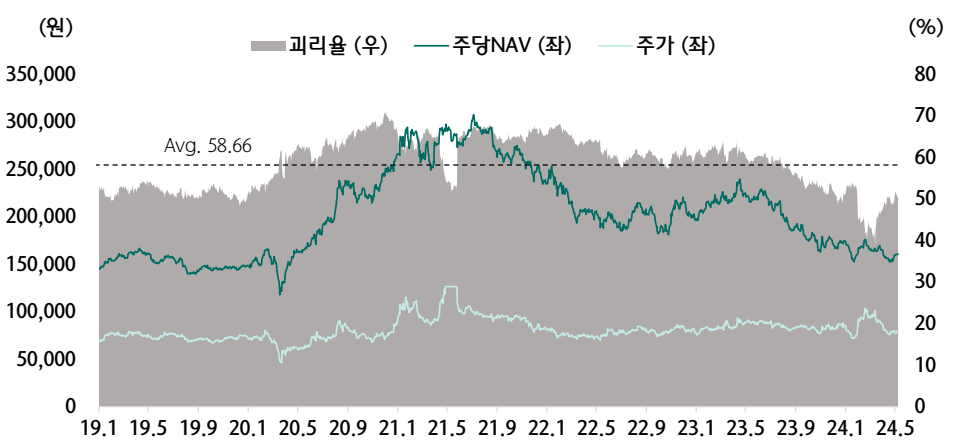
도표 1. LG SOTP Valuation

(십억원, 원, 주, %)

구분		12M Forward		적용배수	Value	NAV 비중	비고
영업가치		로열티	348	5.0	1,739	6.7	
		임대료	138	5.0	691	2.6	
		소계			2,430	9.3	
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고
		LG전자	33.7	15,956	5,372	20.6	상장자회사 40% 할인 적용
		LG화학	33.3	28,025	9,343	35.8	
		LG유플러스	37.7	4,357	1,641	6.3	
		LG생활건강	34.0	7,278	2,477	9.5	
		HS애드	35.0	107	37	0.1	
		소계			18,870	72.3	
		상장자회사 40% 할인 적용			11,322		
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	NAV 비중	비고
		LG CNS	50.0	194	2,012	7.7	장외주가, 40% 할인 적용
		디앤오	100.0	250	250	1.0	장부가 적용
		기타		401	401	1.5	장부가 적용
		소계			2,663	10.2	
자기주식				427	1.6		
순차입금(별도)				-1,707	6.5		
실질 NAV				26,097	100.0		
목표 NAV				18,549	71.1	상장자회사 및 장외주가 40% 할인 적용	
발행주식수				157,300,993			
목표주가				120,000			
현재주가(5/10)				79,800			
상승여력(%)				50.4			

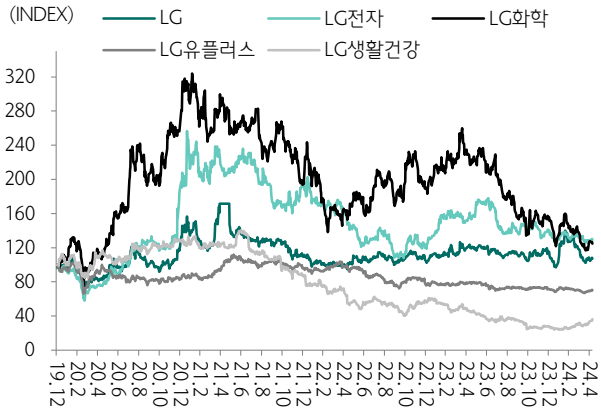
주: 상장자회사 시가총액은 2024년 5월 10일 기준  
자료: 하나증권

도표 2. LG 실질 NAV와 주가 및 할인율 추이



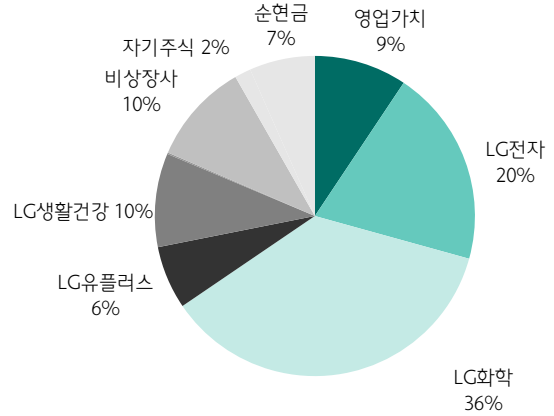
자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. LG와 주요 상장계열사 주가 추이



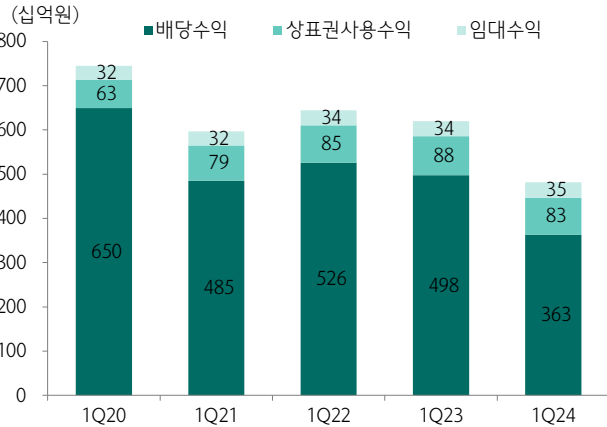
주: 2019년 12월 30일 주가를 100으로 한 상대지수 기준  
자료: 하나증권

도표 4. LG NAV 구성요소



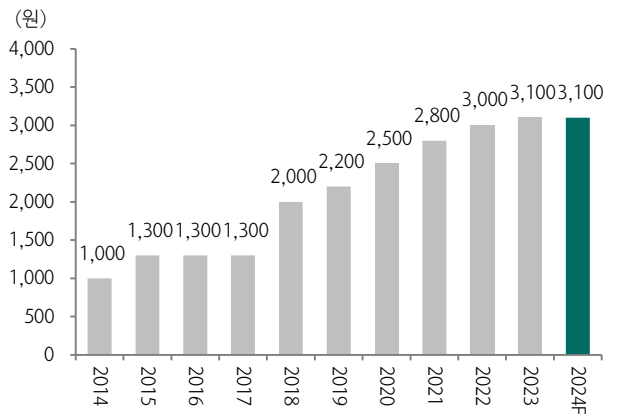
주: 상장회사 주가는 2024년 5월 10일 기준  
자료: 하나증권

도표 5. LG 별도부문 1분기 영업수익 추이



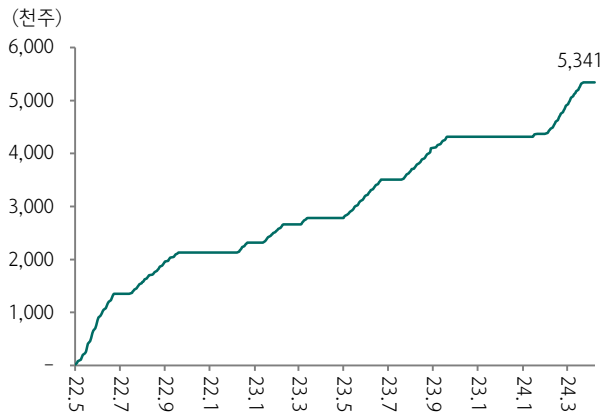
자료: 하나증권

도표 6. 연도별 주당 배당금 추이 및 전망



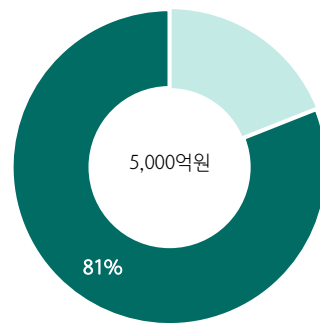
자료: 하나증권

도표 7. LG의 누적 자사주 취득 체결 내역



자료: 한국거래소, 하나증권

도표 8. LG의 자사주 매입 계획 달성 현황



주: 2022.05.31~2024.3.31 5,000억원 규모 자사주 매입 계획 중  
자료: LG, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186.0	7,445.3	7,590.2	7,844.5	8,116.7
매출원가	4,853.2	5,439.0	5,207.2	5,304.7	5,534.8
매출총이익	2,332.8	2,006.3	2,383.0	2,539.8	2,581.9
판매비	391.4	417.4	450.6	445.0	465.7
영업이익	1,941.4	1,589.0	1,932.5	2,094.8	2,116.2
금융손익	97.3	70.2	102.6	154.4	193.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.0	(40.9)	0.0	0.0	0.0
세전이익	2,045.6	1,618.4	2,035.1	2,249.2	2,309.2
법인세	527.1	204.1	447.7	494.8	508.0
계속사업이익	1,518.5	1,414.3	1,587.3	1,754.4	1,801.2
중단사업이익	597.2	0.0	366.5	321.2	343.9
당기순이익	2,115.8	1,414.3	1,953.8	2,075.6	2,145.1
비배주주지분 순이익	136.2	153.0	136.8	145.3	150.2
지배주주순이익	1,979.6	1,261.2	1,817.1	1,930.3	1,994.9
지배주주지분포괄이익	4,827.9	1,331.7	2,608.0	2,770.5	2,863.2
NOPAT	1,441.2	1,388.6	1,507.3	1,633.9	1,650.7
EBITDA	2,119.9	1,776.9	2,098.2	2,236.6	2,237.7
성장성(%)					
매출액증가율	4.77	3.61	1.95	3.35	3.47
NOPAT증가율	(35.80)	(3.65)	8.55	8.40	1.03
EBITDA증가율	(19.56)	(16.18)	18.08	6.60	0.05
영업이익증가율	(21.08)	(18.15)	21.62	8.40	1.02
(지배주주)순이익증가율	(22.84)	(36.29)	44.08	6.23	3.35
EPS증가율	(20.34)	(36.28)	44.07	6.23	3.35
수익성(%)					
매출총이익률	32.46	26.95	31.40	32.38	31.81
EBITDA이익률	29.50	23.87	27.64	28.51	27.57
영업이익률	27.02	21.34	25.46	26.70	26.07
계속사업이익률	21.13	19.00	20.91	22.36	22.19

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,347	7,867	11,334	12,040	12,443
BPS	159,842	165,188	173,505	182,548	191,800
CFPS	5,636	5,920	16,018	16,519	16,707
EBITDAPS	13,223	11,083	13,088	13,951	13,957
SPS	44,822	46,440	47,344	48,929	50,627
DPS	3,000	3,100	3,100	3,300	3,300
주기지표(배)					
PER	6.33	10.92	6.98	6.57	6.36
PBR	0.49	0.52	0.46	0.43	0.41
PCFR	13.86	14.51	4.94	4.79	4.73
EV/EBITDA	5.27	7.02	4.98	4.16	3.72
PSR	1.74	1.85	1.67	1.62	1.56
재무비율(%)					
ROE	8.48	4.89	6.78	6.85	6.73
ROA	7.16	4.21	5.86	5.92	5.82
ROIC	97.27	84.19	94.06	113.29	126.10
부채비율	12.96	11.98	11.57	11.20	10.85
순부채비율	(7.95)	(7.80)	(11.64)	(15.35)	(18.13)
이자보상배율(배)	95.06	40.02	77.19	83.64	84.46

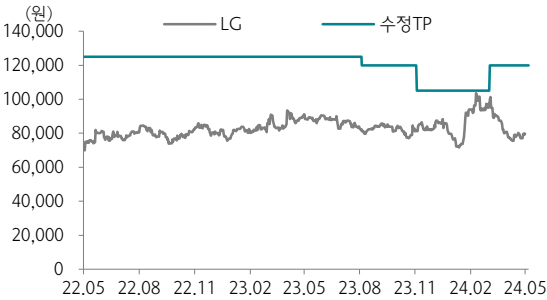
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,083.4	5,199.5	6,466.0	7,837.5	9,043.8
금융자산	2,946.5	2,711.6	3,920.0	5,220.3	6,353.3
현금성자산	1,050.7	778.9	1,942.2	3,187.0	4,263.1
매출채권	1,413.8	1,564.5	1,601.0	1,645.9	1,692.0
재고자산	58.2	70.2	71.8	73.8	75.9
기타유동자산	664.9	853.2	873.2	897.5	922.6
비유동자산	24,550.3	25,053.6	25,316.1	25,611.9	26,113.4
투자자산	21,327.3	21,821.0	22,249.2	22,686.9	23,309.8
금융자산	639.7	614.6	618.7	623.8	629.0
유형자산	1,524.4	1,525.0	1,387.2	1,267.6	1,163.7
무형자산	151.1	142.7	114.8	92.6	75.0
기타비유동자산	1,547.5	1,564.9	1,564.9	1,564.8	1,564.9
자산총계	29,633.7	30,253.1	31,782.1	33,449.4	35,157.2
유동부채	2,524.4	1,937.1	1,979.2	2,030.9	2,084.0
금융부채	675.8	21.4	21.4	21.5	21.6
매입채무	753.4	772.8	790.9	813.0	835.8
기타유동부채	1,095.2	1,142.9	1,166.9	1,196.4	1,226.6
비유동부채	875.1	1,299.5	1,316.3	1,336.9	1,358.0
금융부채	184.7	581.6	581.6	581.6	581.6
기타비유동부채	690.4	717.9	734.7	755.3	776.4
부채총계	3,399.5	3,236.6	3,295.5	3,367.8	3,442.0
지배주주지분	25,452.4	26,128.9	27,462.3	28,912.1	30,395.4
자본금	801.6	801.6	801.6	801.6	801.6
자본잉여금	2,967.7	2,967.7	2,967.7	2,967.7	2,967.7
자본조정	(1,733.1)	(1,913.7)	(1,913.7)	(1,913.7)	(1,913.7)
기타포괄이익누계액	2,795.6	2,972.2	2,972.2	2,972.2	2,972.2
이익잉여금	20,620.5	21,301.1	22,634.4	24,084.2	25,567.6
비지배주주지분	781.8	887.6	1,024.3	1,169.6	1,319.8
자본총계	26,234.2	27,016.5	28,486.6	30,081.7	31,715.2
순금융부채	(2,086.0)	(2,108.6)	(3,317.0)	(4,617.1)	(5,750.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	641.0	882.7	2,138.8	2,241.1	2,290.8
당기순이익	2,115.8	1,414.3	1,953.8	2,075.6	2,145.1
조정	(1,021.6)	(236.6)	165.7	141.9	121.4
감가상각비	178.5	187.9	165.7	141.8	121.5
외환거래손익	6.8	(2.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2,032.6)	(895.5)	0.0	0.0	0.0
기타	825.7	473.0	0.0	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(453.2)	(295.0)	19.3	23.6	24.3
투자활동 현금흐름	(175.1)	(179.3)	(473.4)	(493.1)	(679.9)
투자자산감소(증가)	(4,393.1)	(493.7)	(428.2)	(437.6)	(623.0)
자본증가(감소)	(140.6)	(106.3)	0.0	0.0	0.0
기타	4,358.6	420.7	(45.2)	(55.5)	(56.9)
재무활동 현금흐름	(653.0)	(976.1)	(483.7)	(480.5)	(511.5)
금융부채증가(감소)	(3.6)	(257.5)	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	(1.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(151.4)	(192.0)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(496.4)	(526.6)	(483.7)	(480.6)	(511.6)
현금의 증감	(188.2)	(271.8)	1,164.0	1,244.8	1,076.1
Unlevered CFO	903.6	949.1	2,568.1	2,648.4	2,678.5
Free Cash Flow	480.7	771.3	2,138.8	2,241.1	2,290.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

LG



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.3.13	BUY	120,000		
23.11.13	BUY	105,000	-18.37%	-1.43%
23.8.14	BUY	120,000	-31.44%	-28.50%
22.3.3	BUY	125,000	-37.06%	-31.28%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 5월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 5월 10일