



BUY (유지)

목표주가(12M) 105,000원(하향)
현재주가(11.10) 81,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,409.66
52주 최고/최저(원)	93,500/75,500
시가총액(십억원)	12,788.6
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	157,301.0
60일 평균 거래량(천주)	146.9
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1
외국인 지분율(%)	36.28
주요주주 지분율(%)	
구광모 외 29 인	41.70
국민연금공단	8.03

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	7,985.8	8,756.7
영업이익(십억원)	1,872.2	2,468.7
순이익(십억원)	1,695.1	2,194.3
EPS(원)	10,012	12,924
BPS(원)	171,643	183,032

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,859.0	7,186.0	7,378.7	7,657.8
영업이익	2,460.1	1,941.4	1,602.9	2,242.8
세전이익	2,391.0	2,045.6	1,656.0	2,362.1
순이익	2,565.5	1,979.6	1,377.0	2,066.2
EPS	15,499	12,347	8,589	12,888
증감율	85.97	(20.34)	(30.44)	50.05
PER	5.22	6.33	9.63	6.42
PBR	0.61	0.49	0.49	0.47
EV/EBITDA	4.38	5.27	6.28	4.13
ROE	12.36	8.48	5.30	7.57
BPS	132,562	159,842	167,124	176,897
DPS	2,800	3,000	3,200	3,500



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 13일 | 기업분석_Update

LG (003550)

아쉬운 3분기 실적. 다만 4분기 개선 기대

3분기 컨센서스 하회. LG화학과 LG디스플레이 회복 더디고 CNS도 영업이익 감소

LG에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 105,000원으로 하향. 목표가 하향은 LG 화학과 LG생활건강 등 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소를 반영했기 때문. 3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1.9조원, 5,100억원으로 컨센서스를 하회한 다소 부진한 실적을 시현. 1) LG전자는 매출액과 영업이익이 회복세를 보이고 있지만 LG화학과 LG디스플레이가 기대보다 실적 회복이 매우 더딘데다 2) LG CNS도 매출액과 영업이익 성장세가 이전보다 둔화되었으며, 3) 주요 자회사들의 매출 부진으로 상표권사용수익도 감소했기 때문. 4) LG유플러스의 전력료·감가상각비 증가에 따른 순익 감소도 지분법손익에 영향을 미쳤음. 다만 손자회사인 LG에너지솔루션이 OEM형 판매 확대로 매출액과 영업이익이 각각 YoY 7.5%, 40.1% 증가했고, LG CNS 또한 매출액이 YoY 9.4% 증가해 비교적 높은 성장세를 유지 중. CNS의 경우 3분기 영업이익이 YoY 6.4% 감소했는데 이는 프로젝트 추가 수주와 관련된 비용 선반영 때문으로 해당 프로젝트로 인한 매출은 4분기내에 발생할 것으로 보여 매출 발생시 연간 영업이익률은 올해 상반기 수준으로 정상화될 것으로 판단됨

LG화학은 양극재 부문 실적 악화에도 석유화학 흑자전환 등의 기대 요인 상존

LG의 지분가치에 가장 큰 비중을 차지하고 있는 것은 LG화학으로 결국 LG화학의 주가 방향성이 LG의 기업가치에 상당한 영향을 미침. LG화학의 3분기 매출액과 영업이익은 양극재 부문의 평가 하락과 부정적 레깅 효과로 YoY 5.5%, 5.6% 감소한 13.5조원과 8,604억원을 기록했는데 양극재 부문의 실적 악화로 3분기 첨단소재부문 매출액과 영업이익이 각각 YoY 28.3%, 69.7% 감소. 리튬 등 메탈가격 조정에 따른 평가 하락이 실적에 크게 반영되며 수익성을 악화시켰기 때문. 양극재 부문 실적 악화 및 2차전지주 주가 조정 여파로 LG화학은 최근 52주 신저가를 갱신한 상태인데 1) 에너지솔루션의 성장세가 아직 견조하고, 2) 석유화학부문은 3분기 영업이익이 370억원을 기록해 4분기만에 사업부문 흑자전환에 성공한데다 중국의 경기 부양 기대감에 힘입어 4분기에도 석유화학 흑자 지속이 전망된다는 점 등에서 기대 요인도 상존. 다만 지정학적 이슈 등으로 에너지가격의 불확실성 또한 여전하다는 점을 고려했을 때 석유화학 사업부문의 개선 속도는 다소 완만할 것으로 예상

배당선진화 제도는 내년 기말배당부터 적용. 실적 감소에도 DPS 상향 가능성 높음

금융당국은 코리아 디스카운트 해소를 위한 배당제도 개선 방안의 일환으로 배당선진화 제도를 추진 중. 배당선진화 제도 적용을 위해선 정관내 결산배당기준일 수정이 필요한데 LG는 아직 정관변경이 이루어지지 않은 상황. 따라서 내년초 정관변경이 이루어질 경우 2024년 기말배당부터 적용이 가능할 전망. LG는 배당/상표권/임대수익 전체에서 창출된 별도 경상 순이익의 50% 이상을 주주에게 환원하고, DPS를 꾸준히 우상향하겠다는 계획은 여전히 유효하다는 입장. 올해 실적 감소에도 불구하고 DPS는 상향될 가능성이 높다고 판단

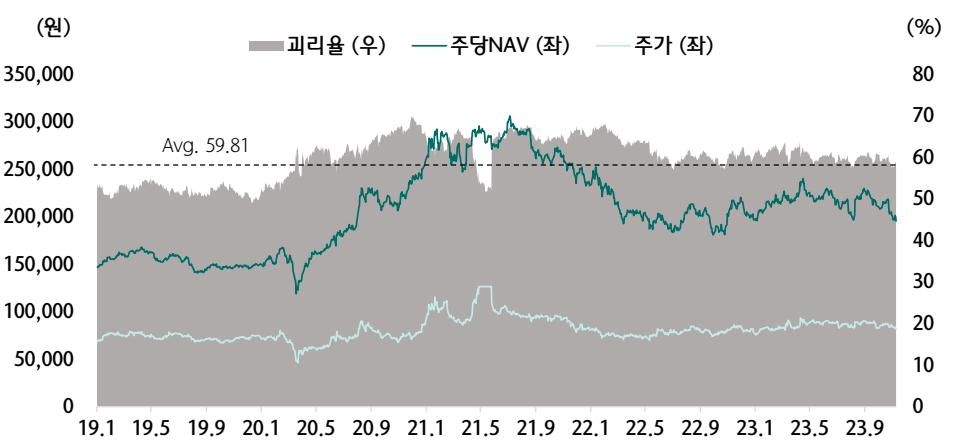
도표 1. LG SOTP Valuation

(십억원, 원, 주, %)

구분		12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고	
영업가치	로열티	366	5.0	1,828	6.9		
	임대료	136	5.0	681	2.6		
	소계			2,509	9.5		
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고
		LG전자	33.7	16,970	5,713	21.6	상장자회사 50% 할인 적용
		LG화학	33.3	32,296	10,767	40.8	
		LG유플러스	37.7	4,497	1,694	6.4	
		LG생활건강	34.0	5,193	1,767	6.7	
		HS애드	35.0	105	37	0.1	
		소계			19,978	75.6	
		상장자회사 50% 할인 적용			9,989		
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	NAV 비중	비고
		LG CNS	50.0	194	1,285	4.9	장외주가, 50% 할인 적용
		디앤오	100.0	250	250	0.9	장부가 적용
		기타		376	376	1.4	장부가 적용
		소계			1,911	7.2	
자기주식				352	1.3		
순차입금(별도)				-1,667	6.3		
실질 NAV				26,417	100.0		
목표 NAV				16,428	62.2	상장자회사 및 장외주가 50% 할인 적용	
발행주식수				157,300,993			
목표주가				105,000			
현재주가(11/10)				81,300			
상승여력(%)				29.2			

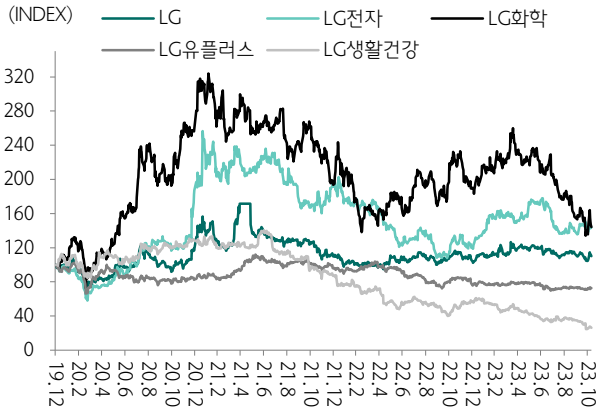
주: 상장자회사 시가총액은 2023년 11월 10일 기준
자료: 하나증권

도표 2. LG 실질 NAV와 주가 및 할인율 추이



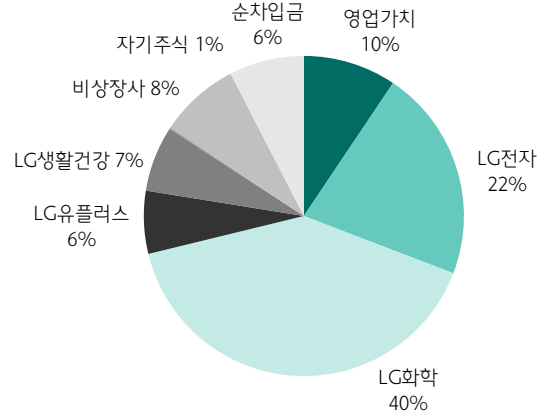
자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. LG와 주요 상장계열사 주가 추이



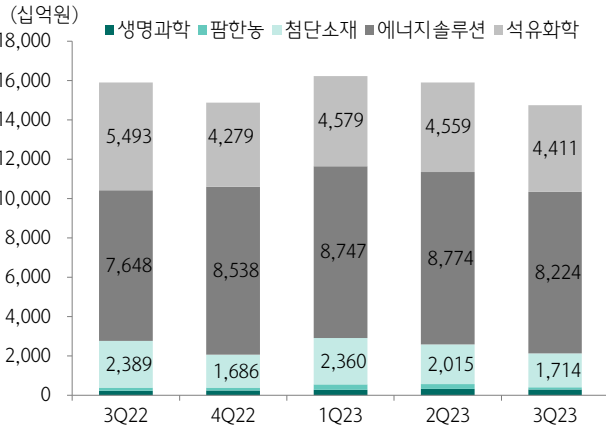
주: 2019년 12월 30일 주가를 100으로 한 상대지수 기준
자료: 하나증권

도표 4. LG NAV 구성요소



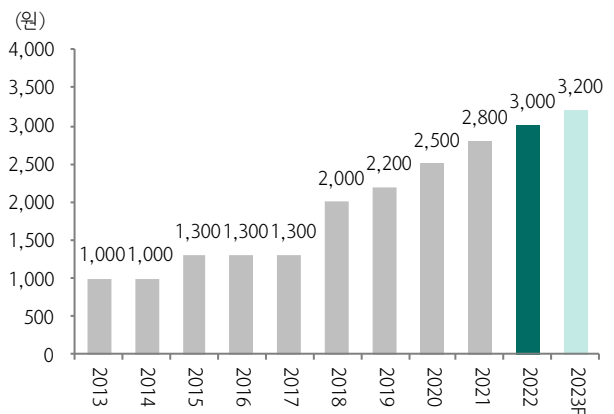
주: 상장회사 주가는 2023년 11월 10일 기준
자료: 하나증권

도표 5. LG화학 사업부문별 매출액 추이



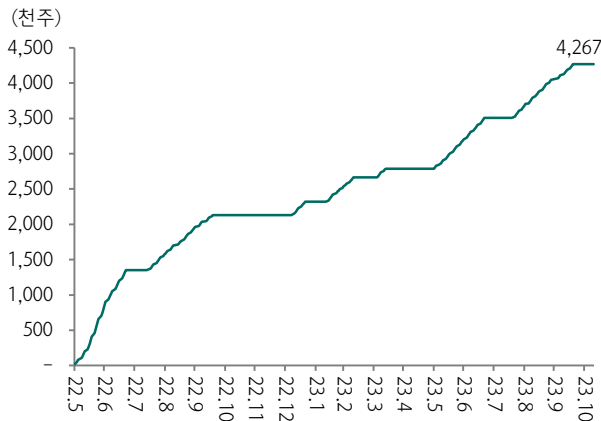
자료: 하나증권

도표 6. 연도별 주당 배당금 추이 및 전망



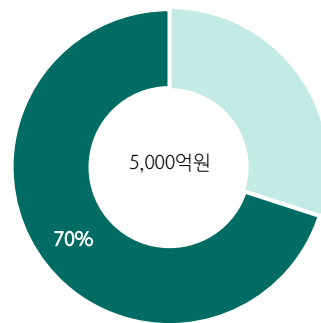
자료: 하나증권

도표 7. LG의 누적 자사주 취득 체결 내역



자료: 한국거래소, 하나증권

도표 8. LG의 자사주 매입 계획 달성 현황



주: 2022.05.31~2024.12.31 5,000억원 규모 자사주 매입 계획 중
자료: LG, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,859.0	7,186.0	7,378.7	7,657.8	7,940.9
매출원가	4,065.4	4,853.2	5,336.5	4,986.3	5,116.5
매출총이익	2,793.6	2,332.8	2,042.2	2,671.5	2,824.4
판매비	333.5	391.4	439.3	428.7	449.9
영업이익	2,460.1	1,941.4	1,602.9	2,242.8	2,374.5
금융손익	16.7	97.3	82.4	119.3	176.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(85.8)	7.0	(29.3)	0.0	0.0
세전이익	2,391.0	2,045.6	1,656.0	2,362.1	2,550.9
법인세	209.3	527.1	244.3	519.7	561.2
계속사업이익	2,181.7	1,518.5	1,411.7	1,842.4	1,989.7
중단사업이익	502.2	597.2	38.6	379.3	338.4
당기순이익	2,684.0	2,115.8	1,450.2	2,221.8	2,328.0
비배주주지분 순이익	118.5	136.2	73.3	155.5	163.0
지배주주순이익	2,565.5	1,979.6	1,377.0	2,066.2	2,165.1
지배주주지분포괄이익	3,064.8	4,827.9	1,644.3	2,075.3	2,174.5
NOPAT	2,244.8	1,441.2	1,366.4	1,749.4	1,852.1
EBITDA	2,635.5	2,119.9	1,788.9	2,402.9	2,511.2
성장성(%)					
매출액증가율	31.93	4.77	2.68	3.78	3.70
NOPAT증가율	73.71	(35.80)	(5.19)	28.03	5.87
EBITDA증가율	49.75	(19.56)	(15.61)	34.32	4.51
영업이익증가율	55.10	(21.08)	(17.44)	39.92	5.87
(지배주주)순이익증가율	75.04	(22.84)	(30.44)	50.05	4.79
EPS증가율	85.97	(20.34)	(30.44)	50.05	4.79
수익성(%)					
매출총이익률	40.73	32.46	27.68	34.89	35.57
EBITDA이익률	38.42	29.50	24.24	31.38	31.62
영업이익률	35.87	27.02	21.72	29.29	29.90
계속사업이익률	31.81	21.13	19.13	24.06	25.06

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	15,499	12,347	8,589	12,888	13,505
BPS	132,562	159,842	167,124	176,897	186,995
CFPS	5,334	5,636	7,629	18,021	18,369
EBITDAPS	15,923	13,223	11,158	14,988	15,663
SPS	41,439	44,822	46,024	47,765	49,531
DPS	2,800	3,000	3,200	3,500	3,800
주가지표(배)					
PER	5.22	6.33	9.63	6.42	6.12
PBR	0.61	0.49	0.49	0.47	0.44
PCFR	15.17	13.86	10.84	4.59	4.50
EV/EBITDA	4.38	5.27	6.28	4.13	3.43
PSR	1.95	1.74	1.80	1.73	1.67
재무비율(%)					
ROE	12.36	8.48	5.30	7.57	7.49
ROA	10.27	7.16	4.55	6.51	6.45
ROIC	169.39	97.27	87.98	123.56	146.70
부채비율	17.00	12.96	12.85	12.37	11.89
순부채비율	(9.48)	(7.95)	(10.14)	(14.54)	(18.52)
이자보상배율(배)	106.50	95.06	39.59	56.08	59.36

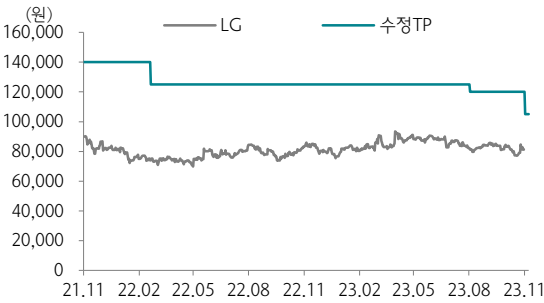
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,547.9	5,083.4	5,960.1	7,490.5	9,038.6
금융자산	2,944.2	2,946.5	3,765.4	5,221.3	6,705.4
현금성자산	1,132.5	1,050.7	1,818.6	3,208.1	4,635.4
매출채권	1,133.4	1,413.8	1,451.9	1,501.3	1,543.7
재고자산	54.0	58.2	59.8	61.8	63.6
기타유동자산	1,416.3	664.9	683.0	706.1	725.9
비유동자산	20,121.9	24,550.3	24,888.9	25,163.4	25,467.9
투자자산	16,934.3	21,327.3	21,785.9	22,220.5	22,661.7
금융자산	252.6	639.7	684.5	697.0	707.8
유형자산	1,508.8	1,524.4	1,459.3	1,324.6	1,208.0
무형자산	159.7	151.1	129.4	104.0	83.9
기타비유동자산	1,519.1	1,547.5	1,514.3	1,514.3	1,514.3
자산총계	25,669.8	29,633.7	30,849.0	32,653.9	34,506.5
유동부채	2,819.3	2,524.4	2,219.7	2,278.1	2,328.1
금융부채	291.3	675.8	411.0	411.0	411.1
매입채무	659.7	753.4	773.7	800.1	822.7
기타유동부채	1,868.3	1,095.2	1,035.0	1,067.0	1,094.3
비유동부채	910.3	875.1	1,292.8	1,317.0	1,337.7
금융부채	572.8	184.7	583.9	583.9	583.9
기타비유동부채	337.5	690.4	708.9	733.1	753.8
부채총계	3,729.6	3,399.5	3,512.6	3,595.1	3,665.8
지배주주지분	21,246.5	25,452.4	26,528.6	28,095.4	29,714.4
자본금	801.6	801.6	801.6	801.6	801.6
자본잉여금	2,969.3	2,967.7	2,967.7	2,967.7	2,967.7
자본조정	(1,565.3)	(1,733.1)	(1,824.3)	(1,824.3)	(1,824.3)
기타포괄이익누계액	149.6	2,795.6	3,073.7	3,073.7	3,073.7
이익잉여금	18,891.4	20,620.5	21,509.9	23,076.8	24,695.8
비지배주주지분	693.7	781.8	807.8	963.4	1,126.3
자본총계	21,940.2	26,234.2	27,336.4	29,058.8	30,840.7
순금융부채	(2,080.1)	(2,086.0)	(2,770.6)	(4,226.4)	(5,710.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,019.5	641.0	1,636.2	2,412.8	2,491.2
당기순이익	2,684.0	2,115.8	1,450.2	2,221.8	2,328.0
조정	(1,390.3)	(1,021.6)	(117.7)	160.1	136.7
감가상각비	175.4	178.5	186.1	160.1	136.7
외환거래손익	(1.4)	6.8	(4.3)	0.0	0.0
지분법손익	(2,185.7)	(2,032.6)	(652.1)	0.0	0.0
기타	621.4	825.7	352.6	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(274.2)	(453.2)	303.7	30.9	26.5
투자활동 현금흐름	(272.0)	(175.1)	(32.8)	(500.9)	(498.1)
투자자산감소(증가)	(1,836.0)	(4,393.1)	(458.6)	(434.6)	(441.2)
자본증가(감소)	(22.6)	(140.6)	(63.8)	0.0	0.0
기타	1,586.6	4,358.6	489.6	(66.3)	(56.9)
재무활동 현금흐름	(1,008.4)	(653.0)	(495.5)	(499.3)	(546.1)
금융부채증가(감소)	(462.3)	(3.6)	134.3	0.1	0.1
자본증가(감소)	(73.2)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	4.0	(151.4)	(155.3)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(476.9)	(496.4)	(474.5)	(499.3)	(546.1)
현금의 증감	(253.7)	(188.2)	767.7	1,389.5	1,427.3
Unlevered CFO	882.9	903.6	1,223.1	2,889.2	2,945.0
Free Cash Flow	961.4	480.7	1,571.2	2,412.8	2,491.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

LG



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.13	BUY	105,000		
23.8.14	BUY	120,000	-31.44%	-28.50%
22.3.3	BUY	125,000	-37.06%	-31.28%
21.2.8	BUY	140,000	-31.81%	-9.64%

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 2023년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2023년 11월 13일 현재 해당 회사의 유가증권 을 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 10일