



BUY (유지)

목표주가(12M) 105,000원(하향)
현재주가(8.9) 78,000원

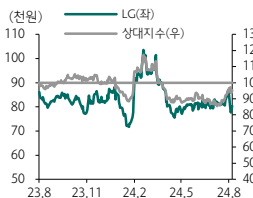
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,588.43
52주 최고/최저(원)	103,500/71,700
시가총액(십억원)	12,269.5
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	157,301.0
60일 평균 거래량(천주)	183.3
60일 평균 거래대금(십억원)	14.9
외국인지분율(%)	35.47
주요주주 지분율(%)	
구광모 외 29 인	41.70
국민연금공단	8.03

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,113.7	8,850.6
영업이익(십억원)	1,861.1	2,123.7
순이익(십억원)	1,660.4	1,877.7
EPS(원)	8,912	10,039
BPS(원)	176,764	185,449

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,186.0	7,445.3	7,562.4	7,811.4
영업이익	1,941.4	1,589.0	1,614.5	2,033.4
세전이익	2,045.6	1,618.4	1,712.1	2,196.6
순이익	1,979.6	1,261.2	1,415.7	1,825.1
EPS	12,347	7,867	8,830	11,384
증감율	(20.34)	(36.28)	12.24	28.92
PER	6.33	10.92	9.09	7.05
PBR	0.49	0.52	0.46	0.44
EV/EBITDA	5.27	7.02	5.76	4.23
ROE	8.48	4.89	5.30	6.52
BPS	159,842	165,188	172,913	181,314
DPS	3,000	3,100	3,100	3,300



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

하나증권 리서치센터

2024년 8월 12일 | 기업분석_Earnings Review

LG (003550)

펀더멘털 개선 기대감은 약하지만 밸류업은 지켜봐야

LG화학 등 지분법손익 감소 영향 등으로 2분기 실적은 컨센서스를 큰폭 하회

LG에 대한 투자이건 매수를 유지하고, 목표주가를 105,000원으로 하향. 목표가 하향은 LG 화학 등 주요 자회사들의 주가 하락에 따른 지분가치 감소를 반영했기 때문. 2분기 연결기준 영업이익은 YoY 32.0% 감소한 3,094억원으로 컨센서스를 큰폭 하회. 이는 중국 내수 침체와 전기차 수요 둔화로 LG화학과 LG엔솔의 수익 약화 등 지분법손익이 크게 감소했기 때문. 2분기 지분법손익은 1,228억원으로 QoQ 61.5%나 급감했는데 이는 LG엔솔 분기 적자 전환에 따라 LG화학 연결 순이익이 크게 감소한데다 LG유플러스 또한 4분기부터 영업전산시스템 관련 무형자산상각비를 200억씩 인식하고 있기 때문임. 다만 연결대상법인인 CNS는 1분기 중 발생한 일회성비용 해소로 2분기에 1,377억원의 영업이익을 시현해 YoY 21% 증가했고, 경영개발원 또한 일회성 경비 증가로 영업이익률은 다소 감소했지만 AI 연구원 용역 매출 증가로 721억원의 매출을 기록하는 등 비상장자회사 부문에선 양호한 모습을 보였음

전방 산업 둔화로 주요 계열사 실적 모멘텀 낮아 펀더멘털 개선 기대감은 약한 편

연초 이슈화된 밸류업 프로그램 관련 모멘텀 발생에도 불구하고 LG 주가는 급등했던 주가를 모두 반납하며 다시 약세를 기록 중. 이는 주요 계열사들의 펀더멘털 악화로 지분법손익 및 지분가치가 감소하고 있기 때문. LG화학은 석유화학 업황 부진, 자회사인 LG엔솔은 전기차 수요 둔화(Chasm)에 따라 수익성이 악화되고 있는 상황. 하반기 중국의 강력한 경기부양책(이구환신 추가지원정책으로 자동차보조금을 두배로 늘리고 3,000억위안 규모의 초장기 국채발행을 통해 중국내 설비 및 소비재 교체 프로그램 지원 계획 발표) 추진으로 중국 내 수시장이 활성화되면서 LG화학의 ABS/합성고무를 비롯한 석유화학 제품들의 수익성은 다소 개선될 것으로 예상되지만 LG화학과 LG엔솔 주가 부진의 가장 큰 배경이 전기차 수요 등 전방 산업 둔화(Chasm)에 기인한 만큼 펀더멘털 개선 속도는 상당히 느리게 나타날 공산이 크다고 판단. 이는 결국 LG 주가에도 영향을 미칠 수 밖에 없을 전망이다

세법개정안 통과 여부에 따라 추가 주주환원정책 방향성이 가시화될 수 있을 전망

지난 2022년 5월부터 시작된 5,000억원 규모의 자사주 매입 프로그램이 지난 6월말을 기점으로 종료. 취득한 자사주는 610만주 가량으로 전체 주식의 약 3.9% 수준. 해당 자사주의 활용 방안은 이사회를 통해 결정될 예정으로 주주가치 제고 목적의 매입이었던만큼 소각 가능성이 높음. 회사측은 그룹사 전체 '기업가치 제고 계획' 공시를 준비 중인데 차년도 사업 계획이 가시화되는 연말경 관련 공시가 이루어질 것으로 예상. 금번 밸류업 공시에서 추가 자사주 매입을 진행할 지의 여부에 시장 관심이 집중되고 있는데 신사업 투자로 보유 순현금이 다소 줄어들었음에도 아직 1.3조원의 순현금을 보유하고 있어 추가 실시 여력은 충분한 상황. 다만 이는 정부의 인센티브 정책에 의해 좌우될 것으로 예상되며, 결국 세법개정안의 국회 통과 여부에 따라 추가 주주환원정책의 방향성 또한 가시화될 수 있을 전망이다

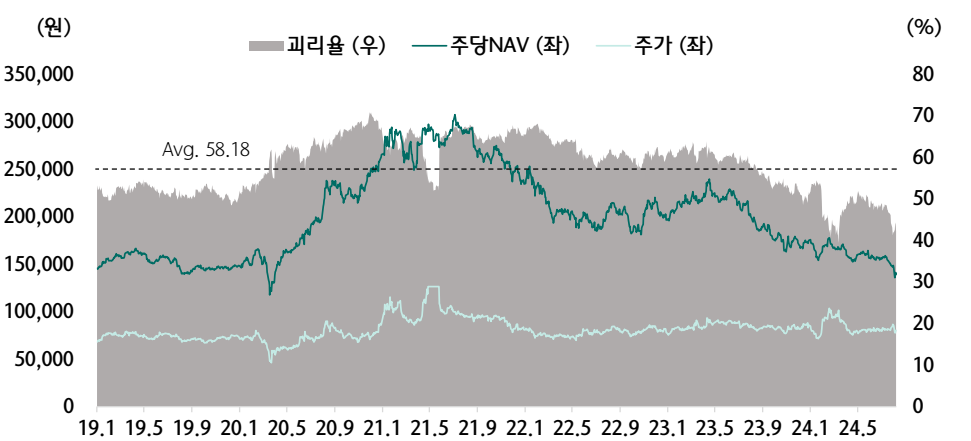
도표 1. LG SOTP Valuation

(십억원, 원, 주, %)

구분		12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고	
영업가치	로열티	343	5.0	1,715	7.7		
	임대료	140	5.0	701	3.1		
	소계			2,415	10.8		
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고
		LG전자	33.7	15,416	5,190	23.2	상장자회사 40% 할인 적용
		LG화학	33.3	20,189	6,731	30.1	
		LG유플러스	37.7	4,196	1,580	7.1	
		LG생활건강	34.0	5,287	1,799	8.1	
		HS애드	35.0	103	36	0.2	
		소계			15,336	68.6	
		상장자회사 40% 할인 적용			9,202		
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	NAV 비중	비고
		LG CNS	50.0	194	2,091	9.4	장외주가, 40% 할인 적용
		디앤오	100.0	250	250	1.1	장부가 적용
		기타		401	401	1.8	장부가 적용
		소계			2,755	12.3	
자기주식				477	2.1		
순차입금(별도)				-1,373	6.1		
실질 NAV				22,343	100.0		
목표 NAV				16,209	72.5	상장자회사 및 장외주가 40% 할인 적용	
발행주식수				157,300,993			
목표주가				105,000			
현재주가(8/9)				78,000			
상승여력(%)				34.6			

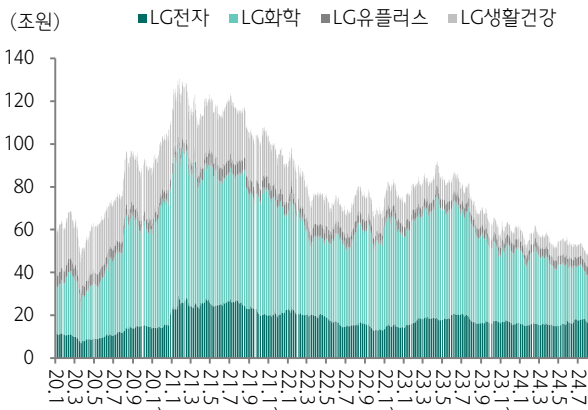
주: 상장자회사 시가총액은 2024년 8월 9일 기준
자료: 하나증권

도표 2. LG 실질 NAV와 주가 및 할인율 추이



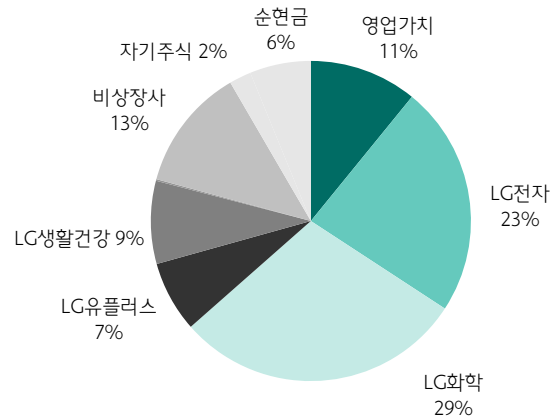
자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. LG 주요 상장계열사 시가총액 추이



자료: 하나증권

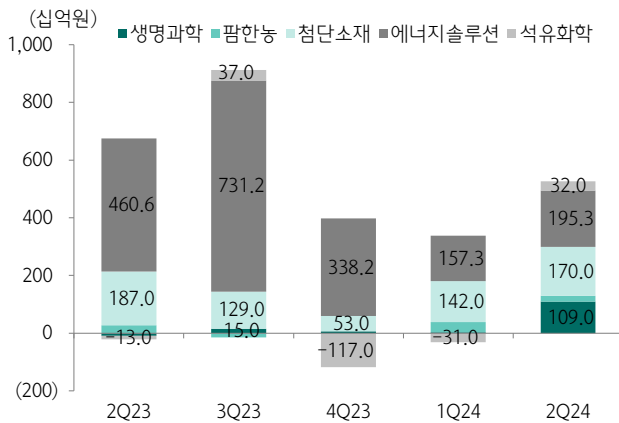
도표 4. LG NAV 구성요소



주: 상장회사 주가는 2024년 8월 9일 기준

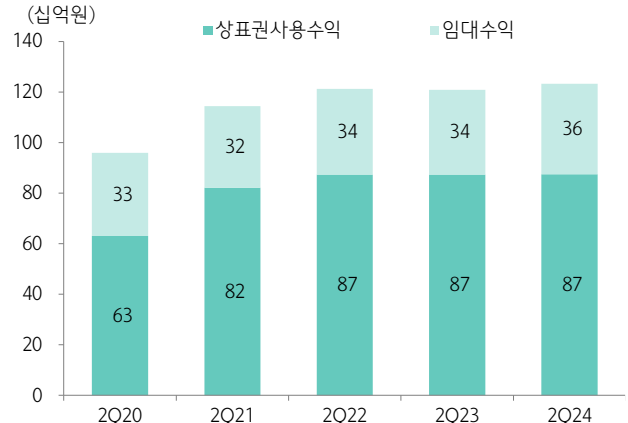
자료: 하나증권

도표 5. LG화학 사업부문별 영업이익 추이



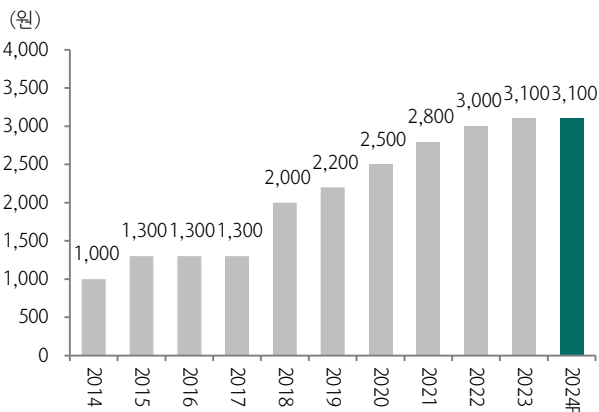
자료: 하나증권

도표 6. LG 별도부문 2분기 영업수익 추이



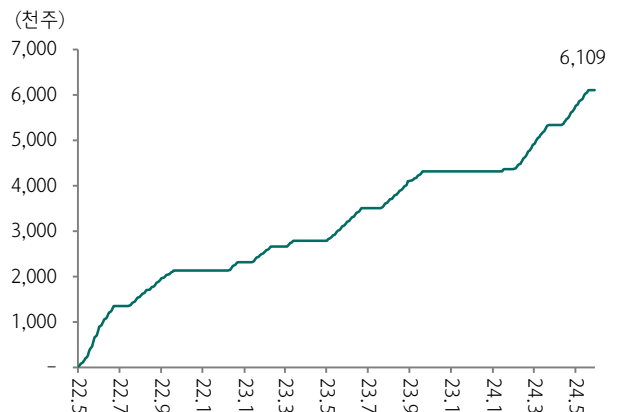
자료: 하나증권

도표 7. 연도별 주당 배당금 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 8. LG의 누적 자사주 취득 체결 내역



주: 2022.05.31~2024.6.28 5,000억원 규모 자사주 매입 종료

자료: 한국거래소, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186.0	7,445.3	7,562.4	7,811.4	8,093.3
매출원가	4,853.2	5,439.0	5,473.5	5,334.3	5,519.1
매출총이익	2,332.8	2,006.3	2,088.9	2,477.1	2,574.2
판매비	391.4	417.4	474.3	443.8	464.9
영업이익	1,941.4	1,589.0	1,614.5	2,033.4	2,109.3
금융손익	97.3	70.2	116.8	163.2	195.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.0	(40.9)	(19.2)	0.0	0.0
세전이익	2,045.6	1,618.4	1,712.1	2,196.6	2,304.8
법인세	527.1	204.1	342.6	483.2	507.1
계속사업이익	1,518.5	1,414.3	1,369.5	1,713.3	1,797.8
중단사업이익	597.2	0.0	150.3	249.2	199.8
당기순이익	2,115.8	1,414.3	1,519.9	1,962.5	1,997.5
비지배주주지분 순이익	136.2	153.0	104.2	137.4	139.8
지배주주순이익	1,979.6	1,261.2	1,415.7	1,825.1	1,857.7
지배주주지분포괄이익	4,827.9	1,331.7	1,758.1	1,886.3	1,919.9
NOPAT	1,441.2	1,388.6	1,291.5	1,586.0	1,645.3
EBITDA	2,119.9	1,776.9	1,786.2	2,179.9	2,234.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.77	3.61	1.57	3.29	3.61
NOPAT증가율	(35.80)	(3.65)	(6.99)	22.80	3.74
EBITDA증가율	(19.56)	(16.18)	0.52	22.04	2.50
영업이익증가율	(21.08)	(18.15)	1.60	25.95	3.73
(지배주주)순이익증가율	(22.84)	(36.29)	12.25	28.92	1.79
EPS증가율	(20.34)	(36.28)	12.24	28.92	1.78
수익성(%)					
매출총이익률	32.46	26.95	27.62	31.71	31.81
EBITDA이익률	29.50	23.87	23.62	27.91	27.61
영업이익률	27.02	21.34	21.35	26.03	26.06
계속사업이익률	21.13	19.00	18.11	21.93	22.21

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,347	7,867	8,830	11,384	11,587
BPS	159,842	165,188	172,913	181,314	189,727
CFPS	5,636	5,920	10,747	15,641	15,587
EBITDAPS	13,223	11,083	11,141	13,597	13,938
SPS	44,822	46,440	47,170	48,723	50,481
DPS	3,000	3,100	3,100	3,300	3,300
주기지표(배)					
PER	6.33	10.92	9.09	7.05	6.93
PBR	0.49	0.52	0.46	0.44	0.42
PCFR	13.86	14.51	7.47	5.13	5.15
EV/EBITDA	5.27	7.02	5.76	4.23	3.76
PSR	1.74	1.85	1.70	1.65	1.59
재무비율(%)					
ROE	8.48	4.89	5.30	6.52	6.33
ROA	7.16	4.21	4.57	5.63	5.47
ROIC	97.27	84.19	79.62	107.24	122.66
부채비율	12.96	11.98	12.03	11.68	11.38
순부채비율	(7.95)	(7.80)	(12.25)	(15.65)	(18.01)
이자보상배율(배)	95.06	40.02	61.26	76.63	79.46

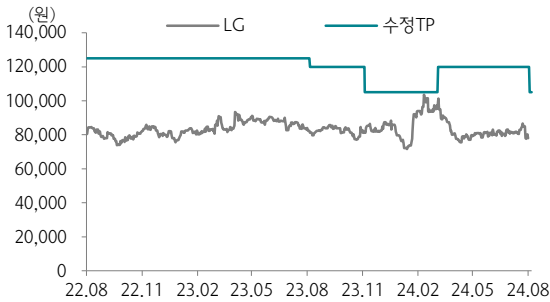
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,083.4	5,199.5	6,715.4	7,983.1	9,029.6
금융자산	2,946.5	2,711.6	4,094.4	5,288.5	6,256.8
현금성자산	1,050.7	778.9	2,058.0	3,194.8	4,102.3
매출채권	1,413.8	1,564.5	1,648.5	1,694.8	1,744.0
재고자산	58.2	70.2	73.9	76.0	78.2
기타유동자산	664.9	853.2	898.6	923.8	950.6
비유동자산	24,550.3	25,053.6	24,926.5	25,217.8	25,739.1
투자자산	21,327.3	21,821.0	21,815.4	22,253.2	22,899.7
금융자산	639.7	614.6	184.9	190.1	195.6
유형자산	1,524.4	1,525.0	1,415.2	1,291.2	1,183.7
무형자산	151.1	142.7	114.1	91.5	73.9
기타비유동자산	1,547.5	1,564.9	1,581.8	1,581.9	1,581.8
자산총계	29,633.7	30,253.1	31,641.9	33,200.9	34,768.7
유동부채	2,524.4	1,937.1	2,147.5	2,200.9	2,257.6
금융부채	675.8	21.4	141.1	141.2	141.3
매입채무	753.4	772.8	814.3	837.2	861.5
기타유동부채	1,095.2	1,142.9	1,192.1	1,222.5	1,254.8
비유동부채	875.1	1,299.5	1,250.9	1,272.1	1,294.7
금융부채	184.7	581.6	494.5	494.5	494.5
기타비유동부채	690.4	717.9	756.4	777.6	800.2
부채총계	3,399.5	3,236.6	3,398.4	3,473.0	3,552.4
지배주주지분	25,452.4	26,128.9	27,312.9	28,659.9	30,008.5
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)	(1,968.1)	(1,968.1)	(1,968.1)
기타포괄이익누계액	2,795.6	2,972.2	3,279.8	3,279.8	3,279.8
이익잉여금	20,620.5	21,301.1	22,231.9	23,578.9	24,927.5
비지배주주지분	781.8	887.6	930.6	1,068.0	1,207.8
자본총계	26,234.2	27,016.5	28,243.5	29,727.9	31,216.3
순금융부채	(2,086.0)	(2,108.6)	(3,458.8)	(4,652.8)	(5,621.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	641.0	882.7	1,283.5	2,133.4	2,148.6
당기순이익	2,115.8	1,414.3	1,519.9	1,962.5	1,997.5
조정	(1,021.6)	(236.6)	(29.4)	146.5	125.2
감가상각비	178.5	187.9	171.7	146.5	125.2
외환거래손익	6.8	(2.0)	(5.0)	0.0	0.0
지분법손익	(2,032.6)	(895.5)	(318.7)	0.0	0.0
기타	825.7	473.0	122.6	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(453.2)	(295.0)	(207.0)	24.4	25.9
투자활동 현금흐름	(175.1)	(179.3)	223.1	(495.0)	(707.3)
투자자산감소(증가)	(4,393.1)	(493.7)	5.6	(437.8)	(646.5)
자본증가(감소)	(140.6)	(106.3)	(21.9)	0.0	0.0
기타	4,358.6	420.7	239.4	(57.2)	(60.8)
재무활동 현금흐름	(653.0)	(976.1)	(41.1)	(478.1)	(508.9)
금융부채증가(감소)	(3.6)	(257.5)	32.6	0.1	0.1
자본증가(감소)	(1.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(151.4)	(192.0)	410.0	(0.0)	0.0
배당지급	(496.4)	(526.6)	(483.7)	(478.2)	(509.0)
현금의 증감	(188.2)	(271.8)	1,279.8	1,136.8	907.5
Unlevered CFO	903.6	949.1	1,723.1	2,507.6	2,498.9
Free Cash Flow	480.7	771.3	1,261.6	2,133.4	2,148.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.12	BUY	105,000		
24.3.13	BUY	120,000	-31.82%	-15.50%
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 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 8월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 8월 9일