

LG
(003550)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jini.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

101,000

유지

현재주가

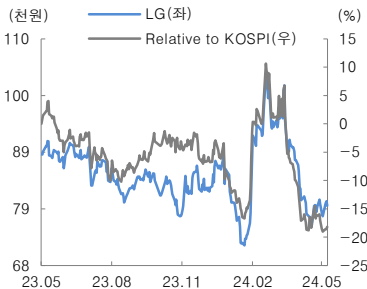
79,100

(24.05.09)

자주업종

KOSPI	2712.14
시가총액	12,627십억원
시가총액비중	0.59%
자본금(보통주)	787십억원
52주 최고/최저	103,500원 / 71,700원
120일 평균거래대금	262억원
외국인지분율	35.21%
주요주주	구광모 외 29 인 41.70% 국민연금공단 8.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	-15.9	-4.4	-12.2
상대수익률	-2.4	-18.7	-14.4	-18.8



1분기 실적 당사 추정 부합

- LG의 2024년 1분기 실적은 시장 컨센서스 하회, 당사 추정에 부합
- 시장 기대치 하회는 화학 계열 실적 부진과 LG CNS의 이익 감소 때문
- 5천억원 규모의 자사주 매입 진행률은 약 88% 완료

투자의견 매수, 목표주가 101,000원 유지

LG의 2024년 1분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했지만, 당사 추정치에는 부합. 시장 기대에 비해 부진한 영업이익은 LG화학의 실적 부진에 따른 지분법 이익 감소와 연결자회사인 LGCNS의 영업이익이 예상보다 부진했기 때문

2024년 1분기 배당수익은 3,634억원(-27% yoy), 브랜드로열티는 831억원(-5.6% yoy)로 감소하여 배당 재원의 축소에 대한 우려 있을 수 있음. 하지만, 2024년부터 LG전자가 중간배당을 실시할 예정이며, 하반기 LG화학 및 LG에너지솔루션 등의 실적 개선으로 로열티 수익도 연간으로는 전년대비 증가 기대

LG CNS의 영업이익률 하락은 비용은 선반영 하였지만 매출 반영이 늦어진데 따른 일회성 요인 때문으로 하반기에는 정상화 기대. 2024년 LG CNS의 매출 및 영업이익 전망은 연초 제시한 가이드언스에서 변경된 사항은 없음

2024년 1분기 실적 매출액 1.6조원, 영업이익 4,286억원 시현

LG의 2024년 1분기 실적은 연결기준 매출액 1조 6,238억원(-1.5% yoy), 영업이익 4,226억원(-16.3% yoy)으로 당사 추정에 부합했으나, 시장 기대치 하회. 24년 1분기 지분법 손익은 3,187억원으로 전년동기대비 약 13.3% 감소하였는데, 화학 계열사의 실적 부진 영향 때문

주요 연결 자회사의 1분기 실적은(증감은 yoy) [LGCNS] 매출액 1,07조원(-6.9%), 영업이익 323억원(-49.1%), [디앤오] 매출액 771억원(-6.9%), 영업이익 94억원(-36.4%)을 시현. LG의 1분기 배당수익은 3,634억원, 상표권 수익은 831억원, 임대수익은 350억원 기록

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,649	2,035	1,563	1,624	-1.5	-20.2	1,776	1,853	-2.5	14.1
영업이익	505	120	424	423	-16.3	253.5	516	469	3.2	11.0
순이익	453	-13	361	345	-23.8	흑전	373	395	-0.5	14.3

자료: LG, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186	7,445	8,528	9,390	9,747
영업이익	1,941	1,589	1,655	1,736	2,415
세전순이익	2,046	1,618	1,699	1,721	2,398
총당기순이익	2,116	1,414	1,485	1,504	2,096
지배지분순이익	1,980	1,261	1,336	1,354	1,886
EPS	12,347	7,867	8,336	8,443	11,766
PER	6.3	10.9	9.6	9.5	6.8
BPS	158,757	162,977	169,467	175,868	185,573
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	8.5	4.9	5.0	4.9	6.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: LG, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	8,589	9,328	8,528	9,390	-0.7	0.7
판매비와 관리비	461	494	454	509	-1.4	3.1
영업이익	1,668	2,089	1,655	1,736	-0.8	-16.9
영업이익률	19.4	22.4	19.4	18.5	0.0	-3.9
영업외손익	44	-15	44	-15	0.0	적자유지
세전순이익	1,712	2,074	1,699	1,721	-0.7	-17.0
지배지분순이익	1,346	1,631	1,336	1,354	-0.7	-17.0
순이익률	17.4	19.4	17.4	16.0	0.0	-3.4
EPS(지배지분순이익)	8,398	10,174	8,336	8,443	-0.7	-17.0

자료: LG, 대신증권 Research Center

표 1. LG 의 SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 원/주)

구분	Valuation 방식	2024F	Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	로열티	DCF	379	5,418	17.1
	임대료	DCF	135 WACC=6.7%, g=0%	1,925	6.1
	소계——(1)			7,342	23.1
지분가치	계열사명	지분율	시가총액	Value	
	LG 전자	33.7	15,367	5,173	16.3
	LG 화학	33.4	28,378	9,461	29.8
	LG 생활건강	34.0	6,825	2,323	7.3
	LG 유플러스	37.7	4,401	1,657	5.2
	지투알	35.0	107	37	0.1
	소계——(2)		55,078	18,652	58.7
	계열사명	지분율		Value	
	디앤오	100.0		250	0.8
	엘지씨엔에스	49.9		3,500	11.0
	경영개발원	100.0		17	0.1
	엘지스포츠	100.0		106	0.3
	ZKW Holding GmbH	30.0		160	0.5
	소계——(3)			4,034	12.7
지분가치 합계				22,685	71.4
순차입금(별도)——(4)				-1,731	5.5
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)				31,759	100.0
할인율——(6)				50%	
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))				15,880	
발행주식수——(8)				157,300,993	
자기주식——(9)				5,340,505	
유통주식수——(10)=(8)-(9)				151,960,488	
목표주가(11)=(7)/(9)				104,423	
현재가				79,900	
Upside Potential				30.69	

표 2. LG의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q23F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	1,649	1,840	1,862	2,570	1,624	1,853	2,166	2,886	7,186	7,445	8,528
Change(% yoy)	-7.6	5.8	6.7	34.1	-1.5	-2.5	16.3	41.8	-3.3	3.6	14.5
매출원가	1,045	1,279	1,255	2,276	1,102	1,276	1,487	2,553	4,853	5,439	6,419
% of 매출액	63.3	69.5	67.4	88.5	67.9	68.9	68.7	88.5	67.5	73.1	75.3
Change(% yoy)	18.8	11.6	10.5	34.5	5.5	-4.7	18.5	41.8	6.1	12.1	18.0
매출총이익	604	561	607	295	522	577	678	333	2,333	2,006	2,109
GPM	36.7	30.5	32.6	11.5	32.1	31.1	31.3	11.5	32.5	26.9	24.7
Change(% yoy)	-33.3	-5.3	-0.4	31.1	-13.7	2.9	11.7	42.0	-18.4	-14.0	5.1
판매비	100	106	97	129	99	107	115	133	391	417	454
% of 매출액	6.0	5.8	5.2	5.0	6.1	5.8	5.3	4.6	5.4	5.6	5.3
Change(% yoy)	27.6	15.5	-3.3	5.9	-0.5	1.4	18.3	15.6	11.2	6.7	8.8
영업이익	505	455	510	166	423	469	563	200	1,941	1,589	1,655
OPM	30.6	24.7	27.4	6.5	26.0	25.3	26.0	6.9	27.0	21.3	19.4
Change(% yoy)	-39.0	-9.1	0.1	60.6	-16.3	3.2	10.5	67.5	-22.6	-18.2	4.2
I. 부문별 매출액											
1. 배당수익	498	0	41	0	363	0	0	0	526	498	363
2. 상표권수익	88	87	85	98	83	94	96	107	366	357	379
3. 임대수익	34	34	33	33	35	33	33	33	135	134	135
소계(별도 합)	620	121	160	131	482	127	129	140	1,026	989	877
4. LG CNS	1,150	1,373	1,432	1,978	1,070	1,414	1,475	2,212	5,449	6,102	6,171
5. 디앤오	83	68	65	76	77	71	68	83	272	295	300
6. 기타	61	84	94	154	64	89	99	83	396	319	335
소계(연결자회사 합)	1,294	1,525	1,591	2,209	1,212	1,573	1,642	2,378	6,117	6,716	6,806
연결조정(지분법손익)	-264	289	111	165	319	287	372	303	130	899	1,280
차이	0	-95	0	65	-389	-134	22	65	-366	-1,200	-436
연결매출액	1,649	1,840	1,862	2,570	1,624	1,853	2,166	2,886	6,949	7,445	8,528
II. 부문별 영업이익											
1. 별도 영업이익	564	47	87	57	428	53	77	61	821	751	620
2. LG CNS	63	114	89	147	32	113	112	199	385	463	457
3. 디앤오	15	-5	1	3	9	-4	1	1	10	12	9
4. 기타	-6	19	7	-6	-3	20	0	-24	-4	-22	-6
연결조정(지분법 손익)	-132	418	27	165	319	287	372	-37	130	-109	940
차이	0	0	0	-200	-364	0	0	0	599	0	-364
합계	505	455	510	166	423	469	563	200	1,941	1,589	1,655

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

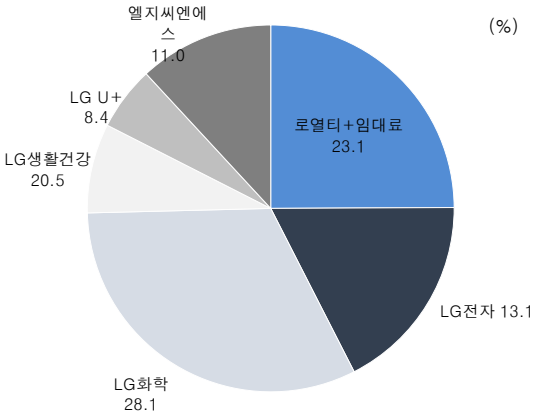
- (주)LG는 LG 전자, LG 화학, LG U유플러스를 포함하여 총 64개의 국내 계열회사 보유, 그 중 상장사 11 개사, 비상장사 53 개가 있음
- 동사의 영업수익은 자회사 및 기타 투자회사로부터의 배당수익, 상표권 사용수익, 임대수익 등으로 구성됨
- 최대주주 및 특수관계인 총 30 명은 총 41.70%의 지분을 보유하고 있으며 최대주주인 구광모는 지분 15.95% 보유하고 있음

주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장자회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
- 비상장 자회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: LG, 대신증권 Research Center

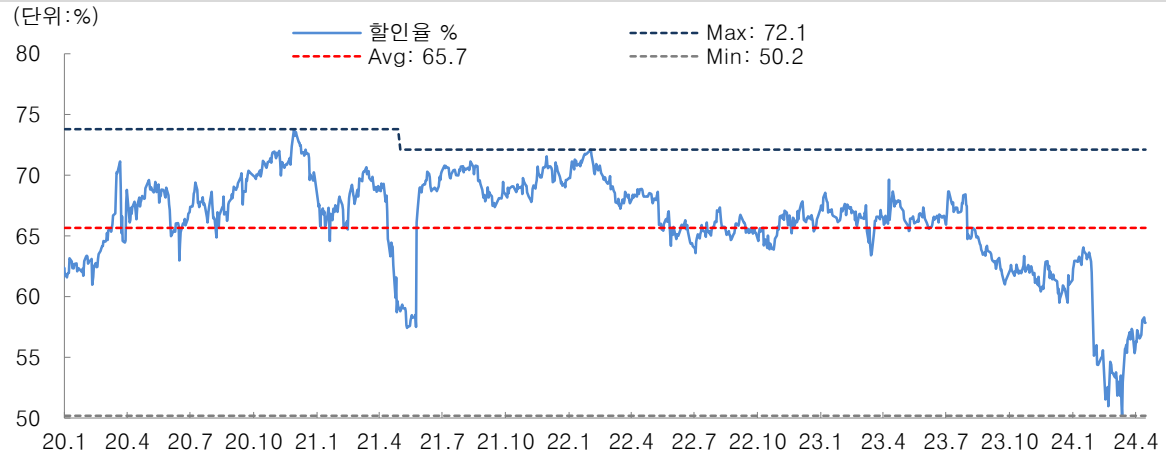
LG의 NAV 구성



자료: LG, 대신증권 Research Center

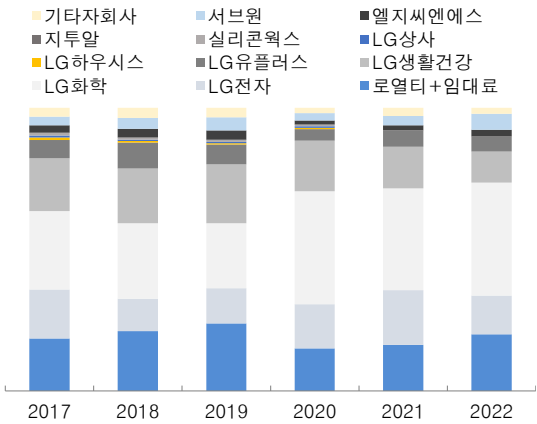
Earnings Driver

그림 1. LG의 시가총액 대비 NAV 할인율



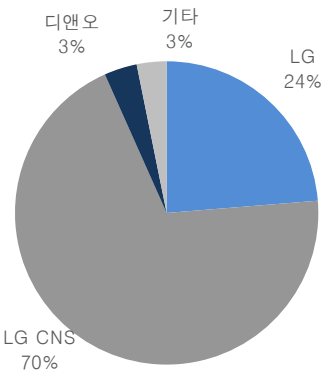
자료: LG, 대신증권 Research Center

그림 2. LG의 NAV 구성 추이



자료: LG, 대신증권 Research Center

그림 3. LG의 연결기준 매출 구성 비중



주: 2024년 1분기 연결 실적 기준
자료: LG, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186	7,445	8,528	9,390	9,747
매출원가	4,853	5,439	6,419	7,144	6,803
매출총이익	2,333	2,006	2,109	2,246	2,943
판매비와관리비	391	417	454	509	529
영업이익	1,941	1,589	1,655	1,736	2,415
영업이익률	27.0	21.3	19.4	18.5	24.8
EBITDA	2,120	1,777	1,817	1,890	2,561
영업외손익	104	29	44	-15	-16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	125	128	128	70	70
외환관련이익	21	24	17	17	17
금융비용	-28	-58	-41	-42	-43
외환관련손실	6	3	2	2	2
기타	7	-41	-43	-43	-43
법인세비용차감전순손익	2,046	1,618	1,699	1,721	2,398
법인세비용	-527	-204	-214	-217	-302
계속사업순손익	1,519	1,414	1,485	1,504	2,096
중단사업순손익	597	0	0	0	0
당기순이익	2,116	1,414	1,485	1,504	2,096
당기순이익률	29.4	19.0	17.4	16.0	21.5
비배지분순이익	136	153	148	150	210
지배지분순이익	1,980	1,261	1,336	1,354	1,886
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	285	8	8	9	10
포괄순이익	4,964	1,489	1,568	1,595	2,196
비배지분포괄이익	136	158	157	160	220
지배지분포괄이익	4,828	1,332	1,411	1,436	1,976

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	12,347	7,867	8,336	8,443	11,766
PER	6.3	10.9	9.6	9.5	6.8
BPS	158,757	162,977	169,467	175,868	185,573
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	13,223	11,083	11,334	11,786	15,974
EV/EBITDA	5.3	7.0	5.4	4.7	2.9
SPS	44,822	46,440	53,193	58,568	60,793
PSR	1.7	1.8	1.5	1.4	1.3
CFPS	5,636	5,920	6,093	6,540	10,724
DPS	3,000	3,100	3,400	3,500	3,700

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	48	36	145	101	38
영업이익 증가율	-21.1	-18.2	42	49	39.1
순이익 증가율	-21.2	-33.2	5.0	1.3	39.4
수익성					
ROIC	71.2	65.2	64.0	64.6	88.0
ROA	7.0	5.3	5.4	5.4	7.2
ROE	8.5	4.9	5.0	4.9	6.5
안정성					
부채비율	130	120	11.8	11.7	11.3
순차입금비율	-8.0	-7.8	-13.3	-16.2	-20.5
이자보상배율	95.1	40.0	73.5	77.2	104.8

자료: LG 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,083	5,199	6,398	7,586	9,278
현금및현금성자산	1,051	779	2,319	3,277	4,849
매출채권 및 기타채권	1,522	1,674	1,901	2,082	2,157
재고자산	58	70	80	89	92
기타유동자산	2,452	2,677	2,098	2,138	2,180
비유동자산	24,550	25,054	25,013	24,984	24,963
유형자산	1,524	1,525	1,492	1,464	1,440
관계기업투자금	20,688	21,206	21,206	21,206	21,206
기타비유동자산	2,338	2,322	2,315	2,313	2,316
자산총계	29,634	30,253	31,411	32,570	34,241
유동부채	2,524	1,937	1,991	2,059	2,090
매입채무 및 기타채무	1,368	1,476	1,588	1,678	1,715
차입금	289	3	-18	-20	-6
유동성채무	385	16	0	0	0
기타유동부채	482	443	421	401	381
비유동부채	875	1,299	1,328	1,358	1,389
차입금	150	549	549	549	549
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	725	751	779	809	840
부채총계	3,399	3,237	3,319	3,417	3,479
자배지분	25,452	26,129	27,169	28,196	29,752
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,968	2,968	2,968	2,968	2,968
이익잉여금	20,621	21,301	22,154	22,980	24,324
기타지분변동	1,063	1,059	1,246	1,446	1,658
비자배지분	782	888	923	958	1,011
자본총계	26,234	27,016	28,092	29,153	30,762
순차입금	-2,086	-2,109	-3,723	-4,720	-6,317

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	641	883	573	609	1,252
당기순이익	2,116	1,414	1,485	1,504	2,096
비현금항목의 가감	-1,212	-465	-508	-456	-377
감가상각비	179	188	162	153	146
외환손익	7	-2	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1,398	-651	-664	-603	-517
자산부채의 증감	-453	-295	-289	-264	-205
기타현금흐름	191	229	-115	-176	-262
투자활동 현금흐름	-175	-179	-164	-166	-169
투자자산	7	-2	-18	-19	-21
유형자산	-141	-106	-106	-106	-106
기타	-42	-71	-40	-40	-41
재무활동 현금흐름	-653	-976	-533	-541	-541
단기차입금	248	-284	-21	-1	14
사채	-220	30	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-496	-527	-484	-527	-543
기타	-184	-195	-28	-13	-13
현금의 증감	-188	-272	1,540	958	1,572
기초 현금	1,239	1,051	779	2,319	3,277
기말 현금	1,051	779	2,319	3,277	4,849
NOPLAT	1,441	1,389	1,447	1,517	2,110
FCF	1,428	1,439	1,497	1,559	2,145

[Compliance Notice]

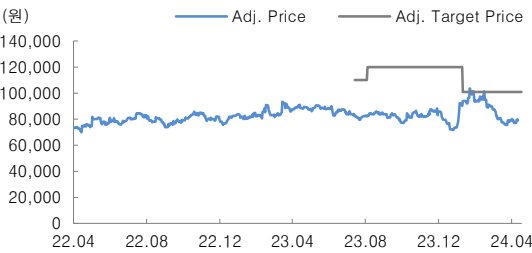
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG(003550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.10	24.02.07	23.09.01	23.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	101,000	101,000	120,000	110,000
과리율(평균%)		(13.00)	(31.61)	(25.80)
과리율(최대/최소%)		2.48	(23.25)	(24.73)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상