



BUY (유지)

목표주가(12M) 105,000원
현재주가(11.15) 71,400원

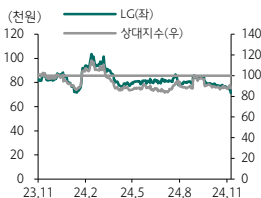
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,416.86
52주 최고/최저(원)	103,500/71,400
시가총액(십억원)	11,231.3
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	157,301.0
60일 평균 거래량(천주)	150.3
60일 평균 거래대금(십억원)	12.0
외국인지분율(%)	35.17
주요주주 지분율(%)	
구광모 외 29 인	41.70
국민연금공단	8.03

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,701.7	8,458.6
영업이익(십억원)	1,444.8	1,811.8
순이익(십억원)	1,252.0	1,587.8
EPS(원)	7,068	9,046
BPS(원)	173,575	179,618

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,186.0	7,445.3	7,654.0	7,902.8
영업이익	1,941.4	1,589.0	1,329.3	2,057.3
세전이익	2,045.6	1,618.4	1,375.6	2,154.3
순이익	1,979.6	1,261.2	1,054.8	1,747.9
EPS	12,347	7,867	6,579	10,902
증감율	(20.34)	(36.28)	(16.37)	65.71
PER	6.33	10.92	10.85	6.55
PBR	0.49	0.52	0.41	0.40
EV/EBITDA	5.27	7.02	6.86	4.24
ROE	8.48	4.89	3.96	6.30
BPS	159,842	165,188	172,175	179,999
DPS	3,000	3,100	3,200	3,300



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 18일 | 기업분석_Earnings Review

LG (003550)

CNS 상장 및 연말 밸류업 공시 기대

3분기 실적은 컨센서스 거의 부합. 화학 계열 실적 악화에도 CNS 실적 호조 영향

LG에 대한 투자이견 매수와 목표주가 105,000원을 유지. 3분기 연결기준 영업이익은 YoY 6.5% 감소한 4,767억원으로 컨센서스에 거의 부합. LG화학 등 주요 계열사의 실적이 악화되며 지분법손익이 YoY 26.2% 감소했는데 특히 화학 계열 자회사들의 실적 악화가 두드러짐. 1) LG화학은 운임료 상승에 따른 판매비 증가 및 원료가 상승 영향으로 석유화학사업 부문이 2분기 흑자에서 다시 적자전환했고, 2) LG에너지솔루션 또한 유럽 전기차 판매 부진 지속으로 자동차전지 부문 매출이 YoY 17% 감소했음. 3) LG생활건강 또한 화장품 고마진 채널 매출 감소 및 생활용품사업 부문 또한 마케팅 확대와 고정비 부담 증가로 부진한 실적을 시현했음. 4) 다만 LG CNS는 계열사 ERP 구축 프로젝트와 클라우드 용역 증가로 YoY 17% 증가한 1,428억원의 영업이익을 시현해 성장세가 지속되었고, 5) 부진이 이어졌던 LG 디스플레이가 신규 아이폰 패널 물동량 증가와 함께 OLED 제품군 비중 확대에 적자 폭이 축소되면서 화학 부문 실적 악화를 일부 상쇄

CNS 상장 가시화. 상장 직후 LG 매출 출회 부담 가능성 있지만 영향 제한적일 듯

지난 10월 4일 LG CNS는 한국거래소에 상장예비심사신청서를 제출. 심사결과는 12월에 발표 예정이고, 통상 심사통과 후 6개월내 상장이 이루어진다는 점을 고려하면 CNS 상장은 내년 상반기 중 예상. 최근 5년간의 자회사 상장과 모회사 주가 영향 사례를 보면, 상장일을 기준으로 6개월 이전부터 모회사 주가가 상승하다가 상장 이후에는 오히려 하락. 이는 모회사 비중축소, 자회사 신주 매수 경향 때문으로 추정(오버헤 이슈 발생시에는 자회사 주가 또한 같이 하락하는 경향). 다만 CNS 상장 직후 일시적으로 LG 주가가 하락하더라도 그 폭은 제한적일 것으로 예상되는데 과거 SK와 SK바이오팜의 사례에서 볼 수 있듯이 자회사 가치가 크게 재평가될 경우 모회사 순자산가치 상승 기대감이 결국 모회사 주가에 반영되기도 하기 때문. LG CNS의 3분기 영업이익은 YoY 60.1% 증가한 1,428억원을 기록하고 있으며, CNS의 가파른 성장세를 반영해 현재 장외에서 약 10조원 내외의 시가총액을 기록 중

연내 밸류업 공시 발표 예정. 배당 여력 충분하고, 추가 자사주 매입 여부도 관심

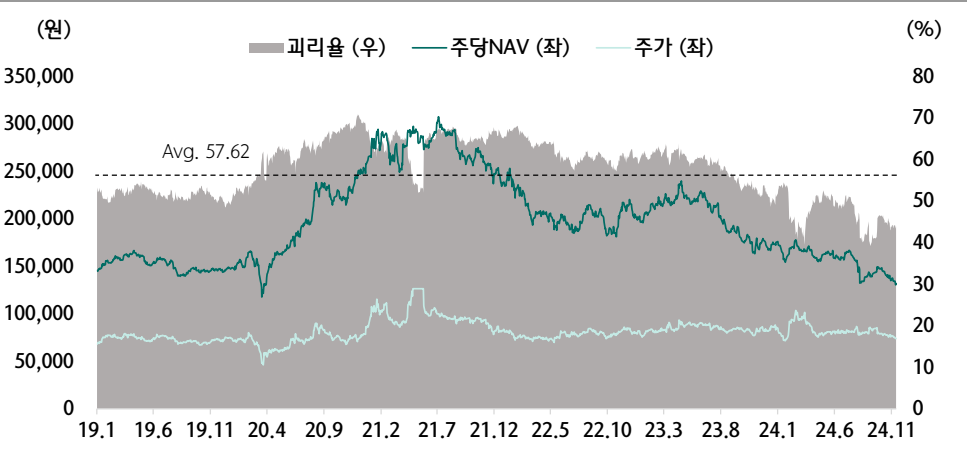
LG는 늦어도 연내 밸류업 공시를 발표하겠다는 방침. 주요 자회사 실적 악화로 내년도 배당재원에 대한 우려가 있었지만 상표권/임대수익까지 배당재원으로 활용시 배당여력은 충분한데다 지난 8월말에 주요 상장자회사 추가 지분 취득을 공시하면서 배당재원과 관련한 우려는 다소 해소(운영자금 제외 순현금 약 1.1조원 중 LG전자 2,000억원, LG화학 3,000억원 장내 매수 예정). 시장의 관심은 밸류업 공시에서 발표할 추가 자사주 매입 여부에 쏠릴 수 밖에 없는데 자회사 추가 지분 취득분 5,000억원과 운영자금 4,000억원을 제외해도 약 6,000억원 가량의 순현금이 남아있고, 내년 상반기 CNS 상장시 발생할 비경상 이익까지 고려하면 추가 자사주 매입 결의도 가능할 수 있다고 판단

도표 1. LG SOTP Valuation (십억원, 원, 주, %)

구분		12M Forward		적용배수	Value	NAV 비중	비고
영업가치	로열티	340	5.0		1,699	7.4	
	임대료	144	5.0		719	3.1	
	소계				2,418	10.5	
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고
		LG전자	33.7	14,483	4,876	21.2	
		LG화학	33.3	19,625	6,543	28.5	
		LG유플러스	37.7	4,379	1,649	7.2	상장자회사 40% 할인 적용
		LG생활건강	34.0	5,279	1,797	7.8	
		HS애드	35.0	105	37	0.2	
		소계			14,901	64.9	
		상장자회사 40% 할인 적용			8,941		
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	NAV 비중	비고
		LG CNS	50.0	194	2,992	13.0	장외주가, 40% 할인 적용
		디앤오	100.0	250	250	1.1	장부가 적용
		기타		449	449	2.0	장부가 적용
		소계			3,692	16.1	
자기주식					437	1.9	
순차입금(별도)					-1,517	6.6	
실질 NAV					22,964	100.0	
목표 NAV					17,004	74.0	상장자회사 및 장외주가 40% 할인 적용
발행주식수					157,300,993		
목표주가					105,000		
현재주가(11/15)					71,400		
상승여력(%)					47.1		

주: 상장자회사 시가총액은 2024년 11월 15일 기준
자료: 하나증권

도표 2. LG 실질 NAV와 주가 및 할인을 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. 자회사 신규상장 6개월 전후 모회사 주가수익률

모회사	신규상장 자회사	상장일	Performance (%)					
			-6M	-1M	-1W	+1W	+1M	+6M
한화에어로스페이스	한화시스템	2019.11.13	24.5	-9.0	-0.4	1.7	-1.8	-37.5
SK	SK바이오팜	2020.07.02	8.6	14.8	-2.6	-12.6	-20.5	-13.6
두산	두산로보틱스	2023.10.05	18.3	1.7	4.0	-24.3	-33.5	29.7
에코프로	에코프로머티리얼즈	2023.11.17	20.2	-17.4	-0.9	2.4	-5.2	-25.8

주: 각 모회사별 신규상장 자회사 상장일을 기준으로 한 주가수익률
자료: 하나증권

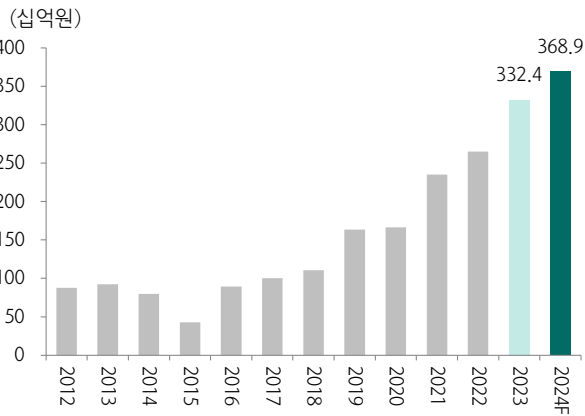
도표 4. SK 및 SK바이오팜 주가지수 추이

상장 가시화 시
모회사 주가에 모멘텀 선반영
상장 이후 하락세 전환



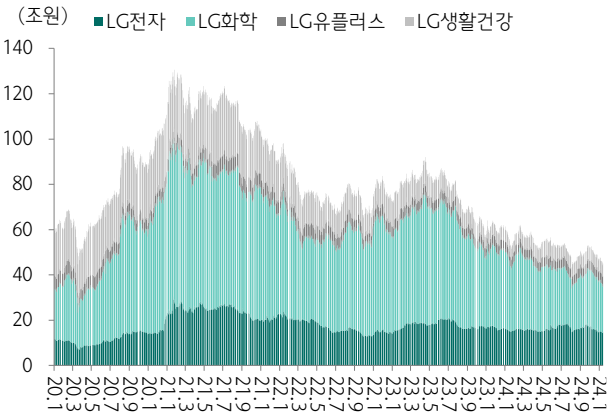
주: SK바이오팜 상장일인 2020.07.02를 100으로 한 주가지수
자료: 하나증권

도표 5. LG CNS 연도별 순이익 추이 및 전망



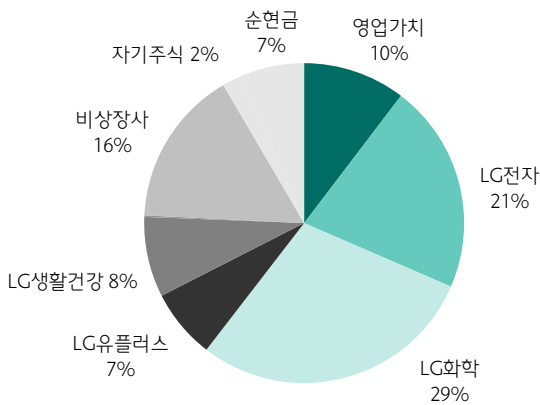
자료: 하나증권

도표 6. LG 주요 상장계열사 시가총액 추이



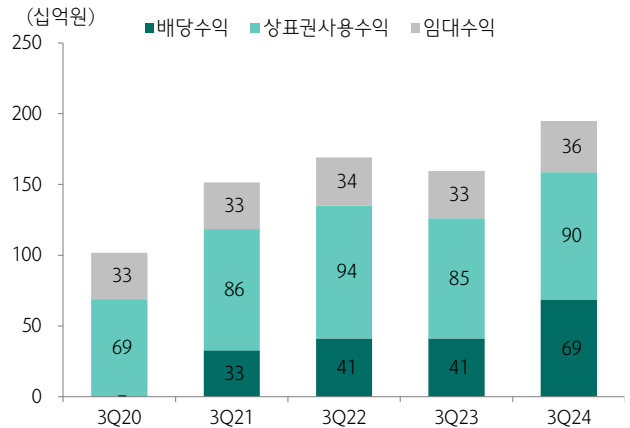
주: 상장회사 주가는 2024년 11월 15일 기준
자료: 하나증권

도표 7. LG NAV 구성요소



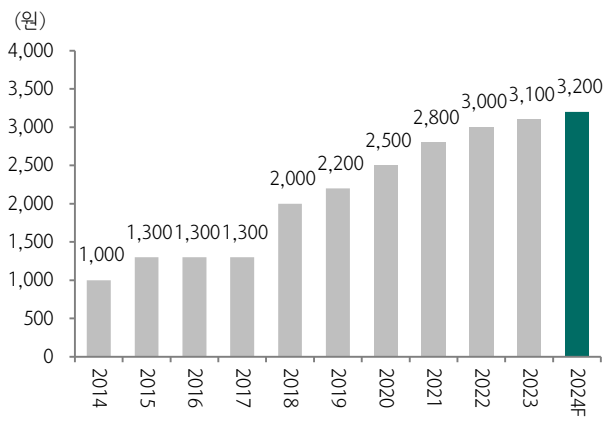
주: 상장회사 주가는 2024년 11월 15일 기준
자료: 하나증권

도표 8. LG 별도부문 3분기 영업수익 추이



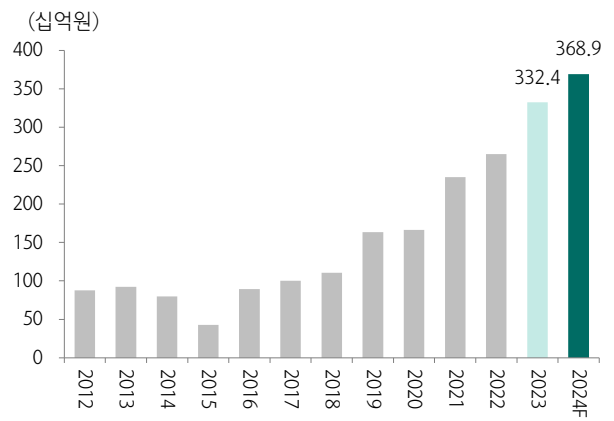
자료: 하나증권

도표 9. 연도별 주당 배당금 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 10. LG CNS 연도별 순이익 추이 및 전망



자료: DART, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186.0	7,445.3	7,654.0	7,902.8	8,191.4
매출원가	4,853.2	5,439.0	5,837.3	5,393.5	5,588.7
매출총이익	2,332.8	2,006.3	1,816.7	2,509.3	2,602.7
판매비	391.4	417.4	487.5	452.0	474.3
영업이익	1,941.4	1,589.0	1,329.3	2,057.3	2,128.4
금융손익	97.3	70.2	79.5	97.0	122.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.0	(40.9)	(33.2)	0.0	0.0
세전이익	2,045.6	1,618.4	1,375.6	2,154.3	2,250.8
법인세	527.1	204.1	223.7	473.9	495.2
계속사업이익	1,518.5	1,414.3	1,151.9	1,680.3	1,755.6
중단사업이익	597.2	0.0	0.2	199.1	99.7
당기순이익	2,115.8	1,414.3	1,152.1	1,879.5	1,855.3
비지배주주지분 순이익	136.2	153.0	97.2	131.6	129.9
지배주주순이익	1,979.6	1,261.2	1,054.8	1,747.9	1,725.4
지배주주지분포괄이익	4,827.9	1,331.7	1,600.8	1,736.1	1,713.7
NOPAT	1,441.2	1,388.6	1,113.1	1,604.7	1,660.1
EBITDA	2,119.9	1,776.9	1,515.7	2,219.2	2,264.9
성장성(%)					
매출액증가율	4.77	3.61	2.80	3.25	3.65
NOPAT증가율	(35.80)	(3.65)	(19.84)	44.16	3.45
EBITDA증가율	(19.56)	(16.18)	(14.70)	46.41	2.06
영업이익증가율	(21.08)	(18.15)	(16.34)	54.77	3.46
(지배주주)순이익증가율	(22.84)	(36.29)	(16.37)	65.71	(1.29)
EPS증가율	(20.34)	(36.28)	(16.37)	65.71	(1.28)
수익성(%)					
매출총이익률	32.46	26.95	23.74	31.75	31.77
EBITDA이익률	29.50	23.87	19.80	28.08	27.65
영업이익률	27.02	21.34	17.37	26.03	25.98
계속사업이익률	21.13	19.00	15.05	21.26	21.43

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,347	7,867	6,579	10,902	10,762
BPS	159,842	165,188	172,175	179,999	187,586
CFPS	5,636	5,920	7,114	15,435	14,925
EBITDAPS	13,223	11,083	9,454	13,842	14,127
SPS	44,822	46,440	47,741	49,293	51,093
DPS	3,000	3,100	3,200	3,300	3,300
주기지표(배)					
PER	6.33	10.92	10.85	6.55	6.63
PBR	0.49	0.52	0.41	0.40	0.38
PCR	13.86	14.51	10.04	4.63	4.78
EV/EBITDA	5.27	7.02	6.86	4.24	3.85
PSR	1.74	1.85	1.50	1.45	1.40
재무비율(%)					
ROE	8.48	4.89	3.96	6.30	5.96
ROA	7.16	4.21	3.41	5.41	5.11
ROIC	97.27	84.19	67.47	105.23	120.96
부채비율	12.96	11.98	12.69	12.36	12.09
순부채비율	(7.95)	(7.80)	(8.29)	(11.68)	(13.88)
이자보상배율(배)	95.06	40.02	48.63	73.29	75.78

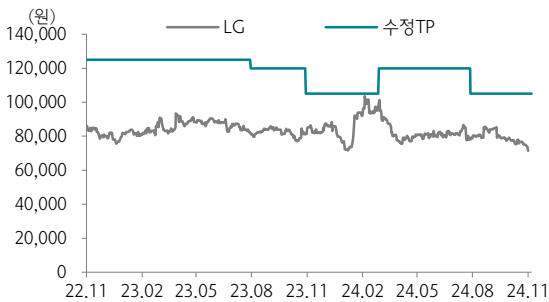
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,083.4	5,199.5	5,764.1	6,952.8	7,871.2
금융자산	2,946.5	2,711.6	2,996.6	4,107.3	4,942.9
현금성자산	1,050.7	778.9	848.5	1,898.5	2,669.9
매출채권	1,413.8	1,564.5	1,738.9	1,788.0	1,840.0
재고자산	58.2	70.2	78.0	80.2	82.5
기타유동자산	664.9	853.2	950.6	977.3	1,005.8
비유동자산	24,550.3	25,053.6	25,815.1	26,091.4	26,603.2
투자자산	21,327.3	21,821.0	22,632.8	23,071.0	23,719.3
금융자산	639.7	614.6	1,002.4	1,007.9	1,013.7
유형자산	1,524.4	1,525.0	1,449.9	1,311.9	1,193.7
무형자산	151.1	142.7	112.1	88.2	69.9
기타비유동자산	1,547.5	1,564.9	1,620.3	1,620.3	1,620.3
자산총계	29,633.7	30,253.1	31,579.2	33,044.2	34,474.3
유동부채	2,524.4	1,937.1	2,289.4	2,346.0	2,406.0
금융부채	675.8	21.4	203.2	203.3	203.5
매입채무	753.4	772.8	859.0	883.2	908.9
기타유동부채	1,095.2	1,142.9	1,227.2	1,259.5	1,293.6
비유동부채	875.1	1,299.5	1,267.1	1,289.6	1,313.5
금융부채	184.7	581.6	469.2	469.2	469.2
기타비유동부채	690.4	717.9	797.9	820.4	844.3
부채총계	3,399.5	3,236.6	3,556.5	3,635.6	3,719.5
지배주주지분	25,452.4	26,128.9	27,097.4	28,351.7	29,568.1
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)	(2,065.3)	(2,065.3)	(2,065.3)
기타포괄이익누계액	2,795.6	2,972.2	3,551.2	3,551.2	3,551.2
이익잉여금	20,620.5	21,301.1	21,842.2	23,096.6	24,312.9
비지배주주지분	781.8	887.6	925.3	1,056.9	1,186.7
자본총계	26,234.2	27,016.5	28,022.7	29,408.6	30,754.8
순금융부채	(2,086.0)	(2,108.6)	(2,324.1)	(3,434.8)	(4,270.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	641.0	882.7	1,389.7	2,067.2	2,019.2
당기순이익	2,115.8	1,414.3	1,152.1	1,879.5	1,855.3
조정	(1,021.6)	(236.6)	49.5	161.8	136.5
감가상각비	178.5	187.9	186.5	161.8	136.5
외환거래손익	6.8	(2.0)	(7.6)	0.0	0.0
지분법손익	(2,032.6)	(895.5)	(441.6)	0.0	0.0
기타	825.7	473.0	312.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(453.2)	(295.0)	188.1	25.9	27.4
투자활동 현금흐름	(175.1)	(179.3)	(344.1)	(498.8)	(712.7)
투자자산감소(증가)	(4,393.1)	(493.7)	(811.9)	(438.1)	(648.3)
자본증가(감소)	(140.6)	(106.3)	(32.0)	0.0	0.0
기타	4,358.6	420.7	499.8	(60.7)	(64.4)
재무활동 현금흐름	(653.0)	(976.1)	(698.2)	(493.5)	(508.9)
금융부채증가(감소)	(3.6)	(257.5)	69.4	0.1	0.1
자본증가(감소)	(1.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(151.4)	(192.0)	(283.9)	0.0	0.0
배당지급	(496.4)	(526.6)	(483.7)	(493.6)	(509.0)
현금의 증감	(188.2)	(271.8)	70.3	1,050.1	771.3
Unlevered CFO	903.6	949.1	1,140.5	2,474.6	2,392.9
Free Cash Flow	480.7	771.3	1,357.7	2,067.2	2,019.2

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 11월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 11월 18일 현재 해당 회사의 유가증권 을 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.22%	5.33%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 15일