

# LG (003550/KS)

## 연간 NAV 저점

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 90,000 원(유지)  
현재주가: 73,800 원  
상승여력: 22.0%



Analyst  
최관순

ks1.choi@sks.co.kr  
3773-8812

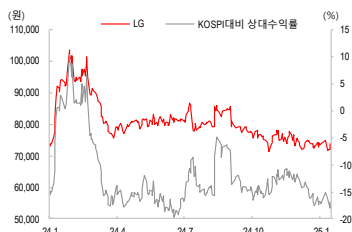
#### Company Data

|          |            |
|----------|------------|
| 발행주식수    | 15,730 만주  |
| 시가총액     | 11,609 십억원 |
| 주요주주     |            |
| 구광모(외29) | 41.70%     |
| 국민연금공단   | 8.03%      |

#### Stock Data

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(25/02/06) | 73,800 원    |
| KOSPI        | 2,536.75 pt |
| 52주 최고가      | 103,500 원   |
| 52주 최저가      | 71,400 원    |
| 60일 평균 거래대금  | 12 십억원      |

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q24: 지분법손익 적자전환

LG 4Q24 실적은 매출액 1조 7,981억원(-11.6% 이하 YoY), 영업이익 -2,272억원(적자전환)이다. LG CNS 매출액 증가에도 불구하고 LG 화학 및 LG 유플러스의 순이익 적자전환 및 LG 전자 적자확대에 따른 지분법적자 확대에 매출은 감소하고 영업이익은 적자전환 하였다. LG는 지난 해 8월부터 LG 화학 3,000억원(1.4%), LG 전자 2,000억원(1.2%)의 지분을 올해 3월말까지 취득 예정인데, 양사 모두 4분기 순이익 적자를 기록했다. 컨센서스 상으로는 양사 모두 1Q25 흑자전환 가능할 것으로 예상됨에 따라 현재 LG의 자회사 지분확대는 중장기적으로 LG의 NAV 상승에 기여할 전망이다. 2월 5일 상장한 LG CNS의 경우 매출액과 영업이익이 각각 6.2%, 1.1% 증가하며 양호한 실적을 기록하였는데, 실적개선에 따른 배당 확대 등 LG의 펀더멘탈 개선에 기여할 수 있을 전망이다.

### 현재 LG NAV는 연간 저점

주당 61,900원(시가총액 6조원)에 상장한 LG CNS는 24년 매출액과 영업이익을 각각 5.98조원(+6.7%), 5,129억원(+10.5%)을 기록했다. 높은 성장성과 수익성을 인정받으며 공모가 밴드 상단에 상장했다. 상장 이후 단기적으로 주가는 다소 조정 받았으나 비계열사 매출비중이 높은 본원적 경쟁력을 바탕으로 주가 상승 가능성이 높으며, LG 전자, LG 화학 등 주요 자회사의 실적도 4Q24 바닥일 가능성이 높아 현재 LG의 NAV는 연간 저점일 가능성이 높다.

### 투자의견 매수, 목표주가 90,000 원(유지)

LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 단기적으로 LG 실적을 견인할 비상장 자회사가 부재한 만큼 향후 LG 주가는 상장 자회사 주가가 결정할 가능성이 높다. 주요 자회사 실적은 4Q24가 연간 저점으로 판단되어 주요 자회사 주가도 향후 상승 가능성이 높다. 이에 LG 주가도 점진적인 상승이 가능할 전망이다.

#### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2021   | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E  |
|-----------|-----|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 6,859  | 7,186 | 7,445 | 7,190 | 7,703 | 8,530  |
| 영업이익      | 십억원 | 2,460  | 1,941 | 1,589 | 982   | 1,844 | 2,031  |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 2,565  | 1,980 | 1,261 | 718   | 1,336 | 1,722  |
| EPS       | 원   | 12,869 | 8,622 | 7,867 | 4,478 | 8,334 | 10,739 |
| PER       | 배   | 6.3    | 9.1   | 10.9  | 16.1  | 8.9   | 6.9    |
| PBR       | 배   | 0.6    | 0.5   | 0.5   | 0.4   | 0.4   | 0.4    |
| EV/EBITDA | 배   | 4.4    | 5.3   | 7.0   | 8.5   | 4.4   | 3.4    |
| ROE       | %   | 12.4   | 8.5   | 4.9   | 2.7   | 5.0   | 6.2    |

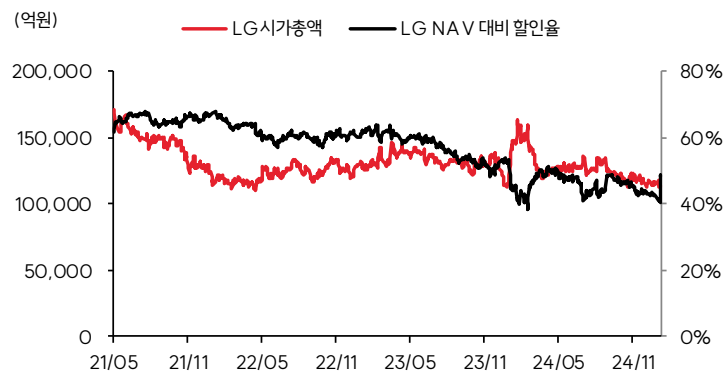
| LG 분기별 실적전망 |        |        |        |        |        |        |        |        |        | (단위: 억원) |        |  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--|
|             | 1Q24A  | 2Q24A  | 3Q24A  | 4Q24P  | 1Q25E  | 2Q25E  | 3Q25E  | 4Q25E  | 2024P  | 2025E    | 2026E  |  |
| 매출액         | 16,238 | 18,240 | 19,442 | 17,981 | 15,476 | 18,789 | 18,802 | 23,961 | 71,902 | 77,029   | 85,301 |  |
| 지분법손익       | 3,187  | 1,228  | 2,615  | -4,714 | 2,841  | 1,792  | 1,667  | 888    | 2,317  | 7,188    | 12,020 |  |
| 매출원가        | 10,910 | 13,941 | 13,581 | 19,036 | 9,827  | 12,382 | 11,940 | 19,792 | 57,468 | 53,941   | 59,670 |  |
| 매출총이익       | 5,328  | 4,299  | 5,861  | -1,055 | 5,649  | 6,407  | 6,863  | 4,169  | 14,434 | 23,088   | 25,630 |  |
| 판매관리비       | 1,102  | 1,205  | 1,094  | 1,218  | 992    | 1,145  | 1,019  | 1,488  | 4,619  | 4,643    | 5,318  |  |
| 영업이익        | 4,226  | 3,094  | 4,767  | -2,272 | 4,657  | 5,262  | 5,844  | 2,681  | 9,815  | 18,445   | 20,313 |  |
| 영업이익률       | 26.0%  | 17.0%  | 24.5%  | -12.6% | 30.1%  | 28.0%  | 31.1%  | 11.2%  | 13.7%  | 23.9%    | 23.8%  |  |

자료: LG, SK 증권

| LG NAV 대비 할인율 |         |         |       |        | (단위: 억원) |
|---------------|---------|---------|-------|--------|----------|
| 구분            | 기업명     | 시가총액    | 지분율   | 장부가치   | NAV      |
| 상장사           | LG 전자   | 130,755 | 33.7% | 28,046 | 44,021   |
|               | LG 화학   | 156,362 | 33.3% | 16,212 | 52,128   |
|               | LG 생활건강 | 48,573  | 34.0% | 1,416  | 16,531   |
|               | LG 씨엔에스 | 54,062  | 45.0% | 1,944  | 24,328   |
|               | LG 유플러스 | 44,491  | 37.7% | 12,521 | 16,755   |
|               | HS 애드   | 1,143   | 35.0% | 395    | 400      |
|               | LG 자사주  | 113,414 | 3.9%  |        | 4,405    |
| 비상장사          | 디앤오     |         | 10.0% | 2,501  | 2,501    |
|               | 기타      |         |       | 8,546  | 8,546    |
| 자회사가치합계       |         |         |       | 71,580 | 169,615  |
| 브랜드가치         |         |         |       |        | 35,723   |
| 순차입금          |         |         |       |        | -15,156  |
| 우선주가치(차감)     |         |         |       |        | 1,719    |
| LGNAV         |         |         |       |        | 218,775  |
| LG 시가총액       |         |         |       |        | 113,414  |
| LGNAV 대비할인율   |         |         |       |        | 48.2%    |

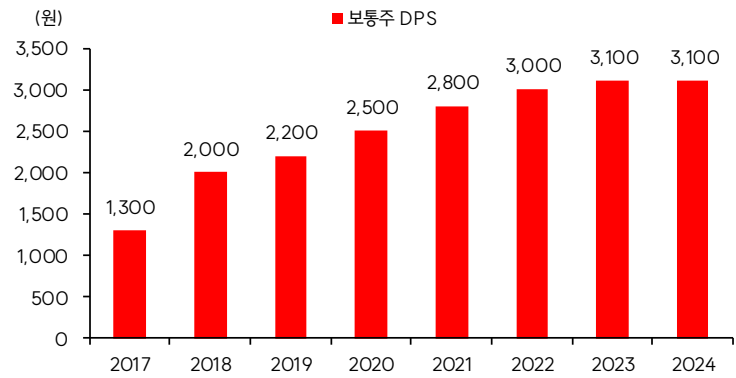
자료: SK 증권

#### LG NAV 대비 할인율 추이



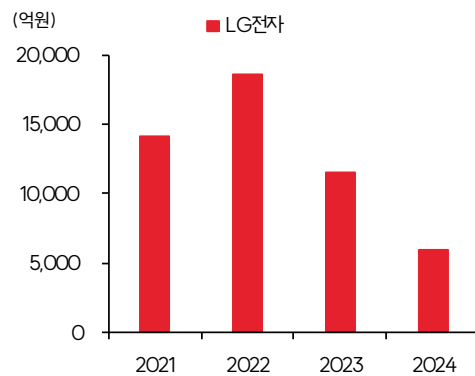
자료: SK 증권

### LG DPS 추이



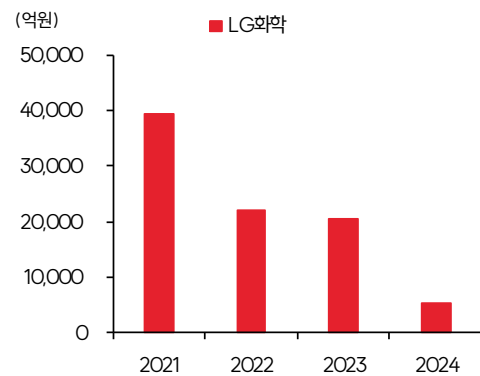
자료: LG, SK 증권

### LG 전자 순이익 추이



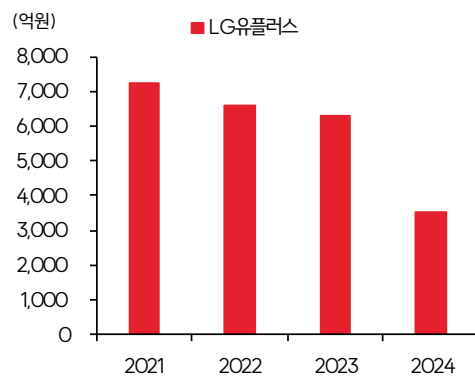
자료: LG, SK 증권

### LG 화학 순이익 추이



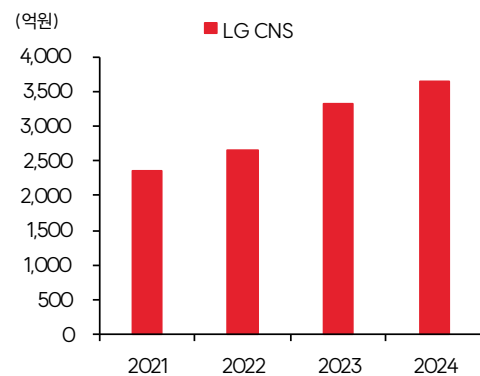
자료: LG, SK 증권

### LG 유플러스 순이익 추이



자료: LG, SK 증권

### LG CNS 순이익 추이



자료: LG, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 5,083  | 5,199  | 4,432  | 6,182  | 7,911  |
| 현금및현금성자산       | 1,051  | 779    | 1,772  | 3,104  | 4,677  |
| 매출채권 및 기타채권    | 1,522  | 1,674  | 1,092  | 1,456  | 1,593  |
| 재고자산           | 58     | 70     | 71     | 95     | 104    |
| <b>비유동자산</b>   | 24,550 | 25,054 | 25,768 | 25,574 | 25,379 |
| 장기금융자산         | 652    | 625    | 774    | 774    | 774    |
| 유형자산           | 1,524  | 1,525  | 1,476  | 1,310  | 1,143  |
| 무형자산           | 151    | 143    | 114    | 86     | 58     |
| <b>자산총계</b>    | 29,634 | 30,253 | 30,200 | 31,755 | 33,291 |
| <b>유동부채</b>    | 2,524  | 1,937  | 1,653  | 2,016  | 2,153  |
| 단기금융부채         | 676    | 21     | 202    | 202    | 202    |
| 매입채무 및 기타채무    | 753    | 773    | 1,092  | 1,455  | 1,592  |
| 단기충당부채         | 43     | 50     | 43     | 43     | 43     |
| <b>비유동부채</b>   | 875    | 1,299  | 1,231  | 1,231  | 1,231  |
| 장기금융부채         | 185    | 582    | 474    | 474    | 474    |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 28     | 30     | 27     | 27     | 27     |
| 장기충당부채         | 15     | 16     | 16     | 16     | 16     |
| <b>부채총계</b>    | 3,399  | 3,237  | 2,884  | 3,247  | 3,384  |
| <b>지배주주지분</b>  | 25,452 | 26,129 | 26,404 | 27,262 | 28,490 |
| 자본금            | 802    | 802    | 802    | 802    | 802    |
| 자본잉여금          | 2,968  | 2,968  | 2,968  | 2,968  | 2,968  |
| 기타자본구성요소       | -1,733 | -1,914 | -2,065 | -2,065 | -2,065 |
| 자기주식           | -174   | -354   | -506   | -506   | -506   |
| 이익잉여금          | 20,621 | 21,301 | 21,469 | 22,326 | 23,555 |
| 비지배주주지분        | 782    | 888    | 912    | 1,246  | 1,416  |
| <b>자본총계</b>    | 26,234 | 27,016 | 27,316 | 28,508 | 29,906 |
| <b>부채와자본총계</b> | 29,634 | 30,253 | 30,200 | 31,755 | 33,291 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2022   | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 641    | 883   | 745   | 1,841 | 2,078 |
| 당기순이익(손실)         | 2,116  | 1,414 | 805   | 1,670 | 1,892 |
| 비현금성항목등           | -1,212 | -465  | -289  | 288   | 238   |
| 유형자산감가상각비         | 150    | 155   | 162   | 166   | 166   |
| 무형자산상각비           | 29     | 33    | 30    | 28    | 28    |
| 기타                | -1,391 | -653  | -481  | 94    | 43    |
| 운전자본감소(증가)        | -453   | -295  | 88    | -24   | -9    |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -254   | -145  | 566   | -363  | -137  |
| 재고자산의감소(증가)       | -4     | -12   | -1    | -24   | -9    |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | 21     | 25    | -379  | 363   | 137   |
| 기타                | -142   | -61   | -113  | -300  | -254  |
| 법인세납부             | -332   | -290  | -255  | -206  | -211  |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -175   | -179  | 282   | -0    | -0    |
| 금융자산의감소(증가)       | -402   | 137   | 696   | 0     | 0     |
| 유형자산의감소(증가)       | -141   | -106  | -66   | 0     | 0     |
| 무형자산의감소(증가)       | -32    | -26   | -1    | 0     | 0     |
| 기타                | 399    | -184  | -347  | -0    | -0    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | -653   | -976  | -699  | -478  | -494  |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 246    | -286  | -0    | 0     | 0     |
| 장기금융부채의증가(감소)     | -235   | 17    | 3     | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)         | -2     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -496   | -527  | -550  | -478  | -494  |
| 기타                | -166   | -181  | -152  | 0     | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -188   | -272  | 993   | 1,333 | 1,573 |
| 기초현금              | 1,239  | 1,051 | 779   | 1,772 | 3,104 |
| 기말현금              | 1,051  | 779   | 1,772 | 3,104 | 4,677 |
| FCF               | 500    | 776   | 679   | 1,841 | 2,078 |

자료 : LG, SK증권 추정

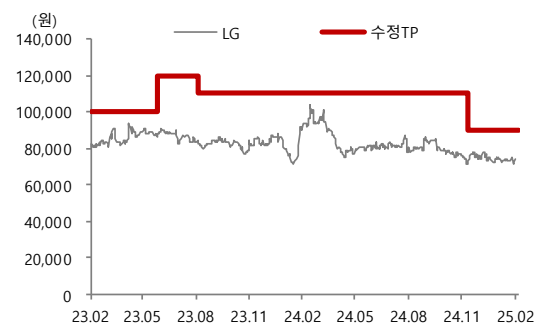
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 7,186 | 7,445 | 7,190 | 7,703 | 8,530 |
| <b>매출원가</b>     | 4,853 | 5,439 | 5,747 | 5,394 | 5,967 |
| <b>매출총이익</b>    | 2,333 | 2,006 | 1,443 | 2,309 | 2,563 |
| 매출총이익률(%)       | 32.5  | 26.9  | 20.1  | 30.0  | 30.0  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 391   | 417   | 462   | 464   | 532   |
| <b>영업이익</b>     | 1,941 | 1,589 | 982   | 1,844 | 2,031 |
| 영업이익률(%)        | 27.0  | 21.3  | 13.7  | 23.9  | 23.8  |
| <b>비영업손익</b>    | 104   | 29    | 40    | 32    | 72    |
| 순금융손익           | 50    | 82    | 79    | 113   | 168   |
| 외환관련손익          | -4    | 8     | -0    | -0    | -0    |
| 관계기업등 투자손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 2,046 | 1,618 | 1,022 | 1,876 | 2,103 |
| 세전계속사업이익률(%)    | 28.5  | 21.7  | 14.2  | 24.4  | 24.7  |
| <b>계속사업법인세</b>  | 527   | 204   | 217   | 206   | 211   |
| <b>계속사업이익</b>   | 1,519 | 1,414 | 805   | 1,670 | 1,892 |
| <b>중단사업이익</b>   | 597   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 141   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 2,116 | 1,414 | 805   | 1,670 | 1,892 |
| 순이익률(%)         | 29.4  | 19.0  | 11.2  | 21.7  | 22.2  |
| <b>지배주주</b>     | 1,980 | 1,261 | 718   | 1,336 | 1,722 |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 27.5  | 16.9  | 10.0  | 17.3  | 20.2  |
| <b>비지배주주</b>    | 136   | 153   | 87    | 334   | 170   |
| 총포괄이익           | 4,964 | 1,489 | 999   | 1,670 | 1,892 |
| 지배주주            | 4,828 | 1,332 | 1,109 | 281   | 319   |
| 비지배주주           | 136   | 158   | -110  | 1,389 | 1,573 |
| <b>EBITDA</b>   | 2,120 | 1,777 | 1,173 | 2,039 | 2,226 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | 4.8     | 3.6     | -3.4    | 7.1     | 10.7    |
| 영업이익                   | -21.1   | -18.2   | -38.2   | 87.9    | 10.1    |
| 세전계속사업이익               | -14.4   | -20.9   | -36.9   | 83.6    | 12.1    |
| EBITDA                 | -19.6   | -16.2   | -34.0   | 73.8    | 9.2     |
| EPS                    | -33.0   | -8.8    | -43.1   | 86.1    | 28.9    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROA                    | 7.7     | 4.7     | 2.7     | 5.4     | 5.8     |
| ROE                    | 8.5     | 4.9     | 2.7     | 5.0     | 6.2     |
| EBITDA마진               | 29.5    | 23.9    | 16.3    | 26.5    | 26.1    |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 201.4   | 268.4   | 268.1   | 306.6   | 367.4   |
| 부채비율                   | 13.0    | 12.0    | 10.6    | 11.4    | 11.3    |
| 순차입금/자기자본              | -8.0    | -7.8    | -9.1    | -13.4   | -18.1   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 103.8   | 44.8    | 43.1    | 73.4    | 80.2    |
| 배당성향                   | 24.0    | 38.4    | 66.6    | 36.9    | 28.7    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 8,622   | 7,867   | 4,478   | 8,334   | 10,739  |
| BPS                    | 159,842 | 165,188 | 167,852 | 173,203 | 180,863 |
| CFPS                   | 13,461  | 9,039   | 5,674   | 9,546   | 11,951  |
| 주당 현금배당금               | 3,000   | 3,100   | 3,100   | 3,200   | 3,200   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER                    | 9.1     | 10.9    | 16.1    | 8.9     | 6.9     |
| PBR                    | 0.5     | 0.5     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| PCR                    | 5.8     | 9.5     | 12.7    | 7.7     | 6.2     |
| EV/EBITDA              | 5.3     | 7.0     | 8.5     | 4.4     | 3.4     |
| 배당수익률                  | 3.8     | 3.6     | 4.3     | 4.4     | 4.4     |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격 | 과리율     |             |
|------------|------|----------|------|---------|-------------|
|            |      |          | 대상시점 | 평균주가대비  | 최고(최저) 추가대비 |
| 2024.11.18 | 매수   | 90,000원  | 6개월  |         |             |
| 2023.08.11 | 매수   | 110,000원 | 6개월  | -25.04% | -5.91%      |
| 2023.06.02 | 매수   | 120,000원 | 6개월  | -27.66% | -24.42%     |
| 2023.02.10 | 매수   | 100,000원 | 6개월  | -13.82% | -6.50%      |



### Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 07일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.45% | 중립 | 2.55% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|