



BUY (유지)

목표주가(12M) 95,000원(하향)
현재주가(1.24) 73,600원

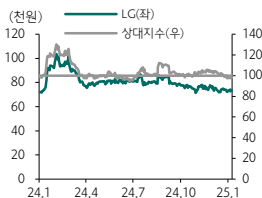
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,536.80
52주 최고/최저(원)	103,500/71,400
시가총액(십억원)	11,577.4
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	157,301.0
60일 평균 거래량(천주)	149.1
60일 평균 거래대금(십억원)	11.2
외국인지분율(%)	35.14
주요주주 지분율(%)	
구광모 외 29 인	41.70
국민연금공단	8.03

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,730.6	8,512.4
영업이익(십억원)	1,448.9	1,970.9
순이익(십억원)	1,278.8	1,734.1
EPS(원)	7,074	8,961
BPS(원)	174,720	181,824

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,186.0	7,445.3	7,198.1	7,726.0
영업이익	1,941.4	1,589.0	989.4	2,047.8
세전이익	2,045.6	1,618.4	888.1	2,101.8
순이익	1,979.6	1,261.2	697.0	1,709.4
EPS	12,347	7,867	4,348	10,662
증감율	(20.34)	(36.28)	(44.73)	145.22
PER	6.33	10.92	16.56	6.87
PBR	0.49	0.52	0.42	0.41
EV/EBITDA	5.27	7.02	9.61	4.79
ROE	8.48	4.89	2.61	6.14
BPS	159,842	165,188	172,903	180,486
DPS	3,000	3,100	3,200	3,300



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

하나증권 리서치센터

2025년 1월 31일 | 기업분석_Earnings Review

LG (003550)

LG CNS 상장에 따른 영향은 크지 않을 전망

자회사 지분가치 감소 등을 감안해 목표주가 하향. 4분기 잠정 실적도 상당히 부진

LG에 대한 투자이건 매수를 유지하고, 목표주가를 95,000원으로 하향. 목표가 하향은 LG화학 LG생건, LG전자 등 주요 상장자회사들의 주가 하락으로 지분가치가 크게 감소한 점을 반영했기 때문. 또한 LG CNS 상장이 임박했는데 확정공모가가 장외거래가격을 하회하면서 기존 대비 지분가치를 낮춘 점도 감안했음. LG 4분기 잠정 영업이익은 -2,194억원으로 자회사들의 실적 부진으로 인해 연결 순이익과 별도 영업현금흐름 모두 컨센서스를 크게 하회한 것으로 추정. LG전자는 해외자회사 관련 자산/부채 평가 변동으로 약 9,465억원의 평가손실을 인식해 예상치를 밑돌았고, LG화학은 환율 상승의 긍정적인 영향에도 불구하고 계절적 비수기 및 양극재 평가 하락 영향으로 부진한 실적 전망. LG생활건강 또한 생활용품과 음료 부문 수요 위축으로 실적이 예상치를 하회할 것으로 추정. 따라서 이러한 주요 자회사들의 실적 부진은 LG의 지분법손익 감소 및 상표권수익 감소로 직결될 수 밖에 없는 상황이었음

LG CNS 상장에 따른 펀더멘털 영향은 거의 없음. 주가 영향도 미미할 전망

LG CNS가 2월 5일 KOSPI 시장에 상장 예정. 경쟁률 123대 1로 일반공모청약을 성황리에 마쳤으며, 확정공모가는 희망가격범위 최상단인 61,900원으로 확정(시가총액 6.0조원). 공모 전 주식수 87,197,353주 중 2대주주인 맥쿼리PE 지분 30,519,074주의 일부인 9,688,595주가 구주매출되고, 9,688,595주의 신주모집이 동시에 이루어지면서 CNS 총발행주식수는 96,885,948주로 늘어나며, 상장후 LG의 최종 지분율은 45.0%, 맥쿼리PE는 21.5%가 될 예정. CNS 상장으로 인한 펀더멘털 영향은 거의 없을 전망. LG 보유 지분의 구주매출이 없으므로 매각익 또는 현금 유입 등이 없기 때문. 추후 LG가 보유 지분을 매각할 경우에는 매각차익이 발생할텐데 이는 비경상적 이익이므로 배당 보다는 자사주 매입 재원으로 사용될 공산이 큼. CNS 상장으로 모회사 지분 축소, 상장 자회사 지분 확대 논리 등에 따른 수급 영향도 크지 않을 것으로 예상. 기존 LG 주주 중 CNS의 성장성만을 투자포인트로 크게 고려해 LG에 투자한 수요가 많지는 않을 것이기 때문. 따라서 주가 영향도 미미할 것으로 전망

배당정책 개선 등으로 주주환원 확대 방침. 추가 자사주 매입은 2026년경 예상

LG는 지난 11월 기업가치 제고 계획에서 최소 배당성향을 기존 50%에서 60%로 10%p 상향 조정하고, 중간배당 추가 실시 등을 밝힘. 또한 그동안 매입한 약 5,000억원의 자사주(6,059,161주)를 2026년까지 소각하고, 기보유 중이던 보통주 49,828주와 우선주 10,421주도 주주총회 승인을 통해 전량 소각할 방침. 자회사들의 지난해 실적이 예상보다 상당히 부진하면서 배당재원 확보에 대한 시장의 우려가 있을 수 있지만 배당정책을 개선하고, LG전자와 LG화학 지분 추가 취득 등 주요 자회사 지분을 확대 등을 통해 배당을 확대할 계획. 주주환원 재원 확보 측면을 고려시 추가 자사주 매입은 2026년경 이루어질 가능성이 높음

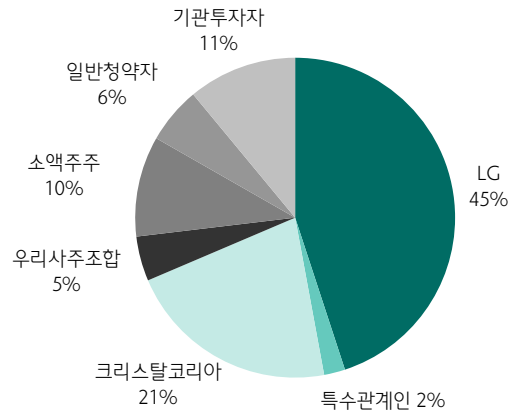
도표 1. LG CNS 상장 개요

(주, %)

기존 발행주식수 (기존 LG 보유지분 49.95%)	87,197,353
신규 발행주식수	9,688,595
총발행주식수	96,885,948
크리스탈코리아 구매배출분	9,688,595
상장 후 크리스탈코리아 보유주식수	20,830,479
① 크리스탈코리아 지분	21.5%
상장 후 LG 보유주식수	43,557,218
② LG 지분	45.0%
우리사주조합 우선배정주식수	3,162,322
상장 후 우리사주조합 보유주식수	4,378,220
③ 우리사주조합 지분	4.5%
소액주주 보유주식수	9,838,463
④ 소액주주 지분	10.2%
일반공모주식수	16,214,868
⑤ 일반공모주식 지분	16.7%
일반청약자 배정주식수	5,557,414
⑤-1. 일반청약자 지분	5.7%
기관투자자 배정주식수	10,657,454
⑤-2. 기관투자자 지분	11.0%

자료: 하나증권

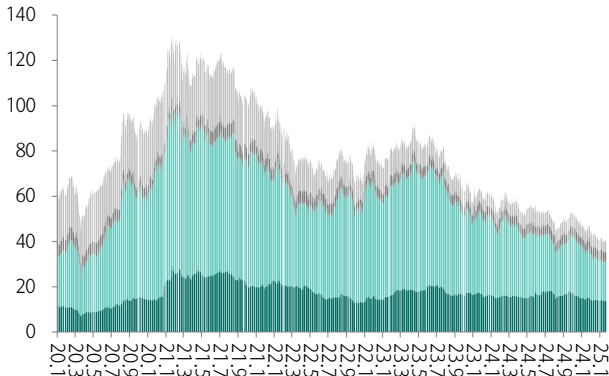
도표 2. LG CNS 상장 후 지분율



자료: 하나증권

도표 3. LG 주요 상장계열사 시가총액 추이

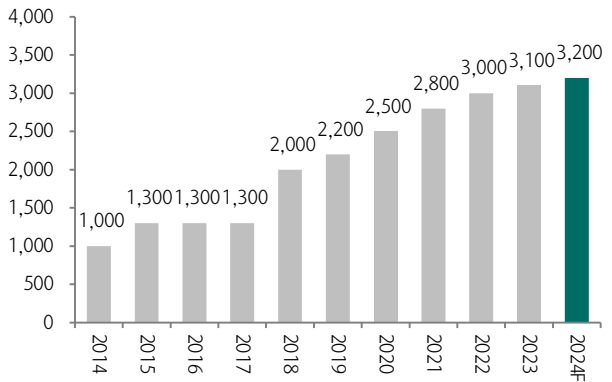
(조원) ■ LG전자 ■ LG화학 ■ LG유플러스 ■ LG생활건강



자료: 하나증권

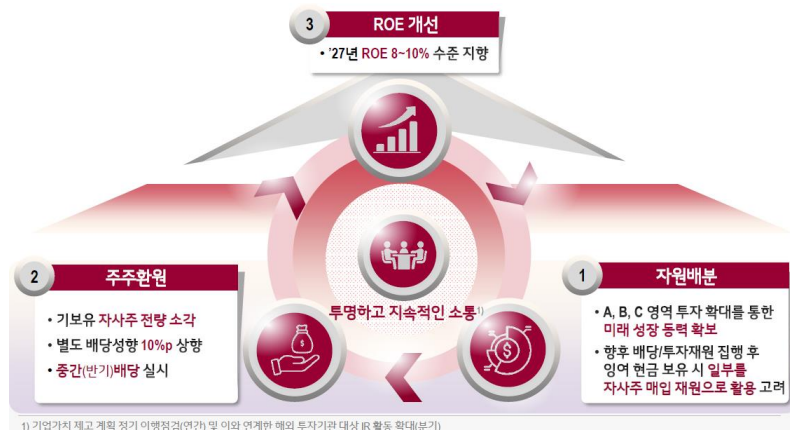
도표 4. LG 연간 주당 배당금 추이 및 전망

(원)



자료: 하나증권

도표 5. LG 기업가치 제고계획 요약



자료: LG IR, 하나증권

도표 6. LG SOTP Valuation

(십억원, 원, 주, %)

구분		12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고	
영업가치	로열티	399	5.0	1,689	7.9		
	임대료	145	5.0	725	3.4		
	소계			2,414	11.3		
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고
		LG전자	34.3	13,926	4,782	22.4	LG CNS 시가총액은 공모가 기준 상장자회사 40% 할인 적용
		LG화학	34.0	16,907	5,755	27.0	
		LG유플러스	37.7	4,340	1,634	7.7	
		LG생활건강	34.0	4,646	1,581	7.4	
		LG CNS	45.0	5,997	2,696	12.6	
		HS애드	35.0	106	37	0.2	
		소계			16,485	77.3	
		상장자회사 40% 할인 적용			9,891		
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	NAV 비중	비고
		디앤오	100.0	250	250	1.2	장부가 적용
기타			449	449	2.1	장부가 적용	
소계				699	3.3		
자기주식				450	2.1		
순차입금(별도)				-1,267	5.9		
실질 NAV				21,316	100.0		
목표 NAV				14,722	69.1	상장자회사 40% 할인 적용	
발행주식수				157,300,993			
목표주가				95,000			
현재주가(1/24)				73,600			
상승여력(%)				29.1			

주: 상장자회사 시가총액은 2025년 1월 24일 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186.0	7,445.3	7,198.1	7,726.0	8,009.3
매출원가	4,853.2	5,439.0	5,430.9	5,237.1	5,428.0
매출총이익	2,332.8	2,006.3	1,767.2	2,488.9	2,581.3
판매비	391.4	417.4	777.8	441.1	463.2
영업이익	1,941.4	1,589.0	989.4	2,047.8	2,118.2
금융손익	97.3	70.2	80.0	53.9	77.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.0	(40.9)	(181.3)	0.0	0.0
세전이익	2,045.6	1,618.4	888.1	2,101.8	2,196.1
법인세	527.1	204.1	74.9	462.4	483.1
계속사업이익	1,518.5	1,414.3	813.2	1,639.4	1,713.0
중단사업이익	597.2	0.0	(1.2)	198.7	98.7
당기순이익	2,115.8	1,414.3	812.0	1,838.0	1,811.7
비지배주주지분 순이익	136.2	153.0	115.0	128.7	126.8
지배주주순이익	1,979.6	1,261.2	697.0	1,709.4	1,684.9
지배주주지분포괄이익	4,827.9	1,331.7	1,110.5	309.7	305.3
NOPAT	1,441.2	1,388.6	906.0	1,597.3	1,652.2
EBITDA	2,119.9	1,776.9	1,179.1	2,215.3	2,259.4
성장성(%)					
매출액증가율	4.77	3.61	(3.32)	7.33	3.67
NOPAT증가율	(35.80)	(3.65)	(34.75)	76.30	3.44
EBITDA증가율	(19.56)	(16.18)	(33.64)	87.88	1.99
영업이익증가율	(21.08)	(18.15)	(37.73)	106.97	3.44
(지배주주)순이익증가율	(22.84)	(36.29)	(44.74)	145.25	(1.43)
EPS증가율	(20.34)	(36.28)	(44.73)	145.22	(1.44)
수익성(%)					
매출총이익률	32.46	26.95	24.55	32.21	32.23
EBITDA이익률	29.50	23.87	16.38	28.67	28.21
영업이익률	27.02	21.34	13.75	26.51	26.45
계속사업이익률	21.13	19.00	11.30	21.22	21.39

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,347	7,867	4,348	10,662	10,509
BPS	159,842	165,188	172,903	180,486	187,820
CFPS	5,636	5,920	2,399	15,406	14,882
EBITDAPS	13,223	11,083	7,354	13,818	14,093
SPS	44,822	46,440	44,897	48,190	49,958
DPS	3,000	3,100	3,200	3,300	3,300
주기지표(배)					
PER	6.33	10.92	16.56	6.87	6.97
PBR	0.49	0.52	0.42	0.41	0.39
PCFR	13.86	14.51	30.01	4.76	4.93
EV/EBITDA	5.27	7.02	9.61	4.79	4.40
PSR	1.74	1.85	1.60	1.52	1.47
재무비율(%)					
ROE	8.48	4.89	2.61	6.14	5.81
ROA	7.16	4.21	2.25	5.25	4.94
ROIC	97.27	84.19	54.17	102.07	117.65
부채비율	12.96	11.98	12.46	13.33	13.02
순부채비율	(7.95)	(7.80)	(3.95)	(7.34)	(9.62)
이자보상배율(배)	95.06	40.02	33.11	41.54	42.95

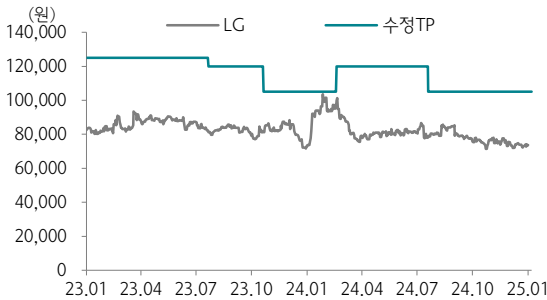
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,083.4	5,199.5	4,517.0	5,991.5	6,866.0
금융자산	2,946.5	2,711.6	2,306.9	3,362.6	4,160.8
현금성자산	1,050.7	778.9	591.8	1,321.8	2,060.7
매출채권	1,413.8	1,564.5	1,388.4	1,652.1	1,700.1
재고자산	58.2	70.2	62.3	74.1	76.3
기타유동자산	664.9	853.2	759.4	902.7	928.8
비유동자산	24,550.3	25,053.6	25,791.5	26,086.2	26,591.8
투자자산	21,327.3	21,821.0	22,546.4	23,008.6	23,655.4
금융자산	639.7	614.6	916.0	945.5	950.9
유형자산	1,524.4	1,525.0	1,478.0	1,333.1	1,209.6
무형자산	151.1	142.7	114.2	91.6	74.0
기타비유동자산	1,547.5	1,564.9	1,652.9	1,652.9	1,652.8
자산총계	29,633.7	30,253.1	31,661.8	33,431.0	34,811.1
유동부채	2,524.4	1,937.1	1,876.2	2,180.0	2,235.3
금융부채	675.8	21.4	201.5	202.0	202.1
매입채무	753.4	772.8	685.8	816.1	839.8
기타유동부채	1,095.2	1,142.9	988.9	1,161.9	1,193.4
비유동부채	875.1	1,299.5	1,631.5	1,752.5	1,774.5
금융부채	184.7	581.6	994.4	994.4	994.4
기타비유동부채	690.4	717.9	637.1	758.1	780.1
부채총계	3,399.5	3,236.6	3,507.7	3,932.5	4,009.8
지배주주지분	25,452.4	26,128.9	27,214.0	28,429.9	29,605.8
자본금	801.6	801.6	801.6	801.6	801.6
자본잉여금	2,967.7	2,967.7	3,798.4	3,798.4	3,798.4
자본조정	(1,733.1)	(1,913.7)	(2,065.3)	(2,065.3)	(2,065.3)
기타포괄이익누계액	2,795.6	2,972.2	3,231.8	3,231.8	3,231.8
이익잉여금	20,620.5	21,301.1	21,447.6	22,663.4	23,839.3
비지배주주지분	781.8	887.6	940.1	1,068.7	1,195.5
자본총계	26,234.2	27,016.5	28,154.1	29,498.6	30,801.3
순금융부채	(2,086.0)	(2,108.6)	(1,111.0)	(2,166.2)	(2,964.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	641.0	882.7	728.7	2,144.4	1,978.2
당기순이익	2,115.8	1,414.3	812.0	1,838.0	1,811.7
조정	(1,021.6)	(236.6)	(149.9)	167.5	141.2
감가상각비	178.5	187.9	189.7	167.5	141.2
외환거래손익	6.8	(2.0)	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(2,032.6)	(895.5)	(704.7)	0.0	0.0
기타	825.7	473.0	365.4	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(453.2)	(295.0)	66.6	138.9	25.3
투자활동 현금흐름	(175.1)	(179.3)	(1,404.9)	(787.9)	(706.1)
투자자산감소(증가)	(4,393.1)	(493.7)	(725.4)	(462.2)	(646.8)
자본증가(감소)	(140.6)	(106.3)	(65.7)	0.0	0.0
기타	4,358.6	420.7	(613.8)	(325.7)	(59.3)
재무활동 현금흐름	(653.0)	(976.1)	651.7	(493.1)	(508.9)
금융부채증가(감소)	(3.6)	(257.5)	592.9	0.5	0.1
자본증가(감소)	(1.6)	0.0	830.7	0.0	0.0
기타재무활동	(151.4)	(192.0)	(288.2)	0.0	0.0
배당지급	(496.4)	(526.6)	(483.7)	(493.6)	(509.0)
현금의 증감	(188.2)	(271.8)	(186.3)	730.0	738.9
Unlevered CFO	903.6	949.1	384.7	2,470.0	2,386.0
Free Cash Flow	480.7	771.3	662.9	2,144.4	1,978.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.31	BUY	95,000		
24.8.12	BUY	105,000	-26.32%	-18.29%
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 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 1월 31일 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	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 1월 24일