



BUY (유지)

목표주가(12M) 105,000원(상향)

현재주가(11.14) 82,900원

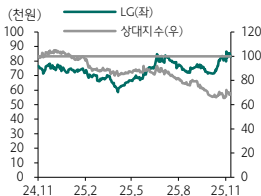
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	86,500/58,500
시가총액(십억원)	12,785.0
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	154,221.6
60일 평균 거래량(천주)	303.6
60일 평균 거래대금(십억원)	23.6
외국인지분율(%)	35.74
주요주주 지분율(%)	
구광모 외 29 인	42.54
국민연금공단	8.19

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,038.5	8,853.6
영업이익(십억원)	1,529.3	1,870.5
순이익(십억원)	1,412.4	1,619.4
EPS(원)	7,839	9,131
BPS(원)	179,476	185,919

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,445.3	7,175.5	7,989.1	8,715.5
영업이익	1,589.0	966.8	1,465.3	1,889.3
세전이익	1,618.4	1,007.1	1,512.8	1,916.9
순이익	1,261.2	574.7	1,110.8	1,276.7
EPS	7,867	3,585	6,973	8,120
증감율	(36.28)	(54.43)	94.50	16.45
PER	10.92	20.08	11.89	10.21
PBR	0.52	0.42	0.47	0.46
EV/EBITDA	7.02	9.10	6.83	5.88
ROE	4.89	2.16	4.09	4.63
BPS	165,188	172,088	176,620	180,522
DPS	3,100	3,100	4,300	4,300



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

LG (003550)

영업이익 개선 추세 전망

3분기 실적은 예상치 수준. 2026년 이후의 영업이익 개선 여지는 커진 것으로 판단

LG에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 105,000원으로 상향. 목표가 상향은 주요 자회사들의 주가 상승에 따른 지분가치 상승을 반영했기 때문. 3분기 연결 매출은 YoY 2.7% 증가한 2.0조원, 영업이익은 YoY 12.1% 감소한 4,189억원으로 예상치에 부합. 1) 신 제품 매출 확대와 원가 절감 효과로 LG디스플레이 영업이익이 4,310억원을 기록해 YoY 흑자 전환하고, LG이노텍도 영업이익이 YoY 56.2% 증가하는 등 연결 자회사 개선으로 LG전자 영업이익은 YoY 8.4% 감소하는데 그쳤고, 2) LG화학은 석유화학 전방산업 시황 부진과 북미 EV 배터리 출하량 감소로 매출이 YoY 11.3% 감소했지만 ESS 수익성 개선 영향으로 LG엔솔 영업이익이 6,013억원으로 대폭 증가해(YoY +38.9%) 연결 영업이익은 YoY 38.9% 증가한 6,797억원을 기록. 3) LG유플러스는 가입자 증가에도 불구하고 희망퇴직비용 등 일회성 비용 반영으로 영업이익이 YoY 34.3% 감소했으며, LG생활건강은 화장품 영업적자로 영업이익이 YoY 56.5% 감소해 크게 부진. 4) 연결 종속회사인 LG CNS는 데이터 수주의 초기 투자비 인식에 따른 일시적인 비용 증가로 영업이익은 YoY 15.8% 감소했지만 21개분기 연속 매출액 증가세를 유지했음. 3분기에 반영된 일회성 비용 부담이 4분기 이후 완화되고, 자회사 중 특히 화학계열이 2026년 도요타향 양극재 출하 확대, 석유화학 부문의 원가 경쟁력 회복과 정기보수 종료 등이 맞물리며 2026년부터 영업이익 개선 여지가 커질 것으로 판단

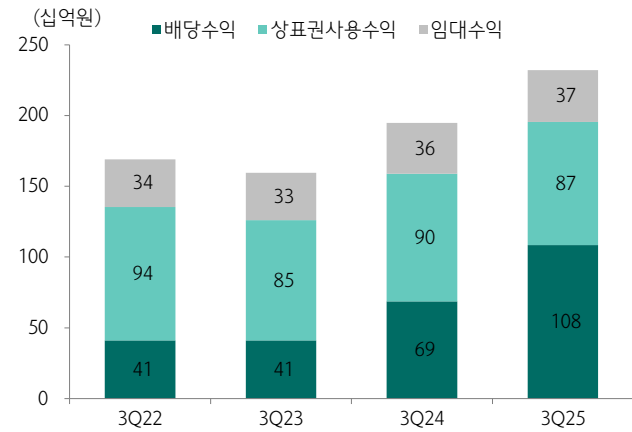
배당소득 분리과세 고배당 요건 기준 충족 가능. 기대 배당수익률은 약 3.7% 수준

지주사의 배당소득 분리과세 고배당기업 적용과 관련한 쟁점은 고배당 요건 판단시 별도 기준인지 연결 기준을 적용할 것인지가 명확히 규정되지 않았다는 점. 그러나 동사는 별도 배당성향이 2024년 기준 76%인데다 최소 배당성향 60% 이상의 배당정책을 고수하고 있으며, 연결 기준을 적용하더라도 최근 배당성향이 뚜렷하게 상승하는 추세에 있어 요건 충족에는 전혀 어렵지 않다는 입장. 자회사로부터의 배당수익이 감소했지만 DPS를 축소시킨 적이 없었다는 점에서 올해 DPS는 3,100원, 기대배당수익률은 약 3.7%로 예상. 따라서 지주사 중에는 배당수익률이 낮지 않은 편. 배당소득 분리과세 최고세율 인하 및 3차 상법개정안 발의 등에 따른 지주사 전반의 할인을 축소 현상 발생시 동사에도 긍정적인 영향 예상

2026년 중 잔여 자사주 소각 예정. 2026년 이후 추가 자사주 매입 가능성은 상존

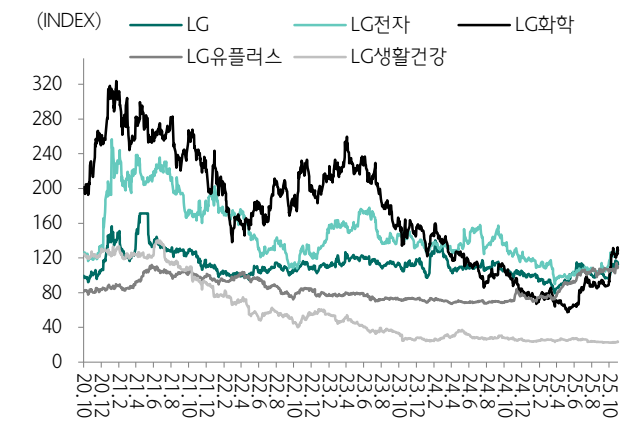
기존에 보유하고 있던 자사주 3.9% 중 절반(1.9%)을 2025년 9월 중 소각완료했으며 잔여 자사주 또한 2026년까지 전량 소각 계획. 추가 자사주 매입 실시는 당장은 타이트한 현금흐름 등으로 쉽지는 않을 것으로 판단. 다만 최근 자회사들이 투자자산 매각 등으로 현금 유입되고 있어 점차 배당수익 확대가 기대되고, 광화문빌딩 매각익도 약 1,600억원(현금 유입 4천억원) 발생 예상. 비경상적 이익으로 발생하는 잉여 현금 보유시 자사주 매입 재원으로 고려한다는 정책 등을 감안하면 2026년 이후 자사주 매입이 재개될 가능성은 상존

도표 1. LG지주 별도부문 영업수익 추이



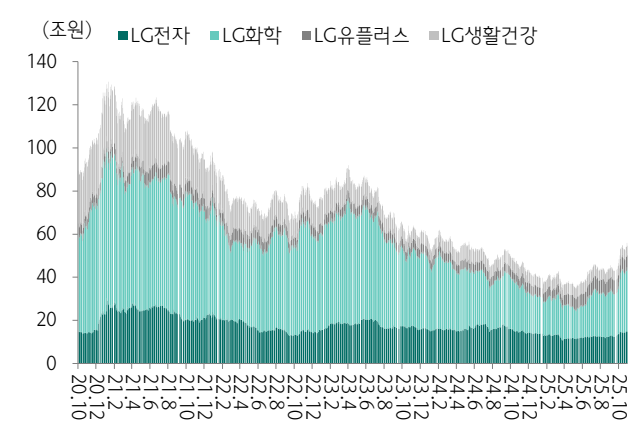
자료: 하나증권

도표 2. LG 그룹 주요 계열사의 주가 변동률



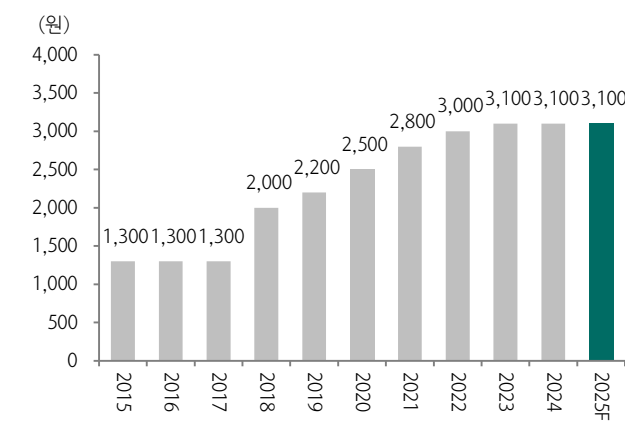
자료: 하나증권

도표 3. LG 주요 상장계열사 시가총액 추이



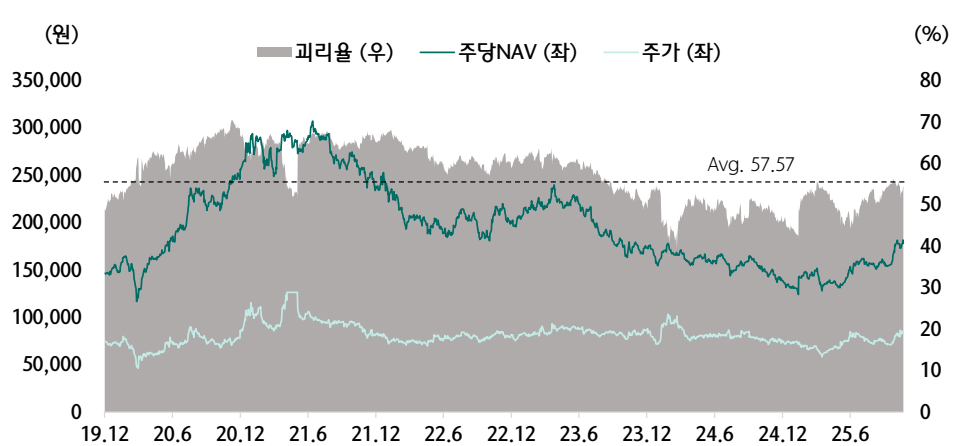
자료: 하나증권

도표 4. LG 연간 주당 배당금 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 5. LG 실질 NAV와 주가 및 할인률 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 6. LG SOTP Valuation (십억원, 원, 주, %)

구분		12M Forward		적용배수	Value	NAV 비중	비고
영업가치		로열티	341	5.0	1,693	6.2	
		임대료	147	5.0	746	2.8	
		소계			2,439	9.0	
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고
		LG전자	35.3	14,692	5,186	19.1	상장자회사 50% 할인 적용
		LG화학	34.9	28,766	10,039	36.9	
		LG유플러스	38.3	6,688	2,562	9.4	
		LG생활건강	34.7	4,499	1,563	5.8	
		LG CNS	45.0	5,493	2,470	9.1	
		HS애드	35.0	148	52	0.2	
		소계			21,872	80.5	
		상장자회사 40% 할인 적용			10,936		
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	NAV 비중	비고
		디앤오	100	250	250	0.9	장부가 적용
		기타		1,294	1,294	4.8	
소계				1,544	5.7		
자기주식				502	1.8		
순차입금(별도)				-815	3.0		
실질 NAV				27,172	100.0		
목표 NAV				16,236	59.8	상장자회사 50% 할인 적용	
발행주식수				154,221,585			
목표주가				105,000			
현재주가(11/14)				82,900			
상승여력(%)				26.7%			

주: 상장자회사 시가총액은 2025년 11월 14일 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,445.3	7,175.5	7,989.1	8,715.5	9,030.7
매출원가	5,439.0	5,746.8	6,083.4	6,319.4	6,511.1
매출총이익	2,006.3	1,428.7	1,905.7	2,396.1	2,519.6
판매비	417.4	461.9	440.4	506.8	528.3
영업이익	1,589.0	966.8	1,465.3	1,889.3	1,991.3
금융손익	70.2	96.8	55.4	27.6	35.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(40.9)	(56.6)	(7.8)	0.0	0.0
세전이익	1,618.4	1,007.1	1,512.8	1,916.9	2,026.5
법인세	204.1	216.6	313.0	545.7	425.6
계속사업이익	1,414.3	790.5	1,199.9	1,371.2	1,600.9
중단사업이익	0.0	0.0	3.3	1.6	0.0
당기순이익	1,414.3	790.5	1,203.2	1,372.8	1,600.9
비지배주주지분 순이익	153.0	215.8	92.3	96.1	112.1
지배주주순이익	1,261.2	574.7	1,110.8	1,276.7	1,488.8
지배주주지분포괄이익	1,331.7	1,589.9	698.0	1,485.4	1,732.2
NOPAT	1,388.6	758.9	1,162.2	1,351.4	1,573.1
EBITDA	1,776.9	1,160.7	1,680.4	2,062.7	2,108.9
성장성(%)					
매출액증가율	3.61	(3.62)	11.34	9.09	3.62
NOPAT증가율	(3.65)	(45.35)	53.14	16.28	16.41
EBITDA증가율	(16.18)	(34.68)	44.77	22.75	2.24
영업이익증가율	(18.15)	(39.16)	51.56	28.94	5.40
(지배주주)순이익증가율	(36.29)	(54.43)	93.28	14.94	16.61
EPS증가율	(36.28)	(54.43)	94.50	16.45	16.61
수익성(%)					
매출총이익률	26.95	19.91	23.85	27.49	27.90
EBITDA이익률	23.87	16.18	21.03	23.67	23.35
영업이익률	21.34	13.47	18.34	21.68	22.05
계속사업이익률	19.00	11.02	15.02	15.73	17.73

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,867	3,585	6,973	8,120	9,469
BPS	165,188	172,088	176,620	180,522	185,773
CFPS	5,920	6,624	6,993	13,134	13,413
EBITDAPS	11,083	7,240	10,549	13,118	13,412
SPS	46,440	44,757	50,151	55,430	57,435
DPS	3,100	3,100	4,300	4,300	4,300
주기지표(배)					
PER	10.92	20.08	11.89	10.21	8.75
PBR	0.52	0.42	0.47	0.46	0.45
PCR	14.51	10.87	11.85	6.31	6.18
EV/EBITDA	7.02	9.10	6.83	5.88	5.63
PSR	1.85	1.61	1.65	1.50	1.44
재무비율(%)					
ROE	4.89	2.16	4.09	4.63	5.26
ROA	4.21	1.86	3.44	3.82	4.33
ROIC	84.19	48.16	81.07	124.57	226.90
부채비율	11.98	12.46	14.35	15.06	14.96
순부채비율	(7.80)	(7.06)	(10.41)	(8.29)	(9.24)
이자보상배율(배)	40.02	35.81	53.49	69.25	72.92

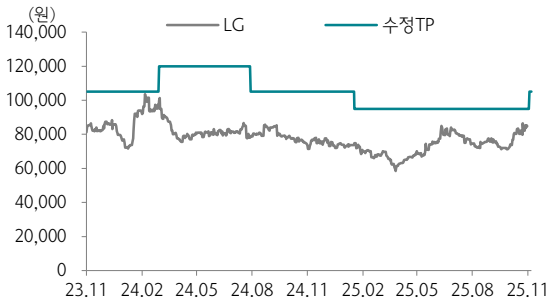
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,199.5	5,064.1	5,716.4	5,016.4	5,438.6
금융자산	2,711.6	2,703.7	3,691.9	3,145.1	3,511.6
현금성자산	778.9	1,379.8	2,014.9	1,803.5	2,130.0
매출채권	1,564.5	1,679.4	1,175.5	1,175.5	1,210.6
재고자산	70.2	50.8	53.3	58.2	59.9
기타유동자산	853.2	630.2	795.7	637.6	656.5
비유동자산	25,053.6	26,575.1	27,160.3	28,881.9	29,508.0
투자자산	21,821.0	23,241.4	23,837.6	25,932.6	26,676.3
금융자산	614.6	871.0	1,019.8	1,021.2	1,021.7
유형자산	1,525.0	1,545.9	1,510.3	1,157.3	1,055.4
무형자산	142.7	117.3	96.7	76.4	60.7
기타비유동자산	1,564.9	1,670.5	1,715.7	1,715.6	1,715.6
자산총계	30,253.1	31,639.3	32,876.7	33,898.3	34,946.6
유동부채	1,937.1	2,244.8	2,782.9	3,004.9	3,083.7
금융부채	21.4	230.3	336.1	339.0	340.0
매입채무	772.8	800.9	1,014.5	1,107.6	1,140.7
기타유동부채	1,142.9	1,213.6	1,432.3	1,558.3	1,603.0
비유동부채	1,299.5	1,261.8	1,343.0	1,433.0	1,464.9
금융부채	581.6	487.7	362.5	362.5	362.5
기타비유동부채	717.9	774.1	980.5	1,070.5	1,102.4
부채총계	3,236.6	3,506.6	4,125.9	4,437.9	4,548.6
지배주주지분	26,128.9	27,083.3	27,264.6	27,878.1	28,703.7
자본금	801.6	801.6	801.3	801.3	801.3
자본잉여금	2,967.7	2,967.7	3,136.6	3,136.6	3,136.6
자본조정	(1,913.7)	(2,065.3)	(2,065.0)	(2,065.0)	(2,065.0)
기타포괄이익누계액	2,972.2	4,053.9	3,542.8	3,542.8	3,542.8
이익잉여금	21,301.1	21,325.5	21,849.0	22,462.5	23,288.1
비지배주주지분	887.6	1,049.3	1,486.2	1,582.3	1,694.3
자본총계	27,016.5	28,132.6	28,750.8	29,460.4	30,398.0
순금융부채	(2,108.6)	(1,985.7)	(2,993.3)	(2,443.7)	(2,809.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	882.7	1,361.5	1,623.7	1,915.5	1,774.5
당기순이익	1,414.3	790.5	1,203.2	1,372.8	1,600.9
조정	(236.6)	437.1	(233.3)	173.4	117.5
감가상각비	187.9	193.9	215.1	173.4	117.6
외환거래손익	(2.0)	(24.1)	18.2	0.0	0.0
지분법손익	(895.5)	(199.0)	(574.9)	0.0	0.0
기타	473.0	466.3	108.3	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(295.0)	133.9	653.8	369.3	56.1
투자활동 현금흐름	(179.3)	(66.2)	(1,115.3)	(1,559.6)	(783.7)
투자자산감소(증가)	(493.7)	(1,420.4)	(596.2)	(2,095.0)	(743.7)
자본증가(감소)	(106.3)	(101.4)	(72.7)	200.0	0.0
기타	420.7	1,455.6	(446.4)	335.4	(40.0)
재무활동 현금흐름	(976.1)	(706.2)	(249.2)	(660.4)	(662.2)
금융부채증가(감소)	(257.5)	115.0	(19.4)	2.8	1.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	168.6	0.0	0.0
기타재무활동	(192.0)	(271.1)	234.0	0.0	0.0
배당지급	(526.6)	(550.1)	(632.4)	(663.2)	(663.2)
현금의 증감	(271.8)	600.9	647.7	(211.5)	326.6
Unlevered CFO	949.1	1,062.0	1,114.0	2,065.1	2,108.9
Free Cash Flow	771.3	1,259.7	1,550.9	1,915.5	1,774.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

LG



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.17	BUY	105,000		
25.1.31	BUY	95,000	-22.87%	-8.95%
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%

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 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 11월 17일 현재 해당 회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일