

LG (003550.KS)

자회사 실적, 예상 부합 추정

순현금 1.7조원 활용 M&A 및 신사업 투자 통한 사업포트폴리오 강화 기대. 자사주 매입 지속 및 소각 가능성, 주당배당금 점진적 상향 예상. 현재 주가는 NAV 대비 56% 할인

Analyst 김동양
02)768-7444, dongyang.kim@nhqv.com
RA 이승영
02)2229-6908, sy.lee@nhqv.com

밸류업에 대한 의지와 여력

LG는 순현금 1.7조원과 연간 1조원 내외 지주회사 현금흐름(배당수입+브랜드로 오픈+임대수입) 바탕으로 투자와 주주환원 통해 주주가치 제고

‘일회성 제외 별도순이익의 50% 이상 환원’ 배당정책 하에 지난 6년간 주당배당금 상향조정. LG화학 배당축소에도 점진적 상향 기대. 2022년 5월 말 발표한 중장기 자사주 매입 계획(2024년까지 5,000억원)에 따라 524만주(4,341억원, 3.3%) 매입. 매입 완료 후 소각 예상. 또한, AI, Bio, Cleantech 중심 국내외 신사업 직간접투자 점진적 확대 통해 성장 모색

NAV 대비 목표할인율 30% 유지하며, 상장자회사 주가 변동 반영하여 목표주가를 140,000원에서 120,000원으로 하향 조정. 투자 의견 Buy 유지

1분기 실적 Preview: 자회사 실적, 예상 부합 추정

LG의 1분기 실적은 매출액 1조6,589억원(+1% y-y), 영업이익 4,138억원(-18% y-y)으로 추정

LG화학, LG전자 등 주요 상장자회사들은 시장 컨센서스 충족한 것으로 추정. 비상장자회사들도 호조. LG CNS(영업이익 727억원, +10% y-y)는 외형 성장 점진적 축소에도 수익성 개선 진행 중(영업이익률 6.3%, +0.3%p y-y). 디앤오(153억원, +10% y-y)는 레저 성수기 효과에 따른 강세 추정

LG 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E					2Q24F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	1,649	1,899	1,862	2,035	1,659	0.6	-18.5	1,688	1,768	2,064
영업이익	505	455	510	120	414	-18.0	246.1	442	528	516
영업이익률	30.6	23.9	27.4	5.9	24.9			26.2	29.9	25.0
세전이익	520	459	523	116	453	-12.9	290.7	475	507	549
(지배)순이익	453	397	424	-13	348	-23.2	흑전	355	375	460

자료: LG, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	120,000원 (하향)		
현재가 (24/04/18)	76,200원		
업종	지주회사		
KOSPI / KOSDAQ	2634.7 / 855.65		
시가총액(보통주)	11,986.3십억원		
발행주식수(보통주)	157.3백만주		
52주 최고가('24/02/19)	103,500원		
최저가('24/01/22)	71,700원		
평균거래대금(60일)	36,090백만원		
배당수익률(2024E)	4.07%		
외국인지분율	35.34%		
주요주주			
구광모 외 29 인	41.7%		
국민연금공단	8.0%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	5.7	-8.1	-16.3
상대수익률 (%p)	-2.1	-14.1	-18.3
	2023	2024E	2025F
매출액	7,445	8,511	9,106
증감률	3.6	14.3	7.0
영업이익	1,589	2,274	2,431
증감률	-18.2	40.7	7.0
영업이익률	21.3	26.7	26.7
(지배지분)순이익	1,261	1,926	2,115
EPS	7,958	12,186	13,379
증감률	-36.5	53.1	9.8
PER	10.8	6.3	5.7
PBR	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.0	4.2	3.8
ROE	4.9	7.2	7.5
부채비율	12.0	13.8	13.6
순차입금	-2,145	-2,805	-3,351

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

LG는 LG그룹의 지주회사로 2003년 화학 부문 지주사인 LGCI와 전자 부문 지주사인 LGEI의 합병을 통해 現통합지주회사 체제 구축. 2023년 매출액은 7조4,453억원(+3.6% y-y)이며 순수 지주회사로 주요 상장자회사인 LG전자, LG화학, LG유플러스 등 보유. 우량한 재무구조에 자회사로부터의 배당수입 증가, 비상장자회사 지분 일부 유동화 통한 현금유입 통해 주주가치 제고 및 신성장 포트폴리오 강화 전망. 2021년 5월 존속지주 LG와 신설지주 LX로 인적분할. 2022년 5월 계열분리

Share price drivers/Earnings Momentum

- LG화학 및 비상장 자회사로부터의 배당수입 확대에 따른 주주가치 제고 강화 또한 기대
- 계열분리 이후 신성장 포트폴리오 강화 가속화 전망
- 향후 LG CNS 상장을 통한 일부 구주매출 및 보유지분에 대한 시장가치 확인 기대

Downside Risk

- 코로나19 장기화에 따른 주요 자회사 실적 부진 가능성
- 시장 변동성 확대에 의한 M&A 지연 가능성

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Berkshire Hathaway	22.1	20.8	1.4	1.3	5.2	4.9
Investor AB	17.3	16.7	1.1	1.1	5.0	4.5
Nolato AB	21.8	18.0	2.6	2.4	11.5	13.4
Swire Pacific	9.0	7.8	0.3	0.3	3.5	3.9
CK Hutchison Holdings	4.4	4.6	0.2	0.2	5.3	4.9

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	6.2	10.8	6.3	5.7	5.3
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PSR	1.7	1.8	1.4	1.3	1.3
ROE	8.5	4.9	7.2	7.5	7.6
ROIC	91.6	62.8	78.8	77.9	78.2

자료: NH투자증권 리서치본부

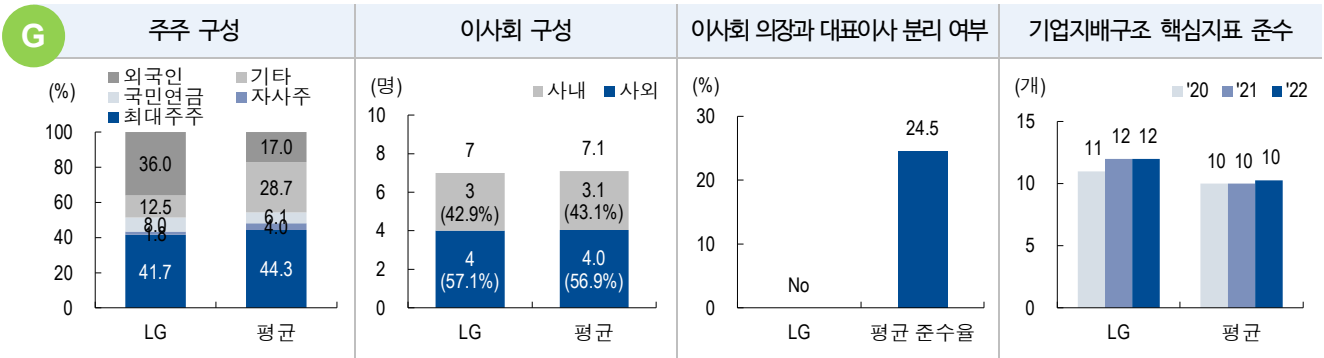
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

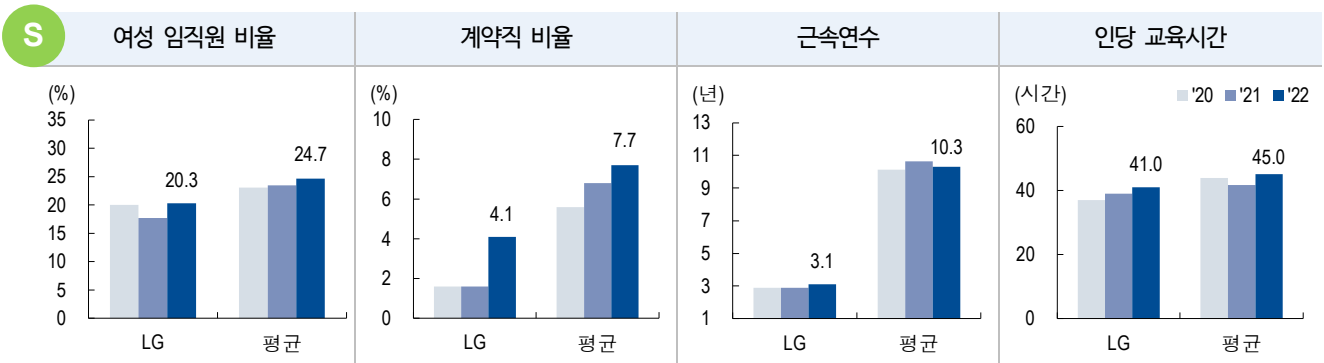
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	9,965	9,674	11,841	7,743	6,534	5,199	6,859	7,186	7,445
영업이익	1,139	1,323	2,186	1,821	994	1,586	2,460	1,941	1,589
영업이익률(%)	11.4	13.7	18.5	23.5	15.2	30.5	35.9	27.0	21.3
세전이익	1,076	1,290	2,741	1,773	981	1,643	2,391	2,046	1,618
순이익	944	1,091	2,436	1,883	1,107	1,541	2,684	2,116	1,414
지배지분순이익	944	1,075	2,396	1,864	1,080	1,466	2,565	1,980	1,261
EBITDA	1,448	1,620	2,443	1,997	1,170	1,760	2,636	2,120	1,777
CAPEX	263	274	292	264	62	56	58	160	111
Free Cash Flow	623	604	766	231	756	683	961	481	771
EPS(원)	5,446	6,203	13,859	10,762	6,215	8,445	15,744	12,526	7,958
BPS(원)	73,778	78,889	90,990	102,340	107,050	115,188	132,524	158,757	162,977
DPS(원)	1,300	1,300	1,300	2,000	2,200	2,500	2,800	3,000	3,100
순차입금	669	540	-357	117	-770	-1,711	-2,134	-2,122	-2,145
ROE(%)	14.6	8.0	16.0	11.0	5.9	7.5	12.4	8.5	4.9
ROIC(%)	68.9	37.5	84.1	75.6	36.4	51.7	95.5	91.6	62.8
배당성향(%)	23.7	20.9	9.4	18.5	35.1	29.4	17.2	23.5	37.6
배당수익률(%)	1.8	2.2	1.4	2.9	3.0	2.9	3.5	3.8	3.6
순차입금 비율(%)	5.0	3.8	-2.2	0.6	-4.1	-8.2	-9.7	-8.1	-7.9

자료: LG, NH투자증권 리서치본부

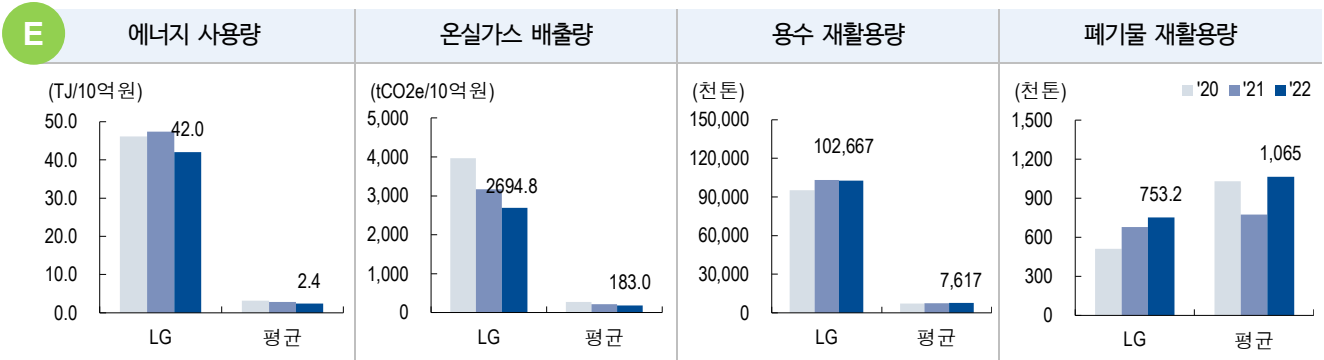
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: LG, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 주2: 인당 교육시간은 LG그룹 통합
 자료: LG, NH투자증권 리서치본부



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 주2: 4개 항목 수치는 LG그룹 통합
 자료: LG, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	N/A	- N/A
S	2018.12	- 일감몰아주기 규제 선제적 대응 위해 서브원 MRO 사업 분리 및 지분 60.1% PEF에 매각
	2019.6	- 일감몰아주기 규제 선제적 대응 위해 보유하고 있던 LG CNS 지분 87.3% 중 37.3% 매각
G	2021.5	- 이사회 산하 ESG위원회 설치 및 여성 사외이사 최초 선임
	2021.5 ~ 2022.5	- 존속지주 LG와 신설지주 LX로 인적분할. LG그룹(LX인터내셔널 포함 5개 계열사)은 LG그룹으로부터 계열분리
	2022.9	- LG그룹 ESG 리포트 발간 시작

자료: LG, NH투자증권 리서치본부

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	7,445	8,511	9,106	9,552
	- 수정 전	-	7,445	8,585	9,183
	- 변동률	-	14.3	6.1	4.0
영업이익	- 수정 후	1,589	2,274	2,431	2,590
	- 수정 전	-	1,589	2,347	2,507
	- 변동률	-	43.1	3.6	3.3
영업이익률(수정 후)		21.3	26.7	26.7	27.1
EBITDA		1,777	2,478	2,636	2,795
(지배지분)순이익		1,261	1,926	2,115	2,270
EPS	- 수정 후	7,958	12,186	13,379	14,360
	- 수정 전	-	8,352	12,522	13,432
	- 변동률	-	45.9	6.8	6.9
PER		10.8	6.3	5.7	5.3
PBR		0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA		7.0	4.2	3.8	3.4
ROE		4.9	7.2	7.5	7.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. NAV 계산

구분	내역	금액
투자자산가치 (A, 십억원)	자사주 및 상장/비상장자회사와 투자유가증권의 합계	21,983.9
- LG전자	33.7%, 시장가 적용	5,101.8
- LG화학	33.3%, 시장가 적용	8,907.7
- LG유플러스	37.7%, 시장가 적용	1,591.6
- LG생활건강	34.0%, 시장가 적용	2,027.9
- LG CNS	50.0%, OTC가격 적용	3,484.6
- 자사주	2.7%, 시장가 적용	329.5
- 기타		540.8
유형자산가치 (B, 십억원)	임대수입에 대한 DCF(WACC9.5%, 영구성장률1.0%)	1,409.0
무형자산가치 (C, 십억원)	브랜드로열티 수입에 대한 DCF(WACC9.5%, 영구성장률1.0%)	2,863.8
기업가치 (D=A+B+C, 십억원)		26,256.7
순차입금 (E, 십억원)	이자성부채-현금자산(2023말, IFRS 별도기준)	-1,683.9
NAV (F=D-E, 십억원)		27,940.6
주식수 (G, 백만주)	보통주와 우선주 합계	160.3
주당 NAV (H=F/G, 원)		174,277
현재주가(원)		76,200
할인율(%)		56.3
목표주가 (원)	주당 NAV에 30%의 할인율 적용	120,000

주: 투자유가증권의 가치는 4월 18일 종가 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 추정

그림1. LG의 NAV 대비 할인율



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	7,445	8,511	9,106	9,552
증감률 (%)	3.6	14.3	7.0	4.9
매출원가	5,439	5,958	6,374	6,686
매출총이익	2,006	2,553	2,732	2,866
Gross 마진 (%)	26.9	30.0	30.0	30.0
판매비와 일반관리비	417	279	300	276
영업이익	1,589	2,274	2,431	2,590
증감률 (%)	-18.2	43.1	6.9	6.5
OP 마진 (%)	21.3	26.7	26.7	27.1
EBITDA	1,777	2,478	2,636	2,795
영업외손익	29	120	119	146
금융수익(비용)	70	103	129	156
기타영업외손익	-41	17	-10	-10
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,618	2,356	2,513	2,697
법인세비용	204	297	254	272
계속사업이익	1,414	2,059	2,259	2,425
당기순이익	1,414	2,059	2,259	2,425
증감률 (%)	-33.2	45.6	9.7	7.3
Net 마진 (%)	19.0	24.2	24.8	25.4
지배주주지분 순이익	1,261	1,926	2,115	2,270
비지배주주지분 순이익	153	132	145	155
기타포괄이익	75	0	0	0
총포괄이익	1,489	2,059	2,259	2,425

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	10.8	6.3	5.7	5.3
PBR(X)	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR(X)	14.2	4.9	4.6	4.4
PSR(X)	1.8	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA(X)	7.0	4.2	3.8	3.4
EV/EBIT(X)	7.8	4.6	4.1	3.7
EPS(W)	7,958	12,186	13,379	14,360
BPS(W)	162,977	171,994	181,991	192,666
SPS(W)	47,332	54,108	57,886	60,724
자기자본이익률(ROE, %)	4.9	7.2	7.5	7.6
총자산이익률(ROA, %)	4.7	6.6	6.7	6.8
투자자본이익률(ROIC, %)	62.8	78.8	77.9	78.2
배당수익률(%)	3.6	4.1	4.3	4.7
배당성장률(%)	37.6	24.5	23.7	24.1
총현금배당금(십억원)	483.7	480.8	511.8	558.3
보통주 주당배당금(W)	3,100	3,100	3,300	3,600
순부채(현금)/자기자본(%)	-7.9	-9.8	-11.0	-12.5
총부채/자기자본(%)	12.0	13.8	13.6	13.2
이자발생부채	603	603	603	603
유동비율(%)	268.4	258.8	270.2	287.1
총발행주식수(mn)	160.3	160.3	160.3	160.3
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	85,900	76,200	76,200	76,200
시가총액(십억원)	13,696	12,165	12,165	12,165

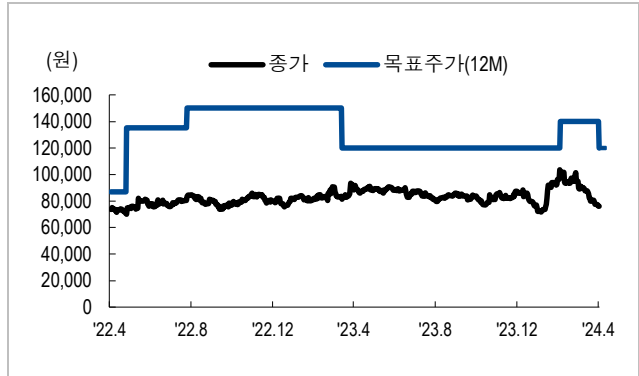
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	779	1,440	1,785	2,267
매출채권	1,564	1,702	1,821	1,910
유동자산	5,199	6,847	7,636	8,499
유형자산	1,525	1,655	1,781	1,904
투자자산	21,821	22,343	23,366	24,390
비유동자산	25,054	25,692	26,831	27,969
자산총계	30,253	32,540	34,466	36,468
단기성부채	21	21	21	21
매입채무	773	872	933	979
유동부채	1,937	2,646	2,825	2,960
장기성부채	582	582	582	582
장기충당부채	43	43	43	43
비유동부채	1,299	1,299	1,299	1,299
부채총계	3,237	3,945	4,125	4,260
자본금	802	802	802	802
자본잉여금	2,968	2,968	2,968	2,968
이익잉여금	21,301	22,747	24,349	26,061
비지배주주지분	888	1,020	1,165	1,320
자본총계	27,016	28,595	30,342	32,209

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	883	1,989	2,369	2,537
당기순이익	1,414	2,059	2,259	2,425
+ 유/무형자산상각비	188	203	205	206
+ 종속, 관계기업관련손익	-896	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-2	2	-1	-1
Gross Cash Flow	949	2,463	2,593	2,752
- 운전자본의증가(감소)	-295	-276	-94	-94
투자활동 현금흐름	-179	-844	-1,542	-1,543
+ 유형자산 감소	5	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-111	-300	-300	-300
+ 투자자산의매각(취득)	-425	-622	-1,123	-1,124
Free Cash Flow	771	1,689	2,069	2,237
Net Cash Flow	703	1,145	827	993
재무활동 현금흐름	-976	-484	-481	-512
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-976	-484	-481	-512
현금의증가	-272	661	346	481
기말현금 및 현금성자산	779	1,440	1,786	2,267
기말 순부채(순현금)	-2,145	-2,805	-3,351	-4,032

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.04.19	Buy	120,000원(12개월)	-	-
2024.02.20	Buy	140,000원(12개월)	-35.9%	-27.5%
2023.03.30	Buy	120,000원(12개월)	-29.4%	-13.8%
2022.08.11	Buy	150,000원(12개월)	-45.9%	-39.4%
2022.05.12	Buy	135,000원(12개월)	-42.1%	-39.3%
2022.04.01		1년경과	-	-
2021.04.01		1년경과	-	-
2020.04.02	Buy	87,000원(12개월)	-	-

LG (003550KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 'LG' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.