



LG (003550)

[4Q24 Review] 지분법손익 악화로 인한 아쉬운 4분기 성적표

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(하향): 95,000원

현재 주가(2/7)	72,800원
상승여력	▲30.5%
시가총액	114,515억원
발행주식수	157,301천주
52 주 최고가 / 최저가	103,500 / 71,400원
90 일 일평균 거래대금	119.43억원
외국인 지분율	35.3%

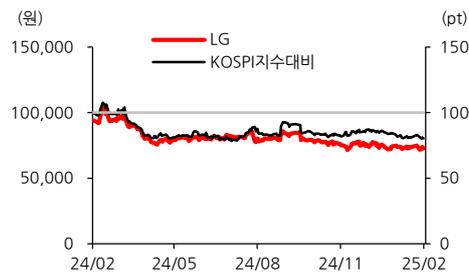
주주 구성	
구광모 (외 30 인)	41.7%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
SilchesterInternationalInvestorsL	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.4	-4.3	-8.2	-22.5
상대수익률(KOSPI)	-3.6	-2.7	-6.4	-19.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	7,445	7,190	8,499	8,889
영업이익	1,589	982	1,771	2,050
EBITDA	1,777	1,170	1,938	2,197
지배주주순이익	1,261	843	617	721
EPS	7,958	5,451	3,972	4,646
순차입금	-2,109	-1,510	-1,720	-2,221
PER	10.8	16.6	18.3	15.7
PBR	0.5	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	11.0	5.1	4.3
배당수익률	3.6	3.4	4.4	4.7
ROE	4.9	3.2	2.3	2.7

주가 추이



(주)LG의 2024년 4분기 매출액은 전년 동기 대비 약 12% 감소하였고 영업손익은 적자 전환하였는데 이는 지분법손실 폭의 확대에 기인한다.

4Q24 매출액 1조 7,981억원(YoY -11.6%), 영업손실 2,272억원(YoY 적전)

(주)LG의 2024년 4분기 매출액은 1조 7,981억원으로 전년 동기 2조 351억원 대비 11.6% 감소하였다. 2023년 4분기에는 영업손익이 1,196억원 흑자였으나 2024년 4분기에는 2,272억원 영업손실을 내며 YoY로 적자 전환하였다. 금번 분기 실적 부진은 지분법 대상 주요 자회사의 실적 악화에 기인하는데 2024년 4분기 (주)LG 지분법손실은 4,714억원으로, 전년 4분기 지분법손실 1,071억원과 비교 시 적자 폭이 확대되었다.

4Q24 LG화학과 LG전자 發 지분법손익 악화가 주 원인

LG화학은 2023년 4분기 분기순이익 1,285억원이었으나 2024년 4분기 분기순손실 8,992억원을 기록하며 YoY 적자 전환하였다. 석유화학 및 양극재-배터리 사업에서 매출과 이익이 모두 감소함에 따라 2024년 4분기 LG화학의 매출액은 12조 3,366억원, 영업손실은 2,520억원을 기록하였고 LG화학의 자회사(지분율 81.84%)인 LG에너지솔루션은 매출액 6조 4,512억원, 영업손실 2,255억원을 냈다. LG전자는 2023년 4분기 분기순손실 764억원에서 2024년 4분기 분기순손실 7,137억원으로 적자 폭이 확대되었다. LG전자의 금번 분기 수익성 악화는 마케팅-물류-R&D 비용의 증가, 경쟁 심화에 따른 제품 판가 하락, 원자재 가격 상승 등이 주된 원인이다.

LG CNS 2월 5일 상장, 첫 날은 공모가 9.85% 하회

LG CNS는 상장 첫 날인 5일, 공모가 61,900원 대비 6,100원(9.85%) 하락한 종가 55,800원으로 거래를 마쳤다. 다음날인 6일에는 전일 대비 3.41% 상승하였다. (주)LG의 LG CNS에 대한 지분율은 신주 발행에 따라 종전 49.95%에서 44.96%로 감소하였다. 재무적 투자자인 크리스탈코리아(맥쿼리 PE)는 구주 매출 이후 지분율이 종전 35%에서 21.5%로 감소하였으며, 보호예수기간은 상장 일로부터 6개월이다.

투자의견 BUY, 목표주가 95,000원으로 하향

주요 상장 자회사의 최근 시총 변화를 반영하여 목표주가를 하향하나, 올해는 2024년 대비 주요 자회사들의 수익성 개선을 기대할 수 있겠다. LG전자의 자회사인 LG디스플레이가 2024년에 전년 대비 적자 폭을 대폭 축소했고 2025년에는 흑자 전환할 것으로 전망된다. LG화학은 전기차 캐즘 및 석유화학 불황 장기화에 대응하고자 사업구조 재편, 신성장동력 내실 강화를 올해의 우선과제로 삼고 단기 실적 변동성 최소화 및 중장기 성장성 확보를 추구하고 있다.

[표1] LG(003550) 목표주가 산정 Table

(단위: 십억원, 원)

대분류	중분류	소분류	사업 또는 기업가치	지분율	적정 가치
사업 가치	브랜드 로열티 ^{주1}		3,560	N/A	3,560
자회사 가치	상장 자회사 ^{주2}	LG전자(066570)	14,222	34.3%	4,878
		LG화학(051910)	18,645	34.0%	6,339
		LG생활건강(051900)	4,970	34.0%	1,690
		LG유플러스(032640)	4,635	37.7%	1,748
		HS애드(035000)	106	35.0%	37
		LG CNS(064400) ^{주3}	5,997	45.0%	2,696
	비상장 자회사 ^{주4}	D&O	250	100%	250
		LG경영개발원	17	100%	17
LG스포츠		106	100%	106	
순차입금					-600
순자산가치(NAV) ^{주5}					14,966
발행주식총수(주)					157,300,993
주당 순자산가치(원)					95,144
목표주가(원)					95,000
현재주가(2/7, 원)					72,800
상승여력					▲30.5%

주1: 브랜드 로열티 수익의 10배

주2: LG CNS를 제외한 5개사는 3개월 시가총액 평균

주3: 공모가 61,900원 기준 가치

주4: 장부가액

주5: 상장 자회사 40% 할인율 적용

자료: ㈜LG, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

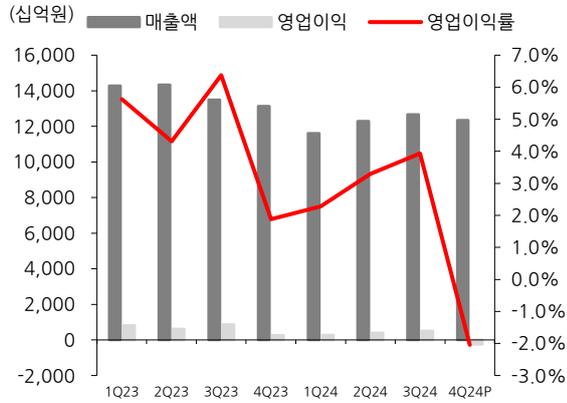
[표1] ㈜LG 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	1,785.5	1,738.1	1,745.5	1,916.9	1,649.0	1,899.4	1,861.7	2,035.1	1,623.8	1,824.0	1,944.2	1,798.1	7,445.3	7,190.2	8,498.9
YoY	0.0%	13.7%	4.8%	2.0%	-7.6%	9.3%	6.7%	6.2%	-1.5%	-4.0%	4.4%	-11.6%	3.6%	-3.4%	18.2%
영업이익	828.3	500.5	509.2	103.4	504.9	454.7	509.8	119.6	422.6	309.4	476.7	-227.2	1,589.0	981.5	1,770.6
YoY	-14.2%	-13.8%	-15.2%	-67.0%	-39.0%	-9.1%	0.1%	15.7%	-16.3%	-32.0%	-6.5%	적전	-18.2%	-38.2%	80.4%
OPM	46.4%	28.8%	29.2%	5.4%	30.6%	23.9%	27.4%	5.9%	26.0%	17.0%	24.5%	-12.6%	21.3%	13.7%	20.8%

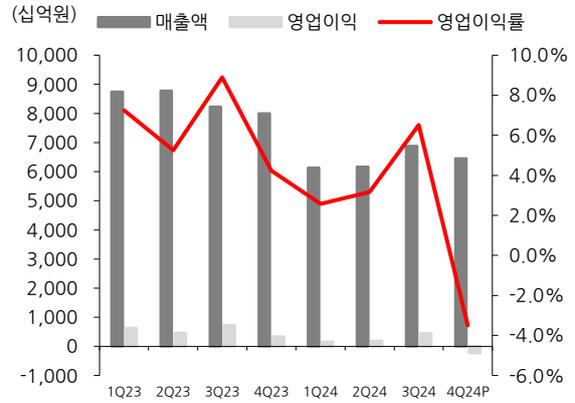
자료: ㈜LG, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 화학 실적 추이



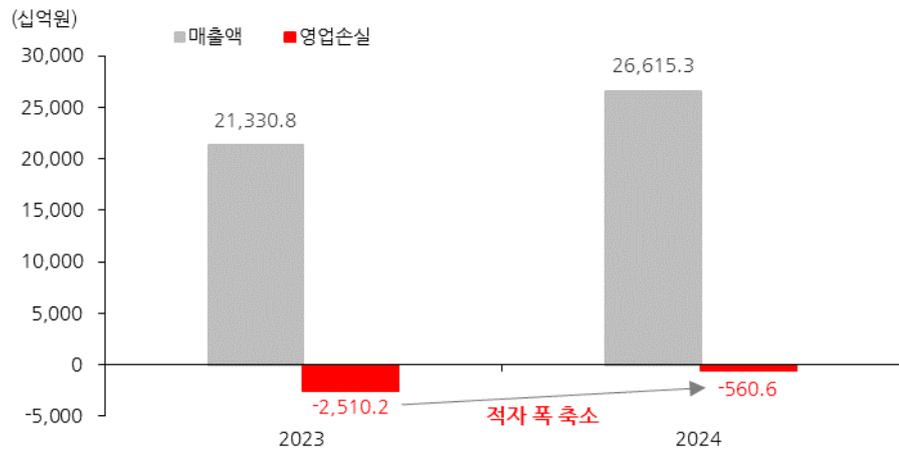
자료: ㈜LG, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LG 에너지솔루션 실적 추이



자료: ㈜LG, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 디스플레이 실적 추이



자료: ㈜LG, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 화학 3대 신성장 동력

구분	사업전략
친환경 소재 중심의 Sustainability 비즈니스	<ul style="list-style-type: none"> · 바이오 소재 개발 가속화 · 페플라스틱 순환경제 구축 · 신재생에너지 소재 사업 발굴
글로벌 최대 중합전지소재 회사	<ul style="list-style-type: none"> · 양극재 Global Top-tier · 고부가 전지소재 사업 확대 · 차세대 배터리 소재 R&D 강화
글로벌 혁신 신약 개발	<ul style="list-style-type: none"> · 신약 파이프라인 Quality 제고 · 글로벌 임상개발 & 사업 가속화 · 신약 개발 R&D 투자 강화

자료: LG화학, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	7,186	7,445	7,190	8,499	8,889
매출총이익	2,333	2,006	1,443	2,545	2,822
영업이익	1,941	1,589	982	1,771	2,050
EBITDA	2,120	1,777	1,170	1,938	2,197
순이자손익	50	83	81	87	93
외화관련손익	-4	8	0	-1	-2
지분법손익	7	-4	-1	-1	0
세전계속사업손익	2,046	1,618	920	1,693	1,977
당기순이익	2,116	1,414	807	1,480	1,728
지배주주순이익	1,980	1,261	843	617	721
증가율(%)					
매출액	4.8	3.6	-3.4	18.2	4.6
영업이익	-21.1	-18.2	-38.2	80.4	15.8
EBITDA	-19.6	-16.2	-34.2	65.7	13.3
순이익	-21.2	-33.2	-43.0	83.5	16.8
이익률(%)					
매출총이익률	32.5	26.9	20.1	29.9	31.7
영업이익률	27.0	21.3	13.7	20.8	23.1
EBITDA 이익률	29.5	23.9	16.3	22.8	24.7
세전이익률	28.5	21.7	12.8	19.9	22.2
순이익률	29.4	19.0	11.2	17.4	19.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	641	883	563	777	904
당기순이익	2,116	1,414	807	1,480	1,728
자산상각비	179	188	188	168	147
운전자본증감	-453	-295	-15	-40	5
매출채권 감소(증가)	-254	-145	537	-226	9
재고자산 감소(증가)	-4	-12	4	-2	8
매입채무 증가(감소)	21	25	-455	205	5
투자현금흐름	-175	-179	-353	-26	117
유형자산처분(취득)	-141	-106	-45	9	2
무형자산 감소(증가)	-32	-26	-19	-5	12
투자자산 감소(증가)	0	0	-491	57	37
재무현금흐름	-653	-976	-695	-425	-424
차입금의 증가(감소)	11	-269	7	59	60
자본의 증가(감소)	-664	-707	-635	-484	-484
배당금의 지급	496	527	484	484	484
총현금흐름	904	949	397	817	899
(-)운전자본증가(감소)	212	284	1	40	-5
(-)설비투자	160	111	68	10	9
(+)자산매각	-12	-21	4	13	23
Free Cash Flow	519	533	332	780	919
(-)기타투자	243	58	-188	86	-66
잉여현금	275	475	520	694	985
NOPLAT	1,441	1,389	860	1,547	1,792
(+) Dep	179	188	188	168	147
(-)운전자본투자	212	284	1	40	-5
(-)Capex	160	111	68	10	9
OpFCF	1,247	1,181	979	1,666	1,934

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	5,083	5,199	4,142	4,671	5,247
현금성자산	2,947	2,712	2,190	2,460	3,021
매출채권	1,522	1,674	1,121	1,347	1,338
재고자산	58	70	66	68	60
비유동자산	24,550	25,054	25,912	25,825	25,597
투자자산	22,875	23,386	24,338	24,424	24,358
유형자산	1,524	1,525	1,459	1,306	1,175
무형자산	151	143	115	95	65
자산총계	29,634	30,253	30,055	30,497	30,845
유동부채	2,524	1,937	1,586	1,864	1,944
매입채무	1,368	1,476	1,016	1,221	1,226
유동성이자부채	676	21	206	265	325
비유동부채	875	1,299	1,239	1,268	1,300
비유동이자부채	185	582	474	474	474
부채총계	3,399	3,237	2,824	3,133	3,244
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,968	2,968	2,968	2,968	2,968
이익잉여금	20,621	21,301	21,594	21,727	21,964
자본조정	1,063	1,059	907	907	907
자기주식	-174	-354	-506	-506	-506
자본총계	26,234	27,016	27,230	27,364	27,601

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	12,526	7,958	5,451	3,972	4,646
BPS	158,757	162,977	163,858	164,690	166,167
DPS	3,000	3,100	3,100	3,200	3,400
CFPS	5,636	5,920	2,475	5,094	5,610
ROA(%)	7.2	4.2	2.8	2.0	2.3
ROE(%)	8.5	4.9	3.2	2.3	2.7
ROIC(%)	47.1	43.1	26.6	47.1	52.8
Multiples(x, %)					
PER	6.2	10.8	16.6	18.3	15.7
PBR	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4
PSR	1.7	1.8	2.0	1.4	1.3
PCR	13.9	14.5	36.5	14.3	13.0
EV/EBITDA	4.9	6.5	11.0	5.1	4.3
배당수익률	3.8	3.6	3.4	4.4	4.7
안정성(%)					
부채비율	13.0	12.0	10.4	11.4	11.8
Net debt/Equity	-8.0	-7.8	-5.5	-6.3	-8.0
Net debt/EBITDA	-98.4	-118.7	-129.1	-88.8	-101.1
유동비율	201.4	268.4	261.2	250.6	269.9
이자보상배율(배)	95.1	40.0	36.0	61.2	65.3
자산구조(%)					
투하자본	11.0	11.1	10.8	11.1	11.1
현금+투자자산	89.0	88.9	89.2	88.9	88.9
자본구조(%)					
차입금	3.2	2.2	2.4	2.6	2.8
자기자본	96.8	97.8	97.6	97.4	97.2

[Compliance Notice]

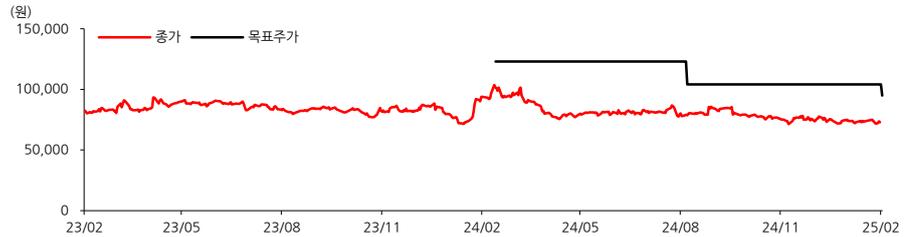
(공표일: 2025년 02월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임수진, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2024.02.20	2024.02.20	2024.05.14	2024.06.04	2024.08.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		임수진	123,000	123,000	123,000	104,000
일시	2024.08.30	2024.11.01	2024.12.02	2025.02.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	104,000	104,000	104,000	95,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.20	Buy	123,000	-31.91	-17.40
2024.08.14	Buy	104,000	-25.81	-17.50
2025.02.10	Buy	95,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%