

LG (003550)

지주회사



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (U)
현재주가 (2/9)	105,000원
상승여력	52%

시가총액	183,572억원
총발행주식수	160,322,613주
60일 평균 거래대금	798억원
60일 평균 거래량	854,410주
52주 고	115,500원
52주 저	46,250원
외인지분율	34.93%
주요주주	구광모 외 27 인 45.89%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	44.0	41.7
상대	1.7	14.3	1.6
절대(달러환산)	(2.9)	43.7	50.6

계열분리 이후 구조 개편 가속 전망

'20년 DPS 2,500원으로 확정

(연결) 매출액은 1.85조원(-2.6% QoQ, +3.4% YoY), 영업이익은 2,217억원(-69.2% QoQ, +83.6% YoY)를 기록. 영업이익은 컨센서스(5,124억원)를 56% 하회

(별도) 영업수익은 1.01조원(+29.4%), 영업이익 7,940억원(+40.4%), 당기순이익 1.33조원(+129.1%) 기록

(주요 비상장 자회사) LG CNS의 영업이익은 전년 동기 대비 27% 증가한 1,252억원 기록. S&I Corp의 영업이익은 -54억원으로 전년 동기 대비 적자 전환. MMA 영업이익은 전년 동기 대비 360% 증가한 244억원 기록. '19년 대비 '20년 연간으로 보면 LG CNS의 영업이익은 2,128억원 → 2,462억원, S&I Corp 1,348억원 → 756억원, MMA 999억원 → 775억원

(배당) 동사의 배당정책은 별도 재무제표 기준 조정 당기순이익의 50% 이상을 주주에게 환원하는 것. 이에 따라 '20년 DPS는 2,500원으로 확정('19년 DPS 2,200원)

'21년 5월 계열 분리 예정

동사는 상사, 실리콘웍스, 하우시스, MMA 등 4개 자회사 출자 부문을 인적분할 형태로 분할해 신규 지주회사인 LG신설지주를 설립하기로 이사회를 통해 결의했음. 3월 26일로 예정된 주주총회는 무난하게 통과될 것으로 전망되어, 5월 1일자로 (주)LG는 존속회사 (주)LG와 (주)LG신설지주의 2개 지주회사로 재편되어 출범할 예정

당연하게도 분할 의사 결정은 LG 구분준 고문의 계열 분리를 목적으로 하고 있음. 분할 이후 구광모 회장(LG 지분 15%)과 구분준 고문(LG 지분 7.72%)은 지분 맞교환을 통해 계열 분리 작업을 마무리할 것으로 전망

계열 분리는 구조 개편의 촉매 역할

(주)LG 인적분할은 가문의 계열분리 이상의 의미를 담고 있는 것으로 판단됨. 계열 분리 공시 이후 LG 그룹은 ①LG 마그나 이파워트레인 신설, ②LG전자 MC 사업부 매각 발표 등의 굵직한 의사 결정을 단행. 의사 결정 방향, 속도 측면에서 180도 달라진 모습을 보여주고 있음. 지주회사 LG에 꼬리표처럼 따라 붙었던 성장에 대한 갈증도 21년 이후로는 예상보다 쉽게 해결될 가능성도 엿보이는 상황임. 이러한 가능성은 4Q20 실적 발표의 개편을 통해서도 간접적으로 확인할 수 있음

자회사 주가 상승으로 동사의 주당 NAV는 22만원까지 확장. 다만 동사의 NAV 구성 요소는 대부분 상장 자회사로 다른 지주사에 비해서는 할인율을 높게 적용해야 하는 한계도 여전히 존재함. 사실 주요 비상장사인 LG CNS나 S&I Corp로는 투자자의 시선을 끌기에 역부족임. 따라서 '20년부터 지적된 보유현금을 활용한 M&A가 더욱 중요한 현안으로 볼 수 있음. 실적 발표 컨콜을 통해 동사는 메가트렌드 관점에서 ESG, 바이오, 디지털헬스케어 등 중점으로 투자대상 검토 중이라 밝힘

투자 대상으로서의 (주)LG는 매력적인 포지션에 있는 것으로 판단됨. 주력 자회사의 변화 속도가 빠르고, 계열 분리 이후 M&A 결과를 보여주면서 NAV 할인율을 빠르게 좁혀 나갈 것으로 전망됨. 목표주가를 16만원으로 상향 조정함

[표 1] LG NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
LG 전자	256,927	33.7%	86,584	
LG 화학	698,864	33.5%	234,120	
LG 유플러스	54,795	38.0%	20,822	
LG 하우시스	7,327	34.0%	2,491	
LG 생활건강	258,637	34.0%	87,937	
LG 상사	10,407	24.7%	2,570	
GIIR	921	35.0%	322	
실리콘웍스	10,946	33.0%	3,612	
상장사 합계			438,458	
비상장사	장부가	지분율	가치	
LGCNS	3,305	49%	13,781	PBR 2.3배
에스엔아이코퍼레이션	2,500	100%	12,610	PBR 1.0배
LGMMMA	1,153	50%	5,218	PBR 1.0배
ZKW	4,047	30%	4,047	
비상장사 합계			35,656	
투자자산가치 합계			334,967	투자자산 30% 할인 적용
부동산 가치			9,366	
브랜드 로열티			18,488	
순차입금			-18,419	
NAV(억원)			381,240	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG 주요 비상장사 실적 요약

(단위: 십억원)

	항목	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY
연결	매출액	1,627	1,619	1,675	1,653	1,585	1,494	1,906	1,856	-2.6%	3.4%
	영업이익	463	271	355	-65	607	359	719	221	-69.2%	83.6%
	지배주주순이익	449	505	332	-207	589	119	742	132	-77.1%	49.9%
MMA	매출액	167	178	171	150	136	125	138	143	3.3%	-4.6%
	영업이익	39	34	22	5	10	16	27	24	-9.0%	360.4%
LG CNS	매출액	614	763	798	1,108	637	722	799	1,203	50.6%	8.6%
	영업이익	23	46	45	98	24	39	57	125	119.3%	27.2%
S&I Corp	매출액	546	581	540	733	344	422	438	501	14.4%	-31.7%
	영업이익	24	15	27	69	23	19	40	-5	적전	적전

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분할 관련 일정

일정	내용
2020년 11월 26일	분할 공시
2020년 12월 31일	주주명부 확정
2021년 03월 26일	주주총회
2021년 05월 01일	분할기일
2021년 5월 말	신설회사 주식 제상장

자료: LG

[표 4] 분할 개요

법인	회사명	주요 계열사	분할 비율
존속법인	LG	LG 전자, LG 화학, LG 유플러스, LG 생건, LG CNS 등	0.9115879
신설법인	LG 신설지주	상사, 판토스, 실리콘웍스, 하우스시스, MMA	0.0884121

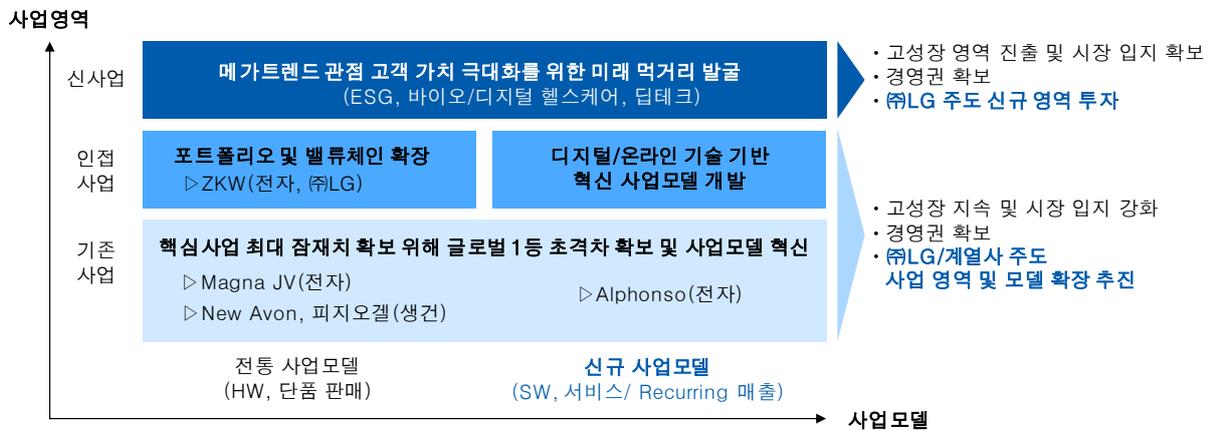
자료: LG

[표 5] 분할 이후 신설 법인 전략

분할 이후 전략	회사	내용
지속 가능한 성장	실리콘웍스 판토스 하우스시스 상사	Driver-IC에 집중된 현 제품 라인을 타 반도체 제품으로 확장 글로벌 전문 물류사(3PL)로 성장 고수익 제품 중심 포트폴리오 전환 및 토탈인테리어 시장 진출 친환경 관련 사업으로 전환
수익성 강화	MMA 실리콘웍스/판토스 하우스시스 상사	우수한 수익성 및 현금창출능력 보유 미래 성장 견인 스마트홈 시장 대응 동남아 중심 해외 사업 확장

자료: LG

[그림 1] (주)LG Capital Allocation Plan - 성장 투자



자료: LG, 유안타증권 리서치센터

〈컨퍼런스콜 Q&A〉

Q) 분할 이후 자사주 매입 계획?

- 아직 지주사 레벨에서 현금 활용방안에 대해 구체적 결정사항 없음
- 다만 5월 1일 분할 이후 결정 속도 낼 것으로 기대. 산업 투자, M&A, 자사주 매입 등 주주 가치 제고 방안도 분명히 이사회 레벨에서 논의 될 것으로 예상

Q) 주주환원 배당성향 60% 이상도 가능하다는 부분은, 계열사로부터 얻는 배당금 수입 증가에 기반한 계획?

- 계열사로부터 얻는 배당금 수익 한도 내에서 별도기준 당기순이익 (일회성 비경상이익 제외)의 최소 50% 이상 주주환원 정책은 유지
- 다만, 수익 한도 내에서는 배당성향 90~100%까지도 추후 충분히 의사결정이 이뤄질 수 있음. 배당정책은 하단만 정해져있고, 상단은 열려있음.

Q) LG가 주도하는 투자 대상 많이 검토되고 있는 것으로 추정. 공개 시점?

- 메가트렌드 관점에서 ESG, 바이오, 디지털헬스케어 등 중점으로 투자대상 검토
- 공개 시점은 미정이나, 분할 마무리 이후 의사결정들 가속화될 것

Q) 딥테크 예시?

- AI, IoT 분야 등 4차산업혁명 핵심 기술
- 특히 전자, 화학, 통신 등 기존사업과 접목해 사업역량 강화시킬 수 있는 쪽 검토

Q) ESG 예시?

- 지속가능영역의 산업을 보겠다는 것. ESG 관점에서 기업의 비재무적 영역까지 고려한 투자를 해야 하는 시대 도래.
- 기업의 Sustainability 관점에서 친환경 사업, 녹색성장 등으로 이어질 수 있는 사업 투자 방향성 모색. 또한 사회적 투자, 임팩트 투자 도 포함
- 현재 ESG 관점에서는 다양한 범위 내에서 검토 중

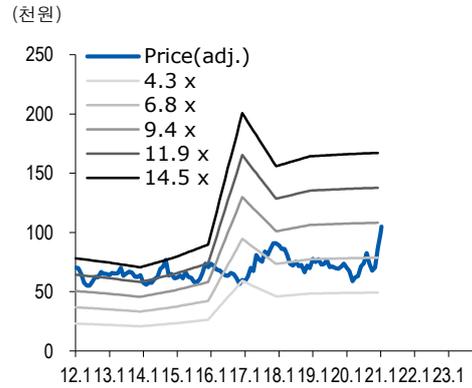
Q) 배당 제외 Equity Story 공유 가능한 부분?

- 분할 이후 M&A 스토리를 통해 ROE를 높이고, 주주 가치 제고 하는 활동 예정. 분할 이후 모습 기대 부탁.

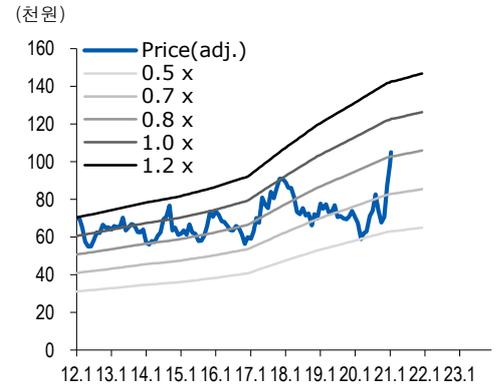
Q) 4Q20 CNS 수익성 개선 좋았던 이유? 21년 실적 가이던스?

- LG형 매출 회복 영향이 가장 컸음. 20년 코로나 영향으로 SI 등 투자 위축되며 3Q20 영업환경 나빴으나, 이후 코로나 완화
- 또한 LG 내부적으로 그룹 전체 Cascading 하고 있는 사업영역이 있어서, 이 공통역량을 상향 평준화하는 취지의 프로젝트를 CNS가 리딩. 이와 관련된 매출 발생했으며 21년에도 발생 예정
- 앞으로 스마트 물류 솔루션 쪽이 Key 사업영역이 될 것

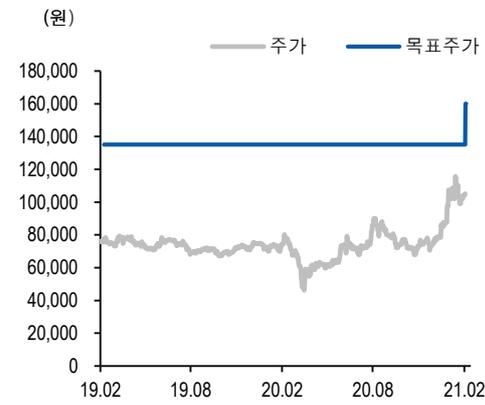
P/E band chart



P/B band chart



LG (003550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-10	BUY	160,000	1년		
2019-02-09	1년 경과 이후		1년	-44.99	-14.44
2018-02-09	BUY	135,000	1년	-44.76	-14.44

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.