

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 (M)
현재주가 (5/13)	126,500원
상승여력	26%

시가총액	221,583억원
총발행주식수	160,322,613주
60일 평균 거래대금	439억원
60일 평균 거래량	436,074주
52주 고	126,500원
52주 저	60,700원
외인지분율	34.67%
주요주주	구광모 외 28 인 45.89%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	31.9	15.0	108.4
상대	33.9	14.2	29.5
절대(달러환산)	31.5	12.7	125.8

분할 후 LG와 LX에 대한 판단

수취 배당금 규모 확대로 1Q21 영업이익 10,008억원(+87% YoY) 기록

(연결) 매출액은 2.18조원(+25.8% QoQ, +44.4% YoY), 영업이익은 10,008억원(+912% QoQ, +87.2% YoY), 지배주주순이익은 10,400억원(+7,374.6% QoQ, +76.4% YoY)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스(7,040억원)를 42% 상회했다. 비상장 자회사 실적도 전년 동기 대비 양호했으나, 실적 개선의 주요인은 자회사로부터 수취한 배당 확대에 기인한다. 주요 상장 자회사(LG전자/LG화학/LG유플러스/LG생진)로부터 수취한 배당총액(세전 기준)은 2,098억원('19년) → 4,339억원('20년)으로 확대됐다.

(주요 비상장 자회사) LG CNS 매출액은 7,545억원(-37.3% QoQ, +18.4% YoY), 영업이익은 544억원(-56.5% QoQ, +122.5% YoY)을 기록했다. 회사 측 설명에 의하면 LG CNS의 실적 개선은 외부 고객의 D/X 추진, 금융 & 공공 부문, 스마트 물류, 클라우드 사업 기회 증가 등에 기인한다. S&I Corp 매출액은 4,557억원(-9.0% QoQ, +32.7% YoY), 영업이익은 285억원(흑전 QoQ, +24.9% YoY)을 기록했다.

계열 분리는 구조 개편의 촉매 역할

최근 1개월간 동사의 주가는 +33.2% 상승하며, 지주회사 가운데 Top 수익률을 기록했다. 인적 분할에 따른 추가 상승 기대감이 반영된 결과이다. 당사에서는 지난 2월과 4월 리포트를 통해 인적 분할의 의미에 대해 계열 분리 이상의 의미를 담고 있다고 지적한 바 있다. 계열 분리 공시 이후 LG 그룹은 ①LG 마그나 이파워트레인 신설, ②LG전자 MC 사업부 매각 발표 등의 굵직한 의사 결정을 단행했으며, 의사 결정 방향, 속도 측면에서 180도 달라진 모습을 보여주고 있다는 점을 주목했다. 지주회사 LG에 꼬리표처럼 따라 붙었던 '자체 사업의 성장에 대한 갈증'도 21년 이후로는 예상보다 쉽게 해결될 가능성도 기대했다.

물론 현금성 자산 1.7조원을 활용한 M&A에 대한 성과를 장기간 보여주지는 못했으나, 과거와는 비교할 수 없을 정도로 빨라진 의사 결정 속도에 비추어 봤을 때, 금년 하반기 중으로는 가시적인 성과를 기대할 수 있을 전망이다.

분할 직후 LG와 LX의 주가 수준은?

[표 1], [표 2]를 통해 분할 이후 존속 LG, 신설 LX의 Valuation을 정리했다. 존속 LG의 NAV는 34.4조원(주당 21.8만원), 신설 LX의 NAV는 1.6조원(주당 2.1만원)으로 추정된다. 분할 기준가는 LG 19.9조원, LX 1.92조원으로 추정된다, 지주회사의 NAV 대비 평균 할인율은 40% 수준에서 형성되어 있어, 분할 이후 LG는 13~14만원, LX는 1.2~1.4만원 수준에서 거래될 것으로 전망된다. 즉, 분할 직후 LG는 기준가 대비 상승 여력이 있으나, LX의 주가는 하락할 가능성이 높다. 하지만 핵심 자회사의 사업 성과 & 각 그룹 주체 별 구체화될 성장 전략 등을 고려할 때, 분할 이후 중기적 관점에서는 견조한 주가 흐름을 예상하고 있다.

[표 1] LG NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
LG 전자	240,562	33.7%	81,069	
LG 화학	609,212	33.5%	204,086	
LG 유플러스	63,745	38.0%	24,223	
LG 생활건강	238,958	34.0%	81,246	
GIIR	1,097	35.0%	384	
상장사 합계			391,008	
비상장사	장부가	지분율	가치	비고
LGCNS	3,305	49%	13,781	PBR 2.3배, 장외시총 7.7조원
에스앤아이코퍼레이션	2,500	100%	12,610	PBR 1.0배
ZKW	4,047	30%	4,047	
비상장사 합계			30,438	
기타 투자자산			4,411	
투자자산가치 합계			298,100	투자자산 30% 할인 적용
부동산 가치			13,117	임대수익 현가 평가
브랜드 로열티			16,400	20bp
순차입금			-16,699	
현금 및 현금성자산			16,699	
NAV			344,315	
주식 수(천주)			157,301	
주당 NAV			218,890	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] LX NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
LG 하우시스	9,551	34.0%	3,247	
LG 상사	13,644	24.7%	3,369	
실리콘웍스	15,321	33.0%	5,056	
상장사 합계			11,672	
비상장사	장부가	지분율	가치	비고
LGMMA	1,153	50%	5,218	PBR 1.0배
비상장사 합계			5,218	
투자자산가치 합계			11,823	투자자산 30% 할인 적용
부동산 가치			0	임대수익 현가 평가
브랜드 로열티			2,549	20bp
순차입금			-1,720	
현금 및 현금성자산			1,720	
NAV			16,092	
주식 수(천주)			76,281	
주당 NAV			21,096	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] LG 연결 및 주요 비상장사 실적 요약

(단위: 십억원)

	항목	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	QoQ	YoY
연결	매출액	1,619	1,675	1,653	1,510	1,482	1,906	1,734	2,180	25.8%	44.4%
	영업이익	271	355	-65	535	349	720	99	1,001	912.7%	87.2%
	지배주주순익	505	332	-207	589	120	742	14	1,040	7,374.6%	76.4%
LG CNS	매출액	763	798	1,108	637	722	799	1,203	755	-37.3%	18.5%
	영업이익	46	45	98	24	39	57	125	54	-56.5%	122.5%
S&I Corp	매출액	581	540	733	344	422	438	501	456	-9.0%	32.7%
	영업이익	15	27	69	23	19	40	-5	29	흑전	24.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[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	LX	상사, 판토스, 실리콘웍스, 하우시스, MMA	0.0884121

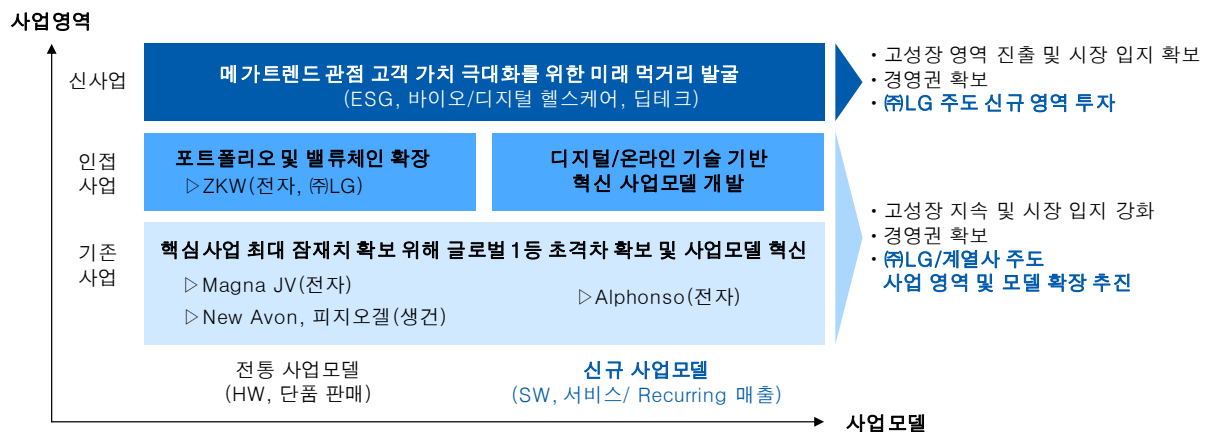
자료: LG

[표 5] 분할 이후 신설 법인(LX) 전략

분할 이후 전략	회사	내용
지속 가능한 성장	실리콘웍스 판토스 하우시스 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 하우시스 상사	우수한 수익성 및 현금창출능력 보유 미래 성장 견인 스마트홈 시장 대응 동남아 중심 해외 사업 확장

자료: LG

[그림 1] ㈜LG Capital Allocation Plan - 성장 투자



자료: LG, 유안타증권 리서치센터

[컨퍼런스콜 요약]

▶ 1Q21 실적 Comment

- 연결대상 법인매출의 경우 YoY 24% 증가한 1조 2473억원 기록
- 유형자산 처분에 따른 처분이익 1,000억원이 영업외수익으로 인식
- 신설지주 중단사업손익 344억원 반영됨

▶ Q&A

Q) CNS 1Q가 일반적으로 비수기인데, 수익성 대폭 개선. 연간으로도 지속 가능?

- 비수기였던 1Q21 트렌드가 연간 지속은 아직 모르겠음. 그러나 전반적 분위기 좋음
- 불륨이 커지고는 있지만 OPM 급격하게 상승될지는 불확실. 7~8% 목표

Q) 스마트 물류 관련 판토스와 '교통정리'?

- 분할이 됐다 해도, 특별히 이렇다할 교통정리는 없을 것
- LG전자의 경우, 로지스틱스를 판토스에서 상당부분 관여를 하고 파트너십 가지고 있음. 이런 부분들이 특별히 변화하는 사항 없음
- CNS의 경우, 판토스와 직접적인 연관은 크지 않고, 크게 변화하는 부분도 없을 것

Q) S&I 건설 프로젝트 호조로 매출성장. 구체적 설명? 연간 전망?

- 1Q21에 고객사의 국내외 생산시설 투자 확대 사유로 실적 많이 개선
- LG디스플레이 파주공장 증설, 베트남 쪽 계열사 관련 건설, FM 신규 매출 있었음
- 건설: 디스플레이 OLED 대세화, 에너지솔루션 전지생산 확대 등으로 국내외 생산시설 투자에 따른 수주량 증가 예상
- FM: 건물관리, 신규수주등 외부사업 확대하고 수선성 공사 물량 20년대비 증가 전망
- 레저: 코로나 영향권에 아직 있어 연내 지속적으로 리조트 영업 차질 전망

Q) 현금활용 가능성. 기존에 얘기했던 M&A 가능성에 대해 하반기 집행 기대?

- 1.7조원 수준 현금 보유중. 매월 이사회에서 관련 논의 진행중.
- 구체화 되는 시점은 분할 관련된 이관 작업 마무리 시점부터가 될 것

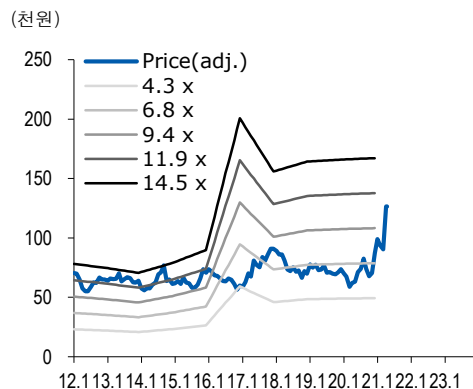
Q) CNS 신기술(클라우드/AI/빅데이터/IoT/블록체인) 매출 비중?

- 19년 전체 매출 중 신기술 비중 18%. 20년 전체 매출 중 1/4 25% 수준까지 증가.

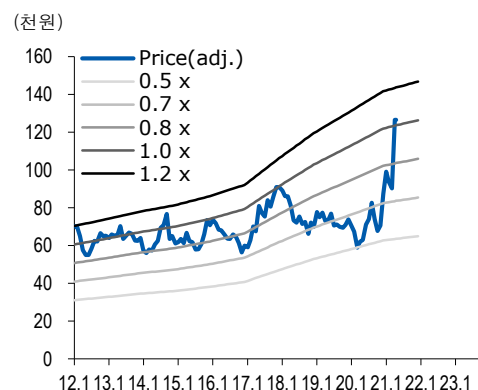
Q) 1Q21에 비영업단 이익에 유형자산 매각이 있다고 했는데 어떤건지?

- 서브윈 포함 북경 트윈타워 자산 매각 있었음. LG스포츠 구리구장 등 다양한 건물 매각

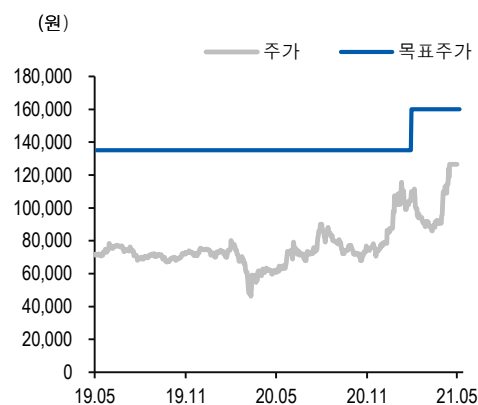
P/E band chart



P/B band chart



LG (003550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-14	BUY	160,000	1년		
2021-02-10	BUY	160,000	1년		
2019-05-16	1년 경과 이후		1년	-45.15	-14.44
2018-05-16	BUY	135,000	1년	-45.47	-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)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-11

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 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.