

# LG (003550)

## 지주회사



최남곤

02 3770 5604  
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>160,000원 (M)</b>
현재주가 (8/12)	<b>94,900원</b>
상승여력	<b>69%</b>

시가총액	151,424억원
총발행주식수	160,322,613주
60일 평균 거래대금	353억원
60일 평균 거래량	349,815주
52주 고	126,500원
52주 저	67,800원
외인지분율	33.20%
주요주주	구광모 외 28 인 45.89%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	(25.0)	7.1
상대	(2.0)	(26.1)	(18.8)
절대(달러환산)	(4.3)	(27.3)	9.3

## 주가의 Key는 'LG CNS 상장'과 '지분 스왑'

### LG CNS & 지분법 개선으로 (주)LG의 연결 영업이익(6,117억원) 급증

(연결) 매출액은 1.92조원(-11.8% QoQ, +29.8% YoY), 영업이익은 6,117억원(-38.9% QoQ, +75.2% YoY), 지배주주순이익은 9,710억원(-6.6% QoQ, +709.6% YoY)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스(5,687억원)를 7% 상회했다.

(별도) 영업수익은 1,144억원(-80.8% QoQ, +22.2% YoY), 영업이익은 489억원(-91.1% QoQ, +39.7% YoY), 당기순이익은 7,726억원(+37.3% QoQ, +20.6% YoY)를 기록했다.

(주요 비상장 자회사) LG CNS 매출액은 8,512억원(+13% QoQ, +18% YoY), 영업이익은 562억원(+3% QoQ, +43% YoY)을 기록했다. S&I Corp 매출액은 4,629억원(+2% QoQ, +10% YoY), 영업이익은 202억원(-29% QoQ, +8% YoY)을 기록했다.

### LG CNS 상장 가능성 언급. 상장 시 (주)LG 보유 지분 가치 1.4조원 이상

컨콜을 통해 당사는 약 1.7조원의 보유 현금과 추가로 레버리지까지 활용 가능한 재무 상태를 밝혔다. 카카오모빌리티에 1,000억원을 투자했으나, 회사 측은 ZKW 투자 사례처럼 계열사와 공동 지분 투자를 포함한 전략적 투자 건을 집중적으로 검토 중임을 밝혔다. 상장 지주회사 중 가장 높은 NAV 할인을 수준(54%)에서 거래되고 있는 동사의 상황은 자회사와 구분되는 지주회사 고유의 성장 비전 부재에 따른 결과로 판단된다. 분할 전 회사가 약속한 대로 적극적 결과를 보여줄 시점이다.

자회사 포트폴리오 관점에서 가장 좋아 보이는 부분은 LG CNS의 실적 개선이다. 1H21 기준 전년 동기 대비 매출액은 18%, 영업이익은 73% 성장하는 성과를 기록했다. 또한 컨콜을 통해 2H21까지 현재의 좋은 성과가 이어진다면 IPO에 대해서도 적극적으로 검토할 수 있다는 의견을 내비쳤다. LG CNS 관련 장부가는 1,943억원에 불과하지만, 상장 시에는 PBR 기준 2.3배 이상의 Valuation 적용이 가능할 전망이다. 이 경우 LG가 보유한 지분 가치에 달하게 된다.

### 계열 분리 이슈로 인한 주가 약세

분할 이후 주가 약세는 지분 스왑 가능성과 깊은 관련이 있어 보인다. 공정거래법상 계열 분리를 위해 독립 경영인으로 인정 받기 위해서는 상장 기업 지분 3% 미만으로 가져가야 하기 때문에, 구분준 LX홀딩스 회장 보유 LG 지분과 구광모 회장 외 특수관계인 보유 LX홀딩스 지분간 스왑 가능성은 언제든지 열려 있는 상황이다. 관련하여 구분준 회장의 LG 지분 잠재 매도 규모는 최소 7천억원, 구광모 회장 외 특수관계인의 LX홀딩스 지분 잠재 매도 규모는 2,580억원에 달하는 것으로 추정된다. 지분 스왑 과정에서 주가의 변동은 이해 관계자의 득실과 직접적으로 연관된다는 점에서, 해당 이슈는 양사의 현재 기업 가치에 분명하게 큰 영향을 미치고 있다고 볼 수 있다. ESG 이슈를 강조하는 회사의 정책 기조를 고려할 때, 대주주의 선택에는 아쉬움이 남는다. 이슈 해결을 위한 대주주의 결단이 필요하다.

[표 1] LG NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
LG 전자	240,562	33.7%	81,069	
LG 화학	609,212	33.3%	204,086	
LG 유플러스	63,745	37.7%	24,223	
LG 생활건강	238,958	34.0%	81,246	
GIIR	1,097	35.0%	384	
상장사 합계			391,008	
비상장사	장부가	지분율	가치	
LGCNS	1,943	50%	14,000	PBR 2.3배. 장외시총 7.5조원
에스앤아이코퍼레이션	2,500	100%	12,610	PBR 1.0배
ZKW	3,915	30%	4,047	
비상장사 합계			30,657	
기타 투자자산			4,411	
투자자산가치 합계			294,733	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			340,948	
주식 수(천주)			157,301	
주당 NAV			216,749	

자료: 유안타증권 리서치센터

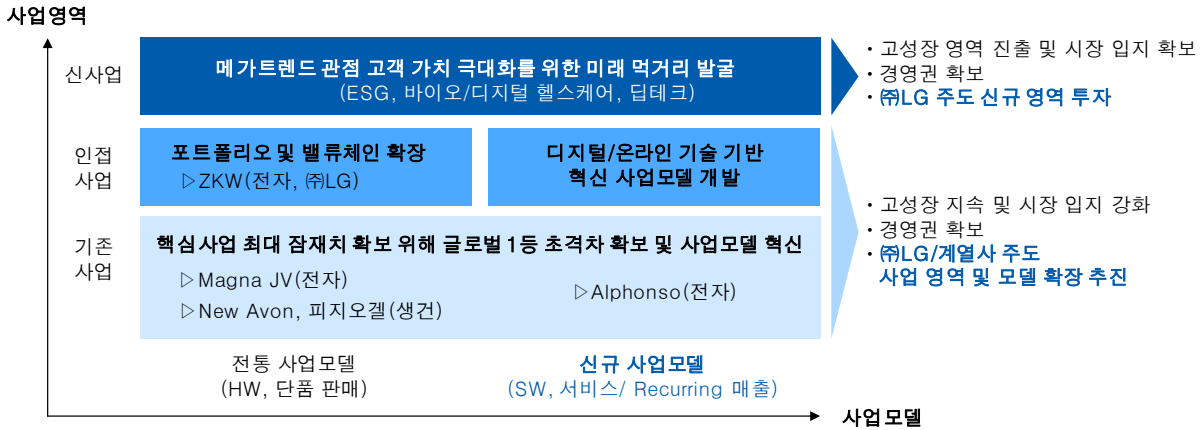
[표 2] LG & 주요 비상장사 분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	항목	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	QoQ	YoY
연결	매출액	1,510	1,482	1,906	1,734	2,180	1,923	-12%	30%
	영업이익	535	349	720	99	1,001	612	-39%	75%
	지배주주순이익	589	120	742	14	1,040	971	-7%	710%
별도	영업수익	708	94	102	113	597	114	-81%	22%
	배당금	616	0	0	0	485	0	NA	NA
	상표권	61	61	69	80	79	82	3%	35%
	임대	32	33	33	33	32	32	0%	-2%
	영업이익	662	35	53	45	548	49	-91%	40%
	순이익	674	641	44	-27	563	773	37%	21%
LG CNS	매출액	637	722	799	1,203	755	851	13%	18%
	영업이익	24	39	57	125	54	56	3%	43%
S&I Corp	매출액	344	422	438	501	456	463	2%	10%
	영업이익	23	19	40	-5	29	20	-29%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] ㈜LG Capital Allocation Plan - 카카오모빌리티 1,000 억원 투자 집행



자료: LG, 유안타증권 리서치센터

[표 3] LG CNS 사업 현황

항목	비고
국내 1위 DX Enabler	국내 M/S 1위('20년 기준)
클라우드, AI, 빅데이터(1Q21 기준)	클라우드 1,000명 AI 300명 데이터 400명
미래 성장 동력	스마트물류 M/S 1위('20년 기준)

자료: LG, 유안타증권 리서치센터

[표 4] S&I Corp 사업 현황

항목	비고
건설	시공능력 순위 22위('20년 기준)
건설사업관리	CM 능력 순위 3위('19년 기준)
건물관리	외부 매출 2,000억원('20년 기준)
레저	곤지암 리조트(스키 슬로프 9면, 470객실) 곤지암 골프클럽(18홀, 32만평)

자료: LG, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 계열 분리를 위한 구분준 VS 구광모 잠재 매도 자산

(단위: 억원)

	지분율	LG	LX
구분준	7.7%	11,494	
구광모	15.0%		1,196
특수관계인	20.4%		1,626

자료: 유안타증권 리서치센터

## [컨퍼런스콜 Q&amp;A]

**Q) 7월 카카오모빌리티 1천억원(2.5% 지분, 4대주주) 투자 결정. 재무적 이익외에 사업 전략상 시너지 도모하는지?**

- 카카오모빌리티와의 협력 통해 에너지솔루션 배터리 주행 데이터 확보 및 배터리 교환, LG 전자의 전기차 충전솔루션 등 LG 계열사들이 미래 모빌리티분야에서 신사업 기회 모색할 수 있는 잠재적 시너지 고려해 이루어진 건
- 성장 투자의사결정에 있어 SI 측면에서 접근하는 것을 최우선 고려
- 전략적 시너지가 최우선이고, 추후 시너지가 생각만큼 하회, 방향성 변경 부분있으면 그때는 Exit 고려해서 재무적 이익등을 고려할 수도 있을 것

**Q) 추가로 검토중인 투자안? 재무적 이익 위한 투자도 시작 예정?**

- 경영전략팀 산하 투자담당조직에서는 다양한 투자안 검토중에 있음.
- ESG 바이오 헬스케어 딥테크 분야 중심으로 계열사 시너지 낼 수 있는 전략적 투자건 집중 검토
- 재무적이익만을 위한 FI 투자는 현재 계획 없음

**Q) M&A 재원으로 사용될 수 있는 규모를 순부채자본 비율과 함께 설명해줬는데, 지금도 그 기초 비슷? 향후 M&A 대상이 될 회사 혹은 지분투자의 기준은 최근 있었던 카카오 모빌리티와 비슷하다고 보면 되는지?**

- 현재 재무구조 안정화되어있고 부채비율이 0이기 때문에, 정말로 Right Target 이면 레버리지까지도 활용할 수 있는 상황
- 보유현금이 1조 7000억원 수준. 추가로 레버리지까지 사용 가능. 그 기초 변함 없음
- 지분투자 규모는 대상회사와 논의를 통해 결정. 1000억원, 2.5% 까지 한도 있는 것 아님

**Q) ZKW 사례처럼 공동지분투자 진행 건 있는지? 계획?**

- 검토중인 건은 있음
- 규모가 커서 계열사가 단독으로 투자하기 어렵고 파급효과가 그 회사 사업부뿐아니라 전반적으로 미치는 낙수효과 클거라 판단하면 ZKW 사례처럼 (주)LG가 파트너사로 참여 가능
- 자회사들이 M&A 건 진행하면 (주)LG 경영전략팀과 논의하며 진행하고 있음
- 하우스시스 계열분리되어도 유사한 파트너사를 찾는 니즈는 크지 않을 것. 기존 내부거래 물량 변동은 제한적

**Q) CNS 상장 전 관련 현재 상황? 가능성? 상장 타임라인 공유**

- IPO 나 타임라인에 대해선 정해진 바 없음
- 다만 분위기가 계속해서 좋아지고 있고, 2H21 까지 CNS 가 어느정도의 좋은 퍼포먼스 내고, 내부적으로도 상당히 내실을 다지고 있다 생각된다면 본격적으로, 적극적으로 검토 여지 있음

**Q) S&I 코퍼레이션 처분 관련 보도?**

- 공정위에서 일감 몰아주기나 사익 편취규제 등을 지속해서 강화하는 움직임
- S&I 는 2019 년 마곡 사이언스파크 공사 마무리된 이후 코로나여파 등으로 아직까지 실적 좋지 못함. 이런 상황에서 사업 경쟁력 제고 위해 다양한 전략적 옵션 고민해볼 수 있다 생각
- 다만 언론 보도와 같이 아직 확정된 사항 전혀 없음. 추후 방향성 정해지면 시장에 공유할 것

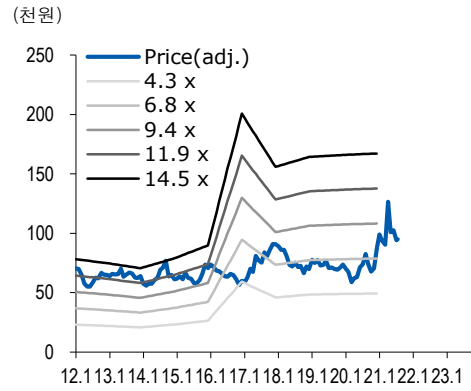
**Q) 중단영업손익 내용 설명**

- 연결손익 중 분할관련 중단영업손익이 4000 억원 이상 반영됨. LX 로 분할한 자산의 장부가와 공정가치의 차이를 처분이익으로 인식
- 별도손익에도 중단영업손익이 있는데, 연결 기준보다 더 많이 반영되어있음. 별도는 자산처분시 최초원가 기준으로 차액 인식하기 때문에 연결기준과 3000 억원의 갭이 발생
- 연결 손익기준으로는 매년 평가 통해 원가가 재평가되기 때문에, 계속해서 원가 커지면서 차익이 지분법에 반영되는 반면 별도는 한번에 반영됨

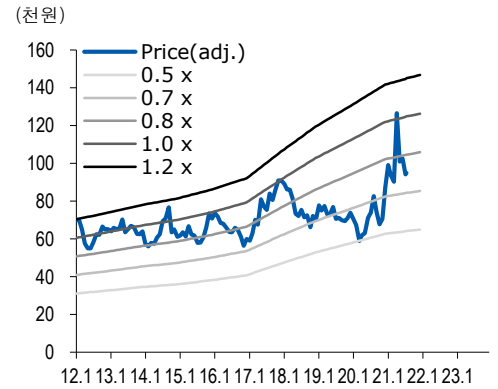
**Q) 지분스왑 시점**

- 대주주간 지분스왑 등의 문제는 순전히 개인적인 부분이기 때문에 어느정도까지 현재 논의되어있는지 파악 어려움
- 다만 과거에 그랬듯이, 지분정리 관련해서는 시장 충격을 최소화할 수 있는 방향으로 전개될 것. 오버행 이슈 등 없도록 방법 찾을 것으로 예상
- 공정거래법상 계열분리 위해 독립 경영인으로 인정받으려면 상장 기업 지분 3% 미만으로 가져가야 하기 때문에, 그런 부분들이 고려 될 것으로 예상
- 지분 정리된 이후 공정위 독립경영 승인 신청서 제출하면 최대 90 일 이내 심의결과 나오는것이 일반적
- 현황 고려했을때 승인이 연내 이루어질지는 불투명한 상황

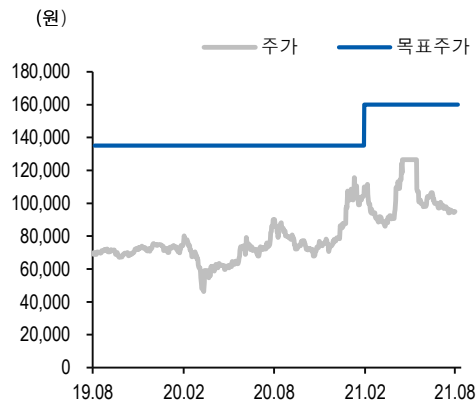
P/E band chart



P/B band chart



LG (003550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-13	BUY	160,000	1년		
2021-02-10	BUY	160,000	1년		
2019-08-16	1년 경과 이후		1년	-45.11	-14.44
2018-08-16	BUY	135,000	1년	-45.51	-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 2021-08-10

※해의 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.