

# 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 (11/11)	<b>89,200원</b>
상승여력	<b>79%</b>

시가총액	142,286억원
총발행주식수	160,322,613주
60일 평균 거래대금	204억원
60일 평균 거래량	216,995주
52주 고	126,500원
52주 저	70,600원
외인지분율	33.86%
주요주주	구광모 외 28 인 45.89%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	(5.8)	16.0
상대	(1.9)	3.7	(1.4)
절대(달러환산)	(1.8)	(7.8)	9.0

## 3Q21 리뷰: CNS 3Q21 누적 영업이익 +67% 증가

### LG CNS 실적 개선 & LG유플러스 중간 배당 효과

(연결) 매출액은 2.02조원(+5.4% QoQ, +6.3% YoY), 영업이익은 6,125억원(+0.1% QoQ, -14.9% YoY), 지배주주순이익은 5,439억원(-44% QoQ, -26.7% YoY)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스(7,462억원)를 18% 하회했다.

(별도) 영업수익은 1,513억원(+32.3% QoQ, +48.9% YoY), 영업이익은 993억원(+103.1% QoQ, +88.5% YoY), 당기순이익은 839억원(-89.1% QoQ, +92.2% YoY)를 기록했다.

(주요 비상장 자회사) LG CNS 매출액은 10,244억원(+20% QoQ, +88% YoY), 영업이익은 899억원(+60% QoQ, +58% YoY)을 기록했다. S&I Corp 매출액은 4,262억원(-8% QoQ, -3% YoY), 영업이익은 45억원(-78% QoQ, -89% YoY)을 기록했다.

### S&I 건설 & FM 매각 유력. S&I코퍼레이션은 매각 대금 활용 M&A 추진

컨콜을 통해 동사는 3Q21 기준 보유 현금이 1.7조원 수준이며, 아직은 다양한 투자 건을 검토 중인 단계임을 밝혔다. 지난 2Q21 실적 리뷰에서 언급한 대로 상장 지주회사 중 가장 높은 NAV 할인율 수준(55%)에서 거래되고 있는 동사의 상황은 자회사와 구분되는 지주회사 고유의 성장 비전 부재에 따른 결과로 판단된다. 분할 전 회사가 약속한 대로 성장 비전의 실행 관점에서 적극적 결과를 보여줄 시점이다.

S&I코퍼레이션의 100% 자회사 S&I 건설과 S&I FM 매각은 현재 진행형이다. 언론 보도에서는 S&I 건설 지분 60%에 대한 예상 매각 규모로 3,500억원(EBITDA 멀티플 9배), S&I FM 지분 60%에 대한 예상 매각 규모로 4,000억원 후반 수준으로 언급됐다. 회사 측에서는 매각 성사 시 매각 대금은 존속법인인 S&I 코퍼레이션의 성장 동력 발굴에 활용될 것임을 밝혔다.

비상장 자회사 중 유력 IPO 후보로는 LG CNS가 1순위이다. 외부 차세대 금융시스템 구축 수요 확대에 기인한 LG CNS의 3Q21 실적 개선은 4Q21까지 이어질 전망이다. Non-Captive 매출 비중 50%에 도달하며, 꾸준한 실적 개선을 시현하고 있는 LG CNS의 장부가는 1,943억원에 불과하지만, 상장 시에는 PBR 기준 2.3배 이상의 멀티플 적용이 가능할 전망이다. 이 경우 LG가 보유한 LG CNS 지분 가치는 1.4조원 이상이다.

### 계열 분리 & 투자 지연으로 인한 주가 약세

NAV 대비 LG 주가 할인율은 55%에 달한다. 전체 지주회사 중에서는 할인율이 높은 편에 속한다. 할인율을 낮추기 위한 선결 조건으로는 ①현금 유동성에 대한 활용 방향 구체화(지주회사 성장 동력 확보), ②계열 분리를 위한 지분 스왑 마무리, ③배당 성향 상향 등을 들 수 있다. 상당히 긴 시간 동안 잠재된 문제였기에, 이제는 동 사안의 해결 시점에 대한 예측을 하는 것이 무의미해 보인다. 공동 대표 체제에서 권영수 대표의 사임에 따라, 최대주주인 구광모 회장의 단독 대표 체제로 변경됐다. 구광모 대표가 보여줄 리더십이 LG의 할인율을 정할 것이다. 주주들의 시간은 그리 길지 않다.

[표 1] LG NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
LG 전자	230,743	33.7%	77,761	
LG 화학	505,441	33.3%	168,312	
LG 유플러스	63,527	37.7%	23,950	
LG 생활건강	216,000	34.0%	73,440	
GIIIR	1,102	35.0%	386	
상장사 합계			343,848	
비상장사	장부가	지분율	가치	
LGCNS	1,943	50%	14,000	PBR 2.3배
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			265,241	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			311,456	
주식 수(천주)			157,301	
주당 NAV			198,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

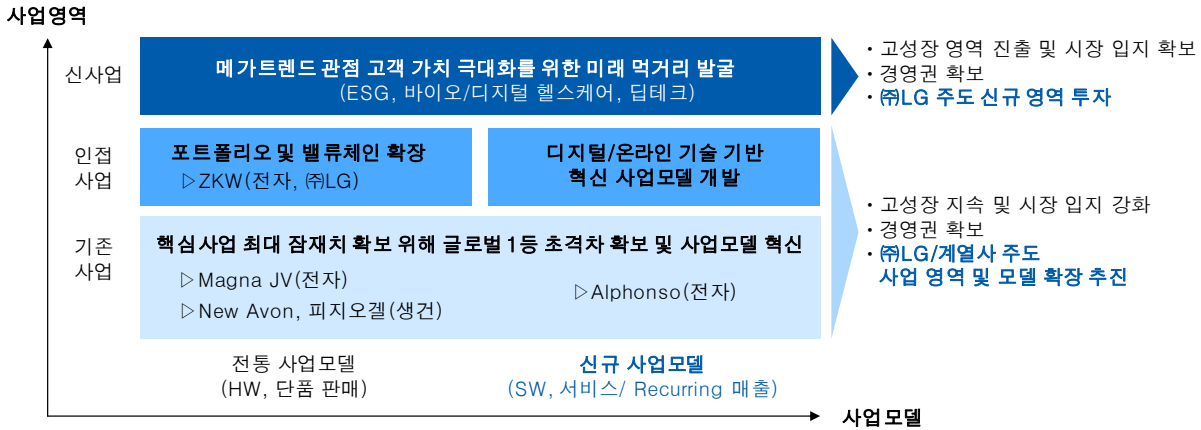
[표 2] LG & 주요 비상장사 분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	항목	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	QoQ	YoY
연결	매출액	1,482	1,906	1,734	2,180	1,923	2,027	5%	6%
	영업이익	349	720	99	1,001	612	613	0%	-15%
	지배주주순이익	120	742	14	1,040	971	544	-44%	-27%
별도	영업수익	94	102	113	597	114	151	32%	49%
	배당금	0	0	0	485	0	33	NA	NA
	상표권	61	69	80	79	82	86	4%	24%
	임대	33	33	33	32	32	33	2%	1%
	영업이익	35	53	45	548	49	99	103%	89%
	순이익	641	44	-27	563	773	84	-89%	92%
LG CNS	매출액	722	799	1,203	755	851	1,024	20%	28%
	영업이익	39	57	125	54	56	90	60%	58%
S&I Corp	매출액	422	438	501	456	463	426	-8%	-3%
	영업이익	19	40	-5	29	20	5	-78%	-89%

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)
기반 사업 수익성 확대	'15년 845억원 → '20년 2,461억원
클라우드, AI, 빅데이터(3Q21 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 홀딩스
구분준	7.7%	10,828	
구광모	15.0%		984
특수관계인	20.4%		1,338

자료: 유안타증권 리서치센터

## [컨퍼런스콜 Q&amp;A]

## Q) S&amp;I 매각 진행 상황. 매각대금 활용 방안?

- 일부 지분 매각 포함한 전략적 옵션 등을 고려하고 있지만, 아직 구체적으로 확정된 바 없음
- S&I 이사회에서 결정될 경우 공시 할 것
- S&I FM 사업부의 경우, 우선협상대상자를 선정했지만 구체적인 계약 내용은 아직 논의 단계
- 매각 성사 된다면, 일부 매각 대금은 존속법인인 S&I 코퍼의 신성장 동력 발굴에 활용 예정

## Q) 현금 활용 방안?

- 3Q21 기준 현금성자산 1.7 조원
- 투자에 대해선 다양한 검토중이지만, 아직까지 말씀드릴 사항 없음

## Q) CVC 설립 진행 현황?

- CVC 설립 긍정 검토 중. 설립하게 되면 1H22 가 될 것

## Q) 지주회사의 자회사가 사업부문을 물적분할하거나 중간지주회사가 자회사 상장시킨 경우, 지주사의 주가에 안 좋은 영향. 회사차원의 대응방안?

- 엔솔의 경우, 손자회사라 직접적인 영향은 제한적이란 판단
- 엔솔 IPO 하게 되면 (※)LG 입장에서선 브랜드로열티 부분으로 인한 별도 당기순익 큰 증가 기대

## Q) CNS 3Q21 실적 좋은데, 매출성장세를 견인한 부분?

- 외부 차세대 금융시스템 구축과 계열사 IT 투자 증가가 3Q21 매출 견인. 금융시스템 구축이 가장 수익성 좋았던 거로 알고 있음
- 대규모 금융그룹들은 대략 4년~5년마다 시스템 리뉴얼하고 재구축 사이클이 있음.
- 3Q21 높은 수익성(마진)은 4Q21 에도 이어질 것

## Q) CNS 3Q21 실적 LG 계열사 매출과 이외 고객(백쿼리 PE와의 시너지영향) 구분?

- 과거엔 캡티브:非캡티브 비중 7:3~6:4 이었는데, 최근엔 5:5 정도
- 캡티브의 안정적인 물량을 충분히 가지고 있으면서도, IT 신기술 등의 노력 통해 非캡티브 물량 많이 늘려온 결과. 현 비율 유지 가능 전망
- PE와의 시너지영향 크지 않았음. PE가 기여할 수 있는 부분은 해외쪽이었는데, 코로나 영향으로 해외 쪽의 On-site 사업을 새로 개시하는데엔 제약이 있었음
- 코로나 종식 이후 시너지 기대

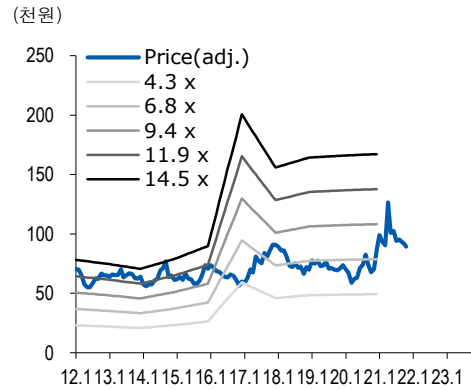
**Q) CNS 4Q21 전망?**

- CNS, S&I 연결회사들 특징이 4Q 로 갈수록 실적 좋아지는 경향
- 4Q21 분위기 좋을 것

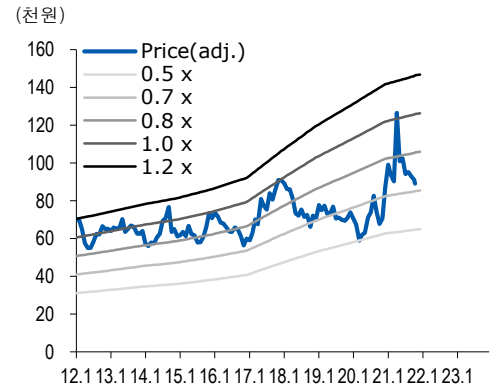
**Q) CNS 마이데이터 사업자 본허가 취득. 사업 방향?**

- 금융기관이 아닌 IT 서비스 기업으로는 최초로, 마이데이터 사업 허가 취득
- 마이데이터 플랫폼은 여기저기 흩어진 개인정보 등을 한곳에서 확인/관리
- 금융기관과의 차별화 위해 LG 그룹내 대표적인 B2C 기업인 LG 전자, LG 유플러스와 협약 맺음. 외부 기업으로 GC 녹십자헬스케어와 협력 추진중
- 비금융데이터 중심이면서, 일상에서 의미있는 정보를 찾아주는 서비스를 상용화하고자 함
- CNS 가 그동안 B2B 사업 주로 해왔기 때문에, 다양한 기관들과의 협력 중요.
- 이번 사업을 통해 개인의 정보에 대한 액세스도 확보할 수 있다는 자체만으로 의미 있다 생각

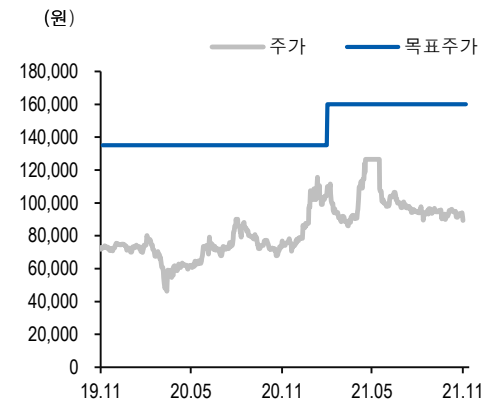
P/E band chart



P/B band chart



LG (003550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-12	BUY	160,000	1년		
2021-02-10	BUY	160,000	1년		
2019-11-15	1년 경과 이후		1년	-44.54	-14.44
2018-11-15	BUY	135,000	1년	-45.13	-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)	91.6
Hold(중립)	8.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-09

※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: 최남곤)
- 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.