

LG (003550)

지주회사



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (M)
현재주가 (2/9)	77,800원
상승여력	106%

시가총액	124,266억원
총발행주식수	160,322,613주
60일 평균 거래대금	406억원
60일 평균 거래량	501,912주
52주 고	126,500원
52주 저	72,200원
외인지분율	36.23%
주요주주	구광모 외 29 인 41.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	(14.7)	(29.3)
상대	1.7	(9.8)	(20.9)
절대(달러환산)	(3.5)	(15.8)	(34.6)

마지막 퍼즐을 끼우자

LG CNS 실적 개선 & LG유플러스 중간 배당 효과

(연결) 매출액은 2.45조원(+21% QoQ, +42% YoY), 영업이익은 3,602억원(-41% QoQ, +264% YoY), 지배주주순이익은 104억원(-98% QoQ, -25% YoY)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스(1,449억원)를 148% 상회했다.

(별도) 영업수익은 1,269억원(-16% QoQ, +12% YoY), 영업이익은 442억원(-55% QoQ, -1% YoY), 당기순이익은 -1,852억원(적전 QoQ, 적지 YoY)를 기록했다.

(주요 비상장 자회사) LG CNS 매출액은 15,131억원(+48% QoQ, +26% YoY), 영업이익은 1,282억원(+42% QoQ, +3% YoY), 당기순이익은 908억원(+37% QoQ, +13% YoY)을 기록했다.

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

S&I코퍼레이션의 자회사인 S&I엠펙트와 S&I건설은 21년 12월자로 매각 계약이 완료됐다. S&I엠펙트 매각 대금은 3,642억원, S&I건설 매각 대금은 2,900억원이다. 매각 후 지분율은 각각 40%이다. 회사 측에서는 매각 성사 시 매각 대금은 존속법인인 S&I 코퍼레이션의 성장 동력 발굴에 활용될 것임을 밝혔다.

비상장 자회사 중 유력 IPO 후보인 LG CNS의 실적 개선은 괄목할 만한 수준이다. 매출액은 3.36조원(20년) → 4.14조원(21년), 영업이익은 2,361억원(20년) → 3,286억원(21년)으로 증가했다. 꾸준한 실적 개선을 시현하고 있는 LG CNS의 장부가는 1,943억원에 불과하지만, 상장 시에는 SI 평균 PBR 기준 2배 이상의 멀티플 적용이 가능할 전망이다. 이 경우 LG가 보유한 LG CNS 지분 가치는 1.5조원 이상이다.

투자 조직 신설. 현금 관리 전략의 구체화 기대

NAV 대비 LG 주가 할인율은 64%에 달한다. 전체 지주회사 중에서는 삼성물산, CJ와 더불어 할인율이 높은 편에 속한다. 할인율을 낮추기 위한 선결 조건으로는 현금 유동성(1.76조 원)에 대한 활용 방향 구체화(지주회사 성장 동력 확보 혹은 자사주 매입 소각 등)가 핵심이다. M&A 관련 질문에는 관련 조직 승격 및 미래투자팀 신설, 인원 보강(기존 대비 10%~15%), 국내 CVC 설립 검토 등을 언급했다. 과거 PE 경력을 보유한 신임 미래투자팀장까지 임명하는 등 착실하게 준비가 이뤄지고 있음을 밝혔다. 목표주가와 투자 의견을 유지한다. 꾸준한 배당 성장(2,200원 → 2,500원 → **2,800원**) 외 현금 유동성에 대한 활용 방안 도출 통해 할인율(64%) 극복 전망된다.

[표 1] LG NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
LG 전자	211,106	33.7%	71,143	
LG 화학	430,613	33.3%	143,394	
LG 유플러스	58,943	37.7%	22,221	
LG 생활건강	151,184	34.0%	51,403	
GIIR	1,201	35.0%	420	
상장사 합계			288,581	
비상장사	장부가	지분율	가치	
LGCNS	1,943	49%	15,498	PBR 2.3배
에스앤아이코퍼레이션	2,500	100%	13,087	PBR 1.0배
ZKW	3,763	30%	3,763	
비상장사 합계			32,348	
기타 투자자산			4,411	
투자자산가치 합계			227,738	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			273,953	
주식 수(천주)			157,301	
주당 NAV			174,158	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG & 주요 비상장사 분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	항목	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ	YoY
연결	매출액	1,906	1,734	2,180	1,923	2,027	2,456	21%	42%
	영업이익	720	99	1,001	612	613	360	-41%	264%
	지배주주순이익	742	14	1,040	971	544	10	-98%	-25%
별도	영업수익	102	113	597	114	151	127	-16%	12%
	배당금	0	0	485	0	33	0	NA	NA
	상표권	69	80	79	82	86	94	9%	17%
	임대	33	33	32	32	33	33	1%	2%
	영업이익	53	45	548	49	99	44	-55%	-1%
	순이익	44	-27	563	773	84	-185	적전	적지
LG CNS	매출액	799	1,203	755	851	1,024	1,513	48%	26%
	영업이익	57	125	54	56	90	128	42%	3%
	순이익	43	81	38	40	66.4	91	37%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터

[컨퍼런스콜 Q&A]

Q) LX와의 계열분리가 마무리되면서 사업 포트폴리오에 관한 기대감이 큰데, CVC 진행상황?

- 연말 기준, 별도 현금성자산은 1.76 조 수준 유지중. 투자에 대해서는 다양한 검토 중.
- 국내 CVC 설립은 검토를 진행중이며 구체적 사안 결정 시 안내 예정.

Q) S&I corporation 관련? 매각 대금 활용방안?

- 작년 10월 1일부로 S&I 건설, S&I 엑스포트를 신설했고, 각 자회사의 지분 60%를 매각하겠다는 계약 12월에 공시한 바 있음. 이에 따라 건물관리 손익이 중단영업손익으로 분류.
- 다만 아직 지분 60% 매각과 지분매각 대금 수취가 종료되지 않았음. 이르면 1분기, 혹은 늦어도 3분기 안에 계약 마무리가 될 것. 두 회사의 매각대금은 도합 6,500억원 가량이 될 것.
- 존속법인인 S&I 코퍼레이션의 신성장 동력 발굴에 활용. 이외에 (주)LG 배당 관련 내용은 구체화되지는 않았음.

Q) ESG 관련 어떤 자문을 구했는지?

- ESG 인덱스 초안 개발관련 자문을 구했음. 환경, 거버넌스 관련 지표도 신규 발굴할 예정.
- 탄소중립활동위원회, 탄소중립시나리오, 경영진의 ESG 강연이나 세미나도 진행했음. (기후변화 국내외 동향과 대외 방안, 공급망과 인권 이슈 대응 방안. ESG 관점에서의 사업 우위 확보 전략). (주)LG의 지속가능경영보고서 관련해서도 자문을 구하고 있음.

Q) ESG 전략에서 거버넌스 관련 내용이 빠져 있는데, 확인가능? 거버넌스 개선 관련 준비?

- 여성 사외이사 선임이나 계열사에서 거버넌스 강화 노력 중. ESG 위원회나 내부관리위원회 등을 신설해서 노력 중
- 배당정책 공시 또한 주주의 예측가능성에 도움을 줄 수 있는 부분

Q) 대규모 현금 보유 기간이 길어지고 있는데, 적절한 투자처가 부재하다면 자사주 매입/소각 등의 액션을 취하지 않는것인지? ROE 관리가 소극적이라는 우려 존재하는데 이에 대한 대응?

- 해당 이슈관련 이사회에서 논의 중. 적절한 투자처 발굴과 함께 현금 활용 방안 논의 중.
- 상반기 계열분리 마무리가 예상됨에 따라 LG의 독자적인 이벤트를 준비중에 있음.

Q) M&A 관련 인력 보강이 있었는지, 인원 혹은 이력 관련 정보는?

- 조직이 승격되었기 때문에 인원보강이 있었음 (10-15% 가량). 기존 LG 그룹의 포트폴리오 최적화에만 집중하는 전략 담당이 신설. 해당 부서에 10명 내외의 인원이 근무중.
- 미래투자팀이 신설되었고 미래투자 담당이 존재. 해외 CVC 관리 및 국내 CVC 설립 검토 또한 겸하고 있음 (10명 내외). 미래투자팀장으로 LG 화학에서 근무했던 Kevin Cho 전무가 이동 (과거 PE 근무 이력). 이를 통해 LG의 미래 먹거리 발굴에 힘쓸 것.

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음료, 제약, 유통 산업내 순위	33위(52개 기업 중)	ESG 평가 기업	LG
Total ESG 점수	+0점	ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
E (Environment)	+0점	Bloomberg Ticker	003550 KS
S (Social)	-1점	Industry	지주
G (Governance)	-1점	Analyst	최남곤
Qualitative	+2점	Analyst Contact	namkon.choi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
LG	0	-1	-1	-2
SK	-2	-1	-1	-4
한화	1	-1	1	1
두산	2	1	-1	2
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 LG 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 대표이사, 이사회 의장 겸임으로 이사회 독립성 결여 온실가스 배출량 2030년까지 2017년 대비 50%로 축소 계획 발표 '청년희망 ON' 프로젝트를 통해 3년간 3만 9,000개의 일자리 창출 계획 발표

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			높다 : +1	낮다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

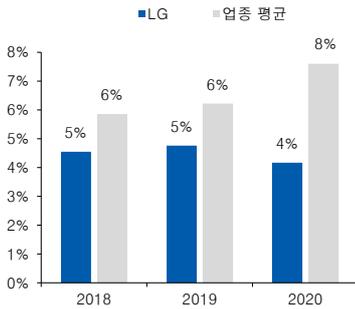
물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social



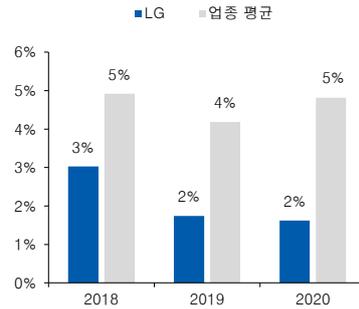
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

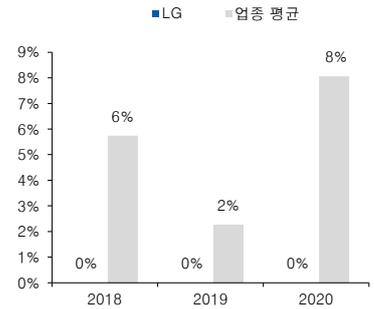
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



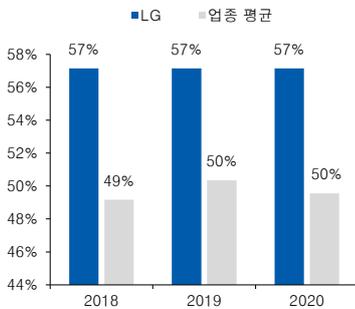
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance



사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

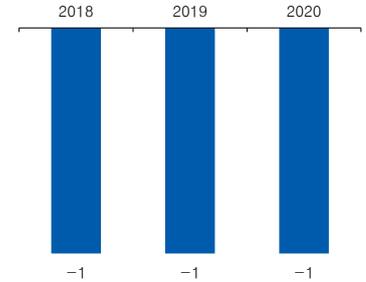
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부

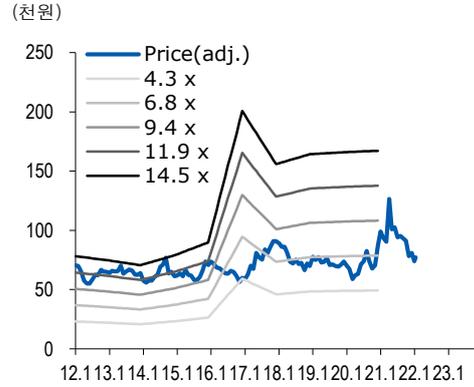


주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

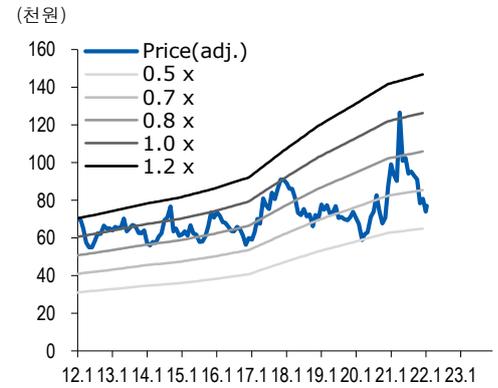
▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

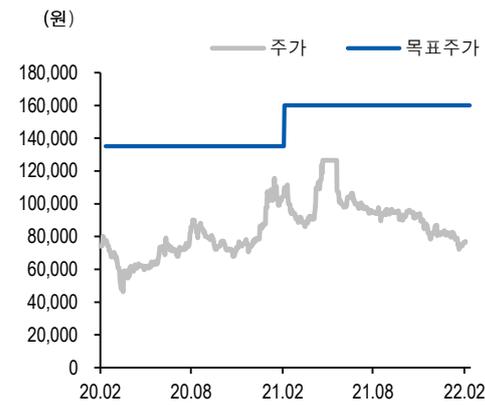
P/E band chart



P/B band chart



LG (003550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-11	BUY	160,000	1년		
2021-02-15	1년 경과 이후		1년	-40.53	-20.94
2021-02-10	BUY	160,000	1년	-46.70	-20.94
2020-02-15	1년 경과 이후		1년		
2019-02-15	BUY	135,000	1년	-45.76	-40.67

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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-08

※ 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 투자사결정은 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.