

LG (003550)

지주회사



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598
seonu.song@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	140,000원 (D)
현재주가 (5/12)	69,900원
상승여력	100%

시가총액	111,772억원
총발행주식수	160,322,613주
60일 평균 거래대금	155억원
60일 평균 거래량	209,908주
52주 고	126,500원
52주 저	69,900원
외인지분율	36.48%
주요주주	구광모 외 29 인 41.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.1)	(6.8)	(44.7)
상대	0.3	0.4	(31.5)
절대(달러환산)	(7.1)	(12.4)	(51.3)

1Q22 리뷰: 계열사 부진으로 영업이익 소폭 감소

계열사 실적 부진으로 영업이익 전년 동기 대비 소폭 감소

(연결) 매출액은 1.78조원(-5% QoQ, +0% YoY), 영업이익은 8,282억원(+164% QoQ, -14.2% YoY), 지배주주순이익은 1.33조원(+12,642% QoQ, +28.1% YoY)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스(9,084억원)를 소폭 하회했다. 전년 동기 대비 영업이익 감소는 주요 계열사 실적 부진에 따른 지분법 손익 감소(1Q21 8,600억원 → 1Q22 6,883억원)에 기인한다. 지배주주순이익의 급증은 D&O 자회사 지분 매각 관련 중단손익(5,846억원)이 반영됐기 때문이다.

(별도) 영업수익은 6,442억원(+407% QoQ, +7.9% YoY), 영업이익은 5,942억원(+1,243% QoQ, +8.5% YoY), 당기순손익은 5,684억원(흑전 QoQ, +1% YoY)를 기록했다.

(주요 비상장 자회사) LG CNS 매출액은 8,850억원(-42% QoQ, +17% YoY), 영업이익은 649억원(-49% QoQ, +19% YoY), 당기순이익은 393억원(-57% QoQ, +4% YoY)을 기록했다.

LG CNS, IPO 주관사 선정 위한 제안서 발송

언론 보도에 따르면 LG CNS는 IPO 주관사 선정을 위한 제안서를 발송한 것으로 파악된다. 상장시기는 2023년이 유력하다. 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. 다만 LG CNS 상장이 LG 주가 상승으로 이어질 가능성은 희박해 보인다. ①자회사 상장 시, 오히려 더블디스카운트 이슈에 직면할 수 있고, ②지분을 35% 보유한 맥쿼리 구주 매출 위주로 상장이 이뤄지게 되면 LG 주주 입장에서는 상장의 직접적인 실익이 없기 때문이다. 투자자는 냉정해졌고, 이제는 자회사 상장 시, 모회사 주주에게 실질적 혜택이 주어져야 모회사 주가 상승이 가능할 것이다.

금년 주당 배당금은 3,000원 전망

NAV 대비 LG 주가 할인율은 50%에 달한다. 할인율을 낮추기 위한 조건으로는 현금 유동성에 대한 활용 방향 구체화가 핵심이다. M&A 기능을 강화하기 위해 동사는 투자를 총괄하는 경영전략팀 조직을 21년 12월에 팀에서 부문으로 승격했다. ESG, 바이오, 디지털 헬스케어, 딥테크 분야에서 먹거리를 발굴할 계획인데, 사실 투자자 입장에서는 관련 성과가 늦어지는 것에 다소 지쳐있는 상황이다. 배당 혹은 자사주 매입 소각 등의 주주환원 정책 강화도 하나의 주가 관리 방안이 될 수 있다. 동사의 배당은 배당금수익을 한도로 별도 재무제표 기준 당기순이익의 50% 이상을 주주에게 환원하는 원칙 하에 지급된다. 배당금수익은 4,853억원(1Q21) → 5,255억원(1Q22)로 약 8% 증가했다. 따라서 금년 예상되는 주당 배당금은 3,000원(21년 2,800원)으로 증가할 전망이다. 하지만 현금 활용에 대한 구체적 방안 도출이 지연된다면, 주가 관리 차원에서 배당에 대한 일부 확대 혹은 자사주 매입 소각 등의 정책을 적극적으로 고려해야 할 것이다.

[표 1] LG NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
LG 전자	178,376	33.7%	60,113	
LG 화학	367,080	33.3%	122,238	
LG 유플러스	60,689	37.7%	22,880	
LG 생활건강	126,664	34.0%	43,066	
GIIR	1,072	35.0%	375	
상장사 합계			248,671	
비상장사	장부가	지분율	가치	
LGCNS	1,943	49%	15,498	PBR 2.3배
에스앤아이코퍼레이션	2,500	100%	13,038	PBR 1.0배
ZKW	3,512	30%	3,512	
비상장사 합계			32,348	
기타 투자자산			4,411	
투자자산가치 합계			199,591	투자자산 30% 할인 적용
부동산 가치			9,366	임대수익 현가 평가
브랜드 로열티			16,400	20bp
순차입금			-17,597	
NAV			242,954	
주식 수(천주)			172,463	
주당 NAV			140,873	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG & 주요 비상장사 분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	항목	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	QoQ	YoY
연결	매출액	1,734	1,785	1,529	1,665	1,880	1,786	-5%	0%
	영업이익	99	966	581	600	313	828	165%	-14%
	지배주주순이익	14	1,040	971	544	10	1,332	12642%	28%
별도	영업수익	113	597	114	151	127	644	407%	8%
	배당금	0	485	0	33	0	526	NA	8%
	상표권	80	79	82	86	94	85	-9%	7%
	임대	33	32	32	33	33	34	1%	5%
	영업이익	45	548	49	99	44	594	1244%	8%
	순이익	-27	563	773	84	-185	568	흑전	1%
LG CNS	매출액	1,203	755	851	1,024	1,513	885	-42%	17%
	영업이익	125	54	56	90	128	65	-49%	19%
	순이익	81	38	40	66	91	39	-57%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[컨퍼런스콜 Q&A]

Q) LG CNS 상장 관련, (주)LG의 가치 재평가 및 상장의 장단점?

- 시장 불확실성이 상존하는 상황에서 상장을 밀어붙이기 어려운 점도 있음. IPO 진행 일정 관련 정해진 바는 전혀 없음
- (주)LG의 LG CNS 보유 지분가치를 평가받는 부분, LG CNS가 IPO를 통한 자금조달로 투자 및 B2C 사업영역으로의 확장 등은 긍정적인 부분으로 작용할 것으로 기대
- LG CNS 상장 이후 NAV 디스카운트 확대 등의 우려가 있음. (주)LG의 기업가치에서 LG CNS가 차지하는 비중이 크지 않기 때문에 우려는 과함

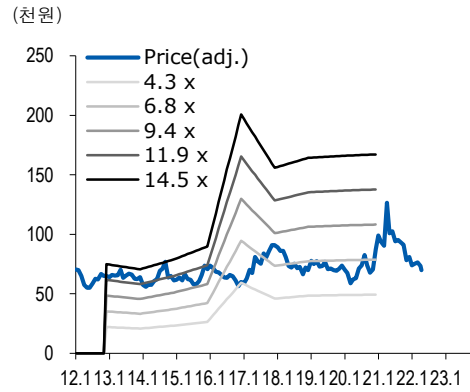
Q) LG CNS 매출 증가세가 두드러지는데, 사업부별 매출액 성장 기여도는?

- 1분기 기준, Non-captive 쪽은 물류센터 사업이 큰 영향을 미친 것으로 파악.
- Captive 쪽은 그룹사와 진행했던 프로젝트가 있었음
- 기존 사업과 클라우드 사업(하이싱글 수준 비중), 스마트팩토리 사업으로 구분. 성장이 가장 큰 사업은 클라우드 사업(전년비 30% 이상 성장)
- '21년 기준, Captive vs Non-captive 비중이 53:47 수준. 계열사 사업 중 LG 전자의 디지털 마케팅을 담당하는 바 있음. LG 유플러스의 빅데이터 기반 고객관리 사업 또한 LG CNS가 담당.

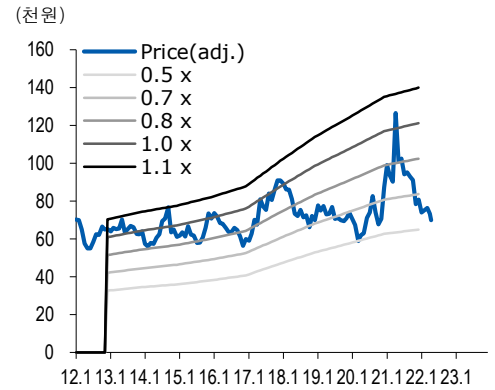
Q) LG CNS 매출 연간 가이드نس?

- 현재 1분기이기에 연간 가이드نس 제공은 불확실성이 많음. 코로나 19 기간동안 언택트 기조의 수혜를 받아왔으나 성장이 꺾일 것으로 보이지는 않음.
- '21년 수준의 전년비 성장도 가능할 것으로 기대 중. 매출 성장 뿐만 아니라, 계열사 외의 사업 수주를 통해 수익성 또한 제고되는 상황
- LG CNS는 스마트 팩토리 및 클라우드의 성장세에 힘입어 10%대 초반 정도의 성장을 기대하나, 불확실성은 존재.

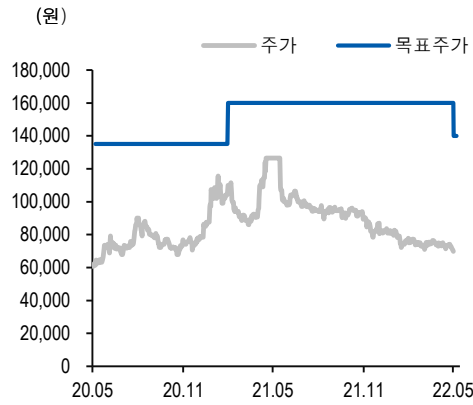
P/E band chart



P/B band chart



LG (003550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-13	BUY	140,000	1년		
2021-05-17	1년 경과 이후		1년	-45.11	-20.94
2021-02-10	BUY	160,000	1년	-45.82	-20.94
2020-05-17	1년 경과 이후		1년		
2019-05-17	BUY	135,000	1년	-48.17	-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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-10

*해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 유통 산업내 순위	22위(52개 기업 중)	ESG 평가 기업	LG
Total ESG 점수	+4점	ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	-2
한화	1	-1	1	1
두산	2	-1	-1	0
평균	1	2	1	4

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

ESG Qualitative 평가 점수

+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원(2021): ESG 평가 통합등급 A (환경 A, 사회 A+, 지배구조 A)
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	대표이사, 이사회 의장 겸임으로 이사회 독립성 결여 온실가스 배출량 2030년까지 2017년 대비 50%로 축소

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다	높다	변동	연속
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, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

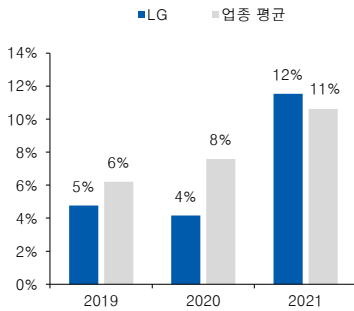
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

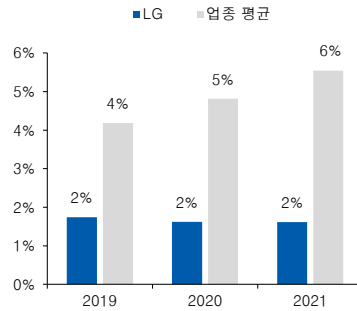
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

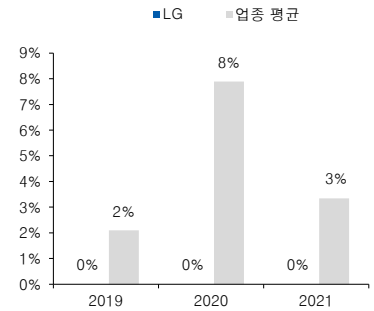
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

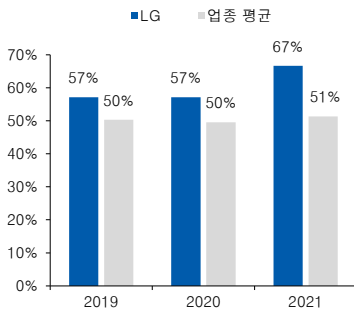


주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

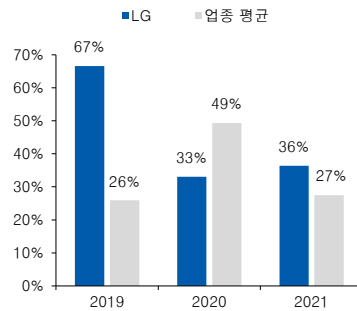
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

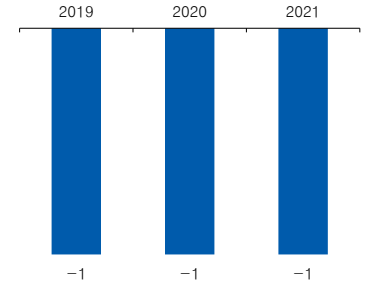
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +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

- 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.