

LG (003550)

지주회사

최남곤



02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598
seonu.song@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	140,000원 (M)
현재주가 (8/11)	83,400원
상승여력	68%

시가총액	133,120억원
총발행주식수	160,322,613주
60일 평균 거래대금	194억원
60일 평균 거래량	246,485주
52주 고	97,600원
52주 저	69,900원
외인지분율	36.12%
주요주주	구광모 외 29 인 41.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.5	18.0	(11.9)
상대	(1.2)	21.2	12.4
절대(달러환산)	6.0	14.8	(22.3)

2Q22 리뷰: LG 투자자의 몫 증가

계열사 실적 부진으로 영업이익 전년 동기 대비 감소

(연결) 매출액은 1.73조 원(QoQ -2.7%, YoY +13.7%), 영업이익은 5,004억 원(QoQ -39.6%, YoY -13.8%), 지배주주순이익은 4,458억 원(QoQ -66.5%, YoY -54.1%)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스(6,495억 원)를 소폭 하회했다.

전년 동기 대비 영업이익 감소는 화학 계열사 실적 부진에 따른 지분법 손익 감소(2Q21 4,884억 원 → 2Q22 3,547억 원)에 기인한다. 지배주주순이익의 감소는 중단사업손익 감소(2Q21 4,478억 원 → 2Q22 26억 원)에 기인한다.

(별도) 영업수익은 1,212억 원(QoQ -81%, YoY +5.9%), 영업이익은 538억 원(QoQ -91%, YoY +10%), 당기순이익은 417억 원(QoQ -93%, YoY -95%)을 기록했다. 상표권수익은 873억 원(QoQ +2.8%, YoY +6.3%), 임대수익은 339억 원(QoQ +0.8%, YoY +5.1%)을 기록했다.

(주요 비상장 자회사) LG CNS 매출액은 1.14조 원(QoQ +29.9%, YoY +35.1%), 영업이익은 873억 원(QoQ +34.5%, YoY +55.3%), 당기순이익은 643억 원(QoQ +63.6%, YoY +60.8%)을 기록했다.

비상장 자회사 & LG 이익 체력 강화 → LG 투자자의 몫 증가

상반기 기준 연결대상 종속회사의 이익 체력이 강화되고 있다. LG CNS, 디앤오의 영업이익은 각각 1,106억 원(1H21) → 1,523억 원(1H22), -171억 원(1H21) → 61억 원(1H22)으로 증가했다. LG 자체 수익 체력도 강화되고 있다. 배당금, 상표권, 임대 수익은 각각 4,853억 원(1H21) → 5,255억 원(1H22), 1,615억 원(1H21) → 1,722억 원(1H22), 644억 원(1H21) → 676억 원(1H22)으로 증가했다.

금년 주당 배당금은 3,000원 전망

NAV 대비 LG 주가 할인율은 45%에 달한다. 할인율을 낮추기 위한 조건으로는 현금 유동성에 대한 활용 방향 구체화가 핵심이라 지적한 적 있으며, 회사는 2Q22 실적 발표를 통해 가용 자원 2조 원 중 주주환원 0.5조 원, 운영자금 0.4조 원, 성장 투자 1.1조 원 활용 계획을 제시했다. 이 가운데 자사주 매입(24년까지 5,000억 원 규모)은 실행 중이며, 자사주 매입은 목표 대비 21% 수준 완료됐다. 주가 8만원 이하에서는 적극적으로 대응하는 모습이다.

동사의 배당은 별도 재무제표 기준 당기순이익의 50% 이상을 주주에게 환원하는 원칙 하에 지급된다. 상반기 기준 중단영업손익을 제외한 조정 당기순이익은 5,689억 원(1H21) → 6,101억 원(1H22)로 약 7.2% 증가했다. 따라서 금년 예상되는 주당 배당금은 3,000원(21년 2,800원)으로 증가할 전망이다.

목표주가 14만원과 투자의견 Buy 유지한다.

[표 1] LG NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
LG 전자	151,865	33.7%	51,179	
LG 화학	457,438	33.3%	152,327	
LG 유플러스	54,795	37.7%	20,658	
LG 생활건강	114,950	34.0%	39,083	
GIIR	992	35.0%	347	
상장사 합계			263,593	
비상장사	장부가	지분율	가치	
LGCNS	1,943	49%	14,757	PBR 2.3배
디앤오	2,500	100%	14,539	PBR 1.0배
ZKW	1,689	30%	1,689	
비상장사 합계			30,985	
기타 투자자산			4,411	
투자자산가치 합계			209,293	투자자산 30% 할인 적용
부동산 가치			9,366	임대수익 현가 평가
브랜드 로열티			16,400	20bp
순차입금			-17,892	
NAV			252,950	
주식 수(천주)			172,463	
주당 NAV			146,669	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG & 주요 비상장사 분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	항목	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	QoQ	YoY
연결	매출액	1,785	1,529	1,665	1,880	1,786	1,738	-3%	14%
	영업이익	966	581	600	313	828	500	-40%	-14%
	지배주주순이익	1,040	971	544	10	1,332	446	-67%	-54%
별도	영업수익	597	114	151	127	644	121	-81%	6%
	배당금	485	0	33	0	526	0	-100%	NA
	상표권	79	82	86	94	85	87	3%	6%
	임대	32	32	33	33	34	34	1%	5%
	영업이익	548	49	99	44	594	54	-91%	10%
	순이익	563	773	84	-185	568	42	-93%	-95%
LG CNS	매출액	755	851	1,024	1,513	885	1,150	30%	35%
	영업이익	54	56	90	128	65	87	35%	55%
	순이익	38	40	66	91	39	64	64%	61%

자료: 유안타증권 리서치센터

[컨퍼런스콜 Q&A]

Q) 6월 LG 슈퍼스타트 프로젝트는 LG 계열사 전체에 걸쳐 투자되는 것인지? 해당 프로젝트가 CVC와 역할이 중첩되어 보이는데 CVC 설립은 유보된 것인지? CVC 설립 조건 완화 흐름과 CVC 설립 연기가 관련이 있는 것인지?

- 그룹사 전체에 투자되는 것이며, 수혜자 부담 원칙에 따라 관련 계열사에서 투자 및 육성을 담당할 예정
- CVC의 기능 및 역할과 완전히 동일한 것은 아니기 때문에, CVC 설립을 해당 프로젝트 때문에 유보하는 것이 아니라 긍정적으로 검토 중에 있음
- 정부의 대기업에 대한 관점 및 규제 흐름을 고려하여 의사결정을 해야하기 때문에 예의주시 중에 있음
- CVC 설립 관련, 전체 프로젝트를 리드하고 개별 프로젝트를 전문적으로 운영할 인력 확충을 준비중에 있으며 인력 모집에 따라 CVC 진행에 가속이 붙을 것으로 전망

Q) LG CNS 상장 준비 상황 관련 업데이트?

- LG CNS는 주관사단 선정 후 실사 진행, 에퀴티 스토리 수립 등 사전 준비를 진행 중에 있으며 관련 업데이트를 받는 중에 있음
- 상장 예비심사청구 및 상장 시기는 현재의 매크로 불확실성으로 인해 적정 시기를 고민 중에 있음

Q) LG CNS 매출액 증가율이 두드러지는데 성장세가 강한 부문과 증장기 가이던스?

- LG CNS는 금융 DX 중심, 쿠팡 등 물류 성장세가 견조하기 때문에 성장 지속 중 (Non-Captive)
- 상반기에는 계열사로부터 다양한 신규 IT 프로젝트를 받고 있는 상황 (Captive)
- 매출은 전년동기비 10% 이상 성장 기대 중이며 영업이익률 또한 하이 싱글 달성 기대 중이기 때문에 '21년 보다 개선된 이익률을 기대 중에 있음
- 매출 성장세는 지속됐으나 IT 인력 인건비 상승 추세로 인해 인건비 집행 규모가 컸음

Q) LG 그룹 계열사들의 증장기적인 배당성향도 (주)LG와 비슷하게 따라갈 수 있다고 보는지? 여러 계열사의 견조한 수익성을 고려 시 가능하다고 보는지?

- (주)LG와 LG 유플러스는 상대적으로 수익이 안정적이고 예측가능성이 비교적 높은 수익흐름을 보이고 있기 때문에 비교적 적극적 배당정책 수립이 비교적 용이함
- LG 전자와 LG 화학은 Capex 변동성이 높아 예측이 어려운 측면이 있음

Q) LG CNS 대외 사업 비중?

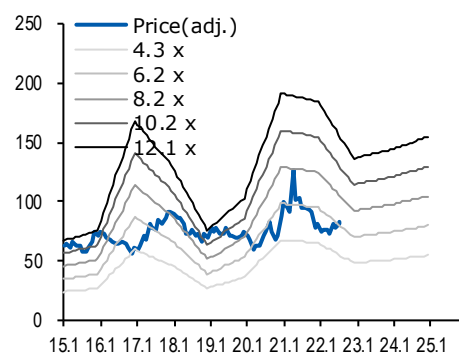
- 현재 기준 대외 사업 비중은 40%, Captive 비중은 60% 수준

Q) 작년부터 LG 유플러스 중간배당 실시했는데 타 계열사도 계획이 있는지?

- 없음. 배당 관련 주주환원은 시장 수요에 따라 검토 가능성은 존재
- 최근 시장 의견 수렴 결과, (주)LG의 중간배당에 대한 수요가 크지 않은 것으로 파악됐으나, 향후 시장 의견 파악 후 반영 가능

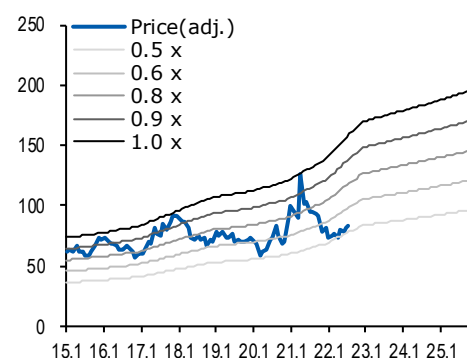
P/E band chart

(천원)



P/B band chart

(천원)



LG (003550) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-12	BUY	140,000	1년		
2022-05-13	BUY	140,000	1년		
2021-08-16	1년 경과 이후		1년	-48.18	-39.00
2021-02-10	BUY	160,000	1년	-44.50	-20.94
2020-08-16	1년 경과 이후		1년		
2019-08-16	BUY	135,000	1년	-48.33	-33.33

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)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-09

※ 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			
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 이사회 의장 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

신재생 에너지 사용량 & 증가율

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

데이터 미공시

데이터 미공시

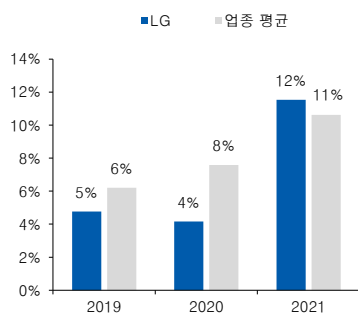
Social



여성임원비율 vs. 업종 평균

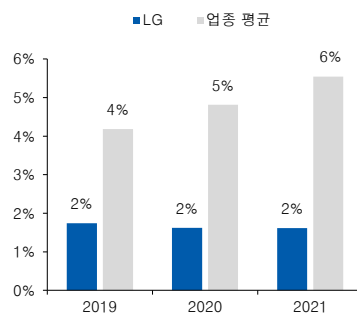
계약직 비율 vs. 업종 평균

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



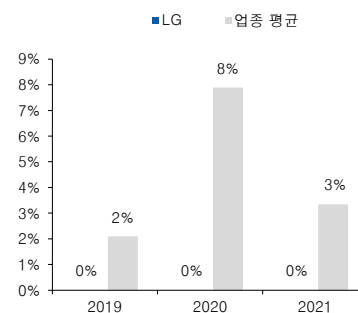
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

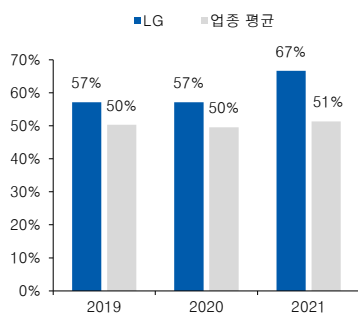
Governance



사외이사 비율 vs. 업종 평균

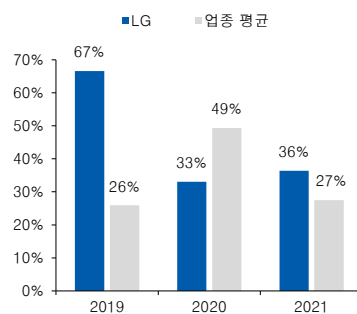
배당성향 vs. 업종 평균

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



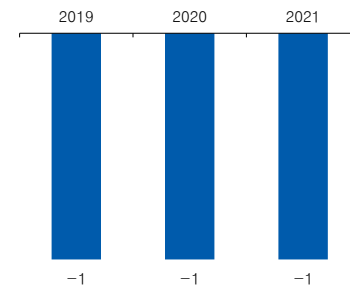
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점



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.