

LG (003550)

지주회사



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 강순건

02 3770 5598
sungeon.kang@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	140,000원 (M)
현재주가 (5/11)	91,000원
상승여력	54%

시가총액	145,165억원
총발행주식수	160,322,613주
60일 평균 거래대금	300억원
60일 평균 거래량	344,396주
52주 고	93,500원
52주 저	69,900원
외인지분율	35.98%
주요주주	구광모 외 29 인 41.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.6	13.3	28.7
상대	9.0	12.4	33.9
절대(달러환산)	6.2	8.1	23.8

조용히 올라오는 AI 사업부

조용히 올라오는 AI 사업부

(연결) 1Q23 매출액은 1.65조 원(YoY -7.6%), 영업이익은 5,049억 원(YoY -39%), 지배주주 순이익은 4,532억 원(YoY -66%)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스(7,315억 원)를 큰 폭으로 하회했다. 전년 동기 대비 영업이익 감소는 관계사인 LG전자, LG화학, LG생활건강 관련 지분법 손익 감소(6,883억 원 → 3,676억 원)에 기인한다.

(별도) 1Q23 영업수익은 6,195억 원(YoY -3.8%), 영업이익은 5,644억 원(YoY -5.0%), 당기순이익은 5,457억 원(YoY -4.0%)을 기록했다. 배당금과 상표권 수익은 4,977억 원(YoY -5.3%), 880억 원(YoY +3.7%)를 기록했다.

(주요 비상장 자회사) LG CNS 매출액은 1.05조 원(YoY +18.5%), 영업이익은 632억 원(YoY -2.7%), 당기순이익은 423억 원(YoY +7.6%)을 기록했다. 수익성이 다소 저하된 요인은 인건비와 광고비 증가에 기인한다. 그룹 내 AI 사업을 담당하는 LG경영개발원은 AI 용역 증가 등으로 매출액은 537억 원(YoY +32.1%), 영업이익은 42억 원(YoY +228%)를 기록했다.

핵심사업 경쟁력 강화 위한 M&A 추진

1Q23 순현금은 1.63조원으로 전 분기 대비 소폭 증가했다. 이 가운데 1.2조 원을 성장 투자에 활용할 계획이며, 기존 핵심사업 경쟁력 강화를 위한 수직 & 수평 계열 확대 가능성을 검토 중이다.

하반기 전문가 AI 발표. 경영개발원 실적에 주목

자사주 매입(24년까지 5,000억 원 규모)은 2,200억 원(목표 대비 44%) 진행됐다. 동사의 배당은 별도 재무제표 기준 당기순이익의 50% 이상을 주주에게 환원하는 원칙하에 지급된다. 주당 배당금은 3,200원으로 증가할 전망이다, 이 경우 시가배당률은 3.5% 수준이다.

상속 분쟁 이슈로 주가 변동성을 보여주고 있으나, 경영권 분쟁으로 이어질 가능성은 극히 제한적으로 판단된다. NAV 대비 할인율은 47%로 타 지주사와 유사한 수준에서 거래되고 있다. 하지만 동사 특유의 안정적 재무구조와 LG AI 엑사원 사업의 잠재력이 주목 받을 가능성에 주목해야 한다. 동사는 2020년 각 계열사에 흩어져 있던 AI 개발 역량을 한곳에 모은 'LG AI 연구원'을 설립했고, 오는 7월 중 전문가 AI를 발표할 예정이다. 관련 수치는 계열사인 LG경영개발원 실적을 통해 추적할 수 있을 전망이다.

[표 1] LG NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액	지분율	가치	비고
LG 전자	188,031	33.7%	63,367	
LG 화학	500,500	33.3%	166,666	
LG 유플러스	49,424	37.7%	18,633	
LG 생활건강	89,492	34.0%	30,427	
GIIR	1,100	35.0%	385	
상장사 합계			279,478	
비상장사	장부가	지분율	가치	
LGCNS	1,943	49%	15,630	PBR 2.3배
디앤오	2,500	100%	14,550	PBR 1.0배
ZKW	1,689	30%	1,689	
비상장사 합계			31,869	
기타 투자자산			5,074	
투자자산가치 합계			316,421	
부동산 가치			8,152	별도 기준 장부가
브랜드 로열티			9,426	20bp. 자기자본비용 13% 적용
순차입금			-16,357	
NAV			266,513	투자자산 30% 할인 적용
주식 수(천주)			155,286	자사주 제외(공시 기준)
주당 NAV			171,627	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG & 주요 비상장사 분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	항목	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	QoQ	YoY
연결	매출액	1,665	1,880	1,786	1,738	1,745	1,917	1,649	-14%	-8%
	영업이익	600	313	828	500	509	103	505	388%	-39%
	지배주주순익	544	10	1,332	446	413	-211	453	흑전	-66%
별도	영업수익	151	127	644	121	169	133	620	366%	-4%
	배당금	33	-	526	-	41	-	498	-	-5%
	상표권	86	94	85	87	94	99	88	-11%	4%
	임대	33	33	34	34	34	34	34	0%	0%
	영업이익	99	44	594	54	111	63	564	799%	-5%
	순이익	84	-185	568	42	97	30	546	1714%	-4%
LG CNS	매출액	1,024	1,513	885	1,150	1,168	1,767	1,049	-41%	19%
	영업이익	90	128	65	87	95	138	63	-54%	-3%
	순이익	66	91	39	64	70	91	42	-53%	8%
LG 경영개발원	매출액	40.9	42.2	40.6	56.7	50.4	56.8	53.7	-6%	32%
	영업이익	4.8	-4.9	1.3	6.0	0.5	-0.5	4.2	흑전	228%
	순이익	4.1	-3.7	-1.6	7.3	0.5	-0.4	3.4	흑전	흑전

자료: LG, 유안타증권 리서치센터

컨퍼런스 콜 Q&A

Q. LG CNS 상장 일정 및 연간 전망과 클라우드 관련 사업 업데이트

- 시장 상황을 고려하여 적정 Valuation 을 받을 수 있는 시기에 상장을 진행할 예정
- 고객 비중의 경우 1Q 기준 Captive 56%, Non Captive 44%. 연간 전망의 경우 전 사업 영역에서 성장세를 이어갈 것으로 예상되며 서비스형 및 구독형 사업을 확대할 계획. 연간 매출 성장은 하이싱글, OP 마진은 작년 수준을 목표
- 클라우드 사업의 경우 그룹 내 클라우드 전환과 MSP 가 성장 동력이 될 것으로 보이며 당사의 MSP 의 경우 보안솔루션 등을 포함한 응용 시스템까지 통합적으로 제공한다는 점에서 차별화가 되어 있음
- 스마트 팩토리의 경우 LG 해외법인 확대, 그룹 제조 경쟁력 강화 차원에서 지속적인 업사이드가 있을 것으로 예상
- 금융 DX 의 경우 대형 사업 수주가 안정적으로 지속 중
- 스마트 물류의 경우 과거 대형 물류센터 중심으로 수주했으나 최근 소규모 물류 사업 수주까지 수주를 확대하며 연간 목표를 달성하는 중

Q. 실체스터의 지분 공시와 관련한 사항

- 2018 년부터 지속적으로 지분을 확대한 장기투자자로 고려하면 될 것으로 보이며 현재는 저평가된 주식에 장기 투자를 목적으로 매수를 했다는 입장을 밝힘

Q. 투자 또는 M&A 계획 관련 업데이트

- 그룹사의 경우 신규 영역으로의 투자를 위주로 검토 중이며 소프트웨어, 구독 경제, 플랫폼 등의 성격을 가지고 있는 사업들에서 기회를 탐색하고 있다. 현재 마이너리티 투자를 진행 중이며 추후 지분 확대나 인수까지도 고려할 수 있다. 차후 B2B, 소프트웨어, 기업솔루션 사업에서의 확장을 꾀할 것

Q. LG CNS 비용 증가 관련한 구체적인 사안

- 인건비의 상승 및 1Q 반영된 광고선전비가 증가된 것이 비용 증가에 영향을 주었으며 광고선전비의 경우 2,3,4 분기 특이사항이 없을 것. 연간 누적으로 가면서 개선세를 보일 것으로 예상

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	변화	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

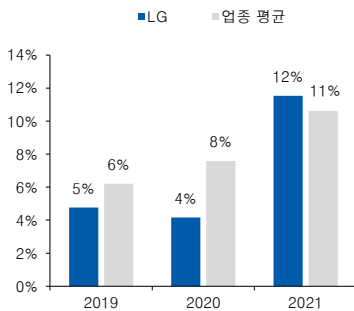
물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social



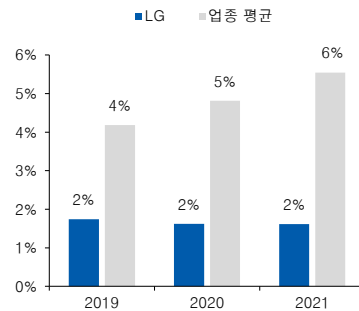
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

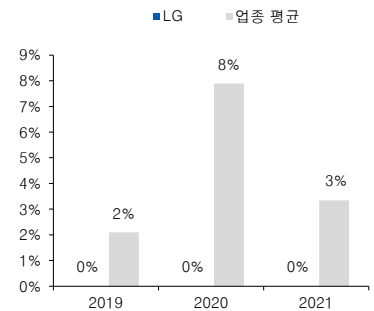
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



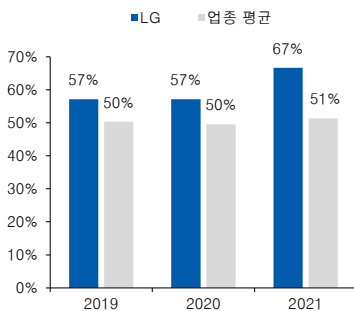
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance



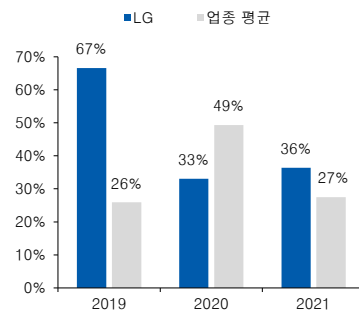
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

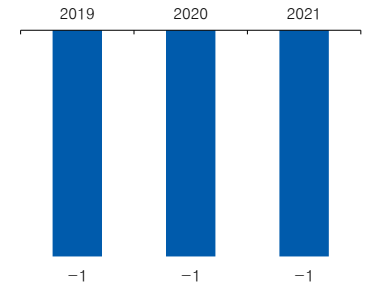
배당성향 vs. 업종 평균



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

LG (003550) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	68,590	71,860	74,016	76,237	78,524
매출원가	40,654	48,532	46,241	47,628	49,057
매출총이익	27,936	23,328	27,775	28,609	29,467
판매비	3,335	3,914	7,072	6,410	5,527
영업이익	24,601	19,414	20,703	22,198	23,939
EBITDA	26,355	21,199	22,641	24,341	26,256
영업외손익	-691	1,042	3,494	3,494	3,494
외환관련손익	17	-43	-102	-102	-102
이자손익	44	497	703	703	703
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-752	589	2,893	2,893	2,893
법인세비용차감전순손익	23,910	20,456	24,197	25,692	27,433
법인세비용	2,093	5,271	5,323	5,652	6,035
계속사업순손익	21,817	15,185	18,874	20,040	21,398
중단사업순손익	5,022	5,972	318	318	318
당기순이익	26,840	21,158	19,191	20,358	21,716
지배지분순이익	25,655	19,796	20,142	21,776	23,328
포괄순이익	31,896	49,641	19,191	20,358	21,716
지배지분포괄이익	30,648	48,279	20,142	21,776	23,328

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	10,195	6,410	22,880	22,027	23,165
당기순이익	26,840	21,158	19,191	20,358	21,716
감가상각비	1,467	1,495	1,624	1,813	1,974
외환손익	-14	68	102	102	102
중속, 관계기업관련손익	-19,473	-13,029	0	0	0
자산부채의 증감	-2,742	-4,532	5,352	2,674	2,231
기타현금흐름	4,117	1,250	-3,389	-2,919	-2,857
투자활동 현금흐름	-2,720	-1,751	-8,068	-7,749	-6,142
투자자산	-879	4,266	-92	-92	-92
유형자산 증가 (CAPEX)	-581	-1,603	-2,880	-2,880	-2,880
유형자산 감소	355	197	0	0	0
기타현금흐름	-1,615	-4,610	-5,096	-4,777	-3,170
재무활동 현금흐름	-10,084	-6,530	-5,372	-5,747	-6,141
단기차입금	-88	2,476	0	0	0
사채 및 장기차입금	-3,373	-2,217	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,769	-4,964	-5,221	-5,595	-5,989
기타현금흐름	-1,854	-1,825	-151	-152	-152
연결범위변동 등 기타	71	-12	9,215	6,252	6,266
현금의 증감	-2,537	-1,882	18,655	14,783	17,148
기초 현금	14,927	12,390	10,507	29,162	43,945
기말 현금	12,390	10,507	29,162	43,945	61,093
NOPLAT	24,601	19,414	20,703	22,198	23,939
FCF	9,614	4,807	20,000	19,147	20,285

자료: 유안타증권

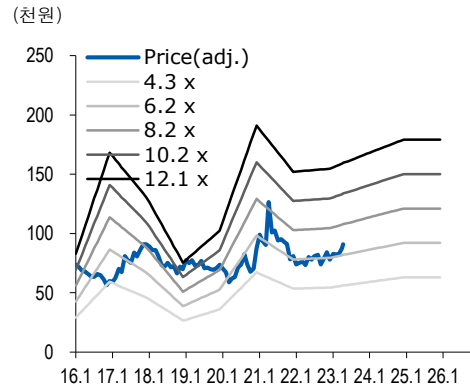
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	55,479	50,834	62,660	78,568	96,024
현금및현금성자산	11,325	10,507	29,162	43,945	61,093
매출채권 및 기타채권	12,332	15,224	11,415	11,415	11,691
재고자산	540	582	797	866	898
비유동자산	201,219	245,503	247,616	249,745	250,942
유형자산	15,088	15,244	16,500	17,567	18,473
관계기업등 지분관련자산	166,817	206,877	206,969	207,061	207,153
기타투자자산	2,526	6,397	6,397	6,576	6,576
자산총계	256,698	296,337	310,276	328,312	346,966
유동부채	28,193	25,244	23,436	24,056	24,393
매입채무 및 기타채무	13,475	13,684	13,896	14,382	14,600
단기차입금	415	2,893	2,893	2,893	2,893
유동성장기부채	2,473	3,847	3,847	3,847	3,847
비유동부채	9,103	8,751	9,085	9,434	9,434
장기차입금	21	4	4	4	4
사채	5,190	1,497	1,497	1,497	1,497
부채총계	37,296	33,995	32,521	33,491	33,827
지배지분	212,465	254,524	269,941	286,597	304,412
자본금	8,016	8,016	8,016	8,016	8,016
자본잉여금	29,693	29,677	29,677	29,677	29,677
이익잉여금	188,914	206,205	221,602	238,258	256,073
비지배지분	6,937	7,818	7,814	8,224	8,727
자본총계	219,402	262,342	277,755	294,821	313,139
순차입금	-20,827	-20,878	-40,475	-56,248	-73,395
총차입금	8,615	8,587	8,587	8,587	8,587

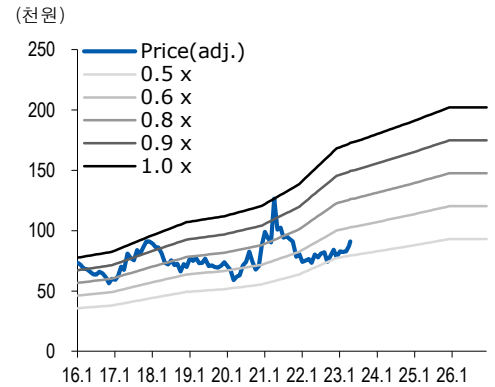
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	15,744	12,526	12,742	13,775	14,758
BPS	132,574	160,957	171,416	181,993	193,306
EBITDAPS	15,923	13,223	14,122	15,183	16,377
SPS	41,439	44,822	46,167	47,552	48,979
DPS	2,800	3,000	3,250	3,500	3,750
PER	6.2	6.2	7.1	6.6	6.2
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.6	5.3	5.0	4.0	3.1
PSR	2.4	1.7	2.0	1.9	1.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	31.9	4.8	3.0	3.0	3.0
영업이익 증가율 (%)	55.1	-21.1	6.6	7.2	7.8
지배순이익 증가율 (%)	75.0	-22.8	1.7	8.1	7.1
매출총이익률 (%)	40.7	32.5	37.5	37.5	37.5
영업이익률 (%)	35.9	27.0	28.0	29.1	30.5
지배순이익률 (%)	37.4	27.5	27.2	28.6	29.7
EBITDA 마진 (%)	38.4	29.5	30.6	31.9	33.4
ROIC	111.5	97.6	106.2	112.9	115.7
ROA	10.3	7.2	6.6	6.8	6.9
ROE	12.4	8.5	7.7	7.8	7.9
부채비율 (%)	17.0	13.0	11.7	11.4	10.8
순차입금/자기자본 (%)	-9.8	-8.2	-15.0	-19.6	-24.1
영업이익/금융비용 (배)	106.5	95.1	79.1	84.8	91.4

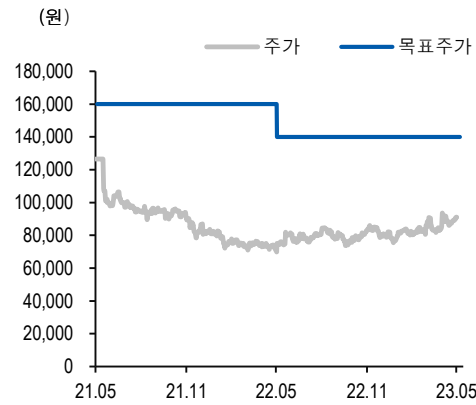
P/E band chart



P/B band chart



LG (003550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-12	BUY	140,000	1년		
2022-05-13	BUY	140,000	1년		
2022-02-10	1년 경과 이후		1년	-53.67	-51.75
2021-02-10	BUY	160,000	1년	-43.18	-20.94

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)	90.5
Hold(중립)	9.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-05-09

※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: 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.