

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (9/15) 95,700원

KOSPI (9/15)	3,153.40pt
시가총액	15,265십억원
발행주식수	160,323천주
액면가	5,000원
52주 최고가	126,500원
최저가	67,800원
60일 일평균거래대금	28십억원
외국인 지분율	33.4%
배당수익률 (2021F)	3.0%

주주구성	
구광모 외 28 인	45.89%
국민연금공단	8.03%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	1%	-5%
절대기준	2%	4%	23%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(21)	18,357	9,805	▲
EPS(22)	15,423	10,308	▲

LG 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG (003550)

작은 변화에도 호응할 주가

기저효과가 크게 작용한 2분기 실적

2021년 2분기 연결 매출은 전년동기대비 29.8% 증가했고, 영업이익은 75.2% 증가했다. 매출에 포함되는 지분법이익이 95.4% 증가했고, 중단손익을 제외한 계속영업이익은 369.3% 증가했다. 별도 실적은 매출과 영업이익이 22.2%, 39.7% 증가했으나, 계속영업이익이 93.7% 감소했다. 지난해 2분기에 LG CNS 지분 35% 매각으로 종속기업투자처분이익 8,558억원이 인식되었기 때문이다. 계열사 일부가 LX홀딩스로 분리되어도 상표권사용수익은 35% 증가했다. 하반기에도 실적 흐름은 안정적인 것으로 전망한다. 별도 연간 계속영업이익이 지난해 일회성이익으로 감소하겠지만, 일회성비용이 배당재원에 포함되지 않는 점과 상표권사용수익이 늘어나고 있는 점을 감안할 때 주주환원의 확대 기대감은 유효할 전망이다. 순이익 대신 계속영업이익으로 수익을 비교한 것은 계열사 분리에 의한 중단손익이 반영되어서다.

성장 투자의 명확한 방향성에 실행 여부가 중요

순수지주회사에서 투자형지주회사로 전환을 예상하는 가운데 그룹의 주력산업내에서 잘할 수 있는 분야에 투자를 집중하는 것이 실패 확률을 줄이고, 시너지를 극대화할 수 있다. 현금 보유액 1.7조원과 상황에 따라 추가 자금을 확보할 수 있는 재무적 여력을 갖춰 실행 여부가 중요해졌다. 최근 카카오톡모빌리티에 1천억원 투자는 투자 규모보다 투자를 시작했다는 점에 의미를 두며, 전자와 화학, 통신이 추구하는 성장성에서 확장성을 기대할 여력이 충분해 향후 투자 결정에 기대가 된다.

주목 받을 변화 기대

LX홀딩스의 분리가 긍정적 관점에서 주목 대상은 아니었으나, LG의 성장 투자와 주주환원이 긍정적 방향으로 전개될 계기가 되었다고 본다. 미약하게나마 투자를 시작했고, 주주환원은 계속해서 확대될 것으로 전망하는데, 주가는 이를 반영하지 못하고 있다. 혹시 있을지 모를 주주스왑보다 투자에 의한 변화를 주목해야 한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	6,534	6,632	8,144	8,365	8,891
영업이익	994	1,702	2,758	2,859	3,134
세전이익	981	1,754	2,868	2,882	3,157
지배주주순이익	1,080	1,466	3,038	2,473	2,632
EPS(원)	6,141	8,334	18,357	15,423	16,414
증가율(%)	-42.1	35.7	120.3	-16.0	6.4
영업이익률(%)	15.2	25.7	33.9	34.2	35.2
순이익률(%)	16.9	23.2	38.2	30.3	30.4
ROE(%)	5.9	7.5	14.6	11.0	10.7
PER	12.0	10.5	5.3	6.3	5.9
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.6	7.6	4.7	4.4	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2분기 실적은 전년동기대비 증가했지만, 전분기대비 감소했다. 지난해 2분기가 코로나 영향으로 수요와 공급이 급감하여 실적이 부진했던 기저효과가 작용했고, 전분기대비 감소한 것은 LG전자가 중단사업손실에 의한 적자를 기록함에 따라 지분법이이익이 감소했기 때문이다. 이번 분기 실적에서 특이한 점은 4,276억원의 중단영업손익의 반영이었는데, 이는 분할 기업의 자산 장부가액과 매각 당시 공정가치의 차이를 매각차익으로 간주해 중단손익으로 반영했기 때문이다.

CNS 2020년 연간 실적은 매출과 영업이익, 순이익이 전년대비 2.3%, 15.6%, 1.8% 증가했고, 금년에도 증가세가 이어질 전망이다. 국내 주요 3대 SI업체중 하나로 높은 SI기술력을 기반으로 그룹 내부의 수준 높은 수요에 대응하면서 전문성을 확보한 것이 지금까지 성장의 원동력이었고, 앞으로도 성장이 기대되는 중요한 경쟁 요소 중 하나다. IT 기술에 근거를 둔 서비스가 모든 산업에서 성장을 위해 필요로 해 SI 수요를 유발한 시장 구조를 감안했을 때 그룹 내부 수요 및 그룹 외부의 국내외 매출 비중이 올라갈 것으로 예상된다.

S&I코퍼레이션은 그룹의 공간 전문 서비스기업으로 건설, CM(건설사업관리), FM(건물관리), 레저사업을 하고 있으며, 그룹 내부 수요를 주로 담당해서 시장점유율은 높지 않으나, 기술력과 관련사업의 노하우는 충분한 경쟁력을 갖췄다고 평가할 수 있다. 그룹 내부 건설 수주가 실적의 변동성을 좌우하는 변수로 2분기 이익이 전분기대비 감소한 것은 이 부분이 부각된 것으로 마곡 부지 개발 영향이 컸던 2019년에 비해 2020년 실적이 감소한 것이 이점을 잘 설명해 주고 있다.

표 1. 2021.2분기 실적

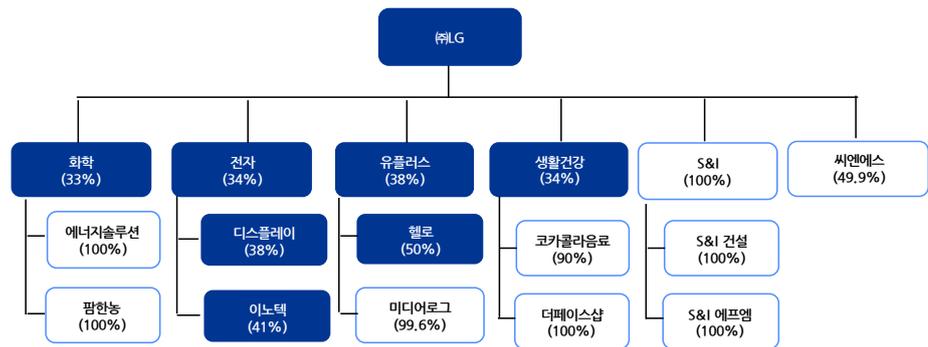
(억원, %)

			2021.2Q		2020.2Q	2021.1Q	
			YoY	QoQ			
지주	LG	매출	19,235	29.8	-11.8	14,824	21,804
		지분법이이익	4,885	95.4	-43.2	2,501	8,600
		영업이익	6,117	75.2	-38.9	3,491	10,008
		순이익	10,011	663.0	-5.3	1,312	10,574
종속	CNS	매출	8,512	17.9	12.8	7,219	7,545
		영업이익	562	43.0	3.3	393	544
		순이익	400	71.7	6.1	233	377
	S&I	매출	4,629	9.8	1.6	4,217	4,557
		영업이익	202	8.0	-29.1	187	285
		순이익	212	265.5	-32.1	58	312
지분법	전자	매출	171,139	48.4	-3.9	115,288	178,124
		영업이익	8,781	30.6	-50.3	6,722	17,673
		순이익	-2,920	적자	-125.0	656	11,691
	화학	매출	114,561	65.2	18.7	69,352	96,500
		영업이익	21,398	274.4	52.0	5,716	14,081
		순이익	15,663	273.7	14.2	4,191	13,710
	생활건강	매출	20,214	13.4	-0.8	17,832	20,367
		영업이익	3,358	10.7	-9.4	3,033	3,706
		순이익	2,264	10.7	-12.5	2,046	2,588
	유프러스	매출	33,455	2.2	-2.1	32,726	34,168
		영업이익	2,684	12.0	-2.6	2,397	2,756
		순이익	2,105	39.8	4.8	1,506	2,009

주: 연결기준 자료: 회사측 IR 자료, 사업보고서

LX홀딩스를 분리한 지 3개월이 지났다. LG그룹이 일부 계열사를 분리했지만, 주력 사업과 기업이 견재하고, 성장동력에 대한 높은 기대도 변함없다. 분할이 된 만큼 독립경영을 위해 최대주주간의 보유 주식 정리로 계열분리가 제기되고 있는데, 시기가 정해져 있지 않고, 반드시 해야 하는 필요성도 없어 예측이 무의미하다. 다만 이전에 분할했던 기업의 예를 볼 때 정리할 가능성은 높아 보인다.

그림 1. LG 계열구도



주: S&I 분할 계획을 반영 자료: 사업보고서, IBK투자증권

보유 현금 1.7조원과 추가 자금 확보 여력을 활용한 주주환원과 성장투자 방안을 제시하고 있다. 우선 주주환원은 지난 3년간 보여줬던 배당금 확대가 지속될 전망이다. 계열사를 분리해도 매출 증가로 상표권사용수익이 늘어 금년 이상의 배당을 내년에도 기대할 수 있어 주당 배당금이 금년처럼 올리는 것이 무리라고 생각되지 않는다. 성장 전략은 그룹의 주력산업 내 고성장 사업 분야에 집중하고, M&A를 비롯한 다양한 방법의 투자로 성장을 극대화 할 것으로 예상된다. 그렇지만 많은 기대에도 불구하고 특별한 움직임이 없어 다소 실망하던 차에 금년 7월 카카오모빌리티에 1천억원을 투자한 것은 직간접 투자 방식을 통한 사업 아이템을 찾아가는 과정의 첫 시작이라고 본다. 직전보고서에서 제시한 기업가치대비 상장 계열사 주가 하락으로 기업가치가 하락했지만, 현재 주가대비 상승여력은 여전히 높은 상태다.

표 2. Valuation

(억원, 백만주, 원)

항목	가치		비고
	최근	직전	
상장기업	345,253	402,798	주요 상장 계열사 3개. 직전 대비 주가 하락으로 가치 하락
전자	78,588	94,305	시가총액 x 지분율
화학	173,579	208,343	시가총액 x 지분율
생활건강	73,599	82,733	시가총액 x 지분율
비상장기업	33,735	28,589	CNS 외 에스앤아이 포함. 실적 개선 및 기준 연도를 2021년로 변경
CNS	21,833	19,073	예상 EPS에 PER 20x
상표사용료	3,200	2,500	2021년 상반기 실적을 기준으로 연간으로 전망
순차입금	-2,663	-2,640	2021년 2분기 연결 기준
주식수	157	157	보통주 기준이며, 자사주 포함
주당 가치	168,090	191,603	상장 계열사 가치 하락으로 주당 가치 변화

자료: 사업보고서, IBK투자증권

LG (003550)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	6,534	6,632	8,144	8,365	8,891
증가율(%)	-15.6	1.5	22.8	2.7	6.3
매출원가	5,206	4,565	5,005	5,103	5,335
매출총이익	1,329	2,068	3,139	3,262	3,557
매출총이익률 (%)	20.3	31.2	38.5	39.0	40.0
판매비	335	365	381	403	422
판매비율(%)	5.1	5.5	4.7	4.8	4.7
영업이익	994	1,702	2,758	2,859	3,134
증가율(%)	-45.4	71.2	62.0	3.7	9.6
영업이익률(%)	15.2	25.7	33.9	34.2	35.2
순금융손익	-9	-3	12	28	42
이자손익	-10	-2	11	28	42
기타	1	-1	1	0	0
기타영업외손익	-5	55	99	-6	-20
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	981	1,754	2,868	2,882	3,157
법인세	196	325	218	346	458
법인세율	20.0	18.5	7.6	12.0	14.5
계속사업이익	785	1,430	2,650	2,536	2,699
중단사업손익	322	111	462	0	0
당기순이익	1,107	1,541	3,112	2,536	2,699
증가율(%)	-41.2	39.2	102.0	-18.5	6.4
당기순이익률 (%)	16.9	23.2	38.2	30.3	30.4
지배주주당순이익	1,080	1,466	3,038	2,473	2,632
기타포괄이익	107	-251	264	0	0
총포괄이익	1,214	1,289	3,376	2,536	2,699
EBITDA	1,170	1,876	2,938	3,029	3,304
증가율(%)	-41.4	60.3	56.6	3.1	9.1
EBITDA마진율(%)	17.9	28.3	36.1	36.2	37.2

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,141	8,334	18,357	15,423	16,414
BPS	107,050	115,188	133,990	146,612	160,027
DPS	2,200	2,500	2,800	3,000	3,300
밸류에이션(배)					
PER	12.0	10.5	5.3	6.3	5.9
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.6	7.6	4.7	4.4	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.6	1.5	22.8	2.7	6.3
EPS증가율	-42.1	35.7	120.3	-16.0	6.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	2.9	3.0	3.2	3.6
ROE	5.9	7.5	14.6	11.0	10.7
ROA	4.9	6.6	12.7	9.8	9.6
ROIC	50.6	85.0	162.5	110.3	101.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	17.9	16.4	12.0	11.6	10.4
순차입금 비율(%)	-3.9	-8.1	-10.7	-11.4	-14.0
이자보상배율(배)	26.4	51.7	101.0	118.9	132.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.1	4.8	6.9	6.8	5.6
재고자산회전율	73.2	127.4	137.4	105.6	106.3
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,939	5,896	5,132	6,922	8,838
현금및현금성자산	1,337	1,493	1,609	1,949	2,794
유가증권	568	1,467	1,767	1,820	1,893
매출채권	1,451	1,314	1,057	1,398	1,757
재고자산	62	42	77	82	86
비유동자산	18,496	18,386	19,642	20,101	20,330
유형자산	1,640	1,590	1,525	1,467	1,411
무형자산	110	132	185	217	249
투자자산	15,126	15,098	16,492	16,942	17,143
자산총계	22,435	24,282	24,774	27,023	29,168
유동부채	2,245	2,133	1,512	1,680	1,620
매입채무및기타채무	836	797	368	559	527
단기차입금	56	50	40	40	39
유동성장기부채	323	274	210	200	190
비유동부채	1,169	1,288	1,138	1,132	1,119
사채	679	838	748	748	748
장기차입금	79	89	-7	-12	-22
부채총계	3,414	3,421	2,650	2,812	2,739
지배주주지분	18,827	20,258	21,482	23,505	25,656
자본금	879	879	802	802	802
자본잉여금	2,363	2,965	2,972	2,972	2,972
자본조정등	-2	-2	-1,568	-1,568	-1,568
기타포괄이익누계액	-112	-366	-126	-126	-126
이익잉여금	15,699	16,782	19,402	21,425	23,576
비지배주주지분	194	603	642	706	773
자본총계	19,021	20,861	22,124	24,211	26,429
비이자부채	2,251	2,146	1,637	1,815	1,763
총차입금	1,163	1,275	1,013	997	976
순차입금	-742	-1,685	-2,363	-2,771	-3,710

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	819	739	1,323	2,560	2,495
당기순이익	1,107	1,541	3,112	2,536	2,699
비현금성 비용 및 수익	-318	-826	-1,575	147	147
유형자산감가상각비	156	152	153	138	132
무형자산상각비	20	22	27	32	38
운전자본변동	-21	105	-593	-152	-393
매출채권등의 감소	271	141	269	-341	-359
재고자산의 감소	-6	21	-35	-5	-4
매입채무등의 증가	-28	-35	-440	192	-32
기타 영업현금흐름	51	-81	379	29	42
투자활동 현금흐름	-34	-1,278	-265	-1,734	-1,107
유형자산의 증가(CAPEX)	-62	-56	-91	-80	-76
유형자산의 감소	3	16	35	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-49	-80	-65	-70
투자자산의 감소(증가)	58	-1,202	-89	-450	-200
기타	-11	13	-40	-1139	-761
재무활동 현금흐름	-509	694	-904	-487	-543
차입금의 증가(감소)	-81	14	-95	-5	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-428	680	-809	-482	-533
기타 및 조정	7	1	-38	1	0
현금의 증가	283	156	116	340	845
기초현금	1,054	1,337	1,493	1,609	1,949
기말현금	1,337	1,493	1,609	1,949	2,794

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

