

## Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661  
jwkim@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가	130,000원
현재가 (6/21)	88,600원

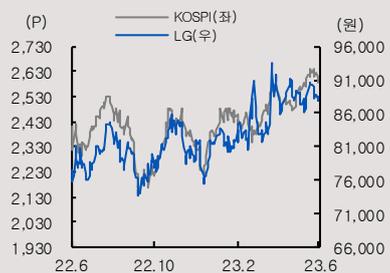
KOSPI (6/21)	2,582.63pt
시가총액	14,137십억원
발행주식수	160,323천주
액면가	5,000원
52주 최고가	93,500원
최저가	73,800원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	36.0%
배당수익률 (2023F)	3.5%

주주구성	
구광모 외 29 인	41.70%
국민연금공단	8.03%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	1%	6%
절대기준	-1%	12%	14%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	130,000	-
EPS(23)	11,894	11,825	▲
EPS(24)	12,932	12,955	▼

### LG 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

## 주목할 시점

### 그룹 가치 상승

LG전자, LG화학, LG생활건강, LG유플러스, LGCNS가 주력 자회사로 사업은 전자, 화학, 통신서비스계열로 구성되어 있다. LG화학은 LG에너지솔루션 최대주주로 LG에너지솔루션이 상장기업임에도 전체 지분의 81.8%를 소유하고 있다. 2021년 일부 사업을 분할한 후 선택과 집중의 압축경영으로 현재 순자산가치가 당시 수준만큼 많이 회복했다. 당시에 달라진 점은 LG에너지솔루션의 등장이다. 손자회사인 LG에너지솔루션은 계열사 중에서 시가총액이 가장 높다.

### 비상장자회사의 가치

LGCNS(지분율 50%, 비상장)는 2021년과 2022년 연평균 20%의 매출 성장과 7% 후반대의 영업이익률을 기록하는 성장세를 이뤄냈다. 2023년은 인건비와 광고비 증가 등을 반영해 지난해 수준 정도로 수익을 전망하나, 1분기를 저점으로 성장 추세는 변함이 없을 전망이다. 지분 35%로 2대주주인 맥쿼리가 해외사업 확대에 도움을 줄 것으로 기대하는 가운데 수출비중이 지난해 14.7%로 2.3%p 상승했고, 매출이 42% 늘어났다. 클라우드, 스마트팩토리·물류, 금융DX 분야에서 LGCNS의 역할이 커질 전망으로 미래 성장성을 갖췄다고 판단한다. LG경영개발원(지분율 100%)은 LG경영연구원, LG인화원, LG AI연구원을 운영하며, 2022년 매출 2,046억원으로 전년대비 41% 증가하고, 영업이익과 순이익은 73억원, 58억원으로 5,416%, 1,376% 증가했는데, AI연구용역 매출이 999억원으로 86.8% 증가했다. LG유플러스가 그룹시너지 대상으로 LG AI연구원을 거론할 정도로 경쟁력을 갖췄다고 평가된다.

### 상방 여력이 큰 주가

계열사 가치, 주주환원, 투자재원 등 나무랄 데 없는 지주임에도 신사업투자건은 아쉬운 부문인데, 1조원 이상의 재원과 성장동력을 갖춰가는 비상장자회사를 통해 해소가 될 전망이다. 절대가치와 상대평가에서 주목할 만한 가치가 충분하다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,859	7,186	7,817	8,651	9,310
영업이익	2,460	1,941	2,141	2,315	2,518
세전이익	2,391	2,046	2,221	2,425	2,627
지배주주순이익	2,565	1,980	1,907	2,073	2,246
EPS(원)	15,499	12,347	11,894	12,932	14,011
증가율(%)	86.0	-20.3	-3.7	8.7	8.3
영업이익률(%)	35.9	27.0	27.4	26.8	27.0
순이익률(%)	39.1	29.4	25.5	25.2	25.4
ROE(%)	12.4	8.5	7.2	7.4	7.6
PER	5.2	6.3	7.4	6.8	6.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.4	5.3	5.3	4.5	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

LG는 계열사 지분가치대비 주가 할인율이 49%로 더 커졌다. 시가총액이 가장 큰 LG 에너지솔루션은 손자회사로서 지분가치 측면에서 직접 대상이 아니다.

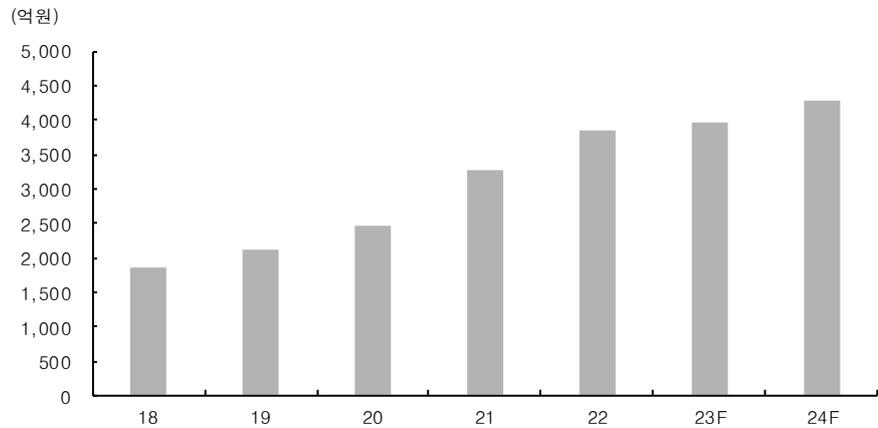
표 1. 시가총액 (십억원, %)

		2020	2021	2022	2023	
LG	시가총액	15,099	12,726	12,285	13,827	
	NAV	35,482	28,742	23,172	27,026	
33.7	LG전자	22,092	22,583	14,156	20,243	
	40.8	LG이노텍	4,319	8,615	5,976	7,408
	37.9	LG디스플레이	6,655	8,802	4,455	6,090
30.1	LG화학	58,168	43,414	42,355	52,168	
	81.8	LG에너지솔루션	-	-	101,907	131,274
34.0	LG생활건강	25,301	17,133	11,276	7,949	
37.7	LG유플러스	5,108	5,938	4,825	4,772	

주: NAV는 자회사(손자회사 제외)의 지분가치 합산(할인율 미적용). 연말종가, 2023년은 6월 20일 종가 자료: Quantwise

지난 2년동안 연평균 20%의 매출 성장과 7%후반의 영업이익률을 기록했던 LG CNS가 2023년 1분기 영업이익률이 6%로 낮아졌으나 일시적 비용에 의한 것으로 하반기에는 회복할 것으로 전망한다.

그림 1. LG CNS 영업이익



자료: LG 실적 발표, 사업보고서, IBK투자증권

2.1조원이상의 현금을 활용하는 구체적인 방안은 주주가치에 긍정적이다.

표 2. LG의 현금 활용 방안 계획

주주환원	배당	별도 재무제표 당기순이익의 50% 이상을 배당					
	자사주	2024년 12월 31일까지 5천억원 규모의 자사주 매입 결정(22년 5월 27일 공시)					
연도		2017	2018	2019	2020	2021	2022
주당배당금(원)		1,300	2,000	2,200	2,500	2,800	3,000
현금 활용 방안	주주환원	비경상이익을 배당재원에서 제외하는 대신 자사주 매입에 활용					
	성장 투자	미래 성장을 위한 신사업에 직접 또는 간접 투자 기존 핵심사업 경쟁력 강화를 위한 수직 및 수평 계열 확대 자회사 지분 확대도 투자 대상에 포함					

자료: LG IR 자료 참고

LG (003550)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,859	7,186	7,817	8,651	9,310
증가율(%)	31.9	4.8	8.8	10.7	7.6
매출원가	4,065	4,853	5,239	5,866	6,294
매출총이익	2,794	2,333	2,578	2,786	3,017
매출총이익률 (%)	40.7	32.5	33.0	32.2	32.4
판매비	333	391	438	471	498
판매비율(%)	4.9	5.4	5.6	5.4	5.3
영업이익	2,460	1,941	2,141	2,315	2,518
증가율(%)	55.1	-21.1	10.3	8.1	8.8
영업이익률(%)	35.9	27.0	27.4	26.8	27.0
순금융손익	17	97	31	11	24
이자손익	4	50	27	11	24
기타	13	47	4	0	0
기타영업외손익	-86	7	49	98	84
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	2,391	2,046	2,221	2,425	2,627
법인세	209	527	226	242	263
법인세율	8.7	25.8	10.2	10.0	10.0
계속사업이익	2,182	1,519	1,995	2,182	2,364
중단사업손익	502	597	0	0	0
당기순이익	2,684	2,116	1,995	2,182	2,364
증가율(%)	74.2	-21.2	-5.7	9.4	8.3
당기순이익률 (%)	39.1	29.4	25.5	25.2	25.4
지배주주당기순이익	2,565	1,980	1,907	2,073	2,246
기타포괄이익	506	2,848	329	0	0
총포괄이익	3,190	4,964	2,324	2,182	2,364
EBITDA	2,636	2,120	2,316	2,487	2,702
증가율(%)	49.8	-19.6	9.2	7.4	8.7
EBITDA마진율(%)	38.4	29.5	29.6	28.7	29.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	15,499	12,347	11,894	12,932	14,011
BPS	132,524	158,757	169,450	179,336	190,185
DPS	2,800	3,000	3,100	3,200	3,400
밸류에이션(배)					
PER	5.2	6.3	7.4	6.8	6.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.4	5.3	5.3	4.5	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	31.9	4.8	8.8	10.7	7.6
EPS증가율	86.0	-20.3	-3.7	8.7	8.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.5	3.8	3.5	3.6	3.9
ROE	12.4	8.5	7.2	7.4	7.6
ROA	10.7	7.7	6.5	6.7	6.9
ROIC	165.1	117.8	86.5	76.9	73.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	17.0	13.0	13.9	12.7	11.6
순차입금 비율(%)	-9.7	-7.9	-9.6	-12.6	-15.8
이자보상배율(배)	106.5	95.1	64.7	67.0	74.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.6	5.6	5.2	5.2	5.2
재고자산회전율	143.3	128.1	88.3	69.6	69.2
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,548	5,083	6,806	8,096	9,510
현금및현금성자산	1,133	1,051	2,155	3,141	4,266
유가증권	1,809	1,884	1,760	1,813	1,886
매출채권	1,133	1,414	1,586	1,728	1,857
재고자산	54	58	119	130	139
비유동자산	20,122	24,550	25,075	25,365	25,700
유형자산	1,509	1,524	1,520	1,552	1,576
무형자산	160	151	183	213	242
투자자산	16,934	21,327	21,810	21,999	22,236
자산총계	25,670	29,634	31,880	33,460	35,210
유동부채	2,819	2,524	2,603	2,505	2,426
매입채무및기타채무	660	753	560	518	485
단기차입금	41	289	275	270	262
유동성장기부채	247	385	375	365	355
비유동부채	910	875	1,290	1,274	1,245
사채	519	150	548	538	518
장기차입금	2	0	0	0	0
부채총계	3,730	3,399	3,893	3,779	3,671
지배주주지분	21,247	25,452	27,167	28,752	30,491
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,969	2,968	2,968	2,968	2,968
자본조정등	-1,565	-1,733	-1,777	-1,777	-1,777
기타포괄이익누계액	150	2,796	3,152	3,152	3,152
이익잉여금	18,891	20,621	22,022	23,607	25,346
비지배주주지분	694	782	821	930	1,048
자본총계	21,940	26,234	27,988	29,682	31,539
비이자부채	2907	2540	2660	2572	2502
총차입금	823	859	1,233	1,207	1,169
순차입금	-2,119	-2,076	-2,682	-3,748	-4,982

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,020	641	996	2,063	2,291
당기순이익	2,684	2,116	1,995	2,182	2,364
비현금성 비용 및 수익	-1,801	-1,212	-191	62	75
유형자산감가상각비	147	150	148	137	142
무형자산상각비	29	29	27	34	42
운전자본변동	-274	-453	-750	-193	-172
매출채권등의 감소	-343	-254	-161	-142	-129
재고자산의 감소	-13	-4	-60	-11	-10
매입채무등의 증가	295	21	-196	-41	-34
기타 영업현금흐름	411	190	-58	12	24
투자활동 현금흐름	-272	-175	-275	-612	-669
유형자산의 증가(CAPEX)	-58	-160	-132	-170	-165
유형자산의 감소	36	20	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-70	-32	-58	-65	-70
투자자산의 감소(증가)	-171	18	-2	-190	-236
기타	-9	-21	-83	-187	-198
재무활동 현금흐름	-1,008	-653	418	-464	-498
차입금의 증가(감소)	-87	0	0	0	0
자본의 증가	-1	0	0	0	0
기타	-920	-653	418	-464	-498
기타 및 조정	6	-1	-35	0	0
현금의 증가	-254	-188	1,104	987	1,124
기초현금	1,493	1,239	1,051	2,155	3,141
기말현금	1,239	1,051	2,155	3,141	4,266

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

