

LG (003550)

2024.05.13

주주환원 확대로 자본을 보다 효율적으로 활용할 시기

[지주/ESG/Mid-Small Cap] 이상현
2122-9198 value3@hi-ib.com

막연한 성장투자 보다는 주주환원 확대가 필요한 시기

지난해 말 기준 동사의 별도 재무상태표를 보면, 순현금은 16,830억원에 이르고 있다. 이러한 현금에 대한 동사의 활용 계획을 살펴보면 자사주 매입 5,000억원, 성장투자 1.3조원+a, 운영자금 4,000억원 등이다.

지난 2021년 5월 인적분할 등을 통하여 동사의 주요 5개사가 신설회사인 LX홀딩스로 편입되었다. 이러한 인적분할 이후 동사 자본의 효율적 분배 차원에서 동종 산업 내 고성장 사업 분야에 투자함으로써 밸류체인을 제고할 뿐만 아니라 기존 또는 신규사업 투자 및 M&A를 통한 성장 극대화로 NAV 할인율을 개선시키겠다고 밝혔다.

이러한 환경하에서 동사의 미래 성장을 위한 신사업 투자의 경우 Mobility 분야 신사업 협력 등으로 1,000억원, Clean Tech 기업 발굴 203억원, 엔터프라이즈 S/W 기업 발굴 200억원, 기타 유망 스타트업 발굴 171억원 등으로 총 1,574억원(2023년 6월말 기준)이 투자 되었다.

동사가 당초 계획한 성장투자 1.3조원+a에는 못미치는 미미한 수준이다. 이렇듯 동사 신규사업 투자 등이 이뤄지지 않고 있어서 인적분할의 명분이 퇴색되고 있다. 즉, 현금만 쌓일 뿐 동사 고유의 성장 모멘텀이 멈춰져서 시간만 가고 있는 중이다. 다른 한편으로는 2022년 5월 27일 이사회를 개최하고 2024년 말까지 총 5,000억원 규모 자사주 취득을 결정하였으며, 2024년 3월말 기준 4,050억원 규모로 자사주를 취득하였다.

이러한 자사주 매입이 단지 수급요인으로 인한 주가하락 방어 역할만을 할 뿐이지 중장기적인 주가 상승 모멘텀으로 이어지지 않는 이유는 자사주 매입 이후 이를 어떻게 활용할지 주주들이 명확하게 알기 어렵기 때문이다. 즉, 지배주주의 자사주 남용 가능성이라는 지배구조 불확실성이 존재하고 있는 것이다.

기업 밸류업 프로그램 환경하에서 순현금 1.7조원을 활용한 주주환원을 확대할 시기

동사의 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 115,000원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하였다.

최근 정부의 기업 밸류업 프로그램, 자사주 제도 개선 등의 핵심은 대주주의 사익추구를 근절하고 지배구조를 개선하겠다는 의지가 담긴 것이며 이런 기조가 결국에는 기업들의 고배당, 자사주 소각 등 주주환원정책 확대로 옮겨갈 가능성이 크다.

무엇보다 기업 밸류업 프로그램에서는 이사회 중심으로 기업가치 제고 계획 수립과 이행을 공식화 함에 따라 국민연금 등 기관투자자의 스튜어십코드 활동과 맞물리면서 미이행 상장기업에 대한 주주활동을 강화할 뿐만 아니라, 경우에 따라서는 주주총회에서 주주제안 등 적극적인 주주활동 등이 펼쳐질 것이다.

이에 따라 동사가 향후 순현금 1.7조원 활용에 대하여 보다 실천 가능한 기업가치제고 계획을 발표할 것으로 예상되면서 주주환원 확대 가능성이 높아질 것이다.

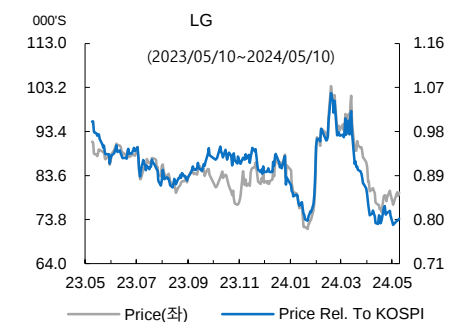
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	115,000원(하향)
종가(2024.05.10)	79,800원
상승여력	44.1%

Stock Indicator	
자본금	802십억원
발행주식수	15,730만주
시가총액	12,553십억원
외국인지분율	35.2%
52주 주가	71,700~103,500원
60일평균거래량	296,920주
60일평균거래대금	26.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-15.1	-1.8	-12.4
상대수익률	-2.1	-19.2	-15.0	-21.7

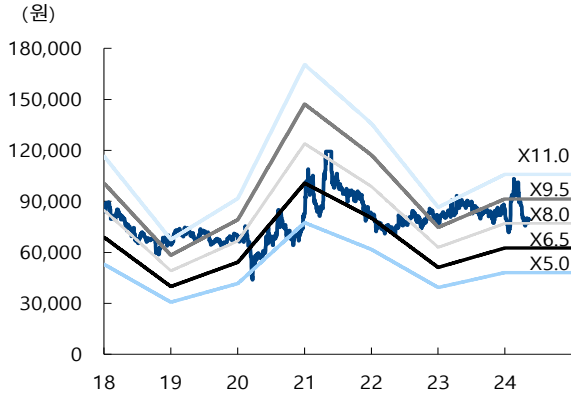
Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,445	8,079	8,551	9,144
영업이익(십억원)	1,589	1,880	2,068	2,301
순이익(십억원)	1,261	1,544	1,691	1,872
EPS(원)	7,867	9,630	10,546	11,678
BPS(원)	162,977	170,078	178,096	187,246
PER(배)	10.9	8.3	7.6	6.8
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	4.9	5.8	6.1	6.4
배당수익률(%)	3.6	3.9	3.9	3.9
EV/EBITDA(배)	6.5	4.4	3.5	2.6

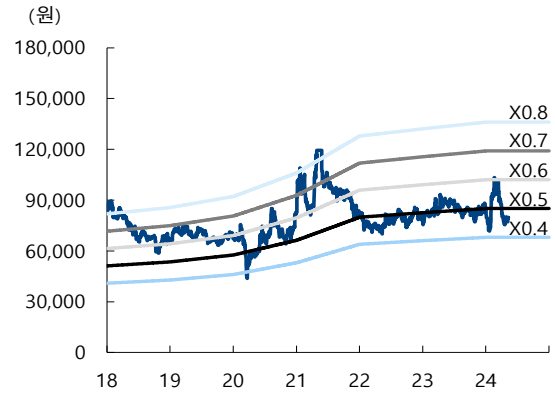
주K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. LG PER 밴드



자료: LG, 하이투자증권 리서치본부

그림2. LG PBR 밴드



자료: LG, 하이투자증권 리서치본부

그림3. LG 그룹 지분구조(2024년 3월말 기준)



자료: LG, 하이투자증권 리서치본부

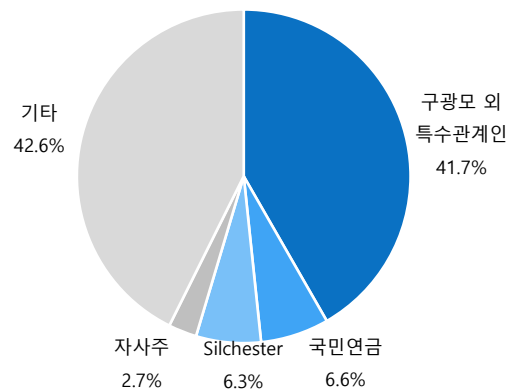
표 1. LG 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

투자자분가치	157,717
사업가치(법인세 고려)	11,092
순현금	16,830
NAV	185,639
발행주식수	160,322,613
주당 NAV(원)	115,791

자회사	지분율	자회사 가치
LG전자	33.7%	44,372
LG화학	33.3%	71,711
LG생활건강	34.0%	14,042
LG유플러스	37.7%	15,244
LG CNS	50.0%	1,944
디앤오	100.0%	2,500
HS애드	35.0%	356
기타		7,548

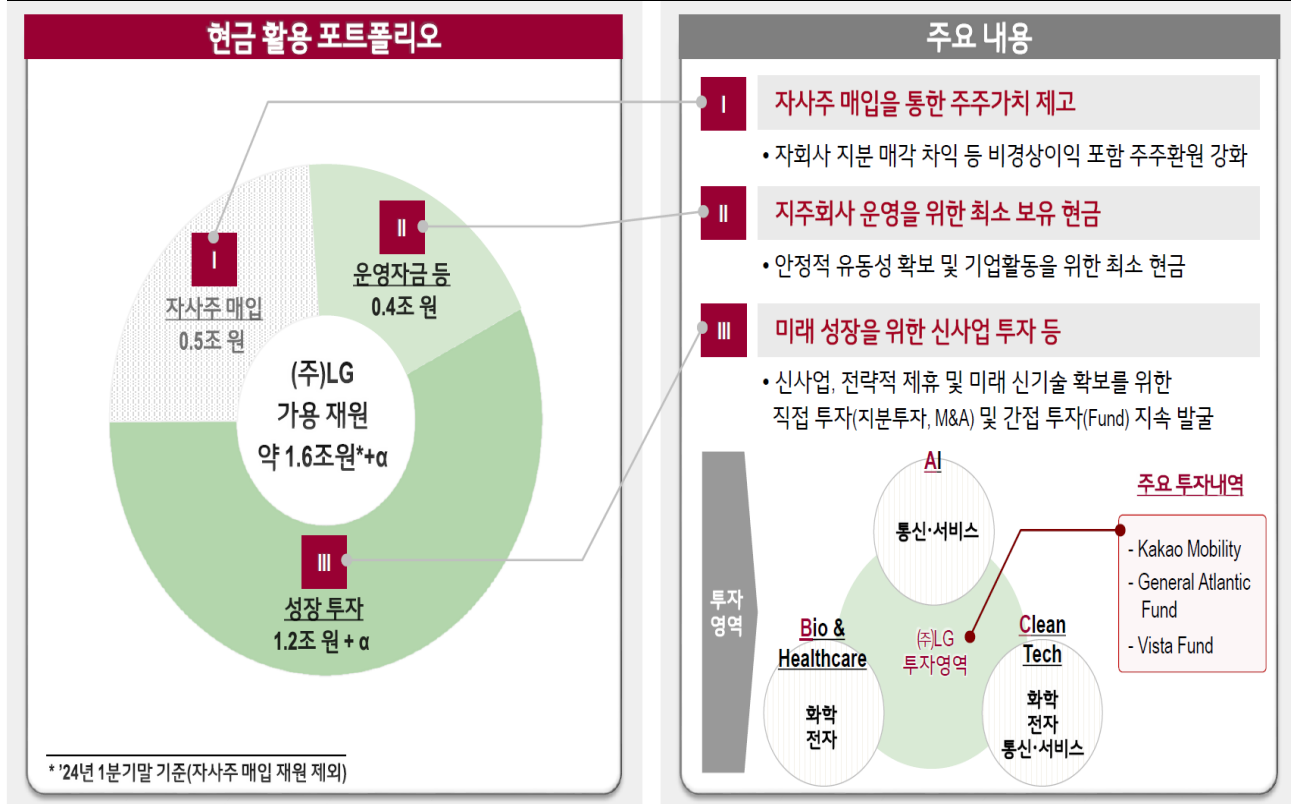
자료: LG, 하이투자증권 리서치본부

그림4. LG 주주 분포(2023년 12월 31일 기준)



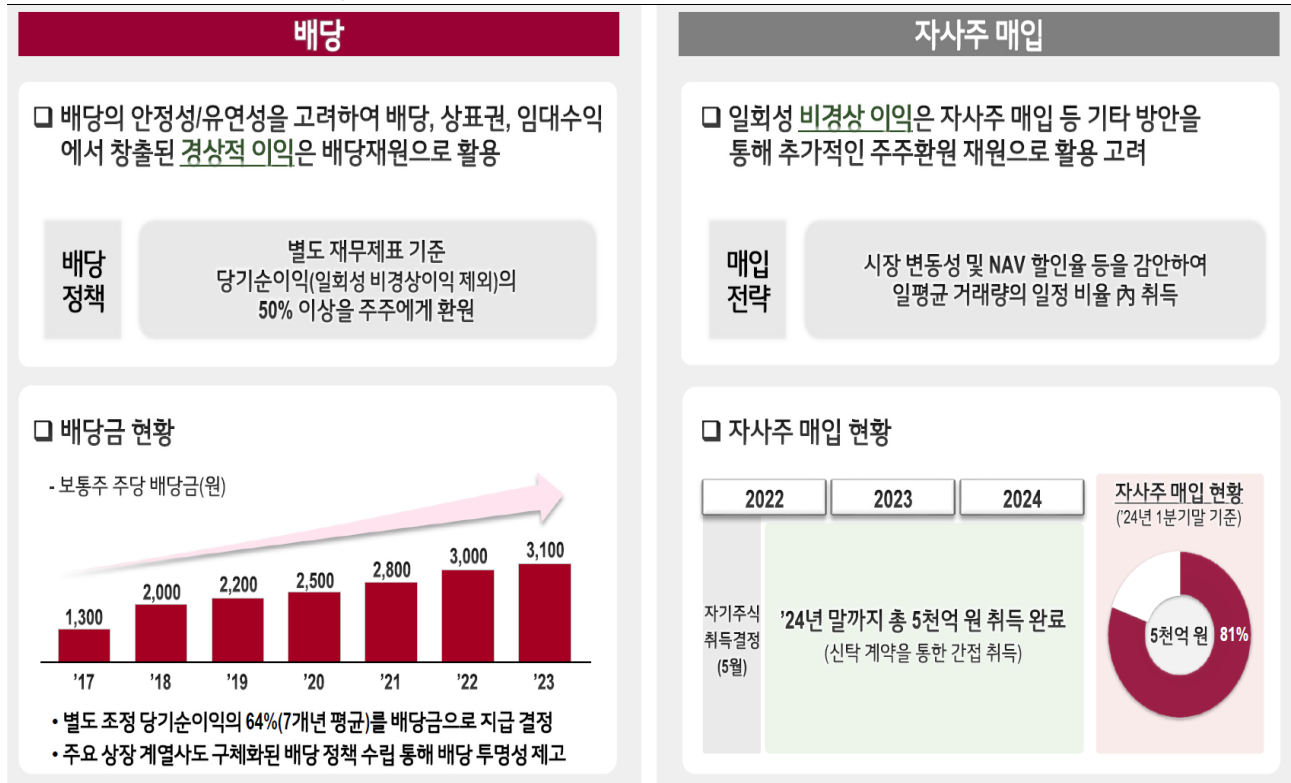
자료: LG, 하이투자증권 리서치본부

그림5. LG 현금 활용 포트폴리오



자료: LG, 하이투자증권 리서치본부

그림6. LG 배당정책 및 자기주식 취득



자료: LG, 하이투자증권 리서치본부

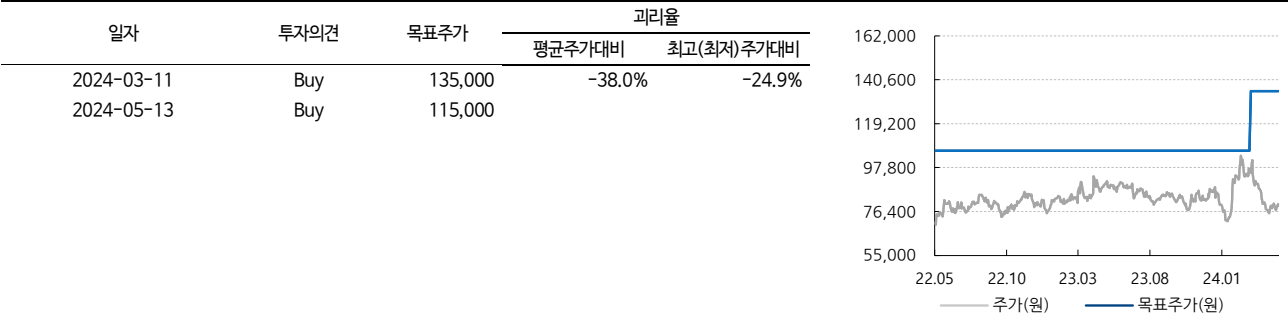
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,199	6,873	8,681	10,697	매출액	7,445	8,079	8,551	9,144
현금 및 현금성자산	779	2,021	3,357	4,772	증가율(%)	3.6	8.5	5.8	6.9
단기금융자산	1,928	1,972	2,018	2,064	매출원가	5,439	5,750	6,012	6,344
매출채권	1,703	1,845	1,952	2,085	매출총이익	2,006	2,330	2,539	2,800
재고자산	70	76	81	86	판매비와관리비	417	450	471	499
비유동자산	25,054	24,872	24,719	24,591	연구개발비	48	52	55	59
유형자산	1,525	1,374	1,245	1,135	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	143	112	88	70	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,253	31,746	33,400	35,287	영업이익	1,589	1,880	2,068	2,301
유동부채	1,937	2,104	2,268	2,461	증가율(%)	-18.2	18.3	10.0	11.3
매입채무	773	839	888	949	영업이익률(%)	21.3	23.3	24.2	25.2
단기차입금	3	3	3	3	이자수익	121	179	241	307
유동성장기부채	16	16	16	16	이자비용	40	40	40	40
비유동부채	1,299	1,299	1,299	1,299	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	549	549	549	549	기타영업외손익	-41	-26	-88	-153
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	1,618	1,981	2,170	2,403
부채총계	3,237	3,403	3,567	3,760	법인세비용	204	250	274	303
자배주주지분	26,129	27,267	28,553	30,020	세전계속이익률(%)	21.7	24.5	25.4	26.3
자본금	802	802	802	802	당기순이익	1,414	1,731	1,896	2,100
자본잉여금	2,968	2,968	2,968	2,968	순이익률(%)	19.0	21.4	22.2	23.0
이익잉여금	21,301	22,364	23,575	24,966	자배주주귀속 순이익	1,261	1,544	1,691	1,872
기타자본항목	1,059	1,134	1,209	1,284	기타포괄이익	75	75	75	75
비자배주주지분	888	1,075	1,280	1,507	총포괄이익	1,489	1,806	1,971	2,175
자본총계	27,016	28,342	29,833	31,527	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	883	2,030	2,122	2,202	주당지표(원)				
당기순이익	1,414	1,731	1,896	2,100	EPS	7,867	9,630	10,546	11,678
유형자산감가상각비	155	151	129	110	BPS	162,977	170,078	178,096	187,246
무형자산상각비	33	31	24	18	CFPS	9,039	10,762	11,499	12,481
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	3,100	3,100	3,100	3,100
투자활동 현금흐름	-179	456	455	453	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-106	-	-	-	PER	10.9	8.3	7.6	6.8
무형자산의 처분(취득)	-26	-	-	-	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-504	-	-	-	PCR	9.5	7.4	6.9	6.4
재무활동 현금흐름	-976	-497	-493	-493	EV/EBITDA	6.5	4.4	3.5	2.6
단기금융부채의증감	-286	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	30	-	-	-	ROE	4.9	5.8	6.1	6.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	23.9	25.5	26.0	26.6
배당금지급	-527	-484	-481	-481	부채비율	12.0	12.0	12.0	11.9
현금및현금성자산의증감	-272	1,242	1,336	1,415	순부채비율	-7.9	-12.1	-16.1	-19.9
기초현금및현금성자산	1,051	779	2,021	3,357	매출채권회전율(x)	4.6	4.6	4.5	4.5
기말현금및현금성자산	779	2,021	3,357	4,772	재고자산회전율(x)	116.0	110.4	109.1	109.6

자료 : LG, 하이투자증권 리서치본부

LG 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	산업추천 투자등급 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral (중립) · Underweight (비중축소)
---	---

[투자등급 비율 : 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-