

재평가의 시간이 오고 있다

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 사업가치 5.2조원, 상장 자회사 가치 8.5조원, 비상장 자회사 가치 3.4조원과 순현금 1.7조원을 더하여 산출했다. 2024년 자회사 실적 성장으로 상표권사용, 배당금 수익 증가가 예상돼 배당금 확대가 기대된다. 5,000억원 규모의 자사주 매입은 약 70% 진행된 것으로 파악된다. 잔여 30%에 대한 매입이 2024년까지 이어진다는 점에서 주가의 하방 경직성은 확보된 것으로 판단한다.

2024년 연결 매출액 및 영업이익 두 자릿수 성장 전망

2024년 연결 매출액은 8.9조원(+11.8% YoY), 영업이익은 2.4조원(+19.4% YoY)으로 전망한다. 견조한 실적 성장은 연결 자회사와 지분법 자회사의 고른 성장에 기인한다. 연결 자회사인 LG CNS의 매출액은 6.2조원(+10.0% YoY), 영업이익 4,662억원(+12.0% YoY, OPM 7.6%)으로 두 자릿수 성장을 이어갈 전망이다. 지분법이익은 LG화학의 실적 회복과 LG전자, LG유플러스의 이익 성장으로 1.6조원(+19.4% YoY)으로 예상하며 별도 실적은 자회사 실적 개선에 따른 상표권사용 수익 증가로 매출액 1.1조원(+5.0% YoY), 영업이익 0.8조원(+6.7% YoY)으로 추정한다.

확실한 리레이팅 요소 보유

1.7조원에 현금자산으로 미래 성장 투자와 주주가치 제고를 통한 리레이팅이 기대된다. 배당정책의 경우 기존종'배당금 수익 한도'를 제거해 추가적인 배당금 상향 가능성을 높였다. 자사주매입은 시장 상황에 맞춰 꾸준히 매입 중인 것으로 파악된다. 24년까지 예정된 5,000억원 중 약 70%를 소진한 것으로 파악된다. 현재 1.7조원에 달하는 현금 자원 중 1.3조원 이상을 미래 성장을 위한 신사업에 투자할 계획이다. 현재 AI, BIO, Cleantech 등에 직간접적으로 투자하고 있는 것으로 파악되며 자회사 지분확대도 고려 대상으로 자회사 지분가치 상승도 기대된다.



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 120,000원 (I)

현재주가 (11/24) 82,200원

상승여력 46%

시가총액 129,301억원

총발행주식수 160,322,613주

60일 평균 거래대금 117억원

60일 평균 거래량 141,789주

52주 고/저 93,500원 / 75,500원

외인지분율 36.30%

배당수익률 3.84%

주요주주 구광모 외 29 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 3.8 0.2 (2.4)

상대 (0.9) 1.9 (4.5)

절대 (달러환산) 6.7 1.5 (0.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,531	32.1	36.0	2,488	1.7
영업이익	519	402.2	1.8	360	44.2
세전계속사업이익	606	239.4	15.8	520	16.6
지배순이익	304	흑전	-28.4	396	-23.3
영업이익률 (%)	20.5	+15.1 %pt	-6.9 %pt	14.5	+6.0 %pt
지배순이익률 (%)	12.0	흑전	-10.8 %pt	15.9	-3.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	6,859	7,186	7,942	8,881
영업이익	2,460	1,941	1,989	2,375
지배순이익	2,565	1,980	1,578	1,879
PER	6.2	6.2	8.2	6.9
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.6	5.3	5.2	4.2
ROE	12.4	8.5	6.1	6.9

자료: 유안타증권

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 사업가치 5.2조원, 상장 자회사 가치 8.5조원, 비상장 자회사 가치 3.4조원과 순현금 1.7조원을 더하여 산출했다. 2024년 자회사 실적 성장으로 상표권사용, 배당금 수익 증가가 예상돼 배당금 확대가 기대된다. 5,000억원 규모의 자사주 매입은 약 70% 진행된 것으로 파악된다. 잔여 30%에 대한 매입이 2024년까지 이어진다는 점에서 주가의 하방 경직성은 확보된 것으로 판단한다.

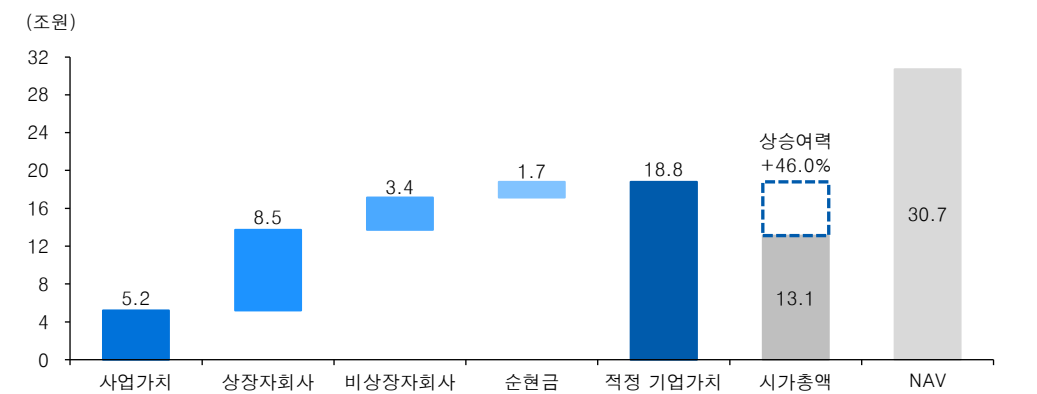
[표 1] LG 목표주가 산정

(단위: 십억원)

	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
A. 사업 가치			5,189	
상표권 사용			3,795	24년 예상치 10x 적용
임대수익			1,394	0
B. 자회사 가치			11,949	B=a+b
a. 상장 자회사 가치			8,519	a=@*41.7%(지배주주 지분율)
① 상장 자회사 총 지분가치			20,428	전일 증가 기준
LG 화학	36,637	30.1%	11,013	
LG 생활건강	5,380	34.0%	1,831	
LG 전자	17,347	33.7%	5,841	
LG 유플러스	4,532	37.7%	1,707	
HS 애드	105	35.0%	37	
b. 비상장 자회사 가치			3,431	
LG CNS	5,014	50.0%	2,504	장외 시가총액
기타	926		926	장부가
C. 순현금			1,666	3Q23말
D. 적정 기업가치			18,804	D=A+B+C
E. NAV			30,714	$E=A+(\text{a}+\text{b})+C$
F. 발행주식수(백만주)			157.3	
G. 적정주가(원)			119,541	$G=D/F$
목표주가(원)			120,000	상승여력 +46.0%
현재주가(원)			82,200	

자료: LG, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] LG 적정 기업가치 구성 및 시가총액, NAV



자료: LG, 유안타증권 리서치센터

2024년 연결 매출액 및 영업이익 두 자릿수 성장 전망

2024년 연결 매출액은 8.9조원(+11.8% YoY), 영업이익은 2.4조원(+19.4% YoY)으로 전망한다. 견조한 실적 성장은 연결 자회사와 지분법 자회사의 고른 성장에 기인한다. 연결 자회사인 LG CNS의 매출액은 6.2조원(+10.0% YoY), 영업이익 4,662억원(+12.0% YoY, OPM 7.6%)으로 두 자릿수 성장을 이어갈 전망이다. 클라우드, 스마트팩토리, 금융DX, 스마트물류 등을 중심으로 3Q23 누적 신규 수주액은 3.8조원에 달하는 만큼 지속적인 실적 성장이 가능할 것이다. 지분법 이익은 LG화학의 실적 회복과 LG전자, LG유플러스의 이익 성장으로 1.6조원(+19.4% YoY)으로 예상하며 별도 실적은 자회사 실적 개선에 따른 상표권사용 수익 증가로 매출액 1.1조원(+5.0% YoY), 영업이익 0.8조원(+6.7% YoY)으로 추정한다.

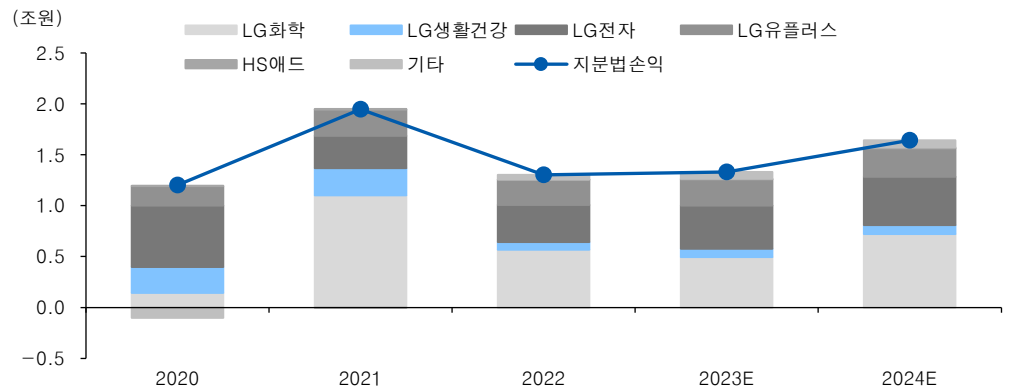
[표 2] LG 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,786	1,738	1,745	1,917	1,649	1,899	1,862	2,531	7,186	7,942	8,881
LG 별도	644	121	169	133	620	121	160	128	1,068	1,028	1,079
배당금	526	0	41	0	498	0	41	0	567	539	563
상표권사용	85	87	94	99	88	87	85	93	366	354	379
임대수익	34	34	34	34	34	34	33	34	135	137	139
연결자회사	999	1,287	1,302	1,900	1,188	1,525	1,431	2,135	5,490	6,161	6,743
지분법손익	688	355	341	-81	368	284	354	325	1,303	1,331	1,644
영업이익	828	500	509	103	505	455	510	519	1,941	1,989	2,375
LG 별도	594	54	111	63	564	47	87	58	821	757	808
연결 자회사	72	93	101	123	72	121	109	136	389	438	488
YoY %											
매출액	0.0	13.7	4.8	2.0	-7.6	9.3	6.7	32.1	4.8	10.5	11.8
LG 별도	7.9	5.9	11.7	4.7	-3.8	-0.3	-5.7	-4.0	7.9	-3.7	5.0
배당금	8.3	-100.0	25.0	-	-5.3	-	0.0	-	9.3	-4.9	4.4
상표권사용	7.0	6.3	10.1	5.8	3.7	0.0	-9.8	-5.9	7.3	-3.3	7.3
임대수익	4.8	5.1	2.6	1.7	0.2	-1.0	-1.1	1.5	3.5	1.5	1.5
연결자회사	20.2	36.3	16.1	15.8	19.0	18.4	9.9	12.4	21.0	12.2	9.5
지분법손익	-20.0	-27.4	-23.3	적전	-46.6	-19.8	3.9	흑전	-33.1	2.2	23.5
영업이익	-14.2	-13.8	-15.2	-67.0	-39.0	-9.1	0.1	402.2	-21.1	2.4	19.4
LG 별도	8.5	10.0	11.3	41.9	-5.0	-12.5	-21.0	-7.5	11.0	-7.8	6.7
연결 자회사	66.8	114.7	14.1	4.8	-0.1	30.9	7.6	10.7	33.0	12.7	11.4
OPM %											
연결 OPM	54.1	28.8	29.2	5.4	30.6	23.9	27.4	20.5	27.0	25.0	26.7
LG 별도	91.8	44.4	65.4	47.2	91.1	39.0	54.8	45.5	76.9	73.7	74.9
연결 자회사	5.2	7.2	7.8	6.5	6.0	8.0	7.6	6.4	7.1	7.1	7.2

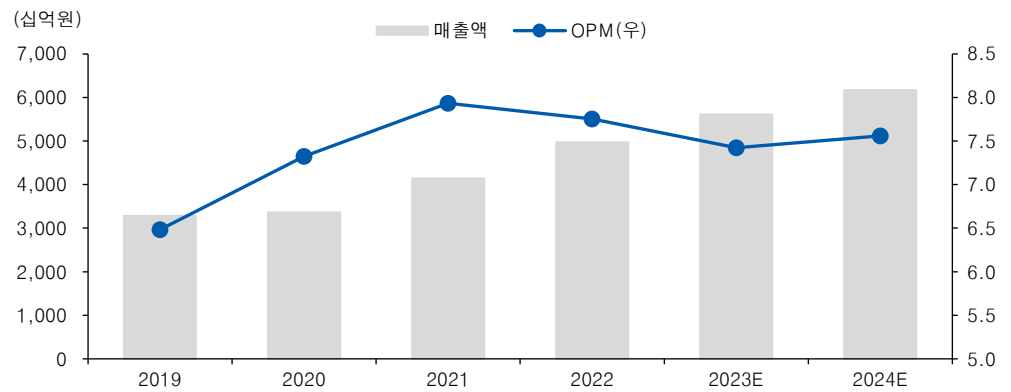
자료: LG, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] LG 지분법손익 추이 및 전망



자료: LG, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] LG CNS 실적 추이 및 전망

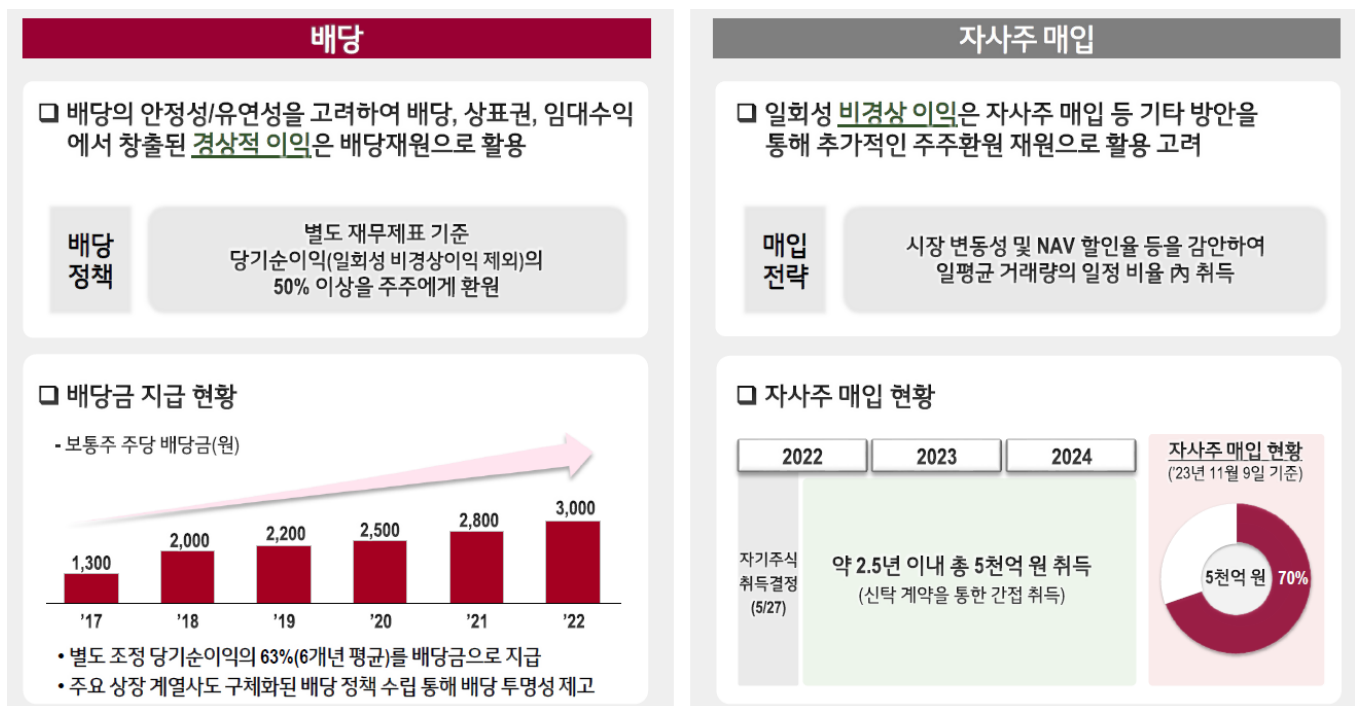


자료: LG, 유안타증권 리서치센터

확실한 리레이팅 요소 보유

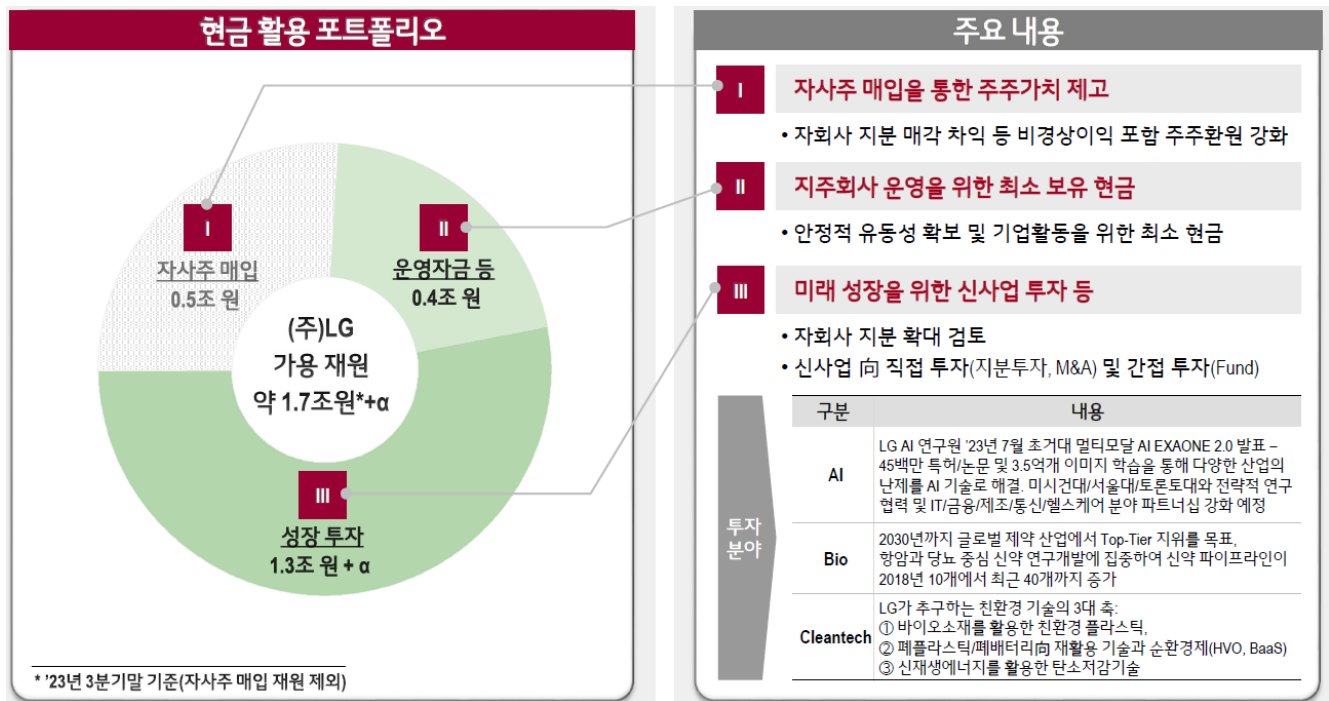
1.7조원에 현금자산으로 미래 성장 투자와 주주가치 제고를 통한 리레이팅이 기대된다. 당사는 1) 별도 당기순이익(일회성 비경상이익 제외)의 50% 이상 배당, 2) 24년까지 5,000억원 규모의 자사주 매입을 통한 주주환원 정책을 실시하고 있다. 배당정책의 경우 기존의 '배당금 수익 한도'를 제거해 추가적인 배당금 상향 가능성을 높아졌으며, 설령 자회사 실적 부진으로 배당금, 상표권사용 수익이 감소하더라도 일정 수준 이상의 배당금을 유지할 전망이다. 자사주매입은 시장 상황에 맞춰 꾸준히 매입 중인 것으로 파악된다. 24년까지 예정된 5,000억원 중 약 70%를 소진한 것으로 파악된다. 매입한 자사주에 대해 단기 내 매각, 지분교환에 활용할 계획은 없다고 밝힌 점도 긍정적이다. 현재 1.7조원에 달하는 현금 자원 중 1.3조원 이상을 미래 성장을 위한 신사업에 투자할 계획이다. 현재 AI, BIO, Cleantech 등에 직간접적으로 투자하고 있는 것으로 파악되며 자회사 지분확대도 고려 대상으로 자회사 지분가치 상승도 기대된다.

[그림 4] LG 주주환원 정책



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] LG 현금 활용 포트폴리오



자료: 유안타증권 리서치센터

LG (003550) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,859	7,186	7,942	8,881	9,944
매출원가	4,065	4,853	5,363	5,998	6,716
매출총이익	2,794	2,333	2,578	2,883	3,228
판매비	333	391	590	508	224
영업이익	2,460	1,941	1,989	2,375	3,004
EBITDA	2,636	2,120	2,171	2,557	3,185
영업외손익	-69	104	119	135	152
외환관련손익	2	-4	2	2	2
이자손익	4	50	58	74	90
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-75	59	59	59	59
법인세비용차감전순이익	2,391	2,046	2,108	2,510	3,156
법인세비용	209	527	422	502	631
계속사업순이익	2,182	1,519	1,686	2,008	2,524
중단사업순이익	502	597	0	0	0
당기순이익	2,684	2,116	1,686	2,008	2,524
지배지분순이익	2,565	1,980	1,578	1,879	2,362
포괄순이익	3,190	4,964	1,684	2,006	2,522
지배지분포괄이익	3,065	4,828	1,638	1,951	2,453

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,020	641	1,284	1,613	2,103
당기순이익	2,684	2,116	1,686	2,008	2,524
감가상각비	147	150	150	150	150
외환손익	-1	7	-2	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	-1,947	-1,303	0	0	0
자산부채의 증감	-274	-453	-363	-356	-381
기타현금흐름	412	125	-187	-187	-187
투자활동 현금흐름	-272	-175	-1,039	-1,488	-1,969
투자자산	-88	427	-210	-630	-1,080
유형자산 증가 (CAPEX)	-58	-160	-150	-150	-150
유형자산 감소	36	20	0	0	0
기타현금흐름	-162	-461	-679	-707	-739
재무활동 현금흐름	-1,008	-653	-1,044	-787	-787
단기차입금	-6	247	0	0	0
사채 및 장기차입금	-456	-251	-250	0	0
자본	-73	-2	0	0	0
현금배당	-477	-496	-475	-468	-468
기타현금흐름	4	-151	-319	-319	-319
연결범위변동 등 기타	7	-1	1,056	1,071	1,061
현금의 증감	-254	-188	257	409	408
기초 현금	1,493	1,239	1,051	1,308	1,717
기말 현금	1,239	1,051	1,308	1,717	2,125
NOPLAT	2,460	1,941	1,989	2,375	3,004
FCF	961	481	1,134	1,463	1,953

자료: 유안타증권

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

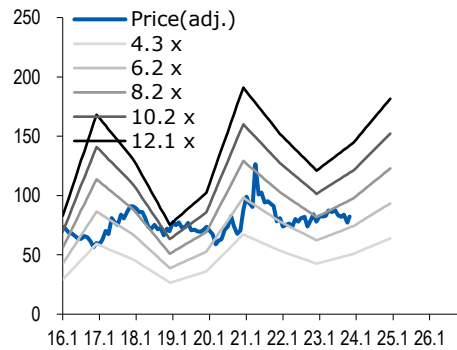
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,548	5,083	5,760	6,696	7,699
현금및현금성자산	1,133	1,051	1,308	1,717	2,125
매출채권 및 기타채권	1,233	1,522	1,678	1,876	2,101
재고자산	54	58	64	72	81
비유동자산	20,122	24,550	24,779	25,407	26,486
유형자산	1,509	1,524	1,525	1,525	1,526
관계기업 등 지분관련자산	16,682	20,688	20,895	21,521	22,597
기타투자자산	253	640	643	647	651
자산총계	25,670	29,634	30,538	32,103	34,185
유동부채	2,819	2,524	2,211	2,229	2,247
매입채무 및 기타채무	1,347	1,368	1,300	1,313	1,326
단기차입금	41	289	289	289	289
유동성장기부채	247	385	135	135	135
비유동부채	910	875	883	892	901
장기차입금	2	0	0	0	0
사채	519	150	150	150	150
부채총계	3,730	3,399	3,094	3,121	3,149
지배지분	21,247	25,452	26,554	27,962	29,854
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,969	2,968	2,968	2,968	2,968
이익잉여금	18,891	20,621	21,724	23,135	25,028
비지배지분	694	782	890	1,020	1,182
자본총계	21,940	26,234	27,444	28,982	31,036
순차입금	-2,080	-2,086	-2,792	-3,449	-4,137
총차입금	864	861	611	611	611

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	15,744	12,526	9,972	11,886	14,957
BPS	132,574	160,957	170,220	179,250	191,377
EBITDAPS	15,923	13,223	13,540	15,946	19,869
SPS	41,439	44,822	49,535	55,397	62,024
DPS	2,800	3,000	3,000	3,000	3,000
PER	6.2	6.2	8.2	6.9	5.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.6	5.3	5.2	4.2	3.2
PSR	2.4	1.7	1.7	1.5	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	31.9	4.8	10.5	11.8	12.0
영업이익 증가율 (%)	55.1	-21.1	2.4	19.4	26.5
지배순이익 증가율 (%)	75.0	-22.8	-20.3	19.1	25.7
매출총이익률 (%)	40.7	32.5	32.5	32.5	32.5
영업이익률 (%)	35.9	27.0	25.0	26.7	30.2
지배순이익률 (%)	37.4	27.5	19.9	21.2	23.8
EBITDA 마진 (%)	38.4	29.5	27.3	28.8	32.0
ROIC	97.8	77.7	75.5	79.6	90.2
ROA	10.3	7.2	5.2	6.0	7.1
ROE	12.4	8.5	6.1	6.9	8.2
부채비율 (%)	17.0	13.0	11.3	10.8	10.1
순차입금/자기자본 (%)	-9.8	-8.2	-10.5	-12.3	-13.9
영업이익/금융비용 (배)	106.5	95.1	114.1	164.2	207.6

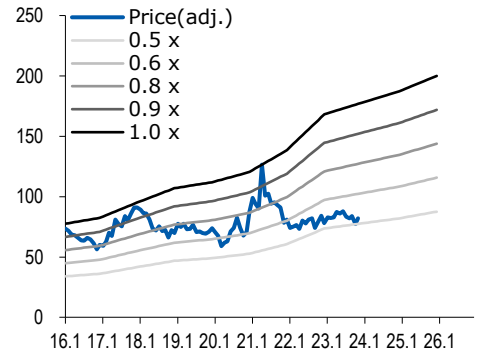
P/E band chart

(천원)



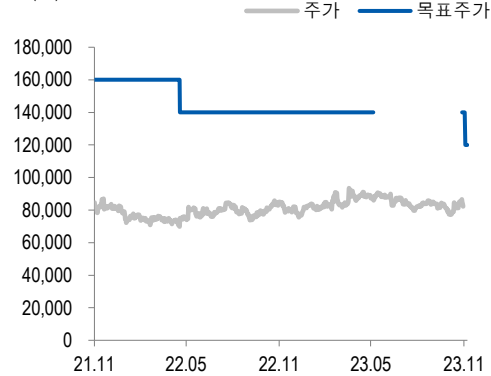
P/B band chart

(천원)



LG (003550) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-27	BUY	120,000	1년		
2023-05-13	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-36.79	-36.14
2022-05-13	BUY	140,000	1년	-41.97	-33.21
2022-02-10	1년 경과 이후		1년	-53.67	-51.75
2021-02-10	BUY	160,000	1년	-40.49	-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
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-25

※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 : 이승웅)
- 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 투자사결정은 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.