

LG (003550)

“L”ong-term “G”rowth를 위한 신사업 투자

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

Buy (유지)

목표주가(하향): 104,000원

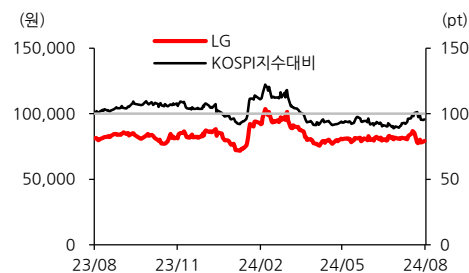
현재 주가(8/13)	79,200원
상승여력	▲31.3%
시가총액	124,582억원
발행주식수	157,301천주
52 주 최고가 / 최저가	103,500 / 71,700원
90 일 일평균 거래대금	148.06억원
외국인 지분율	35.4%
주주 구성	
구광모 (외 30 인)	41.7%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
SilchesterInternationalInvestorsL	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	-2.2	-14.8	-3.8
상대수익률(KOSPI)	5.3	1.7	-13.8	-4.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,445	7,682	8,499	9,232
영업이익	1,589	1,833	2,272	2,605
EBITDA	1,777	2,019	2,451	2,776
지배주주순이익	1,261	866	841	964
EPS	7,958	5,601	5,432	6,231
순차입금	-2,109	-2,115	-1,583	-1,121
PER	10.8	14.1	14.6	12.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.5	5.2	4.5	4.1
배당수익률	3.6	4.0	4.3	4.3
ROE	4.9	3.3	3.2	3.6

주가 추이



지주회사 성과를 가능하는 데 있어 상장 자회사들의 실적을 살펴보는 것은 보편적인 접근방법이지만, 지주회사로서 수행할 수 있는 고유한 사업을 들여다 보는 것도 유의미하다는 생각이 들었다. 지주회사의 주된 사업으로 보통 ‘자회사 관리’를 떠올리는데, 미지의 신사업에 도전하는 신생 기업에 대한 투자의 경우 지주회사이기 때문에 더 많은 자금과 인력을 투입할 수 있는 측면이 있다. LG의 경우 풍부한 현금 자산까지 뒷받침이 되고 있다.

LG CNS의 매출액은 상저하고, 하반기에 더 기대해도 된다

LG CNS는 1분기에 일회성 비용을 반영함에 따라 전년 동기 대비 저조한 영업이익률을 나타내었으나, 과거 매출액 추이를 보면 하반기로 갈수록 분기 매출액이 높아지는 ‘상저하고’ 추세가 있다. 올해 연간으로는 건조한 실적을 충분히 낼 수 있을 것으로 전망한다.

ABC 영역에 뿌린 Seed는 장기적으로 든든한 나무로 자랄 것

LG는 현금 자산 중 상당 부분을 미래 성장을 위한 신사업 투자에 활용하고 있다. 투자 영역은 크게 AI(통신·서비스), Bio & Healthcare(화학·전자), Clean Tech(화학·전자, 통신·서비스)의 3가지로 구분되는데, 이 앞 글자를 따서 ‘ABC’로 지칭하고 있다. 현재까지 5천억원 이상 신사업에 투자하였으며, 직접 투자와 간접 투자 간 비중은 약 45:55, 국내와 해외 간 비중은 약 1:3이다. 투자 금액의 약 70%는 AI 및 Enterprise S/W에 투입되었다. 아직 Seeding 단계로 투자 수익을 평가하기에는 시기상조이나, 유망한 신사업으로 포트폴리오를 다각화하고 장기적인 성장을 도모하고 있다는 점을 긍정적으로 볼 수 있다.

자기주식 2분기 말에 매입 완료

2022년 5월, 이사회에서 자기주식 취득을 결정한 이래 5천억원 규모의 자기주식을 꾸준히 매입해 왔고 올해 2분기 말 취득을 완료하였다. 소각 등 자기주식 활용 방안은 하반기에 이사회에서 논의할 예정이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 104,000원으로 하향

목표주가를 하향하나 이는 펀더멘털의 변화에 따른 것이 아니라 최근 몇 주 간 증시가 전반적으로 하락장인 데 기인한다. LG 및 그 상장 자회사들의 주가가 하반기에는 반등할 것으로 전망한다.

LG 실적 추이 및 전망

별도 영업수익 LG(003550)의 별도 기준 영업수익은 배당 수익, 상표권 사용료 수익, 임대 수익 각각 약 5 : 3.5 : 1.5의 비중으로 구성되어 있다. 배당 수익의 대부분은 1분기에 수취되는데, 자회사인 LG화학이 전년 대비 현금배당금총액을 대폭 축소함에 따라 LG가 수취한 배당 수익이 2023년 1분기 4,978억원에서 2024년 1분기 3,634억원으로 27% 감소하였다.

연결 실적 2023년과 2024년 양 사업연도 비교 시 LG전자는 매출액 및 영업이익이 증가할 것으로 예상되나 LG화학은 매출액과 영업이익 모두 전년 수치를 하회할 것으로 예상된다. LG의 2024년 연결 매출액은 전년 대비 소폭 증가할 것으로 전망한다.

[표1] LG 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2024E	2025E
영업수익	644.2	121.2	169.1	132.9	619.6	120.9	159.5	130.6	481.5	123.3	1,006.2	1,027.5
YoY	7.9%	5.9%	11.7%	4.7%	-3.8%	-0.3%	-5.7%	-1.8%	-22.3%	2.0%	-2.4%	2.1%
배당 수익	525.6	-	41.1	-	497.8	-	41.1	-	363.4	-	512.4	527.8
비중	81.6%	-	24.3%	-	80.3%	-	25.8%	-	75.5%	-	50.9%	51.4%
상표권 사용료 수익	85.0	87.3	94.2	99.1	88.1	87.3	85.0	96.9	83.1	87.5	359.0	364.4
비중	13.2%	72.0%	55.7%	74.6%	14.2%	72.2%	53.3%	74.2%	17.3%	70.9%	35.7%	35.5%
임대 수익	33.7	33.9	33.8	33.8	33.7	33.6	33.5	33.7	35.0	35.8	134.7	135.3
비중	5.2%	28.0%	20.0%	25.4%	5.4%	27.8%	21.0%	25.8%	7.3%	29.1%	13.4%	13.2%

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2024E	2025E
매출액	1,785.5	1,738.1	1,745.5	1,916.9	1,649.0	1,899.4	1,861.7	2,035.1	1,623.8	1,824.0	7,682.4	8,498.9
YoY	0.0%	13.7%	4.8%	2.0%	-7.6%	9.3%	6.7%	6.2%	-1.5%	-4.0%	3.2%	10.6%
영업이익	828.3	500.5	509.2	103.4	504.9	454.7	509.8	119.6	422.6	309.4	1,833.3	2,271.3
영업이익률	46.4%	28.8%	29.2%	5.4%	30.6%	23.9%	27.4%	5.9%	26.0%	17.0%	23.9%	26.7%

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

LG Valuation

목표주가를 하향하나 이는 펀더멘털의 변화에 따른 것이 아니라 최근 몇 주 간 증시가 전반적으로 하락장인 데 기인한다. LG 및 그 상장 자회사들의 주가가 최근 하락하였으나 하반기에는 반등할 것으로 전망한다.

[표3] LG 목표주가 산정 근거

(단위: 십억 원, 원)

구분	자회사 ^{주1}	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
사업가치					
	상표권 사용(브랜드 로열티)			2,872	2024E 수치에 Multiple 8 ^{주2} 적용
	임대			1,078	상동
자회사 ^{주1} 가치					
	상장 자회사 가치				
	LG전자(066570)	17,021	33.7%	5,736	최근 3개월 시가총액 평균
	LG화학(051910)	24,674	33.3%	8,216	상동
	LG생활건강(051900)	5,962	34.0%	2,027	상동
	LG유플러스(032640)	4,291	37.7%	1,618	상동
	HS애드(035000)	105	35.0%	37	상동
	할인 후 합계			10,580	할인율 40% 적용
	비상장 자회사 가치				
	LG CNS	5,821	50.0%	2,911	2024E 영업이익에 EV/EBITDA Multiple 12 ^{주3} 적용
	D&O	250	100%	250	장부가액
	LG 경영개발원	17	100%	17	장부가액
	LG스포츠	106	100%	106	장부가액
순차입금				1,400	
적정 기업가치				16,414	사업가치 + 자회사 가치 - 순차입금
발행주식총수(주)				157,300,993	
주당 NAV(원)				104,349	
목표 주가(원)				104,000	
현재 주가(원)				79,200	
상승여력				31.3%	

주1: 연결 대상 종속회사와 지분법 대상 관계회사 모두 포함하여 지칭

주2: 주요 지주회사 평균 PER

주3: Peer 기업 3개사 평균

자료: LG, 한국거래소, 한화투자증권 리서치센터

하반기가 더 기대되는 LG CNS

LG CNS는 금년 1분기에 일회성 비용을 반영함에 따라 영업이익률이 전년 동기 영업이익률의 절반수준인 3.0%였으나, LG CNS의 과거 매출액 추이를 보면 하반기로 갈수록 분기 매출액이 높아지는 '상저하고' 추세가 있다. 올해도 이러한 추세가 유지된다면 연간으로는 견조한 실적을 충분히 낼 수 있을 것으로 전망한다.

[표4] LG CNS 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

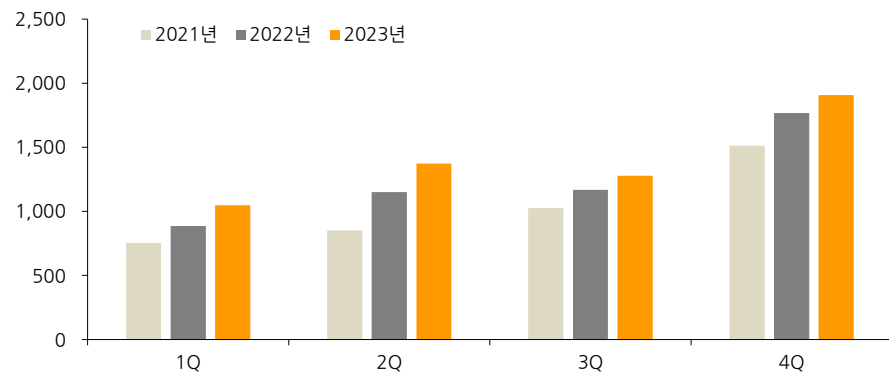
(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2024E
매출액	885.0	1,149.7	1,167.7	1,767.3	1,049.0	1,372.6	1,277.3	1,906.4	1,070.4	1,449.6	6,216.9
YoY	17.3%	35.1%	14.0%	16.8%	18.5%	19.4%	9.4%	7.9%	2.0%	5.6%	10.9%
영업이익	64.9	87.3	95.3	137.8	63.2	113.8	89.2	197.8	32.3	137.7	485.1
영업이익률	7.3%	7.6%	8.2%	7.8%	6.0%	8.3%	7.0%	10.4%	3.0%	9.5%	7.8%

자료: LG, LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG CNS 분기별 매출액 추이: 상저하고

(단위: 십억원)



자료: LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

Long-term Growth 를 위한 신사업 투자

LG는 현금 자산 중 상당 부분을 미래 성장을 위한 신사업 투자에 활용하고 있다. 투자 영역은 크게 AI(통신·서비스), Bio & Healthcare(화학·전자), Clean Tech(화학·전자, 통신·서비스)의 3가지로 구분되는데, 이 앞 글자를 따서 'ABC'로 지칭하고 있다.

현재까지 5천억원 이상 신사업에 투자하였으며, 직접 투자와 간접 투자 간 비중은 약 45:55, 국내와 해외 간 비중은 약 1:3이다. 투자 금액의 약 70%는 AI 및 Enterprise S/W에 투입되었다.

아직 Seeding 단계로 투자 수익을 평가하기에는 시기상조이나, 순수지주회사인 LG가 유망한 신사업으로 포트폴리오를 다각화하고 장기적인 성장을 도모하고 있다는 점을 긍정적으로 볼 수 있다.

[표5] 신사업 주요 펀드

(단위: 백만 원)

펀드 또는 VC 명칭	상장 여부	최초 취득일자	기말 지분율	기말 장부가액	개요	투자 대상 기업
창조경제 바이오펀드	비상장	2015-05-27	10%	450	충북창조경제혁신센터와 LG가 100억원 규모로 2015년 5월 최초 조성	아폴론, 메디아크, 뉴마핏, 메디치바이오, 이노버스 등
카카오모빌리티	비상장	2021-07-23	2%	100,000	카카오의 모빌리티 전문 자회사로, 택시 호출 서비스인 '카카오 T'가 대표적인 사업	-
퓨처플레이혁신솔루션펀드	비상장	2021-10-12	10%	2,790	액셀러레이터 퓨처플레이(대표 류중희)가 2021년 6월, 230억 원 규모로 시작한 펀드로, 조성 당시 300억원을 목표로 하였는데 이는 액셀러레이터로서는 최대 규모. 이후 3개월 간 서울특별시, 애경산업 등이 추가 출자사로 참여를 결정하며 총 297억 5,000만 원으로 펀드 결성 완료	메디인테크, 레디큐어, 라이온로보틱스, 앵커노드, 아그모 등
아이엠엠 Growth 벤처펀드	비상장	2021-10-18	5%	6,713	1999년 아이엠엠창업투자로 최초 설립된 뒤 2004년에 아이엠엠인베스트먼트로 사명을 변경. 2006년엔 바이아웃 투자부문 분리한 'IMM PE' 설립하면서 사모펀드로 영역 확장. 콘텐츠, 플랫폼, 바이오-헬스케어 등 분야의 스타트업에 주로 투자	큐픽스, 달파, 사이오닉에이아이, 케어링, 리벨론 등
해시드벤처투자조합	비상장	2021-11-17	4%	9,479	2020년 설립된 블록체인 전문 투자사로 김서준 해시드 대표가 펀드 운용을 총괄. 김 대표는 미국과 한국의 디지털 교육 시장에서 성공을 거둔 뒤 대교에 매각된 교육기술 스타트업 '노라'의 공동창업자 겸 부대표 출신. 다수의 창업 경험과 초기 스타트업 투자 경험을 바탕으로 해시드를 설립해 성공적으로 이끌어 왔으며, 소프트뱅크벤처스아시아의 벤처파트너로 활동하는 등 투자 전문성을 인정받아 옴	딜리버스, 제세미미, 페이히어, 블록오디세이, 고위드 등
Primer Sazze	비상장	2022-07-29	6%	6,242	2018년 미국 실리콘밸리 기반 VC '사제파트너스'와 한국 창업 1세대 대표가 만든 VC '프라이머'가 공동설립한 투자회사로, 주로 동아시아 및 북미 지역 스타트업에 투자하고 있음	AnalogAI, Nexus AI, JLMedilabs, APGREEN, Hydrogen Butterfly, DoctorNow, 카본사우루스, 달파, 업스테이지, 고래로보틱스, 프라이데이즈랩 등

주: 투자 포트폴리오 중 일부만 발췌한 것으로 보다 자세한 정보는 사업보고서 또는 반기보고서 참고 가능. 투자 대상 기업은 최신 정보가 아닐 수 있음

자료: LG, 더브이씨, 한화투자증권 리서치센터

자기주식 2분기 말에 매입 완료

LG는 배당의 안정성·유연성을 고려하여 배당, 상표권, 임대 수익에서 창출된 경상적 이익을 배당재원으로 활용한다. 별도 재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상이익 제외)의 50% 이상을 주주에게 환원하는 것을 배당정책으로 삼고 있다.

일회성 비경상 이익은 자사주 매입 등 추가적인 주주환원 재원으로 활용되고 있다. 지난 2022년 5월, 이사회에서 자기주식 취득을 결정한 이래 약 2년에 걸쳐 5천억원 규모의 자기주식을 꾸준히 매입해 왔고 올해 2분기 말 취득을 완료하였다.

소각 등 자기주식 활용 방안은 하반기에 이사회에서 논의할 예정이다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,186	7,445	7,682	8,499	9,232
매출총이익	2,333	2,006	2,282	2,744	3,115
영업이익	1,941	1,589	1,833	2,272	2,605
EBITDA	2,120	1,777	2,019	2,451	2,776
순이자손익	50	83	83	82	87
외화관련손익	-4	8	6	4	4
지분법손익	7	-4	-3	-2	-2
세전계속사업손익	2,046	1,618	1,860	2,307	2,644
당기순이익	2,116	1,414	1,619	2,016	2,311
지배주주순이익	1,980	1,261	866	841	964
증가율(%)					
매출액	-27.2	3.6	3.2	10.6	8.6
영업이익	85.9	-18.2	15.4	23.9	14.7
EBITDA	57.4	-16.2	13.6	21.4	13.3
순이익	153.6	-33.2	14.5	24.5	14.6
이익률(%)					
매출총이익률	32.5	26.9	29.7	32.3	33.7
영업이익률	27.0	21.3	23.9	26.7	28.2
EBITDA 이익률	29.5	23.9	26.3	28.8	30.1
세전이익률	28.5	21.7	24.2	27.2	28.6
순이익률	29.4	19.0	21.1	23.7	25.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	641	883	913	1,033	1,156
당기순이익	2,116	1,414	1,619	2,016	2,311
자산상각비	179	188	186	179	171
운전자본증감	-453	-295	-260	-21	-13
매출채권 감소(증가)	-254	-145	417	-83	-112
재고자산 감소(증가)	-4	-12	-23	-6	-10
매입채무 증가(감소)	21	25	-512	78	119
투자현금흐름	-175	-179	-505	-1,146	-1,186
유형자산처분(취득)	-141	-106	-90	-87	-86
무형자산 감소(증가)	-32	-26	-21	-21	-21
투자자산 감소(증가)	0	0	-47	-65	-68
재무현금흐름	-653	-976	-45	-490	-504
차입금의 증가(감소)	11	-269	9	-6	-4
자본의 증가(감소)	-664	-707	-538	-484	-499
배당금의 지급	-496	-527	-484	-484	-499
총현금흐름	904	949	1,166	1,054	1,169
(-)운전자본증감(감소)	212	284	-108	21	13
(-)설비투자	160	111	95	92	91
(+)자산매각	-12	-21	-16	-16	-16
Free Cash Flow	519	533	1,163	924	1,049
(-)기타투자	243	58	715	973	1,011
잉여현금	275	475	448	-48	37
NOPLAT	1,441	1,389	1,596	1,985	2,277
(+) Dep	179	188	186	179	171
(-)운전자본투자	212	284	-108	21	13
(-)Capex	160	111	95	92	91
OpFCF	1,247	1,181	1,795	2,051	2,343

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,083	5,199	5,114	4,695	4,383
현금성자산	2,947	2,712	2,746	2,208	1,741
매출채권	1,522	1,674	1,517	1,600	1,711
재고자산	58	70	93	98	108
비유동자산	24,550	25,054	25,491	26,389	27,333
투자자산	22,875	23,386	23,892	24,862	25,871
유형자산	1,524	1,525	1,472	1,408	1,350
무형자산	151	143	127	119	112
자산총계	29,634	30,253	30,605	31,084	31,716
유동부채	2,524	1,937	2,041	2,133	2,269
매입채무	1,368	1,476	1,396	1,474	1,593
유동성이자부채	676	21	137	131	126
비유동부채	875	1,299	1,258	1,288	1,319
비유동이자부채	185	582	494	494	494
부채총계	3,399	3,237	3,299	3,421	3,588
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,968	2,968	2,968	2,968	2,968
이익잉여금	20,621	21,301	21,683	22,040	22,504
자본조정	1,063	1,059	1,004	1,004	1,004
자기주식	-174	-354	-409	-409	-409
자본총계	26,234	27,016	27,306	27,663	28,127

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	12,526	7,958	5,601	5,432	6,231
BPS	158,757	162,977	165,017	167,244	170,140
DPS	3,000	3,100	3,200	3,400	3,400
CFPS	5,636	5,920	7,274	6,571	7,290
ROA(%)	7.2	4.2	2.8	2.7	3.1
ROE(%)	8.5	4.9	3.3	3.2	3.6
ROIC(%)	47.1	43.1	51.5	67.6	77.9
Multiples(x, %)					
PER	6.2	10.8	14.1	14.6	12.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	1.7	1.8	1.7	1.5	1.4
PCR	13.9	14.5	10.9	12.1	10.9
EV/EBITDA	4.9	6.5	5.2	4.5	4.1
배당수익률	3.8	3.6	4.0	4.3	4.3
안정성(%)					
부채비율	13.0	12.0	12.1	12.4	12.8
Net debt/Equity	-8.0	-7.8	-7.7	-5.7	-4.0
Net debt/EBITDA	-98.4	-118.7	-104.7	-64.6	-40.4
유동비율	201.4	268.4	250.6	220.1	193.1
이자보상배율(배)	95.1	40.0	69.8	86.8	100.4
자산구조(%)					
투하자본	11.0	11.1	9.9	9.8	9.5
현금+투자자산	89.0	88.9	90.1	90.2	90.5
자본구조(%)					
차입금	3.2	2.2	2.3	2.2	2.2
자기자본	96.8	97.8	97.7	97.8	97.8

[Compliance Notice]

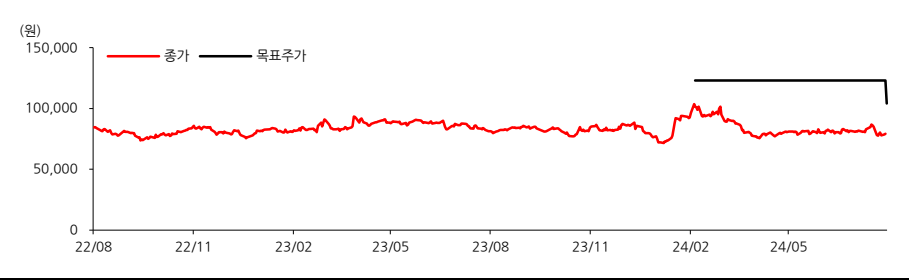
(공표일: 2024년 08월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (엄수진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2024.02.20	2024.02.20	2024.05.14	2024.06.04	2024.08.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		엄수진	123,000	123,000	123,000	104,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.20	Buy	123,000	-31.91	-17.40
2024.08.14	Buy	104,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%