

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (4/21) 109,000원

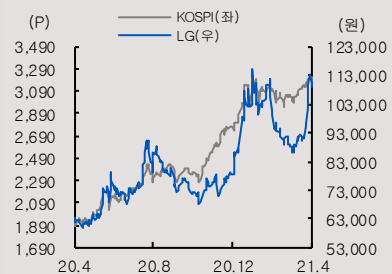
KOSPI (4/21)	3,171.66pt
시가총액	19,117십억원
발행주식수	160,323천주
액면가	5,000원
52주 최고가	115,500원
최저가	59,600원
60일 일평균거래대금	50십억원
외국인 지분율	35.1%
배당수익률 (2021F)	3.0%

주주구성	
구광모 외 28 인	45.89%
국민연금공단	7.32%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	18%	13%	4%
절대기준	23%	51%	75%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	140,000	▲
EPS(21)	9,805	9,141	▲
EPS(22)	10,308	9,510	▲

LG 주가추이



본 조식분석자료는 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)

분할은 변화의 시작

분할 임박

LG가 LG와 LX홀딩스로 인적분할되는 시점이 1주일 뒤로 다가왔다. 이미 공시한대로 LG는 존속지주회사로 LG전자, LG화학, LG생활건강, LG유플러스, LGCNS 등을 소유하고, 분할될 신설 지주회사 LX홀딩스는 LG상사, LG하우시스, LG엠에이, 실리콘웍스를 지배한다. 분할기일은 5월 1일, 매매정지기간은 4월 29일부터 5월 26일까지로 4월 28일까지 매매를 하면 주주로서 분할 권한을 갖게 되며, 이날 종가가 분할 기준가격으로 재상장 될 5월 27일 시작 가격은 50~200% 내에서 결정된다.

분할 효과

LG가 선택한 인적분할은 존속과 신설법인 주식을 분할 전 지분율 만큼 동일하게 소유하며, 지분가치도 분할전후 달라질게 없다. 최소한 그렇다는 얘기다. 분할후가 분할전과 같을 수 없다. 우선 LG는 기존대로 액면가 5천원을 유지하는 반면 LX홀딩스는 1천원으로 기준가는 1/5이 되고, 주식수는 5배가 된다. 지주를 두개로 나누고, 각 지주가 지배하게 될 계열사도 나누는데, 분할 전 주력 계열사가 LG에 존속하며, 현 목표주가 산정시점보다 계열사 주가 상승으로 지분가치가 올라갔고, 분할 후 주식수 감소로 주당 가치는 더 높아진 상황이다. LX홀딩스는 분할 시점에 기준가격과 계열사가치에 다소의 격차가 있으나, 소속된 계열사의 실적 개선과 전망이 괜찮기 때문에 시간적 여유를 둔다면 충분히 만회될 전망이다. 분할이 가치의 분산이 아닌 가치의 재평가로 투자 결정에 긍정적으로 작용할 수 있다.

변화가 또 다른 변화를 유도

계열사가치대비 할인폭이 큰 지주가 많은 현금을 토대로 변화를 모색하던 중 결정을 미룬 것은 내부적으로 분할을 염두에 뒀기 때문이었을 것으로 생각하며, 분할 후에는 변화의 걸림돌이 제거되어 변화의 폭과 속도가 커지고 빨라질 것으로 전망한다. 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 17만원을 제시한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	6,534	6,632	6,926	7,235	7,532
영업이익	994	1,702	1,975	2,074	2,170
세전이익	981	1,754	2,039	2,130	2,222
지배주주순이익	1,080	1,466	1,622	1,653	1,692
EPS(원)	6,141	8,334	9,805	10,308	10,555
증가율(%)	-42.1	35.7	17.7	5.1	2.4
영업이익률(%)	15.2	25.7	28.5	28.7	28.8
순이익률(%)	16.9	23.2	24.1	23.6	23.2
ROE(%)	5.9	7.5	7.8	7.5	7.3
PER	12.0	10.5	11.3	10.7	10.5
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.6	7.6	8.2	7.5	6.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

분할 존속은 LG, 분할
신설은 LX홀딩스

LG를 분할존속회사와 분할신설회사로 나눈다. 분할존속회사는 사명을 기존 LG를 사용하고, 분할신설회사는 LX홀딩스로 결정됐다. 두 회사 모두 지주회사로 분할신설회사에는 LG상사, LG하우시스, LG엠엠에이, 실리콘웍스가 소속되며, 계열사 지분율은 분할전 LG가 보유하던 지분율과 동일하다.

분할 구조

분할은 인적분할이며, 존속법인과 신설법인의 분할비율은 0.9115879대 0.0884121인데, 존속법인은 액면가 5천원을 유지하는 반면 신설법인은 액면가를 1천원으로 결정함에 따라 기존 LG 주주에 배정될 신설법인 주식수는 0.4420605주가 될 예정이다.

분할 일정

신주배정기준일이 4월 30일인데, 하루 전인 4월 29일부터 약 한달가량 매매거래가 정지됨에 따라 신주 배정을 받기 위해서는 28일 매매에 참여해야 자격을 취득할 수 있으며, 그날 종가가 분할 기준가격이 된다.

표 1. 분할 일정

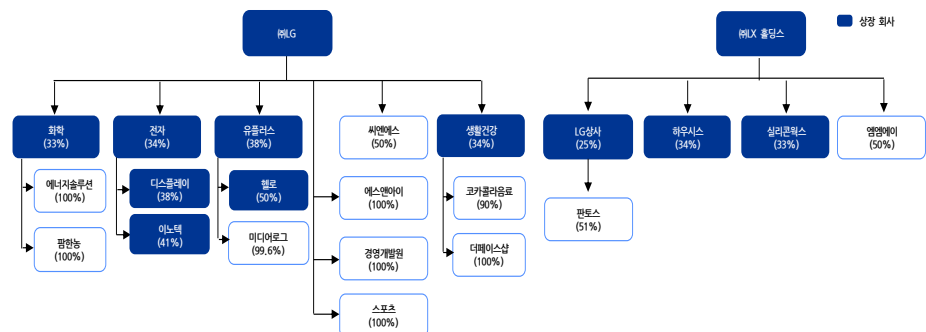
구분	일자	구분	일자
신주배정기준일	2021.4.30	거래정지기간	시작 2021.4.29
			종료 2021.5.26
분할기일	2021.5. 1	분할보고 총회 및 창립기념일 분할등기 신청일	2021.5. 3
변경 상장 및 재상일	2021.5.27		

자료: 분할 증권신고서, IBK투자증권 정리

분할 계열 구도

LG는 5월 1일을 기점으로 두 개의 지주회사로 나뉜다. 분할존속지주회사 LG는 기존대로 비상장기업이 종속연결대상이고, 나머지는 지분법대상인데, 분할신설지주회사에 배정된 계열사도 분할 전 LG에서 지분법대상이었기 때문에 분할 후에도 그럴 가능성이 높지만, 순수지주로서 매출 인식 규모가 적어 지분율이 높고 비상장기업인 LG엠엠에이를 종속연결대상으로 전환할 가능성도 없지 않아 보인다.

그림 1. 두 개 지주회사로 분할되는 LG



자료: 분할 증권신고서, IBK투자증권 정리

분할 기준가격

4월 28일 중가가 존속법인 LG의 5월 27일 기준가격이 되고, 신설법인 LX홀딩스는 액면분할(5천원에서 1천원)을 감안한 1/5이 기준가격이며, 거래 개시 당일 가격은 상장 첫날 적용되는 기준가격의 50~200% 범위 내에서 결정될 예정이다.

분할 가치

4월 19일 중가 113,000원을 기준으로 기준 가격은 LG 113,000원, LX홀딩스는 22,600원인데, 이를 시가총액으로 환산하면 LG는 177,750억원, LX홀딩스는 17,239 억원이다. 이 가격을 기준할 때 LX홀딩스는 종속기업 가치(4월 19일 중가기준)대비 기준가격이 높은 편인데, 이는 계열사의 현재 가치만 고려한 것으로 LG상사의 금년 1 분기 영업이익이 전년동기대비 127.1% 증가했고, 엠엠에이는 실적 기저효과와 성장성이 돋보이는 실리콘웍스의 미래가치는 반영되지 않았다.

존속지주회사 LG는 주력 계열사가 그대로 존재한 상황에서 이전 조사 시점 대비 가치가 상승했고, 분할로 주식수까지 감소하여 주당가치가 상승하는 효과가 기대된다. 분할전 자사주를 매각하여 2021년 배당총액 기준 배당 지급 주식수 증가로 주당 배당금이 0.06% 감소하지만, 분할이후 주당 배당금은 주식수 감소로 9.6% 증가하는데, 이는 배당총액이 같다는 가정으로 LG에서 이탈하는 계열사의 배당금 비중이 6%인 점을 감안할 때 주주환원은 배당여력이 높아져 개선된다고 분석된다.

분할은 다음 변화의 시작

분할을 기점으로 LG는 지주가 보유한 현금 재원의 활용방안을 포함한 성장동력에 대해 좀 더 적극적으로 고민하고, 불확실성 제거에 따른 계열사 가치대비 할인율이 축소되는 계기가 될 전망이며, LX홀딩스는 계열사의 실적과 성장 기대감이 부각될 것으로 예상된다. 우유

Valuation

분할 이후 부각될 투자포인트를 감안할 때 한달가량 매매 정지는 감내할 만한 충분한 사유가 된다. 투자의견 매수를 유지하고, 분할 전후 크게 달라질 것 같은 LG의 계열사 구도와 달라진 가치를 감안해 목표주가는 17만원을 제시한다.

표 2. Valuation

(억원, 백만주, 원)

LG			LX홀딩스		
항목	가치	비고	항목	가치	비고
상장	402,798	주요 상장 계열사 3개	상장기업	10,795	상장 3개 기업
전자	94,305	시가총액 x 지분율	상사	3,072	시가총액 x 지분율
화학	208,343	시가총액 x 지분율	하우시스	2,343	시가총액 x 지분율
생활건강	82,733	시가총액 x 지분율	실리콘웍스	5,380	시가총액 x 지분율
비상장	28,589	CNS 외 에스앤아이 포함	비상장	5,844	
CNS	19,073	예상 EPS에 PER 20x	엠엠에이	5,844	2020년 EPS에 PER 20배
상표사용료	2,500	분할기업 제외	상표사용료	200	예상
순차입금	-2,640	분할로 조정될 전망	순차입금	-	
주식수	157	분할로 주식수 감소	주식수	76	분할 및 액면분할 효과
기업가치	301,393	상장 30%, 비상장 50% 할인	기업가치	11,847	할인율 30% 적용
시가총액	177,750	분할비용 감안한 시가총액	시가총액	17,239	분할비용을 감안한 시가총액
주당 가치	191,603	주식수 변동 적용	주당 가치	15,531	액면가 1천원, 주식수 변동

주: 주가는 4월 19일 중가이며, 시가총액은 분할비용 적용 기준 자료: 사업보고서, 증권 분할신고서, IBK투자증권

LG (003550)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	6,534	6,632	6,926	7,235	7,532
증가율(%)	-15.6	1.5	4.4	4.5	4.1
매출원가	5,206	4,565	4,585	4,793	4,989
매출총이익	1,329	2,068	2,341	2,443	2,543
매출총이익률 (%)	20.3	31.2	33.8	33.8	33.8
판매비	335	365	366	369	373
판매비율(%)	5.1	5.5	5.3	5.1	5.0
영업이익	994	1,702	1,975	2,074	2,170
증가율(%)	-45.4	71.2	16.0	5.0	4.6
영업이익률(%)	15.2	25.7	28.5	28.7	28.8
순금융손익	-9	-3	14	27	41
이자손익	-10	-2	14	27	41
기타	1	-1	0	0	0
기타영업외손익	-5	55	50	29	11
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	981	1,754	2,039	2,130	2,222
법인세	196	325	367	426	478
법인세율	20.0	18.5	18.0	20.0	21.5
계속사업이익	785	1,430	1,672	1,704	1,745
중단사업손익	322	111	0	0	0
당기순이익	1,107	1,541	1,672	1,704	1,745
증가율(%)	-41.2	39.2	8.5	1.9	2.4
당기순이익률 (%)	16.9	23.2	24.1	23.6	23.2
지배주주당기순이익	1,080	1,466	1,622	1,653	1,692
기타포괄이익	107	-251	0	0	0
총포괄이익	1,214	1,289	1,672	1,704	1,745
EBITDA	1,170	1,876	2,147	2,241	2,337
증가율(%)	-41.4	60.3	14.5	4.3	4.3
EBITDA마진율(%)	17.9	28.3	31.0	31.0	31.0

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,141	8,334	9,805	10,308	10,555
BPS	107,050	115,188	133,735	141,025	148,581
DPS	2,200	2,500	2,750	3,000	3,250
밸류에이션(배)					
PER	12.0	10.5	11.3	10.7	10.5
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.6	7.6	8.2	7.5	6.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.6	1.5	4.4	4.5	4.1
EPS증가율	-42.1	35.7	17.7	5.1	2.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	2.9	3.0	3.3	3.6
ROE	5.9	7.5	7.8	7.5	7.3
ROA	4.9	6.6	6.8	6.6	6.5
ROIC	50.6	85.0	88.8	77.2	71.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	17.9	16.4	14.3	13.1	12.1
순차입금 비율(%)	-3.9	-8.1	-10.9	-14.2	-16.4
이자보상배율(배)	26.4	51.7	55.7	58.3	61.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.1	4.8	5.0	4.8	4.5
재고자산회전율	73.2	127.4	78.3	50.5	46.5
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,939	5,896	6,857	7,851	8,833
현금및현금성자산	1,337	1,493	2,200	3,028	3,648
유가증권	568	1,467	1,467	1,541	1,618
매출채권	1,451	1,314	1,474	1,543	1,795
재고자산	62	42	135	152	173
비유동자산	18,496	18,386	18,388	18,528	18,731
유형자산	1,640	1,590	1,531	1,474	1,419
무형자산	110	132	172	207	241
투자자산	15,126	15,098	15,098	15,248	15,449
자산총계	22,435	24,282	25,246	26,379	27,564
유동부채	2,245	2,133	1,875	1,794	1,727
매입채무및기타채무	836	797	541	485	449
단기차입금	56	50	50	49	48
유동성장기부채	323	274	279	269	259
비유동부채	1,169	1,288	1,277	1,271	1,259
사채	679	838	838	838	838
장기차입금	79	89	79	74	64
부채총계	3,414	3,421	3,152	3,065	2,986
지배주주지분	18,827	20,258	21,441	22,610	23,821
자본금	879	879	879	879	879
자본잉여금	2,363	2,965	2,965	2,965	2,965
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	-112	-366	-366	-366	-366
이익잉여금	15,699	16,782	17,965	19,134	20,345
비지배주주지분	194	603	653	704	757
자본총계	19,021	20,861	22,094	23,314	24,578
비이자부채	2251	2146	1882	1811	1753
총차입금	1,163	1,275	1,270	1,254	1,233
순차입금	-742	-1,685	-2,398	-3,315	-4,033

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	819	739	1,284	1,702	1,593
당기순이익	1,107	1,541	1,672	1,704	1,745
비현금성 비용 및 수익	-318	-826	108	111	115
유형자산감가상각비	156	152	149	137	131
무형자산상각비	20	22	23	30	36
운전자본변동	-21	105	-510	-139	-308
매출채권등의 감소	271	141	-161	-69	-252
재고자산의 감소	-6	21	-93	-16	-21
매입채무등의 증가	-28	-35	-257	-56	-36
기타 영업현금흐름	51	-81	14	26	41
투자활동 현금흐름	-34	-1,278	-174	-387	-458
유형자산의 증가(CAPEX)	-62	-56	-90	-80	-76
유형자산의 감소	3	16	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-49	-63	-65	-70
투자자산의 감소(증가)	58	-1,202	0	-150	-200
기타	-11	13	-21	-92	-112
재무활동 현금흐름	-509	694	-363	-488	-514
차입금의 증가(감소)	-81	14	-10	-5	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-428	680	-353	-483	-504
기타 및 조정	7	1	-39	1	0
현금의 증가	283	156	708	828	621
기초현금	1,054	1,337	1,493	2,200	3,028
기말현금	1,337	1,493	2,200	3,028	3,648

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.

동자료에 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)

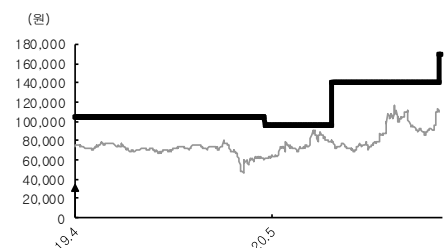
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	94.6
중립	8	5.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

LG	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	고리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	고리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.09.28	매수	105,000	-30.79	-24.48					
	2019.09.28	1년경과	105,000	-34.61	-23.71					
	2020.05.06	매수	95,000	-21.88	-5.26					
	2020.09.18	매수	140,000	-37.67	-17.50					
	2021.04.21	매수	170,000							