

2024.02.07.(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-02-07 오전 4:17

수정한 날짜: 2024-02-07 오전 4:25

2024.02.07.(수) 증권사리포트

대웅제약

4Q23 Re : 24년은 수익성 개선의 해

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

4Q23 Re: 둔화된 탑라인에도 견조한 수익성 시현

대웅제약은 연결 기준 4Q23 매출액 3,618억원(+10.4%YoY, +6.1%QoQ), 영업이익 287억원(+127.3%YoY, -2.4%QoQ, OPM 7.9%)을 기록 당사 추정치(매출액 3,435억원, 영업이익 271억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 전문의약품 부문의 매출은 2,284억원(+7.4%YoY, +5.5%QoQ)을 기록했다. 기존 품목의 매출 둔화에도 펙수클루는 매출액 163억원(+49.9%YoY, +13.6%QoQ), 엔블로는 매출액 22억원(+60.5%QoQ)을 기록했다. 일반의약품 부문의 매출액은 325억원(+12.6%YoY, +11.2%QoQ)을 기록하며 코로나19 종료에도 신제품 매출 증가로 성장을 이어나갔다. 나보타의 매출액은 337억원(-1.3%YoY, -11.2%QoQ)을 기록했다. 3분기까지 성장이 가팔랐던 기타 국가 향 매출이 둔화되었으며(82억원, -9.2%YoY, -34.6%QoQ), 국내 매출은 99억원(+11.1%YoY, +34.9%QoQ)으로 회복되었다. 탑라인 둔화에도 불구하고 비용 효율화로 수익성은 꾸준히 유지되고 있다. 4Q23 매출총이익률은 50.1%, 영업이익률은 7.9%를 기록했다.

24년, 신제품, 나보타를 통한 수익성 개선 전망

대웅제약의 24년 매출액은 1조 4,209억원(+3.3%YoY), 영업이익은 1,429억원(+16.6%YoY, OPM 10.1%)으로 전망한다. 23년 기준 955억원의 매출액을 기록한 포시가/직듀오의 공동판매 계약 종료로 탑라인은 둔화되나, 고마진 품목의 매출 성장과 비용 효율화로 수익성 개선이 확인될 전망이다. 24년 주요 품목 매출액은 나보타 1,791억원(+21.9%YoY), 펙수클루 905억원(+64.6%YoY), 엔블로 200억원(+332.7%YoY)으로 추정한다. 나보타 국내는 314억원(+5.7%YoY), Evolus향 매출액은 1,016억원(+50.5%YoY), 기타 국가향 매출액은 462억원(-7.2%YoY)으로 추정한다. 나보타는 23년 Evolus의 재고 조정으로 매출이 둔화되는 모습을 보였으나, 이러한 재고 조정은 마무리 구간에 있는 것으로 추정돼 <도표4> 24년부터는 매출성장을 전망한다.

Evolus는 1월 16일자로 Press Release를 통해 24년 매출액 가이던스로 2억5,500만달러에서 2억 6,500만달러(+26%~+31%YoY)를 제시하며 견조한 성장을 이어나가고 있다. 나보타는 3분기 특신 최초로 사각턱 적응증을 확보해 말레이시아 품목 허가를 획득했으며, 호주를 비롯해 유럽 출시국을 확대할 계획이다. 또한 나보타는 중국 규제기관에서 인허가 절차를 진행하고 있다. 출시 국가 확대가 매출의 추가적인 업사이드가 될 것으로 기대한다.

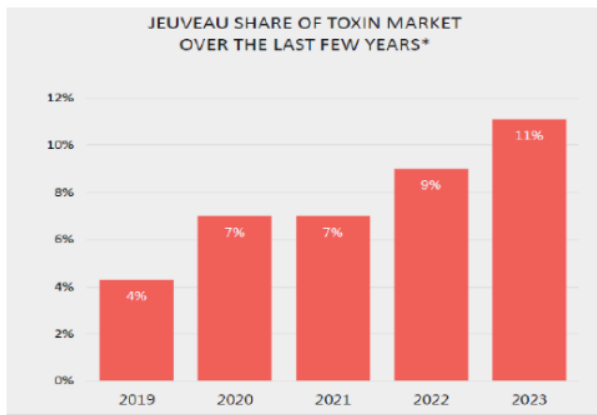
투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

대웅제약에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 160,000원을 유지한다. 24년에는 펙수클루/엔블로의 매출 성장과 나보타의 수출 회복이 주가를 견인할 것으로 전망한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

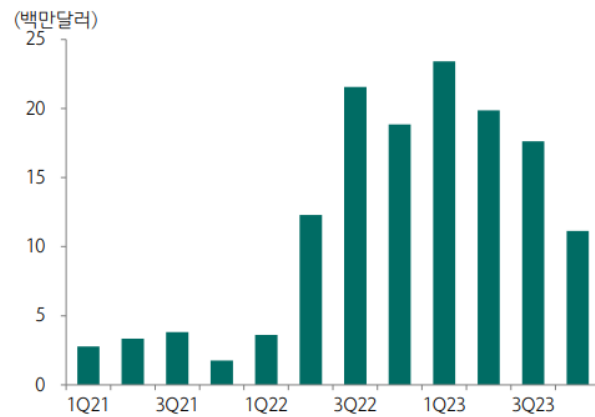
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,153.0	1,280.1	1,375.3	1,420.9
영업이익	88.7	95.8	122.6	142.9
세전이익	19.8	38.3	122.0	113.4
순이익	24.5	42.2	118.7	95.0
EPS	2,115	3,646	10,247	8,202
증감율	92.10	72.39	181.05	(19.96)
PER	69.98	43.47	11.40	13.62
PBR	2.92	2.93	1.76	1.51
EV/EBITDA	16.45	17.16	11.15	9.43
ROE	4.37	7.17	17.27	11.71
BPS	50,739	54,061	66,457	74,063
DPS	600	600	600	600

도표 3. 미국 나보타(제품명 Jeuveau) 점유율 추이



자료: Evolus, 하나증권

도표 4. Evolus 분기 별 재고 추이



자료: Evolus, 하나증권



HL만도

2024년 수익성 안정화에 초점

[\[출처\] 유안타증권 이현수 애널리스트](#)

4Q23(P): 매출액 2.2조원, 영업이익 510억원

영업이익, 당사 추정(960억원) 및 Consensus(900억원) 하회

매출액은 전년 및 전분기 대비 모두 증가(yoy +0.4%, qoq +3%). 주요 지역별로는 한국과 중국 매출액이 전분기비 증가했으나 북미와 인도는 감소. 중국은 3Q23 주요 고객사의 공장 라인 개선 활동이 있었던 바 기저 효과가 일부 발생한 것으로 파악. 북미는 현지 완성차의 생산 속도 조절에 따른 보수적인 재고 운영이 당사 매출에 부정적 영향을 미친 것으로 관측. 영업이익은 전년 및 전분기 대비 각각 -11%, -38% 감소. 반도체 사양 변경으로 인한 불용 재고 관련, 제품 품질 충당금 등 약 300억원 가량의 일회성 비용이 발생.

'24년 매출액 가이드스 8.7조원 (yoy +4%)

동사는 2024년 한국을 제외한 중국, 북미 및 유럽 등 주요 지역에서 전년비 매출액 증가 제시. 지역별 고객사들의 신규 차종 출시와 양산에 따른 물량 증대 효과를 기대해볼 수 있어. 영업이익 규모와 OPM 역시 전년비 개선될 것으로 예상. 일회성 비용이 많이 반영된 4Q23을 제외하면 23년 분기 영업이익 및 OPM은 더디지만 개선되는 움직임 보여. 제품 품질 관련 충당금은 향후 상황에 따라 추가 인식 또는 환입 등이 예상되나 불용 재고 관련 비용은 특수한 상황이 아니라면 23년에 마무리된 것으로 추정.

'24년은 수익성 안정화와 투자 지속, '25년은 외형 성장 기대

HL클레무브는 멕시코에 이어 중국 투자를 이어 나갈 예정이며 HL만도 역시 유럽 및 인도 투자에 이어 멕시코 투자를 마무리할 계획. 23년 신규 수주금액은 16.6조원으로 전년비 +44% 증가했으며 해당 수주는 25년 외형 성장을 이끄는 요인이 될 것으로 판단. 다만, EV 관련 수주가 증가한 국면에서 글로벌 EV 성장세는 다소 둔화되는 모습을 보이고 있는 바 해당 분야의 수익성에 대한 불확실성은 과거 대비 커진 상황. 변화하는 외부 환경에 유연하게 대응할 수 있는 내부 시스템 구축이 필요한 시점.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,190	0.4	3.4	2,236	-2.0
영업이익	51	-11.0	-37.9	90	-43.7
세전계속사업이익	48	흑전	10.1	72	-33.3
지배순이익	36	흑전	175.8	57	-38.0
영업이익률 (%)	2.3	-0.3 %pt	-1.5 %pt	4.0	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.6	흑전	+1.0 %pt	2.6	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

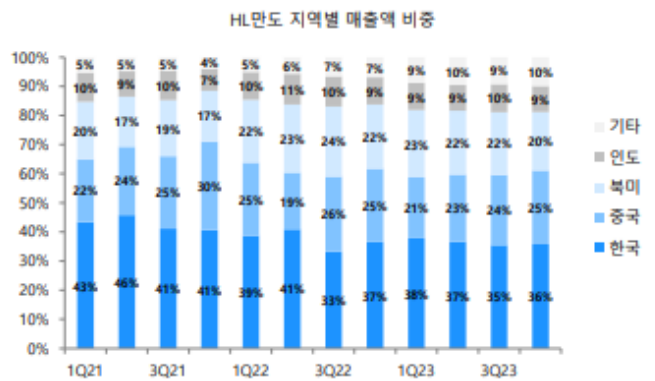
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	6,147	7,516	8,393	8,796
영업이익	232	248	279	342
지배순이익	167	98	136	212
PER	18.0	24.1	13.6	8.1
PBR	1.5	1.1	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.8	6.7	5.4	4.3
ROE	9.3	4.8	6.0	8.8

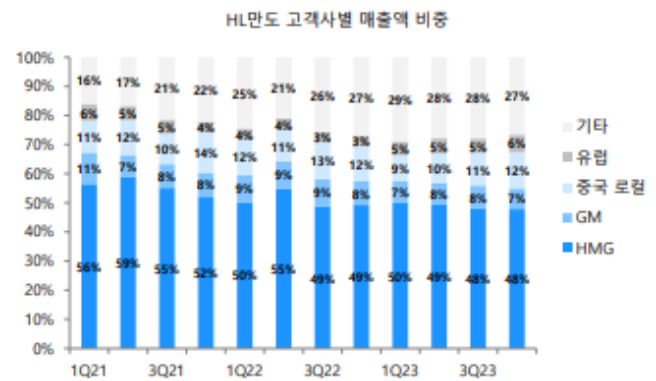
자료: 유안타증권

[그림-1] HL 만도 지역별 매출액 비중

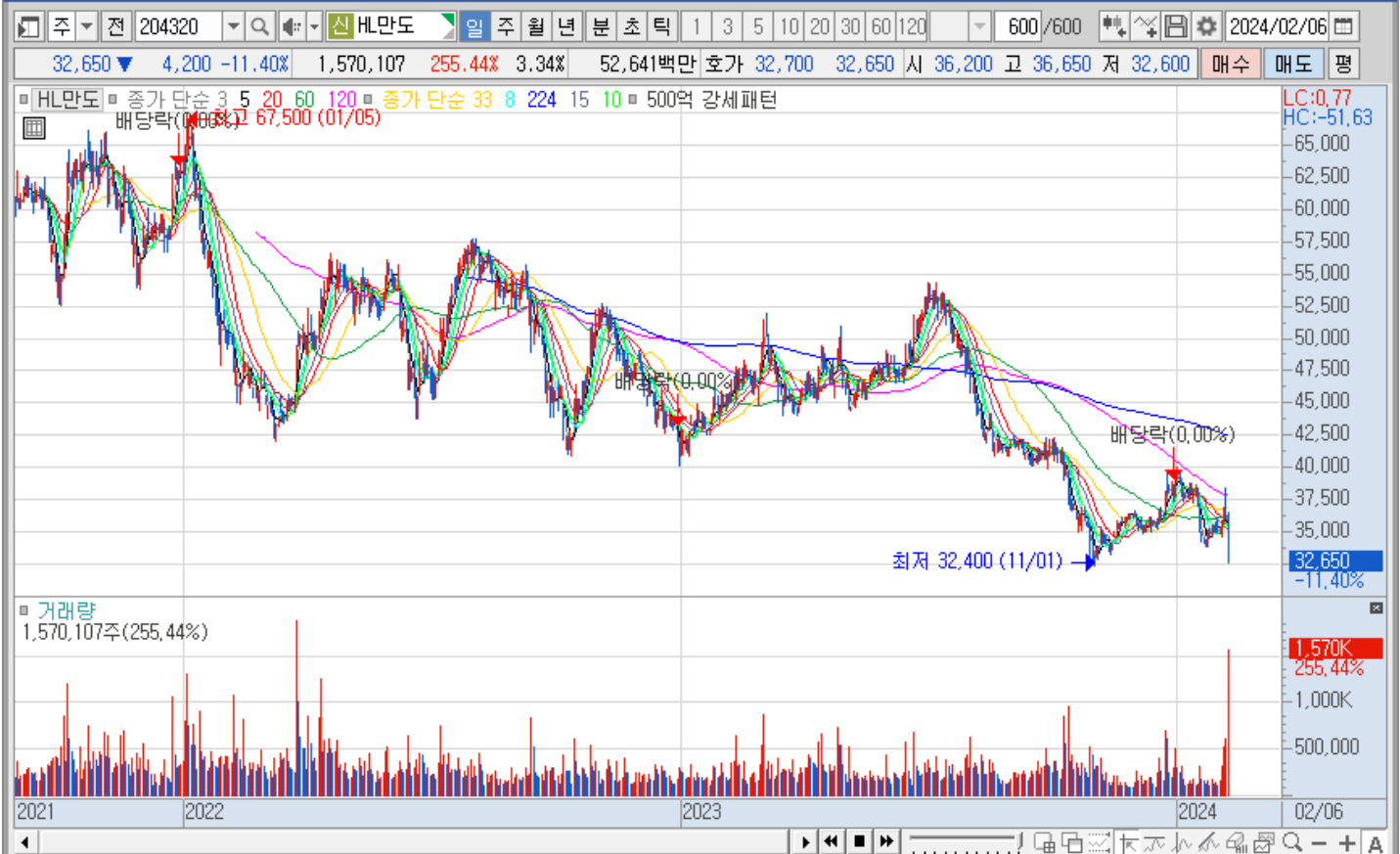


자료: HL 만도

[그림-2] HL 만도 고객사별 매출액 비중



자료: HL 만도



딥노이드

생성형 AI 기반 머신비전 솔루션 시장 진출

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

글로벌 머신비전 1위 코그넥스 향 AI 솔루션 매출 확대 전망

딥노이드는 2월 5일 코그넥스와의 머신비전 AI 솔루션 공급 협업을 위한 양해각서(MOU)를 체결했다. 코그넥스는 2022년 기준 매출액 1조원을 넘어서는 글로벌 머신비전 시장점유율 1위 업체다. 이번 MOU를 통해 동사는 코그넥스와의 머신비전 솔루션 개발이 본격화될 전망이다. 코그넥스의 글로벌 유통망을 중심으로 산업용 AI 솔루션 '딥팩토리(DEEP:FACTORY)' 매출 성장이 본격화될 것으로 예상된다. 특히, 동사는 코그넥스와의 협업을 통해 글로벌 최초로 생성형 AI Large Multimodal Model(LMM) 기반 머신비전 솔루션을 개발 및 적용할 계획이다. LMM은 차세대 생성형 AI 기술로 텍스트, 이미지, 영상, 음성 등의 다양한 모달리티 정보를 AI 솔루션에 학습시킬 수 있어 기존 딥러닝 방식의 머신비전 솔루션 대비 더욱 효율적인 불량검사가 가능한 것으로 파악된다. 올해 상반기 LMM 기반 딥팩토리 시제품 출시를 마칠 계획이다. 머신비전은 비전카메라 및 시스템 등의 하드웨어와 솔루션 기술이 핵심이다. 동사는 코그넥스와의 협업을 통해 AI 솔루션 개발 능력을 인정받은 만큼, 올해부터 딥팩토리 매출 확대가 본격화될 것으로 보인다.

딥팩토리 및 딥시큐리티 해외 매출 본격화

스마트팩토리 및 공정 자동화에 따른 AI 솔루션 딥팩토리 적용처 확대에 주목해야 한다. 2차전지, 디스플레이, 반도체, 제약 등의 첨단 산업에서 보안 및 건강 모니터링과 같은 비산업 분야까지 머신비전의 수요가 확대되고 있다. 시장조사 기관에 따르면 글로벌 머신비전 시장은 2023년 17조원에서 2028년 24조원으로 연평균 7.3% 가파른 성장을 보일 전망이다. 딥노이드는 이미 작년 10월 글로벌 2차전지 고객사 향 머신비전 솔루션 75억원을 수주하며 국내 최초로 2차전지 머신비전 AI 솔루션을 상용화했다. 올해에도 북미 2차전지 고객사 향 딥팩토리 추가 수주가 예상되며, 디스플레이 및 반도체 등으로도 적용처 확대가 가능할 전망이다. 더구나, 동사의 보안용 AI X-ray 솔루션 '딥시큐리티(DEEP:SECURITY)'에서도 올해 가시적인 수주가 예상된다. 동사는 한국공항공사/김포공항/경호처 등의 공공기관에서 국내 대기업까지 딥시큐리티 공급 레퍼런스를 확보했으며, 보안과 같은 비산업분야에서도 AI 솔루션 매출이 확대될 전망이다. 또한 글로벌 보안 X-ray 업체 S사 향 딥시큐리티 공급을 논의중인 것으로 파악된다. 올해 딥팩토리 및 딥시큐리티 솔루션의 글로벌 매출 확대에 주목이 필요한 이유다.

2024년 실적 턴어라운드 전망

2024년 매출액 217억원, 영업이익 71억원으로 실적 턴어라운드가 전망된다. 솔루션별 매출은 딥팩토리 121억원, 딥시큐리티 96억원으로 예상된다. 올해 1분기 의료 AI 솔루션 '딥뉴로(DEEP:NEURO)' 보험 수가 적용 시 매출 상황이 가능할 전망으로 솔루션 사업 특성의 본격적인 영업레버리지 효과를 기대한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	0	1	1	3
영업이익	(4)	(5)	8	6
세전이익	(9)	(14)	(9)	(5)
순이익	(9)	(14)	(9)	(5)
EPS	(1,092)	(1,677)	(995)	(570)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	(18.4)	(10.0)
PBR	0.0	0.0	12.5	5.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	47.6	597.5	(64.4)	(53.5)
BPS	(2,296)	(264)	1,468	1,064
DPS	0	0	0	0





해성디에스
 분기 저점 통과
[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

4Q23 Review: 재고 조정 지속

해성디에스의 23년 4분기 매출액은 1,451억원(YoY -27%, QoQ -7%), 영업이익은 163억원(YoY -64%, QoQ -16%)을 기록. 매출액 및 영업이익이 컨센서스대비 각각 7%, 20% 하회하는 부진한 실적을 기록 IT 전반적인 수요가 약한 가운데, 연말 재고조정으로 인해 주요 고객사들의 수주가 감소한 것이 주요인. 패키지가판은 DDR4 감소 영향이 지속되고, DDR5 기판이 일시적으로 감소. IT항 리드프레임은 전분기 OSAT 업체들의 강한 재고 조정 이후에 이번 분기에 일부 회복될 것으로 기대했으나, 전분기 대비 재차 감소. 차량용 리드프레임은 3개 분기만에 전분기대비 증가세로 전환은 되었지만, 회복 강도는 약했음

1Q24 Preview: 실적 회복 시작

24년 1분기 매출액은 1,605억원(YoY -17%, QoQ +11%), 영업이익은 205억원(YoY -34%, QoQ +26%)으로 전망 연말 재고조정 이후에 메모리 및 차량용 반도체 고객사들의 주문이 증가하는 흐름이 확인. 자체적인 공정 상의 병목 현상도 전분기대비 개선 가능한 것으로 파악. 아울러 OSAT 업체들도 주문 강도가 강하지는 않지만, 일정 부분 물량을 회복중인 것으로 추정 1분기 전 통적인 IT 비수기로 인해 대부분의 업체들의 실적이 전분기대비 감소하는 구간에 해성디에스의 실적이 전분기대비 증가하는 부분은 차별화 포인트. 무엇보다 실적 저점을 확인했다는 측면에서 편안한 선택지로 부각받을 가능성 또한 상존

견조한 수익성은 차별화 포인트. 신규 제품 매출도 기여 시작

해성디에스에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 68,000원으로 하향. 2024년 추정 EPS를 기존대비 16% 하향 조정했기 때문 패키지가판은 24년 1분기부터 물량이 회복될 것으로 전망되며, 2분기부터 고객사 추가 가능성도 상존. 고객사 추가시

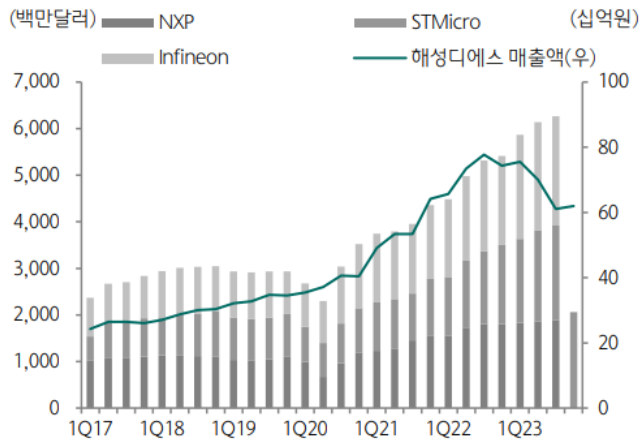
에는 현재 추정치를 상향해야 함. 전장용 리드프레임 역시 23년 4분기에 매출액이 회복되었고, 해당 기조가 2024년 연중으로 지속될 것으로 기대. TI향 아날로그 반도체 매출액이 본격화되기 시작하며, 다소 주춤할 수 있는 차량용 매출액을 지원할 것으로 판단. 23년 4분기 매출액이 전년동기대비 27% 감소했음에도 영업이익률 11.2%를 시현해 수익성 차별화를 재차 입증. 수요에 대한 불확실성과 패키지기판 부문에서 일부 공정의 병목 현상 등의 이슈가 불거지며 23년 하반기 실적은 기대에 미치지 못했음. 다만, 24년 상반기에 일부 제품 중심으로 주문이 회복되고 있고, 공정 문제도 해결될 가능성을 감안하면 현재 주가 수준은 부담스럽지 않은 구간으로 판단한다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

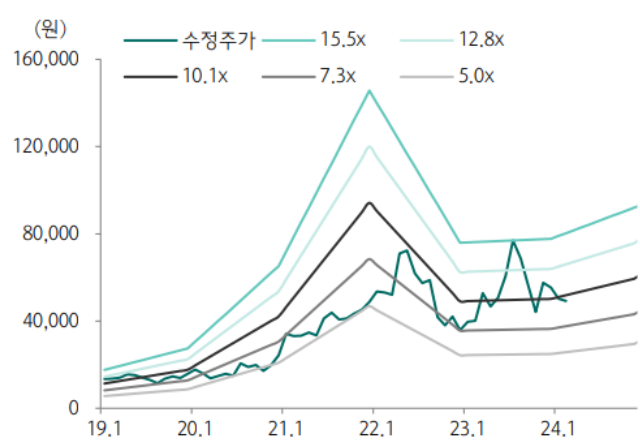
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	655.4	839.4	672.2	721.6
영업이익	86.3	204.4	102.5	111.6
세전이익	89.5	205.3	105.8	107.6
순이익	71.3	159.4	83.1	85.0
EPS	4,192	9,376	4,886	4,999
증감율	137.64	123.66	(47.89)	2.31
PER	11.65	3.82	11.34	9.84
PBR	2.82	1.36	1.83	1.42
EV/EBITDA	7.37	2.38	5.92	4.76
ROE	27.09	42.99	17.25	15.39
BPS	17,313	26,311	30,335	34,634
DPS	600	900	700	750

도표 4. 고객사 매출액 vs 전장용 리드프레임 매출액



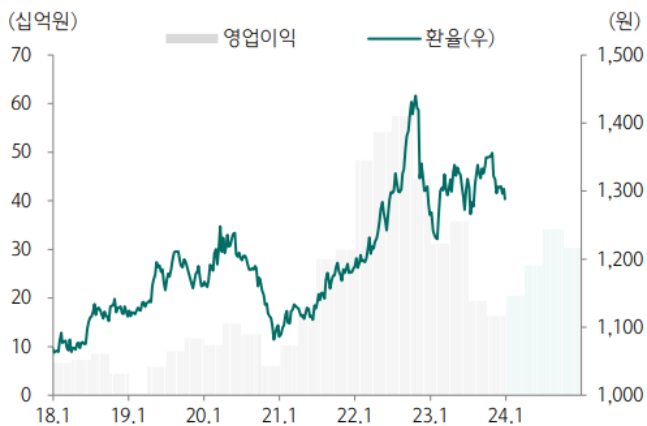
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동, CY기준
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 12M Fwd PER



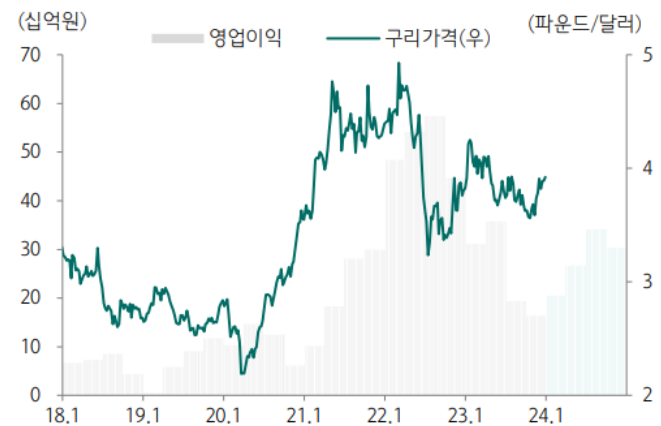
자료: WISEfn, 하나증권

도표 6. 해성디에스 영업이익 및 환율 추이



주: 2024년 1분기 이후 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 해성디에스 영업이익 및 구리가격 추이



주: 2024년 1분기 이후 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나증권



네오팜

4Q23 Review : 추정치 부합하는 실적

[\[출처\] 유안타증권 이승은 애널리스트](#)

23년 4분기 실적 +21.7% YoY, 영업이익 +15.4% YoY

2023년 4분기 실적은 매출액 272억원(+21.7% YoY), 영업이익 69억원(+15.4% YoY, OPM 25.5%)을 기록하며 당사 추정치에 부합하였다. 매출액 성장은 ① 연말 기획 행사에 따른 주요 브랜드 매출 증가, ② 비(非) 중국향 수출 증가(+64.3% YoY)에 기인한다.

영업이익 증가율이 매출액 증가율 보다 낮은 이유는 브랜드 광고 및 연말 행사 비용이 집행되었다. 2023년 4분기부터 잇츠한불 OEM 매출액이 포함되었으며, Others 매출액에서 50%를 차지하는 것으로 추정된다. 2024년 잇츠한불 OEM 매출액은 90억원이 예상된다.

2024년 아시아/미국 중심 해외 성장 기대

2024년 수출 매출은 전년 대비 51% 증가한 228억원, 수출 비중은 전년 대비 4%p 상승한 19%가 전망된다.

① USA(아토팜, 리얼베리어, 더마비, 원료 수출): 아마존, 월마트 온라인, 아이허브 등 대형 플랫폼 판매 강화하고 소코글램 등 뷰티 전문 채널 매출 증가가 기대된다.

② 일본(리얼베리어 위주): Qoo10, 라쿠텐 등 온라인 판매 확대하고, 버라이어티샵, 드럭스토어(LOFT, 웰시아, 스키약국) 오프라인 채널 입점 확대 전망이다.

③ 유럽/러시아권: K-뷰티 전문 채널(아마존유럽, 노티노, 더글라스, 골드애플, 큐티, 레뚜알 등) 입점을 지속 확대해 나갈 예정이다.

국내 신규 매출 확대 기대

국내 매출은 전년 대비 19.3% 성장한 991억원을 기록할 것으로 전망된다. 23년 연간 기준 H&B 비중은 15%로 추정되며, 2024년 성장채널은 H&B, 온라인으로 전망된다. H&B는 주력 제품 매출 증가와 신규브랜드 입점이 예상된다. 온라인은 쿠팡을 중심으로 이 외 채널 활성화시킬 예정이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	879	850	971	1,219
영업이익	224	214	253	274
지배순이익	177	170	228	222
PER	14.6	10.4	9.3	10.0
PBR	1.9	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.4	2.8	3.0	2.6
ROE	14.3	12.5	15.1	13.2

자료: 유안타증권





CJ
 장기간의 주가 하락과 올리브영의 폭발적 성과
[\[출처\] DS투자증권 김수현 애널리스트](#)

올리브영이 높은 상속세 해결의 돌파구

CJ는 2015년을 고점으로 7년이라는 기록적인 장기간의 주가 부진을 경험했다. 자녀 이선호의 지분을 3.2%, 이경후 1.5%로 승계가 진행 중에 있으며 이는 주가 할인의 결정적 요인이었다고 판단된다. 15년 고점 대비 계산해보면 주가 하락으로 절감된 증여/상속세 규모는 약 1.5조

원으로 추정된다. 의도했던 의도하지 않았던 15년 고점 대비 주 CJ의 주가는 핵심 자회사인 제일제당보다 더 많이 하락했다. 같은 기간 올리브영은 폭발적 성장을 보인다. 기업가치 또한 2020년 1.8조원 밸류에서 현재 5조원 이상의 가치로 평가 받고 있다. 아들 이선호가 3대주주인 올리브영의 가치가 높아진 만큼승계 시점도 상당히 빨라질 것으로 기대된다.

24년이 승계의 전환점 → 올리브영 지분 구조 변화 예상

시장에서는 1) 올리브영의 상장, 2) CJ와 올리브영의 합병, 3) CJ와 올리브영의 포괄적 주식 교환 가능성 등 다양한 옵션에 기대를 걸고 있다. 최근 분위기는 올리브영의 상장 보다는 합병 혹은 포괄적 주식 교환의 가능성에 좀 더 많은 기대를 거는 것이 사실이다. 이 경우 2대주주인 코리아에이치엔비 홀딩스 (글렌우드 PE)의 엑시트 여부와 그 방식이 중요할 것이다. 상반기 내 코리아에이치엔비 홀딩스의 엑시트가 결정될 경우 올리브영 100% 자회사화 혹은 합병 가시성은 더욱 높아지게 될 것이다. 올리브영 IPO에 따른 중복상장 리스크는 소멸되기 때문에 CJ주가에 긍정적으로 반영될 전망이다.

핵심 자회사 모두 24년 Turnaround

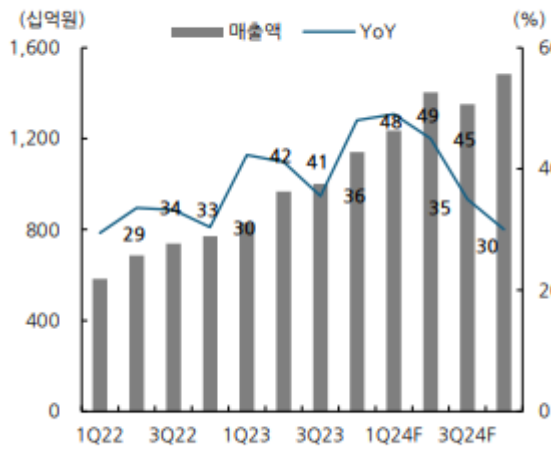
올리브영은 30% 이상의 고성장이 4분기 실적에서도 확인될 전망이다. 여기에 온라인 매출 호조가 지속되면서 24년까지 30% 이상의 고성장이 지속된다. 핵심 자회사인 제일제당과 ENM, 심지어 CGV까지 24년 실적 턴어라운드 가 기대된다

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	31,999	34,484	40,925	41,492	44,978
영업이익	1,390	1,882	2,154	2,152	2,718
영업이익률(%)	4.3	5.5	5.3	5.2	6.0
세전이익	514	1,301	1,056	1,021	1,674
지배주주지분순이익	87	275	202	312	735
EPS(원)	2,522	8,910	6,367	10,924	26,556
증감률(%)	-71.1	253.3	-28.5	71.6	143.1
ROE(%)	1.9	5.7	3.9	5.9	12.7
PER(배)	36.5	9.4	13.2	9.1	3.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.2	3.7	3.4	3.8	3.2

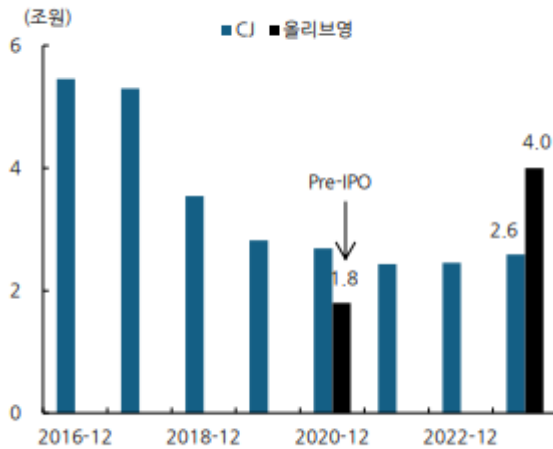
자료: CJ, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 올리브영 매출액 추이 및 전망



자료: CJ, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 주 CJ와 올리브영의 기업가치 추이



자료: CJ, DS투자증권 리서치센터



LG

그룹의 가치 제고 요구 증가

[출처] DS투자증권 김수현 애널리스트

그룹의 Enterprise 밸류 크게 저평가 → 화학의 엔솔 지분 매각 가능성

전일 LG화학의 주가가 실적 부진에도 크게 상승했다. 최근 한국판 기업 밸류업기대감이 높은 가운데 시사하는 바가 있다. LG 에너지솔루션의 물적 분할과 상장은 정부의 강력한 규제 강화의 원인을 제공했다. LG엔솔 81.8%를 보유한 LG화학의 할인율은 약 78%로 국내 어떠한 지주회사보다 높은 할인을 받고 있다. LG그룹의 가치가 크게 저평가되어 있는 이유도 여기에 있다. 높은 할인율의 LG화학이 LG그룹의 가치 산정에 반영되는데 이 역시도 LG 시가총액 대비 할인되어 있다. 주 LG의 할인율은 표면적으로 43%이지만 LG엔솔의 실질 가치를 반영하면 실제 할인율은 65%이다. 사실상 LG엔솔 물적분할 상장으로 LG의 그룹 밸류는 크게 하락했다. 결론적으로 1) LG화학이 엔솔 지분 일부를 매각하여 LG 화학주주들에게 보상 차원에서 일부 환원이 필요하며, 2) 자체 성장동력 리소스 등으로 활용할 필요가 있다.

일본에서 적극적으로 활동 중인 영국계 실체스터가 3대주주 등극

영국계 실체스터가 23년 지분을 두 차례 크게 증가시키면서 3대주주로 등극했다. LG가족간 경영권 분쟁 이슈 가운데 지분을 늘린 점이 눈에 띈다. 실체스터는 일본에서 적극적인 주주행동을 전개하는 편이다. 일본 이와타 은행, 시가 은행 등 지방은행 대상으로 1) 50%의 배당성향, 2) 주식에서 발생하는 이익에 대한 100% 배당, 3) 일부 CEO 해임 등의 주주 행동을 전개했다. 22년 동시 다발적으로 실시했다.

유휴 순현금 M&A 외에도 주주 환원으로 활용 필요

동사는 1.5조원이 넘는 방대한 순현금과 향후 CNS 상장 시 추가적인 현금 유입이 예상된다. M&A 기회가 장기간 부재한 가운데 막대한 현금 활용과 관련한 적극적인 주주환원 등의 요구 가능성이 높다. 또한 작년부터 매입 중인 자사주의 소각 여부도 시장의 높은 관심을 받을 전망이다. 이미 삼성과 SK가 기 자사주 혹은 신규 매입분에 대해 소각을 발표했기 때문이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,199	6,859	7,186	7,512	8,107
영업이익	1,586	2,460	1,941	1,702	1,503
영업이익률(%)	30.5	35.9	27.0	22.7	18.5
세전이익	1,643	2,391	2,046	1,752	1,637
지배주주지분순이익	1,466	2,565	1,980	1,408	1,140
EPS(원)	8,445	16,255	12,526	8,893	7,189
증감률(%)	35.9	92.5	-22.9	-29.0	-19.2
ROE(%)	7.5	12.4	8.5	5.4	4.3
PER(배)	10.4	5.0	6.2	10.4	12.8
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	7.8	4.1	4.9	7.0	6.1

자료: LG, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

