

2018/09/14

LG(003550)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

밸류에이션 매력적

Buy (Maintain)

■ 자회사 주가 바닥 조짐으로 향후 회복시 동사 주가 상승 모멘텀

LG전자와 LG화학의 주가가 부진함에 따라 동사 주가에도 영향을 받고 있는 중이다. LG전자의 경우 대부분의 악재가 반영된 주가로서 저점을 확인하였으므로 향후에는 LG디스플레이 실적개선 등으로 반등이 기대된다.

또한 LG화학 주가의 경우 화학 시황 약세에 따른 실적 둔화 우려 반영으로 하락하고 있으나, 배터리 부문은 향후 2~3년간 빠른 성장이 기대되므로 반등을 모색할 것으로 예상된다.

이와 같이 자회사들의 주가가 바닥을 통과하고 있으므로 향후 회복시 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것이다.

■ 전기차 시장 성장으로 전장사업 및 배터리 성장성 부각 될 듯

동사의 경우 LG전자가 전기차 부품 사업 컨트롤타워 역할을 하면서 각 계열사별로 전장 사업인 전기차 밸류체인을 형성하고 있다. 전기차 시장이 빠르게 성장할 것으로 예상하고 있는 가운데 전기차 밸류체인을 바탕으로 2011년부터 준비해 온 것들이 점차적으로 가시화 되고 있다. 즉, GM 차세대 전기차인 쉐보레 볼트 EV에 LG전자의 구동모터 등 핵심부품 11개와 LG화학의 전기차용 배터리를 공급하고 있으며, 폭스바겐 등과도 전략적 파트너 관계를 맺고 있다.

또한 LG화학은 수주 잔고는 60조원 이상 수준으로 대부분 2세대 전기차(300km이상 주행)시장과 관련된 것으로 향후 본격적인 성장이 이뤄질 것으로 전망된다.

자동차산업 특성상 자동차가 개발되기 수년 전부터 협력하고 있는데, 이제부터는 개발 중에 있는 전기차 모델의 양산시기가 결정될 것이기 때문에 향후 수주 등으로 성과들이 가시화 되면서 동사의 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

■ 밸류에이션 매력적

동사에 대하여 투자 의견 매수에 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 100,000원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하여 산출하였다.

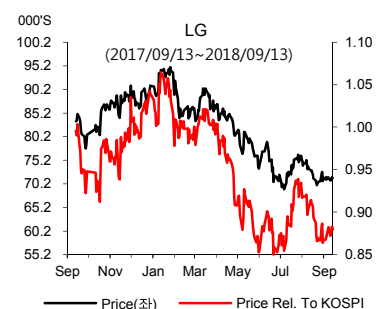
동사의 주가는 올해 예상기준으로 PBR 0.7배로 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적인 수준이다. 향후 자회사 주가 회복시 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것이다.

목표주가(12M)	100,000원
종가(2018/09/13)	71,400원

Stock Indicator

자본금	879십억원
발행주식수	17,587만주
시가총액	12,459십억원
외국인지분율	34.4%
배당금(2017)	1,300원
EPS(2018E)	11,026원
BPS(2018E)	100,716원
ROE(2018E)	11.5%
52주 주가	69,000~94,900원
60일평균거래량	218,876주
60일평균거래대금	15.8십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	9,674	1,323	1,075	6,111	9.8	6.8	78,889	0.8	7.7	37.1
2017	11,841	2,186	2,396	13,623	6.7	6.3	90,990	1.0	16.0	33.8
2018E	12,552	2,247	1,939	11,026	6.5	4.4	100,716	0.7	11.5	31.1
2019E	13,647	2,475	2,136	12,147	5.9	3.4	111,562	0.6	11.4	29.3
2020E	14,177	2,682	2,315	13,165	5.4	2.3	123,427	0.6	11.2	27.1

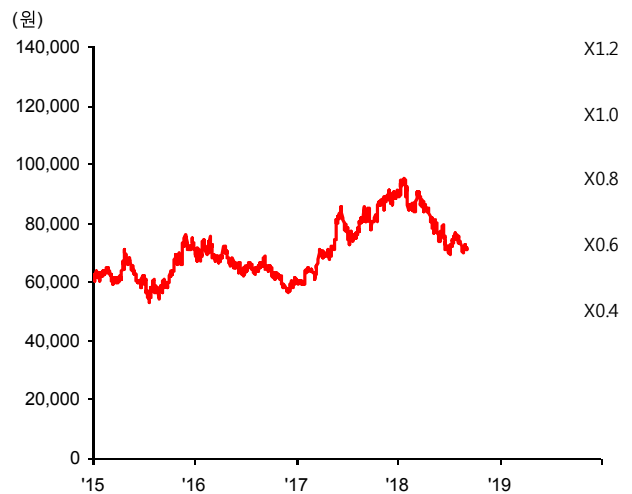
자료 : LG, 하이투자증권 리서치센터

<그림 25> LG PER 밴드



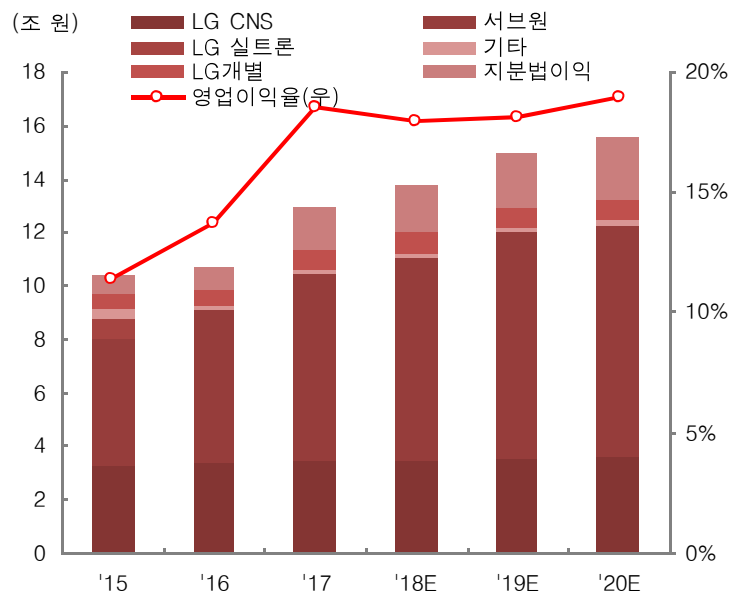
자료: LG, 하이투자증권

<그림 26> LG PBR 밴드



자료: LG, 하이투자증권

<그림 27> LG 실적 추이



자료: LG, 하이투자증권

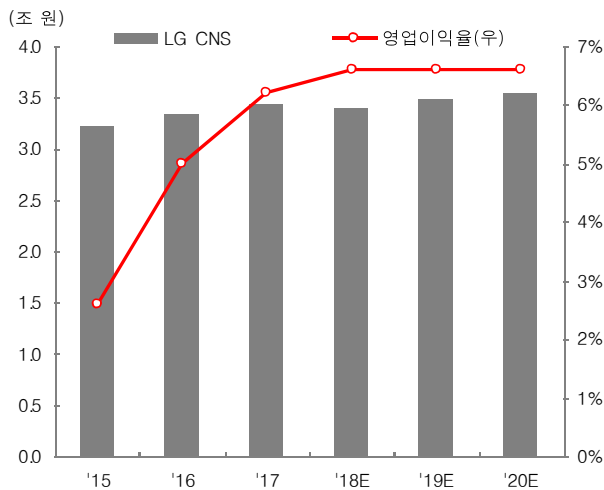
<표 6> LG 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

자회사 및 부동산 가치	160,084
사업가치(법인세 고려)	10,000
순현금	5,000
우선주	1,371
NAV	173,713
발행주식수	172,557,131
주당 NAV(원)	100,670

구분	자회사	지분율(%)	자회사가치
전자	LG 전자	33.7%	33,932
	실리콘웍스	33.0%	1,982
화학 및 생활소비재	LG 화학	33.3%	55,656
	LG 하우시스	33.5%	1,994
	LG 생활건강	34.0%	39,828
	LG MMA	50.0%	1,153
통신 및 서비스	LG 유플러스	36.0%	14,741
	LG CNS	85.0%	3,305
	서브원	100.0%	2,500
	LG 상사	24.7%	2,010
	지투알	35.0%	438
기타	기타		2,545

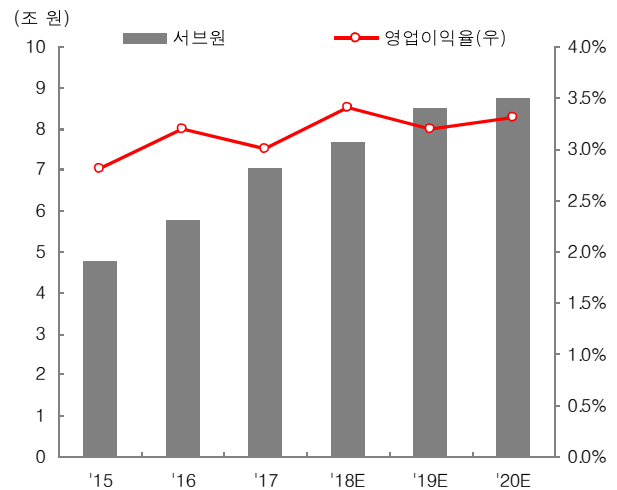
자료: LG, 하이투자증권

<그림 28> LG CNS 실적추이



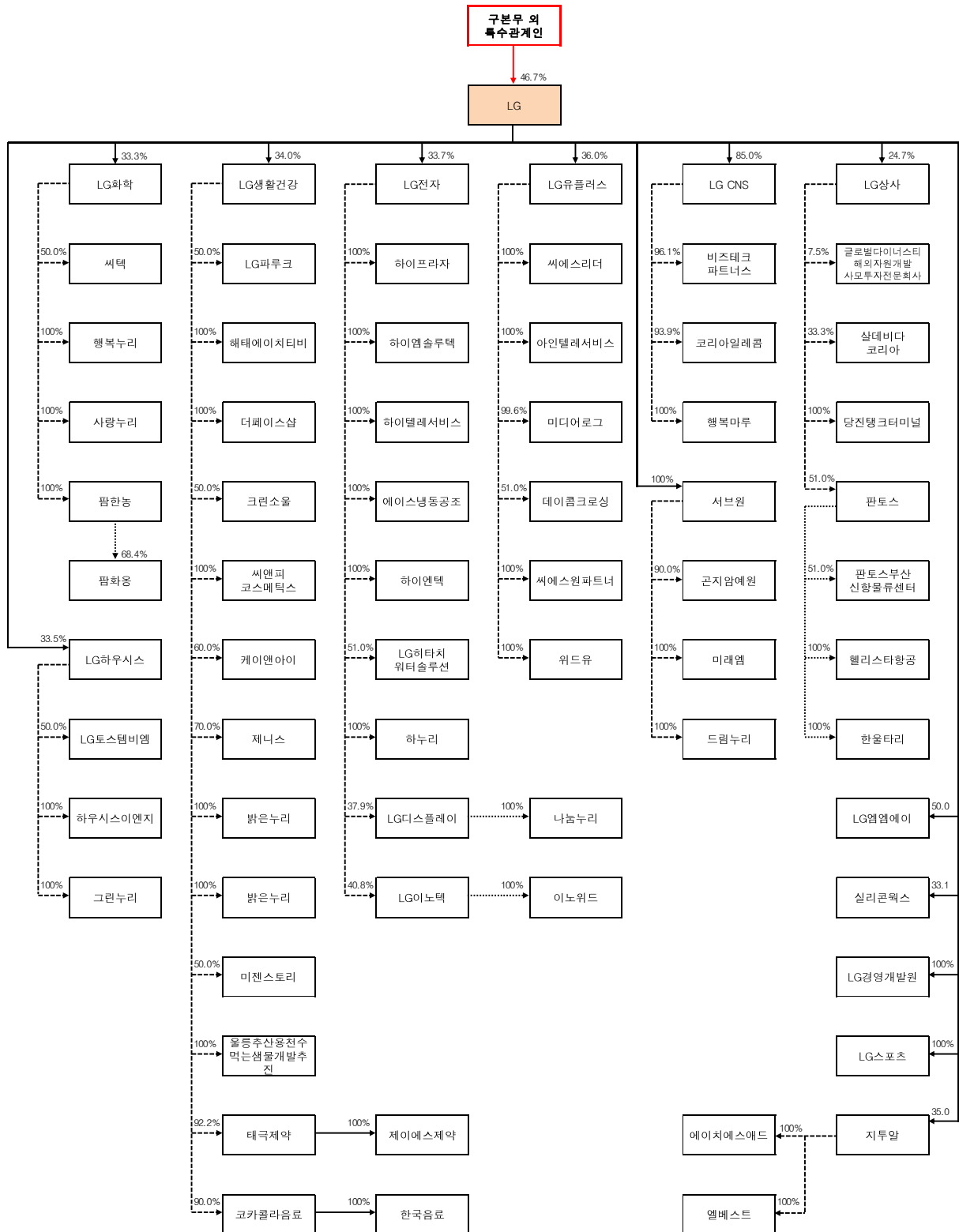
자료: LG CNS, 하이투자증권

<그림 29> 서브원 실적추이



자료: 서브원, 하이투자증권

<그림 30> LG 그룹 지배구조



자료: LG, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,368	7,392	9,743	12,169
현금 및 현금성자산	1,310	2,727	4,331	6,724
단기금융자산	440	506	551	600
매출채권	3,306	3,527	3,985	3,984
재고자산	110	414	641	581
비유동자산	16,280	16,101	15,938	15,789
유형자산	1,912	1,941	1,978	2,028
무형자산	94	72	57	45
자산총계	21,648	23,494	25,681	27,958
유동부채	3,944	4,041	4,280	4,426
매입채무	2,262	2,397	2,607	2,708
단기차입금	59	59	59	59
유동성장기부채	321	321	321	321
비유동부채	1,525	1,529	1,533	1,537
사채	867	871	876	880
장기차입금	145	145	145	145
부채총계	5,468	5,570	5,813	5,963
지배주주지분	16,003	17,713	19,621	21,707
자본금	879	879	879	879
자본잉여금	2,366	2,366	2,366	2,366
이익잉여금	13,010	14,721	16,628	18,715
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	177	211	248	288
자본총계	16,180	17,924	19,868	21,995

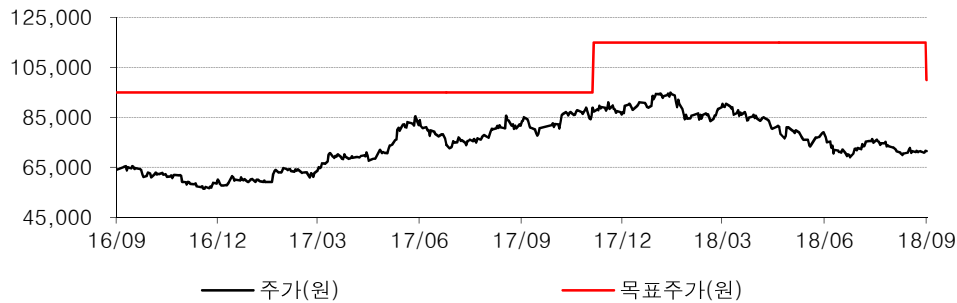
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,058	2,043	2,218	3,022
당기순이익	2,436	1,973	2,173	2,356
유형자산감가상각비	229	151	152	151
무형자산상각비	28	22	15	12
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-689	1,572	1,585	1,569
유형자산의 처분(취득)	33	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	32	-	-	-
금융상품의 증감	413	1,483	1,649	2,442
재무활동 현금흐름	-140	-225	-224	-225
단기금융부채의증감	-318	-	-	-
장기금융부채의증감	4	5	4	5
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-243	-229	-229	-229
현금및현금성자산의증감	214	1,384	1,605	2,393
기초현금및현금성자산	1,129	1,343	2,727	4,331
기말현금및현금성자산	1,310	2,727	4,331	6,724

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,841	12,552	13,647	14,177
증가율(%)	22.4	6.0	8.7	3.9
매출원가	9,294	9,878	10,836	11,115
매출총이익	2,547	2,673	2,811	3,062
판매비와관리비	361	426	336	380
연구개발비	17	18	3	14
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,186	2,247	2,475	2,682
증가율(%)	65.3	2.8	10.1	8.4
영업이익률(%)	18.5	17.9	18.1	18.9
이자수익	19	65	98	146
이자비용	38	38	38	38
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	581	-23	-44	-100
세전계속사업이익	2,741	2,248	2,477	2,684
법인세비용	329	275	303	329
세전계속이익률(%)	23.2	17.9	18.1	18.9
당기순이익	2,436	1,973	2,173	2,356
순이익률(%)	20.6	15.7	15.9	16.6
지배주주귀속 순이익	2,396	1,939	2,136	2,315
기타포괄이익	-40	-	-	-
총포괄이익	2,395	1,973	2,173	2,356
지배주주귀속총포괄이익	2,356	1,939	2,136	2,315

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	13,623	11,026	12,147	13,165
BPS	90,990	100,716	111,562	123,427
CFPS	15,087	12,009	13,097	14,094
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300
Valuation(배)				
PER	6.7	6.5	5.9	5.4
PBR	1.0	0.7	0.6	0.6
PCR	6.0	5.9	5.5	5.1
EV/EBITDA	6.3	4.4	3.4	2.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.0	11.5	11.4	11.2
EBITDA 이익률	20.6	19.3	19.4	20.1
부채비율	33.8	31.1	29.3	27.1
순부채비율	-2.2	-10.2	-17.5	-26.9
매출채권회전율(x)	3.8	3.7	3.6	3.6
재고자산회전율(x)	54.7	47.9	25.9	23.2

자료 : LG, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-11-17	Buy	115,000	1년	-29.0%	-17.5%
2018-09-14	Buy	100,000	1년		

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. [\(작성자: 이상헌\)](#)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-