



하나금융그룹

2020년 12월 24일 | Equity Research

LG전자 (066570)

VS부문 사업가치 제고로 목표주가 일차 상향

엘지마그나 이파워트레인 설립

LG전자는 캐나다 전장 업체 Magna와 전기차 부품 관련 합작회사 엘지마그마 이파워트레인을 설립했다. LG전자의 VS 사업부에서 모터/인버터를 필두로 한 전기차 관련 파워트레인 부문을 분할시킨 후에 Magna가 5,016억원을 현금으로 인수하는 방식이다. LG전자가 지분율 51%를 확보해 연결 실적 대상이기 때문에 매출액, 영업이익 모두 기존 실적 전망치에서 변동사항은 없을 것이다. 2021년 VS부문의 흑자전환 전망도 그대로 유지한다. 순이익에서 비지배주주비중이 소폭 확대될 것으로 추정된다.

고객사 추가, 텐키 솔루션 노하우 축적

LG전자와 Magna와의 협력은 원활 전략으로 판단된다. Magna 입장에서는 성장성이 높은 전기차 시장에서 모터/인버터의 안정적 공급처를 확보하게 된다. LG전자의 전기차 관련 모터/인버터의 경쟁력은 GM Bolt를 통해 입증된 바 있다. 다만, 텐키 솔루션을 제공해야 할 때에는 진입장벽이 있던 것이 사실이다. Magna는 텐키 솔루션 제공은 물론 완성차 생산 및 엔지니어링 역량을 갖춘 업체이기 때문에 관련해서 LG전자는 노하우를 축적할 수 있는 좋은 기회를 확보했다는 판단이다. 더불어 Magna가 기존에 확보하고 있는 유럽 지역의 고객사를 공유할 수 있게 되는 것 또한 혜택으로 보인다. 전기차 시장은 아직 진입 초기이기 때문에 선점 효과가 중요하기 때문이다.

VS부문 사업가치 제고 필요

LG전자에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 153,000원으로 상향한다. VS 사업부의 영업가치를 제대로 반영하기 위해 사업 정상화가 예상되는 2023년 추정 EBITDA에 멀티플 7배를 적용했다. 이를 통해 산출한 VS부문의 사업가치는 5조원이다. 목표주가 153,000원은 2021년 PER 기준 11.88배, PBR 기준 1.52배이다. 2020년말 VS부문의 수주잔고액 60조원에서 전기차 비중은 25%에 달하고, 그 중 배터리팩을 제외한 파워트레인 부문은 7조원 이상으로 추정된다. 2020년 VS부문 매출액 5.7조원 중에 파워트레인은 2,500억원 내외로 5%에도 미치지 못 하지만, 수주잔고액 비중은 12% 내외로 높다는 점으로부터 향후 성장성을 추정할 수 있다. VS사업부 안에서 미래 성장성이 가장 높은 엘지마그마 이파워트레인의 비중이 확대될수록 멀티플 상향 가능성 또한 상존한다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 153,000원(상향) | CP(12월23일): 119,500원

	Key Data		Consensus Data	
			2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,759.82			
52주 최고/최저(원)	119,500/41,850		매출액(십억원)	62,556.2 67,377.6
시가총액(십억원)	19,555.9		영업이익(십억원)	3,181.4 3,609.0
시가총액비중(%)	1.03		순이익(십억원)	2,081.1 2,333.3
발행주식수(천주)	163,647.8		EPS(원)	10,566 11,821
60일 평균 거래량(천주)	1,323,586.3		BPS(원)	89,164 100,080
60일 평균 거래대금(십억원)	126.0			
20년 배당금(예상,원)	750			
20년 배당수익률(예상,%)	0.82			
외국인지분율(%)	36.27			
주요주주 지분율(%)				
LG 외 1인	33.67			
국민연금공단	9.99			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	34.0 79.4 64.8			
상대	26.3 38.6 31.6			



투자지표	단위	2018		2019		2020F		2021F		2022F	
		2018	2019	2019	2020F	2021F	2022F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	61,341.7	62,306.2	62,798.1	67,341.3	72,441.0					
영업이익	십억원	2,703.3	2,436.1	3,155.8	3,904.0	4,436.2					
세전이익	십억원	2,008.6	528.6	2,679.9	3,273.5	4,087.1					
순이익	십억원	1,240.1	31.3	2,022.9	2,328.4	2,907.1					
EPS	원	6,858	173	11,187	12,876	16,076					
증감율	%	(28.14)	(97.48)	6,366.47	15.10	24.85					
PER	배	9.08	416.76	10.68	9.28	7.43					
PBR	배	0.79	0.91	1.35	1.18	1.03					
EV/EBITDA	배	4.11	4.23	4.00	3.22	2.60					
ROE	%	9.03	0.22	13.33	13.61	14.84					
BPS	원	79,068	79,493	88,817	100,942	116,266					
DPS	원	750	750	750	750	750					



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정연

02-3771-7056

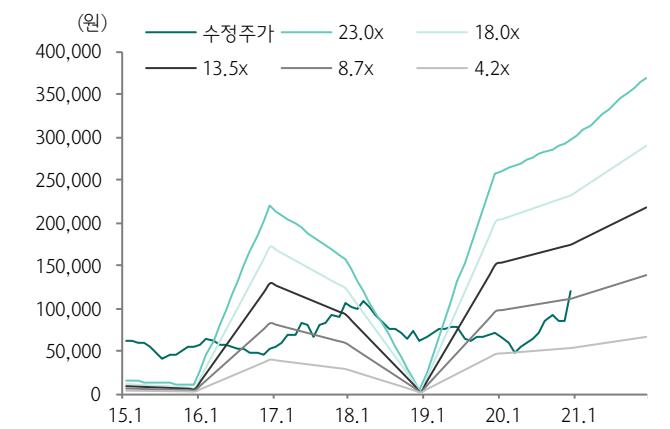
Junghyun.kim@hanafn.com

표 1. LG전자 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	HE	1,951	3.0	5,853	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	MC	-130	0.0	0	적자 사업부 가치 미반영
	H&A	3,065	5.0	15,326	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용
	VS	726	7.0	5,084	삼성전자 Harman 인수당시 EV/EBITDA에 30% 할인 23년 사업부 정상화 이후 영업이익률 4% 가정
	Sub-Total (A)	5,613	4.7	26,263	
지분법 적용주식(십억원)	구분	시가총액	지분율	Value	
	LG디스플레이	6,137	37.9%	1,628	시가총액대비 30% 할인
	LG이노텍	3,881	47.9%	1,301	시가총액대비 30% 할인
	Sub-Total (B)	10,018		2,929	
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등 차입금	6,577		6,577	
	Sub-Total (C)	10,727		10,727	
		-4,150		-4,150	
주식수				주식수	
주주가치(십억원)	자사주제외	(A)+(B)+⑧		25,042	
주식수(천주)	유통주식수			163,647	
목표주가(원)	자사주제외			153,025	

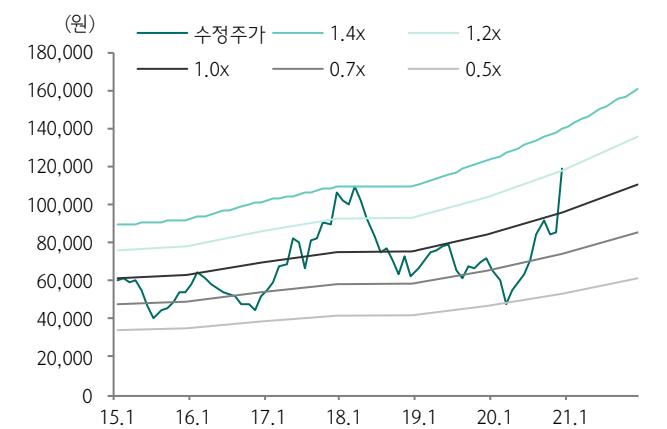
자료: 하나금융투자

그림 1. 12M Fwd PER Band



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR Band



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. LG전자 분할 공시 내용

분할 후 존속회사	회사명	엘지전자 주식회사 (LG ELECTRONICS INC.)						
	분할 후 재무내용(원)	자산총계	27,500,169,580,728	부채총계	18,725,010,063,633			
		자본총계	8,775,159,517,095	자본금	874,169,030,000			
		2020.03.31	현재기준					
	존속사업부문 최근 사업 연도매출액(원)	28,511,139,887,434						
분할설립회사	주요사업	생활건강가전, TV, 이동단말, 자동차 부품 등 제조 및 판매						
	분할 후 상장유지 여부	예						
	회사명	(가칭) 엘지마그나 이파워트레인 주식회사 (LG Magna e-Powertrain Co., Ltd.)						
	설립시 재무내용(원)	자산총계	669,731,904,267	부채총계	61,919,664,937			
		자본총계	607,812,239,330	자본금	30,000,000,000			
분할목적		2020.03.31	현재기준					
	신설사업부문 최근 사업 연도 매출액(원)	143,327,409,216						
	주요사업	전기차 부품 사업부문 중 모터/PE, 배터리 히터, HPDM, PRA, DC충전박스 및 배터리/배터리팩 부품 관련 사업						
	재상장신청 여부	아니오						
		해당 사업부문의 전문성 및 시장경쟁력 강화						
분할기일		2021.07.01						
분할등기 예정일		2021.07.02						

표 3. LG전자의 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	14,727.8	12,833.8	16,919.6	18,316.9	16,366.7	15,988.3	16,758.9	18,227.4	62,306.5	62,798.0	67,341.3
growth (YoY)	-1.3%	-17.9%	7.8%	14.0%	11.1%	24.6%	-0.9%	-0.5%	1.6%	0.8%	7.2%
growth (QoQ)	-8.3%	-12.9%	31.8%	8.3%	-10.6%	-2.3%	4.8%	8.8%			
HA&AE	5,418.0	5,155.1	6,155.8	5,110.0	5,713.5	6,133.9	5,551.1	4,938.0	21,515.5	21,838.9	22,336.5
HE	2,970.7	2,256.7	3,669.4	4,444.2	3,042.3	2,718.4	3,352.4	3,930.9	13,286.1	13,341.1	13,044.1
MC	998.6	1,308.7	1,524.8	1,568.1	1,408.7	1,519.0	1,541.3	1,613.7	5,966.9	5,400.3	6,082.8
VS	1,319.3	912.2	1,655.4	1,774.6	1,827.8	1,882.6	1,939.1	1,997.3	5,465.4	5,661.4	7,646.8
BS	1,709.1	1,307.1	1,482.8	1,468.0	1,760.4	1,568.5	1,527.3	1,512.0	6,096.4	5,967.0	6,368.2
독립사업부 및 기타	444.7	502.0	428.1	514.6	449.1	507.0	432.4	519.8	2,392.9	1,889.4	1,908.3
LG이노텍	1,867.4	1,392.0	2,003.3	3,437.3	2,164.9	1,658.8	2,415.3	3,715.8	7,583.3	8,700.0	9,954.7
영업이익	1,090.4	495.4	959.0	611.0	1,227.2	1,000.4	976.4	700.0	2,556.8	3,155.8	3,904.0
growth (YoY)	22.2%	-25.5%	15.8%	257.0%	12.5%	101.9%	1.8%	14.6%	-5.4%	23.4%	23.7%
growth (QoQ)	537.1%	-54.6%	93.6%	-36.3%	100.9%	-18.5%	-2.4%	-28.3%			
HA&AE	753.5	628.0	671.5	246.9	781.6	716.1	524.5	218.7	1,996.1	2,299.9	2,240.9
HE	325.8	112.8	326.6	225.0	306.5	236.9	224.0	146.6	789.1	990.2	913.9
MC	-237.8	-206.5	-148.4	-225.2	-216.4	-169.3	-134.7	-141.0	-1,009.8	-817.8	-661.4
VS	-96.8	-202.5	-66.2	-33.0	-20.1	-6.6	19.8	28.8	-195.0	-398.6	21.9
BS	212.2	98.3	77.0	73.4	196.8	118.9	106.0	87.5	561.5	460.8	509.4
독립사업부 및 기타	-5.7	23.7	11.6	-5.1	4.7	25.8	12.3	-6.6	18.1	24.4	36.1
LG이노텍	139.2	41.6	86.9	329.1	174.1	78.5	224.5	366.0	396.8	596.8	843.2
영업이익률	7.4%	3.9%	5.7%	3.3%	7.5%	6.3%	5.8%	3.8%	4.1%	5.0%	5.8%

주: IT사업 및 CEM사업이 각각 HE부문 및 기타부문에서 BS부문으로 이관되어 2019년 기준 실적 변경

자료: LG전자, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	61,341.7	62,306.2	62,798.1	67,341.3	72,441.0
매출원가	46,260.6	46,970.6	46,490.4	49,162.8	52,702.5
매출총이익	15,081.1	15,335.6	16,307.7	18,178.5	19,738.5
판관비	12,377.8	12,899.4	13,151.9	14,274.6	15,302.3
영업이익	2,703.3	2,436.1	3,155.8	3,904.0	4,436.2
금융손익	(309.2)	(287.8)	(404.9)	(300.3)	(338.1)
종속/관계기업순이익	(77.2)	(1,052.1)	(277.9)	183.1	6.6
기타영업외손익	(308.4)	(567.7)	207.0	(513.3)	(17.6)
세전이익	2,008.6	528.6	2,679.9	3,273.5	4,087.1
법인세	535.8	348.7	624.0	818.4	1,021.8
계속사업이익	1,472.8	179.9	2,133.1	2,455.1	3,065.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,472.8	179.9	2,133.1	2,455.1	3,065.3
비지배주주지분 순이익	232.7	148.7	110.1	126.7	158.2
지배주주순이익	1,240.1	31.3	2,022.9	2,328.4	2,907.1
지배주주지분포괄이익	1,098.4	221.1	1,920.2	2,241.8	2,799.0
NOPAT	1,982.2	829.3	2,421.0	2,928.0	3,327.1
EBITDA	4,703.4	4,942.5	5,738.4	6,475.1	7,004.6
성장성(%)					
매출액증가율	(0.09)	1.57	0.79	7.23	7.57
NOPAT증가율	9.87	(58.16)	191.93	20.94	13.63
EBITDA증가율	11.03	5.08	16.10	12.84	8.18
영업이익증가율	9.51	(9.88)	29.54	23.71	13.63
(지배주주)순익증가율	(28.14)	(97.48)	6,362.94	15.10	24.85
EPS증가율	(28.14)	(97.48)	6,366.47	15.10	24.85
수익성(%)					
매출총이익률	24.59	24.61	25.97	26.99	27.25
EBITDA이익률	7.67	7.93	9.14	9.62	9.67
영업이익률	4.41	3.91	5.03	5.80	6.12
계속사업이익률	2.40	0.29	3.40	3.65	4.23

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,858	173	11,187	12,876	16,076
BPS	79,068	79,493	88,817	100,942	116,266
CFPS	33,428	36,494	30,620	33,638	38,972
EBITDAPS	26,010	27,332	31,733	35,807	38,735
SPS	339,216	344,549	347,269	372,394	400,594
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	9.08	416.76	10.68	9.28	7.43
PBR	0.79	0.91	1.35	1.18	1.03
PCFR	1.86	1.98	3.90	3.55	3.07
EV/EBITDA	4.11	4.23	4.00	3.22	2.60
PSR	0.18	0.21	0.34	0.32	0.30
재무비율(%)					
ROE	9.03	0.22	13.33	13.61	14.84
ROA	2.90	0.07	4.32	4.61	5.36
ROIC	12.21	4.58	13.03	15.87	18.11
부채비율	171.84	173.12	167.37	154.30	139.19
순부채비율	40.56	39.64	28.09	14.13	0.66
이자보상배율(배)	6.52	5.98	8.05	10.24	12.09

자료: 하나금융투자

대차대조표

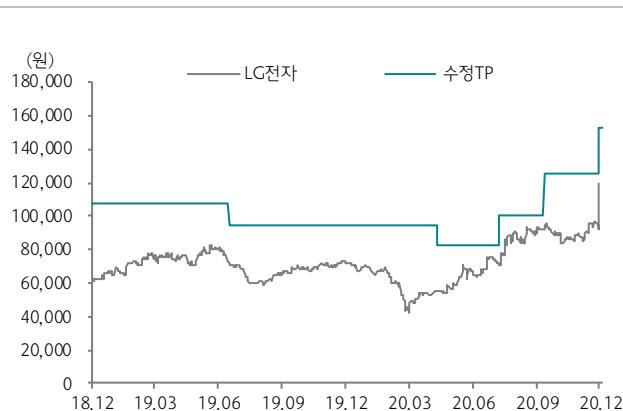
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,362.9	19,753.5	22,790.0	25,988.4	29,465.3
금융자산	4,380.4	4,862.5	5,842.3	7,858.4	10,008.2
현금성자산	4,270.4	4,777.4	5,745.3	7,754.3	9,896.3
매출채권	6,371.6	6,360.3	7,253.5	7,253.5	7,253.5
재고자산	6,021.4	5,863.4	6,686.9	7,170.7	7,713.7
기타유동자산	2,589.5	2,667.3	3,007.3	3,705.8	4,489.9
비유동자산	24,965.6	25,106.4	25,976.0	26,281.3	26,694.6
투자자산	5,747.9	4,769.1	5,430.3	5,816.0	6,248.9
금융자산	210.4	224.6	247.5	258.2	270.3
유형자산	13,334.0	14,505.4	14,550.6	14,658.9	14,716.7
무형자산	3,001.2	2,692.0	2,842.5	2,653.8	2,576.4
기타비유동자산	2,882.5	3,139.9	3,152.6	3,152.6	3,152.6
자산총계	44,328.4	44,859.9	48,766.0	52,269.6	56,159.9
유동부채	17,135.0	17,657.9	19,882.9	21,162.0	22,404.1
금융부채	1,408.5	1,925.1	1,837.4	1,832.6	1,633.6
매입채무	7,216.7	6,820.6	7,778.5	8,341.3	8,973.0
기타유동부채	8,509.8	8,912.2	10,267.0	10,988.1	11,797.5
비유동부채	10,886.5	10,776.8	10,643.7	10,553.2	10,276.2
금융부채	9,585.3	9,448.8	9,129.2	8,929.2	8,529.2
기타비유동부채	1,301.2	1,328.0	1,514.5	1,624.0	1,747.0
부채총계	28,021.5	28,434.7	30,526.6	31,715.2	32,680.3
지배주주지분	14,253.3	14,330.0	16,016.3	18,208.7	20,979.9
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3
자본조정	(44.9)	(44.9)	(44.9)	(44.9)	(44.9)
기타포괄이익누계액	(1,604.7)	(1,309.8)	(1,374.6)	(1,374.6)	(1,374.6)
이익잉여금	12,075.4	11,857.3	13,608.3	15,800.7	18,571.9
비지배주주지분	2,053.6	2,095.1	2,223.1	2,345.7	2,499.7
자본총계	16,306.9	16,425.1	18,239.4	20,554.4	23,479.6
순금융부채	6,613.4	6,511.4	5,124.2	2,903.4	154.6

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,541.6	3,689.2	4,833.0	5,273.3	6,128.7
당기순이익	1,472.8	179.9	2,133.1	2,455.1	3,065.3
조정	382	557	275	261	283
감가상각비	2,000.1	2,506.4	2,582.7	2,571.1	2,568.4
외환거래손익	49.8	(32.6)	113.6	122.4	149.3
지분법손익	77.2	1,052.1	200.8	(178.1)	11.4
기타	(1,745.1)	(2,968.9)	(1,983.3)	(2,254.4)	(2,446.1)
영업활동 자산부채 변동	(752.1)	(2,060.3)	(45.2)	211.1	236.9
투자활동 현금흐름	(4,420.3)	(2,083.3)	(3,066.0)	(2,832.0)	(3,154.5)
투자자산감소(증가)	141.6	2,030.9	(862.0)	(211.8)	(448.5)
자본증가(감소)	(3,018.9)	(1,848.7)	(2,197.7)	(2,290.8)	(2,248.8)
기타	(1,543.0)	(2,265.5)	(6.9)	(329.4)	(457.2)
재무활동 현금흐름	819.3	(1,117.0)	(771.9)	(340.7)	(734.8)
금융부채증가(감소)	1,472.4	380.1	(407.4)	(204.8)	(598.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(530.5)	(1,266.2)	(228.6)	0.0	0.0
배당지급	(122.6)	(230.9)	(135.9)	(135.9)	(135.9)
현금의 증감	919.8	507.0	967.9	2,009.0	2,142.0
Unlevered CFO	6,044.9	6,599.3	5,537.1	6,082.8	7,047.5
Free Cash Flow	1,375.1	1,617.0	2,599.3	2,982.5	3,879.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

LG전자



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.12.23	BUY	153,000		
20.10.5	BUY	125,000	-28.08%	-22.16%
20.7.31	BUY	100,000	-13.01%	-6.80%
20.5.4	BUY	83,000	-22.13%	-8.43%
19.7.8	BUY	95,000	-32.35%	-23.68%
18.10.26	BUY	108,000	-33.20%	-23.52%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 12월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.