

LG(003550/KS)

자회사로 풀어보는 LG

매수(유지)

T.P 91,000 원(유지)

Analyst

최관순

ksl.choi@sk.com

02-3773-8812

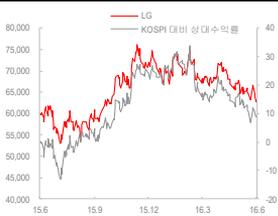
Company Data

자본금	8,794 억원
발행주식수	17,587 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	108,193 억원
주요주주	
구분무(외35)	48.44%
국민연금공단	7.06%
외국인지분률	26.70%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(16/06/16)	62,700 원
KOSPI	1951.99 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	76,100 원
52주 최저가	53,100 원
60일 평균 거래대금	175 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	-5.7%
6개월	-12.8%	-12.0%
12개월	5.0%	9.2%

타 지주사 대비 높은 할인율로 거래되고 있는 LG 는 전기차, 신재생에너지 등의 신규 포트폴리오 구축을 통해 장기 성장 동력을 확보하였으며, 비상장 자회사의 실적 개선과 더불어 상장 자회사의 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다. 이에 따라 지주회사 LG 의 NAV 대비 할인율은 점진적으로 축소될 전망이며, 주가 상승이 탄력을 받을 것으로 예상된다

LG 의 NAV 대비 할인율 축소 전망

LG 의 NAV 대비 할인율은 40%를 상회하는데 이는 타 지주사 대비 높은 할인율이다. 자회사의 산업 내 낮은 시장 지배력과 Hidden Value 부재에 기인한다. 하지만 신재생에너지, 전기차 등의 그룹 포트폴리오 개선으로 그룹 성장동력을 확보하고 있으며, 비상장 자회사의 실적 개선과 상장자회사의 주가 상승 가능성이 확대됨에 따라 LG 의 할인율은 점차 축소될 전망이다

전기차, LG 성장 포트폴리오의 핵심

LG 의 신규 포트폴리오 중 전기차 관련 그룹 내 수직계열화에 주목할 필요가 있다. 2016 년 현재 LG 전자와 LG 이노텍의 전기차 관련 수주잔고는 각각 17 조원, 6.2 조원인데 향후 두 자릿수 성장을 예상한다. 단기적인 이익 기여 시기는 다소 지연되겠지만 수년간 정제된 LG 그룹 포트폴리오에 높은 성장을 기대할 수 있는 부문이 추가된다는 측면에서 의미 있다고 판단한다

자회사 실적 개선과 밸류에이션 매력

주요 자회사의 실적개선이 예상되는 가운데 PER 9.7 배, PBR 0.8 배라는 LG 밸류에이션 매력이 부각될 것으로 전망한다

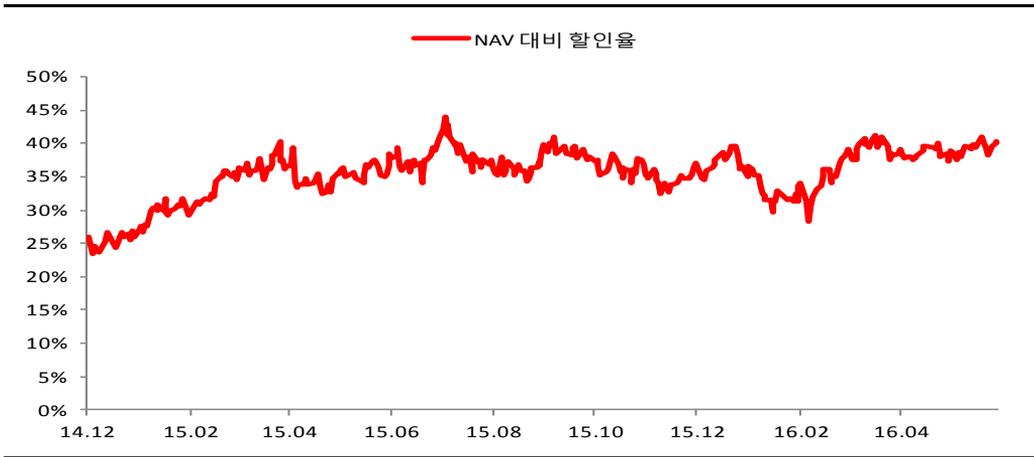
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	97,992	98,654	99,682	106,526	114,107	119,390
yoy	%	1.1	0.7	1.0	6.9	7.1	4.6
영업이익	억원	11,539	10,441	11,380	13,591	14,223	14,944
yoy	%	-6.3	-9.5	9.0	19.4	4.7	5.1
EBITDA	억원	14,778	13,469	14,470	16,515	16,836	17,055
세전이익	억원	10,790	9,557	10,754	13,008	13,852	14,801
순이익(지배주주)	억원	8,961	8,445	9,442	11,414	12,161	13,000
영업이익률%	%	11.8	10.6	11.4	12.8	12.5	12.5
EBITDA%	%	15.1	13.7	14.5	15.5	14.8	14.3
순이익률	%	8.5	8.5	9.5	10.8	10.7	11.0
EPS	원	5,808	4,770	5,369	6,490	6,915	7,391
PER	배	11.0	12.8	13.2	9.7	9.1	8.5
PBR	배	1.0	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	8.5	9.0	9.3	6.6	5.8	5.1
ROE	%	7.8	7.0	7.5	8.5	8.5	8.5
순차입금	억원	7,618	10,486	6,726	-4,261	-16,323	-27,815
부채비율	%	36.7	37.7	36.2	34.9	34.1	33.8

1. Valuation

현재 LG 의 주가는 NAV 대비 40%를 상회하는 할인율로 거래되고 있다. LG 가 전통적으로 NAV 대비 높은 할인을 받는 것은 ① 국내 최초 지주회사로서, 승계 등의 이슈가 부각되지 않는 안정적인 지배구조를 유지하고 있으며 ② 자회사의 산업 내 지배력이 타 지주사 대비 낮은 편이고 ③ 단기적으로 자회사의 상장이슈가 없는 Hidden Value 부재 때문이다

LG NAV 대비 할인율 추이



자료 SK 증권

하지만 LG 의 모든 할인요건을 고려한다고 하더라도 현주가는 현저하게 저평가되어 있다고 판단한다. LG 그룹의 전기차와 신재생 포트폴리오는 향후 그룹 성장 동력이 될 가능성이 높으며, 비상장 자회사의 실적 개선, 상장자회사의 주가 상승이 지주회사 현재 주가에 반영되지 않았다고 판단하기 때문이다

LG의 목표주가로 91,000 원을 유지한다. NAV 대비 30% 할인을 적용했으며 비상장사는 장부가치, 상장사는 시가총액을 적용하여 산정하였다. 특히 비상장 자회사인 LG CNS, 서브윈 등은 현재 6,000 억원을 하회하는 장부가치 이상의 가치로 평가할 수 있고 중장기적으로 상장 가능성도 있어 LG의 Hidden Value 라고 판단한다

LG 목표주가 산정		(단위: 억원 주 원)
구분	내용	
자체사업 가치	26,092	
자회사 가치	128,822	
순차입금	-3,586	
적정 시가총액	158,499	
발행주식수	172,557,131	
목표주가	91,853	
현주가	62,700	
상승여력	46.5%	

자료: SK 증권

주1: 자체사업가치는 2016년 예상 브랜드로열티에 10배 적용하여 산정

주2: 순차입금은 2016년 3월말 LG 별도 기준

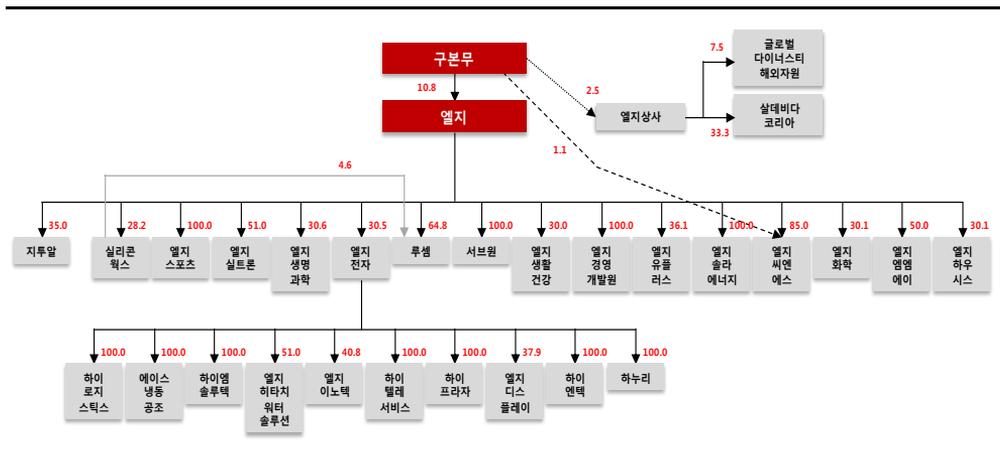
LG 보유 자회사 가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LG전자	87,715	33.7%		29,534
	LG화학	172,305	33.5%		57,774
	LG하우시스	11,299	33.5%		3,789
	LG생활건강	165,709	34.0%		56,391
	LG생명과학	12,184	30.4%		3,708
	LG유플러스	45,626	36.0%		16,446
	지투알	1,410	35.0%		493
	실리콘웍스	5,701	33.1%		1,886
	LG자사주	108,193	0.1%		59
비상장	LG MMA		50.0%	1,154	1,154
	LG실트론		51.0%	2,396	2,396
	루셈		64.8%	294	294
	LG CNS		85.0%	3,305	3,305
	서브윈		100.0%	2,501	2,501
	LG경영개발원		100.0%	172	172
	LG스포츠		100.0%	1,061	1,061
	LG Holdings Japan Co, Ltd.		100.0%	1,910	1,910
	기타			1,161	1,161
합계					184,031
할인율					30%
자회사 가치					128,822

자료: SK 증권

LG 그룹 지배구조 요약



자료: SK 증권

2. 실적전망

2016년 LG 실적은 매출액 10조 6,526억원(6.9% yoy), 영업이익 1조 3,591억원(19.4% yoy, OPM: 12.8%)으로 예상된다. 실적 개선은 지주부문의 배당금 수익확대와 LG CNS의 턴어라운드에 기인한다

LG 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	21,539	24,151	25,910	28,082	23,524	25,991	27,663	29,348	99,682	106,526	114,107
LG지주회사	3,033	875	902	931	3,465	881	908	940	5,741	6,193	6,667
배당금수익	2,144	-	-	-	2,609	-	-	-	2,144	2,609	2,951
상표권사용수익	633	616	644	675	603	622	649	683	2,568	2,556	2,681
임대수익	256	259	258	256	253	259	259	257	1,028	1,028	1,034
LG CNS 계열	5,832	7,970	8,856	13,355	6,582	8,281	9,307	13,475	36,014	37,645	38,691
서브원 계열	11,536	11,673	12,300	12,895	12,158	12,443	12,902	13,178	48,403	50,682	52,561
LG실트론 계열	2,255	2,191	2,390	2,319	2,375	2,255	2,507	2,460	9,154	9,596	9,865
루셈	719	400	400	346	306	283	277	294	1,865	1,160	1,097
LG경영개발원	173	197	217	180	171	205	230	201	768	808	811
LG솔라에너지	34	40	36						109	-	-
LG스푸츠	22	181	215	49	36	202	228	53	466	519	560
LG Holdings.Japan.	19	19	19	20	22	19	21	20	77	82	91
단순합계	23,623	23,546	25,334	30,095	25,114	25,451	27,288	31,561	102,597	109,414	117,009
연결조정 효과	-2,083	605	575	-2,013	-1,590	541	375	-2,213	-2,916	-2,888	-2,902
영업이익	1,999	3,419	3,732	2,229	3,292	3,800	3,584	3,014	11,380	13,691	14,196
LG지주회사	2,639	395	419	495	3,047	420	484	521	3,948	4,471	4,778
LG CNS 계열	-196	16	267	751	-47	306	167	1,240	838	1,666	1,681
서브원 계열	364	320	378	279	359	285	347	433	1,341	1,424	1,467
LG실트론 계열	-141	7	103	86	13	68	85	50	55	216	373
루셈	21	8	4	0	-11	6	3	6	32	4	10
LG경영개발원	-4	-2	15	4	-5	2	11	17	14	25	20
LG솔라에너지	16	22	18						56	-	-
LG스푸츠	-88	71	101	-108	-73	71	81	-84	-24	-5	64
LG Holdings.Japan.	15	14	-2	4	17	6	7	12	31	42	40
단순합계	2,626	851	1,303	1,511	3,300	1,164	1,184	2,195	6,291	7,843	8,433
연결조정 효과	-626	2,569	2,429	718	-8	2,637	2,400	819	5,089	5,848	5,763

자료: SK 증권 LG

3. 지주부문 전망

1) 배당금수익

별도의 사업부가 없는 순수 지주회사인 LG의 별도 기준 매출은 배당금 수익과 브랜드로열티, 임대수익으로 구성되는데 이 중 배당금 수익은 자회사 실적과 보유 지분율에 연동하게 된다. 2015년 LG의 배당금 수익(2016년 1분기 인식)은 2,609억원이다. 이는 전년 2,144억원 대비 21.7% 증가한 수치이다. LG화학, LG생활건강, LG유플러스 등의 주요 계열사 실적 개선에 따라 배당이 증가하였기 때문이다.

LG 주요 계열사 현금배당 현황 추이

(단위: 원)

업체	2013	2014	2015
LG전자	200	400	400
LG화학	4,000	4,000	4,500
LG하우시스	1,800	1,800	1,800
LG생활건강	3,750	4,000	5,500
LG생명과학	-	-	-
LG유플러스	150	150	250
지투알	200	200	200
실리콘웍스	600	600	1,000
LG CNS	170	170	90
서브원	5,200	4,000	5,426
LG실트론	-	-	-
LG MMA	12,500	16,000	12,500

자료: SK 증권

2016 년에도 배당금 수익 증가를 예상한다. 자회사 실적이 양호할 것으로 예상하기 때문이다. LG 전자를 비롯한 대부분의 자회사 지배주주 순이익이 2015 년 대비 개선 될 전망이다. 이는 LG 의 배당금수익 확대에 이어질 전망이다. 자회사 실적 개선으로 인해 2015 년 2,609 억원을 기록한 배당금 수익은 2016 년 2,951 억원으로 전년 대비 13.1% 증가할 전망이다

LG 주요 배당금 수익 현황

(단위: 원, 억원)

업체	주당배당금	LG 지분율	LG 배당금 수익
LG전자	400	33.7%	220
LG화학	4,500	33.5%	1,000
LG하우시스	1,800	33.5%	54
LG생활건강	5,500	34.0%	292
LG생명과학	-	30.4%	-
LG유플러스	250	36.0%	393
지투알	200	35.0%	12
실리콘웍스	1,000	33.1%	54
LG CNS	90	85.0%	67
서브원	5,426	100.0%	280
LG실트론	-	51.0%	-
LG MMA	12,500	50.0%	150

자료: SK 증권

LG 주요 자회사 지배주주 당기순이익 전망

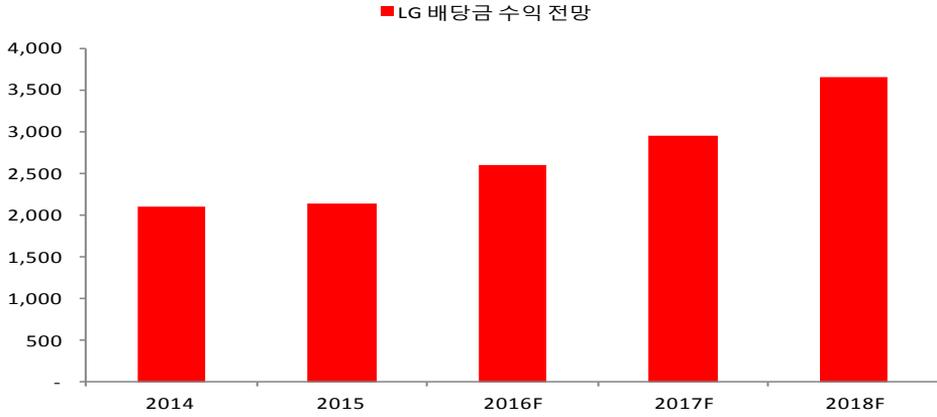
(단위: 억원)

	2015년 지배주주 당기순이익	2016년 지배주주 당기순이익	증가율
LG전자	1,244	8,461	580.1%
LG화학	11,530	14,972	29.9%
LG하우시스	718	980	36.5%
LG생활건강	4,604	5,991	30.1%
LG생명과학	115	253	119.6%
LG유플러스	3,514	4,229	20.3%
지투알	116	121	4.3%

자료: FnGuide

지속적으로 배당금 수익 확대 전망

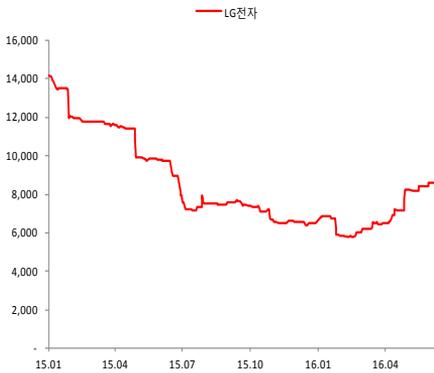
(단위: 억원)



자료 SK 증권

16년 LG 전자 순이익 전망치 추이

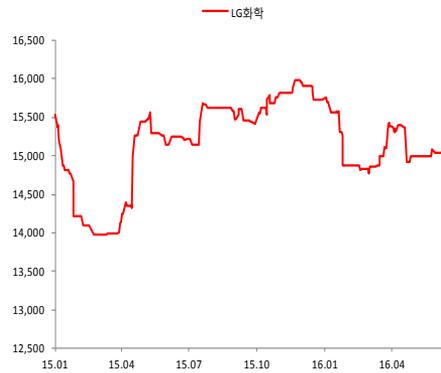
(단위: 억원)



자료 : FnGuide

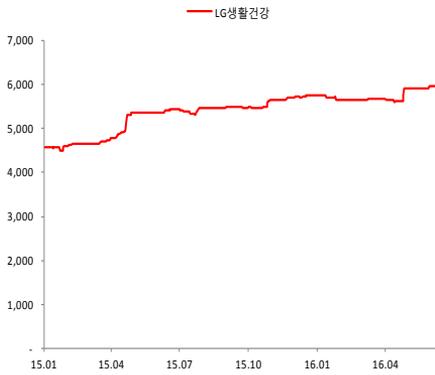
16년 LG 화학 순이익 전망치 추이

(단위: 억원)



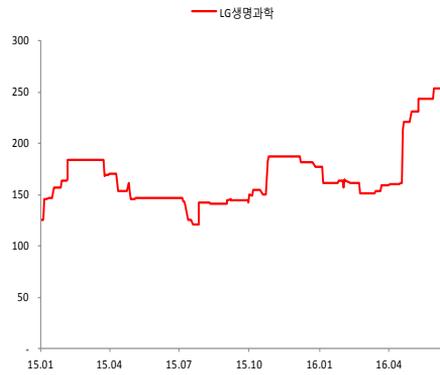
자료 : FnGuide

16년 LG 생활건강 순이익 전망치 추이 (단위 : 억원)



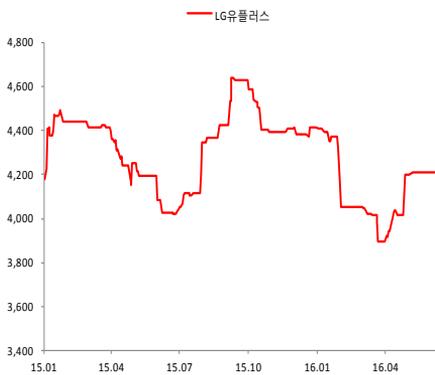
자료 : FnGuide

16년 LG 생명과학 순이익 전망치 추이 (단위 : 억원)



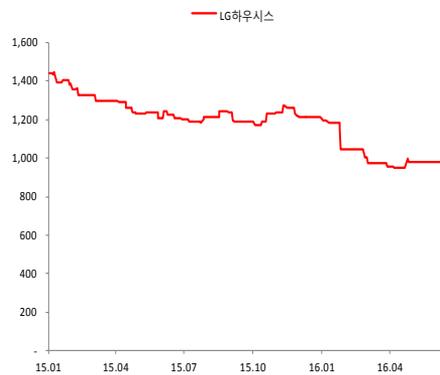
자료 : FnGuide

16년 LG 유플러스 순이익 전망치 추이 (단위 : 억원)



자료 : FnGuide

16년 LG 하우스 순이익 전망치 추이 (단위 : 억원)



자료 : FnGuide

2) 브랜드로열티

계열사 매출의 0.2%를 수취하는 브랜드로열티(상표권사용수익)는 2016 년에도 전년 수준이 유지될 전망이다. 자회사 매출에 기반하여 수취하는 브랜드로열티는 대부분 자회사 매출 증가가 예상됨에도 불구하고 LG 디스플레이와 LG 이노텍 등 전자계열 손자회사의 매출 감소가 예상되어 전년 수준에 머무를 전망이다. 2016 년 브랜드로열티 매출액은 전년 대비 0.5% 감소한 2,556 억원으로 추정하며 2017 년에는 2,681 억 원(4.9% yoy)으로 소폭 증가할 전망이다

LG 계열사 매출 및 LG 브랜드로열티 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
브랜드 로열티	633	616	644	675	603	622	649	683	2,568	2,556	2,681
자회사 합계	323,399	323,132	332,791	341,768	308,151	326,133	335,262	345,689	1,321,090	1,315,235	1,379,654
LG전자	139,944	139,257	140,288	145,601	133,621	145,639	145,082	148,572	565,090	572,914	596,211
LG화학	49,150	50,732	51,777	50,406	48,741	52,458	53,117	52,875	202,066	207,190	223,173
LG하우시스	6,314	7,241	7,189	6,942	6,758	7,631	7,521	7,376	27,686	29,286	30,714
LG생활건강	13,019	13,110	13,868	13,287	15,194	15,098	16,163	15,018	53,285	61,472	64,569
LG생명과학	837	1,036	1,271	1,362	1,198	1,176	1,282	1,449	4,505	5,105	5,453
LG유플러스	25,560	26,614	27,168	28,611	27,128	27,431	27,735	28,144	107,952	110,437	113,351
지투알	750	1,023	1,178	1,842	870	1,166	1,277	2,061	4,793	5,374	5,815
LG디스플레이	70,223	67,076	71,582	74,957	59,892	60,451	65,245	71,150	283,839	256,738	265,062
LG이노텍	15,413	14,471	15,588	15,909	11,950	12,142	14,813	16,129	61,381	55,035	62,696
실리콘웍스	868	1,245	1,593	1,653	1,590	1,564	1,664	1,704	5,358	6,522	7,182
LG MMA	1,321	1,327	1,290	1,197	1,210	1,378	1,363	1,211	5,134	5,162	5,426

자료: SK 증권 FnGuide

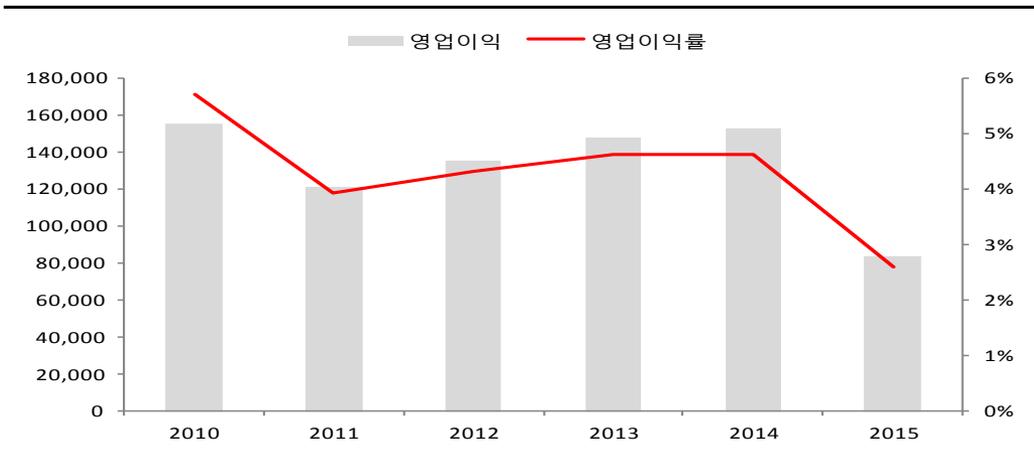
4. 비상장 자회사 전망

1) LG CNS

LG CNS는 국내 경기둔화에 따른 IT 서비스 부문 투자위축과 대기업의 공공부문 수주 제한 영향으로 2015년 영업이익이 전년 대비 45.3% 감소하였다. 하지만 LG CNS의 실적은 점진적으로 회복될 것으로 예상된다. 그 이유는 ①경쟁 IT 서비스업체 대비 계열사 매출 비중이 낮아 본원적 경쟁력을 보유하고 있는 것으로 판단되며 ②인력 효율화 등의 비용 통제에 따른 영업이익 개선이 가능하고 ③ESS(Energy Storage System) 등 신재생에너지, 전기차 충전인프라 등 신규 비즈니스를 통한 성장 동력 확보가 이루어지고 있기 때문이다. 2016년 LG CNS 계열의 매출과 영업이익은 각각 4.5%, 86.8% 증가한 3조 7,645억원, 1,566억원(OPM: 4.2%)으로 예상된다

LG CNS 영업이익 추이

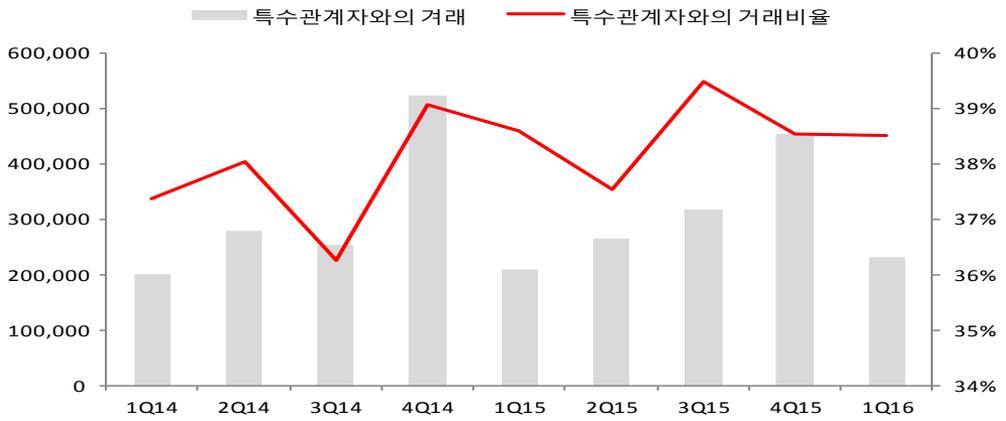
(단위: 백만원)



자료 LG CNS

LG CNS 특수관계자와의 거래 추이

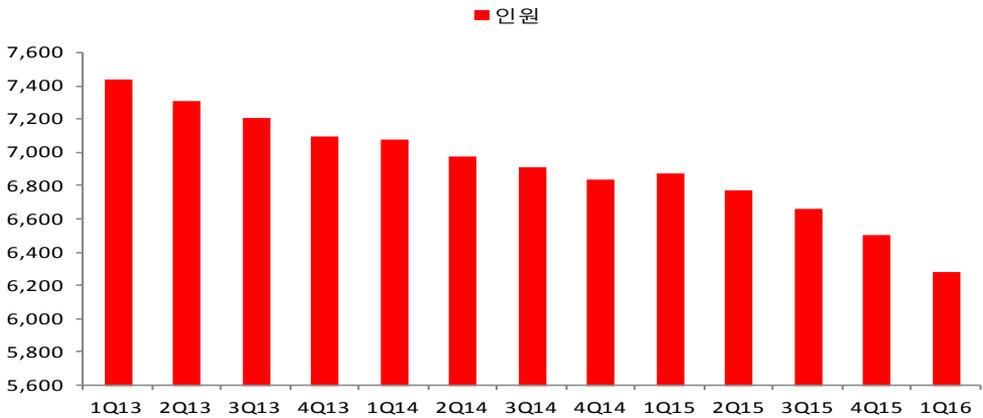
(단위: 백만원)



자료 LG CNS

LG CNS 인원 수 추이

(단위: 명)



자료 LG CNS

2) 서브원

서브원은 LG 그룹 내 MRO(잔락구매관리사업) 사업과 건물관리, 건설업 등을 영위하고 있는 업체이다. 중국 등을 포함한 MRO 부분의 안정적 성장과 더불어 건물관리(FM: Facility Management), 건설업의 성장이 지속되고 있다. 특히 서브원은 LG 솔라에너지의 합병을 통해 기존 MRO 매출 이외의 태양광발전 사업에 본격적으로 참여함으로써 향후 신규 성장동력 확보가 가능할 전망이다

서브원 분기별 주요 매출 현황

(단위: 억원)

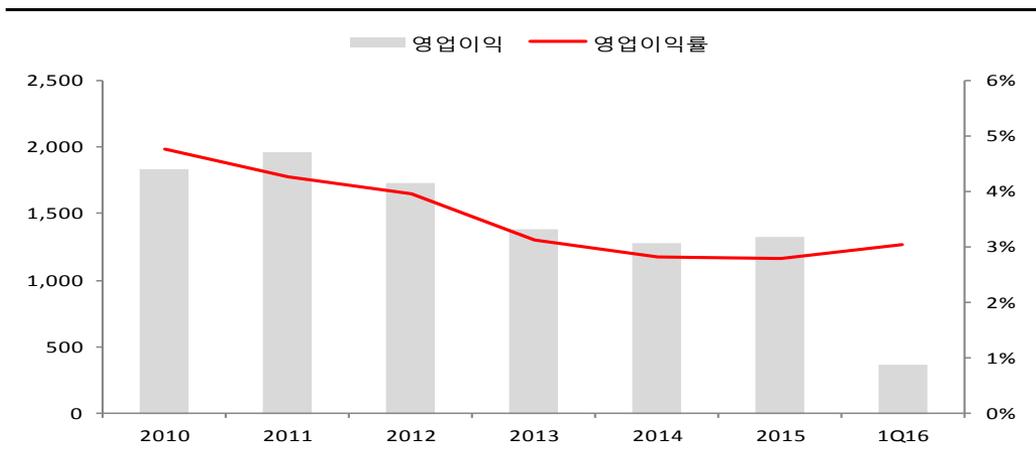
	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
잔락구매관리사업	7,849	8,093	8,881	9,138	8,158	8,202	8,806	9,317	8,593
FM(Facility Management)사업	1,299	1,483	1,448	1,756	1,394	1,517	1,539	1,762	1,454
건설사업	919	1,031	1,107	1,793	1,515	1,575	1,648	1,473	1,741
레저사업	294	245	209	243	339	258	252	290	366

자료: 서브원

서브원 매출은 그룹의 소모성자재구매 비중이 높았으나 MRO 플랫폼을 통해 해외 매출을 확대해 나가고 있다. 현지 물류센터 구축을 통해 중국과 베트남에서의 의미있는 성과가 창출되고 있다. 특히 건설업 부문에서는 LG 디스플레이 파주 CAPA 증설과 사이언스 파크 건설 등으로 의미있는 반등이 가능할 전망이다

서브원 영업이익 추이

(단위: 억원)



자료: 서브원

2016년 서브원의 매출은 5조 682억원(4.2% yoy), 영업이익 1,424억원(6.2% yoy, OPM: 2.8%)으로 전망한다. 서브원의 경우 장부가치가 2,501억원(100% LG 보유)으로 유사 업종의 아이마켓코리아와 비교 시 장부가 두배 이상의 가치를 보유하고 있는 것으로 판단한다

아이마켓코리아와 서브원 비교

(단위: 억원)

	아이마켓코리아	서브원
매출액	31,439	47,670
영업이익	637	1,325
지배주주순이익	416	830
자본총계	4,490	8,057
시가총액(장부가액)*	4,655	2,501

자료 SK 증권

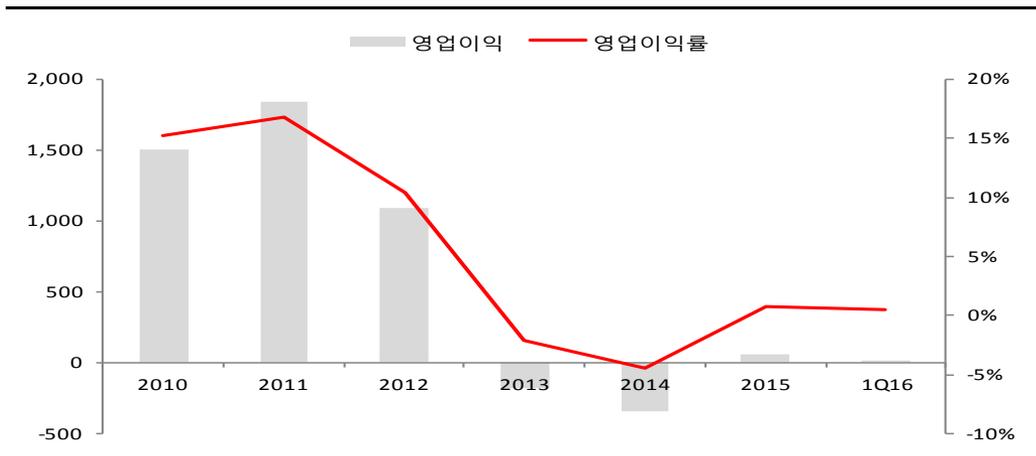
*: 아이마켓코리아는 현재 시가총액, 서브원은 장부가액 나머지는 모두 2015년말 기준

3) LG 실트론

LG 실트론은 반도체 업황 부진에 따라 성장이 정체되고 있다. 2016년 1분기 글로벌 반도체 매출은 783억 달러로 전 분기 대비 5.5%, 전년 동기 대비 5.8% 감소하였다. 이러한 업황은 웨이퍼를 생산하는 LG 실트론의 실적에도 부정적인 영향을 미쳤다. 하지만 비용통제와 300mm 웨이퍼 생산량 확대에 따른 제품 믹스 개선으로 실적 개선을 예상한다. 2016년 LG 실트론의 매출액은 9,596억원(4.8% yoy), 영업이익 216억원(292.6% yoy, OPM: 2.3%)으로 예상한다

LG 실트론 영업이익 추이

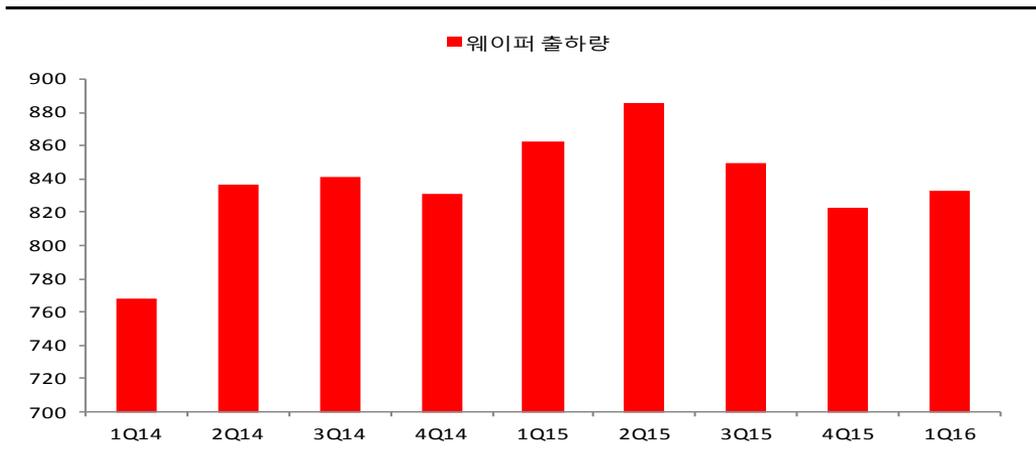
(단위: Million SQIN)



자료: SK 증권

글로벌 웨이퍼 출하량 추이

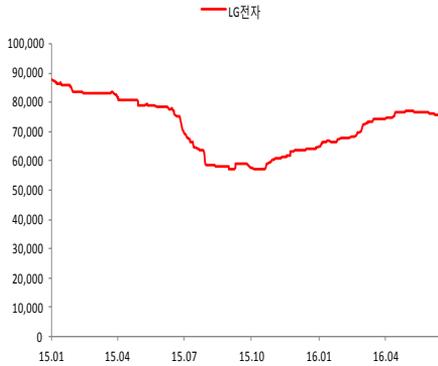
(단위: Million SQIN)



자료: SK 증권

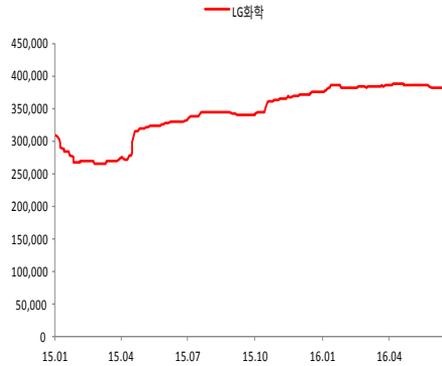
5. 주요 상장 자회사 목표주가 컨센서스 추이 및 NAV 기여도

LG 전자 목표주가 변동 추이 (단위 : 원)



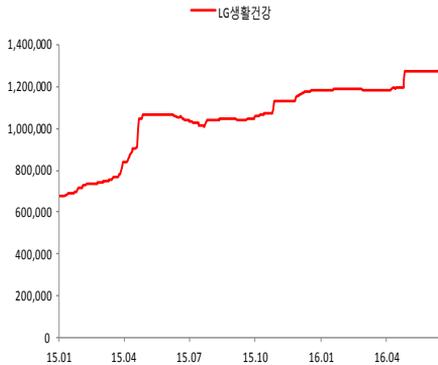
자료 : FnGuide

LG 화학 목표주가 변동 추이 (단위 : 원)



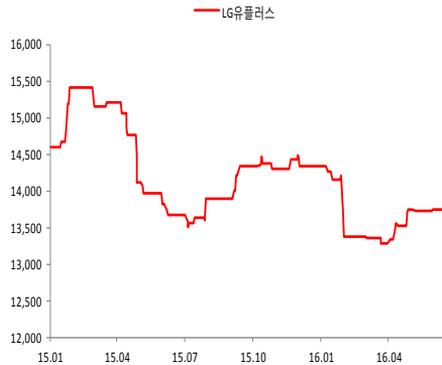
자료 : FnGuide

LG 생활건강 목표주가 변동 추이 (단위 : 원)



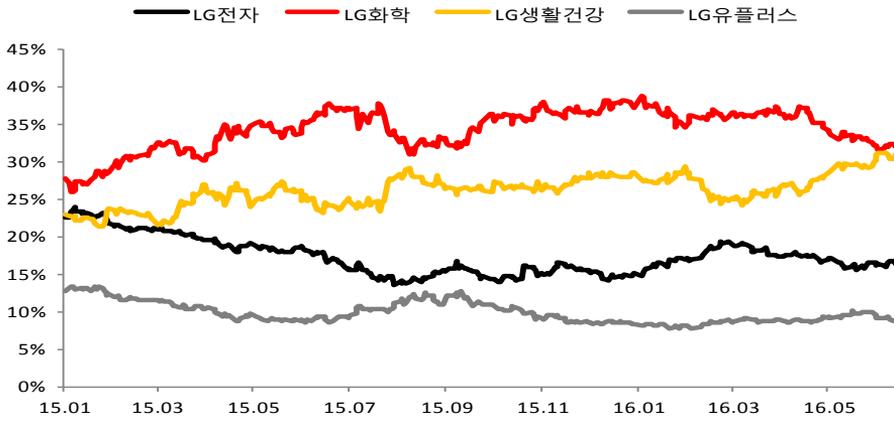
자료 : FnGuide

LG 유플러스 목표주가 변동 추이 (단위 : 원)



자료 : FnGuide

LG 주요 자회사의 NAV 기여도 추이



자료: SK 증권

LG 주요 자회사 당기순이익 전망

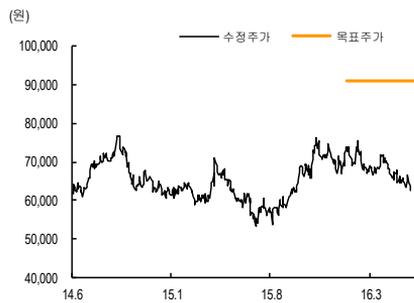
(단위: 억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F
LG전자	5,014	2,491	9,717	10,203
LG화학	8,540	11,485	14,727	18,388
LG하우시스	636	712	969	928
LG생활건강	3,546	4,704	5,997	6,716
LG생명과학	-20	114	281	210
LG유플러스	2,277	3,512	4,246	4,571
지투알	95	116	176	231
실리콘웍스	322	485	562	596
단순합계	20,410	23,619	36,676	41,844

자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.06.20	매수	91,000원
2016.05.18	매수	91,000원
2016.02.01	매수	91,000원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 6월 20일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	37,097	38,512	41,556	53,884	68,109
현금및현금성자산	6,821	4,972	8,704	20,320	32,382
매출채권및기타채권	22,586	25,996	24,595	25,704	27,533
재고자산	3,304	3,077	3,435	3,590	3,846
비유동자산	128,405	134,815	139,678	137,934	135,509
장기금융자산	1,100	1,039	931	955	955
유형자산	23,624	24,777	24,713	22,786	20,372
무형자산	1,564	1,345	1,166	1,020	924
자산총계	165,502	173,327	181,234	191,818	203,618
유동부채	26,597	28,968	27,126	31,144	32,796
단기금융부채	6,050	6,864	4,919	7,951	7,951
매입채무 및 기타채무	18,840	16,489	16,066	16,790	17,985
당기총당부채	235	241	364	381	408
비유동부채	17,852	18,501	21,025	18,424	18,941
장기금융부채	11,493	11,964	14,280	11,288	11,288
장기매입채무 및 기타채무	2,171	0	0	161	161
장기충당부채	110	127	277	290	332
부채총계	44,449	47,469	48,152	49,568	51,737
지배주주지분	117,564	122,519	129,755	138,840	148,373
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,654	23,627	23,617	23,615	23,615
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	85,748	91,532	98,717	107,631	117,205
비지배주주지분	3,489	3,339	3,327	3,410	3,507
자본총계	121,053	125,858	133,082	142,250	151,880
부채와자본총계	165,502	173,327	181,234	191,818	203,618

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	6,632	4,758	7,494	14,073	15,024
당기순이익(손실)	8,309	8,343	9,438	11,503	12,250
비현금성항목등	454	-74	-1,131	2,746	4,587
유형자산감가상각비	2,997	2,738	2,816	2,687	2,415
무형자산상각비	242	290	275	237	199
기타	1,963	775	1,123	414	95
운전자본감소(증가)	-887	-2,231	526	1,361	-209
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,067	-2,519	718	959	-1,829
재고자산감소(증가)	786	301	-473	-173	-256
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	108	1,079	-246	-5,273	1,195
기타	-714	-1,092	527	5,848	681
법인세납부	-1,243	-1,279	-1,338	-1,537	-1,603
투자활동현금흐름	-3,841	-5,258	-1,669	532	404
금융자산감소(증가)	-1,485	-226	-397	975	0
유형자산감소(증가)	-3,227	-3,557	-2,562	-655	0
무형자산감소(증가)	-456	-269	-102	-103	-103
기타	1,328	-1,206	1,391	315	507
재무활동현금흐름	-1,043	-1,305	-2,097	-2,995	-3,366
단기금융부채증가(감소)	-1,832	-1,138	-1,834	-235	0
장기금융부채증가(감소)	3,350	2,297	2,173	300	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,817	-1,785	-1,785	-2,287	-2,587
기타	-744	-678	-650	-3,060	-779
현금의 증가(감소)	1,738	-1,846	3,729	11,616	12,062
기초현금	5,084	6,821	4,975	8,704	20,320
기말현금	6,821	4,975	8,704	20,320	32,382
FCF	9,923	9,113	12,000	13,966	14,878

자료 : LG, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	97,992	98,654	99,682	106,526	114,107
매출원가	81,847	83,619	83,410	88,648	95,206
매출총이익	16,145	15,035	16,272	17,878	18,901
매출총이익률 (%)	16.5	15.2	16.3	16.8	16.6
판매비와관리비	4,606	4,594	4,892	4,286	4,678
영업이익	11,539	10,441	11,380	13,591	14,223
영업이익률 (%)	11.8	10.6	11.4	12.8	12.5
비영업손익	-749	-884	-626	-584	-371
순금융비용	552	605	607	509	272
외환관련손익	-34	9	47	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-24	8	2	0	0
세전계속사업이익	10,790	9,557	10,754	13,008	13,852
세전계속사업이익률 (%)	11.0	9.7	10.8	12.2	12.1
계속사업법인세	1,227	1,271	1,316	1,505	1,603
계속사업이익	9,563	8,287	9,438	11,503	12,250
중단사업이익	-1,254	56	0	0	0
*법인세효과	1	0	0	0	0
당기순이익	8,309	8,343	9,438	11,503	12,250
순이익률 (%)	8.5	8.5	9.5	10.8	10.7
지배주주	8,961	8,445	9,442	11,414	12,161
지배주주귀속 순이익률(%)	9.14	8.56	9.47	10.71	10.66
비지배주주	-653	-103	-4	89	89
총포괄이익	7,410	6,594	9,003	11,471	12,217
지배주주	8,042	6,741	9,005	11,373	12,120
비지배주주	-632	-147	-3	98	98
EBITDA	14,778	13,469	14,470	16,515	16,836

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	1.1	0.7	1.0	6.9	7.1
영업이익	-6.3	-9.5	9.0	19.4	4.7
세전계속사업이익	-7.0	-11.4	12.5	21.0	6.5
EBITDA	-6.3	-8.9	7.4	14.1	1.9
EPS(계속사업)	2.8	-17.9	12.5	20.9	6.5
수익성 (%)					
ROE	7.8	7.0	7.5	8.5	8.5
ROA	5.1	4.9	5.3	6.2	6.2
EBITDA마진	15.1	13.7	14.5	15.5	14.8
안정성 (%)					
유동비율	139.5	133.0	153.2	173.0	207.7
부채비율	36.7	37.7	36.2	34.9	34.1
순차입금/자기자본	6.3	8.3	5.1	-3.0	-10.8
EBITDA/이자비용(배)	18.9	15.7	18.1	21.2	21.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,808	4,770	5,369	6,490	6,915
BPS	66,846	69,664	73,778	78,944	84,364
CFPS	6,937	6,524	7,126	8,152	8,400
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,300	1,500	1,700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.2	16.1	14.2	11.6	10.9
PER(최저)	10.4	11.2	9.9	9.7	9.1
PBR(최고)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
PBR(최저)	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7
PCR	9.2	9.4	9.9	7.7	7.5
EV/EBITDA(최고)	9.3	11.1	10.0	8.0	7.1
EV/EBITDA(최저)	8.1	8.0	7.2	6.6	5.8