

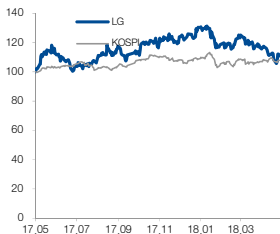
펀더멘털 견고, 밸류에이션 매력 재입증

현재주가 (5/15)	79,700원		
상승여력	25.5%		
시가총액	13,753십억원		
발행주식수	172,557천주		
자본금/액면가	879십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	94,900원/70,700원		
일평균 거래대금 (60일)	20십억원		
외국인지분율	33.64%		
주요주주	46.68%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.7	-7.1	-7.1
상대주가(%)	-5.8	-8.5	-4.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	11,872	12,073	100,000
After	11,722	12,066	100,000
Consensus	11,536	11,539	110,625
Cons. 차이	0.8%	2.6%	-5.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 연초 이후 추가조정으로 밸류에이션 부담 완화된 상황에서 최근 강한 하방 지지선 형성
- 지주사 본업 및 종속회사의 수익증대와 더불어 지분가치 부각되며 현금창출 모멘텀 재주목
- 건전한 재무구조 바탕으로 신성장 동력 확보 위한 M&A 활동, NAV 가치 증대, 추가 리레이팅의 선순환 기대
- 그 간 보수적 M&A 스탠스로부터 벗어났다는 평가이며 NAV할인을 축소 근거로 작용 기대

2) 주요이슈 및 실적전망

- 1Q18 추정치 부합: 매출액 285조원(+10.1% YoY), 영업이익 6,146억원(-0.2% YoY, OPM 21.6%, 추정치 대비 -0.2%), NP 5,537억원(추정치 대비 -2.5%)
- 지주 4,615억원(+12.9% YoY), 서브원 1.79조(+14.5% YoY), CNS 6,698억원(+5.2% YoY) 주효
- 2018F 매출액 13.4조원(+13.0% YoY), 영업이익 2.32조원(+6.3% YoY, OPM 17.4%) 전망
- 1) LG지주: 그룹 매출 증가에 따른 로열티 수익 상승, 계열사로부터의 배당수익 증가, 안정적 임대수익 근거로 '18F 매출액 7,848억원(+9.8% YoY), 영업이익 5,574억원(+12.4% YoY) 예상
- 2) 종속회사: LG CNS계열은 3.3~3.6조원 박스권 외형 확보 중이나, '15년 기점 수익성 개선이 지속되고 있으며 '18F 매출액 3.6조원, 영업이익 2,509억원 전망. 서브원계열은 해외 건설 및 MRO사업 기반으로 '18F 매출액 8.3조원(+18.2% YoY), 영업이익 2,624억원(+24.8% YoY) 예상.
- 3) 지분법 평가액: 전년 영업이익 2.19조원 중 LG화학/전자/생활건강 등 주요 계열사의 지분법 평가액(내부거래 제외)은 1.26조원 '18F 영업이익 2.32조원 중 지분법 평가액 1.36조원 전망
- 보유 지분가치 26.7조원(상장사 23.1조원 비상장사 3.5조원)임에도 시가총액 13.8조원으로 절대 저평가 상태일 뿐만 아니라 P/B 0.8x로 동종업계 대비 디스카운트
- ZKW Holdings GmbH 인수건: 1)총 인수금액은 1.44조원(LG전자 70%, LG 30%)이며 해외법인이기 때문에 지주사/자회사의 공동출자 가능, 2)ZKW 전년 매출액 1.65조원(OPM 8%)으로, LG는 4,332억원 순현금 감소하지만 지분법손익 증가로 NAV 1,500억원 가산 효과
- Risk: 순이익 높은 베이스 부담 즉, 전년 실트론 매각 일회성 영업외이익 인식(4,141억원), LG 생명과학 합병 처분이익 1,821억원으로 올해 연간 순이익 감소는 불가피

3) 추가전망 및 Valuation

- NAV 할인율 56.4%(5yrs Avg. 47%, max 57%, min 35%), P/E 기준 6.8x인데 역사적으로 6.5~7x 수준에서 강한 bottom-line을 형성, P/B 기준 0.8x로 동종업계 내 저평가
- NAV 31.4조원(지분가치 26.7조원), 3yrs discount 적용, 투자의견 BUY 및 T/P 100,000원 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	9,673.9	1,322.7	1,074.8	1,619.6	6,203	13.9	9.7	0.8	7.0	8.0	2.2
2017	11,841.1	2,185.8	2,395.9	2,443.2	13,859	123.4	6.6	1.0	6.4	16.0	1.4
2018F	13,382.4	2,322.6	2,027.2	2,490.2	11,722	-15.4	6.8	0.8	4.8	12.0	1.6
2019F	13,996.6	2,429.2	2,086.6	2,573.3	12,066	2.9	6.6	0.7	4.0	11.1	1.6
2020F	14,976.4	2,509.8	2,161.4	2,633.9	12,500	3.6	6.4	0.7	3.2	10.5	1.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 LG 실적 추이 및 전망

KRW bn	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	2,588.6	2,887.3	2,937.1	3,428.0	2,850.0	3,249.4	3,386.7	3,997.8	9,673.9	11,841.1	13,382.4
LG지주	408.8	98.9	98.4	108.7	461.5	104.4	103.9	109.5	614.0	714.8	784.8
배당금수익	314.7	0.0	0.0	5.0	367.6	0.0	0.0	0.0	261.3	319.7	367.6
상표권사용수익	66.9	69.1	68.5	73.9	64.6	72.9	72.2	78.0	247.8	278.5	293.7
임대수익	27.2	29.8	29.9	29.8	29.4	31.5	31.7	31.5	104.9	116.7	123.6
LG CNS	636.5	803.6	841.2	1,159.1	669.8	860.3	883.0	1,209.1	3,336.2	3,440.4	3,621.9
엘지씨엔에스	468.5	565.1	589.4	765.7	511.5	610.3	621.8	788.4	2,150.6	2,388.7	2,532.0
엘지엔시스	84.0	112.8	110.7	179.6	67.2	113.7	111.8	197.3	686.9	487.1	490.0
LG CNS China	20.4	24.9	37.6	46.6	17.5	25.5	37.6	50.4	146.0	129.6	131.0
LG CNS Europe	63.3	100.4	103.0	166.8	73.0	110.5	111.3	172.7	316.7	433.6	467.4
행복마루	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	36.1	1.5	1.5
서브원	1,500.2	1,684.7	1,778.2	2,065.8	1,718.3	1,991.3	2,129.1	2,469.6	5,749.4	7,028.9	8,308.2
LG경영개발원	17.2	21.6	21.0	20.9	20.0	24.2	23.5	22.3	81.4	80.6	90.0
LG스포츠	4.7	21.9	26.0	9.4	5.3	25.1	30.4	10.4	50.2	62.0	71.2
LG Holdings Japan	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.2	1.9	2.0	8.8	8.3	8.2
영업이익	615.6	567.9	582.1	420.3	614.6	614.1	590.1	506.2	1,322.7	2,185.8	2,322.6
LG지주	362.1	35.9	47.1	50.9	413.6	40.2	49.4	54.2	424.1	496.0	557.4
LG CNS	17.3	32.3	64.9	98.4	34.2	54.5	59.6	102.6	165.8	213.0	250.9
서브원	58.2	54.2	71.6	26.2	66.0	61.7	65.1	69.6	186.5	210.3	262.4
그 외 계열사	-7.3	12.3	14.7	-16.8	-7.8	17.1	20.4	-23.3	3.9	2.9	4.0
지분법 평가금액 및 내부거래 제거	185.3	433.1	383.8	261.6	108.5	440.6	395.7	303.1	542.4	1,263.7	1,248.0
지배주주순이익	747.8	529.1	821.8	297.2	553.7	536.1	616.4	321.0	1,074.8	2,395.9	2,027.2
YoY											
매출액	22.2%	18.3%	23.9%	24.9%	10.1%	12.5%	15.3%	16.6%	-2.9%	22.4%	13.0%
LG지주	18.0%	16.7%	13.0%	13.6%	12.9%	5.6%	5.6%	0.7%	6.9%	16.4%	9.8%
LG CNS	-3.2%	-0.5%	12.8%	3.0%	5.2%	7.1%	5.0%	4.3%	-7.3%	3.1%	5.3%
서브원	23.4%	23.2%	20.6%	22.2%	14.5%	18.2%	19.7%	19.5%	18.8%	22.3%	18.2%
LG경영개발원	0.0%	-1.5%	-1.6%	-0.3%	16.6%	12.1%	12.1%	6.5%	6.0%	-0.9%	11.6%
LG스포츠	30.8%	36.6%	8.3%	43.3%	11.3%	14.8%	17.1%	10.2%	7.6%	23.5%	14.8%
LG Holdings Japan	-2.6%	-17.9%	9.7%	-8.3%	-5.9%	6.1%	-9.4%	2.2%	14.8%	-5.8%	-1.8%
영업이익	93.4%	35.1%	76.9%	64.7%	-0.2%	8.1%	1.4%	20.4%	16.2%	65.3%	6.3%
LG지주	18.9%	10.3%	20.3%	6.5%	14.2%	11.9%	4.8%	6.6%	7.4%	16.9%	12.4%
LG CNS	흑전	25.8%	53.8%	-3.9%	97.6%	68.5%	-8.3%	4.3%	96.4%	28.4%	17.8%
서브원	62.0%	27.0%	183.2%	-68.3%	13.3%	13.9%	-9.1%	165.3%	39.1%	12.8%	24.8%
그 외 계열사	3.1%	69.0%	-63.7%	-54.2%	5.6%	38.8%	38.8%	-76.1%	-27.1%	-27.1%	38.8%
지분법 평가금액 및 내부거래 제거	-1819.6%	38.7%	110.8%	344.1%	-41.4%	1.7%	3.1%	15.9%	6.6%	133.0%	-1.2%
영업이익률	23.8%	19.7%	19.8%	12.3%	21.6%	19.2%	16.7%	12.7%	13.7%	18.5%	17.4%
LG지주	88.6%	36.3%	47.8%	46.8%	89.6%	38.5%	47.5%	49.5%	69.1%	69.4%	71.0%
LG CNS	2.7%	4.0%	7.7%	8.5%	5.1%	6.3%	6.7%	8.5%	5.0%	6.2%	6.9%
서브원	3.9%	3.2%	4.0%	1.3%	3.8%	3.1%	3.1%	2.8%	3.2%	3.0%	3.2%
지배주주순이익률	28.9%	18.3%	28.0%	8.7%	19.4%	16.5%	18.2%	8.0%	11.1%	20.2%	15.1%

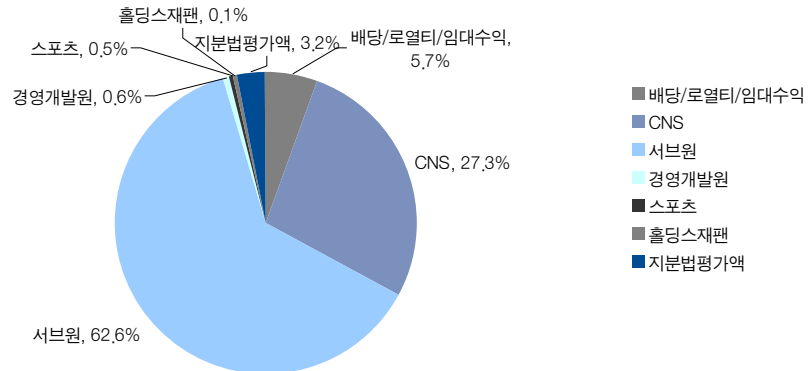
자료: LG, 현대차투자증권

〈표2〉 LG NAV Valuation

KRW bn	시가총액	지분율	장부가액	가치평가액
상장사				23,135.7
LG전자	15,808.4	33.7%		5,327.4
LG화학	24,601.4	33.5%		8,241.5
LG하우시스	706.7	33.5%		236.7
LG생활건강	19,944.4	34.0%		6,781.1
LG유플러스	5,566.8	36.0%		2,004.0
지투알	139.2	35.0%		48.7
실리콘웍스	578.2	33.1%		191.4
LG상사	1,178.3	24.7%		291.0
자사주	13,752.8	0.1%		13.8
비상장사				3,530.3
LG CNS		85.0%	331.0	1,850.0 18년 예상 순이익 P/E 10x 적용
서브원		100.0%	250.1	1,250.0 18년 예상 순이익 P/E 7x 적용
LG경영개발원		100.0%	17.2	17.2
LG스포츠		100.0%	106.1	106.1
LG홀딩스 재팬		100.0%	191.0	191.0
기타			116.0	116.0
보유지분가치				26,666.0
영업가치				3,090.0 18년 예상 브랜드수수료 이익 15x 적용
부동산가치				926.0 투자부동산 공정가치
순차입금				-698.6 순현금
총기업가치				31,380.6
주식수(백만주)				175.8 자사주 제외 유통주식수 기준 175,771천주
주당 순자산가치				178,531.1
할인율				44.0% 3개년 평균 할인율
목표주가				100,000
현재가				79,700
upside				25.5%

자료: LG, 현대차투자증권

〈그림1〉 매출구성비



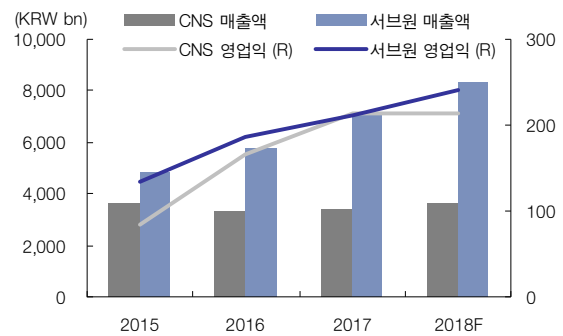
자료: LG, 현대차투자증권

〈표3〉 NAV 구성비

상장사	73.7%
LG전자	17.0%
LG화학	26.3%
LG하우시스	0.8%
LG생활건강	21.6%
LG유플러스	6.4%
지투알	0.2%
실리콘웍스	0.6%
LG상사	0.9%
자사주	0.0%
비상장사	11.2%
영업가치	9.8%
부동산가치	3.0%
순차입금	2.2%
총기업가치	100.0%

자료: 현대차투자증권

〈그림2〉 종속회사 실적 개선 추이



자료: LG, 현대차투자증권

〈표4〉 보유 주식 시가 트렌드

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
보유 주식 시가	17,748.8	19,583.8	21,409.0	24,791.0	24,991.2
LG화학	6,919.1	6,848.5	9,225.4	9,531.4	9,072.4
LG생활건강	4,310.9	5,283.6	4,975.3	6,320.1	6,421.1
LG전자	3,740.9	4,418.6	4,539.8	5,840.0	6,032.9
LG유플러스	2,250.5	2,455.1	2,101.0	2,203.3	1,927.9
지투알	57.4	60.0	61.5	59.7	50.4
LG하우시스	305.2	329.2	268.2	291.9	235.4
실리콘웍스	164.9	188.9	237.8	284.6	200.7
YoY	-3.7%	12.7%	35.8%	56.7%	40.8%
LG화학	-4.9%	18.5%	71.9%	64.4%	31.1%
LG생활건강	-14.2%	-11.0%	-2.0%	38.7%	49.0%
LG전자	10.2%	48.8%	72.0%	105.4%	61.3%
LG유플러스	29.4%	43.1%	13.6%	22.3%	-14.3%
지투알	6.1%	27.0%	27.9%	26.1%	-12.2%
LG하우시스	-26.7%	-14.1%	-15.0%	1.5%	-22.9%
실리콘웍스	-8.0%	6.0%	48.1%	90.3%	21.7%

자료: LG, 현대차투자증권

주: 1Q18 기점 LG상사 포함, 1Q17 LG생명과학, LG화학 합병으로 거래정지

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	9,674	11,841	13,382	13,997	14,976
증가율 (%)	-2.9	22.4	13.0	4.6	7.0
매출원가	7,961	9,294	10,504	10,986	11,700
매출원가율 (%)	82.3	78.5	78.5	78.5	78.1
매출총이익	1,713	2,547	2,648	2,749	2,855
매출이익률 (%)	17.7	21.5	19.8	19.6	19.1
증가율 (%)	5.3	48.7	4.0	3.8	3.8
판매관리비	390	361	325	320	345
판매비율(%)	4.0	3.1	2.4	2.3	2.3
EBITDA	1,620	2,443	2,490	2,573	2,634
EBITDA 이익률 (%)	16.7	20.6	18.6	18.4	17.6
증가율 (%)	11.9	50.9	1.9	3.3	2.4
영업이익	1,323	2,186	2,323	2,429	2,510
영업이익률 (%)	13.7	18.5	17.4	17.4	16.8
증가율 (%)	16.2	65.3	6.3	4.6	3.3
영업외손익	-32	555	-9	12	32
금융수익	33	25	34	55	75
금융비용	58	51	43	43	43
기타영업외손익	-7	581	0	0	0
총속/관계기업관련손익	0	0	70	5	0
세전계속사업이익	1,290	2,741	2,384	2,446	2,541
세전계속사업이익률 (%)	13.3	23.2	17.8	17.5	17.0
증가율 (%)	19.9	112.4	-13.0	2.6	3.9
법인세비용	187	329	348	351	371
계속사업이익	1,103	2,413	2,036	2,095	2,170
중단사업이익	-12,157	22,894	0	0	0
당기순이익	1,091	2,436	2,036	2,095	2,170
당기순이익률 (%)	11.3	20.6	15.2	15.0	14.5
증가율 (%)	15.6	123.2	-16.4	2.9	3.6
지배주주지분 순이익	1,075	2,396	2,027	2,087	2,161
비지배주주지분 순이익	16	40	8	8	8
기타포괄이익	56	-40	0	0	0
총포괄이익	1,147	2,395	2,100	2,095	2,169

(단위:십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	878	1,058	2,276	2,160	2,234
당기순이익	1,091	2,436	2,036	2,095	2,170
유형자산 상각비	270	229	145	127	111
무형자산 상각비	27	28	23	17	13
외환손익	-1	10	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-87	-55	9	9	9
기타	-421	-1,589	64	-88	-70
투자활동으로인한현금흐름	-344	-689	-262	-267	-272
투자자산의 감소(증가)	-631	-1,805	-253	-258	-263
유형자산의 감소	10	33	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-274	-292	0	0	0
기타	552	1,375	-9	-9	-9
재무활동으로인한현금흐름	-275	-140	-229	-229	-229
차입금의 증가(감소)	-104	-341	0	0	0
사채의증가(감소)	-120	40	0	0	0
자본의 증가	3	1	0	0	0
배당금	-230	-243	-229	-229	-229
기타	176	404	0	0	0
기타현금흐름	0	-16	0	0	0
현금의증가(감소)	259	214	1,786	1,665	1,733
기초현금	870	1,129	1,343	3,129	4,794
기말현금	1,129	1,343	3,129	4,794	6,526

* K-IFRS 연결기준

(단위:십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,663	5,368	7,234	8,980	10,795
현금성자산	1,129	1,310	3,096	4,761	6,494
단기투자자산	208	440	449	457	466
매출채권	2,551	3,023	3,083	3,143	3,205
채고자산	323	110	112	114	117
기타유동자산	452	485	494	504	514
비유동자산	14,826	16,280	16,365	16,479	16,618
유형자산	2,481	1,912	1,767	1,640	1,529
무형자산	114	94	72	55	42
투자자산	11,070	12,875	13,128	13,386	13,649
기타비유동자산	1,161	1,399	1,399	1,399	1,399
기타금융유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	19,489	21,648	23,599	25,459	27,414
유동부채	3,567	3,944	4,014	4,085	4,158
단기차입금	191	59	59	59	59
매입채무	1,635	2,262	2,306	2,351	2,398
유동성장기부채	507	321	321	321	321
기타유동부채	1,234	1,302	1,328	1,354	1,380
비유동부채	1,702	1,525	1,535	1,545	1,555
사채	828	867	867	867	867
장기차입금	352	145	145	145	145
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	522	512	522	532	543
기타금융유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,269	5,468	5,548	5,630	5,713
지배주주지분	13,874	16,003	17,865	19,636	21,499
자본금	879	879	879	879	879
자본잉여금	2,365	2,366	2,366	2,366	2,366
자본조정 등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	-160	-250	-250	-250	-250
이익잉여금	10,792	13,010	14,873	16,643	18,506
비지배주주지분	346	177	185	193	202
자본총계	14,220	16,180	18,051	19,829	21,700

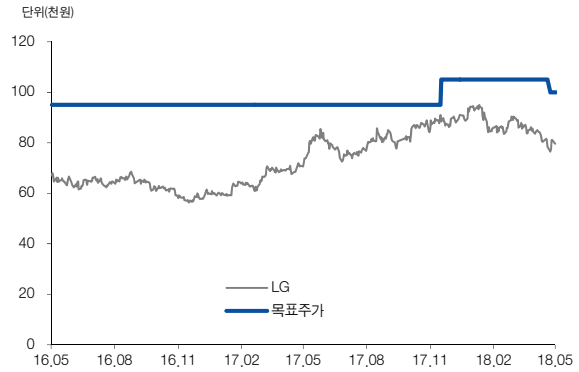
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	6,298	14,089	11,771	12,113	12,549
EPS(지배순이익 기준)	6,203	13,859	11,722	12,066	12,500
BPS(자본총계 기준)	80,855	91,996	102,635	112,746	123,387
BPS(지배자본 기준)	78,889	90,990	101,581	111,647	122,240
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
P/E(당기순이익 기준)	9.5	6.5	6.8	6.6	6.4
P/E(지배순이익 기준)	9.7	6.6	6.8	6.6	6.4
P/B(자본총계 기준)	0.7	1.0	0.8	0.7	0.6
P/B(지배자본 기준)	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	7.0	6.4	4.8	4.0	3.2
배당수익률	2.2	1.4	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	15.7	123.7	-16.5	2.9	3.6
EPS(지배순이익 기준)	13.9	123.4	-15.4	2.9	3.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.9	16.0	11.9	11.1	10.4
ROE(지배순이익 기준)	8.0	16.0	12.0	11.1	10.5
ROA	5.8	11.8	9.0	8.5	8.2
안정성 (%)					
부채비율	37.1	33.8	30.7	28.4	26.3
순차입금비율	3.8	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	29.1	57.9	54.0	56.4	58.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과달율(%)	
			평균	최고/최저
16/05/17	BUY	95,000	-32.6	-27.9
	애널리스트 변경			
17/12/01	BUY	105,000	-16.5	-9.6
18/05/08	BUY	100,000	-20.1	-18.9
18/05/16	BUY	100,000	-	-

▶ 최근 2년간 LG 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 조용선의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.04.01~2018.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	138건	88.46%
보유	18건	11.54%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.