

투자 의견(유지)

매수

목표주가(12M, 하향) ▼ 100,000원

현재주가(18/09/13) 71,400원

상승여력 40%

영업이익(18F, 십억원) 2,196
Consensus 영업이익(18F, 십억원) 2,270

EPS 성장률(18F, %) -23.0
MKT EPS 성장률(18F, %) 13.7
P/E(18F, x) 6.8
MKT P/E(18F, x) 8.8
KOSPI 2,286.23

시가총액(십억원) 12,321
발행주식수(백만주) 176
유동주식비율(%) 53.4
외국인 보유비중(%) 34.4
베타(12M) 일간수익률 1.08
52주 최저가(원) 69,000
52주 최고가(원) 94,900

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
절대주가 -2.2 -21.0 -14.4
상대주가 -3.8 -13.8 -11.6



[지주/소프트웨어]

정대로
02-3774-1634
daero.jeong@miraeasset.com

이수연
02-3774-7162
sy_lee@miraeasset.com

LG (003550)

그룹 전장사업에 거는 기대

지배주주순이익 내 전자 계열사 기여도 증가, LG전자의 실적 개선이 관건

LG는 LG전자, 화학, 유플러스 등 대부분 상장 자회사의 실적으로부터 지분법이익을 인식해 매출액으로 반영하며, 서브원, LG CNS 등 주요 비상장 자회사의 경우 연결실적으로 반영 중 비상장 자회사의 실적은 2015년부터 괄목하게 개선되었으나 올해부터는 그 기운기가 둔화될 것으로 예상되는 만큼 **향후 동사 주가의 재평가는 전자 계열사의 경쟁력 회복 및 실적 개선 여부에 달려있다고** 판단. LG그룹은 LG전자를 중심으로 이노텍, 디스플레이 등 전자 계열사의 총자산 및 총매출(이익) 비중이 약 50% 이상 차지, 따라서 이러한 이익기여도에 기반해 동사 주가는 LG전자와 상당히 연계되어 움직이는 상황을 자연스럽게 확인 가능

한편 LG그룹은 LG전자를 중심으로 LG화학, LG이노텍, LG디스플레이 등이 함께 자동차 전장사업을 신성장 동력으로 적극 육성. 특히 지난 8월 오스트리아 자동차 부품업체 ZKW 인수를 완료함에 따라 제품 포트폴리오가 다변화되는 것은 물론 기존 그룹 내 전장부품 사업과의 긍정적인 시너지를 창출할 수 있을 것으로 기대. 또한 9월부터 직접적인 연결 실적으로 인식됨에 따라 인수에 따른 실적 개선효과가 발생할 예정

향후 계열분리 등 추가 지배구조 개편이 진행 가능

지난 6월 임시 주주총회에서 구광모 신임 회장이 선임됨에 따라 그룹 4세 경영체제를 시작. 동시에 구본준 부회장이 경영일선에서 전면 물러나며 연말 임원인사에서 퇴임할 것으로 예정됨에 따라 **향후 계열분리 수순 논의도 본격화될 것으로** 전망

당사는 과거 LG그룹으로부터 LS, GS그룹 등이 계열분리가 이뤄졌던 경험을 바탕으로 이번 역시 **지주회사인 동사를 인적분할 한 뒤 상호지분 교환 방식을 통한 계열분리 진행을 예상**. 다만 계열분리 대상 회사가 확인될 때까지 불확실성 증폭은 불가피한 상황

한편 고(故) 구본무 회장 보유 지분(11.3%)에 대한 상속세 산정이 완료됨에 따라 11월 내 상속이 진행될 것으로 판단되며, 상속세 재원 조달을 위한 다양한 방안이 검토될 것으로 예상

목표주가 10만원, 투자 의견 매수 제시

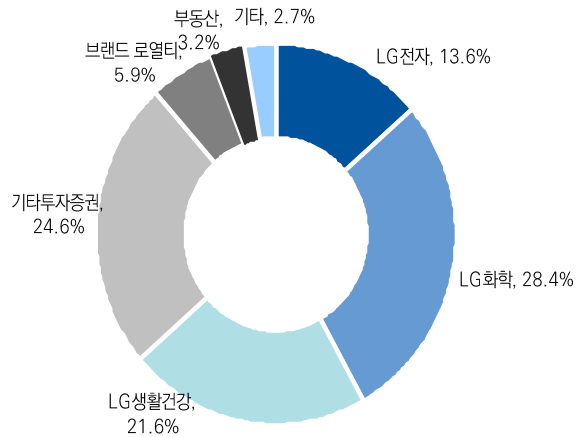
동사에 대한 목표주가를 10만원(기존 12만원)으로 16.7% 하향하나 주가 상승여력을 감안해 투자 의견은 매수를 유지. 목표주가의 조정은 주로 LG전자, LG화학 등 연초 이후 동사 보유 자회사 지분 가치 하락을 반영하여 산출

2018년 예상 P/E 6.8배, NAV 할인율 57% 수준으로 저평가 매력은 지속적으로 부각, 2010년 이후 동사 주가는 P/E 8배 수준에서 강하게 반등했음을 상기. 하반기 LG전자를 중심으로 추진 중인 신사업 성과가 점차 확인됨에 따라 이는 동사 주가를 견인하는 성장 모멘텀으로 작용

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	9,965	9,674	11,841	12,764	13,883	15,355
영업이익 (십억원)	1,139	1,323	2,186	2,196	2,378	2,582
영업이익률 (%)	11.4	13.7	18.5	17.2	17.1	16.8
순이익 (십억원)	944	1,075	2,396	1,844	2,035	2,227
EPS (원)	5,369	6,111	13,623	10,485	11,572	12,662
ROE (%)	7.5	8.0	16.0	10.9	10.8	10.7
P/E (배)	13.2	9.8	6.7	6.8	6.2	5.6
P/B (배)	1.0	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	1.8	2.2	1.4	1.8	1.8	1.8

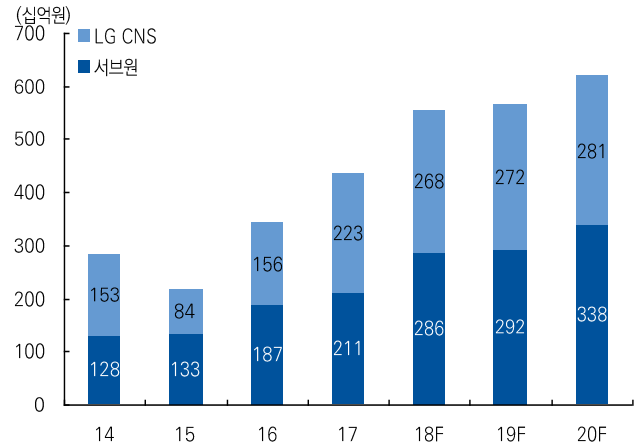
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. LG NAV 구성 내역



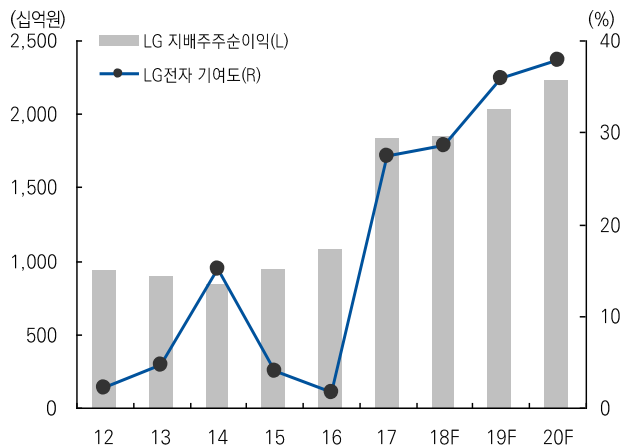
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 주요 비상장자회사 서브원·LG CNS 합산 영업이익의 추이



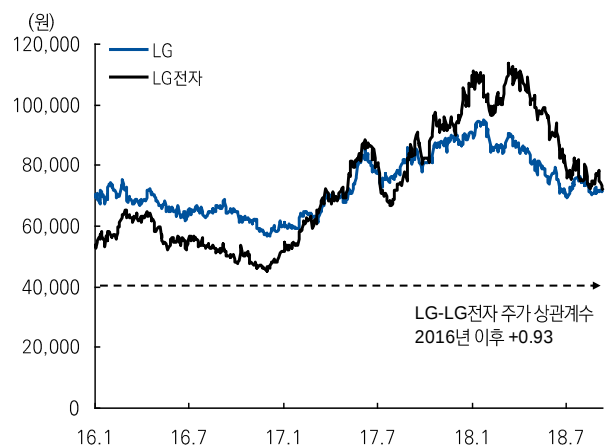
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. LG 지배주주순이익의 내 LG전자 기여도 추이 및 전망



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. LG-LG전자 주가 동조화



자료: 미래에셋대우 리서치센터

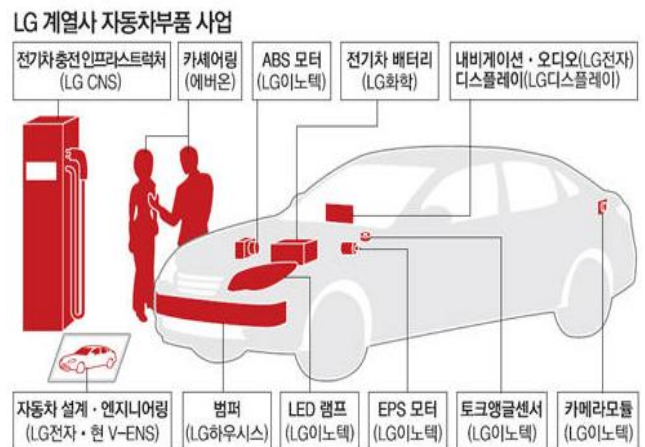
그림 5. LG전자(지분 70%)와 함께 부품업체 ZKW 지분 30% 인수

타법인 주식 및 출자증권 취득결정

1. 발행 회사	회사명	ZKW Holding GmbH		
	국적	오스트리아	대표자	Armin Schaller de Oliveira
	자본금(원)	45,945,200	회사와 관계	-
2. 취득내역	발행 주식출수(주)	-	주요 사업	차량용 헤드램프 제조업
	취득 주식수(주)	-		
	취득금액(원)	433,197,600,000		
3. 취득후 소유 주식수 및 지분 비율	자기 자본(원)	16,179,510,378,758		
	자기 자본대비(%)	2.68		
	대규모법안 여부	해당		
4. 취득방법	소유 주식수(주)	-		
	지분비율(%)	30.00		
5. 취득목적	현금 취득			
	자동차 부품 사업 성장동력 추가 확보를 통한 미래 사업 경쟁력 제고 및 포트폴리오 개선을 통한 향후 투자수익 기반 강화			

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. LG그룹 자동차 전자사업 Value chain



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 1. LG 3Q18 Preview

(십억원,%)

	3Q17	2Q18	3Q18F		% Growth	
			예상	컨센서스	QoQ	YoY
매출액	2,970.0	2,960.3	3,062.0	3,115.8	3.4	3.1
영업이익	572.0	524.0	584.1	588.8	11.5	2.1
지배주주순이익	821.8	468.9	470.1	506.4	0.3	-42.8
영업이익률	19.3	17.7	19.1	18.9	1.4	-0.2
지배주주순이익률	27.7	15.8	15.4	16.3	-0.5	-12.3

자료: Fn가이드, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. LG 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원)

	2017					2018F					2019F	3Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간		QoQ	YoY
매출액	2,589	2,854	2,970	3,428	11,841.1	2,850	2,960	3,062	3,892	12,764	13,883	3.4	3.1
일반매출	1,984	2,287	2,465	3,072	9,808.4	2,274	2,470	2,488	3,418	10,650	11,351	0.7	1.0
지분법손익	504	443	385	245	1,577.1	473	367	443	339	1,622	2,000	20.8	15.1
LG화학	155	182	157	100	592.9	155	148	147	128	579	667	-0.8	-6.3
LG전자	237	142	92	33	503.9	218	75	142	91	526	921	89.4	54.1
LG생활건강	56	48	57	30	190.8	62	58	59	44	223	246	2.4	3.2
LG유플러스	49	41	47	61	198.9	40	45	55	48	189	207	21.5	17.0
LG하우시스	4	10	5	3	21.8	2	2	8	5	17	26	312.1	49.7
기타	101	124	121	111	455.6	103	123	131	135	492	532	5.9	8.4
매출원가	1,895	2,192	2,301	2,905	9,293.9	2,143	2,340	2,372	3,298	10,154	11,057	1.4	3.1
매출총이익	694	662	669	523	2,547.2	707	620	690	594	2,610	2,827	11.2	3.1
판매비와관리비	77	92	97	96	361.3	93	96	105	121	415	449	9.8	8.9
영업이익	617	570	572	427	2,185.8	615	524	584	473	2,196	2,378	11.5	2.1
금융손익	-10	-3	-3	-10	-24.4	20	22	-8	-7	28	-2	적전	적확
기타영업외수익	174	4	409	-8	579.9	45	24	-4	-10	56	24	적전	적전
세전이익	781	571	979	410	2,741.3	626	521	573	456	2,176	2,400	10.0	-41.5
당기순이익	753	542	835	305	2,435.6	556	475	478	360	1,869	2,059	0.6	-42.8
지배주주지분순이익	748	529	822	297	2,395.9	554	469	470	351	1,844	2,035	0.3	-42.8

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. LG 주요 상장 자회사 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원,%)

	2017					2018F					2019F	3Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간		QoQ	YoY
LG전자 매출액	14,657	14,551	15,224	16,964	61,396	15,123	15,019	15,953	16,977	63,073	67,629	6.2	4.8
영업이익	922	664	516	367	2,468	1,108	771	800	601	3,279	3,584	3.7	54.9
영업이익률	6.3	4.6	3.4	2.2	4.0	7.3	5.1	5.0	3.5	5.2	5.3	-0.1	1.6
지배주주순이익	795	497	318	115	1,726	717	283	422	270	1,692	2,091	48.9	32.6
LG화학 매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	25,698	6,554	7,052	7,196	7,147	27,949	31,418	2.0	12.5
영업이익	797	727	790	615	2,928	651	703	652	590	2,596	2,855	-7.3	-17.5
영업이익률	12.3	11.4	12.3	9.6	11.4	9.9	10.0	9.1	8.3	9.3	9.1	-0.9	-3.3
지배주주순이익	531	577	521	316	1,945	531	478	441	385	1,835	1,989	-7.6	-15.3

주: 시장 컨센서스 기준, 자료: Fn가이드, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. LG 주요 종속법인 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원,%)

	2017					2018F					2019F	3Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간		QoQ	YoY
서브원 매출액	1,466	1,654	1,749	2,024	6,894	1,683	1,834	1,810	2,193	7,519	8,097	-1.3	3.4
영업이익	48	65	72	26	211	65	70	73	78	286	292	5.6	2.0
영업이익률	3.3	3.9	4.1	1.3	3.1	3.9	3.8	4.1	3.6	3.8	3.6	0.3	-0.1
순이익	38	39	52	12	141	45	54	53	37	189	189	-2.4	2.0
LG CNS 매출액	572	684	763	985	3,003	612	656	981	1,202	3,451	3,681	49.6	28.6
영업이익	19	36	58	102	216	35	35	76	121	268	272	115.8	31.8
영업이익률	3.4	5.3	7.6	10.4	7.2	5.7	5.4	7.8	10.1	7.8	7.4	2.4	0.2
순이익	-3	28	39	36	100	19	28	45	85	176	171	58.7	14.9

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 5. LG 목표주가 산정 내역

(십억원, 원, %)

	평가액	비고
1. 미래수익의 현재가	2,632	
브랜드수익	1,707	2018년 예상 세후영업이익의 기준 10x
부동산	926	투자부동산 공정가치
2. 투자자산 가치	25,620	
상장자회사	21,667	시장가치 반영
비상장자회사	3,952	장부가치 및 적정가치 반영
3. 총자산가치(1+2)	28,252	
4. 순차입금(-)	-797	2018년 2분기말 기준
5. NAV(3+4)	29,049	
시가총액	12,460	보통주+우선주
NAV 대비 할인율	57.1	
6. 주식수(천주)	175,771	유통주식수(보통주+우선주, 자사주 제외)
7. 주당 NAV	165,265	
8. 이론적 목표주가	99,159	산출된 NAV 40% 할인
목표주가	100,000	기존 목표주가 120,000원
현재주가	71,400	2018. 9. 13 종가 기준
상승여력	40.1	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

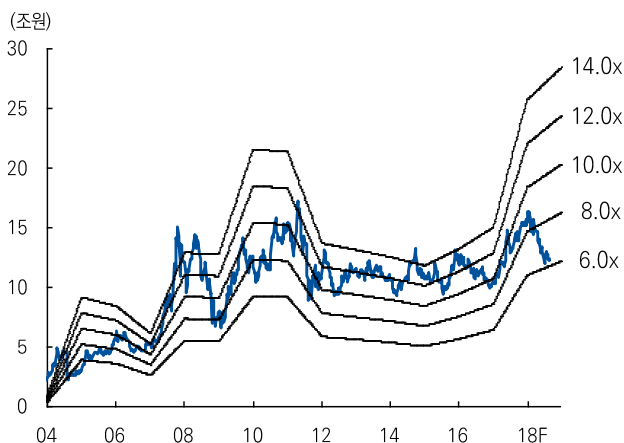
표 6. LG 투자유가증권 보유 내역

(주, 십억원, 원)

	주식수	지분율	장부가	현재가	평가액	비고
상장자회사					21,667	2018. 9. 13 종가 기준
LG전자	55,094,582	33.7%	2,559	71,500	3,939	
LG화학	23,534,211	33.3%	1,278	350,000	8,237	
LG유플러스	157,376,777	36.0%	1,162	17,400	2,738	
LG상사	9,571,336	24.7%	297	21,850	209	
LG하우시스	3,006,673	33.5%	184	71,900	216	
LG생활건강	5,315,500	34.0%	142	1,182,000	6,283	
G IIR	5,798,593	35.0%	39	7,700	45	
비상장자회사					3,952	
LG CNS	74,076,292	85.0%	331	2,185	2,185	장외 시장가 반영
서브원	5,000,000	100.0%	250	1,514	1,514	Target P/E multiple 적용 (8.0배)
LG MMA	1,200,000	50.0%	115	115	115	장부가치 반영
LG경영개발원	1,200,000	100.0%	17	17	17	장부가치 반영
LG히다피	245,000	49.0%	14	14	14	장부가치 반영
LG스포츠	600,000	100.0%	106	106	106	장부가치 반영

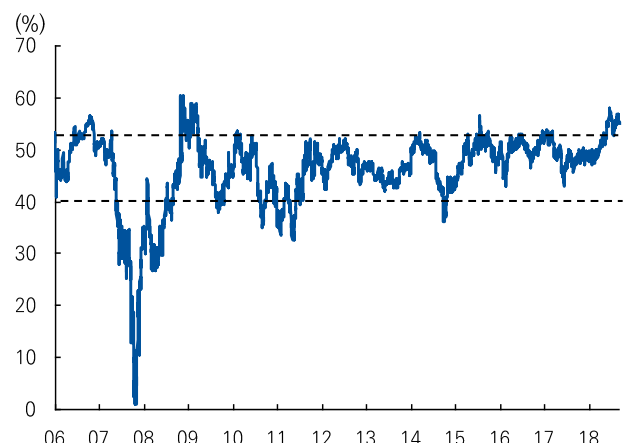
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. LG P/E 밴드



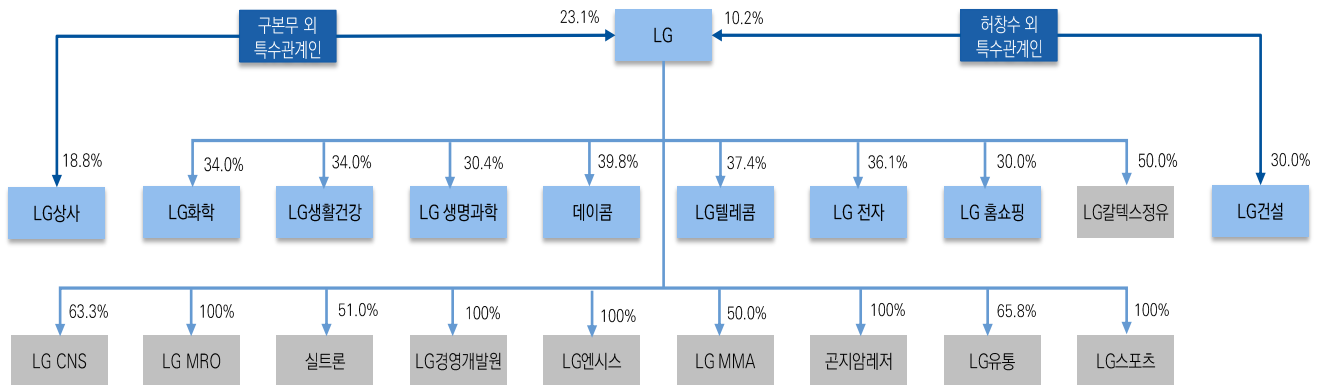
주: 2018년 일회성 이익 제거, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. LG NAV 대비 할인율 추이

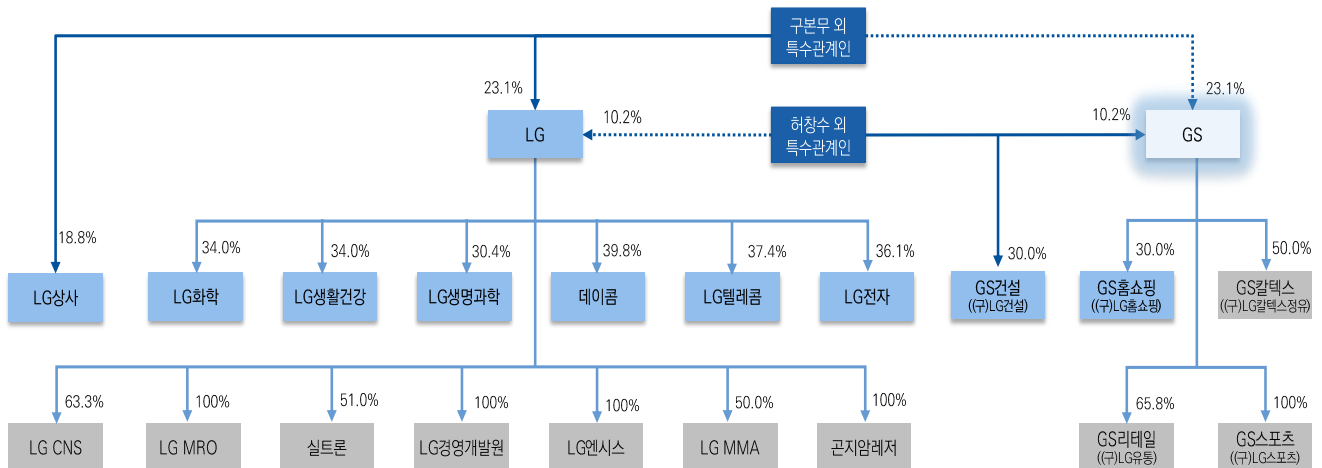


자료: 미래에셋대우 리서치센터

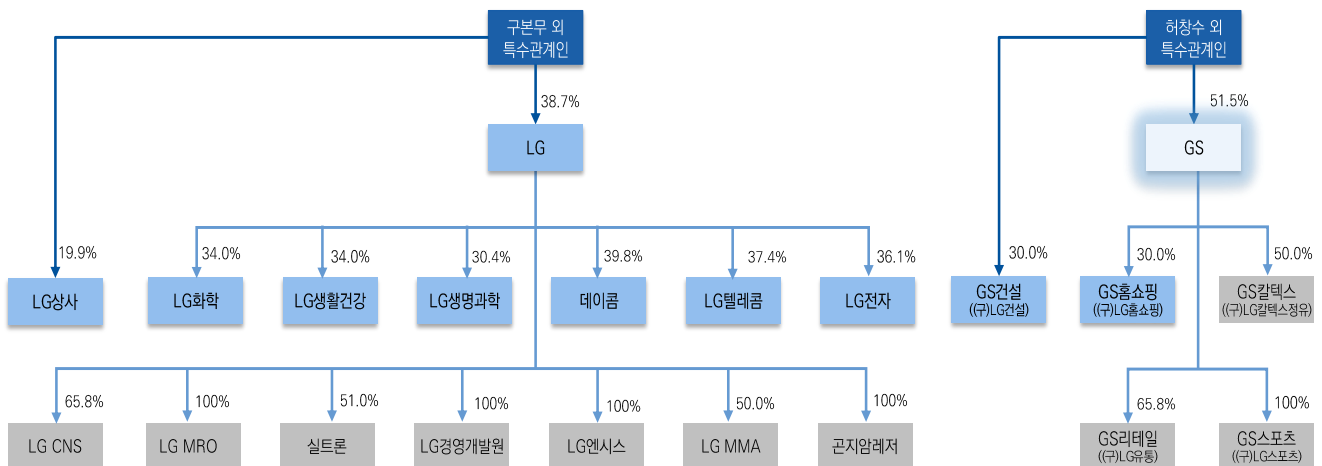
그림 9. 2004년 당시 LG그룹-GS그룹 계열분리 진행 과정



(1단계) (주)LG 인적분할을 통한 GS홀딩스 설립



(2단계) 자전거리를 통한 상호교환으로 계열분리 완성



LG (003550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	11,841	12,764	13,883	15,355
매출원가	9,294	10,154	11,057	12,281
매출총이익	2,547	2,610	2,826	3,074
판매비와관리비	361	415	449	493
조정영업이익	2,186	2,196	2,378	2,582
영업이익	2,186	2,196	2,378	2,582
비영업손익	555	-20	22	52
금융손익	-19	-7	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	2,741	2,176	2,400	2,634
계속사업법인세비용	329	307	341	380
계속사업이익	2,413	1,869	2,059	2,254
중단사업이익	23	0	0	0
당기순이익	2,436	1,869	2,059	2,254
지배주주	2,396	1,844	2,035	2,227
비지배주주	40	25	24	27
총포괄이익	2,395	1,966	2,059	2,254
지배주주	2,356	1,948	2,035	2,228
비지배주주	39	18	24	26
EBITDA	2,443	2,385	2,598	2,778
FCF	766	845	1,220	2,318
EBITDA 마진율 (%)	20.6	18.7	18.7	18.1
영업이익률 (%)	18.5	17.2	17.1	16.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	20.2	14.4	14.7	14.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	5,368	6,246	7,295	8,934
현금 및 현금성자산	1,310	2,073	2,567	2,961
매출채권 및 기타채권	3,023	3,531	4,000	5,054
재고자산	110	128	146	184
기타유동자산	925	514	582	735
비유동자산	16,280	17,601	17,810	19,157
관계기업투자등	12,753	13,796	15,296	16,796
유형자산	1,912	2,453	2,250	2,067
무형자산	94	84	67	54
자산총계	21,648	23,847	25,105	28,091
유동부채	3,944	3,838	3,198	4,009
매입채무 및 기타채무	2,262	2,641	2,992	3,781
단기금융부채	382	123	123	124
기타유동부채	1,300	1,074	83	104
비유동부채	1,525	1,901	1,967	2,117
장기금융부채	1,013	1,400	1,400	1,400
기타비유동부채	512	501	567	717
부채총계	5,468	5,739	5,166	6,126
지배주주지분	16,003	17,934	19,740	21,738
자본금	879	879	879	879
자본잉여금	2,366	2,366	2,366	2,366
이익잉여금	13,010	14,849	16,655	18,653
비지배주주지분	177	175	199	226
자본총계	16,180	18,109	19,939	21,964

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,058	1,580	1,220	2,318
당기순이익	2,436	1,869	2,059	2,254
비현금수익비용가감	-1,412	-993	-797	-782
유형자산감가상각비	229	168	204	183
무형자산상각비	28	21	17	13
기타	-1,669	-1,182	-1,018	-978
영업활동으로인한자산및부채의변동	-55	82	-1,059	-132
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-718	-523	-469	-1,054
재고자산 감소(증가)	-48	-18	-17	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	709	389	351	788
법인세납부	-155	-395	-341	-380
투자활동으로 인한 현금흐름	-689	-516	1,002	-196
유형자산처분(취득)	-259	-710	0	0
무형자산감소(증가)	-26	1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-263	-94	-87	-196
기타투자활동	-141	287	1,089	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-140	-343	-228	-228
장단기금융부채의 증가(감소)	-487	128	0	1
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-243	-460	-229	-229
기타재무활동	589	-11	1	0
현금의 증가	214	730	494	394
기초현금	1,129	1,343	2,073	2,567
기말현금	1,343	2,073	2,567	2,961

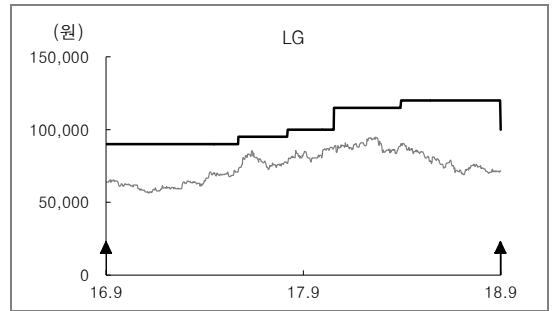
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	6.7	6.8	6.2	5.6
P/CF (x)	15.6	14.3	9.9	8.5
P/B (x)	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	6.4	4.9	4.2	3.8
EPS (원)	13,623	10,485	11,572	12,662
CFPS (원)	5,822	4,982	7,176	8,370
BPS (원)	91,003	101,985	112,257	123,619
DPS (원)	1,300	1,300	1,300	1,300
배당성향 (%)	9.2	12.0	10.9	9.9
배당수익률 (%)	1.4	1.8	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	22.4	7.8	8.8	10.6
EBITDA증가율 (%)	50.8	-2.4	8.9	6.9
조정영업이익증가율 (%)	65.2	0.5	8.3	8.6
EPS증가율 (%)	122.9	-23.0	10.4	9.4
매출채권 회전율 (회)	4.2	3.9	3.7	3.4
재고자산 회전율 (회)	54.7	107.1	101.4	93.2
매입채무 회전율 (회)	4.8	4.1	3.9	3.6
ROA (%)	11.8	8.2	8.4	8.5
ROE (%)	16.0	10.9	10.8	10.7
ROIC (%)	71.9	82.1	73.1	66.0
부채비율 (%)	33.8	31.7	25.9	27.9
유동비율 (%)	136.1	162.8	228.1	222.8
순차입금/자기자본 (%)	-2.2	-5.9	-8.2	-9.9
조정영업이익/금융비용 (x)	57.9	106.4	0.0	0.0

자료: LG, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG(003550)				
2018.09.13	매수	100,000	-	-
2018.03.13	매수	120,000	-35.63	-24.67
2017.11.09	매수	115,000	-22.76	-17.48
2017.08.15	매수	100,000	-17.05	-12.20
2017.05.16	매수	95,000	-18.07	-10.11
2016.11.11	1년 경과 이후		-	-
2015.11.11	매수	90,000	-25.35	-15.44



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
73.40%	14.78%	11.82%	0.00%

* 2018년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG(을)를 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.