

2012. 11. 15

Analyst

이상원 02) 3777-8097

sangwon.lee@kbsec.co.kr

LG (003550)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
 목표주가 (유지) **112,000 (원)**

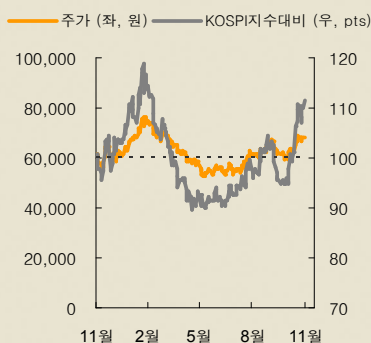
Upside / Downside (%)	80.4
현재가 (11/14, 원)	62,100
Consensus target price (원)	87,000
Difference from consensus (%)	28.7

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012E	2013E	2014E
매출액 (십억원)	10,059	9,850	9,948	10,048
영업이익 (십억원)	1,307	1,367	1,308	1,315
순이익 (십억원)	1,030	1,150	1,100	1,114
EPS (원)	5,670	6,347	5,927	6,003
증감률 (%)	(36.0)	12.0	(6.6)	1.3
PER (X)	10.8	10.9	11.7	11.5
EV/EBITDA (X)	7.1	7.7	7.6	7.3
PBR (X)	1.0	1.1	1.0	0.9
ROE (%)	10.1	10.4	9.2	8.7

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.8	12.0	20.8	11.8
KOSPI대비 상대수익률	16.8	15.2	21.8	12.3



Trading Data

시가총액 (십억원)	11,924
유통주식수 (백만주)	87
Free Float (%)	50.1
52주 최고/최저 (원)	76,300 / 52,800
거래대금 (3M, 십억원)	29
외국인 소유지분율 (%)	25.6
주요주주 지분율 (%)	구분무외 40인 48.6

자료: Fnguide, KB투자증권

3Q12 Review: 묻혀있던 value에 주목할 시기

3분기 실적은 LG전자의 흑자전환으로 전년대비 상승했지만, 주요 비상장 자회사들의 실적 부진으로 인해 2Q대비로는 소폭 감소했다. 다만 현재 주가에서는 정부규제 및 업황부진에 따른 비상장 자회사들의 실적부진은 이미 반영되었다는 판단이며, 그동안 묻혀있었던 value에 주목할 시기라는 분석이다. 따라서 1) 현재 NAV 대비 할인율 49.9%의 저평가 valuation 매력, 2) 안정적인 자회사 포트폴리오 (LG전자, LG화학, LG생활건강의 가치 합 14.5조원 / 현재시총 11.9조원), 3) 올해 역시 2,000억원 이상 (브랜드로열티, 배당금, 임대료)의 잉여현금을 주목한다.

3Q 전년동기대비 영업이익 42% 상승했으나 2Q와 컨센서스 대비로는 하회

3Q 매출액은 2조 4,268억원 (-5.4% QoQ, +5.1% YoY), 영업이익은 3,340억원 (-5.1% QoQ, +42.0% YoY)으로 전년동기대비 상승했으나 2Q와 컨센서스 대비로는 하회했다. 전년동기 상승한 주된 이유는 LG전자의 흑자전환 (11.3Q -413.9억원 -> 12.3Q 157.1억원)때문이다. 반면 2Q와 컨센서스 대비 부진한 실적을 기록한 주된 이유는 1) LG전자와 LG화학의 매출액 감소와 2) 주요 비상장자회사들의 실적 부진 때문이다.

서브원, LG CNS 비상장 자회사들은 4Q 점진적인 실적개선을 기대

주요 비상장 자회사 (서브원, LGCNS, 실트론)들은 부진한 실적을 기록했다. 서브원은 MRO 사업의 공공부문과 CM사업의 감소로 3Q뿐 아니라 올해 전체 실적둔화가 예상되며, LG CNS의 3Q 역시 솔루션 개발을 위한 R&D 비용증가로 인해 전년대비 소폭 감소됐다. 다만 두 기업 모두 4Q실적은 3Q대비 소폭 상승할 것으로 기대한다. 올해말 상장을 준비하고 있는 LG 실트론은 업황부진으로 인해 3Q 부진한 실적을 기록했으며, 당분간 이어질 것으로 전망한다.

비상장자회사 실적부진은 이미 주가에 반영, 그동안 묻혀있던 value에 주목

다만 현재 주가에서는 정부규제 및 업황부진에 따른 비상장 자회사들의 실적부진은 이미 반영되었다는 판단이며, 그동안 묻혀있었던 value에 주목할 시기라는 분석이다. 따라서 1) 현재 NAV 대비 할인율 49.9%의 저평가 valuation 매력, 2) 안정적인 자회사 포트폴리오 (LG전자, LG화학, LG생활건강의 가치 합 14.5조원 / 현재시총 11.9조원), 3) 올해 역시 2,000억원 이상 (브랜드로열티, 배당금, 임대료)의 잉여현금을 주목한다.

표 1. 3Q12 연결기준 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q12P	3Q11	증감률 (YoY %)	2Q12	증감률 (QoQ %)	컨센서스	증감률 (%)
매출액	2,427	2,309	5.1	2,565	(5.4)	2,557	(5.1)
영업이익	334	235	42.0	352	(5.2)	367	(9.0)
순이익	283	165	71.3	284	(0.2)	305	(7.1)
영업이익률 (%)	13.8	10.2	3.6	13.7	0.0	14.4	(0.6)
순이익률 (%)	11.7	7.2	4.5	11.1	0.6	11.9	(0.2)

자료: LG, Fnguide, KB투자증권

LG (003550 / BUY)

표 2. 적정자산(NAV)가치

NAV구성	기업명	지분율 (%)	평가액 (십억원)	비중 (%)
상장자회사	LG화학	33.5	6,577	27.6
	LG전자	33.7	4,518	19.0
	LG생활건강	34.0	3,423	14.4
	LG유플러스	30.6	1,217	5.1
	기타		518	2.2
비상장자회사	LG CNS	85.0	1,426	6.0
	서브원	100.0	1,206	5.1
	실트론	51.0	521	2.2
	LG MMA	50.0	115	0.5
	기타		184	0.8
무형자산	DCF (WACC 10% 성장률 2%)			2,884
유형자산	트윈타워, 가산동사옥, 광화문사옥			1,171
자사주	0.06			7
순차입금/순현금 (34)	전체합(NAV)			23,800
현재시총	11,924	NAV대비할인율		49.9

그림 1. NAV 비중 현황

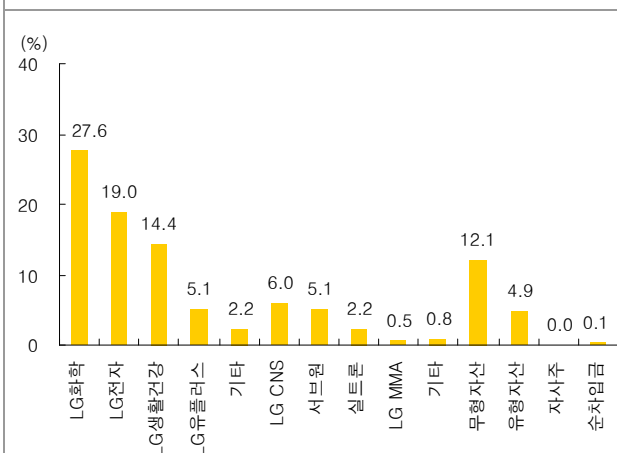


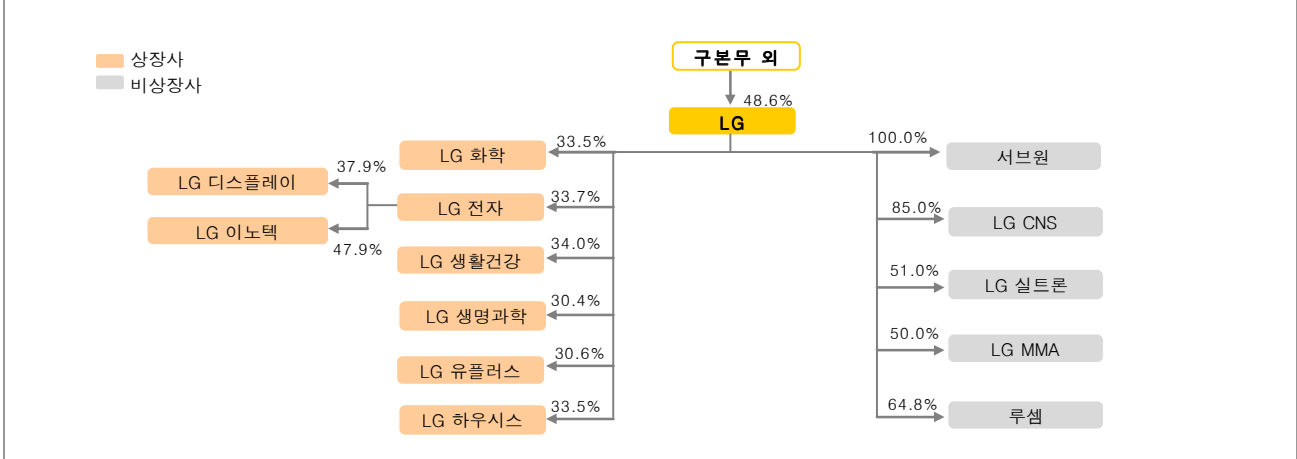
표 3. 기업개요

기업소개			
LG는 순수지주회사로써, 2003년에 지주회사로 전환하였음			
지주회사 주요수입	2010	2011	2012E
배당금수익	280	261	287
상표권사용수익	253	265	291
임대수익	58	64	90
주요 핵심 비상장자회사	2010	2011	2012E
LG실트론 매출액	1,029	1,151	1,233
영업이익	148	137	142
순이익	108	97	102
LG CNS 매출액	2,057	2,300	3,415
영업이익	142	42	123
순이익	106	26	53
서브원 매출액	3,595	4,215	4,787
영업이익	172	169	191
순이익	122	112	121

표 4. 시나리오별 NAV대비 할인율

상장 자회사	비상장 자회사	기타 자산가치	순차입금	NAV대비할인율
시나리오1 (십억원)				(%)
시가총액	적정가치부여	유/무형/기타자산가치	순차입금	
16,252	3,452	4,062	(34)	49.9
시나리오2				
시가총액	비상장 장부가	유/무형/기타자산가치	순차입금	
16,252	1,093	4,062	(34)	44.4
시나리오3				
시가총액	비상장 장부가	고려안함	순차입금	
16,252	1,093		(34)	31.1
시나리오4				
장부가	비상장 장부가	유/무형/기타자산가치	순차입금	
5,693	1,093	4,062	(34)	(10.3)

그림 2. 지배구조

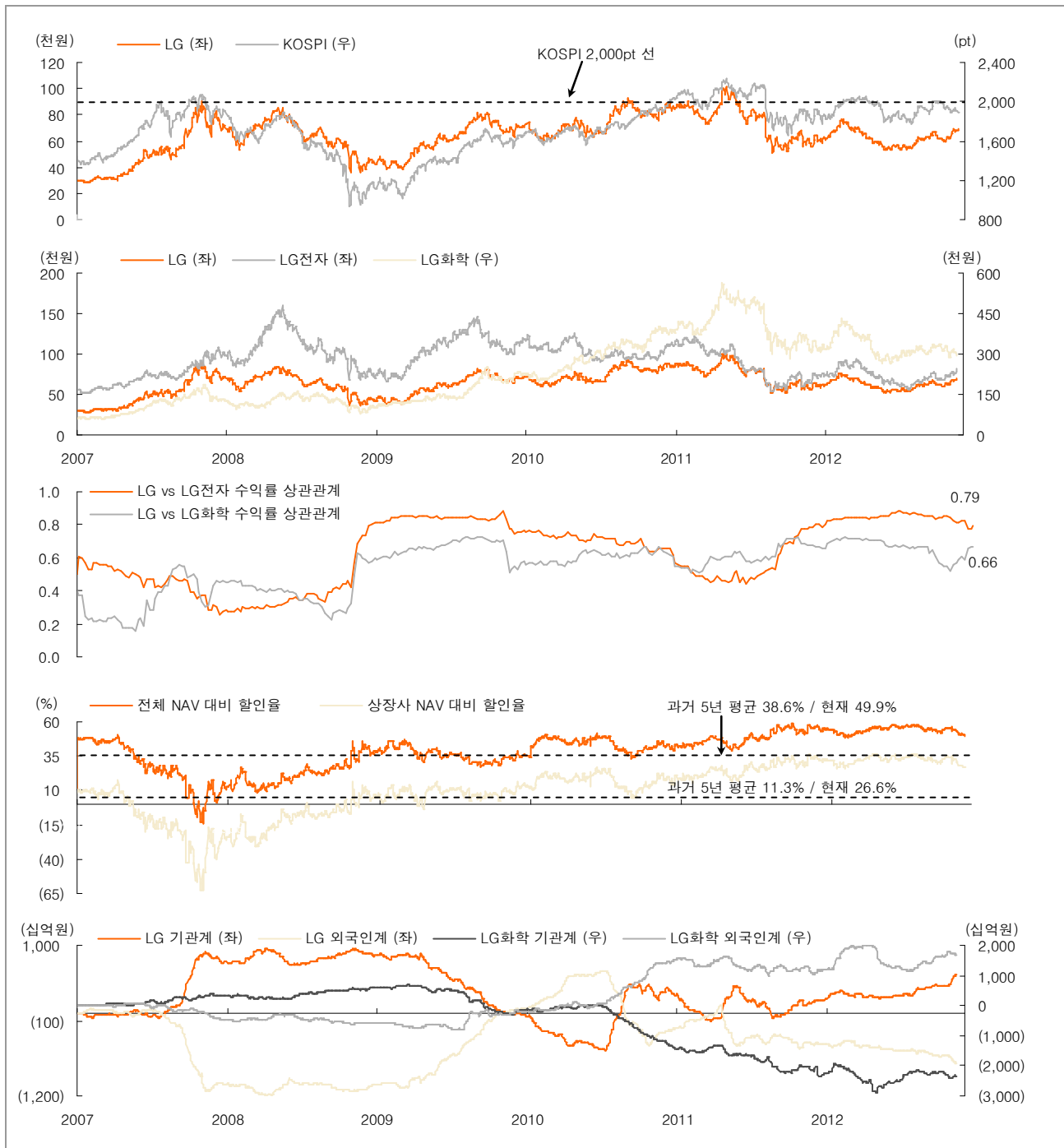


자료: LG, KB투자증권, Fnguide 주: 2012년 11월 14일 종가기준, 단위:십억원, LG비상장 자회사는 IFRS 연결기준

LG 투자전략

① KOSPI vs LG: 반등 ② LG그룹주 주가수익률: LG전자 반등, ③ 자회사와 상관관계: LG전자와 0.79 기록, ④ NAV대비 할인율: 49.9%, ⑤ 수급: LG전자의 기관매수

그림 3 LG 투자전략



자료: Fnguide, KB투자증권, 주: LG와 자회사간 상관관계는 1년 rolling

Appendices: 동종업체 비교

표 5. 동종업체 valuation 비교

	LG	SK	CJ	두산	한화	평균
현재 주가 (11/14, 원)	69,100	168,000	102,000	122,500	32,700	
시가총액 (십억원)	11,924	7,890	2,958	2,539	2,451	
절대수익률 (%)						
1M	13.8	16.7	4.4	(4.7)	3.9	6.8
3M	11.4	9.6	37.2	(10.3)	8.3	11.2
12M	17.9	42.3	28.6	(4.0)	14.5	19.9
1Y	16.8	31.0	42.3	(9.4)	(10.2)	14.1
초과수익률 (%)						
1M	17.4	20.3	8.0	(1.1)	7.5	10.4
3M	12.9	11.1	38.8	(8.8)	9.9	12.8
12M	15.2	39.6	25.9	(6.7)	11.8	17.1
1Y	5.6	19.8	31.0	(20.6)	(21.4)	2.9
PER (X)						
2011	10.6	3.0	5.9	9.2	17.1	9.2
2012C	9.8	5.6	12.0	11.4	6.6	9.1
2013C	8.3	4.7	8.8	8.4	5.8	7.2
PBR (X)						
2011	1.0	0.5	0.7	1.1	0.5	0.8
2012C	1.0	0.7	0.9	0.9	0.5	0.8
2013C	0.9	0.6	0.8	0.9	0.5	0.7
ROE (%)						
2011	10.1	16.9	0.9	9.1	2.9	8.0
2012C	11.1	13.0	8.9	8.5	7.6	9.8
2013C	11.9	14.0	10.5	10.4	8.1	11.0
매출액성장률 (%)						
2011	6.1	22.8	14.3	7.5	(15.8)	7.0
2012C	3.2	8.1	25.7	4.9	1.4	8.7
2013C	10.5	1.4	9.3	10.5	7.5	7.8
영업이익성장률 (%)						
2011	(30.0)	6.9	0.2	(54.8)	(44.9)	(24.5)
2012C	15.5	(6.2)	27.7	4.0	23.4	12.9
2013C	19.4	18.7	17.9	28.9	7.0	18.4
순이익성장률 (%)						
2011	(32.6)	80.9	59.4	(60.3)	(88.3)	(8.2)
2012C	19.8	(10.1)	(16.7)	(10.8)	171.9	30.8
2013C	18.9	23.1	37.1	39.5	14.3	26.6
영업이익률 (%)						
2011	13.4	5.9	6.7	10.1	2.5	7.7
2012C	15.0	5.1	6.8	10.0	3.0	8.0
2013C	16.2	6.0	7.4	11.7	3.0	8.9
순이익률 (%)						
2011	10.2	1.5	2.8	7.6	1.1	4.6
2012C	11.9	1.3	1.8	6.4	3.0	4.9
2013C	12.8	1.5	2.3	8.1	3.1	5.6

자료: Bloomberg, 전일 종가 기준

손익계산서	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	9,480	10,059	9,850	9,948	10,048
증감률 (YoY %)	(90.6)	6.1	(2.1)	1.0	1.0
매출원가	7,169	8,277	8,046	8,186	8,268
판매 및 일반관리비	369	432	444	454	465
기타	83	43	(8)	0	(0)
영업이익	1,859	1,307	1,367	1,308	1,315
증감률 (YoY %)	(76.4)	(29.7)	4.6	(4.3)	0.6
EBITDA	2,155	1,634	1,724	1,704	1,743
증감률 (YoY %)	(84.7)	(24.2)	5.5	(1.2)	2.3
이자수익	15	23	23	24	24
이자비용	67	71	78	79	79
지분법손익	(103)	(24)	0	0	0
기타	(117)	(50)	10	14	23
세전계속사업손익	1,793	1,234	1,322	1,266	1,282
증감률 (YoY %)	(73.2)	(31.2)	7.2	(4.2)	1.3
법인세비용	178	162	164	167	169
당기순이익	1,602	1,030	1,150	1,100	1,114
증감률 (YoY %)	(69.4)	(35.7)	11.6	(4.4)	1.3
순손익의 귀속					
지배주주	1,529	978	1,099	1,026	1,039
비지배주주	73	52	51	73	74
이익률 (%)					
영업이익률	19.6	13.0	13.9	13.1	13.1
EBITDA마진	22.7	16.2	17.5	17.1	17.3
세전이익률	18.9	12.3	13.4	12.7	12.8
순이익률	16.9	10.2	11.7	11.1	11.1

현금흐름표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	910	711	502	1,511	1,558
당기순이익	1,602	1,030	1,150	1,100	1,114
자산상각비	296	328	357	396	428
기타비현금성손익	(841)	(275)	(268)	27	28
운전자본증감	(233)	(378)	(779)	(11)	(12)
매출채권감소 (증가)	(323)	(82)	(172)	(22)	(22)
재고자산감소 (증가)	(49)	(78)	(148)	(5)	(5)
매입채무증가 (감소)	299	(58)	46	14	14
기타	(160)	(160)	(505)	1	1
투자현금	(460)	(948)	(796)	(1,048)	(1,071)
단기투자자산감소 (증가)	0	0	(4)	(8)	(8)
장기투자증권감소 (증가)	1	(2)	(182)	(377)	(393)
설비투자	(374)	(600)	(468)	(594)	(600)
유무형자산감소 (증가)	(21)	(42)	(30)	(35)	(35)
재무현금	(483)	326	6	(176)	(176)
차입금증가 (감소)	(345)	511	194	0	0
자본증가 (감소)	(145)	(188)	(192)	(176)	(176)
배당금지급	182	190	192	176	176
현금 증감	(32)	91	(289)	287	311
총현금흐름 (Gross CF)	1,057	1,082	1,238	1,522	1,569
(-) 운전자본증가 (감소)	(3,244)	97	827	11	12
(-) 설비투자	374	600	468	594	600
(+) 자산매각	(21)	(42)	(30)	(35)	(35)
Free Cash Flow	3,905	343	(87)	882	923
(-) 기타투자	(1)	2	182	377	393
잉여현금	3,906	341	(268)	504	530

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	13,779	15,161	15,738	16,704	17,685
유동자산	2,801	3,043	3,074	3,396	3,742
현금성자산	510	572	352	646	965
매출채권	1,890	2,051	2,153	2,174	2,196
재고자산	246	327	475	480	485
기타	156	93	94	95	96
비유동자산	10,978	12,118	12,664	13,308	13,943
투자자산	8,808	9,710	10,122	10,533	10,961
유형자산	2,063	2,283	2,406	2,629	2,827
무형자산	106	124	135	146	156
부채총계	3,546	4,200	3,857	3,899	3,943
유동부채	2,594	2,621	1,929	1,945	1,961
매입채무	1,894	1,957	1,379	1,393	1,407
유동성이자부채	523	468	351	351	351
기타	178	197	199	201	203
비유동부채	952	1,579	1,927	1,954	1,982
비유동이자부채	374	957	1,267	1,267	1,267
기타	578	622	661	687	715
자본총계	10,233	10,960	11,881	12,805	13,742
자본금	879	879	879	879	879
자본잉여금	2,368	2,367	2,367	2,367	2,367
이익잉여금	6,651	7,370	8,319	9,242	10,180
자본조정	(35)	(67)	(91)	(91)	(91)
지배주주지분	9,864	10,549	11,474	12,398	13,335
순차입금	387	852	1,266	972	652
이자지급성부채	896	1,425	1,618	1,618	1,618

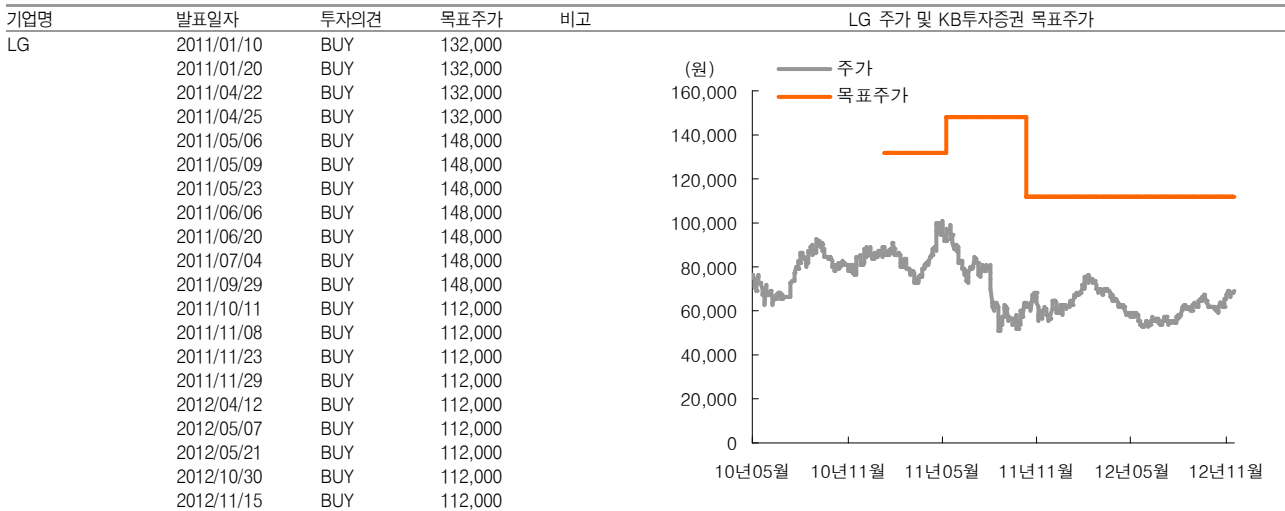
주요투자지표	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	9.9	10.8	10.9	11.7	11.5
PBR	1.6	1.0	1.1	1.0	0.9
PSR	1.6	1.1	1.2	1.2	1.2
EV/ EBITDA	7.2	7.1	7.7	7.6	7.3
배당수익률	1.1	1.6	1.4	1.4	1.4
EPS	8,860	5,670	6,347	5,927	6,003
BPS	55,481	59,279	64,474	69,662	74,940
SPS	53,904	57,195	56,004	56,564	57,130
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
수익성지표 (%)					
ROA	3.9	7.1	7.4	6.8	6.5
ROE	18.6	10.1	10.4	9.2	8.7
ROIC	8.8	43.2	35.3	28.5	27.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	34.7	38.3	32.5	30.5	28.7
순차입비율	3.8	7.8	10.7	7.6	4.7
유동비율	108.0	116.1	159.3	174.6	190.8
이자보상배율	36.3	27.4	24.8	23.5	23.7
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.2	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	1.3	5.1	4.7	4.6	4.6
재고자산회전율	2.1	35.1	24.6	20.8	20.8
자산/자본구조 (%)					
투하자본	20.0	22.1	26.9	26.9	26.6
차입금	8.1	11.5	12.0	11.2	10.5

주: EPS는 완전회석 EPS

2012년 11월 15일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 현재 LG 종목을 기초자산으로 하는 ELW발행회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.