

August.2016



SK INDUSTRY ANALYSIS

IT

아삼육 (IT삼인방에게 60분에 듣는) 3Q16 및 하반기전망

IT총괄/반도체/디스플레이. 김영우 | 3773-9244, hemes@sk.com

통신/지주/인터넷/게임. 최관순 | 3773-8812, ks1.choi@sk.com

IT장비/소재/중소형주. 김민규 | 3773-8497, mkaykim@sk.com

휴대폰/전기전자/통신장비. 박형우 | 3773-8889, hyungwou@sk.com

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
김영우
(반도체/디스플레이)
hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244



Analyst
최관순
(통신/지주/인터넷)
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812



Analyst
박형우
(휴대폰/전기전자)
hyungwou@sk.com
02-3773-8889

IT

아삼육 (IT 삼인방에게 60 분에 듣는) 3Q16 및 하반기 전망

2 분기 실적시즌이 끝나가고 있습니다. SK 증권에서는 실적시즌을 마치며, IT 하드웨어와 소프트웨어 산업을 총망라한 ① 3Q16 관전포인트와, ② 2016 년 하반기 전망, 그리고 ③ IT 투자전략을 “60 분 세미나”로 정리했습니다. 하반기와 2017 년을 위한 지주/하드웨어/소프트웨어 IT 업종 투자전략에 대해 논의하고자 합니다.

반도체 / 디스플레이 하반기 전망

삼성 반도체와 SK 하이닉스는 IT 성수기 진입에 따른 세트 출하량의 증가로 DRAM 및 NAND 수요 증가가 예상된다. 향후에는 Mobile DRAM 수급과 DRAM 가격 안정화 여부에 주목한다. **디스플레이 산업** 역시 TV 용 패널 성수기의 도래로 하반기 내내 Tight 한 수급이 이어질 전망이다.

통신 / 지주 / 인터넷 / 게임 하반기 전망

통신서비스 업체들의 2 분기 실적은 이동통신부문의 영업이익 개선과 유선부문 가입자 증가로 대체로 기대치에 부합하였다. 하반기에는 신규 주파수 상각에 따라 영업이익이 상반기 대비 소폭 감소할 전망이다. 하지만 **SK 와 LG(지주회사)**의 경우 자회사 실적 개선으로 2 분기에 이어 하반기에도 양호한 실적을 예상한다. **포털/게임산업**은 2 분기 부진했던 신규서비스 및 신작게임의 하반기 매출 반등을 예상한다

휴대폰 / 전기전자 하반기 전망

삼성전자와 LG 전자의 세트 사업은 상반기 견조한 실적을 기록했다. 하반기에는 IT 성수기 진입으로 출하량이 증가하겠지만, 중저가 모델 중심의 믹스악화로 수익성 하락이 전망된다. **부품업체**는 하반기 삼성전자의 스마트폰 증산과 애플 아이폰 7 의 출시에 따른 부품 수요 증가로 호실적이 기대된다.

회사명	매출액 (억원)				영업이익 (억원)				PER (x)	PBR (x)
	2Q16	3Q16E	'15	'16E	2Q16	3Q16E	'15	'16E	'16E	'16E
삼성전자	509,371	496,660	2,006,535	2,053,870	81,440	8,320	264,134	325,020	10.3	1.3
SK하이닉스	39,409	41,550	187,980	162,726	4,529	5,950	53,361	23,086	13.7	1.1
LG디스플레이	58,551	63,240	283,839	247,447	444	4,048	16,256	9,357	10.3	0.9
삼성SDI	13,172	13,625	75,693	54,691	-542	-447	-598	-7,167	N/A	0.8
LG전자	140,029	144,047	565,090	573,245	5,846	3,884	11,923	18,830	11.6	0.8
삼성전기	16,164	16,738	61,763	64,557	152	584	3,013	1,638	45.3	1.1
LG이노텍	11,205	15,179	61,381	54,809	-340	391	2,237	634	81.1	1.3
SK텔레콤	42,673	42,680	171,367	170,794	4,074	3,990	17,080	16,028	13.0	1.2
KT	56,776	57,050	222,812	227,653	4,270	4,100	12,929	15,505	10.4	0.7
LG유플러스	28,791	28,920	107,952	114,124	1,801	1,790	6,323	6,833	11.6	1.1
NAVER	9,873	9,914	32,512	39,668	2,727	2,693	7,622	10,905	29.8	8.1

Contents

1. 반도체 산업	(Analyst 김영우)
2. 디스플레이 산업	(Analyst 김영우)
3. IT 세트 산업	(Analyst 박형우)
4. IT 부품 산업	(Analyst 박형우)
5. 통신 산업	(Analyst 최관순)
6. 지주 산업	(Analyst 최관순)
7. 인터넷/게임 산업	(Analyst 최관순)
8. 개별종목 11 개 기업	
1) 삼성전자	
2) SK 하이닉스	
3) LG 디스플레이	
4) 삼성 SDI	
5) LG 전자	
6) 삼성전기	
7) LG 이노텍	
8) SK 텔레콤	
9) KT	
10) LG 유플러스	
11) NAVER	

Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 8 월 3 일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

1. 반도체 산업

(1) 반도체 2Q16 Review

2 분기는 PC DRAM 생산 축소 및
재고 소진에 주력, 삼성전자는
매출과 영업이익 모두 서프라이즈

삼성전자의 반도체 부문은 2 분기 매출액과 영업이익 모두 서프라이즈를 달성하였다. SK Hynix 와 Micron 의 2 분기 실적이 QoQ 로 부진했지만, 삼성전자는 DRAM 부문의 놀라운 수율과 3D Nand 의 약진으로 경쟁사를 압도하였다. 삼성전자와 SK Hynix 는 PC DRAM 생산 비중을 대폭 감소시키며, PC DRAM 재고도 성공적으로 줄이고 있다. Mobile DRAM 생산 비중을 높인 삼성전자와 SK Hynix 는 Mobile DRAM 의 성수기인 3 분기를 맞이하여, DRAM 가격의 안정화를 달성할 수 있을 전망이다.

(2) 반도체 2016 년 하반기 전망

Apple 의 전략 변화로 2D 및 3D
Nand 는 Tight 한 수급 불가피,
Mobile DRAM 수요 증가가 관건

Apple 의 iPhone7 이 기존의 2 배 용량인 32/128/256GB 의 eMMC 를 채택하면서, 하반기 Nand 업황은 크게 개선될 것으로 전망된다. 따라서 글로벌 Nand Flash 1 위 업체인 삼성전자의 실적은 더욱 개선될 것이다. 다만, 3 조원 어치가 넘는 메모리 재고를 보유하고 있는 Micron 의 2z nm DRAM 수율 개선은 리스크 요인이다. 하반기 Mobile DRAM 수요가 좋지 않을 경우, 이미 생산 비중을 크게 높인 삼성전자와 SK Hynix 의 Mobile DRAM 부문은 리스크에 직면할 수도 있을 것이다.

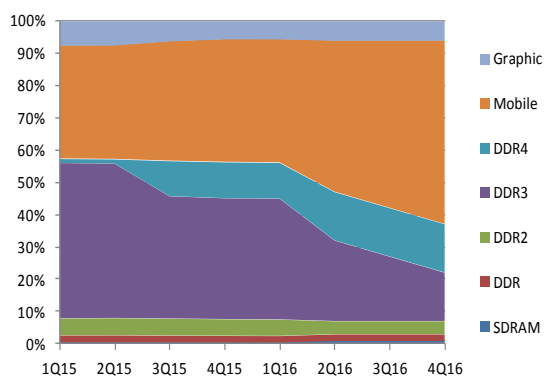
(3) IT(반도체) 투자전략 및 실적호전 기업

삼성전자와 SK Hynix 의 추세적인
회복구간 진입, 3D Nand 투자
급증에 따른 장비 및 소재업체 수혜

삼성전자의 3D Nand 가 Enterprise SSD 는 물론 Mobile 에도 채택되면서, 하반기 3D Nand 는 공급부족이 시작될 전망이다. 따라서 2017 년에는 삼성전자의 공격적인 3D Nand 투자가 진행될 수 밖에 없을 것이다. 3D Nand 시장은 1 위 업체가 전체 이익의 80% 이상을 독식할 가능성이 높으며, 후발업체들은 시장점유율 유지를 위해서라도 공격적인 투자를 따라가야 한다. 따라서 3D Nand 장비 및 소재 업체의 수혜폭도 더욱 확대될 것으로 기대된다.

PC DRAM 생산 비중 감소, Mobile 증가로 변경 추세

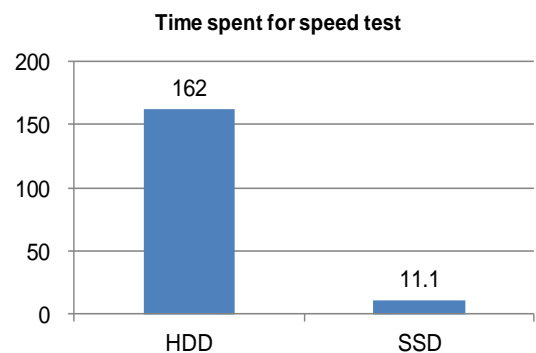
(단위 : %)



자료: SK 증권

HDD와 비교 불가한 삼성전자 SSD의 성능

(단위 : 초)



자료: 삼성전자, SK 증권

2. 디스플레이 산업

(1) 디스플레이 2Q16 실적 Review

LG 디스플레이 실적 개선 지속 및
삼성디스플레이 LCD 적자 축소로
LCD 업황 회복 본격화 분위기

2016년 상반기는 대형 LCD 산업의 단기 저점으로, 상당히 높은 수준의 패널 재고를 안은 채 하반기를 맞이할 것으로 우려되었다. 그러나 글로벌 2위 LCD 업체인 삼성디스플레이(SDC)의 공정 전환 실패로, TV용 LCD 패널 공급량은 기대치를 훨씬 하회하였다. 따라서 LG 디스플레이의 재고 수준은 높지 않으며, 2분기에도 견조한 실적을 달성하였을 것으로 기대된다. 한편, 삼성의 LCD 부문도 점차 적자폭이 축소되고 있다.

(2) 디스플레이 2016년 하반기 전망

삼성디스플레이 7G LCD Fab의
Closing 및 중국업체 UHD 패널의
낮은 수율로 공급부족 발생중

하반기는 TV용 패널의 성수기가 도래한다. 그런데 삼성디스플레이는 7G LCD Fab(L7-1)의 Closing이 예정되어 있다. 향후 L7-1 Fab은 장비 매각 후, 6G Flexible OLED Fab으로 전환될 것이다. 여기에 중국업체들이 55" UHD TV용 패널 비중을 늘리려고 했으나, 낮은 수율로 인해 공급 차질만 초래하였다. 3분기 32" TV용 LCD 패널가의 폭등도 기대되며, 하반기 내내 Tight한 수급이 이어질 전망이다.

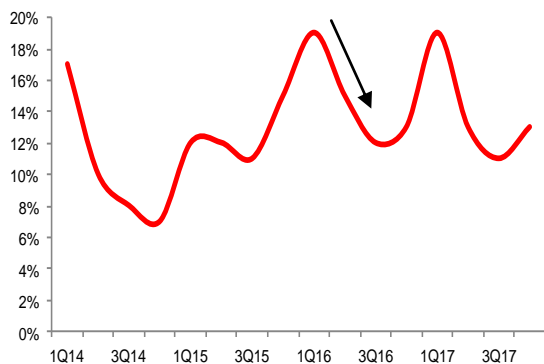
(3) IT(디스플레이) 투자전략 및 실적호전 기원

LCD 업황 호조속 LGD는 초대형
OLED, 삼성은 6G Flexible OLED
공격적 증설 이어질 것으로 판단

삼성디스플레이의 LCD Capa 축소로, 글로벌 대형 LCD 산업은 돌파구가 마련되었다. 이러한 안정적인 수익성을 바탕으로, LG 디스플레이는 10G급 초대형 OLED TV 시장을 준비할 수 있는 숨통이 트이게 되었다. 아울러 삼성디스플레이는 정체된 TV 시장에서 벗어나, 중소형 Flexible OLED에 대한 리더십을 강화하려는 전략이다. 따라서 삼성디스플레이와 LG 디스플레이의 실적은 동시에 개선될 것이며, 초대형 OLED와 중소형 Flexible OLED 투자와 관련된 장비 및 소재업체들의 수혜는 더욱 확대될 것이다.

기존에도 하반기 성수기로 LCD 패널 수급 개선 기대

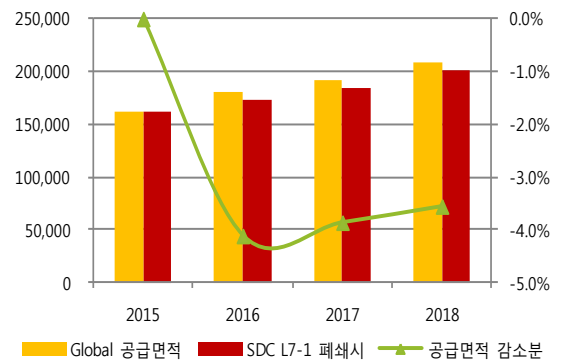
(단위: %)



자료: IHS, SK 증권

SDC 7G LCD Fab Closing 시 공급면적 큰 폭 감소

(단위: 1,000 m², %)



자료: IHS, SK 증권

3. IT 세트 산업 (가전, TV, 스마트폰)

(1) 세트 2Q16 실적 Review

가전/TV 세트 사업 견조
스마트폰은 산업 성장 둔화된
가운데 삼성전자만 상승장구

2Q16 삼성전자와 LG 전자의 세트 제품판매는 견조했다. 가전/TV 사업에서는 프리미엄 라인업 제품 개발에, 스마트폰 사업에서는 원가경쟁력 강화에 각각 집중했기 때문이다. 특히, 스마트폰 산업의 경우 시장 성장이 멈췄음에도, 삼성전자 IM(모바일) 사업부는 2개 분기 연속 전년 대비 크게 개선된 실적을 기록했다. 중저가 스마트폰 라인업(A, J 등)의 수익성 구조가 IM 실적에 기여하기 시작한 점이 긍정적이다. LG 전자 MC(모바일) 사업부는 부진했다. 예상대로 G5 흥행에 실패했기 때문이다.

(2) 세트 2016년 하반기 전망

하반기는 성수기지만 중저가 제품
위주의 제품믹스 변화와 경쟁심화로
세트업체의 실적 개선 지속 어려움

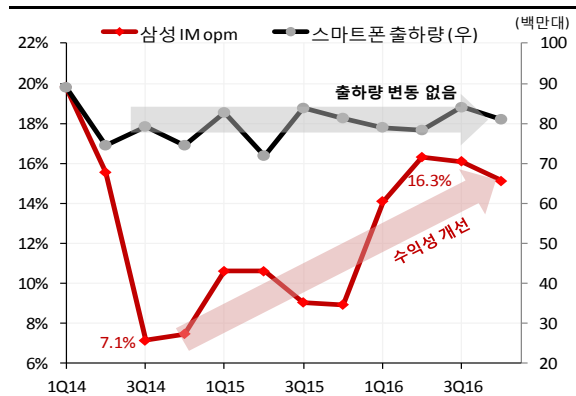
통상적으로 IT 세트의 성수기는 4 분기다. 그러나 국내 세트업체들은 4 분기에 스마트폰의 판매가 중저가 모델 중심으로 편중되고, 에어컨 판매가 감소하기에 출하량은 증가하는 반면, 실적 성장은 제한적이다. 하반기 TV 산업에서는 LG가 OLED 확판에 집중할 것이고, 세트 산업에서는 국내 업체들이 프리미엄 제품 출시에 박차를 가할 것으로 전망된다. 스마트폰에서는 삼성 IM이 생산원가 개선과 하반기 노트 5를 통해 15% 수준의 수익성을 유지하려 하겠지만, 제품 믹스 악화로 상반기 대비 실적 하락 가능성이 있다. 다만 전년 동기 대비로는 큰 폭의 실적개선을 이어갈 것이다. LG MC(모바일 사업)는 G5의 부진으로 중저가 제품까지 실패할 경우 적자 확대가 우려된다.

(3) IT(세트) 투자전략 및 실적호전 기업

다수의 신규 플래그십이 출시되는
하반기에는 스마트폰 세트보다는
스마트폰 부품의 실적 성장에 주목

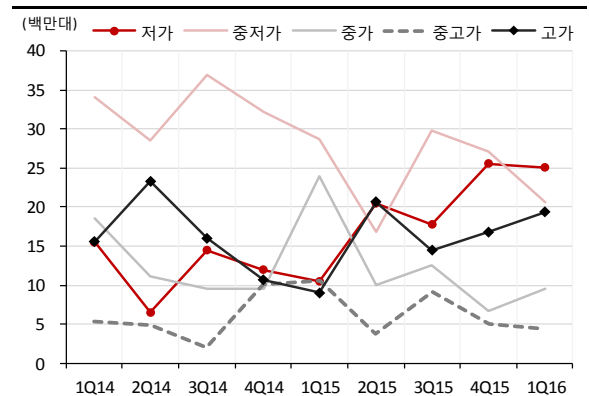
하반기에 애플이 iPhone7을 출시하고, 삼성전자와 LG 전자도 이에 대한 맞불전략으로 노트 7과 V20의 출시를 서두르고 있어 스마트폰 세트 산업 내 경쟁이 심화될 전망이다. 또한 삼성과 LG의 스마트폰 판매도 중저가 비중이 늘어남에 따라 상반기 대비 수익성 악화 가능성이 존재한다. 세트보다는 부품에 주목할 시점이다.

삼성전자 IM 분기별 스마트폰 출하량 vs 분기별 수익성



자료 : SK 증권 추정, SA

삼성전자 IM 가격대별 스마트폰 출하 동향 : 3 분기에 믹스 악화



자료 : SK 증권 추정, SA

4. IT 부품 산업 (휴대폰 서플라이체인)

(1) 부품 2Q16 실적 Review

삼성의 2Q16 스마트폰 감소로
부품사 2Q16 실적은 전분기 대비
-10%가 일반적

부품사 실적은 전분기 대비 감소했다. 삼성전자 스마트폰 사업이 호실적이 기록한 것과 상반된다. 이는 세트 제조사들(삼성전자, 애플, LG 전자 등)의 실적은 출하량 및 제품믹스에 연동되고, 부품사들(삼성전기, LG 이노텍, 기타 부품사)의 실적은 고객사의 세트 생산량에 연동되기 때문이다. 삼성전자는 2Q16에 스마트폰 생산을 전분기 대비 감소했었다. 따라서 2Q16에 국내 스마트폰 부품사들의 매출액은 전분기 대비 10% 내외의 감소가 일반적이었다.

(2) 부품 2016년 하반기 전망

상반기는 세트 사업이 좋았다면
3Q16에는 다수의 신규 스마트폰
출시로 부품사들의 실적 호조 예상

3Q16에 삼성전자의 스마트폰 제품믹스는 중저가 위주로 악화되었지만, 삼성의 스마트폰 생산량은 계절적 성수기 진입으로 크게 증가할 것으로 전망한다. 삼성전자는 7월부터 갤럭시노트 7 생산에 돌입했고 중저가 스마트폰인 J 시리즈 생산량도 3분기에 지속적으로 확대할 것으로 예상된다. 더불어 애플도 신규 모델 출시를 앞두고 있기에 3분기에 부품 산업의 호황을 전망한다.

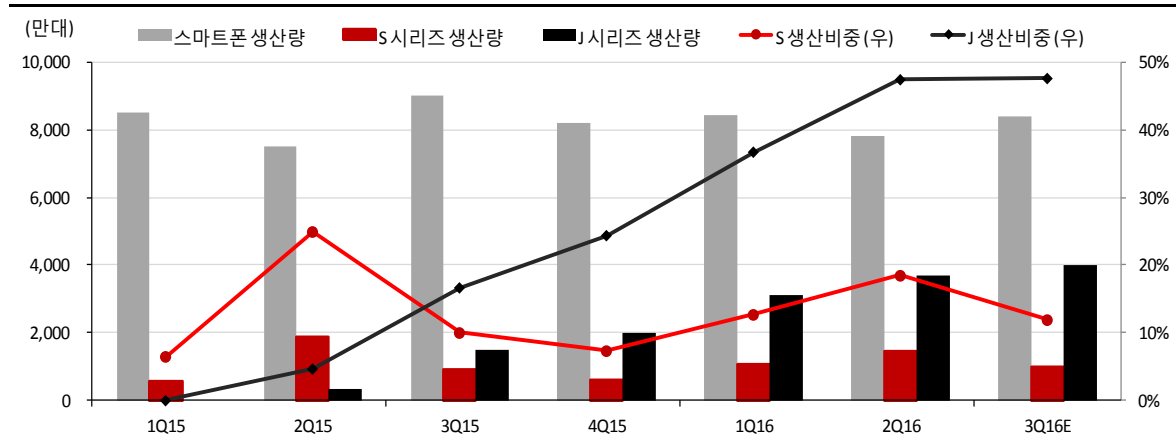
(3) IT(부품) 투자전략 및 실적호전 기업

아래 부품사들에 주목 필요

- ① 2Q16 실적개선 기업
- ② J 시리즈 수혜주
- ③ 애플 신규벤더

① 2분기 부품 산업의 비수기에도 실적이 증가했던 부품사들은 고객사 내 점유율 상승 또는 신규 부품 공급 등의 구조적인 변화가 있었던 업체로 판단되기에 하반기 추가적인 실적 성장이 가능하다. ② J 시리즈 벤더가 유망하다. 2016년에 J 시리즈 생산량은 S7의 3~4 배에 달할 것으로 예상하기 때문이다. ③ 애플의 신규 부품 채용에 따른 새로운 공급 업체들도 실적개선이 가능하다. 듀얼카메라 등은 하반기부터, OLED 관련 부품 등은 2017년부터 공급되었지만 기대감의 주가 반영은 모두 2016년 하반기부터 시작될 것으로 전망한다.

삼성전자 스마트폰 생산량 & 출하량 전망 : 3분기 생산량 반등에 따라 부품업체 수혜 가능



자료 : SK 증권 추정, SA

5. 통신 산업

(1) 통신 2Q16 실적 Review

통신서비스 업체들의 2Q16
실적은 대체로 양호
시장기대치 상회

통신서비스 업체의 2Q16 실적은 대체로 시장기대치를 상회하였다. 특히 KT와 LG유플러스는 시장 우려와 달리 이동통신 ARPU가 전기 대비 각각 1.1%, 0.5% 증가하면서 20% 선택약정할인, 2nd 디바이스 확산에 대한 우려가 작아진 것으로 판단한다. 유선 부문에서도 가입자 확대와 IPTV 수익성 개선, 초고속인터넷 ARPU 상승 등 긍정적인 지표가 확인된 양호한 실적이었다

(2) 통신 2016년 하반기 전망

하반기 비용증가 요인에도
기조적인 성장이 가능할 전망이다
배당이 주요 투자포인트가 될 전망

올해 하반기 중 통신업체는 신규 낙찰받은 주파수 상각에 따른 비용증가 요인이 있다. 따라서 이익의 규모는 상반기 대비 하락할 가능성이 있다. 하지만 이동통신 ARPU 상승이 유지되는 가운데 초고속인터넷 ARPU 상승, IPTV 수익성 개선 등의 요인으로 인해 시장의 우려만큼 이익의 규모가 감소하지는 않을 전망이다. 한편, 2017년 대선을 앞두고 기본료 폐지 등의 정책적 리스크가 부각될 수 있는데 통신업체의 CAPEX 규모가 확대될 가능성이 있음에 따라 인위적인 요금인하 가능성은 낮은 것으로 판단한다.

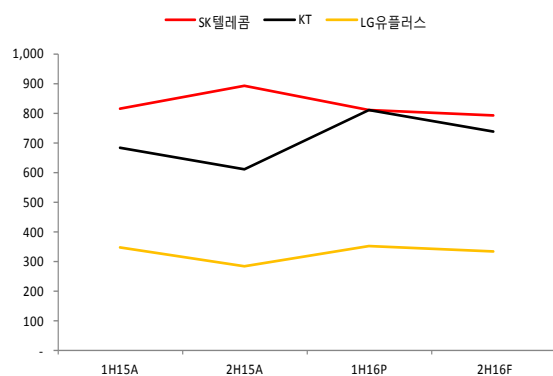
(3) 통신서비스 투자전략 및 실적호전 기업

SK텔레콤의 높은 배당수익률과
LG유플러스의 성장성 부각 전망

2016년 하반기 통신업종에 대한 투자 의견은 비중확대를 제시한다. 하반기 통신업체 주가는 배당에 대한 기대감이 반영되고 이동통신부문 ARPU 성장, 유선부문의 가입자 확보가 결정할 전망이다. 배당수익률이 가장 높은 SK텔레콤은 주가 하락리스크가 가장 낮으며 이동통신 부문에서 매출 성장률이 가장 높은 LG유플러스도 성장성이 부각될 수 있을 것으로 예상된다. 하반기 상각비 확대에 따라 통신업체의 이익 규모는 감소할 가능성 높으나 안정적인 성장이 가능한 통신서비스업체의 주가는 시장수익률을 상회할 것으로 예상된다.

통신 3사 반기별 영업이익 추이

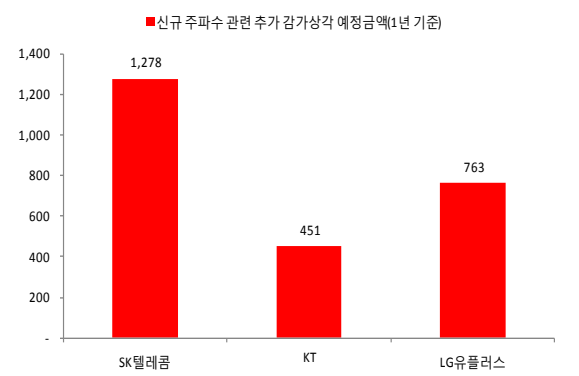
(단위 : 십억원)



자료 : SK증권 각 사

통신 3사 마케팅 비용 안정화 지속

(단위 : 억원)



자료 : 각 사

6. 지주 산업

(1) 지주 2Q16 실적 Preview

1 분기에 배당금수익이 계상되므로
2 분기는 통상적인 계절적 비수기
자회사 실적 개선 전망

지주회사들은 1 분기에 배당금수익이 계상되므로 2Q16 실적은 전기 대비 하락하는 것이 일반적이다. 이에 따라 2Q16 지주회사 실적은 전기 대비 하락할 것이다. 하지만 배당금 수익을 제외한 SK와 LG의 매출액은 전기 대비 각각 4.2%, 20.1% 증가했을 것으로 예상된다. 배당금 수익을 모두 영업이익으로 가정할 경우 영업이익도 각각 14.3%, 423.5% 증가한 것으로 예상된다. 또한 지주회사의 실적은 자회사 실적에 연동되므로 자회사가 중요한데 2Q16에 SK와 LG의 자회사 실적은 양호한 것으로 전망된다.

(2) 지주 2016년 하반기 전망

하반기 SK와 LG의 자회사
실적개선 추세 지속 예상

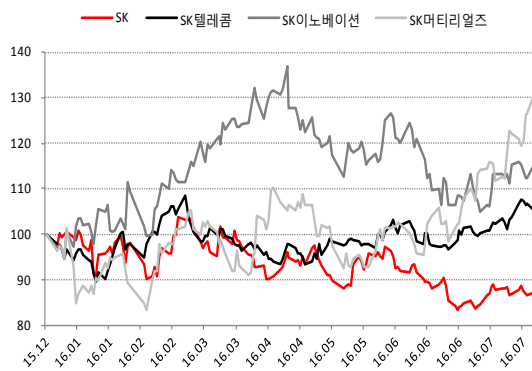
하반기에도 SK와 LG의 자회사 실적 개선을 예상한다. SK의 경우 SK이노베이션 영업이익 전망치가 상반기 대비 소폭 하락할 것으로 보이지만 자체 사업에서의 성장에 힘입어 견조한 실적을 예상한다. LG의 경우에는 LG CNS의 비용 절감에 따른 턴어라운드가 예상되며 LG화학은 중국에서 전기차 배터리 인증, VC 사업부의 성장 잠재력이 높은 LG전자 등 주요 계열사의 성장을 예상한다.

(3) 지주회사 투자전략 및 실적호전 기업

자회사 주가 상승이 지주회사로
전이될 전망이다. SK와 LG는 주가
하방경직성도 높다고 판단

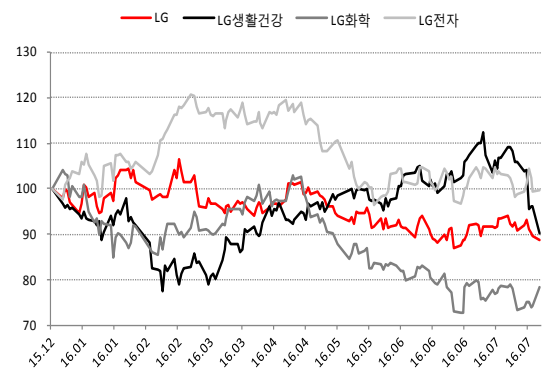
SK는 자체 사업을 보유하고 있는 사업지주회사로서 자회사 전망과 더불어 자체 사업에 대한 확인이 필요하다. IT 서비스 분야에서의 수익성 개선과 함께 중고차 등 비 IT 부문에서의 성장세가 지속될 전망이다. LG도 LG생활건강이 신고가를 경신하는 등 자회사 주가 상승에 따른 NAV 대비 할인율 확대로 밸류에이션 매력에 증가할 전망이다. 자회사 주가 상승은 시차를 두고 지주회사에 반영되므로 하반기 SK와 LG의 지주회사 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다. 40% 이상의 NAV 대비 할인율로 거래되는 두 회사의 주가 하방경직성은 강할 것이다.

2016년 SK 자회사 주가 상승분 지주회사에 미반영



자료 : SK증권

2016년 LG 자회사 주가 상승분 지주회사에 미반영



자료 : SK증권

7. 인터넷/게임 산업

(1) 인터넷/게임 2Q16 실적 Review & Preview

소프트웨어 산업 2Q16 업황 요약
포털업체: 광고호조
게임업체: 신작부재

2Q16 NAVER는 시장 기대치를 충족하는 양호한 실적을 시현하였다. 국내 포털과 해외 라인의 광고플랫폼으로의 매력이 확대되면서 광고매출이 증가하였기 때문이다. 라인의 게임 매출이 부진하나 신규 게임출시로 매출의 추가적인 하락 가능성은 제한적인 상황이다. 카카오의 2Q16 실적은 O2O 사업이 부진함에 따라 다소 부진할 것으로 예상되며 신규 게임 출시가 없었던 엔씨소프트와 컴투스도 전기 대비 영업이익이 다소 하락할 것으로 예상된다.

(2) 인터넷/게임 2016년 하반기 전망

포털: 신규서비스가 관건
게임: 신작에 대한 기대감 확대

NAVER와 카카오는 신규 서비스 성공 여부가 실적 및 주가에 주요 변수가 될 전망이다. NAVER가 다소 유리한 상황인데 웹툰, SNOW, V 등 신규 서비스의 글로벌 이용자 확대가 긍정적이기 때문이다. 카카오는 드라이버 이후 홈클린, 헤어샵 등의 신규 O2O 서비스 성과가 부진할 경우 실적 개선이 지연될 전망이다. 리니지 IP 게임의 잇따른 출시가 예정되어 있는 엔씨소프트는 하반기 강한 어닝모멘텀을 예상하며, 컴투스는 서머너즈워 이후 신규 게임의 흥행과 M&A에 따라 실적 변동성이 클 것이다.

(3) IT(인터넷/게임) 투자전략 및 실적호전 기법

신규서비스 호조인 NAVER와
모바일게임 매출 본격 발생할
엔씨소프트 선호

라인 이후 신규 서비스가 글로벌 호조를 보이고 있는 NAVER에 대한 긍정적 관점을 유지한다. 안정적인 광고 매출과 성장에 대한 기대감 모두 유효하다. 또한 리니지 등 온라인게임 매출과, 하반기 성공 가능성 높은 리니지 IP 활용 모바일 게임 매출이 본격적으로 발생할 엔씨소프트도 실적개선 가능성이 높다고 판단한다.

라인의 매출 안정적 성장 전망

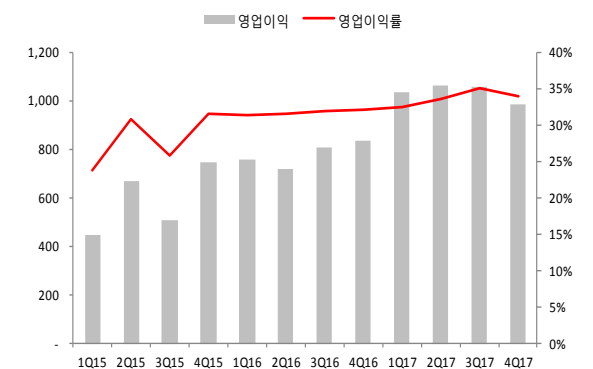
(단위: 십억엔)



자료: SK 증권 LINE

엔씨소프트 분기별 영업이익 전망

(단위: 억원)



자료: SK 증권 엔씨소프트

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com

02-3773-9244

Company Data

자본금	8,975 억원
발행주식수	16,241 만주
자사주	2,547 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,221,375 억원
주요주주	
이건희(외9)	18.31%
삼성전자 자사주	15.09%
외국인지분률	51.20%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(16/08/02)	1,568,000 원
KOSPI	2029.61 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	1,568,000 원
52주 최저가	1,067,000 원
60일 평균 거래대금	3,704 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 1,900,000 원(상향))

3Q16 전망: 3D Nand 와 LCD 업황 개선으로 견조한 실적 기대

삼성전자 3Q16 매출 50 조, 영업이익 8.3 조원 달성 전망

① 2Q16 실적은 IM 사업부와 CE 사업부 등 SET 부문 어닝서프라이즈에 기인

② 불리한 환율에도 V Nand 와 대형 LCD 공급부족으로 DS 부문 선전 예상

③ 투자의견 매수 유지 및 목표주가 190 만원 상향, Buy & Hold 전략 유효

2 분기 영업이익 QoQ 21.3%, YoY 17.4% 증가한 어닝서프라이즈

삼성전자는 3 분기에 매출액 49.7 조원 (QoQ -0.2% / YoY -3.9%), 영업이익은 8.3 조원 (QoQ 2.2% / YoY 12.5%)의 견조한 실적 개선이 기대된다. 이는 ① Apple 의 iPhone 에도 적용되기 시작한 V Nand 의 공급부족이 시작되고, ② 대형 LCD 공급부족에 따른 LCD 판가 인상으로 적자폭이 급격하게 줄어들 것이며, ③ 갤럭시 Note 7 의 8 월 조기 출시로 High-end 기종 판매가 호조를 보일 것이기 때문이다.

3 분기 LCD 및 메모리 업황 개선으로 DS 부문 개선 기대

2 분기에 선방한 IM 과 CE 부문이 더 좋아지기를 기대하는 것은 어렵지만, 3 분기에는 DS 부문의 실적 개선이 기대된다. 대규모 적자에 허덕이던 LCD 부문의 수익성은 급격하게 개선될 것이며, PC DRAM 가격이 안정화되면서 반도체 부문도 나아질 것이기 때문이다. 동사의 견조한 실적은 3 분기에도 지속될 것으로 기대된다.

투자의견 매수 유지 및 목표주가 190 만원으로 상향

기존 SET 부문에서 놀라운 원가절감 능력을 보여주고 있는 삼성전자는, V Nand 와 Flexible OLED 라는 두 개의 강력한 성장동력을 보유하고 있다. 최근 원화 강세가 이어지면서, 3 분기 실적에 대한 우려가 제기되고 있다. 그러나 V Nand 는 벌써부터 공급 부족 사이클에 진입하고 있다. 수익성과 성장성을 동시에 기대해 볼 수 있는 삼성전자에 대해 투자의견 매수 및 6 개월 목표주가 190 만원을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	228,693	206,206	200,653	205,387	213,628	216,604
yoy	%	13.7	-9.8	-2.7	2.4	4.0	1.4
영업이익	십억원	36,785	25,025	26,413	32,502	35,365	36,473
yoy	%	26.6	-32.0	5.6	23.1	8.8	3.1
EBITDA	십억원	53,230	43,078	47,344	55,656	62,060	64,216
세전이익	십억원	38,364	27,875	25,961	33,665	36,524	38,408
순이익(지배주주)	십억원	29,821	23,083	18,695	24,606	26,395	27,788
영업이익률%	%	16.1	12.1	13.2	15.8	16.6	16.8
EBITDA%	%	23.3	20.9	23.6	27.1	29.1	29.7
순이익률	%	13.3	11.4	9.5	12.1	12.6	13.1
EPS	원	175,282	135,673	109,883	149,834	160,728	169,208
PER	배	7.8	9.8	11.5	10.3	9.6	9.2
PBR	배	1.6	1.4	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	3.6	4.1	3.4	3.3	2.8	2.4
ROE	%	22.8	15.1	11.2	13.5	12.9	12.2
순차입금	십억원	-43,335	-50,552	-58,619	-71,701	-87,893	-109,254
부채비율	%	42.7	37.1	35.3	34.3	32.4	30.8

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 십억원)

	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	컨센서스 대비
매출액	485,375	497,823	500,200	509,370	-2%
영업이익	68,979	66,758	81,080	81,440	0%
순이익	56,267	52,635	64,040	58,474	10%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

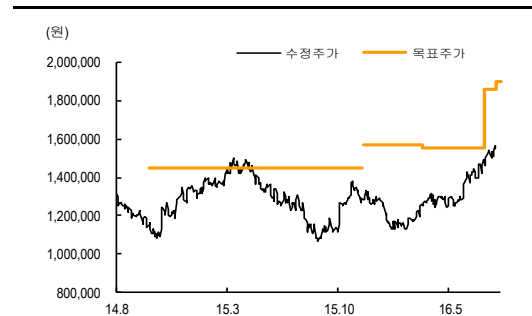
2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

삼성전자 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,062,060	2,006,535	2,053,870	2,065,613	-1%
영업이익	250,251	264,134	325,020	304,227	7%
순이익	230,825	186,946	246,060	229,771	7%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.03	매수	1,900,000원
	2016.07.13	매수	1,860,000원
	2016.05.31	매수	1,550,000원
	2016.03.15	매수	1,550,000원
	2015.11.24	매수	1,570,000원
	2015.11.23	담당자 변경	
	2014.11.03	매수	1,450,000원
	2014.10.06	매수	1,450,000원



Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	115,146	124,815	144,348	166,502	190,064
현금및현금성자산	16,841	22,637	37,611	53,533	74,159
매출채권및기타채권	28,234	28,521	29,422	30,504	32,097
재고자산	17,318	18,812	23,807	29,244	30,770
비유동자산	115,277	117,365	122,479	128,409	134,604
장기금융자산	12,668	8,332	8,442	8,442	8,442
유형자산	80,873	86,477	91,548	96,515	101,443
무형자산	4,785	5,396	5,503	5,546	5,579
자산총계	230,423	242,180	266,826	294,910	324,669
유동부채	52,014	50,503	52,519	53,783	55,247
단기금융부채	9,808	11,377	12,157	11,936	11,216
매입채무 및 기타채무	18,233	15,052	15,528	16,099	16,939
단기충당부채	5,992	6,421	6,624	6,867	7,226
비유동부채	10,321	12,617	15,565	18,379	21,274
장기금융부채	1,458	1,497	1,597	1,547	1,531
장기매입채무 및 기타채무	2,562	3,042	4,149	5,256	6,363
장기충당부채	499	522	539	559	588
부채총계	62,335	63,120	68,084	72,162	76,521
지배주주지분	162,182	172,877	192,295	215,710	240,519
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	-8,495	-13,592	-12,043	-12,043	-12,043
자기주식	-8,429	-13,441	-12,083	-12,083	-12,083
이익잉여금	169,530	185,132	202,439	225,104	249,163
비지배주주지분	5,906	6,183	6,448	7,038	7,629
자본총계	168,088	179,060	198,742	222,748	248,148
부채외자본총계	230,423	242,180	266,826	294,910	324,669

현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	34,388	38,392	40,294	48,389	53,982
당기순이익(손실)	23,394	19,060	24,894	27,001	28,394
비현금성항목등	22,324	29,611	31,674	35,059	35,822
유형자산감가상각비	16,910	19,663	21,854	25,308	26,346
무형자산상각비	1,143	1,268	1,300	1,387	1,397
기타	1,568	3,065	1,095	371	371
운전자본감소(증가)	-3,837	-4,682	-6,760	-5,280	-1,352
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-879	414	-809	-1,082	-1,592
재고자산감소(증가)	267	-2,616	-5,337	-5,437	-1,526
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	787	-1,220	-2,702	571	840
기타	-4,012	-1,259	2,088	668	926
법인세납부	-7,493	-5,597	-9,515	-8,391	-8,882
투자활동현금흐름	-29,755	-24,750	-23,592	-28,685	-29,127
금융자산감소(증가)	-10,988	-294	1,129	0	0
유형자산감소(증가)	-21,657	-25,523	-27,422	-30,275	-31,273
무형자산감소(증가)	-1,293	-1,501	-1,431	-1,431	-1,431
기타	4,182	2,568	4,131	3,021	3,576
재무활동현금흐름	-3,521	-7,322	-1,794	-3,782	-4,229
단기금융부채증가(감소)	1,833	3,202	1,018	-220	-720
장기금융부채증가(감소)	-1,559	-1,609	104	-50	-16
자본의증가(감소)	-1,098	-5,012	-2,898	0	0
배당금의 지급	-2,234	-3,130	-3,191	-3,730	-3,729
기타	-464	-774	108	218	235
현금의 증가(감소)	556	5,796	14,974	15,922	20,625
기초현금	16,285	16,841	22,637	37,611	53,533
기말현금	16,841	22,637	37,611	53,533	74,159
FCF	16,536	11,147	13,372	15,734	20,531

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	206,206	200,653	205,387	213,628	216,604
매출원가	128,279	123,482	125,024	134,038	135,906
매출총이익	77,927	77,171	80,363	79,590	80,698
매출총이익률 (%)	37.8	38.5	39.1	37.3	37.3
판매비와관리비	52,902	50,758	47,861	44,225	44,225
영업이익	25,025	26,413	32,502	35,365	36,473
영업이익률 (%)	12.1	13.2	15.8	16.6	16.8
비영업손익	2,850	-452	1,163	1,159	1,934
순금융비용	-1,240	-985	-1,135	-1,436	-2,008
외환관련손익	-250	-510	-124	-276	-73
관계기업투자등 관련손익	343	1,102	158	185	185
세전계속사업이익	27,875	25,961	33,665	36,524	38,408
세전계속사업이익률 (%)	13.5	12.9	16.4	17.1	17.7
계속사업법인세	4,481	6,901	8,771	9,523	10,014
계속사업이익	23,394	19,060	24,894	27,001	28,394
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	23,394	19,060	24,894	27,001	28,394
순이익률 (%)	11.4	9.5	12.1	12.6	13.1
지배주주	23,083	18,695	24,606	26,395	27,788
지배주주귀속 순이익률(%)	11.19	9.32	11.98	12.36	12.83
비지배주주	312	366	288	606	606
총포괄이익	21,401	19,136	25,629	27,736	29,129
지배주주	20,991	18,804	25,356	27,145	28,538
비지배주주	410	332	273	591	591
EBITDA	43,078	47,344	55,656	62,060	64,216

주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-9.8	-2.7	2.4	4.0	1.4
영업이익	-32.0	5.6	23.1	8.8	3.1
세전계속사업이익	-27.3	-6.9	29.7	8.5	5.2
EBITDA	-19.1	9.9	17.6	11.5	3.5
EPS(계속사업)	-22.6	-19.0	36.4	7.3	5.3
수익성 (%)					
ROE	15.1	11.2	13.5	12.9	12.2
ROA	10.5	8.1	9.8	9.6	9.2
EBITDA마진	20.9	23.6	27.1	29.1	29.7
안정성 (%)					
유동비율	221.4	247.1	274.9	309.6	344.0
부채비율	37.1	35.3	34.3	32.4	30.8
순차입금/자기자본	-30.1	-32.7	-36.1	-39.5	-44.0
EBITDA/이자비용(배)	72.7	61.0	67.6	69.8	73.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	135,673	109,883	149,834	160,728	169,208
BPS	953,266	1,016,129	1,153,795	1,294,289	1,443,148
CFPS	241,787	232,909	290,825	323,283	338,143
주당 현금배당금	20,000	21,000	30,000	30,000	31,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.8	13.7	10.5	9.8	9.3
PER(최저)	8.0	9.7	7.5	7.0	6.7
PBR(최고)	1.5	1.5	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	5.5	5.4	5.3	4.8	4.6
EV/EBITDA(최고)	4.7	4.2	3.4	2.8	2.4
EV/EBITDA(최저)	3.2	2.7	2.2	1.8	1.4

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com

02-3773-9244

Company Data

자본금	36,577 억원
발행주식수	72,800 만주
자사주	2,200 만주
액면가	5,000 원
시가총액	245,701 억원
주요주주	
SK텔레콤(외5)	20.77%
국민연금공단	8.10%
외국인지분률	50.40%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(16/08/02)	33,750 원
KOSPI	2019.03 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	37,550 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	1,147 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

SK 하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 41,000 원(상향))

3Q 전망: DRAM 단기 수익성 개선, Nand 는 공급부족 돌입

SK Hynix 의 3Q16 매출은 4.16 조, 영업이익 5,950 억 예상

① 2Q16 실적을 단기 저점으로 4Q 까지 영업이익 증가 기대

② Micron 의 DRAM 재고와 하반기 공급증가에 따른 우려는 상존

③ Mobile DRAM 수요 증가 여부에 따라 업황은 크게 변하게 될 것

2Q 를 단기 저점으로 실적 개선, 3Q 는 Mobile DRAM 의 계절적 성수기

SK Hynix 는 3Q16 매출 4.16 조원 (QoQ 5.4%, YoY -15.6%) 및 영업이익 5,950 억 원 (QoQ 31.2%, YoY -57.0%)를 달성할 것으로 전망된다. 이는 ① 빠르게 안정화된 DRAM 가격과, ② Nand 부문의 적자폭 축소, ③ 계절적 성수기로 인한 Mobile DRAM 의 일시적인 수요 회복에 기인한다.

3Q 실적 개선 기대, Product Mix 변화에 따른 수익성 개선

삼성전자와 SK Hynix 는 적극적인 PC DRAM 감산과 Mobile DRAM 의 증산을 병행하고 있다. 3분기에는 ① PC DRAM 생산 비중 감소에 따른 Set 업체들의 선제적 구매 확대, ② 하반기 신제품 출시 집중으로 Mobile DRAM 수요 증가, ③ Apple iPhone7 에서 Nand 용량 확대에 전반적인 업황의 개선이 기대된다.

투자의견 매수 및 목표주가 41,000 원 상향

DRAM 업계의 전반적 분위기는 PC DRAM 의 적극적 감산 및 Mobile 로의 비중 확대이다. 특히, 3 조원대의 재고를 들고 있는 Micron 이 2z nm DRAM 수율까지 개선되면서, Mobile DRAM 의 수요에 따라 업황은 크게 좌우될 수 있다. 단, 2017 년 삼성전자의 갤럭시 S8 이 UHD 의 화질에 6GB 로 출시된다면, 이러한 고민도 줄어들 수 있다. 투자의견 매수를 유지하며, 6 개월 목표주가를 41,000 원으로 상향한다. (P/B 1.3X)

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	141,651	171,256	187,980	162,726	190,906	190,960
yoy	%	39.4	20.9	9.8	-13.4	17.3	0.0
영업이익	억원	33,798	51,095	53,361	23,086	26,892	26,909
yoy	%	흑전	51.2	4.4	-56.7	16.5	0.1
EBITDA	억원	64,583	85,534	92,893	71,580	82,918	86,007
세전이익	억원	30,749	50,477	52,691	23,195	27,143	27,050
순이익(지배주주)	억원	28,725	41,955	43,224	18,554	21,715	21,641
영업이익률%	%	23.9	29.8	28.4	14.2	14.1	14.1
EBITDA%	%	45.6	50.0	49.4	44.0	43.4	45.0
순이익률	%	20.3	24.5	23.0	11.4	11.4	11.4
EPS	원	4,045	5,766	5,937	2,549	2,983	2,973
PER	배	9.1	8.3	5.2	13.7	11.7	11.7
PBR	배	2.0	1.9	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	4.4	4.2	2.4	3.6	3.1	2.9
ROE	%	25.2	27.0	21.9	8.4	9.1	8.4
순차입금	억원	16,246	1,172	-9,758	876	147	-8,290
부채비율	%	59.2	49.1	38.8	45.5	47.6	46.0

SK Hynix 실적 추이 및 전망, 2016년 상반기 저점으로 회복 가능하나 모바일디램 수요 회복이 관건

(단위 : 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F
매출액 (Total)	4,818	4,639	4,925	4,416	3,656	3,941.4	4,155	4,520	18,798	16,272.7
YoY	28.7%	18.3%	14.2%	-14.2%	-24.1%	-15.0%	-15.6%	2.4%	9.8%	-13.4%
QoQ	-6.4%	-3.7%	6.2%	-10.3%	-17.2%	7.8%	5.4%	8.8%		
매출액 (USD Mn)	4,379	4,227	4,286	3,774	3,046	3,398	3,582	3,897	16,666	13,923
YoY	25.0%	9.2%	1.1%	-22.1%	-30.4%	-19.6%	-16.4%	3.2%	1.3%	-16.5%
QoQ	-9.6%	-3.5%	1.4%	-11.9%	-19.3%	11.5%	5.4%	8.8%		
영업이익 (Total)	1,588	1,375	1,383	989	562	453.4	595	698	5,336	2,308.9
YoY	50.2%	26.9%	6.3%	-40.7%	-64.6%	-67.0%	-57.0%	-29.4%	4.4%	-56.7%
QoQ	-4.7%	-13.4%	0.6%	-28.5%	-43.2%	-19.3%	31.2%	17.4%		
영업이익률	33.0%	29.7%	28.1%	22.4%	15.4%	11.5%	14.3%	15.5%	28.4%	14.2%
YoY	4.7%	2.0%	-2.1%	-10.0%	-17.6%	-18.1%	-13.8%	-6.9%	-1.4%	-14.2%
QoQ	0.6%	-3.3%	-1.6%	-5.7%	-7.0%	-3.9%	2.8%	1.1%		
EBITDA	2,531	2,323	2,368	1,989	1,640	1,515	1,686	1,834	9,170	6,514
EBITDA Margin	52.5%	50.1%	48.1%	45.0%	44.9%	38.4%	40.6%	40.6%	48.8%	40.0%
DRAM 부문										
DRAM 매출액	3,614	3,479	3,523	3,182	2,629	2,795	2,840	3,124	13,798	11,387
매출액 (USD Mn)	3,284	3,170	3,066	2,719	2,191	2,409	2,448	2,693	12,240	9,741
Bit Growth (QoQ, YoY)	-5.0%	4.0%	10.5%	6.2%	-10.1%	21.8%	30.9%	18.3%	20.8%	16.1%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-4.0%	-8.0%	-8.4%	-11.3%	-33.0%	-34.3%	-28.1%	-22.1%	-19.7%	-29.8%
DRAM 영업이익	1,551	1,339	1,335	1,021	709	712	851	921	5,247	3,193
DRAM OPM	42.9%	38.5%	37.9%	32.1%	27.0%	25.5%	30.0%	29.5%	38.0%	28.0%
NAND 부문										
NAND 매출액	1,060	1,067	1,243	1,051	854	1,024	1,139	1,197	4,421	4,214
매출액 (USD Mn)	963	972	1,081	899	712	883	982	1,032	3,916	3,608
Bit Growth (QoQ, YoY)	0.0%	8.0%	15.6%	-5.4%	-10.0%	41.0%	19.6%	10.6%	62.4%	40.4%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-8.0%	-6.0%	-9.0%	-12.1%	-12.0%	-12.0%	-7.0%	-5.0%	-28.3%	-34.4%
NAND 영업이익	21	26	39	-38	-147	-258	-257	-223	49	-886
NAND OPM	2.0%	2.4%	3.2%	-3.6%	-17.2%	-25.2%	-22.5%	-18.7%	1.1%	-21.0%
Others										
매출액	144	93	159	183	173	123	177	199	579	672
매출액 (USD Mn)	131	85	139	156	144	106	152	172	511	574
영업이익	16	10	8	6	0	0	0	0	40	1
영업이익률	10.8%	11.2%	5.2%	3.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	6.9%	0.2%
세전 계속사업이익	1,602	1,379	1,312	1,085	517	458	597	707	5,377	2,278.6
법인세	307	270	263	215	70	91	118	140	1,055	418
지배주주 순이익	1,296	1,109	1,049	871	448	367.1	479	567	4,323	1,860.9
원/달러 환율	1,100	1,097	1,149	1,170	1,200	1,160	1,160	1,160	1,129	1,170

자료 : SK Hynix, SK 증권

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 실적 확정치

(단위: 억원)

SK Hynix 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	컨센서스 대비
매출액	46,386	36,557	37,410	39,409	-5%
영업이익	13,755	5,618	4,861	4,528	7%
순이익	11,081	4,442	3,931	2,861	37%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

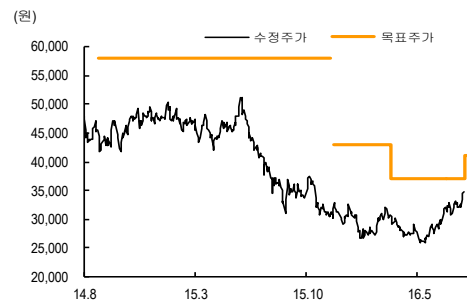
SK Hynix 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	171,256	187,980	162,727	158,740	3%
영업이익	51,095	53,361	23,089	21,169	9%
순이익	41,955	43,224	18,603	15,920	17%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2016.08.03	매수	41,000원
2016.07.13	매수	37,000원
2016.03.15	매수	37,000원
2015.11.24	매수	43,000원
2015.11.23	담당자 변경	
2014.10.06	매수	58,000원
2014.09.01	매수	58,000원



Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 8월 3일 현재 SK 하이닉스와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	103,635	97,600	108,163	123,707	136,648
현금및현금성자산	4,368	11,757	24,484	34,970	48,128
매출채권및기타채권	43,880	26,659	27,286	30,151	30,184
재고자산	14,976	19,234	19,687	21,753	21,777
비유동자산	165,198	199,179	224,837	242,808	254,357
장기금융자산	1,348	1,379	1,437	1,437	1,437
유형자산	140,903	169,663	190,613	204,104	212,187
무형자산	13,367	17,049	19,904	21,604	22,952
자산총계	268,833	296,779	333,000	366,515	391,005
유동부채	57,653	48,407	51,887	56,400	58,347
단기금융부채	17,551	10,134	12,713	13,113	15,013
매입채무 및 기타채무	21,466	21,292	21,793	24,081	24,107
단기충당부채	259	253	259	286	286
비유동부채	30,817	34,495	52,282	61,752	64,837
장기금융부채	24,204	28,059	45,787	55,143	57,965
장기매입채무 및 기타채무	1,306	870	651	431	431
장기충당부채	595	611	626	692	692
부채총계	88,470	82,902	104,169	118,151	123,184
지배주주지분	180,365	213,869	228,780	248,262	267,668
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	41,437	41,437	41,437	41,437	41,437
기타자본구성요소	0	-7,719	-7,719	-7,719	-7,719
자기주식	0	-7,719	-7,719	-7,719	-7,719
이익잉여금	102,769	143,590	158,593	178,190	197,713
비지배주주지분	-2	8	51	102	153
자본총계	180,363	213,877	228,831	248,363	267,821
부채외자본총계	268,833	296,779	333,000	366,515	391,005

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	59,655	93,752	61,616	75,191	80,099
당기순이익(손실)	41,952	43,236	18,608	21,769	21,694
비현금성항목등	47,675	52,014	53,649	61,150	64,312
유형자산감가상각비	32,697	36,952	45,197	51,529	54,248
무형자산상각비	1,743	2,581	3,297	4,498	4,849
기타	3,283	1,644	-114	-905	-905
운전자본감소(증가)	-26,575	8,323	-3,774	-1,606	196
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16,287	12,602	-1,689	-2,865	-33
재고자산감소(증가)	-3,145	-4,148	-421	-2,067	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-367	-2,163	-3,259	2,288	26
기타	-6,776	2,033	1,595	1,038	226
법인세납부	-3,398	-9,821	-6,867	-6,122	-6,103
투자활동현금흐름	-60,350	-70,569	-67,897	-70,135	-67,337
금융자산감소(증가)	-11,348	355	3,070	0	0
유형자산감소(증가)	-46,018	-65,545	-65,771	-65,020	-62,330
무형자산감소(증가)	-3,360	-6,158	-6,198	-6,198	-6,198
기타	375	779	1,002	1,082	1,190
재무활동현금흐름	-1,232	-15,866	19,237	5,431	397
단기금융부채증가(감소)	0	0	3,000	400	1,900
장기금융부채증가(감소)	284	-4,720	17,831	9,357	2,821
자본의증가(감소)	0	-7,719	0	0	0
배당금의 지급	0	-2,184	-3,530	-2,118	-2,118
기타	-1,516	-1,243	-1,594	-2,208	-2,207
현금의 증가(감소)	-1,951	7,390	12,727	10,486	13,158
기초현금	6,319	4,368	11,757	24,484	34,970
기말현금	4,368	11,757	24,484	34,970	48,128
FCF	17,124	22,312	-5,354	4,554	12,130

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,256	187,980	162,726	190,906	190,960
매출원가	94,617	105,154	112,190	133,579	133,617
매출총이익	76,638	82,826	50,536	57,326	57,344
매출총이익률 (%)	44.8	44.1	31.1	30.0	30.0
판매비와관리비	25,544	29,465	27,450	30,434	30,434
영업이익	51,095	53,361	23,086	26,892	26,909
영업이익률 (%)	29.8	28.4	14.2	14.1	14.1
비영업손익	-618	-670	109	251	141
순금융비용	1,182	778	1,102	1,442	1,552
외환관련손익	1,285	576	574	574	574
관계기업투자등 관련손익	231	246	191	211	211
세전계속사업이익	50,477	52,691	23,195	27,143	27,050
세전계속사업이익률 (%)	29.5	28.0	14.3	14.2	14.2
계속사업법인세	8,525	9,455	4,587	5,374	5,356
계속사업이익	41,952	43,236	18,608	21,769	21,694
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	41,952	43,236	18,608	21,769	21,694
순이익률 (%)	24.5	23.0	11.4	11.4	11.4
지배주주	41,955	43,224	18,554	21,715	21,641
지배주주귀속 순이익률(%)	24.5	22.99	11.4	11.37	11.33
비지배주주	-3	12	53	53	53
총포괄이익	41,428	43,417	18,489	21,650	21,576
지배주주	41,426	43,407	18,438	21,599	21,525
비지배주주	2	10	51	51	51
EBITDA	85,534	92,893	71,580	82,918	86,007

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	20.9	9.8	-13.4	17.3	0.0
영업이익	51.2	4.4	-56.7	16.5	0.1
세전계속사업이익	64.2	4.4	-56.0	17.0	-0.3
EBITDA	32.4	8.6	-22.9	15.8	3.7
EPS(계속사업)	42.6	3.0	-57.1	17.0	-0.3
수익성 (%)					
ROE	27.0	21.9	8.4	9.1	8.4
ROA	17.6	15.3	5.9	6.2	5.7
EBITDA마진	50.0	49.4	44.0	43.4	45.0
안정성 (%)					
유동비율	179.8	201.6	208.5	219.3	234.2
부채비율	49.1	38.8	45.5	47.6	46.0
순차입금/자기자본	0.7	-4.6	0.4	0.1	-3.1
EBITDA/이자비용(배)	50.2	78.4	45.8	41.7	39.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,766	5,937	2,549	2,983	2,973
BPS	24,775	29,377	31,426	34,102	36,767
CFPS	10,500	11,368	9,210	10,679	11,090
주당 현금배당금	300	500	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	8.6	13.7	11.7	11.7
PER(최저)	6.1	4.9	10.1	8.6	8.7
PBR(최고)	2.1	1.7	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	1.4	1.0	0.8	0.8	0.7
PCR	4.6	2.7	3.8	3.3	3.1
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.0	3.6	3.1	2.9
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.2	2.7	2.3	2.2

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com

02-3773-9244

Company Data

자본금	17,891 억원
발행주식수	35,782 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	113,070 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외2)	37.91%
국민연금공단	9.17%
외국인지분률	32.30%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(16/08/02)	31,600 원
KOSPI	2029.61 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	31,600 원
52주 최저가	20,600 원
60일 평균 거래대금	322 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 디스플레이 (034220/KS | 매수(유지) | T.P 39,000 원(상향))

3Q 전망: 불리한 환율에도 어닝 서프라이즈 기대

TV Set 업체 패널 재고 여전히 부족. 수혜주는 LG 디스플레이

① 삼성디스플레이 대형 LCD 수출 부진으로 TV 업체 패널가격 인상 불가피

② 2017 년 SONY, Toshiba 등 OLED TV 출시 봇물 터질 것

③ 2017 년 초대형 LCD 증설 제한적, Tight 한 수급 기대감 고조

3 분기 매출 6.32 조, 영업이익 4,048 억원 예상

LG 디스플레이는 3 분기 매출 6.32 조 (QoQ 8.0%, YoY -11.7%) 및 영업이익 4,048 억원 (QoQ 811.3%, YoY 22.6%)을 달성할 것으로 전망된다. 동사는 LCD 업황의 단기 바닥이었던 2016 년 상반기에도 흑자를 유지한 유일한 업체이다. 업황이 개선되는 3 분기에는 매출 6.32 조원과 영업이익 4,048 억원을 달성하며 놀라운 수익성 향상을 보여줄 수 있을 것으로 기대된다.

경쟁사 공급 축소로 TV 용 LCD 패널가격 상승 지속될 것

삼성디스플레이의 8.5G LCD Fab 의 수출은 개선되었지만, 이미 TV 업체의 패널 재고는 부족한 상황이다. 한편, 40 인치 패널을 주로 생산하던 7G LCD Fab (L7A)가 생산을 중단하게 된다면, 2017 년까지 LG 디스플레이의 실적은 빠르게 개선될 것으로 전망된다. 아울러 SONY 와 Toshiba 등 일본의 TV 업체들도, 프리미엄 TV 시장 경쟁력 제고를 위해 2017 년부터 OLED TV 진영으로 합류하게 될 것이다.

LCD 업황 개선 반영, 투자 의견 매수 및 목표주가 39,000 원 상향

동사의 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가를 39,000 원으로 상향한다. OLED 에 대한 리스크는 남아 있지만, 동사는 글로벌 1 위의 대형 LCD 패널 생산업체이며, LCD 패널 가격은 가파르게 상승하고 있다. 따라서 PBR 1.1 배를 적용하여 목표주가를 39,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	270,330	264,555	283,839	247,447	251,581	260,981
yoy	%	-8.1	-2.1	7.3	-12.8	1.7	3.7
영업이익	억원	11,633	13,573	16,256	9,357	14,345	15,941
yoy	%	27.5	16.7	19.8	-42.4	53.3	11.1
EBITDA	억원	49,978	48,496	50,014	46,095	53,909	54,156
세전이익	억원	8,303	12,420	14,340	7,592	14,835	15,378
순이익(지배주주)	억원	4,261	9,043	9,666	5,869	11,309	11,744
영업이익률%	%	4.3	5.1	5.7	3.8	5.7	6.1
EBITDA%	%	18.5	18.3	17.6	18.6	21.4	20.8
순이익률	%	1.6	3.5	3.6	2.5	4.7	4.7
EPS	원	1,191	2,527	2,701	1,640	3,161	3,282
PER	배	21.3	13.3	9.1	18.6	9.7	9.3
PBR	배	0.9	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	2.2	3.0	2.3	3.0	2.3	2.1
ROE	%	4.1	8.2	8.2	4.8	8.8	8.5
순차입금	억원	15,794	18,285	16,967	19,675	6,614	-5,622
부채비율	%	101.1	94.9	77.7	81.0	77.9	79.7

2016년 하반기부터 2017년까지 대형 LCD 업황 개선으로 동사 실적도 급증할 것으로 전망

(단위 : 십억원)

(단위:십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출액	5,989	5,855.2	6,324	6,577	5,853	6,204	6,391	6,710
YoY	-14.7%	-12.7%	-11.7%	-12.3%	-2.3%	6.0%	1.1%	2.0%
QoQ	-20.1%	-2.2%	8.0%	4.0%	-11.0%	6.0%	3.0%	5.0%
매출원가	5,363	5,245	5,343	5,491	4,917	5,212	5,451	5,771
매출총이익	626	610	980	1,085	937	993	939	939
GPM(%)	10.5%	10.4%	15.5%	16.5%	16.0%	16.0%	14.7%	14.0%
SG&A	587	566	575	638	569	571	582	652
매출원가+판매비	5,950	5,811	5,919	6,129	5,486	5,782	6,033	6,423
매출액 대비								
매출원가비중	89.5%	89.6%	84.5%	83.5%	84.0%	84.0%	85.3%	86.0%
판매비비중	9.8%	9.7%	9.1%	9.7%	9.7%	9.2%	9.1%	9.7%
매출원가+판매비 비중	99.3%	99.2%	93.6%	93.2%	93.7%	93.2%	94.4%	95.7%
영업이익	39.5	44.4	404.8	447.2	367.6	421.9	357.9	287.2
영업이익률	0.7%	0.8%	6.4%	6.8%	6.3%	6.8%	5.6%	4.3%
법인세 차감전 순이익	(8)	(11)	413	461	378	434	371	303
법인세율	114.0%	-650.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
법인세비용	-9.7	72.9	82.6	92.2	75.6	86.8	74.1	60.6
당기순이익	1	(84)	330	369	303	347	296	242
당기순이익률	0.0%	-1.4%	5.2%	5.6%	5.2%	5.6%	4.6%	3.6%
지배주주지분	1	(80)	315	351	288	331	283	231
발행주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
자기주식수	0	0	0	0	0	0	0	0
유통주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
EPS (당기순이익)	3	(235)	923	1031	846	970	829	678
EPS (지배주주 포괄순익)	3	(224)	880	982	806	924	790	646

(단위:십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Mobile	23%	27%	29%	27%	26%	24%	24%	23%
NPC & TAB	24%	18%	16%	16%	16%	17%	17%	17%
Monitor	15%	16%	15%	15%	16%	16%	16%	17%
TV	38%	39%	40%	42%	42%	43%	43%	43%
매출액								
Mobile	1,378	1,581	1,834	1,776	1,522	1,489	1,534	1,543
NPC & TAB	1,437	1,054	1,012	1,052	937	1,055	1,086	1,141
Monitor	898	937	949	986	937	993	1,022	1,141
TV	2,276	2,284	2,529	2,762	2,458	2,668	2,748	2,885

자료 : LG 디스플레이, SK 증권

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 실적 확정치

(단위: 억원)

LG디스플레이 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	컨센서스 대비
매출액	67,076	59,892	61,691	58,551	5%
영업이익	4,881	395	557	444	25%
순이익	3,350	24	54	119	-55%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

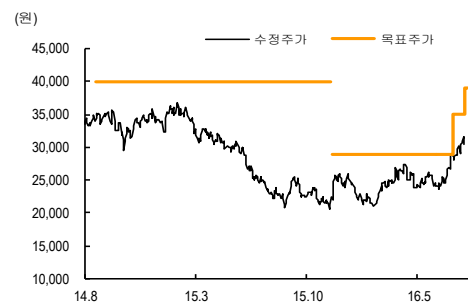
(단위: 억원)

LG디스플레이 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	264,555	283,839	247,447	254,143	-3%
영업이익	13,573	16,256	9,357	8,327	12%
순이익	9,043	9,666	5,870	4,882	20%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.03	매수	39,000원
2016.07.13	매수	35,000원
2016.06.20	매수	29,000원
2016.04.28	매수	29,000원
2016.03.15	매수	29,000원
2015.11.24	매수	29,000원
2015.11.23	담당자 변경	
2014.11.03	매수	40,000원
2014.10.06	매수	40,000원
2014.09.22	매수	40,000원
2014.08.26	매수	40,000원



Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3자에게 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 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	92,406	95,316	94,727	110,385	132,754
현금및현금성자산	8,898	7,517	17,271	31,682	45,268
매출채권및기타채권	35,455	41,876	36,741	37,487	42,738
재고자산	27,541	23,517	20,633	21,052	24,001
비유동자산	137,264	130,455	140,798	136,916	133,729
장기금융자산	153	237	681	681	681
유형자산	114,029	105,460	117,976	114,902	111,831
무형자산	5,767	8,387	6,692	5,981	5,616
자산총계	229,670	225,772	235,525	247,301	266,483
유동부채	75,496	66,067	54,160	56,333	64,093
단기금융부채	9,679	14,161	8,618	9,868	11,118
매입채무 및 기타채무	48,998	42,644	37,415	38,174	43,522
단기충당부채	1,939	1,099	964	984	1,122
비유동부채	36,341	32,655	51,257	51,972	54,073
장기금융부채	32,795	28,082	44,331	44,431	44,531
장기매입채무 및 기타채무	129	84	84	84	84
장기충당부채	80	118	104	106	121
부채총계	111,836	98,722	105,417	108,305	118,166
지배주주지분	114,314	121,930	124,827	133,164	141,935
자본금	17,891	17,891	17,891	17,891	17,891
자본잉여금	22,511	22,511	22,511	22,511	22,511
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	74,551	81,585	85,657	95,177	105,131
비지배주주지분	3,520	5,120	5,282	5,832	6,382
자본총계	117,834	127,050	130,108	138,995	148,317
부채외자본총계	229,670	225,772	235,525	247,301	266,483

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	29,922	28,047	45,898	51,452	49,358
당기순이익(손실)	9,174	10,235	6,146	11,868	12,302
비현금성항목등	43,790	43,614	41,102	42,042	41,854
유형자산감가상각비	32,221	29,694	32,164	35,574	34,571
무형자산감가상각비	2,702	4,065	4,574	3,990	3,644
기타	5,543	5,868	2,258	-4,227	-2,950
운전자본감소(증가)	-21,935	-21,662	-443	4	-2,229
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9,214	-10,607	3,422	-745	-5,251
재고자산감소(증가)	-8,235	4,049	2,884	-419	-2,949
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,604	-11,303	-3,435	759	5,348
기타	-6,089	-3,800	-3,314	409	624
법인세납부	-1,107	-4,140	-906	-2,461	-2,569
투자활동현금흐름	-34,118	-26,731	-45,940	-34,926	-33,616
금융자산감소(증가)	-2,229	-2,578	1,644	0	0
유형자산감소(증가)	-29,429	-19,177	-45,087	-32,500	-31,500
무형자산감소(증가)	-3,533	-2,935	-3,279	-3,279	-3,279
기타	1,073	-2,041	782	853	1,163
재무활동현금흐름	2,375	-3,115	9,664	-2,115	-2,156
단기금융부채증가(감소)	-6,822	-9,684	-5,584	1,250	1,250
장기금융부채증가(감소)	9,407	8,757	16,584	100	100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-1,789	-1,789	-1,789	-1,789
기타	-210	-398	-1,336	-1,676	-1,717
현금의 증가(감소)	-1,320	-1,382	9,755	14,411	13,586
기초현금	10,219	8,898	7,517	17,271	31,682
기말현금	8,898	7,517	17,271	31,682	45,268
FCF	-3,131	7,605	-1,977	14,892	13,587

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	264,555	283,839	247,447	251,581	260,981
매출원가	226,671	240,696	214,429	213,501	221,304
매출총이익	37,884	43,143	33,018	38,080	39,676
매출총이익률 (%)	14.3	15.2	13.3	15.1	15.2
판매비와관리비	24,311	26,887	23,661	23,735	23,735
영업이익	13,573	16,256	9,357	14,345	15,941
영업이익률 (%)	5.1	5.7	3.8	5.7	6.1
비영업손익	-1,153	-1,916	-1,765	489	-563
순금융비용	607	705	826	823	554
외환관련손익	-40	-344	481	-2,934	-2,980
관계기업투자등 관련손익	139	416	-101	20	20
세전계속사업이익	12,420	14,340	7,592	14,835	15,378
세전계속사업이익률 (%)	4.7	5.1	3.1	5.9	5.9
계속사업법인세	3,246	4,105	1,446	2,967	3,076
계속사업이익	9,174	10,235	6,146	11,868	12,302
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9,174	10,235	6,146	11,868	12,302
순이익률 (%)	3.5	3.6	2.5	4.7	4.7
지배주주	9,043	9,666	5,869	11,309	11,744
지배주주귀속 순이익률(%)	3.42	3.41	2.37	4.5	4.5
비지배주주	131	569	277	559	559
총포괄이익	8,428	10,033	4,954	10,676	11,111
지배주주	8,202	9,404	4,686	10,126	10,560
비지배주주	225	628	268	550	550
EBITDA	48,496	50,014	46,095	53,909	54,156

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-2.1	7.3	-12.8	1.7	3.7
영업이익	16.7	19.8	-42.4	53.3	11.1
세전계속사업이익	49.6	15.5	-47.1	95.4	3.7
EBITDA	-3.0	3.1	-7.8	17.0	0.5
EPS(계속사업)	112.2	6.9	-39.3	92.7	3.8
수익성 (%)					
ROE	8.2	8.2	4.8	8.8	8.5
ROA	4.1	4.5	2.7	4.9	4.8
EBITDA마진	18.3	17.6	18.6	21.4	20.8
안정성 (%)					
유동비율	122.4	144.3	174.9	196.0	207.1
부채비율	94.9	77.7	81.0	77.9	79.7
순차입금/자기자본	15.5	13.4	15.1	4.8	-3.8
EBITDA/이자비용(배)	44.2	39.2	32.8	32.2	31.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,527	2,701	1,640	3,161	3,282
BPS	31,948	34,076	34,886	37,216	39,667
CFPS	12,287	12,136	11,908	14,218	13,962
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.2	13.7	19.3	10.0	9.6
PER(최저)	9.1	7.6	12.8	6.6	6.4
PBR(최고)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	2.7	2.0	2.6	2.2	2.2
EV/EBITDA(최고)	3.2	3.2	3.1	2.4	2.2
EV/EBITDA(최저)	2.2	2.0	2.3	1.7	1.5

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com

02-3773-9244

Company Data

자본금	3,567 억원
발행주식수	7,038 만주
자사주	14 만주
액면가	5,000 원
시가총액	74,266 억원
주요주주	
삼성전자(주)(외5)	20.53%
국민연금공단	8.19%
외국인지분률	35.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/08/02)	108,000 원
KOSPI	2029.61 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	129,000 원
52주 최저가	76,800 원
60일 평균 거래대금	300 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

삼성 SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 132,000 원(유지))

3Q 전망: 미래에 대한 청사진을 제시해야 한다

삼성 SDI의 3Q16 매출액은 1.36 조원, 영업이익 -447 억원 추정

① 중대형 전지 부문 원가 경쟁력은 심각한 위기, 획기적 개선 필요

② 중국 전기차 시장 성장에 따른 수혜 확대는 논하기 어려운 시점

③ 케미칼 부문 매각 대금 유입에 따른 현금을 어떻게 활용하느냐가 관건

시장 컨센서스 수준의 매출 및 영업이익 기대

삼성 SDI는 3분기 매출 1.36 조원, 영업이익 -447 억원을 달성할 것으로 전망된다. 위낙 짚은 사업부 매각, 합병 등으로 QoQ, YoY 를 논하는 것이 무의미한 수준이다. 도무지 해법이 보이지 않는 중대형 전지 부문의 심각한 원가 경쟁력으로, 과연 삼성 SDI가 중대형 전지 사업에서 성공을 거둘 수 있을지 의문이다.

중국 전기차 시장에 대한 수혜 여부는 여전히 미지수

중국의 전기차 산업 Supply Chain 내재화 전략이 강화되는 추세에서, 최근 변화하고 있는 한중관계가 어떤 변수로 작용하게 될지는 여전히 미지수이다. 케미칼 부문마저 매각하며 마련한 대규모 현금성 자산을, 어떠한 부문에 투자하여 성장성과 수익성을 확보할 수 있을지가 더욱 중요해지고 있다.

투자의견 매수 및 목표주가 132,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 132,000 원을 유지한다. 동사가 넘치도록 보유한 현금성 자산을 Flexible OLED 및 반도체 소재부문 M&A 에 사용하고, 삼성디스플레이에 납품하게 된다면 Valuation 은 재평가받을 수 있기 때문이다. 향후 동사의 주가 움직임은, 전자재료 부문의 성장전략과 수익성 확보에 대한 비전을 투자자에게 제시해 줄 수 있을지 여부가 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	34,285	54,742	75,693	54,691	64,071	64,071
yoy	%	-40.6	59.7	38.3	-27.8	17.2	0.0
영업이익	억원	-113	708	-598	-7,167	399	399
yoy	%	적전	흑전	적전	적지	흑전	0.0
EBITDA	억원	4,193	6,035	6,036	-1,937	5,934	6,505
세전이익	억원	5,132	1,994	391	-2,318	3,080	2,542
순이익(지배주주)	억원	1,306	-838	538	-910	2,945	2,524
영업이익률%	%	-0.3	1.3	-0.8	-13.1	0.6	0.6
EBITDA%	%	12.2	11.0	8.0	-3.5	9.3	10.2
순이익률	%	4.3	-1.5	0.3	-2.0	4.7	4.0
EPS	원	8,275	2,526	765	-2,148	3,329	2,731
PER	배	19.6	45.9	149.0	N/A	32.4	39.5
PBR	배	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	19.4	14.0	13.7	-48.7	19.1	20.4
ROE	%	1.8	-0.9	0.5	-0.9	3.0	2.7
순차입금	억원	4,232	1,123	-836	13,820	31,417	48,927
부채비율	%	40.0	35.0	44.2	46.2	73.8	102.1

삼성 SDI 실적 추이 및 전망, 향후에도 분사 및 구조조정 등 변수가 많을 것으로 예상

(단위 : 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
Total Sales	18,652	18,439	19,977	18,613	12,907	13,172	13,625	14,987	14,686	15,511	16,263	17,612
2차전지	7,950	7,807	8,874	8,484	8,629	8,774	9,169	10,067	10,011	10,477	11,060	12,597
IT	6,951	6,582	7,025	6,048	6,241	6,297	6,413	6,485	6,336	6,342	6,466	6,625
중대형	999	1,225	1,849	2,436	2,388	2,477	2,756	3,583	3,675	4,134	4,593	5,972
전자재료	10,702	10,632	11,103	10,129	4,264	4,416	4,457	4,919	4,675	5,035	5,203	5,015
매출비중												
2차전지	43%	42%	44%	46%	67%	67%	67%	67%	68%	68%	68%	72%
IT	37%	36%	35%	32%	48%	48%	47%	43%	43%	41%	40%	38%
중대형	5%	7%	9%	13%	19%	19%	20%	24%	25%	27%	28%	34%
전자재료	57%	58%	56%	54%	33%	34%	33%	33%	32%	32%	32%	28%
Total OP	77	(37)	179	(808)	(498)	(542)	(447)	(405)	(227)	(169)	(172)	(69)
2차전지	(572)	(665)	(806)	(1,851)	(1,055)	(929)	(836)	(954)	(635)	(585)	(598)	(637)
IT	139	53	7	(889)	(219)	(126)	(64)	(130)	63	76	91	80
중대형	(711)	(717)	(813)	(962)	(836)	(803)	(772)	(824)	(698)	(661)	(689)	(717)
전자재료	649	627	985	1,043	556	386	389	548	408	416	427	568
OPM (%)	0.4%	-0.2%	0.9%	-4.3%	-3.9%	-4.1%	-3.3%	-2.7%	-1.5%	-1.1%	-1.1%	-0.4%
2차전지	-7.2%	-8.5%	-9.1%	-21.8%	-12.2%	-10.6%	-9.1%	-9.5%	-6.3%	-5.6%	-5.4%	-5.1%
IT	2.0%	0.8%	0.1%	-14.7%	-3.5%	-2.0%	-1.0%	-2.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.2%
중대형	-71.2%	-58.5%	-44.0%	-39.5%	-35.0%	-32.4%	-28.0%	-23.0%	-19.0%	-16.0%	-15.0%	-12.0%
전자재료	6.1%	5.9%	8.9%	10.3%	13.0%	8.7%	8.7%	11.1%	8.7%	8.3%	8.2%	11.3%
EPS	850	(4320)	6773	(311)	(9634)	13821	(375)	(320)	215	454	412	519

자료 : 삼성 SDI, SK 증권

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 실적 확정치

(단위 : 억원)

삼성SDI 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	컨센서스 대비
매출액	18,439	12,907	13,377	13,172	2%
영업이익	-37	-7,038	-361	-542	-33%
순이익	-3,034	-7,151	9,550	9,558	0%

자료 : SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

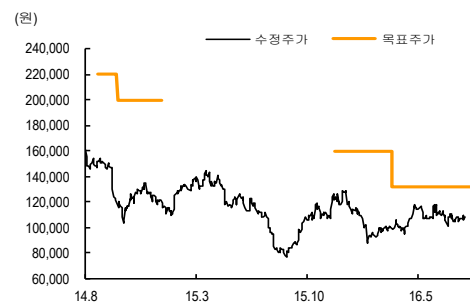
(단위 : 억원)

삼성SDI 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	54,742	75,693	54,691	55,308	-1%
영업이익	708	-598	-8,433	-7,424	14%
순이익	-838	538	1,868	2,925	-36%

자료 : SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.03	매수	132,000원
2016.07.13	매수	132,000원
2016.03.15	매수	132,000원
2015.11.24	매수	160,000원
2015.11.23	담당자 변경	
2015.01.01	담당자 변경	
2014.11.03	매수	200,000원
2014.10.06	매수	200,000원
2014.08.28	매수	220,000원



Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3자에게 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 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,356	47,739	43,486	57,150	68,652
현금및현금성자산	6,275	12,880	0	0	0
매출채권및기타채권	8,931	10,554	6,256	7,352	7,352
재고자산	7,686	7,500	4,446	5,224	5,224
비유동자산	124,330	114,514	106,824	113,346	119,194
장기금융자산	24,612	12,122	13,406	13,406	13,406
유형자산	33,249	32,290	24,776	28,165	31,055
무형자산	12,789	12,776	9,124	8,575	8,155
자산총계	159,686	162,253	150,309	170,496	187,846
유동부채	22,543	32,013	23,779	25,716	26,416
단기금융부채	9,753	10,472	11,010	10,710	11,410
매입채무 및 기타채무	7,537	15,040	8,916	10,477	10,477
단기충당부채	434	479	284	334	334
비유동부채	18,874	17,708	23,689	46,678	68,490
장기금융부채	8,025	7,025	13,865	31,763	48,572
장기매입채무 및 기타채무	66	989	1,916	2,844	3,771
장기충당부채	239	253	150	176	176
부채총계	41,416	49,721	47,468	72,394	94,906
지배주주지분	115,864	110,120	100,905	96,230	91,135
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,326	50,312	50,312	50,312	50,312
기타자본구성요소	-108	-108	-108	-108	-108
자기주식	-108	-108	-108	-108	-108
이익잉여금	48,623	48,531	46,920	49,849	52,358
비지배주주지분	2,405	2,412	1,936	1,871	1,806
자본총계	118,269	112,532	102,841	98,101	92,941
부채외자본총계	159,686	162,253	150,309	170,496	187,846

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,198	8,932	-4,792	2,634	3,458
당기순이익(손실)	-803	257	-1,111	3,012	2,591
비현금성항목등	4,401	3,306	-155	3,523	4,515
유형자산감가상각비	4,442	5,331	4,288	4,811	5,510
무형자산상각비	885	1,303	941	724	596
기타	919	-367	-1,826	-711	-711
운전자본감소(증가)	101	6,236	-941	480	616
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,674	555	3,263	-1,096	0
재고자산감소(증가)	1,398	174	1,225	-779	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,130	-205	-11,374	1,562	0
기타	-1,840	5,711	5,946	793	616
법인세납부	-501	-867	-2,585	-4,381	-4,264
투자활동현금흐름	-2,887	1,656	-13,828	-20,193	-20,389
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-4,342	-7,054	-7,894	-8,200	-8,400
무형자산감소(증가)	-28	-160	-175	-175	-175
기타	1,483	8,870	-5,759	-11,818	-11,814
재무활동현금흐름	-1,319	-4,171	7,844	17,559	16,930
단기금융부채증가(감소)	-1,622	-6,866	-459	-300	700
장기금융부채증가(감소)	-2,000	3,918	7,897	17,897	16,810
자본의증가(감소)	3,367	0	0	0	0
배당금의 지급	-830	-721	-703	-16	-16
기타	-235	-502	406	-23	-563
현금의 증가(감소)	-1,026	6,604	-12,880	0	0
기초현금	7,302	6,275	12,880	0	0
기말현금	6,275	12,880	0	0	0
FCF	-2,950	5,081	-8,946	-2,666	-2,157

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	54,742	75,693	54,691	64,071	64,071
매출원가	45,455	61,862	45,810	52,014	52,014
매출총이익	9,287	13,831	8,882	12,057	12,057
매출총이익률 (%)	17.0	18.3	16.2	18.8	18.8
판매비와관리비	8,579	14,430	16,048	11,658	11,658
영업이익	708	-598	-7,167	399	399
영업이익률 (%)	1.3	-0.8	-13.1	0.6	0.6
비영업이익	1,286	989	4,849	2,680	2,143
순금융비용	159	138	168	673	1,210
외환관련손익	191	-58	-155	-157	-158
관계기업투자등 관련손익	1,903	3,106	3,787	2,799	2,799
세전계속사업이익	1,994	391	-2,318	3,080	2,542
세전계속사업이익률 (%)	3.6	0.5	-4.2	4.8	4.0
계속사업법인세	472	134	-605	669	552
계속사업이익	1,521	257	-1,713	2,410	1,990
중단사업이익	-2,324	0	602	602	602
*법인세효과	-733	0	217	0	0
당기순이익	-803	257	-1,111	3,012	2,591
순이익률 (%)	-1.5	0.3	-2.0	4.7	4.0
지배주주	-838	538	-910	2,945	2,524
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.53	0.71	-1.66	4.6	3.94
비지배주주	35	-282	-201	67	67
총포괄이익	2,439	-5,301	-8,847	-4,724	-5,145
지배주주	2,375	-5,028	-8,514	-4,659	-5,080
비지배주주	64	-273	-334	-65	-65
EBITDA	6,035	6,036	-1,937	5,934	6,505

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	59.7	38.3	-27.8	17.2	0.0
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	0.0
세전계속사업이익	-61.2	-80.4	적전	흑전	-17.5
EBITDA	44.0	0.0	적전	흑전	9.6
EPS(계속사업)	적전	흑전	적전	흑전	-18.0
수익성 (%)					
ROE	-0.9	0.5	-0.9	3.0	2.7
ROA	-0.6	0.2	-0.7	1.9	1.5
EBITDA마진	11.0	8.0	-3.5	9.3	10.2
안정성 (%)					
유동비율	156.8	149.1	182.9	222.2	259.9
부채비율	35.0	44.2	46.2	73.8	102.1
순차입금/자기자본	1.0	-0.7	13.4	32.0	52.6
EBITDA/이자비용(배)	14.8	11.1	-3.7	6.2	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,526	765	-2,148	3,329	2,731
BPS	164,621	156,459	143,366	136,725	129,485
CFPS	7,632	10,191	6,137	12,047	12,262
주당 현금배당금	1,000	1,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	68.5	189.5	N/A	35.6	43.4
PER(최저)	41.0	100.4	N/A	26.3	32.0
PBR(최고)	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9
PBR(최저)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
PCR	15.2	11.2	17.6	9.0	8.8
EV/EBITDA(최고)	20.6	17.3	-52.5	20.4	21.5
EV/EBITDA(최저)	11.3	9.4	-41.4	16.7	18.2

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

Company Data

자본금	9,042 억원
발행주식수	18,083 만주
자사주	77 만주
액면가	5,000 원
시가총액	86,570 억원
주요주주	
(주)엘지(외3)	33.67%
국민연금공단	7.53%
외국인지분률	22.60%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(16/08/02)	52,900 원
KOSPI	2019.03 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	64,900 원
52주 최저가	39,800 원
60일 평균 거래대금	418 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 전자 (066570/KS | 매수(유지) | T.P 67,000 원(유지))

3Q 전망: LG 전자 주가의 주안점은 VC(전장 사업부)의 수익성

LG 전자는 3Q16에 매출액 14.4 조원, 영업이익 3,884 억원 기록 전망

① 가전사업부와 TV 사업부는 출하량 증가 예상되나 수익성 하락 전망

② 하반기 큰 폭의 MC 수익성 반등을 예단하기는 어려움

③ GM Bolt 가 출시되고 부품 공급이 시작되는 하반기에 VC 수익성에 주목 필요

2Q16 전사실적은 양호, MC(모바일)사업부는 부진

LG 전자는 2Q16에 매출액 14.0 조원 (QoQ +5% / YoY +1%), 영업이익은 5,846 억원 (QoQ +16% / YoY +140%)을 기록했다. 예상대로 H&A(가전)와 HE(TV)사업부가 각각 9.2%, 8.6%의 견조한 영업이익률을 이어갔던 반면, MC 사업부의 영업적자는 -1,535 억원으로 우리의 추정치(-1,209 억원)보다도 저조했다. 적자 규모보다 우려되는 점은 인력 등 사업규모 축소를 제외하면, 하반기 또는 2017년에 MC 사업부의 수익성 개선 여지가 크지 않다는 것이다.

다양한 MC 사업부 수익성 개선노력, 그러나 쉽지 않을 것

G 시리즈가 부진했던 해에 MC 사업부 하반기 실적은 악화됐었다. 따라서 하반기에 MC 사업부의 적자가 크게 축소될 것이라고 예단하기 쉽지 않다. LG 전자는 MC의 정상화를 위해 중저가 스마트폰 라인업을 강화하고 R&D 인력을 축소하는 등 다양한 노력 중이다. 그러나 원가구조 효율화를 통한 실적 개선은 쉽지 않을 전망이다. 삼성전자의 스마트폰의 경우, 해외 생산비중이 90%를 상회하는 반면 LG 전자는 여전히 50% 미만으로 원가 경쟁력 격차가 크기 때문이다. 생산원가와 가격경쟁력이 핵심 요소로 나타나고 있는 스마트폰 시장에서의 LG 전자의 경쟁력 확보는 쉽지 않을 것으로 판단된다.

그러나 LG 전자에게는 VC(전장) 사업부가 존재

하반기에는 GM의 Bolt Gen.2가 출시를 앞두고 있고, LG 전자는 3분기부터 본격적인 부품 양산을 시작할 계획이다. 전기차 Bolt에 다시 한번 시장의 관심이 집중될 경우, 주요 부품 공급사인 LG 전자는 VC의 가능성이 주가에 반영될 것으로 전망된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	567,723	590,408	565,090	573,245	607,940	629,772
yoy	%	3.0	4.0	-4.3	1.4	6.1	3.6
영업이익	억원	12,490	18,286	11,923	18,830	23,445	29,160
yoy	%	2.7	46.4	-34.8	57.9	24.5	24.4
EBITDA	억원	31,772	37,697	31,250	39,038	47,486	54,436
세전이익	억원	5,895	12,183	5,931	13,634	15,488	19,814
순이익(지배주주)	억원	1,768	3,994	1,244	8,391	9,605	12,440
영업이익률%	%	2.2	3.1	2.1	3.3	3.9	4.6
EBITDA%	%	5.6	6.4	5.5	6.8	7.8	8.6
순이익률	%	0.4	0.9	0.4	1.6	1.7	2.1
EPS	원	1,024	3,188	709	4,640	5,312	6,879
PER	배	66.5	18.5	75.9	11.6	10.1	7.8
PBR	배	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	6.2	5.0	5.6	4.6	3.7	3.1
ROE	%	1.5	3.4	1.1	7.0	7.5	9.1
순차입금	억원	64,883	67,312	60,473	63,866	61,690	54,623
부채비율	%	180.0	185.3	179.7	180.7	178.9	173.5

LG 전자 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	139,063	138,221	139,315	144,529	133,621	140,029	144,047	155,549	561,128	573,245
HE	44,367	39,348	42,864	47,397	43,334	41,572	44,518	52,812	173,976	182,236
MC	35,084	35,448	32,801	36,701	29,632	33,258	33,549	40,024	140,034	136,463
H&A	40,631	44,853	41,534	38,295	42,195	47,002	42,392	38,357	165,313	169,946
VC	3,826	4,508	4,786	5,204	5,929	6,396	6,844	7,323	18,324	26,492
독립사업부/기타	3,141	3,094	5,040	4,517	3,937	3,622	5,292	4,743	15,792	17,594
LG이노텍	12,014	10,970	12,290	12,415	8,594	8,179	11,452	12,290	47,689	40,515
영업이익	3,052	2,441	2,940	3,490	5,052	5,846	3,884	4,049	11,923	18,831
HE	-62	-827	370	1,092	3,352	3,567	2,081	2,076	573	11,076
MC	568	-192	-963	-609	-2,022	-1,535	-1,300	-520	-1,196	-5,377
H&A	2,295	2,918	2,456	2,148	4,078	4,337	2,728	1,984	9,817	13,127
VC	-24	-15	-8	97	-158	-168	-163	-130	50	-619
독립사업부/기타	-402	90	486	279	-197	-6	143	56	453	-4
LG이노텍	677	467	599	483	-1	-349	394	584	2,226	628
영업이익률	2.2%	1.8%	2.1%	2.4%	3.8%	4.2%	2.7%	2.6%	2.1%	3.3%
HE	-0.1%	-2.1%	0.9%	2.3%	7.7%	8.6%	4.7%	3.9%	0.3%	6.1%
MC	1.6%	-0.5%	-2.9%	-1.7%	-6.8%	-4.6%	-3.9%	-1.3%	-0.9%	-3.9%
H&A	5.6%	6.5%	5.9%	5.6%	9.7%	9.2%	6.4%	5.2%	5.9%	7.7%
VC	-0.6%	-0.3%	-0.2%	1.9%	-2.7%	-2.6%	-2.4%	-1.8%	0.3%	-2.3%
독립사업부/기타	-12.8%	2.9%	9.6%	6.2%	-5.0%	-0.2%	2.7%	1.2%	2.9%	0.0%
LG이노텍	5.6%	4.3%	4.9%	3.9%	0.0%	-4.3%	3.4%	4.7%	4.7%	1.6%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2Q16 실적: SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

LG전자 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	확정치 대비
매출액	139,257	133,621	140,017	140,029	0%
영업이익	2,441	5,052	5,846	5,846	0%
순이익	1,871	1,906	1,428	2,710	-47%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

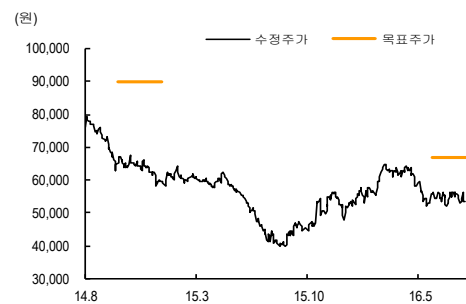
(단위: 억원)

LG전자 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	590,408	565,090	573,245	559,115	3%
영업이익	18,286	11,923	18,831	18,900	0%
순이익	3,994	1,244	8,391	8,562	-2%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.03	매수	67,000원
2016.07.13	매수	67,000원
2016.06.20	매수	67,000원
2016.05.31	매수	67,000원
2016.05.02	Not Rated	
2015.01.01	담당자 변경	
2014.11.03	매수	90,000원
2014.10.06	매수	90,000원



Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3자에게 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 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	174,827	163,976	174,274	182,641	193,263
현금및현금성자산	22,444	27,102	29,194	29,171	34,723
매출채권및기타채권	81,059	74,499	79,589	84,435	87,454
재고자산	57,113	48,727	52,056	55,225	57,200
비유동자산	195,857	199,163	211,206	224,521	237,263
장기금융자산	3,023	2,651	1,487	1,487	1,487
유형자산	105,969	104,603	115,204	124,650	133,774
무형자산	13,943	14,733	14,555	14,467	14,404
자산총계	370,684	363,139	385,480	407,162	430,526
유동부채	156,806	147,797	161,381	166,761	169,790
단기금융부채	25,821	23,400	28,482	25,767	23,753
매입채무 및 기타채무	88,063	81,747	87,332	92,650	95,962
단기충당부채	7,143	5,759	6,156	6,533	6,769
비유동부채	83,967	85,507	86,773	94,403	103,322
장기금융부채	64,895	65,710	65,487	66,003	66,502
장기매입채무 및 기타채무	136	57	64	72	80
장기충당부채	10,014	10,743	11,488	12,198	12,648
부채총계	240,773	233,304	248,154	261,164	273,112
지배주주지분	117,194	116,266	123,381	131,621	142,606
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
자본잉여금	29,227	29,227	29,227	29,227	29,227
기타자본구성요소	-449	-449	-449	-449	-449
자기주식	-449	-449	-449	-449	-449
이익잉여금	90,810	90,165	97,153	105,939	117,470
비지배주주지분	12,717	13,569	13,945	14,377	14,809
자본총계	129,911	129,835	137,326	145,998	157,414
부채외자본총계	370,684	363,139	385,480	407,162	430,526

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	23,758	29,375	33,932	40,667	46,382
당기순이익(손실)	5,014	2,491	8,933	10,147	12,982
비현금성항목등	47,214	42,614	33,888	37,338	41,455
유형자산감각상각비	15,180	15,140	15,887	19,638	20,897
무형자산감각상각비	4,231	4,187	4,321	4,403	4,379
기타	20,712	18,833	5,378	4,775	6,423
운전자본감소(증가)	-23,195	-11,633	-4,274	-967	-711
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9,190	3,136	-5,088	-4,846	-3,019
재고자산감소(증가)	-12,313	4,616	-3,790	-3,170	-1,974
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12,836	-4,056	2,753	5,318	3,312
기타	-14,528	-15,330	1,852	1,731	969
법인세납부	-5,275	-4,098	-4,616	-5,851	-7,343
투자활동현금흐름	-23,035	-17,857	-31,131	-33,276	-34,113
금융자산감소(증가)	274	444	124	0	0
유형자산감소(증가)	-20,653	-16,657	-26,984	-29,085	-30,021
무형자산감소(증가)	-4,005	-4,816	-4,315	-4,315	-4,315
기타	1,350	3,172	45	124	223
재무활동현금흐름	-3,755	-6,551	-382	-7,414	-6,717
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1,572	-2,715	-2,014
장기금융부채증가(감소)	1,378	-806	5,675	516	499
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-735	-1,090	-729	-819	-909
기타	-4,398	-4,654	-4,480	-4,396	-4,293
현금의 증가(감소)	-4,009	4,658	2,092	-22	5,552
기초현금	26,453	22,444	27,102	29,194	29,171
기말현금	22,444	27,102	29,194	29,171	34,723
FCF	2,157	13,409	633	5,323	9,623

자료 : LG전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	590,408	565,090	573,245	607,940	629,772
매출원가	452,991	436,351	439,894	471,181	488,977
매출총이익	137,416	128,739	133,351	136,759	140,795
매출총이익률 (%)	23.3	22.8	23.3	22.5	22.4
판매비와관리비	119,131	116,817	114,521	113,315	111,635
영업이익	18,286	11,923	18,830	23,445	29,160
영업이익률 (%)	3.1	2.1	3.3	3.9	4.6
비영업손익	-6,103	-5,992	-5,196	-7,957	-9,346
순금융비용	3,262	3,588	3,501	3,629	3,428
외환관련손익	-4,412	-4,225	-1,382	-1,214	-1,157
관계기업투자등 관련손익	3,048	3,812	965	1,662	1,662
세전계속사업이익	12,183	5,931	13,634	15,488	19,814
세전계속사업이익률 (%)	2.1	1.1	2.4	2.6	3.2
계속사업법인세	5,398	3,402	4,701	5,340	6,832
계속사업이익	6,785	2,530	8,933	10,147	12,982
중단사업이익	-1,772	-38	0	0	0
*법인세효과	-534	-7	0	0	0
당기순이익	5,014	2,491	8,933	10,147	12,982
순이익률 (%)	0.9	0.4	1.6	1.7	2.1
지배주주	3,994	1,244	8,391	9,605	12,440
지배주주귀속 순이익률(%)	0.68	0.22	1.46	1.58	1.98
비지배주주	1,020	1,247	542	542	542
총포괄이익	968	1,008	8,277	9,491	12,325
지배주주	-37	-200	7,845	9,059	11,893
비지배주주	1,005	1,209	432	432	432
EBITDA	37,697	31,250	39,038	47,486	54,436

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	4.0	-4.3	1.4	6.1	3.6
영업이익	46.4	-34.8	57.9	24.5	24.4
세전계속사업이익	106.7	-51.3	129.9	13.6	27.9
EBITDA	18.7	-17.1	24.9	21.6	14.6
EPS(계속사업)	211.4	-77.8	554.4	14.5	29.5
수익성 (%)					
ROE	3.4	1.1	7.0	7.5	9.1
ROA	1.4	0.7	2.4	2.6	3.1
EBITDA마진	6.4	5.5	6.8	7.8	8.6
안정성 (%)					
유동비율	111.5	111.0	108.0	109.5	113.8
부채비율	185.3	179.7	180.7	178.9	173.5
순차입금/자기자본	51.8	46.6	46.5	42.3	34.7
EBITDA/이자비용(배)	9.0	6.9	8.9	10.8	12.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,188	709	4,640	5,312	6,879
BPS	64,808	64,294	68,229	72,786	78,860
CFPS	12,943	11,376	15,815	18,606	20,857
주당 현금배당금	400	400	450	500	550
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.8	90.7	14.0	12.2	9.4
PER(최저)	18.3	56.1	11.2	9.8	7.5
PBR(최고)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.9	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR	4.6	4.7	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA(최고)	6.0	6.2	5.1	4.1	3.5
EV/EBITDA(최저)	5.0	4.8	4.5	3.7	3.1

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwoo@sk.com

02-3773-8889

Company Data

자본금	3,880 억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	202 만주
액면가	5,000 원
시가총액	42,053 억원
주요주주	
삼성전자(주)(외5)	23.72%
국민연금공단	8.18%
외국인지분률	18.20%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/08/02)	56,300 원
KOSPI	2019.03 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	71,500 원
52주 최저가	46,700 원
60일 평균 거래대금	196 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 70,000 원(유지))

3Q 전망: 구조조정 비용이 실적에 제동, 그러나 카메라 점유율은 상승

삼성전기의 3Q16 매출액은 16,738 억원, 영업이익은 584 억원 전망

① IT 성수기 진입으로 부품 서플라이체인 업황 반등 전망

② 추가적인 경영효율화(희망퇴직 등) 비용 발생 가능성 존재

③ 신규 제품인 듀얼카메라와 PLP의 본격적인 매출 확대는 2017 년 그림

2Q16 영업이익, 152 억원으로 추정치 하회

삼성전기는 2Q16 에 매출액 16,164 억원 (QoQ +1% / YoY +1%), 영업이익은 152 억원 (QoQ -65% / YoY -84%)을 기록했다. 2 분기가 삼성전자의 스마트폰 감소로 부품산업이 비수기였음에도 불구하고, 삼성전기의 2Q16 매출액이 전분기와 유사했던 점은 고무적이다. 그러나 2 분기 중 경영효율화 작업(희망퇴직)이 진행됨에 따라 일회성 비용이 발생하며 영업이익은 부진했다. 2 분기 갤럭시 S7 확판 및 A, J 스마트폰 시리즈 내 점유율 상승에 따른 부품출하 증가 효과가 구조조정 비용으로 상쇄됐다고 분석한다.

하반기 IT 성수기 진입으로 부품 서플라이체인 업황 반등 전망

3Q16 에는 매출성장이 유력하다. IT 성수기 진입에 따라 고객사들의 MLCC 및 카메라 모듈 수요 증가가 예상되기 때문이다. 다만 단기적으로 추가적인 구조조정 비용 발생 가능성을 배제할 수는 없기에 하반기 희망퇴직 진행여부에 주목한다.

신성장동력은 듀얼카메라, PLP, 전장

삼성전기는 중장기적으로 듀얼카메라, PLP(Panel Level Packaging), 전장 등의 새로운 성장동력을 준비 중이다. 신규 아이템들의 매출 본격화는 2017 년에 나타날 것으로 예상된다. 듀얼카메라 공급은 3Q16 부터 시작되겠지만, 본격적인 물량 증가는 2017 년에 발생할 것으로 전망한다. 갤럭시 S8 에서 듀얼모듈이 채용될 경우 큰 수혜가 가능하다. PLP 는 2016 년 말에 기술 개발이 일단락 될 것으로 보여진다. 다만 2017 년에 미주 고객사 물량 회복의 가시성은 높지 않다고 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	82,566	61,004	61,763	64,557	67,877	70,392
yoy	%	4.3	-26.1	1.2	4.5	5.1	3.7
영업이익	억원	4,640	649	3,013	1,638	2,892	3,190
yoy	%	-20.1	-86.0	364.0	-45.6	76.5	10.3
EBITDA	억원	10,832	7,252	7,954	7,476	9,357	9,918
세전이익	억원	4,360	8,162	3,668	1,942	2,906	3,348
순이익(지배주주)	억원	3,302	5,027	112	982	1,516	1,761
영업이익률%	%	5.6	1.1	4.9	2.5	4.3	4.5
EBITDA%	%	13.1	11.9	12.9	11.6	13.8	14.1
순이익률	%	4.2	8.3	0.3	1.7	2.4	2.6
EPS	원	4,256	8,798	4,031	1,266	1,954	2,269
PER	배	17.2	6.2	15.6	45.3	29.4	25.3
PBR	배	1.4	0.9	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.2	6.4	7.5	7.9	6.3	6.0
ROE	%	8.2	11.5	0.3	2.3	3.6	4.2
순차입금	억원	8,365	2,354	9,164	12,970	12,652	12,968
부채비율	%	68.8	66.3	68.5	75.2	75.2	77.2

삼성전기 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	16,026	16,021	16,095	13,620	16,043	16,164	16,738	15,612	61,762	64,557
DM	6,792	7,355	6,681	5,736	6,859	7,318	7,529	7,298	26,564	29,004
LCR	5,340	5,071	5,428	4,438	5,254	5,053	5,684	4,890	20,277	20,881
ACI	3,880	3,744	3,946	3,602	3,460	3,443	3,225	3,124	15,172	13,252
영업이익	851	941	1,015	206	429	152	584	473	3,013	1,638
영업이익률	5.3%	5.9%	6.3%	1.5%	2.7%	0.9%	3.5%	3.0%	4.9%	2.5%

자료: DART, SK 증권 추정

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

삼성전기 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	16,981	16,043	16,367	16,164	1%
영업이익	804	429	203	152	34%
순이익	2	313	148	165	-10%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

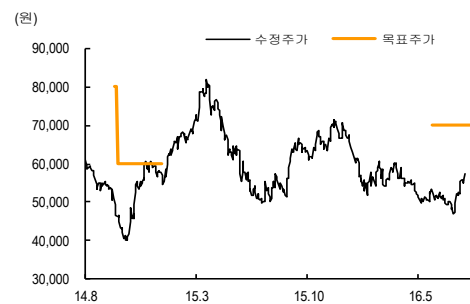
2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

삼성전기 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	61,004	61,763	64,557	64,141	1%
영업이익	649	3,013	1,638	1,721	-5%
순이익	5,027	112	982	1,199	-18%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.03	매수	70,000원
	2016.07.13	매수	70,000원
	2016.05.31	매수	70,000원
	2015.01.01	담당자 변경	
	2014.10.06	매수	60,000원
	2014.09.29	매수	80,000원



Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	35,540	27,300	27,525	26,774	27,729
현금및현금성자산	6,880	10,353	7,387	7,754	7,573
매출채권및기타채권	9,655	8,212	10,127	9,573	10,177
재고자산	8,412	6,790	8,373	7,915	8,414
비유동자산	41,646	45,395	47,656	49,108	50,058
장기금융자산	9,420	8,015	8,135	8,135	8,135
유형자산	29,259	32,984	34,439	36,044	36,778
무형자산	1,039	912	938	894	857
자산총계	77,186	72,695	75,180	75,882	77,787
유동부채	21,510	17,683	19,727	19,176	19,707
단기금융부채	11,164	10,250	10,561	10,511	10,496
매입채무 및 기타채무	5,988	4,849	5,980	5,653	6,010
단기충당부채	60	73	90	85	91
비유동부채	9,248	11,858	12,533	13,397	14,175
장기금융부채	5,967	10,166	10,194	10,294	10,444
장기매입채무 및 기타채무	22	25	17	10	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	30,758	29,541	32,260	32,573	33,882
지배주주지분	45,534	42,221	41,908	42,216	42,733
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
기타자본구성요소	-10	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
자기주식	-10	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
이익잉여금	25,046	24,455	25,059	26,284	27,718
비지배주주지분	894	933	1,012	1,092	1,172
자본총계	46,428	43,154	42,920	43,309	43,905
부채외자본총계	77,186	72,695	75,180	75,882	77,787

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,705	5,406	3,705	8,866	7,674
당기순이익(손실)	5,089	206	1,075	1,609	1,853
비현금성항목등	2,334	6,226	6,499	7,748	8,065
유형자산감가상각비	6,419	4,780	5,663	6,296	6,566
무형자산감각비	183	161	174	169	162
기타	-5,755	1,038	-268	-108	-111
운전자본감소(증가)	-3,363	1,797	-2,916	806	-750
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,779	2,227	-2,277	553	-603
재고자산감소(증가)	588	2,020	-1,526	457	-499
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	-1,219	1,565	-327	356
기타	-2,153	-1,230	-677	122	-4
법인세납부	-356	-2,824	-953	-1,296	-1,493
투자활동현금흐름	-3,615	-2,040	-6,748	-7,860	-7,264
금융자산감소(증가)	4,875	7,584	495	0	0
유형자산감소(증가)	-8,449	-10,105	-7,326	-7,900	-7,300
무형자산감소(증가)	-196	223	-125	-125	-125
기타	155	258	207	165	161
재무활동현금흐름	-304	96	11	-638	-591
단기금융부채증가(감소)	-2,466	-4,638	105	-50	-15
장기금융부채증가(감소)	3,132	7,229	299	100	150
자본의증가(감소)	4	-1,457	0	0	0
배당금의 지급	-583	-630	-379	-291	-327
기타	-392	-409	-393	-397	-398
현금의 증가(감소)	-505	3,472	-2,966	368	-181
기초현금	7,385	6,880	10,353	7,387	7,754
기말현금	6,880	10,353	7,387	7,754	7,573
FCF	-554	-3,666	-3,266	784	256

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	61,004	61,763	64,557	67,877	70,392
매출원가	50,650	48,647	51,454	53,048	54,112
매출총이익	10,354	13,116	13,103	14,830	16,280
매출총이익률 (%)	17.0	21.2	20.3	21.9	23.1
판매비와관리비	9,705	10,102	11,465	11,938	13,089
영업이익	649	3,013	1,638	2,892	3,190
영업이익률 (%)	1.1	4.9	2.5	4.3	4.5
비영업이익	7,513	655	303	15	157
순금융비용	226	166	232	265	270
외환관련손익	-32	-59	78	105	250
관계기업투자등 관련손익	23	70	66	66	66
세전계속사업이익	8,162	3,668	1,942	2,906	3,348
세전계속사업이익률 (%)	13.4	5.9	3.0	4.3	4.8
계속사업법인세	1,273	446	867	1,298	1,495
계속사업이익	6,890	3,222	1,075	1,609	1,853
중단사업이익	-1,801	-3,016	0	0	0
*법인세효과	31	-281	0	0	0
당기순이익	5,089	206	1,075	1,609	1,853
순이익률 (%)	8.3	0.3	1.7	2.4	2.6
지배주주	5,027	112	982	1,516	1,761
지배주주귀속 순이익률(%)	8.24	0.18	1.52	2.23	2.5
비지배주주	62	95	92	92	92
총포괄이익	4,450	-1,188	145	679	924
지배주주	4,372	-1,273	66	600	844
비지배주주	78	85	80	80	80
EBITDA	7,252	7,954	7,476	9,357	9,918

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-26.1	1.2	4.5	5.1	3.7
영업이익	-86.0	364.0	-45.6	76.5	10.3
세전계속사업이익	87.2	-55.1	-47.1	49.7	15.2
EBITDA	-33.1	9.7	-6.0	25.2	6.0
EPS(계속사업)	106.7	-54.2	-68.6	54.4	16.1
수익성 (%)					
ROE	11.5	0.3	2.3	3.6	4.2
ROA	6.8	0.3	1.5	2.1	2.4
EBITDA마진	11.9	12.9	11.6	13.8	14.1
안정성 (%)					
유동비율	165.2	154.4	139.5	139.6	140.7
부채비율	66.3	68.5	75.2	75.2	77.2
순차입금/자기자본	5.1	21.2	30.2	29.2	29.5
EBITDA/이자비용(배)	20.9	22.5	19.0	24.0	25.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,798	4,031	1,266	1,954	2,269
BPS	58,677	54,408	54,004	54,402	55,068
CFPS	14,986	6,512	8,789	10,285	10,938
주당 현금배당금	750	500	400	450	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	20.3	48.7	31.5	27.2
PER(최저)	4.6	12.3	36.9	23.9	20.6
PBR(최고)	1.3	1.5	1.1	1.1	1.1
PBR(최저)	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	3.7	9.7	6.5	5.6	5.3
EV/EBITDA(최고)	8.4	9.3	8.4	6.7	6.3
EV/EBITDA(최저)	4.9	6.2	6.8	5.5	5.2

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

Company Data

자본금	1,183 억원
발행주식수	2,367 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,679 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외3)	40.79%
국민연금공단	10.59%
외국인지분률	16.20%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(16/08/02)	91,600 원
KOSPI	2019.03 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	103,000 원
52주 최저가	71,000 원
60일 평균 거래대금	172 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 이노텍 (011070/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(유지))

3Q 전망: 반등의 시작

LG 이노텍은 3Q16에 매출액 15,179 억원, 영업이익 391 억원 전망

① 3Q16 부터는 듀얼카메라 매출반영으로 실적 반등 유력

② 하반기 광학솔루션 사업 매출액은 상반기 대비 2 배에 이를 것

③ LED 적자 축소 및 전장사업 누적 수주 증가 흐름 지속 예상

2016년 2분기 영업손실, -340 억원 기록. 추정치 하회

LG 이노텍은 2Q16에 매출액 1 조 1,205 억원 (QoQ -6% / YoY -23%), 영업손실 -340 억원 (QoQ 적자전환 / YoY 적자전환)을 기록했다. 2분기 실적감소는 해외 주요 고객사 및 LG 전자의 스마트폰 판매 부진에 기인한다. 이에 따라 광학솔루션(카메라모듈) 사업의 매출이 전년동기대비 42% 감소했고, 기판소재 사업 매출도 모바일 부품의 수요 악화로 23% 감소했다. 그러나 차량부품 사업이 지속적으로 성장 중이고, LED 수익성이 소폭 개선된 점은 긍정적이다.

7월부터 듀얼카메라 공급 본격화

주요 고객사의 하반기 제품 출시 일정을 감안하면, LG 이노텍은 7월부터 듀얼카메라 공급을 시작했던 것으로 예상된다. 듀얼카메라 판가상승에 따라 하반기에는 큰 폭의 실적개선 효과가 기대된다. 또한 베트남에 2.3 억 달러를 투자해 카메라모듈 생산라인 진출을 결정했다. 듀얼카메라 실적 모멘텀은 2017년 상반기에도 이어질 전망이다.

저점 확인 임박

2Q16 이후, LG 이노텍의 실적은 듀얼카메라 공급과 IT 성수기 진입 효과가 맞물리며 반등이 유력하다. 하반기 광학솔루션 사업 매출액은 상반기 대비 87% 증가할 것으로 예상되고, 듀얼카메라 공급 증가는 2017년 상반기에도 유력하다. 또한 LED 사업부의 감가상각비 하락에 따른 적자 감소 추세와 전장사업부의 누적 수주잔고 증가 흐름이 지속되는 점도 LG 이노텍의 변화를 기대하게 만든다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	62,115	64,661	61,381	54,809	62,317	63,009
yoy	%	16.9	4.1	-5.1	-10.7	13.7	1.1
영업이익	억원	1,362	3,140	2,237	634	2,047	2,438
yoy	%	76.1	130.6	-28.8	-71.7	222.9	19.1
EBITDA	억원	6,655	8,485	7,060	4,804	6,025	6,312
세전이익	억원	220	1,916	1,221	160	1,604	1,908
순이익(지배주주)	억원	155	1,127	951	273	1,283	1,526
영업이익률%	%	2.2	4.9	3.6	1.2	3.3	3.9
EBITDA%	%	10.7	13.1	11.5	8.8	9.7	10.0
순이익률	%	0.3	1.7	1.6	0.5	2.1	2.4
EPS	원	770	4,761	4,018	1,152	5,423	6,449
PER	배	108.6	23.6	24.5	81.1	17.2	14.5
PBR	배	1.3	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	5.3	4.5	4.5	6.2	4.7	4.2
ROE	%	1.2	7.5	5.5	1.6	7.1	8.0
순차입금	억원	17,582	10,631	7,009	5,799	3,931	2,060
부채비율	%	247.9	161.1	121.8	116.2	103.2	96.9

LG 이노텍 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	15,413	14,471	15,588	15,909	11,950	11,205	15,179	16,475	61,381	54,809
광학솔루션	7,119	7,061	7,747	8,311	4,657	4,082	7,543	8,771	30,238	25,053
기판소재	3,831	3,568	3,704	3,583	3,200	2,735	3,130	3,194	14,686	12,259
LED	2,210	1,973	1,887	1,781	1,721	1,869	1,874	1,809	7,851	7,273
전장&부품	2,621	2,346	2,731	2,795	2,792	2,715	3,123	3,240	10,493	11,870
영업이익	690	489	607	451	4	-340	391	578	2,237	634
영업이익률	4.5%	3.4%	3.9%	2.8%	0.0%	-3.0%	2.6%	3.5%	3.6%	1.2%

자료: SK 증권 추정, DART

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

LG이노텍 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	확정치 대비
매출액	14,471	11,950	11,649	11,205	4%
영업이익	489	4	-205	-340	-40%
순이익	314	-121	-286	-319	-10%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

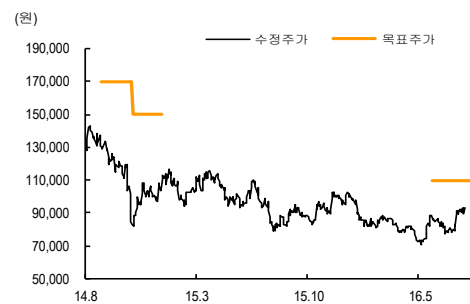
(단위: 억원)

LG이노텍 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	64,661	61,381	54,809	54,836	0%
영업이익	3,140	2,237	634	842	-25%
순이익	1,127	951	273	290	-6%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.03	매수	110,000원
2016.07.13	매수	110,000원
2016.06.20	매수	110,000원
2016.05.31	매수	110,000원
2016.04.28	Not Rated	
2015.01.01	담당자 변경	
2014.11.03	매수	150,000원
2014.10.06	매수	170,000원
2014.09.04	매수	170,000원



Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3자에게 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 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	20,820	17,889	17,716	17,645	18,741
현금및현금성자산	3,965	3,603	2,923	2,592	3,263
매출채권및기타채권	12,619	10,835	11,221	11,419	11,742
재고자산	3,536	3,031	3,138	3,194	3,284
비유동자산	23,467	21,254	20,339	20,051	20,077
장기금융자산	360	345	344	344	344
유형자산	18,976	16,473	15,139	14,491	14,172
무형자산	1,810	2,070	2,241	2,367	2,469
자산총계	44,288	39,143	38,056	37,697	38,818
유동부채	16,466	12,955	14,795	14,365	14,242
단기금융부채	4,949	3,660	5,170	4,570	4,170
매입채무 및 기타채무	9,652	7,759	8,036	8,178	8,409
단기충당부채	164	133	138	140	144
비유동부채	10,857	8,538	5,661	4,784	4,861
장기금융부채	9,654	6,983	3,583	1,983	1,183
장기매입채무 및 기타채무	78	8	13	18	23
장기충당부채	0	0	7	14	22
부채총계	27,323	21,493	20,456	19,149	19,103
지배주주지분	16,965	17,651	17,600	18,548	19,715
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	4,511	5,220	5,319	6,508	7,916
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,965	17,651	17,600	18,548	19,715
부채외자본총계	44,288	39,143	38,056	37,697	38,818

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,940	7,171	4,975	5,665	5,827
당기순이익(손실)	1,916	1,221	264	1,283	1,526
비현금성항목등	6,773	6,510	4,718	4,742	4,786
유형자산감가상각비	4,983	4,429	3,738	3,515	3,388
무형자산상각비	362	395	432	463	487
기타	797	1,244	364	238	383
운전자본감소(증가)	-452	-340	54	180	115
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-913	1,937	-617	-198	-323
재고자산감소(증가)	238	514	-109	-55	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	973	-1,896	950	142	231
기타	-750	-896	-170	292	297
법인세납부	-297	-220	-61	-540	-601
투자활동현금흐름	-2,974	-2,992	-3,376	-3,427	-3,627
금융자산감소(증가)	-117	-16	-1	0	0
유형자산감소(증가)	-2,443	-2,525	-2,836	-2,867	-3,069
무형자산감소(증가)	-556	-542	-588	-588	-588
기타	141	92	49	29	31
재무활동현금흐름	-5,025	-4,542	-2,274	-2,570	-1,529
단기금융부채증가(감소)	0	0	-600	-600	-400
장기금융부채증가(감소)	-4,400	-4,025	-1,302	-1,600	-800
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-59	-83	-95	-118
기타	-625	-458	-371	-275	-211
현금의 증가(감소)	-32	-362	-679	-332	671
기초현금	3,996	3,965	3,603	2,923	2,592
기말현금	3,965	3,603	2,923	2,592	3,263
FCF	4,957	3,989	1,226	2,057	1,999

자료 : LG이노텍 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	64,661	61,381	54,809	62,317	63,009
매출원가	56,033	53,654	47,811	53,443	53,165
매출총이익	8,629	7,727	6,998	8,874	9,844
매출총이익률 (%)	13.3	12.6	12.8	14.2	15.6
판매비와관리비	5,489	5,490	6,364	6,827	7,406
영업이익	3,140	2,237	634	2,047	2,438
영업이익률 (%)	4.9	3.6	1.2	3.3	3.9
비영업손익	-1,224	-1,016	-474	-443	-530
순금융비용	657	396	311	251	185
외환관련손익	52	-16	25	46	38
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,916	1,221	160	1,604	1,908
세전계속사업이익률 (%)	3.0	2.0	0.3	2.6	3.0
계속사업법인세	789	270	-113	321	382
계속사업이익	1,127	951	273	1,283	1,526
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,127	951	273	1,283	1,526
순이익률 (%)	1.7	1.6	0.5	2.1	2.4
지배주주	1,127	951	273	1,283	1,526
지배주주귀속 순이익률(%)	1.74	1.55	0.5	2.06	2.42
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,006	745	32	1,043	1,286
지배주주	1,006	745	32	1,043	1,286
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	8,485	7,060	4,804	6,025	6,312

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	4.1	-5.1	-10.7	13.7	1.1
영업이익	130.6	-28.8	-71.7	222.9	19.1
세전계속사업이익	770.1	-36.3	-86.9	902.1	18.9
EBITDA	27.5	-16.8	-32.0	25.4	4.8
EPS(계속사업)	517.9	-15.6	-71.3	370.8	18.9
수익성 (%)					
ROE	7.5	5.5	1.6	7.1	8.0
ROA	2.5	2.3	0.7	3.4	4.0
EBITDA마진	13.1	11.5	8.8	9.7	10.0
안정성 (%)					
유동비율	126.4	138.1	119.7	122.8	131.6
부채비율	161.1	121.8	116.2	103.2	96.9
순차입금/자기자본	62.7	39.7	33.0	21.2	10.5
EBITDA/이자비용(배)	11.0	15.3	13.2	21.5	29.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,761	4,018	1,152	5,423	6,449
BPS	71,681	74,578	74,363	78,369	83,302
CFPS	27,348	24,398	18,772	22,229	22,821
주당 현금배당금	250	350	400	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	31.5	29.1	84.7	18.0	15.1
PER(최저)	17.3	19.7	61.6	13.1	11.0
PBR(최고)	2.1	1.6	1.3	1.2	1.2
PBR(최저)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	4.1	4.0	5.0	4.2	4.1
EV/EBITDA(최고)	5.6	5.1	6.4	4.8	4.4
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.8	5.1	3.8	3.4

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	182,889 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	10.87%
외국인지분률	41.10%
배당수익률	4.00%

Stock Data

주가(16/08/02)	223,500 원
KOSPI	2029.61 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	263,000 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	296 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(유지))

양호한 별도실적, 시장안정화 기조 확인

SK 텔레콤 연결기준 2Q16 영업이익은 시장기대치를 소폭 하회하였다. 하지만 별도기준 영업이익은 전기 대비 11.2% 증가하며 양호한 실적을 기록하였다. 이동통신 시장안정화 기조가 유지되고 있기 때문이다. 11 번가 관련 투자확대, 주파수 상각 등 하반기 비용 증가 가능성이 있으나 마케팅비용 안정화, SK 브로드밴드 실적개선, 2nd 디바이스 확대 등으로 인해 분기 영업이익은 4,000 억원 수준이 유지될 전망이다. 또한 높은 배당수익률은 주가의 하방을 견고히 하는 요인으로 SK 텔레콤에 대한 긍정적 관점을 유지한다

2Q16: 별도기준 영업이익 11.2% 증가

SK 텔레콤 연결기준 2Q16 실적은 매출액 4 조 2,673 억원(0.9% qoq), 영업이익 4,074 억원(1.3% qoq, OPM: 9.5%)이다. 별도기준 영업이익은 4,782 억원(11.2%, OPM: 15.5%, 3Q14 이후 최대규모)으로 양호한 실적이었으며 SK 브로드밴드도 영업이익 성장에 지속되었으나 11 번가 관련 투자 확대에 따라 연결기준 영업이익은 시장기대치를 소폭 하회하였다

감가상각비 확대에도 분기 4 천억원 수준의 영업이익은 유지될 전망

SK 텔레콤은 2.6GHz 대역 60MHz 를 1 조 2,777 억원에 낙찰받으며 통신 3 사 중 가장 넓은 LTE 주파수 대역을 확보하였다. 하반기부터 주파수 상각이 시작될 것으로 예상되어 감가상각비 증가 가능성이 높다. 하지만 SK 브로드밴드의 실적개선, 마케팅비용 안정화, 2nd 디바이스 확대 등으로 인해 감가상각비 확대에 의한 수익성 훼손 가능성은 제한적이라 판단한다. 향후에도 분기별 4,000 억원 내외의 영업이익은 유지될 전망이며 이동통신 가입자 1 위업체인 SK 텔레콤의 번호이동 시장 안정화에 따른 구조적인 수혜를 예상한다

투자의견 매수, 목표주가 30 만원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 시장안정화 기조 유지에 따른 마케팅비용 안정화, SK 브로드밴드, 11 번가 등 자회사의 높은 성장성, 4% 대 배당수익률 등을 고려하여 SK 텔레콤에 대한 긍정적인 관점을 유지한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	166,021	171,638	171,367	170,794	175,222	177,842
yoy	%	2.9	3.4	-0.2	-0.3	2.6	1.5
영업이익	억원	20,111	18,251	17,080	16,028	16,506	18,257
yoy	%	16.3	-9.3	-6.4	-6.2	3.0	10.6
EBITDA	억원	48,409	47,170	47,015	47,704	50,661	44,346
세전이익	억원	18,271	22,538	20,354	18,620	16,167	18,211
순이익(지배주주)	억원	16,390	18,012	15,186	14,065	12,213	13,757
영업이익률%	%	12.1	10.6	10.0	9.4	9.4	10.3
EBITDA%	%	29.2	27.5	27.4	27.9	28.9	24.9
순이익률	%	9.7	10.5	8.9	8.2	7.0	7.7
EPS	원	18,028	22,307	18,807	17,419	15,125	17,037
PER	배	12.8	12.0	11.5	13.0	15.0	13.3
PBR	배	1.4	1.5	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	5.2	6.1	5.2	4.8	4.6	4.6
ROE	%	13.0	12.9	10.2	9.1	7.7	8.5
순차입금	억원	47,714	55,781	61,271	40,509	43,613	14,505
부채비율	%	87.6	83.2	85.9	91.1	86.6	85.7

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
영업수익	4,240	4,256	4,261	4,379	4,229	4,267	4,268	4,315	17,137	17,079	17,522
이동전화수익	2,733	2,727	2,736	2,719	2,705	2,701	2,707	2,716	10,915	10,829	10,982
망접속정산수익	177	190	187	194	190	182	183	192	748	747	725
신규사업 및 자회사	1,330	1,339	1,338	1,466	1,334	1,381	1,378	1,408	5,474	5,500	5,816
영업비용	3,838	3,843	3,771	3,977	3,826	3,860	3,869	3,921	15,429	15,477	15,872
영업이익	403	413	491	402	402	407	399	394	1,708	1,603	1,651
영업이익률	9.5%	9.7%	11.5%	9.2%	9.5%	9.5%	9.4%	9.1%	10.0%	9.4%	9.4%

자료: SK 증권 SK 텔레콤

2Q16 실적: SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

SK텔레콤 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	확정치 대비
매출액	42,557	42,285	43,166	42,673	1%
영업이익	4,129	4,021	4,219	4,074	4%
순이익	3,958	5,718	3,290	2,571	28%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

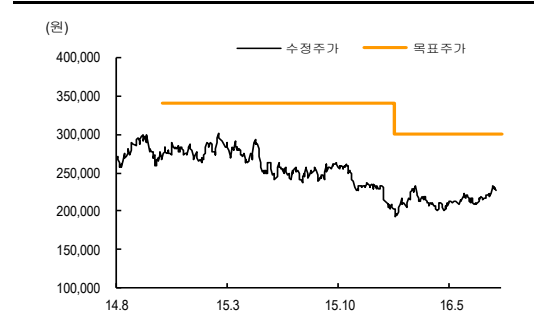
2016년 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK텔레콤 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	171,638	171,367	170,794	172,221	-1%
영업이익	18,251	17,080	16,028	16,508	-3%
순이익	18,012	15,186	14,065	14,818	-5%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.02	매수	300,000원
	2016.07.29	매수	300,000원
	2016.07.13	매수	300,000원
	2016.05.31	매수	300,000원
	2016.04.29	매수	300,000원
	2016.03.30	매수	300,000원
	2016.03.07	매수	300,000원
	2016.02.02	매수	300,000원
	2016.01.19	매수	300,000원
	2015.11.03	매수	340,000원
	2015.10.05	매수	340,000원
	2015.09.25	매수	340,000원
	2015.09.17	매수	340,000원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 8월 2일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 2일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	50,831	51,602	82,932	72,475	102,091
현금및현금성자산	8,344	7,689	39,901	28,472	57,580
매출채권및기타채권	30,827	30,186	29,746	30,571	30,883
재고자산	2,677	2,736	2,696	2,770	2,799
비유동자산	228,581	234,211	220,690	228,945	206,989
장기금융자산	10,827	14,467	12,777	18,977	18,977
유형자산	105,677	103,713	89,867	87,712	61,624
무형자산	44,016	42,134	42,003	43,238	44,472
자산총계	279,412	285,814	303,622	301,421	309,080
유동부채	54,203	52,565	55,316	55,370	55,840
단기금융부채	11,505	10,833	14,145	13,025	13,025
매입채무 및 기타채무	16,573	16,032	15,798	16,237	16,403
단기충당부채	511	410	451	495	538
비유동부채	72,727	79,508	89,410	84,522	86,828
장기금융부채	59,298	66,500	76,016	68,812	68,812
장기매입채무 및 기타채무	6,846	5,817	4,853	3,888	2,924
장기충당부채	360	292	268	246	223
부채총계	126,930	132,073	144,725	139,892	142,668
지배주주지분	145,067	152,511	157,782	160,436	165,341
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-30,364	-31,249	-31,191	-31,191	-31,191
자기주식	-21,397	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	141,886	150,076	157,055	161,501	168,197
비지배주주지분	7,415	1,230	1,115	1,093	1,070
자본총계	152,483	153,741	158,897	161,529	166,411
부채외자본총계	279,412	285,814	303,622	301,421	309,080

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	38,885	39,476	41,843	47,233	40,386
당기순이익(손실)	17,993	15,159	14,060	12,208	13,752
비현금성항목등	29,790	32,501	34,146	38,453	30,594
유형자산감가상각비	28,919	29,935	31,677	34,155	26,089
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	2,893	2,880	-1,439	1,113	1,113
운전자본감소(증가)	-7,073	-6,857	-4,123	137	107
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,209	-36	1,200	-826	-312
재고자산감소(증가)	-2	-78	19	-75	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,347	-947	-3,376	439	166
기타	-1,516	-5,797	-1,966	599	281
법인세납부	-1,825	-1,327	-2,240	-3,566	-4,066
투자활동현금흐름	-36,134	-27,741	-18,035	-38,248	-91
금융자산감소(증가)	-1,635	-2,697	779	-6,200	0
유형자산감소(증가)	-29,829	-24,422	-19,719	-32,000	0
무형자산감소(증가)	-1,198	-1,242	-1,234	-1,234	-1,234
기타	-3,473	619	2,139	1,186	1,143
재무활동현금흐름	-8,402	-12,404	8,417	-20,413	-11,187
단기금융부채증가(감소)	1,029	-1,066	5,026	-1,120	0
장기금융부채증가(감소)	2,354	7,299	8,145	-7,204	0
자본의증가(감소)	0	-4,902	0	0	0
배당금의 지급	-6,668	-6,685	-7,787	-7,767	-7,061
기타	-5,117	-7,050	-4,049	-4,322	-4,126
현금의 증가(감소)	-5,642	-655	32,211	-11,428	29,108
기초현금	13,986	8,344	7,689	39,901	28,472
기말현금	8,344	7,689	39,901	28,472	57,580
FCF	4,726	15,856	22,706	13,434	38,659

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,638	171,367	170,794	175,222	177,842
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,638	171,367	170,794	175,222	177,842
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	153,387	154,287	154,767	158,715	159,584
영업이익	18,251	17,080	16,028	16,506	18,257
영업이익률 (%)	10.6	10.0	9.4	9.4	10.3
비영업손익	4,287	3,274	2,592	-339	-46
순금융비용	2,639	2,518	2,436	2,227	1,934
외환관련손익	-6	13	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	9,063	7,861	2,952	2,991	2,991
세전계속사업이익	22,538	20,354	18,620	16,167	18,211
세전계속사업이익률 (%)	13.1	11.9	10.9	9.2	10.2
계속사업법인세	4,545	5,195	4,560	3,959	4,460
계속사업이익	17,993	15,159	14,060	12,208	13,752
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17,993	15,159	14,060	12,208	13,752
순이익률 (%)	10.5	8.9	8.2	7.0	7.7
지배주주	18,012	15,186	14,065	12,213	13,757
지배주주귀속 순이익률(%)	10.49	8.86	8.24	6.97	7.74
비지배주주	-19	-27	-5	-5	-5
총포괄이익	17,708	15,177	12,252	10,400	11,943
지배주주	17,775	15,223	12,274	10,422	11,965
비지배주주	-67	-46	-22	-22	-22
EBITDA	47,170	47,015	47,704	50,661	44,346

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.4	-0.2	-0.3	2.6	1.5
영업이익	-9.3	-6.4	-6.2	3.0	10.6
세전계속사업이익	23.4	-9.7	-8.5	-13.2	12.6
EBITDA	-2.6	-0.3	1.5	6.2	-12.5
EPS(계속사업)	23.7	-15.7	-7.4	-13.2	12.6
수익성 (%)					
ROE	12.9	10.2	9.1	7.7	8.5
ROA	6.6	5.4	4.8	4.0	4.5
EBITDA마진	27.5	27.4	27.9	28.9	24.9
안정성 (%)					
유동비율	93.8	98.2	149.9	130.9	182.8
부채비율	83.2	85.9	91.1	86.6	85.7
순차입금/자기자본	36.6	39.9	25.5	27.0	8.7
EBITDA/이자비용(배)	14.6	15.8	15.5	15.1	14.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,307	18,807	17,419	15,125	17,037
BPS	179,660	188,878	195,406	198,693	204,767
CFPS	58,121	55,880	56,649	57,425	49,347
주당 현금배당금	9,400	10,000	10,000	10,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.4	16.0	13.4	15.4	13.7
PER(최저)	8.8	11.4	11.1	12.8	11.3
PBR(최고)	1.7	1.6	1.2	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
PCR	4.6	3.9	4.0	3.9	4.6
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.7	5.0	4.7	4.7
EV/EBITDA(최저)	4.9	5.2	4.3	4.1	4.0

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

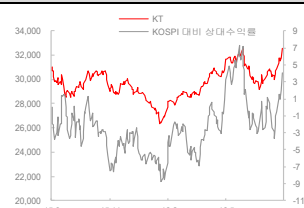
Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,739 만주
액면가	5,000 원
시가총액	85,122 억원
주요주주	
Citibank(DR)	20.39%
국민연금공단	9.61%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(16/08/02)	32,600 원
KOSPI	2029.61 pt
52주 Beta	0.36
52주 최고가	32,600 원
52주 최저가	26,350 원
60일 평균 거래대금	194 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 38,500 원(유지))

2Q16 기대치 상회. 하반기에도 기초적인 실적 개선 가능

KT 2Q16 실적은 시장기대치를 상회하는 영업이익을 기록하였다. 기가인터넷, IPTV 등 유선가입자 증가 추세가 지속되었고 시장의 우려와 달리 이동통신 ARPU가 전기 대비 상승하면서 유무선에 걸친 고른 실적 개선이 확인되었다. 2분기 실적 개선추세는 하반기에도 지속될 가능성이 높으며 KT의 현 주가는 경쟁사 대비 여전히 매력적인 수준으로 추가적인 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다

2Q16: 기대치 상회. 유무선의 고른 성장

KT 2Q16 실적은 매출액 5조 6,776 억원(2.9% qoq), 영업이익 4,270 억원(10.9% qoq, OPM: 5.8%)이다. 무선부문에서 고가 요금제 확대에 따라 ARPU가 전기 대비 1.1% 상승하였고, 기가인터넷 보급률 증가, IPTV 가입자가 확대 등 유선부문에서도 성장세가 지속되면서 영업이익 시장기대치를 18.1% 상회하는 양호한 실적을 시현하였다. 단말 판매량 증가와 기가 마케팅 강화로 인한 영업비용 증가에도 탑라인 성장 기반으로 영업이익 개선이 가능하였다

2분기 실적개선, 하반기에도 지속될 전망

KT 기가인터넷 가입자는 173만명을 기록하였고 IPTV도 14만명 순증을 기록하면서 안정적으로 유선 가입자 확대가 지속되고 있다. 반면 유선전화 매출은 2016년 2,000 억원대 중반 감소에 그치면서 유선부문의 실적 개선을 예상한다. 2분기 이동통신부문 ARPU는 전기 대비 성장하면서 시장의 우려를 불식시켰는데 가입자 질적 개선을 통해 연간 2%의 성장이 가능해 시장기대치를 충족시킬 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 38,500 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 유선부문의 가입자 확대와 무선부문에서의 고 ARPU 가입자 유입으로 인한 실적 개선 추세가 하반기에도 지속될 가능성이 높기 때문이다. KT 현주가는 2016년 기준 EV/EBITDA 3.0배, PER 10.2배로 경쟁사 대비 높은 밸류에이션 매력을 보유하고 있어 추가적인 주가 상승이 가능할 전망이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	238,106	223,117	222,812	227,653	237,023	242,078
yoy	%	-0.2	-6.3	-0.1	2.2	4.1	2.1
영업이익	억원	8,393	-4,066	12,929	15,505	15,579	19,019
yoy	%	-30.6	적전	흑전	19.9	0.5	22.1
EBITDA	억원	44,601	34,482	49,330	54,287	55,254	53,321
세전이익	억원	-53	-13,286	7,195	12,273	12,296	15,951
순이익(지배주주)	억원	-1,624	-10,550	5,530	8,154	8,172	10,918
영업이익률%	%	3.5	-1.8	5.8	6.8	6.6	7.9
EBITDA%	%	18.7	15.5	22.1	23.9	23.3	22.0
순이익률	%	-0.3	-4.3	2.8	4.1	3.9	5.0
EPS	원	-622	-4,371	1,577	3,123	3,130	4,182
PER	배	N/A	N/A	17.9	10.4	10.4	7.8
PBR	배	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.3	6.1	3.2	3.1	3.1	2.7
ROE	%	-1.4	-9.6	5.2	7.3	7.0	8.8
순차입금	억원	81,085	98,939	60,803	55,332	58,325	28,573
부채비율	%	170.9	186.5	141.2	138.9	136.4	130.5

KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
영업수익	5,399	5,431	5,492	5,959	5,515	5,678	5,705	5,868	22,281	22,765	23,702
서비스수익	4,713	4,826	4,896	5,078	4,899	5,041	5,056	5,218	19,514	20,214	20,879
무선	1,822	1,829	1,844	1,875	1,851	1,880	1,892	1,897	7,371	7,520	7,707
유선	1,305	1,303	1,284	1,268	1,279	1,286	1,264	1,254	5,161	5,083	5,190
미디어/콘텐츠	384	409	429	439	442	471	474	475	1,661	1,863	1,920
금융/렌탈	791	801	835	983	823	858	864	1,002	3,411	3,546	3,713
기타서비스	411	484	503	511	505	546	562	589	1,909	2,202	2,350
상품수익	685	605	596	881	616	636	649	650	2,767	2,551	2,823
영업비용	5,085	5,063	5,149	5,692	5,130	5,251	5,295	5,540	20,988	21,215	22,144
영업이익	314	369	343	267	385	427	410	328	1,293	1,551	1,558
영업이익률	5.8%	6.8%	6.3%	4.5%	7.0%	7.5%	7.2%	5.6%	5.8%	6.8%	6.6%

자료: SK 증권 KT

2Q16 실적: SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

KT 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	확정치 대비
매출액	54,313	55,150	56,177	56,776	-1%
영업이익	3,688	3,851	3,837	4,270	-10%
순이익	2,997	1,860	1,699	2,301	-26%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

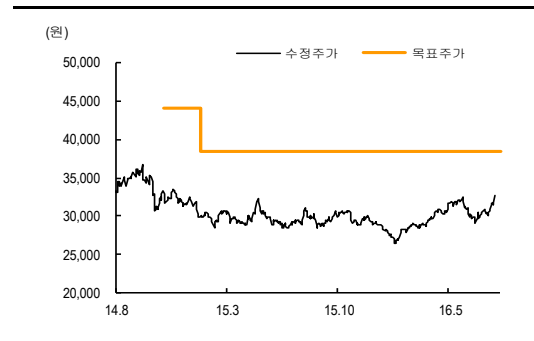
2016년 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

KT 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	223,117	222,812	227,653	226,228	1%
영업이익	- 4,066	12,929	15,505	14,562	6%
순이익	- 10,550	5,530	8,154	7,240	13%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.02	매수	38,500원
	2016.08.01	매수	38,500원
	2016.07.13	매수	38,500원
	2016.05.02	매수	38,500원
	2016.03.07	매수	38,500원
	2016.02.01	매수	38,500원
	2015.12.09	매수	38,500원
	2015.11.02	매수	38,500원
	2015.10.05	매수	38,500원
	2015.08.02	매수	38,500원
	2015.07.06	매수	38,500원
	2015.04.05	매수	38,500원
	2015.02.02	매수	38,500원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3자에게 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 8월 2일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	87,509	85,832	111,682	124,808	168,745
현금및현금성자산	18,887	25,595	36,343	33,349	63,102
매출채권및기타채권	48,138	48,789	48,043	50,702	51,711
재고자산	3,933	5,254	5,173	5,460	5,568
비유동자산	250,246	207,580	194,456	193,366	161,385
장기금융자산	16,151	6,827	7,248	7,248	7,248
유형자산	164,682	144,789	135,132	136,088	106,034
무형자산	35,440	25,998	22,571	20,600	19,013
자산총계	337,755	293,412	306,138	318,174	330,130
유동부채	99,922	86,399	88,428	92,143	93,554
단기금융부채	29,995	18,309	21,375	21,375	21,375
매입채무 및 기타채무	64,132	62,739	61,780	65,199	66,496
단기충당부채	1,114	1,039	1,027	1,087	1,113
비유동부채	119,930	85,358	89,537	91,448	93,322
장기금융부채	100,851	71,075	73,456	73,456	73,456
장기매입채무 및 기타채무	9,092	5,740	6,854	7,968	9,082
장기충당부채	1,064	914	867	821	775
부채총계	219,852	171,757	177,965	183,591	186,876
지배주주지분	103,410	108,451	114,629	120,121	127,873
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,403	14,431	14,403	14,403	14,403
기타자본구성요소	-12,607	-12,357	-12,349	-12,349	-12,349
자기주식	-8,663	-8,662	-8,671	-8,671	-8,671
이익잉여금	85,711	90,593	97,519	103,741	112,222
비지배주주지분	14,493	13,204	13,543	14,462	15,381
자본총계	117,903	121,655	128,173	134,584	143,254
부채외자본총계	337,755	293,412	306,138	318,174	330,130

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,575	44,077	51,981	53,701	50,721
당기순이익(손실)	-9,662	6,313	9,225	9,243	11,989
비현금성항목등	53,663	45,827	45,413	46,012	41,332
유형자산감가상각비	32,423	30,308	33,834	35,044	30,054
무형자산감각비	6,124	6,092	4,948	4,632	4,248
기타	11,022	4,234	763	287	287
운전자본감소(증가)	-21,610	-7,291	-1,378	-201	-340
매출채권및기타채권의 감소(증가)	130	1,127	3,232	-2,659	-1,009
재고자산감소(증가)	2,673	-1,788	-4	-286	-109
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,179	813	-3,357	3,419	1,297
기타	-20,234	-7,443	-1,249	-675	-520
법인세납부	-836	-771	-1,278	-1,352	-2,260
투자활동현금흐름	-28,081	-21,433	-45,363	-52,117	-15,903
금융자산감소(증가)	2,954	2,200	-476	0	0
유형자산감소(증가)	-27,752	-30,874	-29,337	-36,000	0
무형자산감소(증가)	-5,689	-3,735	-2,661	-2,661	-2,661
기타	2,406	10,977	-12,889	-13,455	-13,242
재무활동현금흐름	4,677	-16,004	4,154	-4,578	-5,066
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	12,277	-11,191	6,045	0	0
자본의증가(감소)	341	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,228	-416	-1,224	-1,950	-2,437
기타	-5,713	-4,397	-1,891	-2,628	-2,628
현금의 증가(감소)	-1,822	6,708	10,749	-2,994	29,753
기초현금	20,709	18,887	25,595	36,343	33,349
기말현금	18,887	25,595	36,343	33,349	63,102
FCF	-2,276	7,963	18,393	12,948	46,021

자료 : KT, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	223,117	222,812	227,653	237,023	242,078
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	223,117	222,812	227,653	237,023	242,078
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	227,183	209,883	212,148	221,445	223,059
영업이익	-4,066	12,929	15,505	15,579	19,019
영업이익률 (%)	-1.8	5.8	6.8	6.6	7.9
비영업이익	-9,220	-5,735	-3,232	-3,282	-3,068
순금융비용	3,948	3,159	2,757	2,754	2,540
외환관련손익	-801	-1,884	-241	-241	-241
관계기업투자등 관련손익	-3	143	67	0	0
세전계속사업이익	-13,286	7,195	12,273	12,296	15,951
세전계속사업이익률 (%)	-6.0	3.2	5.4	5.2	6.6
계속사업법인세	-2,760	2,292	3,048	3,054	3,961
계속사업이익	-10,526	4,902	9,225	9,243	11,989
중단사업이익	864	1,411	0	0	0
*법인세효과	51	1,190	0	0	0
당기순이익	-9,662	6,313	9,225	9,243	11,989
순이익률 (%)	-4.3	2.8	4.1	3.9	5.0
지배주주	-10,550	5,530	8,154	8,172	10,918
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.73	2.48	3.58	3.45	4.51
비지배주주	888	783	1,071	1,071	1,071
총포괄이익	-12,014	5,625	8,343	8,361	11,108
지배주주	-12,772	5,010	7,424	7,442	10,189
비지배주주	758	614	919	919	919
EBITDA	34,482	49,330	54,287	55,254	53,321

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-6.3	-0.1	2.2	4.1	2.1
영업이익	적전	흑전	19.9	0.5	22.1
세전계속사업이익	적지	흑전	70.6	0.2	29.7
EBITDA	-22.7	43.1	10.1	1.8	-3.5
EPS(계속사업)	적지	흑전	98.0	0.2	33.6
수익성 (%)					
ROE	-9.6	5.2	7.3	7.0	8.8
ROA	-2.8	2.0	3.1	3.0	3.7
EBITDA마진	15.5	22.1	23.9	23.3	22.0
안정성 (%)					
유동비율	87.6	99.3	126.3	135.5	180.4
부채비율	186.5	141.2	138.9	136.4	130.5
순차입금/자기자본	83.9	50.0	43.2	43.3	20.0
EBITDA/이자비용(배)	7.3	12.8	14.9	14.8	14.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,371	1,577	3,123	3,130	4,182
BPS	39,604	41,534	43,900	46,004	48,972
CFPS	10,722	16,058	17,975	18,325	17,318
주당 현금배당금	0	500	800	1,000	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	20.4	10.4	10.4	7.8
PER(최저)	N/A	17.9	8.4	8.4	6.3
PBR(최고)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	2.9	1.8	1.8	1.8	1.9
EV/EBITDA(최고)	6.5	3.5	3.1	3.1	2.7
EV/EBITDA(최저)	5.9	3.2	2.8	2.8	2.4

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	49,774 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.09%
국민연금공단	8.55%
외국인지분률	39.30%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(16/08/02)	11,550 원
KOSPI	2029.61 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	12,900 원
52주 최저가	8,920 원
60일 평균 거래대금	144 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 14,000 원(유지))

성장의 밑그림 확인

LG 유플러스 2Q16 실적은 매출액과 영업이익이 시장기대치를 소폭 상회하는 양호한 실적이었다. 무선부문 ARPU 상승과 유선부문 가입자 확대 및 e-Biz, IDC 매출이 동반 상승하며 양호한 실적을 견인하였다. 하반기에도 유무선 경쟁력 강화는 지속될 전망으로 매출 성장과 수익성 개선 가능성이 커지고, 또한 재무구조 개선으로 인한 영업외손익 개선 및 이로 인한 배당성향 확대 가능성도 높다

2Q16: 예상치 대비 소폭 상회한 영업이익

LG 유플러스 2Q16 실적은 매출액 2 조 8,791 억원(6.1% qoq), 영업이익 1,801 억원(5.6% qoq, OPM: 6.3%)이다. 시장기대치를 소폭 상회한 양호한 실적이다. LTE 가입자 비중이 85%를 넘어서고 업계 최고 수준의 1인당 데이터 사용량(5.6GByte)으로 이동통신 ARPU가 전기 대비 0.5% 증가했으며, IPTV, 초고속인터넷의 유선부문도 가입자 확대에 따라 매출이 증가하면서 실적 개선을 견인하였다. 또한 재무구조 개선(순차입금 비율: 94.8%→84.9%)으로 지배주주순이익도 시장기대치 대비 22.4% 개선되었다

전 부문에 걸친 고른 성장 전망

LG 유플러스의 2Q16 무선부문 서비스 수익은 전기 대비 2.0% 증가하며 경쟁사 대비 높은 성장을 기록하였다. LG 유플러스의 무선부문 강점은 경쟁사 대비 높은 LTE 전환율과 1인당 데이터 사용량에 기인한다. 하반기에도 LG 유플러스 무선부문 강점은 유효할 것으로 예상하며, ARPU의 지속적인 상승도 가능할 전망이다. 유선부문 역시 가입자 확대와 e-Biz(전자결제 등), IDC 등 데이터 수익의 동반상승으로 하반기 이후에도 안정적인 영업이익 기조가 유지될 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 14,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 하반기에도 이동통신 ARPU 성장을 예상하는데 1인당 데이터 사용량에서 경쟁사 대비 가장 높은 수준을 보여주고 있기 때문이다. 매출과 영업이익 증가로 성장과 수익성에 대한 시장의 기대치가 충족될 전망이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	114,503	109,998	107,952	114,124	116,943	119,087
yoy	%	5.0	-3.9	-1.9	5.7	2.5	1.8
영업이익	억원	5,421	5,763	6,323	6,833	7,018	7,408
yoy	%	327.7	6.3	9.7	8.1	2.7	5.6
EBITDA	억원	18,568	20,817	22,413	23,705	25,072	24,026
세전이익	억원	3,338	3,201	4,659	5,566	5,531	6,436
순이익(지배주주)	억원	2,795	2,282	3,514	4,305	4,277	4,977
영업이익률%	%	4.7	5.2	5.9	6.0	6.0	6.2
EBITDA%	%	16.2	18.9	20.8	20.8	21.4	20.2
순이익률	%	2.4	2.1	3.3	3.8	3.7	4.2
EPS	원	640	523	805	986	980	1,140
PER	배	16.8	22.0	12.9	11.6	11.6	10.0
PBR	배	1.2	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.1	4.8	4.1	4.1	3.9	3.2
ROE	%	7.2	5.6	8.2	9.4	8.7	9.6
순차입금	억원	40,950	49,153	46,224	42,342	41,882	22,399
부채비율	%	192.7	187.5	168.7	171.0	165.2	156.8

LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
수익	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	2,879	2,892	2,928	10,795	11,412	11,694
영업수익	2,108	2,156	2,158	2,219	2,166	2,240	2,240	2,249	8,641	8,895	9,142
무선수익	1,299	1,336	1,333	1,350	1,321	1,358	1,361	1,368	5,318	5,407	5,580
서비스 수익	1,183	1,216	1,217	1,227	1,226	1,251	1,257	1,258	4,843	4,992	5,163
접속료 수익	104	111	110	116	91	104	100	106	440	401	401
가입수익	12	10	7	7	4	3	4	4	35	14	16
유선수익	810	817	822	865	853	874	879	881	3,313	3,487	3,562
TPS수익(BB/IPTV/VoIP)	350	359	362	373	382	384	390	394	1,443	1,550	1,616
데이터수익	349	352	357	388	369	395	388	387	1,446	1,539	1,546
전화수익	101	105	103	105	101	95	101	101	414	398	400
단말수익	443	501	554	642	538	639	653	680	2,141	2,509	2,552
임대수익	4	4	4	-	-	-	-	-	13	-	-
영업비용	2,401	2,469	2,545	2,748	2,542	2,699	2,713	2,775	10,163	10,729	10,993
영업이익	155	192	172	113	171	180	179	154	632	683	702
영업이익률	6.1%	7.2%	6.3%	4.0%	6.3%	6.3%	6.2%	5.2%	5.9%	6.0%	6.0%

자료: SK 증권 LG 유플러스

2Q16 실적: SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

LG유플러스 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	확정치 대비
매출액	26,614	27,128	27,390	28,791	-5%
영업이익	1,924	1,706	1,760	1,801	-2%
순이익	1,159	1,101	1,074	1,308	-18%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

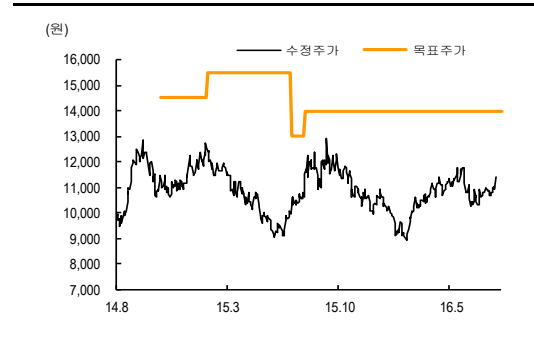
2016년 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG유플러스 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	109,998	107,952	114,124	110,433	3%
영업이익	5,763	6,323	6,833	6,931	-1%
순이익	2,282	3,514	4,305	4,271	1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.02	매수	14,000원
	2016.07.13	매수	14,000원
	2016.06.20	매수	14,000원
	2016.03.16	매수	14,000원
	2016.03.07	매수	14,000원
	2016.02.02	매수	14,000원
	2015.10.28	매수	14,000원
	2015.10.05	매수	14,000원
	2015.07.31	매수	14,000원
	2015.07.06	매수	13,000원
	2015.04.05	매수	15,500원
	2015.01.26	매수	15,500원
	2015.01.13	매수	14,500원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3자에게 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 8월 2일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	24,899	25,992	32,785	34,513	54,333
현금및현금성자산	4,159	2,921	9,155	10,645	30,128
매출채권및기타채권	16,328	17,136	17,539	17,719	17,973
재고자산	2,760	3,648	3,734	3,772	3,827
비유동자산	95,228	93,518	95,999	98,937	83,340
장기금융자산	840	465	403	403	403
유형자산	72,544	72,238	76,049	79,443	64,309
무형자산	11,165	9,666	8,317	7,868	7,384
자산총계	120,127	119,510	128,784	133,450	137,673
유동부채	34,857	33,542	37,913	41,970	42,328
단기금융부채	11,289	9,438	13,243	17,047	17,047
매입채무 및 기타채무	14,266	13,546	13,865	14,007	14,208
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	43,492	41,484	43,345	41,156	41,742
장기금융부채	42,444	40,082	38,657	35,882	35,882
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3,090	3,148	3,206
장기충당부채	273	387	308	268	228
부채총계	78,348	75,026	81,257	83,126	84,071
지배주주지분	41,771	44,480	47,524	50,323	53,604
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,371	8,371	8,371	8,371	8,371
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,644	10,358	13,567	16,534	19,983
비지배주주지분	7	5	3	1	-1
자본총계	41,778	44,484	47,527	50,324	53,603
부채외자본총계	120,127	119,510	128,784	133,450	137,673

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,816	19,526	23,133	24,051	22,776
당기순이익(손실)	2,277	3,512	4,303	4,276	4,975
비현금성항목등	20,266	20,345	19,700	20,797	19,051
유형자산감가상각비	13,344	14,341	15,301	16,606	15,134
무형자산상각비	1,710	1,748	1,571	1,448	1,484
기타	2,587	1,590	159	126	126
운전자본감소(증가)	-421	-3,608	172	159	136
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,543	-2,234	271	-180	-255
재고자산감소(증가)	1,184	-888	-86	-38	-54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-607	72	-5,056	142	201
기타	-3,541	-558	5,043	235	244
법인세납부	-307	-723	-1,042	-1,181	-1,386
투자활동현금흐름	-22,744	-14,870	-21,236	-20,465	126
금융자산감소(증가)	44	349	42	0	0
유형자산감소(증가)	-21,357	-13,631	-20,535	-20,000	0
무형자산감소(증가)	-1,745	-1,722	-1,000	-1,000	-1,000
기타	314	134	257	535	1,126
재무활동현금흐름	1,105	-5,894	4,337	-2,096	-3,419
단기금융부채증가(감소)	-12,219	-12,118	415	3,804	0
장기금융부채증가(감소)	15,963	8,669	5,726	-2,775	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-655	-655	-1,092	-1,310	-1,528
기타	-1,985	-1,790	-1,804	-1,816	-1,891
현금의 증가(감소)	176	-1,238	6,234	1,490	19,483
기초현금	3,983	4,159	2,921	9,155	10,645
기말현금	4,159	2,921	9,155	10,645	30,128
FCF	-1,677	3,122	494	2,423	21,266

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	109,998	107,952	114,124	116,943	119,087
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	109,998	107,952	114,124	116,943	119,087
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	104,235	101,629	107,291	109,925	111,679
영업이익	5,763	6,323	6,833	7,018	7,408
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.0	6.0	6.2
비영업손익	-2,562	-1,664	-1,267	-1,487	-972
순금융비용	1,707	1,506	1,380	1,332	816
외환관련손익	-8	-20	-17	-17	-17
관계기업투자등 관련손익	9	-13	-13	-13	-13
세전계속사업이익	3,201	4,659	5,566	5,531	6,436
세전계속사업이익률 (%)	2.9	4.3	4.9	4.7	5.4
계속사업법인세	924	1,147	1,263	1,255	1,461
계속사업이익	2,277	3,512	4,303	4,276	4,975
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,277	3,512	4,303	4,276	4,975
순이익률 (%)	2.1	3.3	3.8	3.7	4.2
지배주주	2,282	3,514	4,305	4,277	4,977
지배주주귀속 순이익률(%)	2.07	3.26	3.77	3.66	4.18
비지배주주	-5	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	2,207	3,361	4,135	4,107	4,807
지배주주	2,212	3,363	4,136	4,109	4,809
비지배주주	-5	-2	-2	-2	-2
EBITDA	20,817	22,413	23,705	25,072	24,026

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-3.9	-1.9	5.7	2.5	1.8
영업이익	6.3	9.7	8.1	2.7	5.6
세전계속사업이익	-4.1	45.6	19.5	-0.6	16.4
EBITDA	12.1	7.7	5.8	5.8	-4.2
EPS(계속사업)	-18.3	54.0	22.5	-0.6	16.4
수익성 (%)					
ROE	5.6	8.2	9.4	8.7	9.6
ROA	1.9	2.9	3.5	3.3	3.7
EBITDA마진	18.9	20.8	20.8	21.4	20.2
안정성 (%)					
유동비율	71.4	77.5	86.5	82.2	128.4
부채비율	187.5	168.7	171.0	165.2	156.8
순차입금/자기자본	117.7	103.9	89.1	83.2	41.8
EBITDA/이자비용(배)	9.9	11.9	13.3	13.4	12.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	523	805	986	980	1,140
BPS	9,567	10,187	10,885	11,526	12,277
CFPS	3,971	4,490	4,850	5,115	4,946
주당 현금배당금	150	250	300	350	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.6	16.0	12.0	12.0	10.4
PER(최저)	17.0	11.3	9.1	9.1	7.8
PBR(최고)	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	2.9	2.3	2.4	2.2	2.3
EV/EBITDA(최고)	5.1	4.6	4.2	3.9	3.3
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.9	3.6	3.4	2.8

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	165 억원
발행주식수	3,296 만주
자사주	383 만주
액면가	500 원
시가총액	231,068 억원
주요주주	
NAVER 자사주	11.60%
국민연금공단	10.98%
외국인지분률	59.40%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/08/02)	713,000 원
KOSPI	2029.61 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	758,000 원
52주 최저가	461,500 원
60일 평균 거래대금	831 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

NAVER (035420/KS | 매수(유지) | T.P 830,000 원(유지))

라인의 호조와 그 이후의 성장스토리

NAVER 2Q16 실적은 예상치에 부합하는 양호한 실적을 시현하였다. 이는 국내포털과 라인에 광고매출 호조에 기인하는데 광고플랫폼의 매력력이 더욱 확대될 것으로 예상된다. 성공적인 라인 IPO 이후 웹툰, SNOW, V 등 신규 서비스의 글로벌 호조 속에 NAVER 장기성장성에 대한 가시성이 확대되었다고 판단한다. NAVER 주가는 라인 주가와 연동될 가능성이 높는데 양호한 2 분기 실적을 바탕으로 라인의 추가적인 주가 상승 가능성도 높다고 판단한다

2Q16: 예상치에 부합한 실적

NAVER 2Q16 실적은 매출액 9,873 억원(5.3% qoq), 영업이익 2,727 억원(4.2% qoq, OPM: 27.6%)이다. 예상치에 부합하는 양호한 실적이다. 모바일 매출이 확대되며 광고매출이 전기 대비 7.5% 증가하면서 양호한 실적을 견인하였다. 라인은 매출액 382 억원(12.1% qoq), 영업이익 80 억원(50.4% qoq, OPM: 21.0%)을 기록하였다. 광고매출은 별도기준 6.3%, 라인광고 5.9%가 증가하면서 네이버 포털과 라인의 광고플랫폼으로의 매력력이 확대되고 있다

라인 이후를 준비하는 NAVER

라인의 성공적인 IPO 이후 NAVER는 제2, 제3의 라인을 만들기 위해 노력하고 있다. 해외서비스 2 년만에 웹툰사업은 월간 사용자 수가 1,800 만명을 넘어섰으며 동영상 카메라 어플인 SNOW도 가입자 수 4,000 만을 넘어섰다. 이밖에 V Live도 국내에서 호조를 보이고 있다. 이에 NAVER는 글로벌 사업자로의 입지가 확대되며 장기 성장 가시성이 확대되고 있다

투자의견 매수, 목표주가 83 만원(유지)

NAVER에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 국내포털과 라인의 광고부문이 호조를 보이며 안정적인 성장이 지속되는 가운데 웹툰, SNOW, V 등 신규 서비스의 글로벌 사업 확대로 장기성장 가능성이 확대되고 있다고 판단하기 때문이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	22,591	27,585	32,512	39,668	43,441	46,457
yoy	%	25.6	22.1	17.9	22.0	9.5	6.9
영업이익	억원	5,065	7,582	7,622	10,905	12,281	13,632
yoy	%	-2.8	49.7	0.5	43.1	12.6	11.0
EBITDA	억원	6,382	9,023	9,182	12,365	13,680	14,822
세전이익	억원	4,397	6,588	7,083	11,275	12,425	13,923
순이익(지배주주)	억원	18,975	4,545	5,187	7,626	8,418	9,449
영업이익률%	%	22.4	27.5	23.4	27.5	28.3	29.3
EBITDA%	%	28.3	32.7	28.2	31.2	31.5	31.9
순이익률	%	83.9	16.4	15.9	19.2	19.4	20.3
EPS	원	7,598	12,874	15,737	23,553	25,956	29,082
PER	배	95.3	55.3	41.8	29.8	27.0	24.1
PBR	배	16.2	13.1	10.2	8.1	6.2	5.0
EV/EBITDA	배	36.7	25.1	22.5	17.3	15.0	13.2
ROE	%	112.7	27.8	26.5	30.6	25.6	22.6
순차입금	억원	-6,255	-10,076	-13,921	-22,371	-31,790	-41,889
부채비율	%	82.9	88.9	93.3	80.1	67.7	58.6

NAVER 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
매출액	7,406	7,814	8,405	8,914	9,373	9,873	9,914	10,508	32,539	39,668	43,441
광고	5,299	5,586	5,870	6,469	6,727	7,229	7,055	7,594	23,224	28,605	31,192
컨텐츠	1,929	2,054	2,342	2,164	2,374	2,357	2,574	2,630	8,488	9,936	11,022
기타	178	174	193	282	271	287	285	283	827	1,127	1,227
영업비용	5,462	5,920	6,193	6,662	6,805	7,146	7,221	7,591	24,237	28,763	31,160
영업이익	1,944	1,894	2,213	2,252	2,568	2,727	2,693	2,917	8,302	10,905	12,281
영업이익률	26.2%	24.2%	26.3%	25.3%	27.4%	27.6%	27.2%	27.8%	25.5%	27.5%	28.3%

자료: SK 증권 NAVER

LINE 분기별 실적 전망

(단위: 십억엔)

	1Q16A	2Q16P	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016E	2017E	2018E
영업수익	34.1	38.2	37.0	39.3	38.6	39.7	39.7	41.0	148.6	158.9	166.6
매출액	33.5	33.9	34.8	36.9	36.1	37.6	37.3	38.5	139.0	149.4	156.6
Communication	7.7	7.4	7.8	8.3	8.0	8.1	8.4	8.4	31.1	32.9	35.0
Content	11.9	11.4	11.7	11.8	11.9	12.2	12.2	11.9	46.8	48.2	47.7
Advertisement	11.9	12.6	12.7	13.9	13.3	14.2	13.8	14.9	51.1	56.2	60.8
etc	2.0	2.5	2.6	2.9	2.9	3.1	2.9	3.2	10.1	12.1	13.1
기타매출액	0.7	4.4	2.2	2.4	2.5	2.1	2.4	2.5	9.6	9.5	10.0
영업비용	28.8	30.2	30.2	30.2	32.4	30.6	32.0	31.6	119.4	126.5	132.2
영업이익	5.3	8.0	6.8	9.1	6.2	9.1	7.7	9.4	29.2	32.4	34.4
영업이익률	15.6%	21.0%	18.4%	23.1%	16.1%	22.9%	19.4%	22.9%	19.7%	20.4%	20.6%

자료: SK 증권 LINE

2Q16 실적: SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

NAVER 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	확정치 대비
매출액	7,808	9,373	9,967	9,873	1%
영업이익	1,672	2,568	2,777	2,727	2%
순이익	1,245	1,654	1,931	2,123	-9%

자료: SK 증권 추정 Dataguide

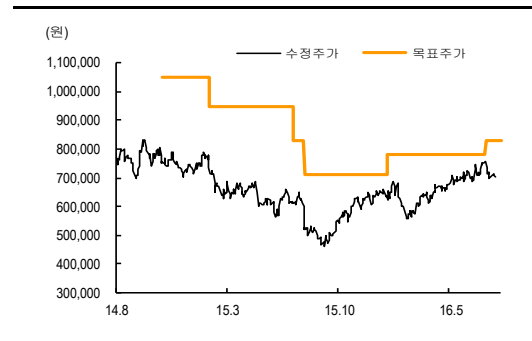
2016년 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

NAVER 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	27,585	32,512	39,668	40,284	-2%
영업이익	7,582	7,622	10,905	11,193	-3%
순이익	4,545	5,187	7,626	7,826	-3%

자료: SK 증권 추정 Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.02	매수	830,000원
	2016.07.29	매수	830,000원
	2016.07.13	매수	830,000원
	2016.06.13	매수	780,000원
	2016.04.29	매수	780,000원
	2016.01.29	매수	780,000원
	2016.01.07	매수	780,000원
	2015.10.29	매수	710,000원
	2015.10.01	매수	710,000원
	2015.07.31	매수	710,000원
	2015.07.09	매수	830,000원
	2015.04.09	매수	950,000원
	2015.01.30	매수	950,000원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3자에게 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 8월 2일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	19,458	26,394	36,076	46,044	56,694
현금및현금성자산	7,225	8,134	14,011	23,430	33,528
매출채권및기타채권	4,144	5,192	6,130	6,621	7,115
재고자산	165	155	183	198	213
비유동자산	14,487	17,465	18,555	19,007	19,668
장기금융자산	2,267	3,747	3,595	3,595	3,595
유형자산	9,010	8,638	7,557	6,291	5,237
무형자산	1,208	1,033	1,174	1,206	1,234
자산총계	33,945	43,859	54,631	65,050	76,362
유동부채	10,807	16,837	19,139	20,275	21,418
단기금융부채	2,131	5,177	5,342	5,342	5,342
매입채무 및 기타채무	3,146	3,732	4,406	4,759	5,115
단기충당부채	35	487	607	686	765
비유동부채	5,163	4,327	5,161	5,974	6,786
장기금융부채	2,427	1,500	1,521	1,521	1,521
장기매입채무 및 기타채무	0	40	111	182	253
장기충당부채	915	166	159	151	143
부채총계	15,970	21,163	24,300	26,248	28,204
지배주주지분	17,960	21,245	28,637	37,111	46,471
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331
기타자본구성요소	-9,211	-11,250	-11,656	-11,656	-11,656
자기주식	-8,921	-10,573	-10,979	-10,979	-10,979
이익잉여금	25,836	30,694	37,999	45,981	54,847
비지배주주지분	14	1,451	1,694	1,690	1,687
자본총계	17,974	22,696	30,331	38,802	48,157
부채외자본총계	33,945	43,859	54,631	65,050	76,362

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	8,122	8,254	9,137	9,528	10,206
당기순이익(손실)	4,518	5,170	7,620	8,412	9,443
비현금성항목등	5,114	5,125	5,036	5,130	5,242
유형자산감가상각비	1,317	1,425	1,356	1,266	1,054
무형자산상각비	123	135	104	133	137
기타	1,982	2,025	537	308	308
운전자본감소(증가)	834	634	1,368	1,042	1,045
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,071	-722	-620	-491	-494
재고자산감소(증가)	0	0	-58	-15	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,063	532	-1,896	353	355
기타	-158	824	3,942	1,194	1,198
법인세납부	-2,345	-2,675	-4,887	-5,057	-5,524
투자활동현금흐름	-4,064	-7,535	-2,853	323	470
금융자산감소(증가)	-1,690	-6,263	-2,694	0	0
유형자산감소(증가)	-2,603	-1,185	-216	0	0
무형자산감소(증가)	-61	-153	-165	-165	-165
기타	289	67	221	487	634
재무활동현금흐름	-1,172	-5	-566	-431	-577
단기금융부채증가(감소)	78	416	-48	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,504	1,454	-26	0	0
자본의증가(감소)	-2,484	-1,594	-463	0	0
배당금의 지급	-219	-230	-321	-437	-583
기타	-52	-51	-28	6	6
현금의 증가(감소)	2,873	909	5,877	9,419	10,098
기초현금	4,353	7,225	8,134	14,011	23,430
기말현금	7,225	8,134	14,011	23,430	33,528
FCF	4,842	6,500	9,471	10,149	10,873

자료 : NAVER, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	27,585	32,512	39,668	43,441	46,457
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	27,585	32,512	39,668	43,441	46,457
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	20,003	24,890	28,763	31,160	32,825
영업이익	7,582	7,622	10,905	12,281	13,632
영업이익률 (%)	27.5	23.4	27.5	28.3	29.3
비영업손익	-994	-539	369	144	291
순금융비용	-167	-225	-289	-422	-569
외환관련손익	185	-88	46	46	46
관계기업투자등 관련손익	-7	14	-11	-17	-17
세전계속사업이익	6,588	7,083	11,275	12,425	13,923
세전계속사업이익률 (%)	23.9	21.8	28.4	28.6	30.0
계속사업법인세	2,372	1,913	3,517	3,876	4,343
계속사업이익	4,217	5,170	7,758	8,550	9,580
중단사업이익	301	0	-137	-137	-137
*법인세효과	0	0	109	0	0
당기순이익	4,518	5,170	7,620	8,412	9,443
순이익률 (%)	16.4	15.9	19.2	19.4	20.3
지배주주	4,545	5,187	7,626	8,418	9,449
지배주주귀속 순이익률(%)	16.47	15.96	19.23	19.38	20.34
비지배주주	-27	-18	-6	-6	-6
총포괄이익	5,625	5,540	8,116	8,908	9,938
지배주주	5,653	5,556	8,119	8,911	9,942
비지배주주	-28	-16	-4	-4	-4
EBITDA	9,023	9,182	12,365	13,680	14,822

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	22.1	17.9	22.0	9.5	6.9
영업이익	49.7	0.5	43.1	12.6	11.0
세전계속사업이익	49.8	7.5	59.2	10.2	12.1
EBITDA	41.4	1.8	34.7	10.6	8.4
EPS(계속사업)	69.4	22.2	49.7	10.2	12.1
수익성 (%)					
ROE	27.8	26.5	30.6	25.6	22.6
ROA	14.8	13.3	15.5	14.1	13.4
EBITDA마진	32.7	28.2	31.2	31.5	31.9
안정성 (%)					
유동비율	180.1	156.8	188.5	227.1	264.7
부채비율	88.9	93.3	80.1	67.7	58.6
순차입금/자기자본	-56.1	-61.3	-73.8	-81.9	-87.0
EBITDA/이자비용(배)	157.6	159.9	190.7	210.1	227.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,874	15,737	23,553	25,956	29,082
BPS	54,486	64,452	86,878	112,586	140,979
CFPS	18,158	20,470	27,565	29,783	32,277
주당 현금배당금	782	1,100	1,500	2,000	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	66.3	50.2	32.2	29.2	26.1
PER(최저)	51.2	29.3	23.6	21.4	19.1
PBR(최고)	15.7	12.3	8.7	6.7	5.4
PBR(최저)	12.1	7.2	6.4	4.9	3.9
PCR	39.2	32.2	25.4	23.5	21.7
EV/EBITDA(최고)	30.3	27.3	18.8	16.4	14.5
EV/EBITDA(최저)	23.2	15.5	13.4	11.5	10.0

memo
