

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

자본금	8,794 억원
발행주식수	17,587 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	153,403 억원
주요주주	
구본무(외31)	46.64%
국민연금공단	8.09%
외국인지분률	31.40%
배당수익률	1.50%

## Stock Data

주가(17/11/28)	88,900 원
KOSPI	2507.81 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	89,600 원
52주 최저가	56,400 원
60일 평균 거래대금	232 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	1.7%
6개월	11.5%	4.8%
12개월	55.4%	22.4%

LG (003550/KS | 매수(유지) | T.P 105,000 원(상향))

## 상장 자회사 주가 상승분이 충분히 반영되지 못한 주가

LG의 2017년 주가 상승은 48.5%로 대형 지주회사 내 가장 높은 주가 상승률을 기록하였음. 그럼에도 불구하고 LG 전자 81.0%, LG 화학 62.3% 등 상장 자회사 주가 상승률에는 미치지 못해 추가적인 주가 상승이 가능할 전망. 또한 LG 상사의 자회사 편입은 물류 부문에서의 성장과 그룹 내 포트폴리오 강화 측면에서 긍정적 이벤트라고 판단함. 상장 자회사 주가 상승분 고려하여 목표주가는 10.5 만원으로 상향함

## 상장 자회사 주가 상승과 비상장 자회사의 실적 개선

2017년 LG의 주가 상승률은 48.5%로 대형 지주사 내 가장 높은 주가 상승률을 기록하였다. LG의 주가 상승은 LG 전자(81.0%), LG 화학(62.3%), LG 생활건강(36.4%) 등 주요 상장 자회사의 주가 상승에 기인한다. 자체 사업을 보유하고 있지 않고, 비상장 자회사의 규모가 상대적으로 작은 LG의 주가는 상장 자회사 주가와 연동성이 높다. 비상장 자회사인 LG CNS(IT 서비스), LG MMA(석유화학제품 제조), 서버원(건설 및 건물관리) 등의 실적도 호전되고 있다.

## LG 상사의 자회사 편입으로 포트폴리오 강화

LG는 LG 상사 주식 957만 주를 특수관계인으로부터 주당 31,000 원에 취득하였다(지분: 24.69%, 총 인수가격: 2,967 억원). 이로써 LG 상사는 LG의 계열사로 편입되었다. LG 상사는 자원, 유통, 물류 사업을 영위하는데, 석탄 생산량 증가로 인한 자원 부문의 호조와 판토스(지분 51% 보유)를 중심으로 한 물류 부문의 성장이 예상된다. LG 상사의 17년 예상 영업이익은 2,384 억원(37.0% yoy)이며 17년 예상 PER은 7.3 배이다.

## 투자 의견 매수, 목표주가 10.5 만원(상향)

LG에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 대형 지주회사 중 2017년 가장 높은 주가 상승률을 기록하였지만, 상장 자회사 주가 상승분이 LG 주가에 충분히 반영되지 않아 추가적인 상승 여력이 충분하다고 판단하기 때문이다. 또한 LG 상사의 자회사 편입으로 그룹 내 포트폴리오 강화가 예상된다. 상장 자회사 주가 상승에 따른 NAV 증가분을 반영하여 목표주가를 105,000 원으로 상향한다.

## 영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	98,654	99,654	107,254	114,788	119,170	128,589
yoy	%	0.7	1.0	7.6	7.0	3.8	7.9
영업이익	억원	10,441	11,386	13,447	20,454	21,143	22,909
yoy	%	-9.5	9.1	18.1	52.1	3.4	8.4
EBITDA	억원	13,469	14,476	16,415	23,081	23,391	24,812
세전이익	억원	9,557	10,761	12,746	25,907	20,902	22,952
순이익(지배주주)	억원	8,445	9,442	10,748	22,989	17,957	19,722
영업이익률%	%	10.6	11.4	12.5	17.8	17.7	17.8
EBITDA%	%	13.7	14.5	15.3	20.1	19.6	19.3
순이익률%	%	8.5	9.5	10.2	20.4	15.4	15.7
EPS	원	4,770	5,373	6,118	12,840	9,979	10,982
PER	배	12.8	13.2	9.8	6.9	8.9	8.1
PBR	배	0.9	1.0	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	9.0	9.5	7.0	6.5	5.7	4.7
ROE	%	7.0	7.5	8.0	15.2	10.4	10.3
순차입금	억원	10,486	6,726	5,448	-6,894	-24,060	-42,685
부채비율	%	37.7	36.2	37.1	23.6	22.2	20.9

## LG 목표주가 산정

(단위: 억원 주, 원)

구분	내용
브랜드 가치*	28,958
지분 가치	144,942
순차입금**	-9,095
적정 시가총액	182,995
발행주식수	172,557,131
목표주가	106,049

자료 SK 증권

\*: 18년 예상 브랜드 로열티 대비 10 배 적용

\*\*: 3Q17 말 별도 기준

## LG 보유 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LG전자	149,738	33.7%		50,417
	LG화학	277,075	33.5%		92,903
	LG하우시스	8,277	33.5%		2,775
	LG생활건강	188,980	34.0%		64,310
	LG유플러스	53,485	36.0%		19,279
	지투알	1,781	35.0%		623
	실리콘웍스	8,864	33.1%		2,932
	LG자사주	145,293	0.1%		79
비상장	LG MMA		50.0%	1,154	1,154
	루셈		64.8%	294	294
	서브원		100.0%	2,501	2,501
	LG경영개발원		100.0%	172	172
	LG스포츠		100.0%	1,061	1,061
	LG Holdings Japan Co., Ltd.		100.0%	1,910	1,910
	기타			1,161	1,161
합계					241,570
할인율					40%
자회사 가치					144,942

자료: LG, SK 증권

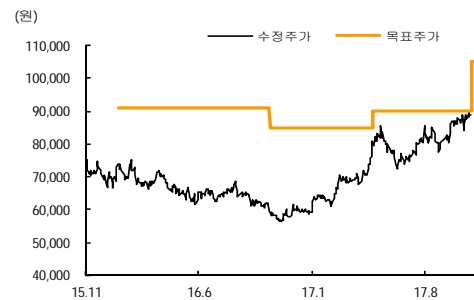
## LG 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	23,524	26,816	26,717	30,197	26,428	28,986	30,030	29,344	107,254	114,788	119,170
LG지주회사	3,465	847	869	959	4,088	989	984	996	6,140	7,057	7,483
LG CNS 계열	6,582	8,080	8,056	11,537	6,546	7,855	8,412	12,010	34,254	34,823	35,536
서브원 계열	12,158	13,694	14,730	16,912	15,002	16,847	17,782	17,916	57,494	67,547	70,989
LG실트론 계열	2,375	2,415	2,504	2,506	-	-	-	-	9,800	-	-
루셈	306	314	316	324	334	294	328	306	1,260	1,261	1,273
LG경영개발원	171	219	213	210	172	216	210	202	814	799	817
LG스푸츠	36	160	240	66	47	219	260	66	502	592	623
LG Holdings.Japan.Co.,Ltd	22	22	23	22	21	21	21	23	88	86	89
영업이익	3,292	4,177	3,281	2,697	6,063	5,679	5,775	2,937	13,447	20,454	21,143
LG지주회사	3,047	326	391	477	3,621	359	471	513	4,241	4,965	5,220
LG CNS 계열	(47)	265	290	1,029	170	327	649	1,213	1,537	2,359	1,999
서브원 계열	359	424	523	558	582	542	716	609	1,865	2,450	2,445
LG실트론 계열	13	78	112	138	-	-	-	-	341	-	-
루셈	(11)	(0)	(2)	15	17	11	23	7	2	57	29
LG경영개발원	(5)	7	(3)	28	0	9	2	16	27	28	27
LG솔라에너지	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LG스푸츠	(73)	94	80	(138)	(91)	86	110	(143)	(36)	(37)	(26)
LG Holdings.Japan.Co.,Ltd	17	15	16	0	17	14	14	3	48	48	49
영업이익률	14.0%	15.6%	12.3%	8.9%	22.9%	19.6%	19.2%	10.0%	12.5%	17.8%	17.7%

자료: LG, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.29	매수	105,000원	6개월		
2017.05.26	매수	90,000원	6개월	-9.76%	-0.44%
2016.11.14	매수	85,000원	6개월	-24.78%	-4.94%
2016.10.05	매수	91,000원	6개월	-27.40%	-17.25%
2016.08.17	매수	91,000원	6개월	-26.61%	-17.25%
2016.07.13	매수	91,000원	6개월	-26.33%	-17.25%
2016.06.20	매수	91,000원	6개월	-25.69%	-17.25%
2016.05.18	매수	91,000원	6개월	-24.95%	-17.25%
2016.02.01	매수	91,000원	6개월	-23.74%	-17.25%



### 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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 11 월 29 일 기준)

매수	89.87%	중립	10.13%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	41,556	46,631	45,103	64,697	85,493
현금및현금성자산	8,704	11,290	8,196	25,361	43,986
매출채권및기타채권	24,623	28,924	23,176	24,567	25,733
재고자산	3,435	3,229	2,587	2,742	2,872
<b>비유동자산</b>	139,678	148,263	158,556	160,392	162,566
장기금융자산	931	910	1,010	1,010	1,010
유형자산	24,713	24,814	18,656	16,708	15,083
무형자산	1,166	1,140	1,180	1,094	1,029
<b>자산총계</b>	181,234	194,894	203,659	225,088	248,059
<b>유동부채</b>	27,126	35,673	26,519	28,029	29,317
단기금융부채	4,919	7,022	3,429	3,429	3,429
매입채무 및 기타채무	19,604	25,174	20,171	21,382	22,397
단기충당부채	364	515	412	437	458
<b>비유동부채</b>	21,025	17,021	12,320	12,909	13,495
장기금융부채	14,280	11,799	7,301	7,301	7,301
장기매입채무 및 기타채무	2,446	835	504	877	1,249
장기충당부채	277	262	210	223	233
<b>부채총계</b>	48,152	52,694	38,840	40,938	42,812
<b>지배주주지분</b>	129,755	138,744	162,931	181,781	202,396
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,617	23,649	23,655	23,655	23,655
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	0	0	0
이익잉여금	98,717	107,921	128,615	143,985	161,120
비지배주주지분	3,327	3,457	1,888	2,370	2,851
<b>자본총계</b>	133,082	142,201	164,819	184,150	205,247
<b>부채외자본총계</b>	181,234	194,894	203,659	225,088	248,059

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	7,494	6,901	5,471	21,260	22,436
당기순이익(손실)	9,438	10,913	23,436	18,404	20,169
비현금성항목등	-1,131	-1,672	-12,217	5,394	5,050
유형자산감가상각비	2,816	2,696	2,355	1,949	1,625
무형자산감가상각비	275	272	272	300	278
기타	1,123	1,135	1,078	118	118
운전자본감소(증가)	526	-871	-4,387	-824	-784
매출채권및기타채권의 감소(증가)	718	-3,695	5,241	-1,391	-1,167
재고자산감소(증가)	-473	126	-1,873	-155	-130
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-246	2,712	-3,197	1,210	1,015
기타	527	-15	-4,558	-488	-503
법인세납부	-1,338	-1,469	-1,362	-1,714	-1,999
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,669	-990	-3,147	-1,380	-1,096
금융자산감소(증가)	-397	1,678	-7,590	0	0
유형자산감소(증가)	-2,562	-2,643	-1,032	0	0
무형자산감소(증가)	-102	-229	-214	-214	-214
기타	1,391	204	5,689	-1,166	-882
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,097	-3,321	-5,366	-2,715	-2,715
단기금융부채증가(감소)	-1,834	-2,197	-1,440	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,173	1,792	-836	0	0
자본의증가(감소)	0	-33	0	0	0
배당금의 지급	-1,785	-2,302	-2,287	-2,587	-2,587
기타	-650	-582	-686	-128	-128
<b>현금의 증가(감소)</b>	3,729	2,586	-3,055	17,165	18,625
기초현금	4,975	8,704	11,290	8,235	25,400
기말현금	8,704	11,290	8,235	25,400	44,025
FCF	9,561	13,818	20,691	19,992	21,207

자료 : LG, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	99,654	107,254	114,788	119,170	128,589
<b>매출원가</b>	83,382	89,243	90,767	92,800	102,246
<b>매출총이익</b>	16,272	18,010	24,021	26,370	26,343
매출총이익률 (%)	16.3	16.8	20.9	22.1	20.5
<b>판매비와관리비</b>	4,885	4,564	3,567	5,227	3,434
영업이익	11,386	13,447	20,454	21,143	22,909
영업이익률 (%)	11.4	12.5	17.8	17.7	17.8
비영업손익	-625	-701	5,453	-241	43
<b>순금융비용</b>	605	541	307	103	-181
외환관련손익	47	-6	-20	-20	-20
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	2	24	6,005	0	0
세전계속사업이익	10,761	12,746	25,907	20,902	22,952
세전계속사업이익률 (%)	10.8	11.9	22.6	17.5	17.9
계속사업법인세	1,316	1,821	2,878	2,905	3,190
<b>계속사업이익</b>	9,446	10,925	23,029	17,997	19,762
중단사업이익	-8	-12	407	407	407
*법인세효과	0	0	84	0	0
당기순이익	9,438	10,913	23,436	18,404	20,169
<b>순이익률 (%)</b>	9.5	10.2	20.4	15.4	15.7
지배주주	9,442	10,748	22,989	17,957	19,722
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	9.47	10.02	20.03	15.07	15.34
<b>비지배주주</b>	-4	165	447	447	447
<b>총포괄이익</b>	9,003	11,472	26,950	21,918	23,683
비지배주주	9,005	11,268	26,469	21,437	23,202
<b>비지배주주</b>	-3	204	482	482	482
EBITDA	14,476	16,415	23,081	23,391	24,812

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10	7.6	7.0	3.8	7.9
영업이익	9.1	18.1	52.1	3.4	8.4
세전계속사업이익	12.6	18.4	103.3	-19.3	9.8
EBITDA	7.5	13.4	40.6	1.3	6.1
EPS(계속사업)	12.6	13.9	109.9	-22.3	10.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.5	8.0	15.2	10.4	10.3
ROA	5.3	5.8	11.8	8.6	8.5
EBITDA마진	14.5	15.3	20.1	19.6	19.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	153.2	130.7	170.1	230.8	291.6
부채비율	36.2	37.1	23.6	22.2	20.9
순차입금/자기자본	5.1	3.8	-4.2	-13.1	-20.8
EBITDA/이자비용(배)	18.2	22.0	44.1	46.7	49.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,373	6,118	12,840	9,979	10,982
BPS	73,778	78,889	92,642	103,360	115,081
CFPS	7,126	7,799	14,565	11,489	12,296
주당 현금배당금	1,300	1,300	1,500	1,500	1,700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.2	12.3	7.0	9.0	8.2
PER(최저)	9.9	9.2	4.6	5.9	5.4
PBR(최고)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	9.9	7.7	6.1	7.7	7.2
EV/EBITDA(최고)	10.1	8.6	6.6	5.8	4.7
EV/EBITDA(최저)	7.3	6.6	4.3	3.5	2.6