

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	131,316 억원
주요주주	
구본무(와31)	46.67%
국민연금공단	8.09%
외국인지분률	33.70%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(18/05/28)	76,100 원
KOSPI	2478.96 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	94,900 원
52주 최저가	72,600 원
60일 평균 거래대금	199 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.4%	-4.8%
6개월	-13.2%	-12.0%
12개월	-4.5%	-9.3%

LG (003550/KS | 매수(유지) | T.P 105,000 원(유지))**최근 주가 하락 과도, 밸류에이션 매력 부각**

LG는 배당금 수익 증가와 비상장 자회사의 실적 개선세가 지속되고 있음. 연초 대비 LG 주가는 16% 가량 하락하였는데, 상장 자회사에서 발생하는 NAV 하락분이 7.4%에 불과해 LG 주가 하락은 과도하며 이에 따른 밸류에이션 매력이 부각될 것으로 판단. 구본무 회장 사후 단기간 동안은 급격한 변화 가능성보다는 안정적인 경영권 승계가 진행될 것으로 예상함.

배당금 수익 증가와 비상장 자회사 수익성 개선

LG CNS 와 서브원의 영업이익은 전년 동기 대비 각각 101.7%, 13.3% 증가하는 등 LG 비상장 자회사의 1Q18 실적은 비교적 양호했다. 지주회사의 배당금 수익 증가로 별도 기준 영업이익도 전년 동기 대비 14.3% 증가하였다. 다만, 상장 자회사의 실적이 다소 부진하면서 기대치를 소폭 하회하는 연결 실적을 기록하였다.

NAV 대비 주가 하락 과도

2018년 이후 LG 주가는 16.3% 하락하였다. 주요 상장 자회사의 주가가 하락한 것이 원인인데, LG의 주가 하락은 상장 자회사 주가 하락을 고려해도 과도하다. NAV에서 가장 높은 비율을 차지하는 LG 화학이 14.2% 하락하였으나, 두 번째로 비중 높은 LG 생활건강은 10.0% 주가가 상승했다. 상장 자회사의 연초 대비 NAV 감소분은 7.4%에 불과해 LG의 주가하락은 과도한 측면이 있다. 또한 현 주가는 NAV 대비 51.3% 할인된 수준에 거래되고 있어 대형 지주회사 내에서도 밸류에이션 매력이 높다.

투자의견 매수, 목표주가 105,000 원(유지)

LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 배당금 수익이 증가했고, 비상장 자회사의 실적 개선이 지속되고 있으며, NAV 하락폭 대비 LG의 주가 하락은 과도하다고 판단하기 때문이다. LG는 안정적인 지주회사 체제를 완성하고 있고, 구광모 상무의 LG 등기이사 등재로 경영권 승계 작업이 안정적으로 진행될 것으로 전망된다. 이에 LG의 전략도 급격한 변화보다는 안정적인 성장을 추구할 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	99,654	96,739	118,411	121,970	132,998	138,020
yoY	%	1.0	-2.9	22.4	3.0	9.0	3.8
영업이익	억원	11,386	13,227	21,858	21,632	24,561	25,696
yoY	%	9.1	16.2	65.3	-1.0	13.5	4.6
EBITDA	억원	14,476	16,196	24,432	24,084	26,736	27,560
세전이익	억원	10,761	12,905	27,413	25,628	28,650	30,023
순이익(자배주주)	억원	9,442	10,748	23,959	21,384	23,936	25,095
영업이익률%	%	11.4	13.7	18.5	17.7	18.5	18.6
EBITDA%	%	14.5	16.7	20.6	19.8	20.1	20.0
순이익률	%	9.5	11.3	20.6	17.8	18.3	18.5
EPS	원	5,373	6,180	13,493	12,094	13,545	14,204
PER	배	13.2	9.7	6.7	6.3	5.6	5.4
PBR	배	1.0	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	9.5	7.1	6.5	4.9	3.8	3.1
ROE	%	7.5	8.0	16.0	12.4	12.2	11.5
순차입금	억원	6,726	5,448	-3,553	-16,246	-32,796	-49,894
부채비율	%	36.2	37.1	33.8	29.4	28.0	26.0

LG 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	26,428	28,986	30,030	32,967	28,501	29,611	30,475	33,383	118,411	121,970	132,998
LG지주회사	4,088	989	984	1,087	4,615	1,049	1,041	1,120	7,148	7,826	7,949
LG CNS 계열	6,546	7,855	8,412	11,591	6,698	7,926	8,522	11,846	34,404	34,991	35,653
서브원 계열	15,002	16,847	17,782	20,658	17,184	17,672	18,831	21,980	70,289	75,668	84,248
LG경영개발원	172	216	210	209	200	221	214	213	806	847	850
LG스포츠	47	219	260	94	53	229	276	97	620	655	734
LG Holdings Japan Co.,Ltd	21	21	21	20	20	22	22	21	83	84	85
영업이익	6,063	5,784	5,821	4,190	6,146	5,475	5,806	4,205	21,858	21,632	24,561
LG지주회사	3,621	359	471	509	6,136	392	483	542	4,960	7,553	6,654
LG CNS 계열	170	327	649	984	342	309	349	1,232	2,130	2,232	2,251
서브원 계열	582	542	716	262	660	566	714	502	2,103	2,441	2,645
LG경영개발원	0	9	2	7	8	8	-0	18	18	34	26
LG스포츠	-91	86	110	-134	-99	113	105	-171	-28	-53	-35
LG Holdings Japan Co.,Ltd	17	14	14	-1	15	15	15	-0	45	45	45
영업이익률	22.9%	20.0%	19.4%	12.7%	21.6%	18.5%	19.1%	12.6%	18.5%	17.7%	18.5%

자료: LG, SK 증권

LG 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LG전자	161,520	33.7%	28,046	54,384
	LG화학	242,485	30.1%	16,212	72,891
	LG하우시스	6,771	30.1%	1,838	2,036
	LG생활건강	194,603	34.0%	1,416	66,223
	LG유플러스	55,450	36.1%	11,620	20,017
	LG상사	10,659	24.7%	2,967	2,633
	지투알	1,400	35.0%	395	490
	실리콘웍스	5,920	33.1%	1,450	1,958
	LG자사주	133,559	0.1%	73	
비상장	LG MMA		50.0%	1,154	1,154
	LG CNS		85.0%	3,305	3,305
	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			2,813	2,813
합계				76,861	233,621
할인율					40%
자회사 가치					140,173

자료: SK 증권

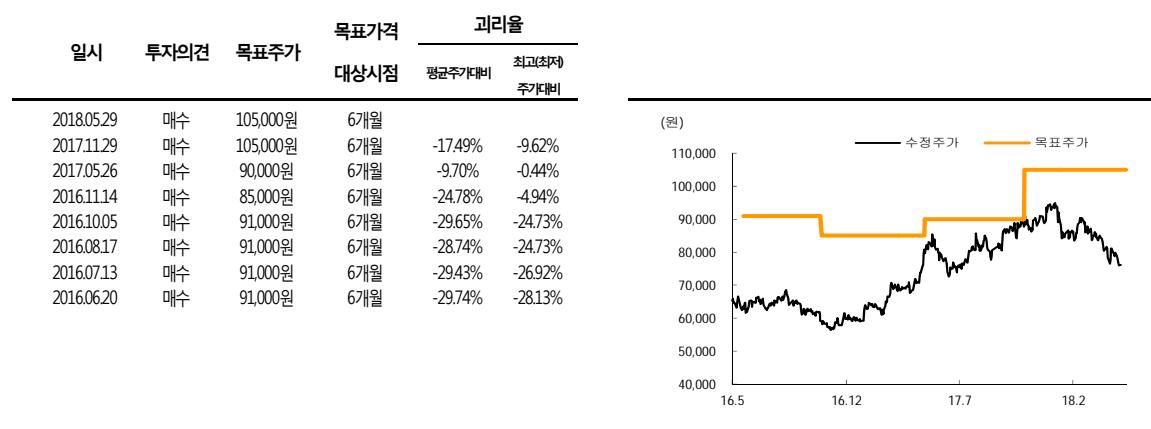
LG 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용
브랜드가치	28,206
지분가치	140,173
순차입금	-7,432
적정 시가총액	175,811
발행주식수	172,557,131
적정주가	101,885
목표주가	105,000

자료: SK증권

주: 브랜드가치는 18년 예상 브랜드수수료 대비 10배 적용



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2018년 5월 29일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	46,631	53,678	65,236	84,877	103,386
현금및현금성자산	11,290	13,099	26,920	43,469	60,568
매출채권및기타채권	28,924	33,059	32,935	35,847	37,177
재고자산	3,229	1,100	1,096	1,193	1,237
비유동자산	148,263	162,799	175,735	182,314	189,140
장기금융자산	910	1,218	1,191	1,191	1,191
유형자산	24,814	19,115	17,366	15,431	13,803
무형자산	1,140	944	931	923	916
자산총계	194,894	216,477	240,971	267,191	292,525
유동부채	35,673	39,436	38,867	41,960	43,371
단기금융부채	7,022	3,818	3,890	3,890	3,890
매입채무 및 기타채무	25,174	30,482	30,368	33,053	34,279
단기충당부채	515	628	625	681	706
비유동부채	17,021	15,246	15,831	16,432	17,015
장기금융부채	11,799	10,128	10,147	10,147	10,147
장기매입채무 및 기타채무	835	599	682	766	850
장기충당부채	262	145	145	158	164
부채총계	52,694	54,682	54,698	58,392	60,386
지배주주지분	138,744	160,026	184,410	206,573	229,551
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,649	23,655	23,655	23,655	23,655
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	107,921	130,104	153,757	175,105	197,268
비자매주주지분	3,457	1,770	1,863	2,226	2,588
자본총계	142,201	161,795	186,273	208,799	232,139
부채와자본총계	194,894	216,477	240,971	267,191	292,525

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,901	8,141	15,964	22,513	23,168
당기순이익(순실)	10,913	24,356	21,748	24,299	25,458
비현금성항목등	-1,672	-14,116	-2,085	2,551	2,216
유형자산감가상각비	2,696	2,294	2,210	1,936	1,627
무형자산상각비	272	281	242	239	237
기타	1,135	1,205	180	-90	-90
운전자본감소(증가)	-871	-549	-699	-400	-355
매출채권및기타채권의 감소증가)	-3,695	-7,175	4,276	-2,912	-1,329
재고자산감소(증가)	126	-478	8	-97	-44
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	2,712	7,089	-617	2,685	1,226
기타	-15	15	-4,365	-76	-207
법인세납부	-1,469	-1,549	-3,000	-3,937	-4,151
투자활동현금흐름	-990	-4,078	-2,456	-3,015	-2,777
금융자산감소(증가)	1,678	-2,583	1,042	0	0
유형자산감소(증가)	-2,643	-2,592	-924	0	0
무형자산감소(증가)	-229	-264	-230	-230	-230
기타	204	1,360	-2,344	-2,785	-2,547
재무활동현금흐름	-3,289	-1,768	-87	-2,948	-3,293
단기금융부채증가(감소)	-2,197	-1,517	69	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,792	2,546	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,302	-2,428	-2,287	-2,587	-2,932
기타	-582	-370	-156	-361	-361
현금의 증가(감소)	2,586	2,138	13,491	16,550	17,098
기초현금	8,704	11,290	13,429	26,920	43,469
기말현금	11,290	13,429	26,920	43,469	60,568
FCF	13,603	24,146	18,615	22,595	23,288

자료 : LG, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	96,739	118,411	121,970	132,998	138,020
매출원가	79,608	92,939	94,402	105,036	107,209
매출총이익	17,130	25,472	27,567	27,962	30,811
매출총이익률 (%)	17.7	21.5	22.6	21.0	22.3
판매비와관리비	3,903	3,613	5,935	3,401	5,114
영업이익	13,227	21,858	21,632	24,561	25,696
영업이익률 (%)	13.7	18.5	17.7	18.5	18.6
비영업손익	-322	5,555	3,996	4,089	4,327
순금융비용	281	189	154	-56	-294
외환관련손익	6	-208	-109	-109	-109
관계기업투자등 관련손익	23	5,963	4,244	4,052	4,052
세전계속사업이익	12,905	27,413	25,628	28,650	30,023
세전계속사업이익률 (%)	13.3	23.2	21.0	21.5	21.8
계속사업법인세	1,871	3,286	3,994	4,465	4,679
계속사업이익	11,034	24,127	21,634	24,185	25,344
중단사업이익	-122	229	114	114	114
*법인세효과	-58	58	0	0	0
당기순이익	10,913	24,356	21,748	24,299	25,458
순이익률 (%)	11.3	20.6	17.8	18.3	18.5
지배주주	10,748	23,959	21,384	23,936	25,095
지배주주구속 순이익률(%)	11.11	20.23	17.53	18	18.18
비자매주주	165	397	364	364	364
총포괄이익	11,472	23,952	22,561	25,113	26,272
지배주주	11,268	23,564	22,199	24,750	25,909
비자매주주	204	389	363	363	363
EBITDA	16,196	24,432	24,084	26,736	27,560

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-2.9	22.4	3.0	9.0	3.8
영업이익	162	65.3	-1.0	13.5	4.6
세전계속사업이익	199	112.4	-6.5	11.8	4.8
EBITDA	11.9	50.9	-1.4	11.0	3.1
EPS(계속사업)	15.0	118.3	-10.4	12.0	4.9
수익성 (%)					
ROE	80	160	124	122	11.5
ROA	5.8	11.8	9.5	9.6	9.1
EBITDA/마진	16.7	20.6	19.8	20.1	20.0
안정성 (%)					
유동비율	130.7	136.1	167.8	202.3	238.4
부채비율	37.1	33.8	29.4	28.0	26.0
순차입금/자기자본	3.8	-2.2	-8.7	-15.7	-21.5
EBITDA/이자비용(배)	35.7	64.7	54.2	60.1	61.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,180	13,493	12,094	13,545	14,204
BPS	78,889	90,990	104,855	117,457	130,522
CFPS	7,799	15,087	13,553	14,846	15,328
주당 현금배당금	1,300	1,300	1,500	1,700	1,900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.2	6.7	7.9	7.0	6.7
PER(최저)	9.1	4.4	6.3	5.6	5.4
PBR(최고)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	7.7	6.0	5.6	5.1	5.0
EV/EBITDA(최고)	8.8	6.5	6.3	5.1	4.3
EV/EBITDA(최저)	6.7	4.2	4.9	3.8	3.1