

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이동주**  
nateelee@sk.com  
02-3773-9026

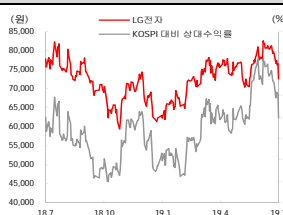
### Company Data

자본금	904 십억원
발행주식수	18,083 만주
자사주	77 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,881 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	33.67%
국민연금공단	10.01%
외국인지분률	34.50%
배당수익률	1.00%

### Stock Data

주가(19/07/05)	72,600 원
KOSPI	2110.59 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	82,600 원
52주 최저가	59,400 원
60일 평균 거래대금	54 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	-8.3%
6개월	16.7%	11.2%
12개월	-6.7%	-0.2%

## LG 전자 (066570/KS | 매수(신규편입) | T.P 85,000 원(신규편입))

### 가전 DNA가 다른 사업부에도 필요

- 글로벌 가전 업계 선두 지위 여전히 공고, 신성장 제품은 내수 침투율 확대. 해외 초반 확대시 성장 여력 잔존
- TV, 모바일, 전장은 단기 모멘텀 부재. 전반적인 시장 침체 속에서 경쟁 심화로 수익성 개선이 쉽지 않은 상황
- 모바일 원가절감 효과 → OLED TV 확판 → 전장 수익화 확인 이후 순차적인 주가 Rerating 기대. 단기 Band play 전략 추천

### 가전 업계 최고, 시장 침체에도 차별화된 수익성

치열한 가전 업계에서 LG 전자는 독보적인 위치에 있다. Whirlpool, Electrolux, 삼성전자 CE의 2018년 이익률이 5% 미만이었던 반면 LG 전자는 8%를 기록했다. 최근 1분기에서는 13%를 달성하며 차별화된 경쟁력을 다시 한 번 증명했다. 공기청정기, 스타일러 등 신성장 제품의 국내 판매 호조가 두드러지는 가운데 본격적인 해외 진출이 가시화된다면 H&A의 추가적인 성장 여력도 남아 있다.

### 아쉬운 다른 SET

가전 호조에도 다른 set 사업부의 부진으로 효과가 반감되고 있다. TV는 시장 침체 속에서 중국 패널 업체의 10.5G 본격 가동으로 65인치, 75인치 TV의 가격이 가파르게 하락하고 있다. LCD TV에 대한 우려가 클 수 밖에 없다. OLED TV도 이에 따른 영향으로 시장 개화에 시간이 필요해 보인다. 모바일은 V50 ThingQ 5G가 국내에서만 한달간 30만대 가까이 팔리며 좋은 출발을 보였으나 비용 통제를 이루어내지 못했다. 시장 수요 약세와 더딘 원가절감 개선 효과로 하반기 실적 개선은 힘들어 보인다. VS도 비용 지출이 많고 아직 사업화 단계에 진입하기까지는 이른다.

### 투자의견 매수, 목표주가 8.5만원 제시

12M FWD BPS에 Target multiple 0.9x를 적용했다. 모바일 적자가 극에 달하고 패널 가격 상승이 컸던 2016년 Bottom line이 0.7x이다. 가전이 최고의 performance를 보여주고 있기 때문에 최악의 국면은 아니라고 판단한다. 다만 추가적인 주가 rerating을 위해서는 모바일 원가절감 효과 → OLED TV 확판 → 전장 수익화를 순차적으로 증명해 보일 필요가 있다.

### 영업실적 및 투자지표

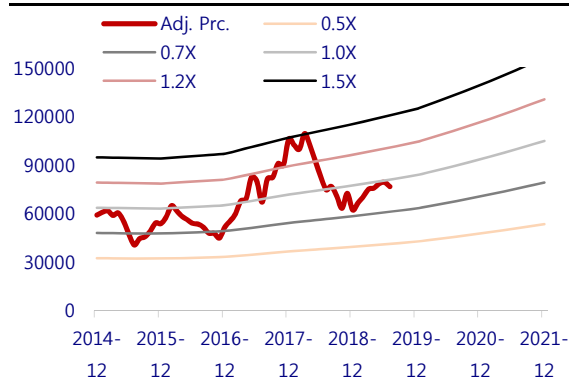
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	55,367	61,396	61,342	61,958	63,948	66,448
yoy	%	-2.0	10.9	-0.1	1.0	3.2	3.9
영업이익	십억원	1,338	2,469	2,703	2,680	2,938	3,176
yoy	%	12.2	84.5	9.5	-0.9	9.6	8.1
EBITDA	십억원	3,081	4,236	4,703	5,173	5,770	6,088
세전이익	십억원	722	2,558	2,009	2,065	2,746	3,167
순이익(지배주주)	십억원	77	1,726	1,240	1,344	1,855	2,174
영업이익률%	%	2.4	4.0	4.4	4.3	4.6	4.8
EBITDA%	%	5.6	6.9	7.7	8.4	9.0	9.2
순이익률	%	0.2	3.1	2.4	2.5	3.3	3.6
EPS	원	425	9,543	6,858	7,435	10,256	12,022
PER	배	121.4	11.1	9.1	9.8	7.1	6.0
PBR	배	0.8	1.5	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	5.3	6.2	4.2	4.2	3.5	3.1
ROE	%	0.7	13.7	9.0	9.1	11.4	11.9
순차입금	십억원	5,577	6,062	6,613	6,201	4,666	2,921
부채비율	%	183.4	180.9	171.8	167.1	153.0	142.1

LG 전자 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>부문별 매출액 (십억원)</b>													
HE	4,142	3,846	3,735	4,590	4,024	3,714	4,042	4,377	15,536	16,433	16,312	16,156	16,308
MC	2,134	2,049	2,017	1,675	1,510	1,702	1,688	1,643	11,722	11,158	7,876	6,544	6,633
H&A	4,924	5,258	4,852	4,328	5,466	5,555	4,948	4,413	16,775	18,515	19,362	20,381	20,779
VS(VC)	840	873	1,176	1,399	1,347	1,338	1,367	1,417	2,687	3,439	4,288	5,468	5,835
BS(B2B)	643	588	577	598	626	655	685	717	2,118	2,362	2,406	2,682	3,063
기타	980	1,200	1,011	962	756	1,120	1,041	991	2,007	3,272	4,152	3,907	4,025
LG이노텍	1,721	1,518	2,313	2,431	1,369	1,426	2,444	2,870	5,755	7,641	7,982	8,110	8,727
내부거래 조정	-260	-313	-254	-210	-182	-247	-413	-449	-1,233	-1,324	-1,036	-1,291	-1,423
<b>Total</b>	<b>15,123</b>	<b>15,019</b>	<b>15,427</b>	<b>15,772</b>	<b>14,915</b>	<b>15,263</b>	<b>15,802</b>	<b>15,977</b>	<b>55,367</b>	<b>61,496</b>	<b>61,342</b>	<b>61,958</b>	<b>63,948</b>
<b>영업이익 (십억원)</b>													
HE	573	405	323	206	347	279	344	198	962	1,337	1,507	1,167	1,149
MC	-132	-184	-144	-319	-204	-230	-152	-181	-1,260	-737	-778	-766	-644
H&A	558	462	413	113	728	611	406	115	1,218	1,449	1,545	1,860	1,896
VS(VC)	-17	-32	-43	-27	-15	-18	-12	-9	-77	-107	-120	-54	7
BS(B2B)	79	39	35	15	55	49	45	46	237	152	168	196	215
기타	39	81	48	-18	0	27	14	5	164	122	150	45	44
LG이노텍	17	13	130	104	-11	5	144	147	105	293	263	284	317
내부거래 조정	-9	-13	-13	3	1	-6	-6	-6	-12	-43	-32	-16	-16
<b>Total</b>	<b>1,108</b>	<b>771</b>	<b>749</b>	<b>76</b>	<b>901</b>	<b>717</b>	<b>782</b>	<b>315</b>	<b>1,338</b>	<b>2,465</b>	<b>2,703</b>	<b>2,714</b>	<b>2,969</b>
<b>영업이익률</b>													
HE	13.8%	10.5%	8.6%	4.5%	8.6%	7.5%	8.5%	4.5%	6.2%	8.1%	9.2%	7.2%	7.0%
MC	-6.2%	-9.0%	-7.1%	-19.0%	-13.5%	-13.5%	-9.0%	-11.0%	-10.8%	-6.6%	-9.9%	-11.7%	-9.7%
H&A	11.3%	8.8%	8.5%	2.6%	13.3%	11.0%	8.2%	2.6%	7.3%	7.8%	8.0%	9.1%	9.1%
VS(VC)	-2.0%	-3.7%	-3.6%	-2.0%	-1.1%	-1.3%	-0.9%	-0.7%	-2.9%	-3.1%	-2.8%	-1.0%	0.1%
BS(B2B)	12.3%	6.6%	6.1%	2.5%	8.9%	7.5%	6.5%	6.5%	11.2%	6.4%	7.0%	7.3%	7.0%
기타	4.0%	6.7%	4.7%	-1.8%	0.0%	2.4%	1.3%	0.5%	8.2%	3.7%	3.6%	1.2%	1.1%
LG이노텍	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	0.3%	5.9%	5.1%	1.8%	3.8%	3.3%	3.5%	3.6%
<b>Total</b>	<b>7.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.9%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.4%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.6%</b>

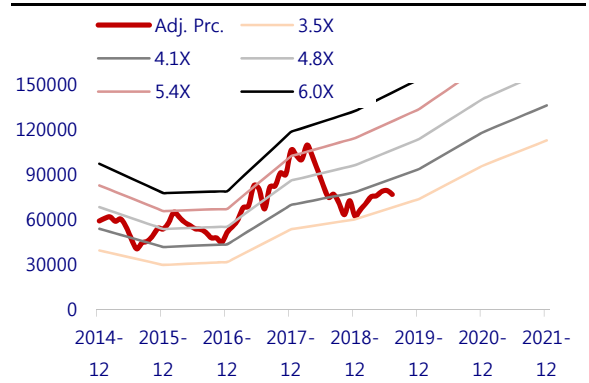
자료 : LG 전자, SK 증권

12M Forward PBR Band



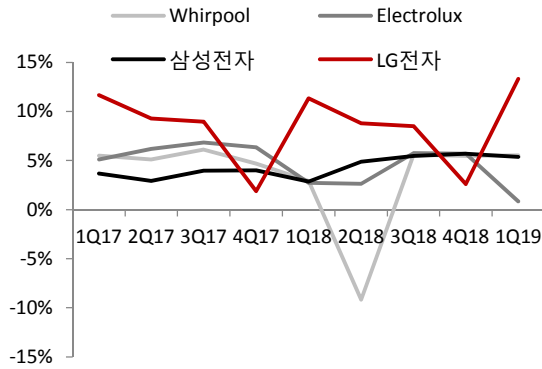
자료 : LG 전자, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



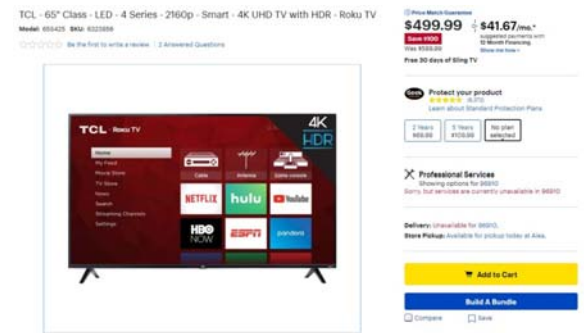
자료 : LG 전자, SK 증권

가전 업체 분기별 이익률 비교



자료 : 각 사, SK 증권

TCL 65 인치 4K TV 가격은 499 달러



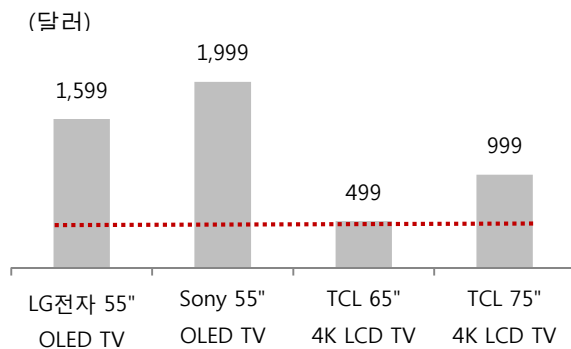
자료 : Bestbuy

중화권 10.5 세대 LCD 라인 가동 계획

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	
CSOT T6	Phase 1 (45K)	PO	Install			MP								
	Phase 2 (45K)	PO				Install				MP				
BOE Hefei B9	Phase 1 (40K)	MP												
	Phase 2 (40K)	Install	MP											
	Phase 3 (40K)	Install		MP										
BOE Wuhan B17	Phase 1 (60K)		PO				Install				MP			
	Phase 2 (60K)			PO							Install			

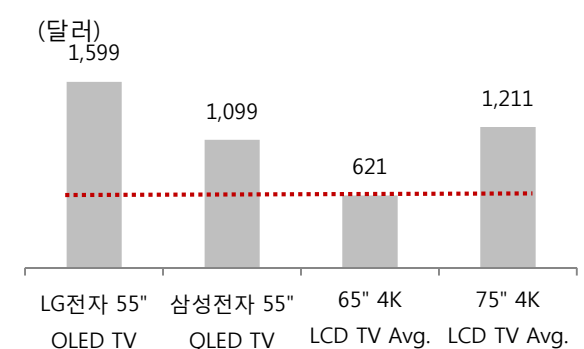
자료 : IHS, SK 증권

55" OLED TV vs 65", 75" 4K LCD TV 가격 비교



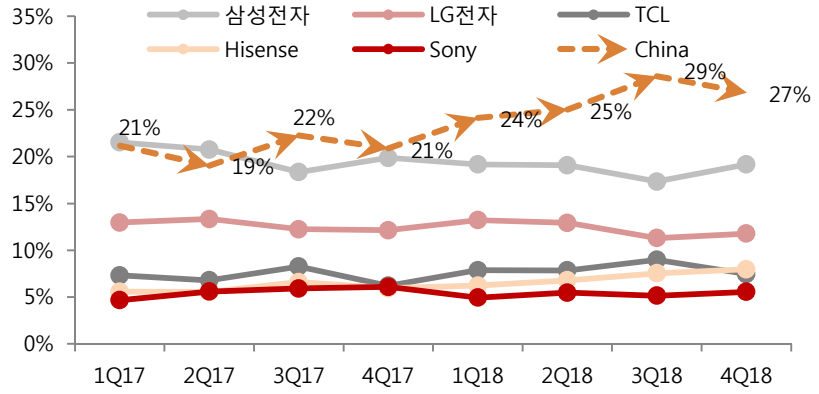
자료 : 각 사, SK 증권

TV 기술별 제품별 가격 비교



자료 : Bestbuy

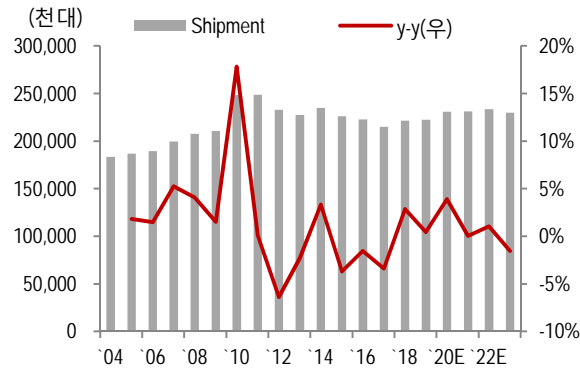
전세계 TV 출하량 점유율 추이



자료 IHS, SK 증권

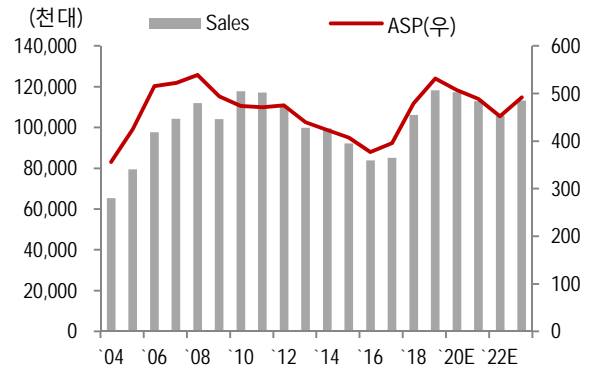
주: China는 TCL, Hisense, Xiaomi, Skyworth, Haier 합산

전세계 TV 출하량 및 YoY 성장률



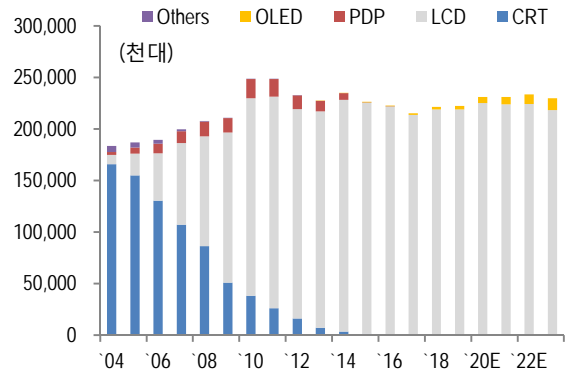
자료 IHS, SK 증권

전세계 TV 매출액 및 ASP 추이



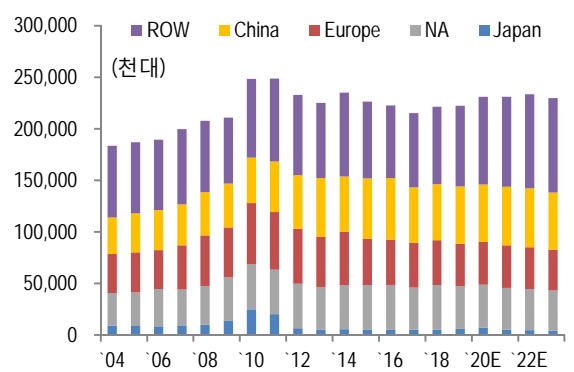
자료 IHS, SK 증권

디스플레이 Tech 별 TV 출하량 추이



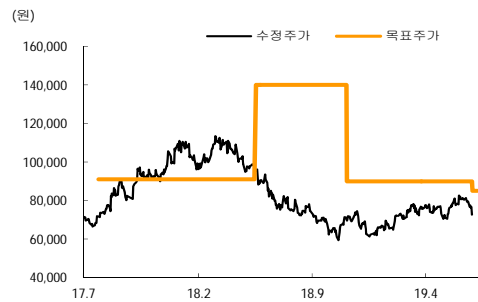
자료 IHS, SK 증권

지역별 TV 출하량 추이



자료 IHS, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.09	매수	85,000원	6개월		
2019.05.27	매수	90,000원	6개월	-19.39%	-8.22%
2018.11.14	매수	90,000원	6개월	-21.01%	-13.11%
2018.05.28	매수	140,000원	6개월	-45.98%	-31.36%
2017.08.07	매수	91,000원	6개월	6.21%	24.73%



### Compliance Notice

- 작성자(이동주)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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 9일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	19,195	19,363	20,643	22,305	24,720
현금및현금성자산	3,351	4,270	5,352	6,687	8,433
매출채권및기타채권	8,472	6,653	6,740	6,886	7,186
재고자산	5,908	6,021	6,100	6,232	6,503
<b>비유동자산</b>	22,026	24,966	26,536	27,498	28,605
장기금융자산	193	211	139	139	139
유형자산	11,801	13,334	14,758	15,218	15,664
무형자산	1,855	3,001	3,095	3,170	3,232
<b>자산총계</b>	41,221	44,328	47,180	49,803	53,326
<b>유동부채</b>	17,536	17,135	17,586	17,837	18,552
단기금융부채	1,363	1,408	1,649	1,549	1,549
매입채무 및 기타채무	10,814	9,962	10,091	10,310	10,759
단기충당부채	650	673	688	708	745
<b>비유동부채</b>	9,011	10,887	11,927	12,280	12,751
장기금융부채	8,158	9,585	9,994	9,894	9,894
장기매입채무 및 기타채무	5	16	24	31	39
장기충당부채	298	344	345	348	359
<b>부채총계</b>	26,547	28,022	29,513	30,118	31,303
<b>지배주주지분</b>	13,224	14,253	15,388	17,178	19,286
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
기타자본구성요소	-45	-45	-45	-45	-45
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45
이익잉여금	10,964	12,075	13,230	15,085	17,259
비지배주주지분	1,449	2,054	2,279	2,507	2,736
<b>자본총계</b>	14,674	16,307	17,667	19,685	22,023
<b>부채외자본총계</b>	41,221	44,328	47,180	49,803	53,326

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,401	4,798	4,851	5,185	5,406
당기순이익(손실)	1,870	1,473	1,571	2,081	2,401
비현금성항목등	4,139	4,572	3,944	3,688	3,687
유형자산감가상각비	1,335	1,586	1,961	2,252	2,320
무형자산상각비	433	414	533	579	592
기타	2,082	1,611	427	51	51
운전자본감소(증가)	-3,071	-752	-158	157	162
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,926	1,997	321	-146	-300
재고자산감소(증가)	-1,197	-157	5	-132	-271
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,128	-998	-357	219	449
기타	-2,076	-1,595	-127	217	284
법인세납부	-537	-495	-507	-742	-844
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,433	-4,251	-3,203	-3,209	-3,227
금융자산감소(증가)	-18	9	-14	0	0
유형자산감소(증가)	-1,947	-3,019	-2,634	-2,712	-2,767
무형자산감소(증가)	-642	-675	-654	-654	-654
기타	174	-566	100	158	194
<b>재무활동현금흐름</b>	456	393	-608	-641	-433
단기금융부채증가(감소)	0	0	-100	-100	0
장기금융부채증가(감소)	958	942	-72	-100	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-117	-123	-136	0	0
기타	-384	-426	-435	-441	-433
<b>현금의 증가(감소)</b>	335	920	1,082	1,335	1,745
기초현금	3,015	3,351	4,270	5,352	6,687
기말현금	3,351	4,270	5,352	6,687	8,433
FCF	607	718	1,239	1,696	1,908

자료 : LG전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	61,396	61,342	61,958	63,948	66,448
<b>매출원가</b>	46,738	46,261	46,368	47,735	49,622
<b>매출총이익</b>	14,659	15,081	15,590	16,212	16,826
매출총이익률 (%)	23.9	24.6	25.2	25.4	25.3
<b>판매비와관리비</b>	12,190	12,378	12,910	13,274	13,650
영업이익	2,469	2,703	2,680	2,938	3,176
영업이익률 (%)	4.0	4.4	4.3	4.6	4.8
<b>비영업손익</b>	90	-695	-616	-192	-9
<b>순금융비용</b>	272	299	329	292	248
외환관련손익	-81	-128	-50	-50	-50
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	674	-97	-149	200	341
세전계속사업이익	2,558	2,009	2,065	2,746	3,167
세전계속사업이익률 (%)	4.2	3.3	3.3	4.3	4.8
계속사업법인세	689	536	493	664	766
<b>계속사업이익</b>	1,870	1,473	1,571	2,081	2,401
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,870	1,473	1,571	2,081	2,401
<b>순이익률 (%)</b>	3.1	2.4	2.5	3.3	3.6
지배주주	1,726	1,240	1,344	1,855	2,174
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.81	2.02	2.17	2.9	3.27
<b>비지배주주</b>	144	233	227	227	227
<b>총포괄이익</b>	1,434	1,332	1,508	2,018	2,338
<b>지배주주</b>	1,310	1,098	1,279	1,789	2,109
<b>비지배주주</b>	124	234	229	229	229
EBITDA	4,236	4,703	5,173	5,770	6,088

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.9	-0.1	1.0	3.2	3.9
영업이익	84.5	9.5	-0.9	9.6	8.1
세전계속사업이익	254.5	-21.5	2.8	33.0	15.3
EBITDA	37.5	11.0	10.0	11.5	5.5
EPS(계속사업)	2,144.8	-28.1	8.4	38.0	17.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.7	9.0	9.1	11.4	11.9
ROA	4.7	3.4	3.4	4.3	4.7
EBITDA마진	6.9	7.7	8.4	9.0	9.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	109.5	113.0	117.4	125.0	133.3
부채비율	180.9	171.8	167.1	153.0	142.1
순차입금/자기자본	41.3	40.6	35.1	23.7	13.3
EBITDA/이자비용(배)	11.5	11.4	11.4	12.9	13.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	9,543	6,858	7,435	10,256	12,022
BPS	73,129	78,820	85,096	94,991	106,652
CFPS	19,318	17,918	21,222	25,914	28,127
주당 현금배당금	400	750	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.2	16.6	11.1	8.1	6.9
PER(최저)	5.4	8.7	8.3	6.0	5.2
PBR(최고)	1.5	1.4	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	5.5	3.5	3.4	2.8	2.6
EV/EBITDA(최고)	6.2	6.1	4.5	3.8	3.4
EV/EBITDA(최저)	4.0	4.1	3.8	3.2	2.8