

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sk.com
02-3773-9026

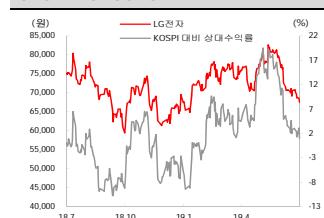
Company Data

자본금	904 십억원
발행주식수	18,083 만주
자사주	77 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,046 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	33.67%
국민연금공단	9.99%
외국인지분율	34.60%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(19/07/30)	67,500 원
KOSPI	2038.68 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	82,600 원
52주 최저가	59,400 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.9%	-11.0%
6개월	-0.2%	8.1%
12개월	-10.2%	1.0%

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

기로에 선 MC, 효과를 증명해야 할 하반기

- 2Q19 매출액 15 조 6,292 억원, 영업이익 6,523 억원 기록
- HA는 국내 신성장 제품의 수요 증가에 힘입어 놀라운 실적을 이어감. 하반기도 견조한 실적 예상. HE는 시장 경쟁 심화로 수익성 하락, 하반기도 비우호적인 환경 자속
- MC는 5G 비용 증가, 공장 이전 one-off, 기존 제품 출하량 부진 등으로 수익성 악화
- MC의 구조 개선 효과는 하반기부터 반영 예정. 시장 기대치 충족 여부가 관건

2Q19 Review

매출액 15 조 6,292 억원(QoQ +4.8%, YoY +4.1%), 영업이익 6,523 억원(QoQ -27.6%, -15.4%)을 기록했다. HA는 식기세척기, 스타일러 등 신성장 제품의 국내 판매 호조에 힘입어 두자리수 이익률을 이어갔다. Whirlpool, Electrolux 등이 한자리수 중반 대 이익률을 기록하는 점을 비교하면 가전 업계에서의 동사 지위는 여전히 견고하다. HE 시장 환경은 비우호적이다. 중화권 SET 업체의 가격 경쟁력 강화로 대면적 TV의 경쟁이 심화되고 있다. 하반기 CSOT의 10.5 세대 2 공장 가동으로 중화권 SET는 더욱 공격적인 가격 정책을 펼칠 여력이 생길 것으로 예상된다.

MC, 증명해야 할 시기가 다가온다

적자가 커진 이유는 베트남 공장 이전 비용이 일시적으로 반영되었고 5G 출시에 따른 마케팅비 증가, 기존 제품의 판매량 감소에 따른 영향이다. 3분기에는 일회성 비용 제거로 개선된 실적이 예상되지만 주가 회복을 위한 추가적인 관전 포인트를 조명해보면,

하반기 관전 포인트: MC의 비용 절감 효과와 판매량 회복 여부

비용 절감은 국내 인건비 축소에 따라 3분기부터 점진적으로 나타날 것으로 예상한다. 베트남 생산 안정화도 4분기부터 이루어진다면 2020년 구조 개선에 따른 비용 효과를 기대할 만 하다. 5G 판촉은 출하량 회복과 시장 선점에는 좋은 전략이나 마케팅비, 보조금 등의 출혈도 감안해야 한다. 그렇기 때문에 하반기 MC의 비용 통제 효과가 더욱 절실해 보인다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	55,367	61,396	61,342	62,547	65,148	67,617
yoY	%	-2.0	10.9	-0.1	2.0	4.2	3.8
영업이익	십억원	1,338	2,469	2,703	2,543	2,913	3,141
yoY	%	12.2	84.5	9.5	-5.9	14.5	7.8
EBITDA	십억원	3,081	4,236	4,703	5,037	5,744	6,053
세전이익	십억원	722	2,558	2,009	1,927	2,717	3,128
순이익(자배주주)	십억원	77	1,726	1,240	1,240	1,833	2,145
영업이익률%	%	24	4.0	4.4	4.1	4.5	4.6
EBITDA%	%	5.6	6.9	7.7	8.1	8.8	9.0
순이익률	%	0.2	3.1	2.4	2.3	3.2	3.5
EPS(계속사업)	원	425	9,543	6,858	6,858	10,136	11,860
PER	배	121.4	11.1	9.1	9.8	6.7	5.7
PBR	배	0.8	1.5	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	5.3	6.2	4.2	4.1	3.4	3.0
ROE	%	0.7	13.7	9.0	8.4	11.3	11.9
순차입금	십억원	5,577	6,062	6,613	6,302	4,787	3,071
부채비율	%	183.4	180.9	171.8	169.6	155.9	144.9

LG 전자 사업부별 실적 전망

(상/하)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
부문별 매출액 (십억원)													
HE	4,142	3,846	3,735	4,590	4,024	3,671	3,828	4,362	15,536	16,433	16,312	15,885	16,489
MC	2,134	2,049	2,017	1,675	1,510	1,613	1,595	1,678	11,722	11,158	7,876	6,396	6,522
H&A	4,924	5,258	4,852	4,328	5,466	6,103	5,081	4,531	16,775	18,515	19,362	21,180	21,743
VS(VC)	840	873	1,176	1,399	1,347	1,423	1,453	1,504	2,687	3,439	4,288	5,728	6,203
BS(B2B)	643	588	577	598	626	676	703	731	2,118	2,362	2,406	2,734	3,072
기타	980	1,200	1,011	962	756	843	1,069	1,017	2,007	3,272	4,152	3,684	3,815
LG이노텍	1,721	1,518	2,313	2,431	1,369	1,522	2,444	2,870	5,755	7,641	7,982	8,205	8,727
내부거래 조정	-260	-313	-254	-210	-182	-222	-413	-449	-1,233	-1,324	-1,036	-1,266	-1,423
Total	15,123	15,019	15,427	15,772	14,915	15,629	15,759	16,244	55,367	61,496	61,342	62,547	65,148
영업이익 (십억원)													
HE	573	405	323	206	347	206	191	174	962	1,337	1,507	918	924
MC	-132	-184	-144	-319	-204	-313	-231	-185	-1,260	-737	-778	-932	-820
H&A	558	462	413	113	728	718	472	249	1,218	1,449	1,545	2,167	2,229
VS(VC)	-17	-32	-43	-27	-15	-56	-52	-29	-77	-107	-120	-152	-4
BS(B2B)	79	39	35	15	55	58	47	49	237	152	168	210	228
기타	39	81	48	-18	0	29	17	8	164	122	150	54	57
LG이노텍	17	13	130	104	-11	19	144	147	105	293	263	298	317
내부거래 조정	-9	-13	-13	3	1	-8	-6	-6	-12	-43	-32	-19	-18
Total	1,108	771	749	76	901	652	582	408	1,338	2,465	2,703	2,543	2,913
영업이익률													
HE	13.8%	10.5%	8.6%	4.5%	8.6%	5.6%	5.0%	4.0%	6.2%	8.1%	9.2%	5.8%	5.6%
MC	-6.2%	-9.0%	-7.1%	-19.0%	-13.5%	-19.4%	-14.5%	-11.0%	-10.8%	-6.6%	-9.9%	-14.6%	-12.6%
H&A	11.3%	8.8%	8.5%	2.6%	13.3%	11.8%	9.3%	5.5%	7.3%	7.8%	8.0%	10.2%	10.3%
VS(VC)	-2.0%	-3.7%	-3.6%	-2.0%	-1.1%	-3.9%	-3.6%	-1.9%	-2.9%	-3.1%	-2.8%	-2.7%	-0.1%
BS(B2B)	12.3%	6.6%	6.1%	2.5%	8.9%	8.6%	6.7%	6.8%	11.2%	6.4%	7.0%	7.7%	7.4%
기타	4.0%	6.7%	4.7%	-1.8%	0.0%	3.4%	1.6%	0.8%	8.2%	3.7%	3.6%	1.5%	1.5%
LG이노텍	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-0.8%	1.2%	5.9%	5.1%	1.8%	3.8%	3.3%	3.6%	3.6%
Total	7.3%	5.1%	4.9%	0.5%	6.0%	4.2%	3.7%	2.5%	2.4%	4.0%	4.4%	4.1%	4.5%

자료 : LG 전자, SK 증권

12M Forward PBR Band



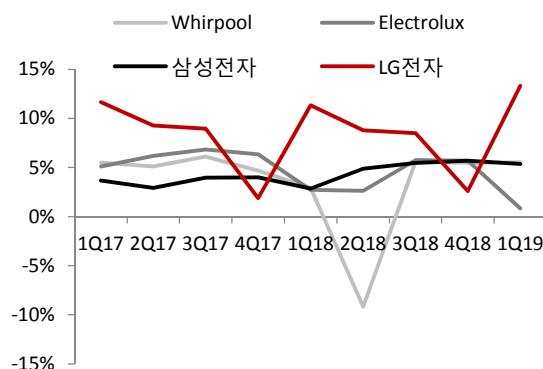
12M Forward EV/EBITDA Band



자료 : LG 전자, SK 증권

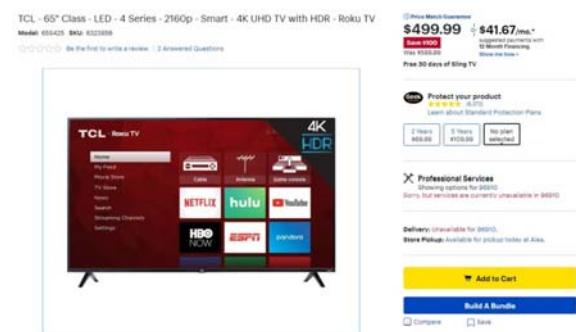
자료 : LG 전자, SK 증권

가전 업체 분기별 이익률 비교



자료 : 각 사, SK증권

TCL 65 인치 4K TV 가격은 499 달러



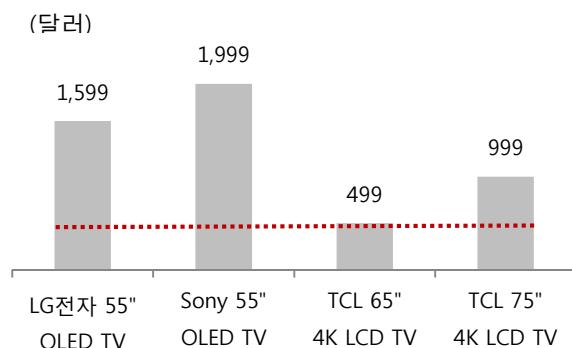
자료 : Bestbuy

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	Install		MP				

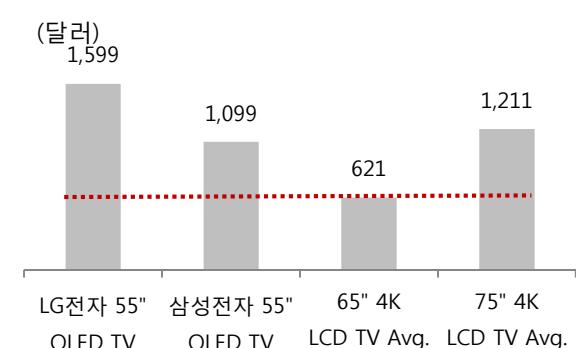
자료 : IHS, SK증권

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



자료 : 각 사, SK증권

TV 기술별 제품별 가격 비교



자료 : Bestbuy

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	19,195	19,363	20,793	22,525	24,905
현금및현금성자산	3,351	4,270	5,251	6,566	8,282
매출채권및기타채권	8,472	6,653	6,852	7,039	7,336
재고자산	5,908	6,021	6,201	6,370	6,639
비유동자산	22,026	24,966	26,560	27,530	28,636
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
자산총계	41,221	44,328	47,353	50,054	53,541
유동부채	17,536	17,135	17,851	18,198	18,907
단기금융부채	1,363	1,408	1,649	1,549	1,549
매입채무 및 기타채무	10,814	9,962	10,259	10,539	10,984
단기증당부채	650	673	699	724	759
비유동부채	9,011	10,887	11,939	12,297	12,767
장기금융부채	8,158	9,585	9,994	9,894	9,894
장기매입채무 및 기타채무	5	16	24	31	39
장기증당부채	298	344	350	356	367
부채총계	26,547	28,022	29,790	30,495	31,674
지배주주지분	13,224	14,253	15,284	17,051	19,131
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	13,126	14,959	17,104
비지배주주지분	1,449	2,054	2,279	2,507	2,736
자본총계	14,674	16,307	17,562	19,559	21,867
부채와자본총계	41,221	44,328	47,353	50,054	53,541

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	2,401	4,798	4,751	5,167	5,380
당기순이익(순실)	1,870	1,473	1,467	2,060	2,371
비현금성항목등	4,139	4,572	3,912	3,685	3,682
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	-155	158	162
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,926	1,997	209	-187	-297
재고자산감소(증가)	-1,197	-157	-97	-169	-269
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,128	-998	-188	279	445
기타	-2,076	-1,595	-78	234	283
법인세납부	-537	-495	-473	-735	-834
투자활동현금흐름	-2,433	-4,251	-3,204	-3,212	-3,231
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	99	155	190
재무활동현금흐름	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
현금의 증가(감소)	335	920	981	1,314	1,716
기초현금	3,015	3,351	4,270	5,251	6,566
기말현금	3,351	4,270	5,251	6,566	8,282
FCF	607	718	1,139	1,678	1,881

자료 : LG전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	61,396	61,342	62,547	65,148	67,617
매출원가	46,738	46,261	47,005	48,789	50,658
매출총이익	14,659	15,081	15,542	16,359	16,959
매출총이익률 (%)	23.9	24.6	24.9	25.1	25.1
판매비와관리비	12,190	12,378	12,998	13,446	13,818
영업이익	2,469	2,703	2,543	2,913	3,141
영업이익률 (%)	4.0	4.4	4.1	4.5	4.6
비영업순익	90	-695	-616	-196	-12
순금융비용	272	299	330	295	252
외환관련손익	-81	-128	-50	-50	-50
관계기업투자등 관련손익	674	-97	-149	200	341
세전계속사업이익	2,558	2,009	1,927	2,717	3,128
세전계속사업이익률 (%)	42	33	31	42	46
계속사업법인세	689	536	460	658	757
계속사업이익	1,870	1,473	1,467	2,060	2,371
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,870	1,473	1,467	2,060	2,371
순이익률 (%)	3.1	2.4	2.3	3.2	3.5
지배주주	1,726	1,240	1,240	1,833	2,145
지배주주기여 순이익률(%)	281	2.02	1.98	2.81	3.17
비지배주주	144	233	227	227	227
총포괄이익	1434	1,332	1,404	1,996	2,308
지배주주	1,310	1,098	1,175	1,768	2,079
비지배주주	124	234	229	229	229
EBITDA	4,236	4,703	5,037	5,744	6,053

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	10.9	-0.1	2.0	4.2	3.8
영업이익	84.5	9.5	-5.9	14.5	7.8
세전계속사업이익	254.5	-21.5	-4.1	41.0	151
EBITDA	37.5	11.0	7.1	14.1	54
EPS(계속사업)	2,144.8	-28.1	0.0	47.8	17.0
수익성 (%)					
ROE	13.7	9.0	8.4	11.3	11.9
ROA	4.7	3.4	3.2	4.2	4.6
EBITDA마진	6.9	7.7	8.1	8.8	9.0
안정성 (%)					
유동비율	109.5	113.0	116.5	123.8	131.7
부채비율	180.9	171.8	169.6	155.9	144.9
순자기자본률	41.3	40.6	35.9	24.5	14.1
EBITDA/이자비용(배)	11.5	11.4	11.1	12.8	13.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,543	6,858	6,858	10,136	11,860
BPS	73,129	78,820	84,519	94,294	105,793
CFPS	19,318	17,918	20,645	25,793	27,965
주당 현금배당금	400	750	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.2	16.6	12.1	8.2	7.0
PER(최저)	5.4	8.7	9.0	6.1	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	3.3	2.6	2.4
EV/EBITDA(최고)	6.2	6.1	4.6	3.9	3.5
EV/EBITDA(최저)	4.0	4.1	3.9	3.2	2.9

