

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

## Company Data

자본금	8,794 억원
발행주식수	17,587 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	129,073 억원
주요주주	
구광모(외31)	46.15%
국민연금공단	7.09%
외국인지분률	34.40%
배당수익률	2.86%

## Stock Data

주가(19/12/11)	74,800 원
KOSPI	2,105.62 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	79,300 원
52주 최저가	67,100 원
60일 평균 거래대금	142 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.2%	5.0%
6개월	-4.5%	-4.2%
12개월	10.8%	8.3%

## LG (003550/KS | 매수(유지) | T.P 95,000 원(유지))

### 실적 개선과 배당 확대에 대한 기대감

LG의 3Q19 실적 부진에도 주가는 점진적인 상승 전망

- LG 전자, LG 유플러스 등 주요 계열사의 4Q19 실적 반등 전망. 2020년 영업이익 증가는 16.8% 전망

- LG CNS 매각 이후 주주환원에 대한 기대감 상승

- 올해 주당 2,500 원 배당 가정 시 배당수익률 3.3%로 내년 실적 개선 고려 시 주가 상승 가능성 높음

### 3Q19 부진에도 점진적 실적 개선 기대

LG의 3Q19 실적은 LG 화학, LG 유플러스 등 주요 계열사의 실적 부진으로 시장 기대치를 하회하였으나, 4Q19 실적은 전년 동기 대비 개선이 예상된다. LG 전자, LG 유플러스 같은 주요 계열사의 영업이익이 전년 동기 대비 증가할 것으로 전망되며, LG 생활건강과 LG 화학의 실적도 견조하게 유지될 것으로 예상되기 때문이다. 주요 계열사의 실적 부진으로 LG의 2019년 영업이익과 지배주주순이익은 전년 대비 각각 28.0%, 14.5% 감소하겠으나, 2020년에는 전년 대비 16.8%, 14.9% 증가할 것으로 예상된다.

### 주주환원에 대한 기대감 확대

LG는 LG CNS 지분 매각을 추진 중이다. 최근 맥쿼리 PE는 LG CNS의 소수 지분 인수를 위한 본계약을 체결했다. 언론 보도에 따르면 해당 지분은 LG가 보유한 LG CNS 지분 85% 중 35%로 거래금액은 9,000 억원 중반이다. 지분매각으로 유입된 현금과 미래사업 발굴을 위한 투자재원 및 배당재원으로 활용될 가능성이 높다. 작년 LG의 현금 배당총액은 3,517 억원(DPS 2,000 원)으로 추가적인 현금 배당이 가능하다는 판단이다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 95,000 원(유지)

LG에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 4Q19부터 점진적인 실적 개선과 함께 배당 확대에 대한 기대감이 주가에 반영될 것으로 예상되기 때문이다. 올해 DPS 2,500 원 가정 시 배당수익률은 3.3%이며, 2020년 영업이익 16.8% 증가가 예상되어 추가적인 주가 상승이 가능할 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	96,739	118,411	119,448	69,846	74,597	76,446
yoy	%	-2.9	22.4	0.9	-41.5	6.8	2.5
영업이익	억원	13,227	21,858	19,638	14,135	16,503	16,423
yoy	%	16.2	65.3	-10.2	-28.0	16.8	-0.5
EBITDA	억원	16,196	24,432	21,397	15,850	18,081	17,858
세전이익	억원	12,905	27,413	19,301	13,922	16,474	16,653
순이익(지배주주)	억원	10,748	23,959	18,639	15,932	18,298	18,464
영업이익률%	%	13.7	18.5	16.4	20.2	22.1	21.5
EBITDA%	%	16.7	20.6	17.9	22.7	24.2	23.4
순이익률	%	11.3	20.6	15.8	23.1	24.8	24.5
EPS(계속사업)	원	6,180	13,493	10,597	7,207	8,553	8,647
PER	배	9.7	6.7	6.6	10.3	8.7	8.6
PBR	배	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	7.1	6.5	5.9	8.0	6.2	5.4
ROE	%	8.0	16.0	11.0	8.5	9.1	8.5
순차입금	억원	5,448	-3,553	1,155	-5,535	-20,612	-35,406
부채비율	%	37.1	33.8	25.7	13.1	12.1	11.4

## LG 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	18,821	19,110	18,996	20,505	16,273	16,196	16,753	20,623	77,434	69,846	74,597
지분법이익	4,733	3,669	3,871	427	3,768	1,640	2,272	926	12,700	8,606	11,596
매출원가	12,274	13,622	13,397	16,901	10,918	12,676	12,323	16,437	56,194	52,354	54,830
매출총이익	6,547	5,488	5,600	3,605	5,354	3,521	4,430	4,187	21,240	17,492	19,767
판매비	708	620	737	962	722	810	876	949	3,027	3,357	3,264
영업이익	5,839	4,869	4,862	2,643	4,632	2,711	3,554	3,238	18,213	14,135	16,503
영업이익률	31.0%	25.5%	25.6%	12.9%	28.5%	16.7%	21.2%	15.7%	23.5%	20.2%	22.1%

자료: LG, SK 증권

## LG 주요 계열사 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
<b>LG전자</b>												
매출액	151,230	150,193	154,271	157,723	149,151	156,293	157,006	164,402	157,414	164,048	165,252	171,384
영업이익	11,078	7,710	7,488	757	9,006	6,522	7,815	2,841	9,130	8,228	7,682	4,095
순이익	7,299	3,265	4,971	-807	5,780	1,060	3,457	-697	4,600	4,170	3,730	1,620
<b>LG화학</b>												
매출액	65,536	70,519	72,349	73,427	66,391	71,774	73,473	77,884	82,517	73,053	74,615	82,612
영업이익	6,508	7,033	6,024	2,896	2,754	2,675	3,803	2,716	4,150	4,597	5,363	5,461
순이익	5,527	4,934	3,466	1,266	2,119	838	1,372	1,653	2,564	2,982	2,484	1,589
<b>LG생활건강</b>												
매출액	16,592	16,526	17,372	16,985	18,748	18,325	19,649	19,446	21,394	20,320	22,223	22,264
영업이익	2,837	2,673	2,775	2,108	3,221	3,015	3,118	2,386	3,477	3,315	3,526	2,619
순이익	1,964	1,874	2,072	1,013	2,258	2,115	2,171	1,456	2,361	2,325	2,553	1,497
<b>LG유플러스</b>												
매출액	29,799	29,807	29,919	31,725	30,204	31,996	32,442	32,771	31,985	33,788	34,089	35,021
영업이익	1,877	2,111	2,281	1,041	1,946	1,486	1,559	1,429	1,713	1,936	2,015	1,748
순이익	1,155	1,371	1,538	753	1,326	985	1,045	875	1,159	1,318	1,374	1,139

자료: SK 증권

**LG 자회사 지분가치**

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LG전자	114,881	33.7%	28,046	38,676
	LG화학	207,894	33.3%	16,212	69,308
	LG하우시스	4,843	33.5%	1,838	1,624
	LG생활건강	197,883	34.0%	1,416	67,347
	LG유플러스	60,471	36.0%	11,620	21,797
	LG상사	5,678	24.7%	2,967	1,402
	지투알	1,113	35.0%	395	390
	실리콘웍스	5,945	33.1%	1,450	1,967
	LG자사주	125,104	0.1%		68
비상장사	LGMMA		50.0%	1,154	1,154
	LGCNS		85.0%	3,305	3,305
	에스앤아이코퍼레이션		10.0%	2,501	2,501
	기타			10,086	10,086
합계			80,990	219,624	
할인율				40%	
자회사지분가치				131,774	

자료 SK 증권

**LG 목표주가 산정**

(단위: 억원 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	131,774	40% 할인
브랜드 가치	21,820	19년 예상 브랜드 수수료의 10배
순차입금	-4,551	3Q19말 별도기준
적정 시가총액	158,145	
발행주식수	172,557,131	
적정주가	91,648	
목표주가	95,000	

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.12.12	매수	95,000원	6개월		
2019.06.28	매수	95,000원	6개월	-22.96%	-16.53%
2018.12.13	매수	95,000원	6개월	-21.44%	-16.53%
2018.08.29	매수	100,000원	6개월	-30.72%	-26.70%
2018.06.18	매수	105,000원	6개월	-30.15%	-24.76%
2018.05.29	매수	105,000원	6개월	-27.43%	-24.76%



### 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 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 12월 12일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	53,678	46,131	32,800	48,449	63,538
현금및현금성자산	13,099	10,543	15,309	30,386	45,180
매출채권및기타채권	31,071	27,804	9,172	9,667	9,922
재고자산	1,100	1,161	383	404	415
<b>비유동자산</b>	162,799	182,228	188,603	188,719	189,650
장기금융자산	1,218	1,172	1,199	1,199	1,199
유형자산	19,115	18,777	16,222	14,868	13,661
무형자산	944	998	1,070	1,096	1,117
<b>자산총계</b>	216,477	228,359	221,404	237,168	253,188
<b>유동부채</b>	39,436	30,395	15,125	15,625	15,883
단기금융부채	3,818	2,347	4,550	4,550	4,550
매입채무 및 기타채무	29,404	22,039	7,270	7,662	7,865
단기충당부채	628	524	173	182	187
<b>비유동부채</b>	15,246	16,319	10,501	9,896	9,968
장기금융부채	10,128	12,851	8,898	8,898	8,898
장기매입채무 및 기타채무	599	777	653	529	405
장기충당부채	145	160	53	56	57
<b>부채총계</b>	54,682	46,714	25,626	25,521	25,851
<b>지배주주지분</b>	160,026	179,987	193,896	209,531	224,987
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,655	23,655	23,631	23,631	23,631
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	130,104	150,486	162,173	176,159	189,967
비지배주주지분	1,770	1,658	1,882	2,116	2,350
<b>자본총계</b>	161,795	181,645	195,778	211,647	227,337
<b>부채외자본총계</b>	216,477	228,359	221,404	237,168	253,188

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,141	1,656	4,266	20,128	19,930
당기순이익(손실)	24,356	18,829	16,058	18,532	18,697
비현금성항목등	-14,116	-9,483	-7,059	2,805	2,417
유형자산감가상각비	2,294	1,534	1,505	1,354	1,206
무형자산감가상각비	281	225	210	223	228
기타	1,205	746	477	72	72
운전자본감소(증가)	-549	-4,558	858	29	67
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-7,175	2,063	8,898	-495	-256
재고자산감소(증가)	-478	-67	187	-21	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7,089	-5,849	-7,289	392	203
기타	15	-705	-938	152	130
법인세납부	-1,549	-3,133	-5,591	-1,237	-1,250
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,078	-2,939	3,554	-215	43
금융자산감소(증가)	-2,583	872	-198	0	0
유형자산감소(증가)	-2,592	-2,358	-418	0	0
무형자산감소(증가)	-264	-314	-249	-249	-249
기타	1,360	-1,140	4,419	34	293
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,769	-1,617	-3,101	-4,835	-5,180
단기금융부채증가(감소)	-1,517	-568	-167	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,546	1,612	781	0	0
자본의증가(감소)	-1	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,428	-2,314	-3,517	-4,312	-4,657
기타	-370	-348	-136	-524	-524
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,138	-2,886	4,807	15,078	14,793
기초현금	11,290	13,429	10,543	15,350	30,428
기말현금	13,429	10,543	15,350	30,428	45,221
FCF	24,146	13,800	17,102	16,552	16,373

자료 : LG, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	118,411	119,448	69,846	74,597	76,446
<b>매출원가</b>	92,939	95,578	52,354	54,830	56,512
<b>매출총이익</b>	25,472	23,870	17,492	19,767	19,934
매출총이익률 (%)	21.5	20.0	25.0	26.5	26.1
<b>판매비와관리비</b>	3,613	4,232	3,357	3,264	3,511
<b>영업이익</b>	21,858	19,638	14,135	16,503	16,423
영업이익률 (%)	18.5	16.4	20.2	22.1	21.5
<b>비영업손익</b>	5,555	-337	-213	-29	230
순금융비용	189	198	117	-24	-283
외환관련손익	-208	-14	19	19	19
관계기업투자등 관련손익	5,963	-30	3	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	27,413	19,301	13,922	16,474	16,653
세전계속사업이익률 (%)	23.2	16.2	19.9	22.1	21.8
<b>계속사업법인세</b>	3,286	473	1,013	1,198	1,211
<b>계속사업이익</b>	24,127	18,828	12,909	15,276	15,441
<b>중단사업이익</b>	229	1	3,256	3,256	3,256
<b>*법인세회과</b>	58	-1	718	0	0
<b>당기순이익</b>	24,356	18,829	16,165	18,532	18,697
순이익률 (%)	20.6	15.8	23.1	24.8	24.5
지배주주	23,959	18,639	15,932	18,298	18,464
지배주주귀속 순이익률(%)	20.23	15.6	22.81	24.53	24.15
비지배주주	397	190	233	233	233
총포괄이익	23,952	17,959	17,814	20,181	20,346
지배주주	23,564	17,774	17,580	19,947	20,112
비지배주주	389	186	234	234	234
<b>EBITDA</b>	24,432	21,397	15,850	18,081	17,858

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	224	0.9	-41.5	6.8	2.5
영업이익	65.3	-10.2	-28.0	16.8	-0.5
세전계속사업이익	112.4	-29.6	-27.9	18.3	1.1
EBITDA	50.9	-12.4	-25.9	14.1	-1.2
EPS(계속사업)	118.3	-21.5	-32.0	18.7	1.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	16.0	11.0	8.5	9.1	8.5
ROA	11.8	8.5	7.2	8.1	7.6
EBITDA마진	20.6	17.9	22.7	24.2	23.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	136.1	151.8	216.9	310.1	400.1
부채비율	33.8	25.7	13.1	12.1	11.4
순차입금/자기자본	-2.2	0.6	-2.8	-9.7	-15.6
EBITDA/이자비용(배)	64.7	48.9	38.3	45.2	44.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,493	10,597	7,207	8,553	8,647
BPS	90,990	102,340	110,248	119,139	127,927
CFPS	15,087	11,598	10,034	11,301	11,314
주당 현금배당금	1,300	2,000	2,500	2,700	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	6.7	9.0	11.0	9.3	9.2
PER(최저)	4.4	5.9	9.3	7.9	7.8
PBR(최고)	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	6.0	6.0	7.4	6.6	6.5
EV/EBITDA(최고)	6.5	7.9	8.6	6.7	5.9
EV/EBITDA(최저)	4.2	5.2	7.2	5.5	4.8