

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

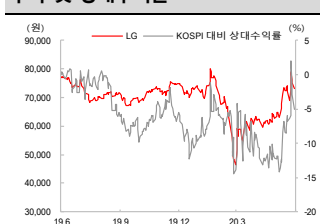
## Company Data

자본금	8,794 억원
발행주식수	17,587 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	126,484 억원
주요주주	
구광모(외31)	46.15%
국민연금공단	7.09%
외국인지분률	34.50%
배당수익률	3.00%

## Stock Data

주가(20/06/23)	73,300 원
KOSPI	2131.24 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	80,100 원
52주 최저가	46,250 원
60일 평균 거래대금	229 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.9%	8.1%
6개월	-2.0%	1.3%
12개월	-4.1%	-4.3%

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

### 실적개선으로 밸류에이션 리레이팅 기대

- LG 2Q20 실적은 전년 대비 영업이익 12.8% 개선될 전망
- 2020년 LG 화학, LG 전자 등 주요 자회사 실적개선으로 LG 실적 정상화 전망
- LG CNS 매각으로 1조원 현금 확보, 투자 및 배당재원 확보
- 올해 높은 실적개선 가능성에도 현재주는 NAV 대비 50% 할인거래되어 밸류에이션 매력 보유

### 자회사 실적개선이 지주사 실적 견인

LG의 2Q20 실적은 매출액 1조 6,568 억원(2.3% yoy), 영업이익 3,280 억원(12.8% yoy, OPM: 19.8%)으로 예상된다. 지분법이익은 LG 화학, LG 유플러스 등의 실적개선으로 전년동기 대비 12.8% 증가할 전망이다. 2019년 LG는 4Q19 LG 전자, LG 화학, LG 상사 등이 대규모 순이익 적자로 부진한 실적을 기록했으나 LG 화학과 LG 전자 2020년 순이익이 각각 104.2%, 681.2% 증가할 것으로 예상되며, LG 상사의 경우 흑자 전환이 예상되어 LG의 연결실적 개선을 견인할 전망이다.

### LG CNS 지분매각으로 투자 및 배당재원 확보

LG는 지난 4월 LG CNS 지분 35%를 1조 19 억원에 매각을 완료하였다. 매각 후 LG의 LG CNS 지분율은 49.95%로 감소하였다. 이번 매각으로 LG는 1조원 이상의 현금 유입되며 향후 포트폴리오 강화를 위한 투자 및 배당재원을 확보하게 되었다. 외부투자 유치를 통해 비계열사 매출확대, 수익성 개선, IPO를 통한 기업가치 제고 등의 효과가 기대된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 95,000 원(유지)

LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 주요 자회사의 2020년 실적이 개선되며 LG의 연결실적 개선을 견인할 전망이다. 실적 개선에도 불구하고 LG의 현재 주가는 NAV 대비 할인이 50%까지 확대되며 절대적 저평가 상태라 판단한다. 올해 실적개선 가능성이 높은 만큼 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	118,411	77,434	65,753	72,053	76,951	79,489
yoy	%	22.4	-34.6	-15.1	9.6	6.8	3.3
영업이익	억원	21,858	18,213	10,241	17,065	17,252	17,763
yoy	%	65.3	-16.7	-43.8	66.6	1.1	3.0
EBITDA	억원	24,432	19,972	12,002	18,753	18,790	19,161
세전이익	억원	27,413	17,732	10,111	17,123	17,567	18,364
순이익(지배주주)	억원	23,959	18,639	10,799	18,857	19,283	20,048
영업이익률%	%	18.5	23.5	15.6	23.7	22.4	22.4
EBITDA%	%	20.6	25.8	18.3	26.0	24.4	24.1
순이익률	%	20.6	24.3	16.8	26.5	25.4	25.6
EPS(계속사업)	원	13,493	10,254	4,437	9,193	9,435	9,870
PER	배	6.7	6.8	16.6	8.0	7.8	7.4
PBR	배	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.5	6.3	10.4	5.9	5.0	4.0
ROE	%	16.0	11.0	5.9	9.6	9.1	8.8
순차입금	억원	-3,553	1,155	-7,351	-20,388	-37,867	-55,253
부채비율	%	33.8	25.7	18.0	19.7	17.9	17.5

LG 분기별 실적전망

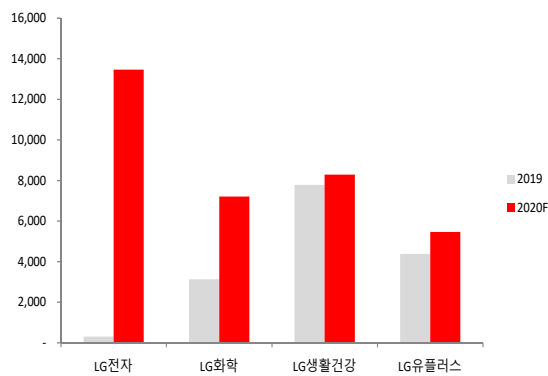
(단위: 억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20	2019A	2020F	2021F
매출액	16,273	16,196	16,753	16,531	15,854	16,568	17,517	22,201	65,753	72,139	76,543
지분법이익	3,768	1,640	2,272	-2,691	5,328	1,850	2,728	2,004	4,989	11,909	12,083
매출원가	10,918	12,676	12,323	16,249	8,879	12,575	12,619	17,561	52,167	51,634	55,858
매출총이익	5,354	3,521	4,430	282	6,975	3,993	4,898	4,640	13,587	20,506	20,684
판매비	722	810	876	938	898	712	798	1,031	3,346	3,439	3,526
영업이익	4,632	2,711	3,554	-656	6,077	3,280	4,100	3,609	10,241	17,066	17,158
영업이익률	28.5%	16.7%	21.2%	-4.0%	38.3%	19.8%	23.4%	16.3%	15.6%	23.7%	22.4%

자료 LG, SK 증권

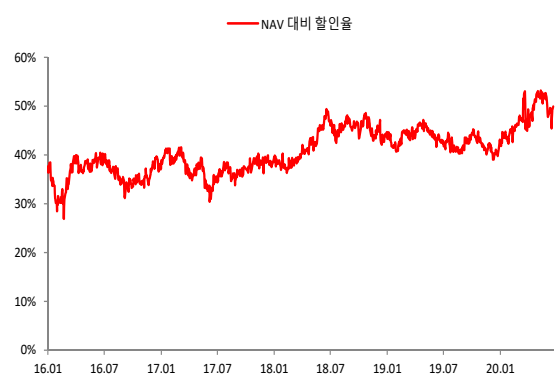
LG 주요 계열사 순이익

(단위: 억원)



자료 : Quantwise

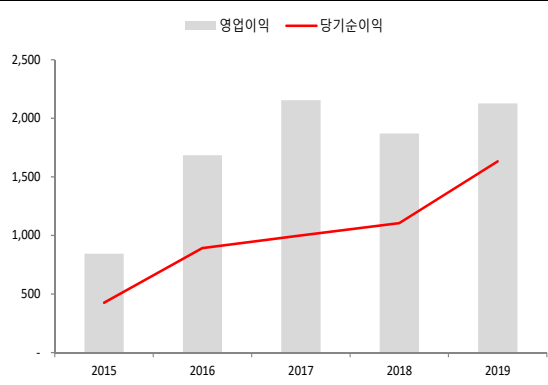
LG NAV 대비 할인율 추이



자료 : SK 증권

LG CNS 이익추이

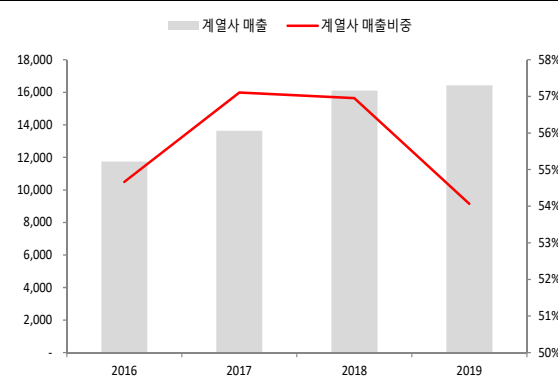
(단위: 억원)



자료 : Quantwise

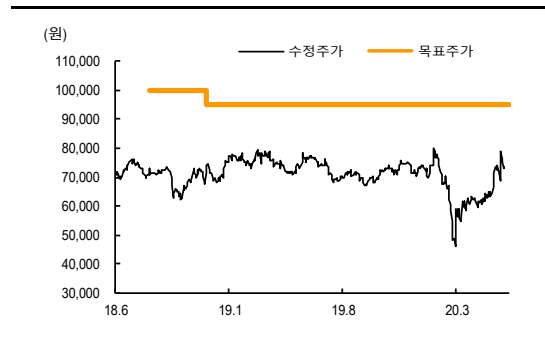
LG CNS 계열사 매출 비중

(단위: 억원)



자료 : Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.06.24	매수	95,000원	6개월		
2019.12.12	매수	95,000원	6개월	-25.06%	-15.68%
2019.06.28	매수	95,000원	6개월	-22.95%	-16.53%
2018.12.13	매수	95,000원	6개월	-21.44%	-16.53%
2018.08.29	매수	100,000원	6개월	-30.72%	-26.70%



### 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 (2020년 6월 24일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	46,131	39,391	59,146	75,775	94,991
현금및현금성자산	10,543	13,371	26,378	43,857	61,243
매출채권및기타채권	27,804	15,347	20,369	19,728	21,111
재고자산	1,161	624	828	802	858
<b>비유동자산</b>	182,228	184,956	187,278	185,915	184,989
장기금융자산	1,172	1,273	1,170	1,170	1,170
유형자산	18,777	16,401	15,325	14,008	12,842
무형자산	998	1,097	1,121	1,180	1,228
<b>자산총계</b>	228,359	224,346	246,424	261,690	279,981
<b>유동부채</b>	30,395	22,448	28,278	27,530	29,143
단기금융부채	2,347	3,795	3,839	3,839	3,839
매입채무 및 기타채무	22,039	13,601	18,052	17,483	18,709
단기충당부채	524	483	640	620	664
<b>비유동부채</b>	16,319	11,688	12,221	12,216	12,455
장기금융부채	12,851	7,925	7,929	7,929	7,929
장기매입채무 및 기타채무	777	843	873	904	935
장기충당부채	160	182	241	234	250
<b>부채총계</b>	46,714	34,136	40,499	39,746	41,598
<b>지배주주지분</b>	179,987	188,270	203,846	219,578	235,729
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,655	23,631	23,631	23,631	23,631
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	150,486	156,993	171,986	187,131	202,694
비지배주주지분	1,658	1,940	2,078	2,366	2,654
<b>자본총계</b>	181,645	190,210	205,924	221,944	238,383
<b>부채외자본총계</b>	228,359	224,346	246,424	261,690	279,981

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,656	4,523	13,014	20,906	20,873
당기순이익(손실)	18,829	11,068	19,122	19,548	20,313
비현금성항목등	-9,483	-3,182	-2,717	1,931	1,537
유형자산감가상각비	1,534	1,561	1,479	1,317	1,165
무형자산상각비	225	200	210	221	233
기타	746	627	301	40	40
운전자본감소(증가)	-4,558	-214	-2,690	186	-186
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,063	2,709	-2,747	642	-1,383
재고자산감소(증가)	-67	-56	-199	26	-56
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5,849	-278	1,294	-569	1,225
기타	-705	-2,589	-1,038	87	27
법인세납부	-3,133	-3,149	-701	-759	-792
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,939	3,677	215	1,005	1,290
금융자산감소(증가)	872	-2,273	-112	0	0
유형자산감소(증가)	-2,358	-593	-113	0	0
무형자산감소(증가)	-314	-225	-280	-280	-280
기타	-1,140	6,768	721	1,285	1,570
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,617	-5,442	-286	-4,432	-4,777
단기금융부채증가(감소)	-568	523	-20	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,612	-2,033	-29	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,314	-3,580	0	-4,139	-4,484
기타	-348	-351	-237	-293	-293
<b>현금의 증가(감소)</b>	-2,886	2,828	13,007	17,479	17,386
기초현금	13,429	10,543	13,371	26,378	43,857
기말현금	10,543	13,371	26,378	43,857	61,243
FCF	13,361	10,685	16,749	17,933	17,911

자료 : LG, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	77,434	65,753	72,053	76,951	79,489
<b>매출원가</b>	56,194	52,167	51,553	56,153	58,142
<b>매출총이익</b>	21,240	13,587	20,500	20,797	21,347
매출총이익률 (%)	27.4	20.7	28.5	27.0	26.9
<b>판매비와관리비</b>	3,027	3,346	3,435	3,546	3,584
<b>영업이익</b>	18,213	10,241	17,065	17,252	17,763
영업이익률 (%)	23.5	15.6	23.7	22.4	22.4
<b>비영업손익</b>	-480	-130	58	315	600
순금융비용	166	98	-74	-332	-617
외환관련손익	2	44	23	23	23
관계기업투자등 관련손익	-220	101	1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	17,732	10,111	17,123	17,567	18,364
세전계속사업이익률 (%)	22.9	15.4	23.8	22.8	23.1
<b>계속사업법인세</b>	-491	2,039	690	708	740
<b>계속사업이익</b>	18,224	8,072	16,433	16,859	17,624
<b>중단사업이익</b>	605	2,996	2,689	2,689	2,689
<b>*법인세회과</b>	0	103	0	0	0
<b>당기순이익</b>	18,829	11,068	19,122	19,548	20,313
순이익률 (%)	24.3	16.8	26.5	25.4	25.6
지배주주	18,639	10,799	18,857	19,283	20,048
지배주주귀속 순이익률(%)	24.07	16.42	26.17	25.06	25.22
비지배주주	190	268	265	265	265
총포괄이익	17,959	12,140	19,732	20,158	20,923
지배주주	17,774	11,849	19,445	19,871	20,635
비지배주주	186	291	288	288	288
<b>EBITDA</b>	19,972	12,002	18,753	18,790	19,161

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-34.6	-15.1	9.6	6.8	3.3
영업이익	-16.7	-43.8	66.6	1.1	3.0
세전계속사업이익	-35.3	-43.0	69.4	2.6	4.5
EBITDA	-18.3	-39.9	56.3	0.2	2.0
EPS(계속사업)	-24.0	-56.7	107.2	2.6	4.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.0	5.9	9.6	9.1	8.8
ROA	8.5	4.9	8.1	7.7	7.5
EBITDA마진	25.8	18.3	26.0	24.4	24.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	151.8	175.5	209.2	275.3	326.0
부채비율	25.7	18.0	19.7	17.9	17.5
순차입금/자기자본	0.6	-3.9	-9.9	-17.1	-23.2
EBITDA/이자비용(배)	50.7	31.8	58.0	58.1	59.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,254	4,437	9,193	9,435	9,870
BPS	102,340	107,050	115,906	124,851	134,035
CFPS	11,598	7,142	11,682	11,839	12,194
주당 현금배당금	2,000	2,200	2,400	2,600	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.3	17.9	8.7	8.5	8.1
PER(최저)	6.1	15.1	5.0	4.9	4.7
PBR(최고)	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	6.0	10.3	6.3	6.2	6.0
EV/EBITDA(최고)	8.5	11.2	6.5	5.6	4.6
EV/EBITDA(최저)	5.6	9.4	3.4	2.5	1.6