

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

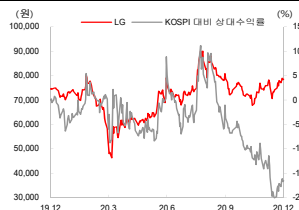
## Company Data

자본금	8,794 억원
발행주식수	17,587 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	135,457 억원
주요주주	
구광모(외30)	46.07%
국민연금공단	7.64%
외국인지분률	34.60%
배당수익률	2.80%

## Stock Data

주가(20/12/18)	78,500 원
KOSPI	2772.18 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	90,000 원
52주 최저가	46,250 원
60일 평균 거래대금	267 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.4%	-4.1%
6개월	3.2%	-20.6%
12개월	5.4%	-16.6%

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

### 2020 년 큰 폭의 실적개선 전망

LG 전자, LG 화학, LG 유플러스 등 주요 자회사의 실적개선으로 2020 년 LG 의 이익은 전년동기 대비 크게 개선될 전망. 2020 년 높은 이익개선세에도 불구하고 2021 년에도 2020 년 수준의 이익이 유지될 가능성 높음. 그럼에도 불구하고 주가에는 미미하게 반영되어 점진적인 주가 상승 전망. 계열분리를 위한 인적분할은 주가에 중립적 이벤트로 최대주주간 지분 교환으로 오너십 강화를 기대할 수 있음

### 주요 자회사 실적개선으로 2020 년 영업이익 개선

LG 의 2020 년 실적개선이 예상된다. LG 화학, LG 전자, LG 유플러스 등 주요 자회사의 실적개선으로 자본법이익 개선이 예상되고, LG CNS 등 비상장 자회사의 실적개선도 LG 실적개선을 견인할 전망이다. 이에 2020 년 LG 의 영업이익과 지배주주순이익은 각각 114.7%, 71.8% 증가할 전망이다. 2020 년 높은 이익증가에도 2021 년에도 2020 년 수준의 이익이 유지될 것으로 예상됨에 따라 호실적이 이어질 전망이다.

### 지주회사 분할에도 기업가치에 미치는 영향은 제한적

LG 는 지난 11 월 26 일 인적분할을 통한 계열분리를 공시하였다. 기존 자회사 중 LG 상사(핀토스), 실리코웍스, LG 하우스스, LG MMA 를 분리하여 인적분할할 예정이다. 계열분리를 위한 인적분할은 기업가치에 중립적이라 판단한다. 분할비용이 기존지주회사와 신설지주회사가 0.911: 0.089 로 분할비용이 제한적이고, 기존주주는 양사의 주식을 모두 소유하기 때문이다. 다만 인적분할 후 최대주주간의 지분교환을 통해 기존 LG 는 오너십 강화효과를 기대할 수 있을 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 95,000 원(유지)

LG 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 주요 자회사 실적개선으로 연결이익이 크게 증가할 것으로 예상됨에도 불구하고 주가에는 미미하게 반영되었기 때문이다. 계열분리를 위한 인적분할은 주가에 중립적 이벤트로 오히려 오너십 강화를 기대할 수 있는 요인이라 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	118,411	77,434	65,753	72,584	73,768	80,141
yoy	%	22.4	-34.6	-15.1	10.4	1.6	8.6
영업이익	억원	21,858	18,213	10,241	21,989	22,207	23,413
yoy	%	65.3	-16.7	-43.8	114.7	1.0	5.4
EBITDA	억원	24,432	19,972	12,002	23,772	23,883	24,950
세전이익	억원	27,413	17,732	10,111	22,538	22,422	23,862
순이익(지배주주)	억원	23,959	18,639	10,799	18,555	18,455	19,686
영업이익률%	%	18.5	23.5	15.6	30.3	30.1	29.2
EBITDA%	%	20.6	25.8	18.3	32.8	32.4	31.1
순이익률	%	20.6	24.3	16.8	26.2	25.6	25.1
EPS(계속사업)	원	13,493	10,254	4,437	10,698	10,641	11,341
PER	배	6.7	6.8	16.6	7.3	7.4	6.9
PBR	배	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.5	6.3	10.4	5.3	4.6	3.8
ROE	%	16.0	11.0	5.9	9.4	8.6	8.6
순차입금	억원	-3,553	1,155	-7,351	-18,250	-34,988	-51,811
부채비율	%	33.8	25.7	18.0	19.8	19.0	20.1

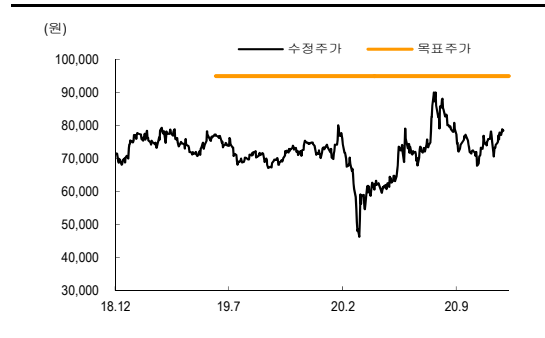
## LG 주요 자회사 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	2019A	2020F	2021F
<b>LG전자</b>											
매출액	149,151	156,293	157,006	160,612	147,278	128,338	169,196	176,757	623,062	621,568	667,390
영업이익	9,006	6,522	7,815	1,018	10,904	4,954	9,590	6,006	24,361	31,454	36,566
순이익	5,780	1,060	3,457	-8,497	10,867	656	6,492	1,495	1,799	19,510	10,971
<b>LG화학</b>											
매출액	66,391	71,774	73,473	74,612	71,157	65,486	75,073	86,549	286,250	298,266	387,721
영업이익	2,754	2,675	3,803	-275	2,365	5,410	9,021	8,239	8,956	25,035	35,555
순이익	2,119	838	1,372	-568	363	4,191	5,704	5,759	3,761	16,017	21,640
<b>LG생활건강</b>											
매출액	18,748	18,325	19,649	20,133	18,964	17,832	20,706	21,015	76,854	78,516	86,980
영업이익	3,221	3,015	3,118	2,410	3,337	3,033	3,276	2,666	11,764	12,312	13,901
순이익	2,258	2,115	2,171	1,338	2,342	2,046	2,317	1,698	7,882	8,402	9,245
<b>LG유플러스</b>											
매출액	30,204	31,996	32,442	29,178	32,866	32,726	33,410	34,439	123,820	133,442	137,550
영업이익	1,946	1,486	1,559	1,871	2,198	2,397	2,512	2,069	6,862	9,176	10,120
순이익	1,326	985	1,045	1,033	1,488	1,506	4,034	1,339	4,388	8,366	7,030

자료: 각 사, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.21	매수	95,000원	6개월		
2020.06.24	매수	95,000원	6개월	-24.61%	-5.26%
2019.12.12	매수	95,000원	6개월	-27.00%	-15.68%
2019.06.28	매수	95,000원	6개월	-24.69%	-19.05%



### 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 12 월 21 일 기준)

매수	87.97%	중립	12.03%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	46,131	39,391	58,295	74,123	94,806
현금및현금성자산	10,543	13,371	17,035	33,773	50,596
매출채권및기타채권	27,804	15,347	20,628	19,941	22,856
재고자산	1,161	624	839	811	929
<b>비유동자산</b>	182,228	184,956	197,792	196,471	195,487
장기금융자산	1,172	1,273	1,455	1,455	1,455
유형자산	18,777	16,401	15,631	14,211	12,963
무형자산	998	1,097	1,276	1,450	1,590
<b>자산총계</b>	228,359	224,346	256,087	270,594	290,292
<b>유동부채</b>	30,395	22,448	27,155	26,354	29,754
단기금융부채	2,347	3,795	3,091	3,091	3,091
매입채무 및 기타채무	22,039	13,601	18,281	17,672	20,255
단기충당부채	524	483	649	627	719
<b>비유동부채</b>	16,319	11,688	15,072	16,871	18,773
장기금융부채	12,851	7,925	9,408	9,408	9,408
장기매입채무 및 기타채무	777	843	1,326	1,809	2,292
장기충당부채	160	182	244	236	271
<b>부채총계</b>	46,714	34,136	42,228	43,225	48,527
<b>지배주주지분</b>	179,987	188,270	208,108	221,168	235,113
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,655	23,631	30,039	30,039	30,039
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	150,486	156,993	171,521	185,837	201,039
비지배주주지분	1,658	1,940	5,752	6,202	6,652
<b>자본총계</b>	181,645	190,210	213,860	227,370	241,765
<b>부채외자본총계</b>	228,359	224,346	256,087	270,594	290,292

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,656	4,523	3,989	20,416	20,611
당기순이익(손실)	18,829	11,068	18,993	18,894	20,124
비현금성항목등	-9,483	-3,182	-9,139	4,729	4,565
유형자산감가상각비	1,534	1,561	1,567	1,419	1,248
무형자산상각비	225	200	216	256	289
기타	746	627	409	-7	-7
운전자본감소(증가)	-4,558	-214	-3,314	108	-554
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,063	2,709	-5,428	687	-2,915
재고자산감소(증가)	-67	-56	-211	28	-119
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5,849	-278	4,693	-609	2,583
기타	-705	-2,589	-2,369	2	-104
법인세납부	-3,133	-3,149	-2,550	-3,314	-3,524
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,939	3,677	-7,076	333	568
금융자산감소(증가)	872	-2,273	-8,167	0	0
유형자산감소(증가)	-2,358	-593	-363	0	0
무형자산감소(증가)	-314	-225	-429	-429	-429
기타	-1,140	6,768	1,883	763	997
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,617	-5,442	6,708	-4,012	-4,357
단기금융부채증가(감소)	-568	523	7	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,612	-2,033	643	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,314	-3,580	-4,018	-4,139	-4,484
기타	-348	-351	10,076	127	127
<b>현금의 증가(감소)</b>	-2,886	2,828	3,664	16,738	16,823
기초현금	13,429	10,543	13,371	17,035	33,773
기말현금	10,543	13,371	17,035	33,773	50,596
FCF	13,361	10,685	18,735	20,343	20,572

자료 : LG, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	77,434	65,753	72,584	73,768	80,141
<b>매출원가</b>	56,194	52,167	46,747	47,700	52,498
<b>매출총이익</b>	21,240	13,587	25,837	26,067	27,644
매출총이익률 (%)	27.4	20.7	35.6	35.3	34.5
<b>판매비와관리비</b>	3,027	3,346	3,848	3,860	4,231
<b>영업이익</b>	18,213	10,241	21,989	22,207	23,413
영업이익률 (%)	23.5	15.6	30.3	30.1	29.2
<b>비영업손익</b>	-480	-130	549	214	449
순금융비용	166	98	-19	-184	-419
외환관련손익	2	44	23	23	23
관계기업투자등 관련손익	-220	101	501	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	17,732	10,111	22,538	22,422	23,862
세전계속사업이익률 (%)	22.9	15.4	31.1	30.4	29.8
<b>계속사업법인세</b>	-491	2,039	3,285	3,268	3,478
<b>계속사업이익</b>	18,224	8,072	19,253	19,154	20,384
<b>중단사업이익</b>	605	2,996	-260	-260	-260
<b>*법인세회과</b>	0	103	0	0	0
<b>당기순이익</b>	18,829	11,068	18,993	18,894	20,124
순이익률 (%)	24.3	16.8	26.2	25.6	25.1
<b>지배주주</b>	18,639	10,799	18,555	18,455	19,686
지배주주귀속 순이익률(%)	24.07	16.42	25.56	25.02	24.56
<b>비지배주주</b>	190	268	439	439	439
총포괄이익	17,959	12,140	17,748	17,649	18,880
지배주주	17,774	11,849	17,298	17,199	18,430
비지배주주	186	291	450	450	450
<b>EBITDA</b>	19,972	12,002	23,772	23,883	24,950

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-34.6	-15.1	10.4	1.6	8.6
영업이익	-16.7	-43.8	114.7	1.0	5.4
세전계속사업이익	-35.3	-43.0	122.9	-0.5	6.4
EBITDA	-18.3	-39.9	98.1	0.5	4.5
EPS(계속사업)	-24.0	-56.7	141.1	-0.5	6.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.0	5.9	9.4	8.6	8.6
ROA	8.5	4.9	7.9	7.2	7.2
EBITDA마진	25.8	18.3	32.8	32.4	31.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	151.8	175.5	214.7	281.3	318.6
부채비율	25.7	18.0	19.8	19.0	20.1
순차입금/자기자본	0.6	-3.9	-8.5	-15.4	-21.4
EBITDA/이자비용(배)	50.7	31.8	68.4	67.1	70.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,254	4,437	10,698	10,641	11,341
BPS	102,340	107,050	118,329	125,755	133,684
CFPS	11,598	7,142	11,564	11,446	12,067
주당 현금배당금	2,000	2,200	2,400	2,600	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.3	17.9	8.4	8.5	7.9
PER(최저)	6.1	15.1	4.3	4.4	4.1
PBR(최고)	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	6.0	10.3	6.8	6.9	6.5
EV/EBITDA(최고)	8.5	11.2	6.2	5.5	4.6
EV/EBITDA(최저)	5.6	9.4	2.9	2.3	1.5