

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@skse.co.kr
02-3773-9026

Company Data

자본금	904 십억원
발행주식수	18,083 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	24,138 십억원
주요주주	
LG(외1)	33.67%
국민연금공단	9.94%
외국인지분률	34.40%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(21/01/09)	147,500 원
KOSPI	3152.18 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	150,000 원
52주 최저가	41,850 원
60일 평균 거래대금	263 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	55.3%	33.0%
6개월	122.1%	52.1%
12개월	118.5%	49.1%

LG 전자 (066570/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(상향))

안정적인 실적 기반 + 높아지는 멀티플

- 매출액 18 조 7,826 억원(QoQ +11.0%, YoY +16.9%), 영업이익 6,470 억원(QoQ -32.5%, YoY +535.6%) 기록하며 컨센서스 부합
- JV 설립은 단기적인 실적 반영보다는 유럽을 포함한 신규 전기차 OEM 진입이라는 멀티플 상향 근거 마련
- TV와 가전으로만 현재 주가 수준 설명 가능하며 VS 사업부가 추가적인 Upside 요인

4Q20 잠정실적

매출액 18 조 7,826 억원(QoQ +11.0%, YoY +16.9%), 영업이익 6,470 억원(QoQ -32.5%, YoY +535.6%) 기록하며 컨센서스 부합. 계절적 비수기임에도 불구하고 TV와 가전의 판매 호조가 보였던 것으로 추정. 특히 외형이 크게 증가하였는데 가전의 시장 지배력 강화와 TV와 모바일의 회복에 기인. 전장 부품 역시 30% 이상 매출 성장을 이루어내며 올해 하반기 흑자 전환 추정

마그나와 JV 설립은 신규 전기차 OEM 확보를 의미

전장 사업 중 일부를 물적분할해 마그나 인터내셔널과 JV 설립. 전기차 파워트레인 부문 사업 역량 강화 목적. 유럽 전기차 시장에서 마그나 영업망 활용과 파워트레인 시스템 부문 노하우 흡수, 투자 재원 공동 부담 가능. 신설 법인의 본격적인 전사 실적 기여 시점은 2023년부터로 1 조원 매출에 6-7% 수익성 확보. 단기적인 실적 반영보다는 유럽을 포함한 신규 전기차 OEM 진입이라는 멀티플 상향 근거 마련. 여기에 올해 하반기가 VS 사업부의 흑자전환의 원년으로 VS 사업부 가치도 매년 재평가될 것으로 기대

투자의견 BUY, 목표주가 17 만원으로 상향

2021년 Target PBR 1.7x 적용. ZKW 인수 당시 1.4x 보다 20% 할증. SOTP에서는 가전과 TV 합산 가치가 24 조원 규모로 현재 주가 수준 지지. VS 사업부 가치(2021E EBITDA 0.6 조원)는 5 조원으로 산정. 단기 급등에 따른 주가 피로감은 있겠으나 중장기 관점 매수 유효

영업실적 및 투자지표

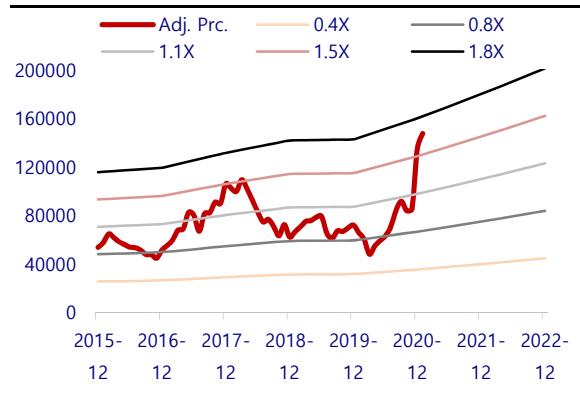
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	61,396	61,342	62,306	63,264	66,088	69,393
yoY	%	10.9	-0.1	1.6	1.5	4.5	5.0
영업이익	십억원	2,469	2,703	2,436	3,192	3,539	3,718
yoY	%	84.5	9.5	-9.9	31.0	10.9	5.1
EBITDA	십억원	4,236	4,703	4,943	5,825	6,471	7,114
세전이익	십억원	2,558	2,009	529	3,103	3,321	3,513
순이익(지배주주)	십억원	1,726	1,240	31	2,284	2,398	2,543
영업이익률%	%	4.0	4.4	3.9	5.1	5.4	5.4
EBITDA%	%	6.9	7.7	7.9	9.2	9.8	10.3
순이익률%	%	3.1	2.4	0.3	3.8	3.8	3.8
EPS(계속사업)	원	9.543	6.858	173	12,632	13,261	14,065
PER	배	11.1	9.1	416.8	10.7	11.1	10.5
PBR	배	1.5	0.8	0.9	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	6.2	4.2	4.4	5.4	5.2	4.6
ROE	%	13.7	9.0	0.2	15.0	14.0	13.3
순차입금	십억원	6,062	6,613	6,511	5,422	5,066	4,185
부채비율	%	180.9	171.8	173.1	173.4	171.5	155.6

LG 전자 사업부별 실적 전망

(십/억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
부문별 매출액 (십억원)													
HE	2,971	2,257	3,669	4,516	3,111	2,556	3,704	4,571	16,433	16,208	16,152	13,413	13,942
MC	999	1,309	1,525	1,731	1,159	1,383	1,636	1,864	11,158	7,876	5,967	5,563	6,042
H&A	5,418	5,155	6,156	5,026	5,159	5,183	6,174	5,277	18,515	19,362	21,516	21,755	21,793
VS(VC)	1,319	912	1,655	1,845	1,630	1,649	1,790	1,893	3,439	4,288	5,465	5,731	6,962
BS(B2B)	1,709	1,307	1,483	1,557	1,510	1,556	1,602	1,650	2,362	2,406	2,672	6,056	6,318
기타	855	906	885	839	775	842	830	839	3,272	4,152	3,719	3,484	3,286
LG이노텍	2,011	1,540	2,230	3,424	2,011	1,540	2,230	3,424	7,641	7,982	8,302	9,204	9,204
내부거래 조정	-554	-552	-683	-156	-323	-245	-353	-539	-1,324	-956	-1,487	-1,944	-1,460
Total	14,728	12,834	16,920	18,782.6	15,033	14,463	17,613	18,980	61,496	61,318	62,306	63,264	66,088
영업이익 (십억원)													
HE	326	113	327	203	324	121	313	195	1,337	1,507	980	968	954
MC	-238	-207	-148	-190	-185	-163	-110	-149	-737	-778	-1,010	-783	-608
H&A	754	628	671	314	619	674	609	211	1,449	1,545	1,996	2,367	2,113
VS(VC)	-97	-203	-66	-36	-78	-21	35	52	-107	-120	-195	-402	-12
BS(B2B)	212	98	77	47	118	115	102	101	152	168	247	434	437
기타	12	16	12	11	12	13	12	12	122	150	54	52	49
LG이노텍	138	58	89	310	153	70	147	282	293	263	404	596	652
내부거래 조정	-17	-9	-3	-12	-12	-12	-11	-10	-43	-32	-40	-41	-46
Total	1,090	495	959	647	950	797	1,098	695	2,465	2,703	2,436	3,192	3,539
영업이익률													
HE	11.0%	5.0%	8.9%	4.5%	10.4%	4.8%	8.5%	4.3%	8.1%	9.3%	6.1%	7.2%	6.8%
MC	-23.8%	-15.8%	-9.7%	-11.0%	-16.0%	-11.8%	-6.7%	-8.0%	-6.6%	-9.9%	-16.9%	-14.1%	-10.1%
H&A	13.9%	12.2%	10.9%	6.2%	12.0%	13.0%	9.9%	4.0%	7.8%	8.0%	9.3%	10.9%	9.7%
VS(VC)	-7.3%	-22.2%	-4.0%	-2.0%	-4.8%	-1.3%	2.0%	2.7%	-3.1%	-2.8%	-3.6%	-7.0%	-0.2%
BS(B2B)	12.4%	7.5%	5.2%	3.0%	7.8%	7.4%	6.4%	6.1%	6.4%	7.0%	9.2%	7.2%	6.9%
기타	1.4%	1.8%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.5%	3.7%	3.6%	1.4%	1.5%	1.5%
LG이노텍	6.9%	3.8%	4.0%	9.1%	7.6%	4.5%	6.6%	8.2%	3.8%	3.3%	4.9%	6.5%	7.1%
Total	7.4%	3.9%	5.7%	3.4%	6.3%	5.5%	6.2%	3.7%	4.0%	4.4%	3.9%	5.0%	5.4%

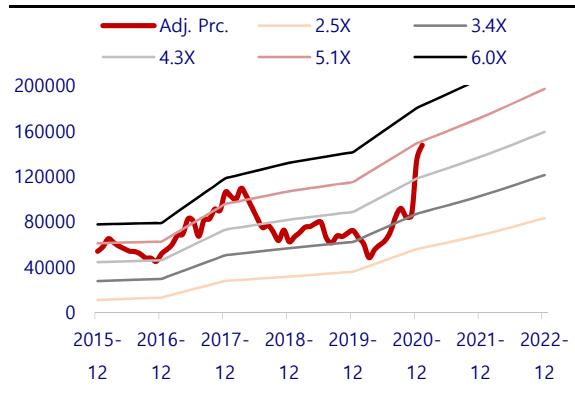
자료 : LG 전자, SK 증권

12M Forward PBR Band

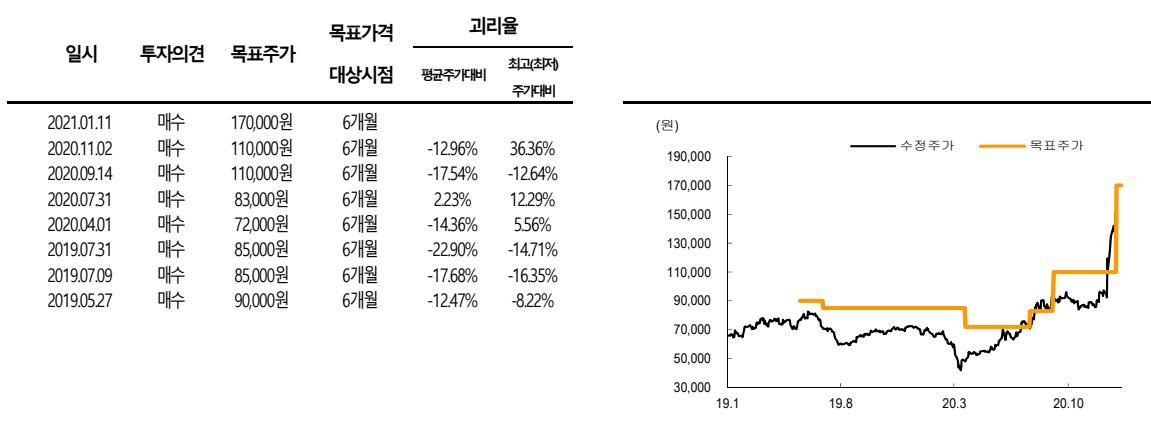


자료 : LG 전자, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



자료 : LG 전자, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 11일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,363	19,753	24,536	29,730	32,011
현금및현금성자산	4,270	4,777	5,570	5,327	5,608
매출채권및기타채권	6,653	6,723	8,567	11,346	17,289
재고자산	6,021	5,863	7,573	10,203	6,125
비유동자산	24,966	25,106	25,258	25,501	25,784
장기금융자산	211	225	196	196	196
유형자산	13,334	14,505	14,478	14,544	14,337
무형자산	3,001	2,692	2,832	2,820	2,811
자산총계	44,328	44,860	49,794	55,231	57,795
유동부채	17,135	17,658	20,681	23,665	23,562
단기금융부채	1,408	1,925	1,697	1,397	1,097
매입채무 및 기타채무	9,962	9,301	11,460	14,660	14,478
단기충당부채	673	824	966	981	1,028
비유동부채	10,887	10,777	10,897	11,226	11,622
장기금융부채	9,585	9,449	9,401	9,101	8,801
장기매입채무 및 기타채무	16	0	1	2	2
장기충당부채	344	259	340	385	443
부채총계	28,022	28,435	31,578	34,890	35,184
지배주주지분	14,253	14,330	16,078	18,076	20,220
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	12,075	11,857	13,951	16,349	18,893
비지배주주지분	2,054	2,095	2,138	2,265	2,392
자본총계	16,307	16,425	18,216	20,341	22,612
부채와자본총계	44,328	44,860	49,794	55,231	57,795

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,798	3,970	3,685	3,540	4,245
당기순이익(손실)	1,473	180	2,403	2,517	2,663
비현금성항목등	4,572	6,419	4,261	3,953	4,451
유형자산감가상각비	1,586	2,067	2,187	2,441	2,907
무형자산상각비	414	440	447	491	488
기타	1,611	2,281	1,278	159	159
운전자본감소(증가)	-752	-2,060	-2,205	-2,095	-2,018
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,997	102	-2,021	-2,779	-5,942
재고자산감소(증가)	-157	79	-1,824	-2,630	4,078
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-998	-477	1,878	3,200	-182
기타	-1,595	-1,765	-238	114	28
법인세납부	-495	-569	-774	-836	-850
투자활동현금흐름	-4,251	-1,953	-1,749	-2,820	-3,019
금융자산감소(증가)	9	19	-9	0	0
유형자산감소(증가)	-3,019	-1,849	-2,075	-2,507	-2,700
무형자산감소(증가)	-675	-468	-479	-479	-479
기타	-566	346	815	167	160
재무활동현금흐름	393	-1,528	-1,162	-964	-945
단기금융부채증가(감소)	0	0	-300	-300	-300
장기금융부채증가(감소)	942	-886	-314	-300	-300
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-123	-231	-166	0	0
기타	-426	-411	-383	-364	-345
현금의 증가(감소)	920	507	793	-244	281
기초현금	3,351	4,270	4,777	5,570	5,327
기말현금	4,270	4,777	5,570	5,327	5,608
FCF	718	1,786	1,653	458	1,016

자료 : LG전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	61,342	62,306	63,264	66,088	69,393
매출원가	46,261	46,971	46,886	48,908	51,351
매출총이익	15,081	15,336	16,378	17,181	18,042
매출총이익률 (%)	24.6	24.6	25.9	26.0	26.0
판매비와관리비	12,378	12,899	13,186	13,642	14,324
영업이익	2,703	2,436	3,192	3,539	3,718
영업이익률 (%)	4.4	3.9	5.1	5.4	5.4
비영업손익	-695	-1,908	-89	-218	-206
순금용비용	299	264	256	198	185
외환관련손익	-128	-13	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-97	-1,051	440	140	140
세전계속사업이익	2,009	529	3,103	3,321	3,513
세전계속사업이익률 (%)	3.3	0.9	4.9	5.0	5.1
계속사업법인세	536	349	700	804	850
계속사업이익	1,473	180	2,403	2,517	2,663
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,473	180	2,403	2,517	2,663
순이익률 (%)	2.4	0.3	3.8	3.8	3.8
지배주주	1,240	31	2,284	2,398	2,543
지배주주귀속 순이익률(%)	20.2	0.05	3.61	3.63	3.67
비지배주주	233	149	119	119	119
총포괄이익	1,332	377	2,011	2,125	2,271
지배주주	1,098	221	1,884	1,998	2,143
비지배주주	234	156	127	127	127
EBITDA	4,703	4,943	5,825	6,471	7,114

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-0.1	1.6	1.5	4.5	5.0
영업이익	9.5	-9.9	31.0	10.9	5.1
세전계속사업이익	-21.5	-73.7	487.0	7.0	5.8
EBITDA	11.0	5.1	17.9	11.1	9.9
EPS(계속사업)	-28.1	-97.5	7,201.7	5.0	6.1
수익성 (%)					
ROE	9.0	0.2	15.0	14.0	13.3
ROA	3.4	0.4	5.1	4.8	4.7
EBITDA마진	7.7	7.9	9.2	9.8	10.3
안정성 (%)					
유동비율	113.0	111.9	118.6	125.6	135.9
부채비율	171.8	173.1	173.4	171.5	155.6
순자본금/자기자본	40.6	39.6	29.8	24.9	18.5
EBITDA/이자비용(배)	11.4	12.1	15.3	17.7	20.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,858	173	12,632	13,261	14,065
BPS	78,820	79,245	88,912	99,960	111,813
CFPS	17,918	14,033	27,194	29,471	32,840
주당 현금배당금	750	750	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.6	477.5	10.7	11.3	10.7
PER(최저)	8.7	342.2	3.3	10.4	9.8
PBR(최고)	1.4	1.0	1.5	1.5	1.3
PBR(최저)	0.8	0.8	0.5	1.4	1.2
PCR	3.5	5.1	5.0	5.0	4.5
EV/EBITDA(최고)	6.1	4.7	5.4	5.2	4.7
EV/EBITDA(최저)	4.1	3.9	2.6	4.9	4.4