

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	25,038 십억원
주요주주	
LG(외1)	33.67%
국민연금공단	9.94%
외국인지분률	33.40%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(21/01/30)	153,000 원
KOSPI	2976.21 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	185,000 원
52주 최저가	41,850 원
60일 평균 거래대금	466 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.4%	10.3%
6개월	112.5%	61.6%
12개월	127.7%	67.2%

LG 전자 (066570/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(상향))

과감한 행보에 마땅한 재평가

- 매출액 18 조 7,808 억원(QoQ +11.0%, YoY +16.9%), 영업이익 6,502 억원(QoQ -32.2%, YoY +538.7%) 기록
- HA, 2021 년 전사 실적에서도 65%의 이익 기여도로 캐시카우 역할 지속
- MC 단기 적자폭 확대가 주가에 미치는 영향은 제한적
- VS 본부 가치는 최소 5 조원으로 추가적인 재평가 여지도 충분

4Q20 Review

매출액 18 조 7,808 억원(QoQ +11.0%, YoY +16.9%), 영업이익 6,502 억원(QoQ -32.2%, YoY +538.7%) 기록. HE와 HA는 견조한 성장한 보인 반면, MC는 프리미엄 제품 판매 부진으로 QoQ 적자폭 크게 확대. VS는 BEP에 가까운 실적을 시현하며 2021년 흑전 가시성을 높임

과감한 행보에 따른 재평가

HA 가전은 캐시카우 사업부로서의 역할 특색. 국내뿐 만 아니라 해외에서도 두자릿수 성장을 시현. 2021년 전사 실적에서도 65%의 이익 기여도를 보여줄 것. HE는 패널 가격 상승에 따른 부담이 있으나 프리미엄 위주 확판 전략으로 제한적 수익성 하락 예상. MC는 중저가 제품 판매는 견조했으나 프리미엄 판매 부진으로 적자폭 확대. 그러나 사업부 전략 변화가 확실시되는 만큼 단기 실적 부진이 주가에 미치는 영향은 제한적. 현 주가에는 MC 본부 5조원 가치의 Discount 해소 반영. VS 본부가 동사 주가 업사이드의 핵심. 올해 턴어라운드를 시작으로 2023년 마그나와의 JV 실적 기여가 본격화되면 매년 VS 본부에 대한 재평가가 필요

투자의견 BUY, 목표주가 20 만원으로 상향

현재 주가는 HE, HA, MC 가치만 합산해도 과소평가. 여기에 VS 본부는 최소 5조원의 가치 확보. VS 성장 속도에 따라 향후 추가적인 멀티플 상향 여지도 충분. SOTP를 감안한 2021년 PBR 2.0x 적용. 점진적 비중 확대 전략 유효

영업실적 및 투자지표

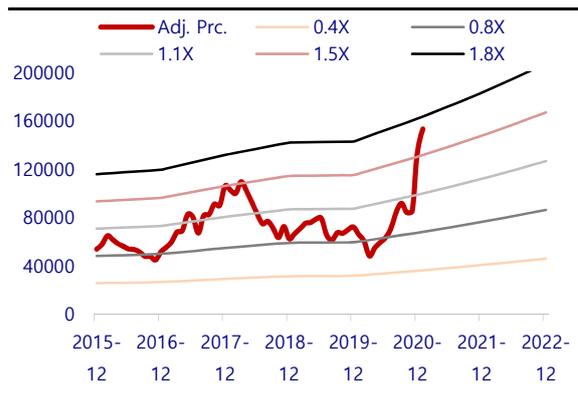
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	61,396	61,342	62,306	63,262	67,197	70,557
yoy	%	10.9	-0.1	1.6	1.5	6.2	5.0
영업이익	십억원	2,469	2,703	2,436	3,195	3,518	3,868
yoy	%	84.5	9.5	-9.9	31.2	10.1	9.9
EBITDA	십억원	4,236	4,703	4,943	5,828	6,450	7,263
세전이익	십억원	2,558	2,009	529	3,302	3,508	3,879
순이익(지배주주)	십억원	1,726	1,240	31	2,435	2,540	2,821
영업이익률%	%	4.0	4.4	3.9	5.1	5.2	5.5
EBITDA%	%	6.9	7.7	7.9	9.2	9.6	10.3
순이익률	%	3.1	2.4	0.3	4.0	4.0	4.2
EPS(계속사업)	원	9,543	6,858	173	13,465	14,044	15,601
PER	배	11.1	9.1	416.8	10.0	10.9	9.8
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	5.3	4.7
ROE	%	13.7	9.0	0.2	15.9	14.7	14.4
순차입금	십억원	6,062	6,613	6,511	5,467	4,783	4,823
부채비율	%	180.9	171.8	173.1	171.9	167.3	156.3

LG 전자 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
부문별 매출액 (십억원)													
HE	2,971	2,257	3,669	4,283	3,273	2,635	3,634	4,265	16,433	16,208	16,152	13,180	13,807
MC	999	1,309	1,525	1,385	1,040	1,207	1,426	1,458	11,158	7,876	5,967	5,217	5,131
H&A	5,418	5,155	6,156	5,540	5,956	5,272	6,220	5,791	18,515	19,362	21,516	22,269	23,240
VS(VC)	1,319	912	1,655	1,915	1,679	1,676	1,792	1,880	3,439	4,288	5,465	5,801	7,027
BS(B2B)	1,709	1,307	1,483	1,508	1,614	1,662	1,712	1,764	2,362	2,406	2,672	6,007	6,753
기타	855	906	885	839	757	823	810	820	3,272	4,152	3,719	3,484	3,210
LG이노텍	1,973	1,510	2,216	3,843	1,973	1,510	2,216	3,843	7,641	7,982	7,975	9,542	9,542
내부거래 조정	-515	-522	-669	-532	-316	-241	-351	-605	-1,324	-956	-1,160	-2,239	-1,513
Total	14,728	12,834	16,920	18,781	15,977	14,545	17,461	19,215	61,496	61,318	62,306	63,262	67,197
영업이익 (십억원)													
HE	326	113	327	205	196	125	307	193	1,337	1,507	980	970	822
MC	-238	-207	-148	-248	-208	-166	-139	-189	-737	-778	-1,010	-841	-702
H&A	754	628	671	300	745	685	611	232	1,449	1,545	1,996	2,353	2,273
VS(VC)	-97	-203	-66	-2	-57	-22	35	52	-107	-120	-195	-367	9
BS(B2B)	212	98	77	71	105	124	111	110	152	168	247	458	450
기타	12	16	12	11	11	12	12	12	122	150	54	52	47
LG이노텍	176	55	108	342	199	80	151	311	293	263	476	681	741
내부거래 조정	-55	-6	-22	-28	-33	-33	-30	-25	-43	-32	-95	-110	-122
Total	1,090	495	959	650	958	806	1,058	696	2,465	2,703	2,453	3,195	3,518
영업이익률													
HE	11.0%	5.0%	8.9%	4.8%	6.0%	4.8%	8.5%	4.5%	8.1%	9.3%	6.1%	7.4%	6.0%
MC	-23.8%	-15.8%	-9.7%	-17.9%	-20.0%	-13.8%	-9.7%	-12.9%	-6.6%	-9.9%	-16.9%	-16.1%	-13.7%
H&A	13.9%	12.2%	10.9%	5.4%	12.5%	13.0%	9.8%	4.0%	7.8%	8.0%	9.3%	10.6%	9.8%
VS(VC)	-7.3%	-22.2%	-4.0%	-0.1%	-3.4%	-1.3%	2.0%	2.8%	-3.1%	-2.8%	-3.6%	-6.3%	0.1%
BS(B2B)	12.4%	7.5%	5.2%	4.7%	6.5%	7.5%	6.5%	6.2%	6.4%	7.0%	9.2%	7.6%	6.7%
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	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	10.1%	5.3%	6.8%	8.1%	3.8%	3.3%	6.0%	7.1%	7.8%
Total	7.4%	3.9%	5.7%	3.5%	6.0%	5.5%	6.1%	3.6%	4.0%	4.4%	3.9%	5.1%	5.2%

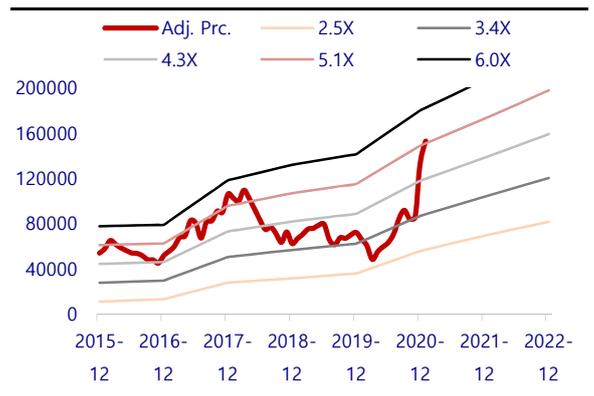
자료 : LG 전자, SK 증권

12M Forward PBR Band



자료 : LG 전자, SK 증권

12M Forward EV/EBITDA Band



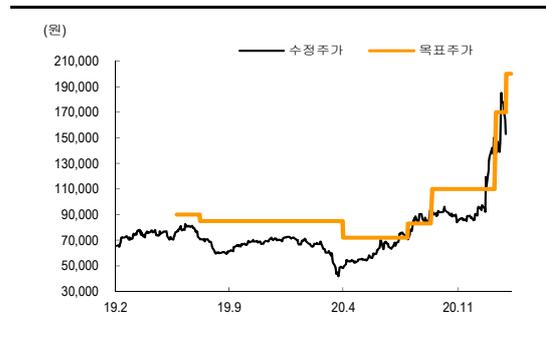
자료 : LG 전자, SK 증권

SOTP Valuation

(십억원, 배)	2021E EBITDA	적용 EV/EBITDA	EV	Peer 비교
HE	1,094	5.4	5,908	삼성전자, Sony 20% 할인
HA	3,275	6.8	22,141	삼성전자, Whirlpool, Electrolux 20% 할증
MC	-	0.0	-	-
VC	611	8.2	5,022	Denso, Continental, 현대모비스 등
A. 영업가치			33,071	
상장사			3,323	20% 할인
비상장사			2,955	40% 할인
B. 자산가치			6,278	
현금 등			5,900	
차입금			9,920	
C. 순차입금			4,020	
D. 기업가치(A + B - C)			35,329	
주식수(백만주)			180	
적정주가(원)			197,000	
목표주가(원)			200,000	
현재주가(원)			153,000	
상승여력(%)			31%	

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.01	매수	200,000원	6개월		
2021.01.11	매수	170,000원	6개월	-7.59%	8.82%
2020.11.02	매수	110,000원	6개월	-12.96%	36.36%
2020.09.14	매수	110,000원	6개월	-17.54%	-12.64%
2020.07.31	매수	83,000원	6개월	2.23%	12.29%
2020.04.01	매수	72,000원	6개월	-14.36%	5.56%
2019.07.31	매수	85,000원	6개월	-22.90%	-14.71%
2019.07.09	매수	85,000원	6개월	-17.68%	-16.35%
2019.05.27	매수	90,000원	6개월	-12.47%	-8.22%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)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 (2021년 2월 1일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,363	19,753	24,488	29,214	32,991
현금및현금성자산	4,270	4,777	5,526	5,610	4,970
매출채권및기타채권	6,653	6,723	8,565	10,908	18,204
재고자산	6,021	5,863	7,571	9,808	6,793
비유동자산	24,966	25,106	25,453	25,932	26,423
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	49,942	55,145	59,414
유동부채	17,135	17,658	20,678	23,278	24,604
단기금융부채	1,408	1,925	1,697	1,397	1,097
매입채무 및 기타채무	9,962	9,301	11,458	14,179	15,422
단기충당부채	673	824	966	993	1,041
비유동부채	10,887	10,777	10,897	11,234	11,629
장기금융부채	9,585	9,449	9,401	9,101	8,801
장기매입채무 및 기타채무	16	0	1	2	2
장기충당부채	344	259	340	388	446
부채총계	28,022	28,435	31,575	34,512	36,233
지배주주지분	14,253	14,330	16,229	18,369	20,790
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	14,102	16,641	19,463
비지배주주지분	2,054	2,095	2,138	2,265	2,392
자본총계	16,307	16,425	18,367	20,633	23,182
부채외자본총계	44,328	44,860	49,942	55,145	59,414

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,798	3,970	3,640	3,872	3,320
당기순이익(손실)	1,473	180	2,554	2,659	2,940
비현금성항목등	4,572	6,419	4,113	3,791	4,323
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	-1,696	-3,004
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,997	102	-2,020	-2,343	-7,296
재고자산감소(증가)	-157	79	-1,822	-2,237	3,015
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-998	-477	1,876	2,721	1,243
기타	-1,595	-1,765	-238	162	34
법인세납부	-495	-569	-822	-881	-939
투자활동현금흐름	-4,251	-1,953	-1,749	-2,825	-3,015
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	162	164
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	748	84	-640
기초현금	3,351	4,270	4,777	5,526	5,610
기말현금	4,270	4,777	5,526	5,610	4,970
FCF	718	1,786	1,656	841	144

자료 : LG전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	61,342	62,306	63,262	67,197	70,557
매출원가	46,261	46,971	46,881	49,891	52,212
매출총이익	15,081	15,336	16,381	17,306	18,345
매출총이익률 (%)	24.6	24.6	25.9	25.8	26.0
판매비와관리비	12,378	12,899	13,186	13,788	14,477
영업이익	2,703	2,436	3,195	3,518	3,868
영업이익률 (%)	4.4	3.9	5.1	5.2	5.5
비영업손익	-695	-1,908	107	-11	11
순금융비용	299	264	256	203	181
외환관련손익	-128	-13	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-97	-1,051	636	353	353
세전계속사업이익	2,009	529	3,302	3,508	3,879
세전계속사업이익률 (%)	3.3	0.9	5.2	5.2	5.5
계속사업법인세	536	349	748	849	939
계속사업이익	1,473	180	2,554	2,659	2,940
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,473	180	2,554	2,659	2,940
순이익률 (%)	2.4	0.3	4.0	4.0	4.2
지배주주	1,240	31	2,435	2,540	2,821
지배주주귀속 순이익률(%)	2.02	0.05	3.85	3.78	4
비지배주주	233	149	119	119	119
총포괄이익	1,332	377	2,162	2,267	2,548
지배주주	1,098	221	2,035	2,140	2,421
비지배주주	234	156	127	127	127
EBITDA	4,703	4,943	5,828	6,450	7,263

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-0.1	1.6	1.5	6.2	5.0
영업이익	9.5	-9.9	31.2	10.1	9.9
세전계속사업이익	-21.5	-73.7	524.6	6.2	10.6
EBITDA	11.0	5.1	17.9	10.7	12.6
EPS(계속사업)	-28.1	-97.5	7,683.5	4.3	11.1
수익성 (%)					
ROE	9.0	0.2	15.9	14.7	14.4
ROA	3.4	0.4	5.4	5.1	5.1
EBITDA마진	7.7	7.9	9.2	9.6	10.3
안정성 (%)					
유동비율	113.0	111.9	118.4	125.5	134.1
부채비율	171.8	173.1	171.9	167.3	156.3
순차입금/자기자본	40.6	39.6	29.8	23.2	20.8
EBITDA/이자비용(배)	11.4	12.1	15.3	17.7	21.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,858	173	13,465	14,044	15,601
BPS	78,820	79,245	89,746	101,577	114,966
CFPS	17,918	14,033	28,028	30,255	34,377
주당 현금배당금	750	750	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.6	477.5	10.0	13.2	11.9
PER(최저)	8.7	342.2	3.1	9.8	8.8
PBR(최고)	1.4	1.0	1.5	1.8	1.6
PBR(최저)	0.8	0.8	0.5	1.4	1.2
PCR	3.5	5.1	4.8	5.1	4.5
EV/EBITDA(최고)	6.1	4.7	5.4	6.2	5.5
EV/EBITDA(최저)	4.1	3.9	2.6	4.9	4.4