

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	8,794 억원
발행주식수	16,032 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	164,380 억원
주요주주	
구광모(외28)	45.89%
국민연금공단	8.03%
외국인지분률	33.60%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(21/06/23)	104,500 원
KOSPI	3276.19 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	126,500 원
52주 최저가	67,800 원
60일 평균 거래대금	421 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-17.4%	%
6개월	21.0%	%
12개월	42.6%	%

LG (003550/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(상향))

언제라도 오를 수 있는 주식

인적분할 이후 존속회사 LG 는 분할 전 대비 17% 주가 하락하였음. 분할 이후 LG 와 LX 홀딩스 대주주 간 지분스왑, LG 에너지솔루션 상장 등 불확실성 있으나, 최근의 주가 하락은 과도하다는 판단. 현 주가는 NAV 대비 할인율이 64%로 지주회사 내에서도 가장 높은 수준이며, 매년 배당확대 가능성이 높다는 점을 고려하면 언제든 주가 반등 가능. 목표주가는 자회사 주가상승 및 주식수 감소 고려하여 130,000 원으로 상향

분할 재상장 이후 주가 하락은 과도

LG 는 LG 상사, 판토스, 실리콘웍스, LG 하우스, LG MMA 가 LX 홀딩스에 편입되며 인적분할 되었다. 4 월 29 일부터 5 월 26 일까지 거래정지를 거쳐 5 월 27 일 변경 상장되었다. 첫 분할 공시를 한 2020 년 11 월 26 일 이후 거래정지 전까지 LG 의 주가는 63.9% 상승하였다. 분할 이후 주력사업으로 자원과 역량 집중을 통해 기업가치 제고에 대한 기대감이 반영된 결과이다. 거래정지 전 LG 의 시가총액은 21.8 조원으로 분할 재상장 이후 LX 홀딩스와 합산 17.3 조원까지 하락하였다. 존속회사 LG 의 시가총액은 16.4 조원으로 분할비율 0.912 를 고려하면 17% 이상 재상장 이후 주가가 하락하였다. 동일기간 코스피가 3% 가량 상승할 것을 고려하면 최근 주가 하락은 과도하다는 판단이다. 물론 LG 와 LX 홀딩스 대주주간 지분 스왑, LG 화학 자회사인 LG 에너지솔루션 상장 등 불확실성이 있고 단기 모멘텀이 부족한 것이 사실이나 현재 NAV 대비 할인율이 64%에 달할 정도로 밸류에이션 매력은 높고, 지속적으로 배당확대 가능성이 높다는 점을 고려한다면 언제든 주가는 상승할 수 있는 잠재력을 보유하고 있다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 130,000 원(상향)

LG 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 타지주사와 비교 시 비상장자회사 상장 등의 이벤트는 부족하지만 현 주가는 NAV 대비 할인율이 64%까지 하락하면서 지주회사 내에서도 밸류에이션 매력이 높기 때문이다. 목표주가는 분할로 감소한 주식수와 주요 자회사 시가총액 상승을 반영하여 130,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	77,434	65,345	66,321	86,211	97,265	106,320
yoy	%	-34.6	-15.6	1.5	30.0	12.8	9.3
영업이익	억원	18,213	9,943	17,022	24,118	27,022	29,651
yoy	%	-16.7	-45.4	71.2	41.7	12.0	9.7
EBITDA	억원	19,972	11,704	18,761	25,825	28,617	31,140
세전이익	억원	17,732	9,806	17,542	25,297	28,102	31,001
순이익(지배주주)	억원	18,639	10,799	14,657	22,883	25,444	28,091
영업이익률%	%	23.5	15.2	25.7	28.0	27.8	27.9
EBITDA%	%	25.8	17.9	28.3	30.0	29.4	29.3
순이익률	%	24.3	16.9	23.2	27.6	27.1	27.3
EPS(계속사업)	원	10,254	4,311	7,702	13,415	14,963	16,562
PER	배	6.8	17.1	11.4	7.8	7.0	6.3
PBR	배	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.3	10.6	7.6	6.0	4.6	3.4
ROE	%	11.0	5.9	7.5	11.3	12.0	12.0
순차입금	억원	1,155	-7,351	-16,363	-17,976	-42,553	-69,333
부채비율	%	25.7	18.0	16.4	22.2	22.2	21.7

LG 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	15,098	14,824	19,062	17,338	21,805	18,746	20,011	25,649	66,321	86,211	97,265
지분법손익	4,592	2,501	5,682	-738	8,600	5,594	5,753	5,746	12,037	25,693	30,484
매출원가	8,853	10,385	11,015	15,393	10,958	12,354	11,827	22,853	45,646	57,992	65,169
매출총이익	6,245	4,439	8,047	1,945	10,846	6,392	8,185	2,796	20,676	28,219	32,095
판매관리비	898	948	852	956	838	881	921	1,462	3,653	4,101	5,074
영업이익	5,347	3,491	7,196	988	10,009	5,511	7,264	1,334	17,022	24,118	27,022
영업이익률	35.4%	23.6%	37.7%	5.7%	45.9%	29.4%	36.3%	5.2%	25.7%	28.0%	27.8%

자료: LG, SK 증권

LG 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	166,043	60% 할인
브랜드 가치	21,710	20년 브랜드 수수료의 8배
순차입금	-16,694	1Q20 별도기준
우선주 가치(차감)	2,233	
적정 시가총액	202,213	
발행주식수	157,300,993	
적정주가	128,552	
목표주가	130,000	

자료: SK 증권

LG 자회사 지분가치

(단위: 억원)

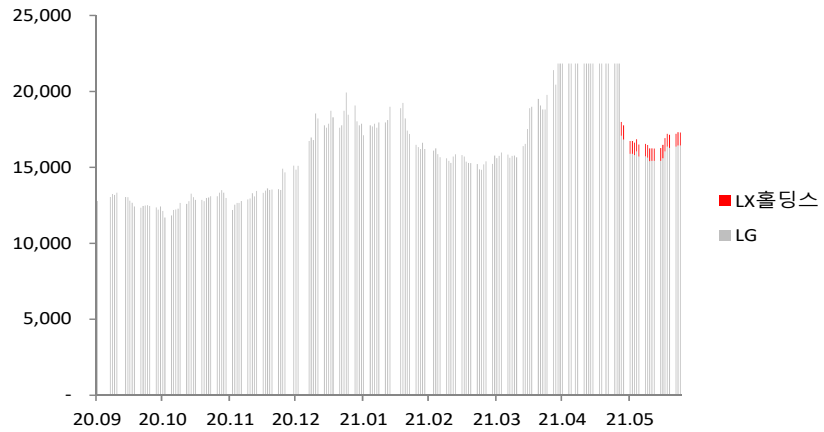
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LG전자	260,200	33.7%	28,046	87,600
	LG화학	594,388	33.3%	16,212	198,158
	LG생활건강	268,633	34.0%	1,416	91,427
	LG유플러스	66,147	37.7%	12,521	24,911
	지투알	1,128	35.0%	395	395
	LG자사주	164,380	0.1%		89
비상장사	LG CNS		50.0%	1,944	1,944
	에스앤아이코퍼레이션		10.0%	2,501	2,501
	기타			8,083	8,083
합계				71,117	415,107
할인율					60%
자회사 지분가치					166,043

자료: SK 증권

주: 할인율은 지주회사 적용 50%에 단기 비상장 자회사의 상장 가능성 희박에 따라 20% 추가 할인 적용

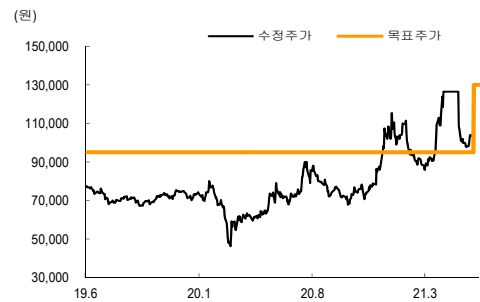
LG 시가총액 추이

(단위: 십억원)



자료: Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.06.24	매수	130,000원	6개월		
2020.12.21	매수	95,000원	6개월	-16.22%	33.16%
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 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 6월 24일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	39,391	58,959	68,647	96,700	126,220
현금및현금성자산	13,371	14,927	14,028	38,605	65,386
매출채권및기타채권	15,347	13,535	20,773	23,522	25,688
재고자산	624	417	640	724	791
비유동자산	184,956	183,863	187,212	184,399	181,665
장기금융자산	1,273	1,390	1,411	1,411	1,411
유형자산	16,401	15,896	14,555	13,292	12,177
무형자산	1,097	1,321	1,566	1,780	1,952
자산총계	224,346	242,823	255,859	281,099	307,885
유동부채	22,448	21,333	30,913	34,573	37,458
단기금융부채	3,795	3,242	3,188	3,188	3,188
매입채무 및 기타채무	13,601	13,158	20,194	22,867	24,973
단기충당부채	483	371	569	644	703
비유동부채	11,688	12,877	15,515	16,506	17,487
장기금융부채	7,925	10,022	9,145	9,145	9,145
장기매입채무 및 기타채무	843	176	244	311	379
장기충당부채	182	189	290	329	359
부채총계	34,136	34,210	46,428	51,080	54,945
지배주주지분	188,270	202,583	202,889	222,591	244,625
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,631	29,647	29,693	29,693	29,693
기타자본구성요소	-24	-24	-16,597	-16,597	-16,597
자기주식	-24	-24	0	0	0
이익잉여금	156,993	167,824	186,573	207,927	231,614
비지배주주지분	1,940	6,030	6,542	7,428	8,314
자본총계	190,210	208,613	209,431	230,019	252,939
부채외자본총계	224,346	242,823	255,859	281,099	307,885

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	4,523	4,663	-812	27,060	29,309
당기순이익(손실)	11,068	15,407	23,780	26,341	28,988
비현금성항목등	-3,182	-8,256	-5,972	2,954	2,830
유형자산감가상각비	1,561	1,521	1,425	1,263	1,115
무형자산감가상각비	200	217	282	332	374
기타	627	574	-835	-887	-887
운전자본감소(증가)	-214	1,052	-17,068	102	80
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,709	1,409	-2,124	-2,749	-2,166
재고자산감소(증가)	-56	210	-223	-85	-67
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-278	-355	-13,701	2,673	2,106
기타	-2,589	-212	-1,021	263	207
법인세납부	-3,149	-3,540	-1,551	-2,337	-2,589
투자활동현금흐름	3,677	-9,971	1,075	1,855	2,124
금융자산감소(증가)	-2,273	-10,864	-1,602	0	0
유형자산감소(증가)	-593	-397	179	0	0
무형자산감소(증가)	-225	-490	-546	-546	-546
기타	6,768	1,781	3,045	2,401	2,670
재무활동현금흐름	-5,442	6,860	-1,143	-4,338	-4,653
단기금융부채증가(감소)	523	-60	-83	0	0
장기금융부채증가(감소)	-2,033	1,076	-896	0	0
자본의증가(감소)	0	0	84	0	0
배당금의 지급	-3,580	-4,018	0	-4,090	-4,404
기타	-351	9,861	-248	-248	-248
현금의 증가(감소)	2,828	1,556	-899	24,577	26,780
기초현금	10,543	13,371	14,927	14,028	38,605
기말현금	13,371	14,927	14,028	38,605	65,386
FCF	10,470	18,060	23,641	25,832	28,104

자료 : LG, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	65,345	66,321	86,211	97,265	106,320
매출원가	52,055	45,646	57,992	65,169	71,366
매출총이익	13,289	20,676	28,219	32,095	34,954
매출총이익률 (%)	20.3	31.2	32.7	33.0	32.9
판매비와관리비	3,346	3,653	4,101	5,074	5,302
영업이익	9,943	17,022	24,118	27,022	29,651
영업이익률 (%)	15.2	25.7	28.0	27.8	27.9
비영업손익	-137	520	1,180	1,080	1,349
순금융비용	105	24	23	-172	-441
외환관련손익	44	-21	21	21	21
관계기업투자등 관련손익	101	703	97	0	0
세전계속사업이익	9,806	17,542	25,297	28,102	31,001
세전계속사업이익률 (%)	15.0	26.5	29.3	28.9	29.2
계속사업법인세	1,956	3,246	2,195	2,439	2,690
계속사업이익	7,850	14,296	23,102	25,663	28,310
중단사업이익	3,218	1,110	678	678	678
*법인세회과	186	-15	0	0	0
당기순이익	11,068	15,407	23,780	26,341	28,988
순이익률 (%)	16.9	23.2	27.6	27.1	27.3
지배주주	10,799	14,657	22,883	25,444	28,091
지배주주귀속 순이익률(%)	16.53	22.1	26.54	26.16	26.42
비지배주주	268	750	897	897	897
총포괄이익	12,140	12,893	22,117	24,678	27,325
지배주주	11,849	12,165	21,230	23,791	26,438
비지배주주	291	728	886	886	886
EBITDA	11,704	18,761	25,825	28,617	31,140

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-15.6	1.5	30.0	12.8	9.3
영업이익	-45.4	71.2	41.7	12.0	9.7
세전계속사업이익	-44.7	78.9	44.2	11.1	10.3
EBITDA	-41.4	60.3	37.7	10.8	8.8
EPS(계속사업)	-58.0	78.7	74.2	11.5	10.7
수익성 (%)					
ROE	5.9	7.5	11.3	12.0	12.0
ROA	4.9	6.6	9.5	9.8	9.8
EBITDA마진	17.9	28.3	30.0	29.4	29.3
안정성 (%)					
유동비율	175.5	276.4	222.1	279.7	337.0
부채비율	18.0	16.4	22.2	22.2	21.7
순차입금/자기자본	-3.9	-7.8	-8.6	-18.5	-27.4
EBITDA/이자비용(배)	31.0	57.0	81.0	90.6	98.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,311	7,702	13,415	14,963	16,562
BPS	107,050	115,188	126,551	138,839	152,583
CFPS	7,142	9,322	14,856	16,336	17,871
주당 현금배당금	2,200	2,500	2,600	2,800	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.4	11.7	9.4	8.5	7.6
PER(최저)	15.6	6.0	6.4	5.7	5.2
PBR(최고)	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6
PCR	10.3	9.4	7.0	6.4	5.9
EV/EBITDA(최고)	11.4	7.9	8.2	6.5	5.2
EV/EBITDA(최저)	9.7	3.8	5.4	4.0	2.9