

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

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

Company Data

자본금	904 십억원
발행주식수	18,083 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	19,965 십억원
주요주주	
LG(외1)	33.67%
국민연금공단	9.56%
외국인지분률	30.30%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(21/10/28)	122,000 원
KOSPI	3009.55 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	185,000 원
52주 최저가	84,000 원
60일 평균 거래대금	139 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.9%	-5.2%
6개월	-25.6%	-21.4%
12개월	35.6%	5.6%

LG 전자 (066570/KS | 매수(유지) | T.P 180,000 원(하향))

질적 성장으로 이겨내는 peak-out

- H&A는 해외 시장 매출 신장에 힘입어 7 조원대 매출 최초 달성. HE는 프리미엄 TV 확판으로 전분기 대비 매출 성장
- TV, 가전, PC 등 주요 SET의 peak-out 우려. 동사의 기조 전략은 비용 구조 개선과 프리미엄 제품 판매이기에 2022년에도 질적 성장은 이어질 것으로 전망
- VS의 텐어라운드 시기는 조금 늦어졌지만 동사의 핵심 성장 축임에는 변함 없음

3Q21 Review

잠정 실적 이후 세부 실적 공개. H&A는 해외 시장 매출 신장에 힘입어 7조원대 매출 최초 달성. HE는 프리미엄 TV 확판으로 전분기 대비 매출 성장. 다만, 원재료 및 물류비 상승분이 3분기 반영되면서 세트 사업부 전반 수익성은 약화. VS는 GM 관련 충당금 4,800 억원 규모 반영

SET Peak-out 우려 vs 질적 성장

백신 접종률이 높아짐에 따라 각국에서 위드 코로나 정책 발표. 이에 따라 흠크노미 수혜를 누렸던 TV, 가전, PC 등 주요 SET의 peak-out 우려가 짙어지고 있음. 전방 출하 증가를 기대하기 어려움에도 동사의 기조 전략은 비용 구조 개선과 프리미엄 제품 판매이기에 2022년에도 질적 성장은 이어질 것으로 전망. 다만, 반도체 부품 부족에 따른 전방 자동차 OEM 생산 차질은 동사 VS 사업부에 분명 아쉬운 환경. 4Q21 VS 사업부의 텐어라운드를 기대했으나 내년 상반기까지 영향이 지속될 것으로 예상되면서 2022년 하반기를 현실적인 흑자 전환 시기로 판단

조금 늦어졌을 뿐, VS에 거는 기대는 여전

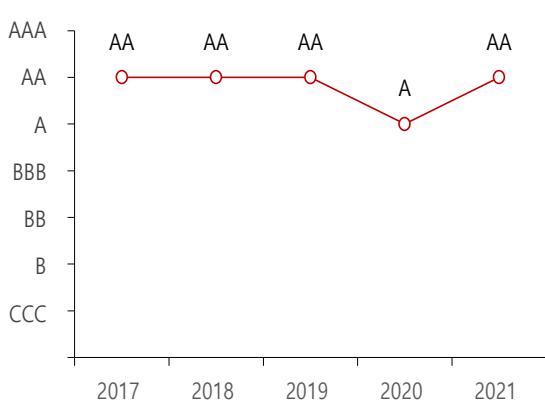
SOTP에서 SET 시장 멀티플 하향과 2022년 VS 기업가치를 소폭 하향 반영하여 목표주가를 18만원으로 조정. VS의 텐어라운드 시기는 조금 늦어졌지만 동사의 핵심 성장 축임에는 변함 없다는 의견 제시

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	61,342	62,306	63,262	74,938	76,058	78,340
yoY	%	-0.1	1.6	1.5	18.5	1.5	3.0
영업이익	십억원	2,703	2,436	3,195	3,778	4,981	5,403
yoY	%	9.5	-9.9	31.2	18.3	31.8	85
EBITDA	십억원	4,703	4,943	5,838	6,588	9,332	9,517
세전이익	십억원	2,009	529	2,456	3,795	5,033	5,524
순이익(지배주주)	십억원	1,240	31	1,968	1,116	3,521	3,893
영업이익률%	%	4.4	3.9	5.1	5.0	6.6	6.9
EBITDA%	%	7.7	7.9	9.2	8.8	12.3	12.2
순이익률%	%	2.4	0.3	3.3	1.9	5.0	5.3
EPS(계속사업)	원	6,858	173	10,885	14,387	19,472	21,528
PER	배	9.1	416.8	12.4	8.5	6.3	5.7
PBR	배	0.8	0.9	1.6	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	4.2	4.4	5.3	4.3	2.6	2.1
ROE	%	9.0	0.2	13.2	7.1	19.8	18.4
순차입금	십억원	6,613	6,511	4,986	4,500	141	-4,413
부채비율	%	171.8	173.1	174.8	166.5	139.8	122.0

ESG 하이라이트

LG 전자의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LG 전자 종합 등급	AA	B+	58.3
환경(Environment)	55.1	A+	58.9
사회(Social)	49.4	A+	52.6
지배구조(Governance)	55.1	A	62.5
<비교업체 종합 등급>			
삼성전자	A	B-	59.5
SK 하이닉스	A	A-	59.5
삼성전기	AA	A-	64.0
LG 이노텍	AAA	B+	52.9
LG 디스플레이	A	B+	55.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG 전자 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있음

환경 측면에서는 운영 전 영역에 걸쳐 탄소 중립을 추구하며
자원순환 경제에 기여하는 기업을 지향하고 있으며,

사회 측면에서는 따뜻한 기술, 신뢰의 파트너십, 함께하는 나눔을
추구하고 있으며,

지배구조 측면에서는 이사회의 전문성, 독립성, 투명성 확립과
주주 권리 보호에 노력하고 있음

자료: SK 증권

LG 전자의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만 원)	표면금리 (%)
2021.5.4	녹색채권	120,000	1.87
2021.5.4	녹색채권	70,000	2.10

자료: KRX, SK 증권

LG 전자의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.27	환경(Environment)	태국 생산공장 재생에너지 20%, 전 사업장 2050년 100% 전환 목표
2021.10.26	사회 (Social)	LG 전자 수어상담서비스 본격 운영
2021.7.13	환경(Environment)	ESG 경영 강화, 건물도 친환경으로 짓는다
2021.4.28	지배구조 (Governance)	이사회 내에 ESG 위원회와 내부거래위원회 신설

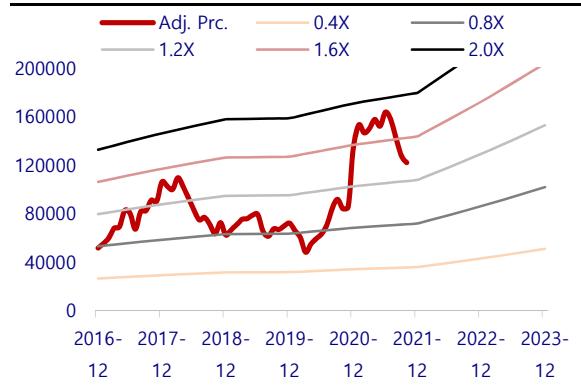
자료: 주요 언론사, SK 증권

LG 전자 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
부문별 매출액 (십억원)														
HE	2,971	2,258	3,671	4,284	4,009	4,043	4,182	5,081	16,433	16,208	16,152	13,184	17,313	17,354
MC									11,158	7,876	5,967			
H&A	5,419	5,157	6,158	5,542	6,709	6,815	7,061	6,585	18,515	19,362	21,516	22,275	27,170	28,790
VS(VC)	1,319	913	1,656	1,915	1,894	1,885	1,735	1,887	3,439	4,288	5,465	5,803	7,401	7,665
BS(B2B)	1,709	1,308	1,484	1,512	1,865	1,685	1,690	1,810	2,362	2,406	2,673	6,013	7,050	7,402
기타	855	906	885	839	764	830	862	872	3,272	4,152	3,719	3,484	3,329	3,450
LG이노텍	1,973	1,510	2,216	3,843	3,070	2,355	3,798	4,739	7,641	7,982	7,975	9,542	13,962	13,543
내부거래 조정	-515	-522	-671	-535	-498	-499	-542	-746	-1,324	-956	-1,160	-2,243	-2,285	-2,146
Total	13,731	11,529	15,399	17,399	17,812	17,114	18,787	20,228	61,496	61,318	62,306	58,058	73,941	76,058
영업이익 (십억원)														
HE	317	105	317	192	395	334	208	178	1,337	1,507	980	931	1,115	1,076
MC									-737	-778	-1,010			
H&A	738	612	656	285	906	654	505	296	1,449	1,545	1,996	2,291	2,362	2,524
VS(VC)	-97	-203	-66	-2	-4	-338	-538	-46	-107	-120	-195	-367	-926	23
BS(B2B)	189	73	53	46	130	62	-12	-9	152	168	247	361	170	142
기타	12	16	12	11	11	13	12	13	122	150	54	52	49	51
LG이노텍	176	55	108	342	347	152	335	410	293	263	476	681	1,244	1,157
내부거래 조정	-39	14	-6	-12	-19	3	29	1	-43	-32	-95	-43	15	8
Total	1,296	672	1,074	863	1,767	878	541	843	2,465	2,703	2,453	3,905	4,029	4,981
영업이익률														
HE	10.7%	4.7%	8.6%	4.5%	9.9%	8.2%	5.0%	3.5%	8.1%	9.3%	6.1%	7.1%	6.4%	6.2%
MC														
H&A	13.6%	11.9%	10.6%	5.1%	13.5%	9.6%	7.2%	4.5%	7.8%	8.0%	9.3%	10.3%	8.7%	8.8%
VS(VC)	-7.3%	-22.2%	-4.0%	-0.1%	-0.2%	-17.9%	-31.0%	-2.5%	-3.1%	-2.8%	-3.6%	-6.3%	-12.5%	0.3%
BS(B2B)	11.0%	5.6%	3.6%	3.0%	7.0%	3.7%	-0.7%	-0.5%	6.4%	7.0%	9.2%	6.0%	2.4%	1.9%
기타	14.4%	1.8%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.5%	3.7%	3.6%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
LG이노텍	8.9%	3.6%	4.9%	8.9%	11.3%	6.5%	8.8%	8.6%	3.8%	3.3%	6.0%	7.1%	8.9%	8.5%
Total	9.4%	5.8%	7.0%	5.0%	9.9%	5.1%	2.9%	4.2%	4.0%	4.4%	3.9%	6.7%	5.4%	6.5%

자료 : LG 전자, SK 증권

12M Forward PBR Band

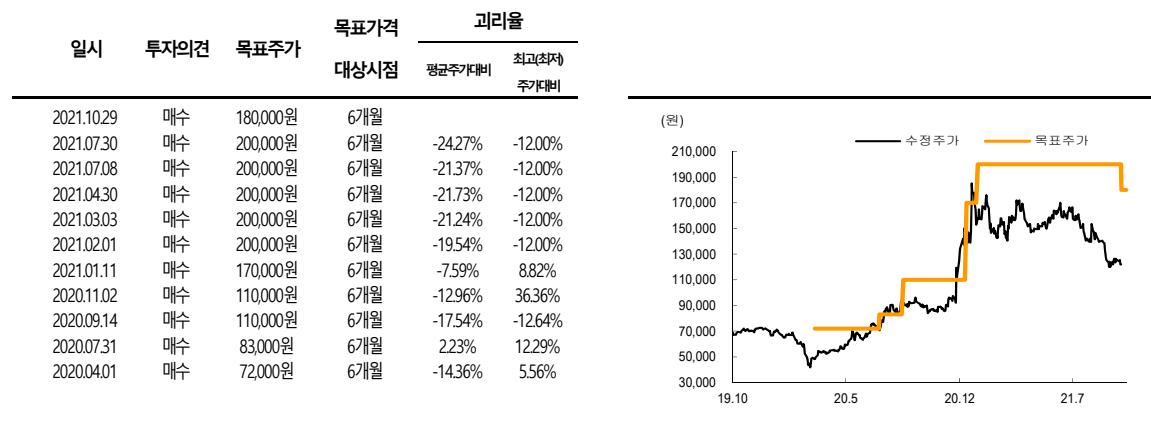


12M Forward EV/EBITDA Band



자료 : LG 전자, SK 증권

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 10월 29일 기준)

매수	89.15%	중립	10.85%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	19,753	23,239	23,064	27,077	32,148
현금및현금성자산	4,777	5,896	5,901	9,661	14,214
매출채권및기타채권	6,723	7,401	7,453	7,565	7,792
재고자산	5,863	7,447	7,500	7,612	7,840
비유동자산	25,106	24,965	26,437	25,900	25,538
장기금융자산	225	339	224	224	224
유형자산	14,505	13,974	14,618	13,497	12,623
무형자산	2,692	3,139	2,892	2,953	3,004
자산총계	44,860	48,204	49,501	52,978	57,686
유동부채	17,658	20,207	20,296	20,274	20,839
단기금융부채	1,925	1,747	1,689	1,389	1,389
매입채무 및 기타채무	9,301	11,422	11,502	11,674	12,025
단기충당부채	824	911	933	946	974
비유동부채	10,777	10,455	10,633	10,610	10,860
장기금융부채	9,449	9,233	8,801	8,501	8,501
장기매입채무 및 기타채무	0	62	124	124	124
장기충당부채	259	285	281	304	312
부채총계	28,435	30,662	30,929	30,884	31,699
지배주주지분	14,330	15,438	16,220	19,429	23,010
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	11,857	13,653	14,634	17,960	21,657
비지배주주지분	2,095	2,105	2,352	2,664	2,977
자본총계	16,425	17,542	18,572	22,094	25,987
부채와자본총계	44,860	48,204	49,501	52,978	57,686

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	3,970	4,899	3,847	8,083	8,208
당기순이익(손실)	180	2,064	1,410	3,815	4,187
비현금성항목등	6,419	5,024	5,237	5,516	5,330
유형자산감가상각비	2,067	2,201	2,328	3,821	3,574
무형자산상각비	440	442	481	529	540
기타	2,282	2,322	1,590	73	73
운전자본감소(증가)	-2,060	-1,537	-1,817	-31	28
매출채권및기타채권의 감소(증가)	102	-1,522	543	-111	-227
재고자산감소(증가)	79	-1,995	-46	-112	-228
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-477	2,531	-1,341	172	350
기타	-1,765	-551	-973	21	133
법인세납부	-569	-652	-983	-1,218	-1,337
투자활동현금흐름	-1,953	-2,212	-2,729	-3,210	-3,160
금융자산감소(증가)	19	-54	-20	0	0
유형자산감소(증가)	-1,849	-2,147	-2,211	-2,700	-2,700
무형자산감소(증가)	-468	-769	-590	-590	-590
기타	346	758	93	80	131
재무활동현금흐름	-1,528	-1,367	-1,218	-1,113	-495
단기금융부채증가(감소)	0	0	-300	-300	0
장기금융부채증가(감소)	-886	-759	-468	-300	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-231	-235	-148	-195	-195
기타	-411	-373	-302	-318	-300
현금의 증가(감소)	507	1,119	5	3,760	4,554
기초현금	4,270	4,777	5,896	5,901	9,661
기말현금	4,777	5,896	5,901	9,661	14,214
FCF	1,786	3,156	2,879	4,805	4,947

자료 : LG전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	62,306	63,262	74,938	76,058	78,340
매출원가	46,971	46,945	56,195	56,015	57,423
매출총이익	15,336	16,317	18,743	20,043	20,917
매출총이익률 (%)	24.6	25.8	25.0	26.4	26.7
판매비와관리비	12,899	13,122	14,965	15,062	15,514
영업이익	2,436	3,195	3,778	4,981	5,403
영업이익률 (%)	3.9	5.1	5.0	6.6	6.9
비영업손익	-1,908	-739	17	52	121
순금융비용	264	271	252	237	169
외환관련손익	-13	-230	-62	-62	-62
관계기업투자등 관련손익	-1,051	615	424	424	424
세전계속사업이익	529	2,456	3,795	5,033	5,524
세전계속사업이익률 (%)	0.9	3.9	5.1	6.6	7.1
계속사업법인세	349	392	899	1,218	1,337
계속사업이익	180	2,064	2,896	3,815	4,187
증단사업이익	0	0	-1,486	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	180	2,064	1,410	3,815	4,187
순이익률 (%)	0.3	3.3	1.9	5.0	5.3
지배주주	31	1,968	1,116	3,521	3,893
지배주주귀속 순이익률(%)	0.05	3.11	1.49	4.63	4.97
비지배주주	149	95	294	294	294
총포괄이익	377	1,343	1,312	3,717	4,089
지배주주	221	1,243	1,000	3,405	3,777
비지배주주	156	100	312	312	312
EBITDA	4,943	5,838	6,588	9,332	9,517

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	1.6	1.5	18.5	1.5	3.0
영업이익	-9.9	31.2	18.3	31.8	8.5
세전계속사업이익	-73.7	364.5	54.5	32.6	9.8
EBITDA	5.1	18.1	12.9	41.7	2.0
EPS(계속사업)	-97.5	6,191.8	32.2	35.3	10.6
수익성 (%)					
ROE	0.2	13.2	7.1	19.8	18.4
ROA	0.4	4.4	2.9	7.5	7.6
EBITDA마진	7.9	9.2	8.8	12.3	12.2
안정성 (%)					
유동비율	111.9	115.0	113.6	133.6	154.3
부채비율	173.1	174.8	166.5	139.8	122.0
순자본/자기자본	39.6	28.4	24.2	0.6	-17.0
EBITDA/이자비용(배)	12.1	15.9	19.8	29.4	31.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	173	10,885	14,387	19,472	21,528
BPS	79,245	85,368	89,697	107,444	127,247
CFPS	14,033	25,500	21,709	43,530	44,275
주당 현금배당금	750	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	477.5	12.4	12.9	9.5	8.6
PER(최저)	342.2	3.8	8.3	6.2	5.6
PBR(최고)	1.0	1.6	2.1	1.7	1.5
PBR(최저)	0.8	0.5	1.3	1.1	0.9
PCR	5.1	5.3	5.6	2.8	2.8
EV/EBITDA(최고)	4.7	5.3	5.9	3.8	3.2
EV/EBITDA(최저)	3.9	2.5	4.2	2.6	2.1