

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

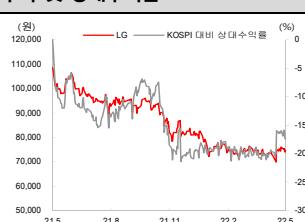
Company Data

자본금	8,016 억원
발행주식수	16,032 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	117,504 억원
주요주주	
구광모(외29)	41.70%
국민연금공단	8.03%
외국인지분률	36.60%
배당수익률	3.70%

Stock Data

주가(22/05/27)	74,700 원
KOSPI	2638.05 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	107,000 원
52주 최저가	69,900 원
60일 평균 거래대금	152 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.6%	4.7%
6개월	-8.9%	1.4%
12개월	-31.2%	-17.4%

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

중장기 주주가치 제고 방안 발표

LG는 2024년까지 자사주 5,000억원을 취득하고, 상표권 사용수익과 임대수익에 대해서도 배당 가능성을 열어놓은 중장기 주주가치 제고 방안을 발표. 또한 LG CNS의 상장 주관사 선정으로 장부가 1,944억원 LG CNS의 지분가치 현실화가 가능할 전망. 현주는 LG CNS의 장부가만 고려해도 NAV 대비 할인율이 57.5%에 달함. 주주환원 강화와 보유지분가치 현실화가 예상되는 LG에 대한 투자의견 매수를 유지

자기주식 취득과 신규 배당정책 발표

5월 27일 LG는 중장기 주주가치 제고 방안을 발표했다. 2024년 말까지 자기주식 5,000억원 취득하기로 결정했다. 현재 LG가 보유하고 있는 자사주는 보통주 49,828주로 지분율은 0.03%에 불과하다. 현재 시가총액 기준으로 5,000억원을 매수할 경우 신규로 매수하는 자사주 지분율은 4.3%이다. 다만 취득 후 소각 여부는 결정되지 않았다. 또한 별도 재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상 이익제외)의 50% 이상을 주주에게 환원하는 신규 배당정책을 발표했다. 기준 2020년 2월에 발표한 배당정책에서 '배당금 수익의 한도'라는 단서를 삭제하며 배당금 수익 외 상표권 사용수익과 임대수익에 대해서도 배당 가능성을 열어 놓은 것이다. 지난해 배당총액은 4,489억원이며, 배당금 수익은 5,183억원, 별도 기준 당기순이익은 1조 2340억원으로 단순히 별도 순이익의 50%를 배당할 경우 배당금은 37.5% 증가하는 효과가 발생한다.

LG CNS 주관사 선정 마무리로 지분가치 본격부각 전망. 투자의견 매수유지

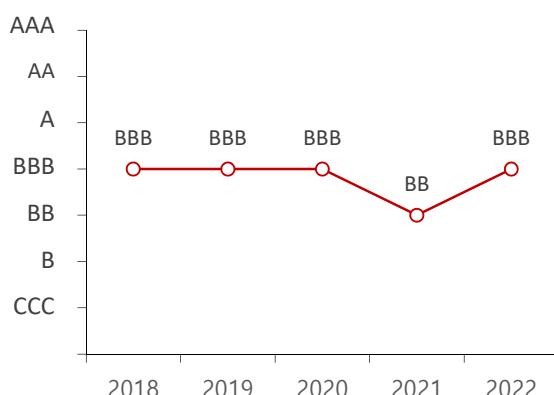
언론보도에 따르면 LG CNS는 상장을 위한 주관사 선정을 마무리 한 것으로 알려졌다. LG CNS의 작년 실적은 매출액 4조 1,432억원(23.3% yoy), 영업이익 3,287억원(33.6% yoy), 당기순이익 2,349억원(41.1% yoy)이며, 1분기에도 17%의 매출 성장을 기록하였다. LG CNS의 장부가인 1,944억원(장외가: 7.3조원)으로 계산해도 LG의 NAV 대비 할인율은 57.5%에 달해 LG CNS 상장으로 보유 지분가치 부각이 예상된다. 강화된 주주환원과 보유 지분가치의 현실화가 예상되는 LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	65,345	51,991	68,590	76,610	81,706	89,037
yoY	%	-15.6	-20.4	31.9	11.7	6.7	9.0
영업이익	억원	9,943	15,861	24,601	25,591	28,002	30,095
yoY	%	-45.4	59.5	55.1	4.0	9.4	7.5
EBITDA	억원	11,704	17,599	26,355	27,263	29,574	31,581
세전이익	억원	9,806	16,431	23,910	25,874	28,597	30,912
순이익(자체주주)	억원	10,799	14,657	25,655	28,327	24,987	26,725
영업이익률%	%	15.2	30.5	35.9	33.4	34.3	33.8
EBITDA%	%	17.9	33.9	38.4	35.6	36.2	35.5
순이익률	%	16.9	29.6	39.1	38.6	31.9	31.2
EPS(계속사업)	원	4.311	7.186	12,465	14,022	15,585	16,670
PER	배	17.1	12.2	6.5	5.3	4.8	4.5
PBR	배	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	10.6	8.1	4.4	3.2	2.3	1.5
ROE	%	5.9	7.5	12.4	11.8	8.5	7.7
순차입금	억원	-7,351	-16,363	-20,801	-40,845	-61,302	-82,945
부채비율	%	18.0	16.4	17.0	17.4	15.8	14.7

ESG 하이라이트

LG의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LG 종합 등급	BBB	B-	25.2
환경(Environment)	16.5	B	10.1
사회(Social)	42.6	B	29.8
지배구조(Governmnance)	48.1	C	55.4
<비교업체 종합 등급>			
CJ	BBB	D-	24.8
한화	A	C+	27.3
LS	BBB	B-	19.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG ESG 평가

LG는 국내에서 최초로 지주회사 체제를 도입하고 ESG 위원회를 통해 ESG 경영을 실천하는 등 사회, 지배구조 측면에서 긍정적이라 판단

LG전자 등 주요 자회사의 친환경 투자가 확대되고 있는 만큼 환경부문에서도 지속적인 개선이 기대됨

자료: SK 증권

LG의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만 원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

LG의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.12.30	지배구조 (Governmnance)	삼성SK·LG·롯데도 공시 위반 못 피했다... 대기업 절반 이상 공시 의무 어겨
2021.11.16	지배구조 (Governmnance)	삼성·현대차SK 내부거래 100 조...효성 공시 누락
2021.6.7	지배구조 (Governmnance)	재벌 친족 분리 꼼수 차단...공정위 "LG·LS·SK 의심"
2021.5.13	사회 (Social)	UN 특별보고관 "삼성·LG, 인권침해 기업과 거래 의혹"
2021.4.30	사회 (Social)	LG 트윈타워 청소노동자 농성 종료..."전원 마포빌딩서 근무"

자료: 주요 언론사, SK 증권

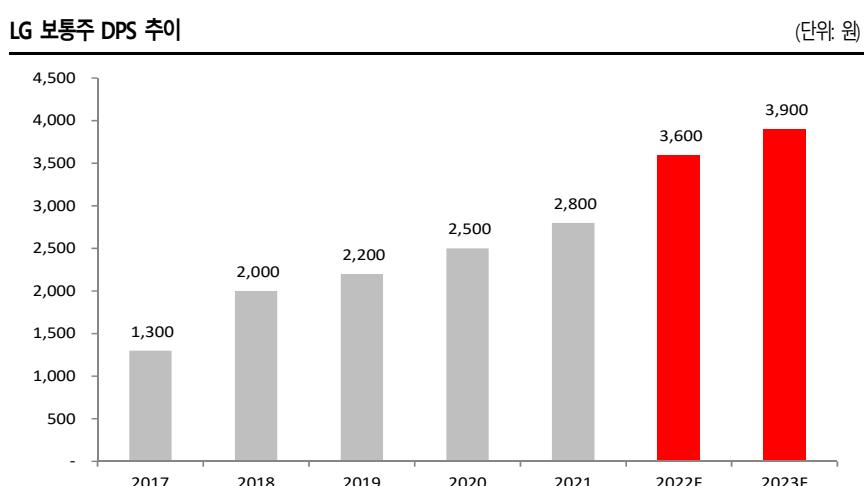
LG NAV 대비 할인율					
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	(단위: 억원)
상장사	LG전자	169,375	33.7%	28,046	57,023
	LG화학	388,258	33.3%	16,212	129,438
	LG생활건강	111,358	34.0%	1,416	37,900
	LG유플러스	60,034	37.7%	12,521	22,609
	지투알	1,065	35.0%	395	373
	LG자사주	117,504	0.1%		64
비상장사	LG CNS		50.0%	1,944	1,944
	디앤오		10.0%	2,501	2,501
	기타			6,660	6,660
자회사 가치 합계				69,694	258,511
순차입금				-	17,892
LG NAV					276,403
LG 시가총액					117,504
NAV 대비 할인율					57.5%

자료: SK 증권

배당정책 변경으로 증가했을 21년 배당규모 추정		
구분	내용	비고
21년 별도 기준 순이익	12,340	
21년 배당금 수익	5,183	기존 배당한도
실제 자급배당 총액	4,489	
21년 별도 기준 순이익의 50%	6,170	변경된 배당정책 상 예상배당액
추가 배당 여력	37.5%	

자료: SK 증권

주: 21년 별도 기준 순이익의 50% 배당 가정



자료: SK 증권

주: 2022년 예상 배당수익률은 4.8%

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	58,959	55,479	83,357	106,573	131,447
현금및현금성자산	14,927	11,325	32,422	52,878	74,521
매출채권및기타채권	13,535	12,332	24,328	26,313	28,636
재고자산	417	540	1,066	1,153	1,254
비유동자산	183,863	201,219	240,414	273,201	306,087
장기금융자산	1,390	2,526	2,428	2,428	2,428
유형자산	15,896	15,088	14,258	13,060	12,008
무형자산	1,321	1,597	1,877	2,196	2,456
자산총계	242,823	256,698	323,772	379,774	437,534
유동부채	21,333	28,193	37,689	40,529	43,852
단기금융부채	3,242	2,913	2,883	2,883	2,883
매입채무 및 기타채무	13,158	12,224	24,117	26,084	28,387
단기충당부채	371	307	606	655	713
비유동부채	12,877	9,103	10,257	11,181	12,112
장기금융부채	10,022	5,728	5,754	5,754	5,754
장기매입채무 및 기타채무	176	214	250	286	321
장기충당부채	189	223	440	476	518
부채총계	34,210	37,296	47,947	51,710	55,964
지배주주지분	202,583	212,465	268,039	319,152	371,532
자본금	8,794	8,016	8,016	8,016	8,016
자본잉여금	29,647	29,735	29,679	29,679	29,679
기타자본구성요소	-24	-15,695	-15,653	-15,653	-15,653
자기주식	-24	-15,695	-62	-62	-62
이익잉여금	167,824	188,914	213,126	232,452	253,045
비자배주주지분	6,030	6,937	7,786	8,912	10,038
자본총계	208,613	219,402	275,825	328,064	381,570
부채와자본총계	242,823	256,698	323,772	379,774	437,534

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	4,663	4,312	16,742	27,670	29,107
당기순이익(순실)	15,407	26,840	29,592	26,052	27,790
비현금성항목등	-8,256	-18,010	-8,822	3,522	3,791
유형자산감가상각비	1,521	1,467	1,363	1,197	1,053
무형자산상각비	217	287	308	375	433
기타	574	-488	168	-164	-164
운전자본감소(증가)	1,052	-2,746	-1,586	-59	-53
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,409	-3,430	-6,903	-1,985	-2,323
재고자산감소(증가)	210	-131	-529	-87	-102
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-355	2,948	8,040	1,967	2,303
기타	-212	-2,133	-2,194	45	69
법인세납부	-3,540	-1,771	-2,441	-1,845	-2,422
투자활동현금흐름	-9,971	3,419	3,486	-1,408	-1,186
금융자산감소(증가)	-10,864	-3,379	1,139	0	0
유형자산감소(증가)	-366	-226	-842	0	0
무형자산감소(증가)	-490	-697	-694	-694	-694
기타	1,750	7,721	3,883	-714	-492
재무활동현금흐름	6,860	-10,340	-212	-5,806	-6,278
단기금융부채증가(감소)	-60	-88	-38	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,076	-3,516	-33	0	0
자본의증가(감소)	0	18	0	0	0
배당금의 자급	-4,018	-4,769	0	-5,661	-6,133
기타	9,861	-1,984	-141	-145	-145
현금의 증가(감소)	1,556	-2,537	20,032	20,456	21,643
기초현금	13,371	14,927	12,390	32,422	52,878
기말현금	14,927	12,390	32,422	52,878	74,521
FCF	17,140	23,009	23,860	26,428	27,894

자료 : LG, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	51,991	68,590	76,610	81,706	89,037
매출원가	33,028	40,654	47,253	49,653	54,545
매출총이익	18,962	27,936	29,357	32,053	34,492
매출총이익률 (%)	36.5	40.7	38.3	39.2	38.7
판매비와관리비	3,102	3,335	3,766	4,052	4,396
영업이익	15,861	24,601	25,591	28,002	30,095
영업이익률 (%)	30.5	35.9	33.4	34.3	33.8
비영업손익	570	-691	283	595	817
순금용비용	26	-44	-213	-418	-640
외환관련손익	-9	17	13	13	13
관계기업투자등 관련손익	704	-1,909	0	0	0
세전계속사업이익	16,431	23,910	25,874	28,597	30,912
세전계속사업이익률 (%)	31.6	34.9	33.8	35.0	34.7
계속사업법인세	3,044	2,093	2,129	2,545	3,122
계속사업이익	13,388	21,817	23,745	26,052	27,790
증단사업이익	2,019	5,022	5,847	0	0
*법인세효과	188	911	0	0	0
당기순이익	15,407	26,840	29,592	26,052	27,790
순이익률 (%)	29.6	39.1	38.6	31.9	31.2
지배주주	14,657	25,655	28,327	24,987	26,725
지배주주귀속 순이익률(%)	28.19	37.4	36.98	30.58	30.02
비지배주주	750	1,185	1,265	1,065	1,065
총포괄이익	12,893	31,896	61,440	57,900	59,639
지배주주	12,165	30,648	60,114	56,774	58,512
비지배주주	728	1,249	1,326	1,126	1,126
EBITDA	17,599	26,355	27,263	29,574	31,581

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-20.4	31.9	11.7	6.7	9.0
영업이익	59.5	55.1	4.0	9.4	7.5
세전계속사업이익	67.6	45.5	8.2	10.5	8.1
EBITDA	50.4	49.8	3.4	8.5	6.8
EPS(계속사업)	66.7	73.5	12.5	11.2	7.0
수익성 (%)					
ROE	7.5	12.4	11.8	8.5	7.7
ROA	6.6	10.8	10.2	7.4	6.8
EBITDA마진	33.9	38.4	35.6	36.2	35.5
안정성 (%)					
유동비율	276.4	196.8	221.2	263.0	299.8
부채비율	16.4	17.0	17.4	15.8	14.7
순차입금/자기자본	-7.8	-9.5	-14.8	-18.7	-21.7
EBITDA/이자비용(배)	59.3	114.1	150.7	163.5	174.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,186	12,465	14,022	15,585	16,670
BPS	115,188	132,524	167,187	199,069	231,740
CFPS	9,322	16,559	18,712	16,566	17,597
주당 현금배당금	2,500	2,800	3,600	3,900	4,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.5	10.2	5.9	5.3	5.0
PER(최저)	6.4	6.3	5.0	4.5	4.2
PBR(최고)	0.8	1.0	0.5	0.4	0.4
PBR(최저)	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3
PCR	9.4	4.9	4.0	4.5	4.3
EV/EBITDA(최고)	8.4	7.9	3.6	2.7	1.9
EV/EBITDA(최저)	4.0	4.2	2.9	2.0	1.2