

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

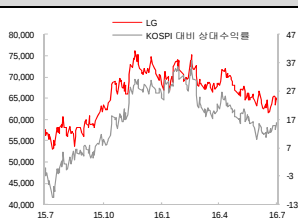
Company Data

자본금	8,794 억원
발행주식수	17,587 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	111,990 억원
주요주주	
구분무(외35)	48.44%
국민연금공단	7.06%
외국인지분률	26.60%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(16/07/08)	64,900 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	76,100 원
52주 최저가	53,100 원
60일 평균 거래대금	151 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG (003550/KS | 매수(유지) | T.P 91,000 원(유지))

2Q16 Preview: 주요 비상장 자회사 실적 개선

LG 의 2Q16 영업이익은 3,577 억원(8.6% qoq) 전망

① 주요 비상장 자회사 실적 개선 전망

② LG 생활건강 신고가 경신

③ 저평가요인 해소로 점진적인 주가 상승 전망

2Q16: 주요 비상장 계열사 이익 개선

LG 의 2Q16 실적은 매출액 2 조 5,110 억원(8.7% qoq), 영업이익 3,577 억원(8.6% qoq OPM: 14.2%)으로 예상된다. LG CNS 계열이 고정비 감소 및 계절적 요인으로 전기 대비 영업이익 흑자전환이 예상되는데 이 부분이 LG 영업이익 확대를 견인할 전망이다. LG 전자, LG 화학, LG 유플러스 등 주요 상장 자회사도 전기 대비 견조한 실적을 유지할 전망이다

LG 생활건강 신고가와 자회사의 성장 잠재력

LG 의 NAV 를 구성하고 있는 자회사 중 현재 가장 높은 비중을 차지하고 있는 자회사는 LG 생활건강이다. LG 생활건강은 '숨'과 '휴' 등 고급브랜드의 중국 매출 확대와 음료 사업의 호조로 성장성이 부각되며 신고가를 경신하였다. 이 밖에 PE, PVC 등의 스프레드 개선이 진행되고 있는 LG 화학과, MC 부문 부진에도 불구하고 전기차 시장 확대에 따른 중장기 성장동력으로 부각되고 있는 VC 사업부의 흑자전환이 기대되는 LG 전자, 양질의 가입자를 바탕으로 따른 실적 개선이 예상되는 LG 유플러스 등 상장 자회사의 성장 잠재력이 높다고 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 91,000 원(유지)

LG 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 지주회사 내 NAV 대비 가장 저평가 상태인 LG 는 비상장 자회사 실적개선과 상장자회사 기업가치 상승으로 점진적인 저평가 요인 해소가 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	97,992	98,654	99,682	103,797	107,441	111,931
yoy	%	1.1	0.7	1.0	4.1	3.5	4.2
영업이익	억원	11,539	10,441	11,380	13,591	14,223	14,944
yoy	%	-6.3	-9.5	9.0	19.4	4.7	5.1
EBITDA	억원	14,778	13,469	14,470	16,515	16,836	17,055
세전이익	억원	10,790	9,557	10,754	13,010	13,860	14,817
순이익(지배주주)	억원	8,961	8,445	9,442	11,416	12,168	13,013
영업이익률%	%	11.8	10.6	11.4	13.1	13.2	13.4
EBITDA%	%	15.1	13.7	14.5	15.9	15.7	15.2
순이익률	%	8.5	8.5	9.5	11.1	11.4	11.7
EPS	원	5,808	4,770	5,369	6,491	6,919	7,399
PER	배	11.0	12.8	13.2	10.0	9.4	8.8
PBR	배	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	8.5	9.0	9.3	6.9	6.0	5.3
ROE	%	7.8	7.0	7.5	8.5	8.5	8.5
순차입금	억원	7,618	10,486	6,726	-4,427	-16,738	-28,069
부채비율	%	36.7	37.7	36.2	34.3	32.9	33.1

LG 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	21,539	24,151	25,910	28,082	23,524	25,110	26,755	28,409	99,682	103,797	107,441
지주부문	3,033	875	902	931	3,465	881	908	940	5,741	6,193	6,667
연결자회사	20,589	22,671	24,432	29,164	21,649	23,688	25,472	29,682	96,856	100,491	103,675
연결조정 효과	-2,083	605	575	-2,013	-1,590	541	375	-2,213	-2,916	-2,888	-2,902
매출원가	18,396	19,597	20,893	24,523	19,041	20,639	21,897	24,784	83,410	86,361	89,653
매출총이익	3,143	4,554	5,016	3,559	4,483	4,471	4,858	3,624	16,272	17,436	17,787
영업이익	1,999	3,419	3,732	2,229	3,292	3,577	3,641	3,081	11,380	13,591	14,223
영업이익률	9.3%	14.2%	14.4%	7.9%	14.0%	14.2%	13.6%	10.8%	11.4%	13.1%	13.2%

자료: SK 증권 LG

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	24,151	23,524	25,110	25,619	-2%
영업이익	3,419	3,292	3,577	3,689	-3%
순이익	2,999	2,942	2,990	3,093	-3%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

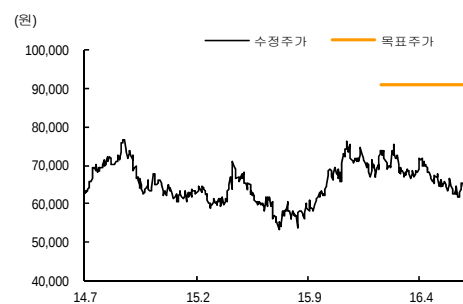
(단위: 억원)

LG 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	98,654	99,682	103,797	105,880	-2%
영업이익	10,441	11,380	13,591	14,164	-4%
순이익	8,445	9,442	11,416	11,632	-2%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.07.13	매수	91,000원
2016.06.20	매수	91,000원
2016.05.18	매수	91,000원
2016.02.01	매수	91,000원



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 7 월 12 일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	38,512	41,556	53,076	66,421	82,147
현금및현금성자산	4,972	8,704	20,485	32,797	44,127
매출채권및기타채권	25,996	24,595	24,881	25,754	29,471
재고자산	3,077	3,435	3,475	3,597	4,116
비유동자산	134,815	139,678	137,902	135,465	133,502
장기금융자산	1,039	931	955	955	955
유형자산	24,777	24,713	22,786	20,372	18,442
무형자산	1,345	1,166	1,020	924	847
자산총계	173,327	181,234	190,979	201,886	215,649
유동부채	28,968	27,126	30,401	31,190	34,546
단기금융부채	6,864	4,919	7,951	7,951	7,951
매입채무 및 기타채무	16,489	16,066	16,253	16,823	19,251
단기충당부채	241	364	369	382	437
비유동부채	18,501	21,025	18,326	18,807	19,076
장기금융부채	11,964	14,280	11,288	11,288	11,288
장기매입채무 및 기타채무	0	0	161	161	161
장기충당부채	127	277	280	319	332
부채총계	47,469	48,152	48,727	49,996	53,622
지배주주지분	122,519	129,755	138,842	148,382	158,422
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,627	23,617	23,615	23,615	23,615
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	91,532	98,717	107,633	117,214	127,296
비지배주주지분	3,339	3,327	3,410	3,507	3,605
자본총계	125,858	133,082	142,252	151,889	162,027
부채외자본총계	173,327	181,234	190,979	201,886	215,649

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,758	7,494	14,236	15,266	14,395
당기순이익(손실)	8,343	9,438	11,505	12,257	13,102
비현금성항목등	-74	-1,131	2,744	4,580	3,952
유형자산감가상각비	2,738	2,816	2,687	2,415	1,930
무형자산감각비	290	275	237	199	180
기타	775	1,123	414	95	95
운전자본감소(증가)	-2,231	526	1,524	33	-945
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,519	718	1,782	-873	-3,717
재고자산감소(증가)	301	-473	-58	-122	-519
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,079	-246	-5,811	571	2,428
기타	-1,092	527	5,611	458	863
법인세납부	-1,279	-1,338	-1,537	-1,604	-1,714
투자활동현금흐름	-5,258	-1,669	534	412	647
금융자산감소(증가)	-226	-397	975	0	0
유형자산감소(증가)	-3,557	-2,562	-655	0	0
무형자산감소(증가)	-269	-102	-103	-103	-103
기타	-1,206	1,391	317	515	750
재무활동현금흐름	-1,305	-2,097	-2,995	-3,366	-3,711
단기금융부채증가(감소)	-1,138	-1,834	-235	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,297	2,173	300	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,785	-1,785	-2,287	-2,587	-2,932
기타	-678	-650	-3,060	-779	-779
현금의 증가(감소)	-1,846	3,729	11,781	12,311	11,331
기초현금	6,821	4,975	8,704	20,485	32,797
기말현금	4,975	8,704	20,485	32,797	44,127
FCF	9,113	12,000	14,129	15,121	14,277

자료 : LG, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	98,654	99,682	103,797	107,441	111,931
매출원가	83,619	83,410	86,361	89,653	93,268
매출총이익	15,035	16,272	17,436	17,787	18,663
매출총이익률 (%)	15.2	16.3	16.8	16.6	16.7
판매비와관리비	4,594	4,892	3,845	3,564	3,719
영업이익	10,441	11,380	13,591	14,223	14,944
영업이익률 (%)	10.6	11.4	13.1	13.2	13.4
비영업손익	-884	-626	-581	-363	-128
순금융비용	605	607	506	264	29
외환관련손익	9	47	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	8	2	0	0	0
세전계속사업이익	9,557	10,754	13,010	13,860	14,817
세전계속사업이익률 (%)	9.7	10.8	12.5	12.9	13.2
계속사업법인세	1,271	1,316	1,505	1,604	1,714
계속사업이익	8,287	9,438	11,505	12,257	13,102
중단사업이익	56	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,343	9,438	11,505	12,257	13,102
순이익률 (%)	8.5	9.5	11.1	11.4	11.7
지배주주	8,445	9,442	11,416	12,168	13,013
지배주주귀속 순이익률(%)	8.56	9.47	11	11.33	11.63
비지배주주	-103	-4	89	89	89
총포괄이익	6,594	9,003	11,473	12,224	13,070
지배주주	6,741	9,005	11,375	12,127	12,972
비지배주주	-147	-3	98	98	98
EBITDA	13,469	14,470	16,515	16,836	17,055

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.7	1.0	4.1	3.5	4.2
영업이익	-9.5	9.0	19.4	4.7	5.1
세전계속사업이익	-11.4	12.5	21.0	6.5	6.9
EBITDA	-8.9	7.4	14.1	1.9	1.3
EPS(계속사업)	-17.9	12.5	20.9	6.6	7.0
수익성 (%)					
ROE	7.0	7.5	8.5	8.5	8.5
ROA	4.9	5.3	6.2	6.2	6.3
EBITDA마진	13.7	14.5	15.9	15.7	15.2
안정성 (%)					
유동비율	133.0	153.2	174.6	213.0	237.8
부채비율	37.7	36.2	34.3	32.9	33.1
순차입금/자기자본	8.3	5.1	-3.1	-11.0	-17.3
EBITDA/이자비용(배)	15.7	18.1	21.2	21.6	21.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,770	5,369	6,491	6,919	7,399
BPS	69,664	73,778	78,945	84,369	90,078
CFPS	6,524	7,126	8,154	8,404	8,599
주당 현금배당금	1,000	1,300	1,500	1,700	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.1	14.2	11.6	10.9	10.2
PER(최저)	11.2	9.9	9.5	8.9	8.3
PBR(최고)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
PCR	9.4	9.9	8.0	7.7	7.6
EV/EBITDA(최고)	11.1	10.0	8.0	7.1	6.3
EV/EBITDA(최저)	8.0	7.2	6.5	5.7	4.9