

# SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

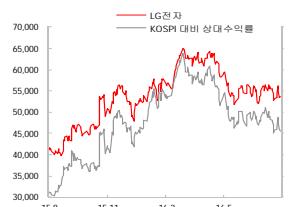
## Company Data

자본금	9,042 억원
발행주식수	18,083 만주
자사주	77 만주
액면가	5,000 원
시가총액	86,570 억원
주요주주	
(주)엘지(외3)	33.67%
국민연금공단	7.53%
외국인지분율	22.60%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(16/08/02)	52,900 원
KOSPI	2019.03 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	64,900 원
52주 최저가	39,800 원
60일 평균 거래대금	418 억원

## 주가 및 상대수익률



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

## LG 전자 (066570/KS | 매수(유지) | T.P 67,000 원(유지))

3Q 전망: LG 전자 주가의 주안점은 VC(전장 사업부)의 수익성

LG 전자는 3Q16에 매출액 14.4 조원, 영업이익 3,884 억원 기록 전망

- ① 가전사업부와 TV 사업부는 출하량 증가 예상되나 수익성 하락 전망
- ② 하반기 큰 폭의 MC 수익성 반등을 예단하기는 어려움
- ③ GM Bolt가 출시되고 부품 공급이 시작되는 하반기에 VC 수익성에 주목 필요

## 2Q16 전사실적은 양호, MC(모바일)사업부는 부진

LG 전자는 2Q16에 매출액 14.0 조원 (QoQ +5% / YoY +1%), 영업이익은 5,846 억원 (QoQ +16% / YoY +140%)을 기록했다. 예상대로 H&A(가전)와 HE(TV)사업부가 각각 9.2%, 8.6%의 견조한 영업이익률을 이어갔던 반면, MC 사업부의 영업적자는 -1,535 억원으로 우리의 추정치(-1,209 억원)보다도 저조했다. 적자 규모보다 우려되는 점은 인력 등 사업규모 축소를 제외하면, 하반기 또는 2017년에 MC 사업부의 수익성 개선 여지가 크지 않다는 것이다.

## 다양한 MC 사업부 수익성 개선노력, 그러나 쉽지 않을 것

G 시리즈가 부진했던 해에 MC 사업부 하반기 실적은 악화됐었다. 따라서 하반기에 MC 사업부의 적자가 크게 축소될 것이라고 예단하기 쉽지 않다. LG 전자는 MC의 정상화를 위해 중저가 스마트폰 라인업을 강화하고 R&D 인력을 축소하는 등 다양한 노력 중이다. 그러나 원가구조 효율화를 통한 실적 개선은 쉽지 않을 전망이다. 삼성전자 스마트폰의 경우, 해외 생산비중이 90%를 상회하는 반면 LG 전자는 여전히 50% 미만으로 원가 경쟁력 격차가 크기 때문이다. 생산원가와 가격경쟁력이 핵심 요소로 나타나고 있는 스마트폰 시장에서의 LG 전자의 경쟁력 확보는 쉽지 않을 것으로 판단된다.

## 그러나 LG 전자에게는 VC(전장) 사업부가 존재

하반기에는 GM의 Bolt Gen.2가 출시를 앞두고 있고, LG 전자는 3분기부터 본격적인 부품 양산을 시작할 계획이다. 전기차 Bolt에 다시 한번 시장의 관심이 집중될 경우, 주요 부품 공급사인 LG 전자는 VC의 가능성에 반영될 것으로 전망된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	567,723	590,408	565,090	573,245	607,940	629,772
yoY	%	3.0	4.0	-4.3	1.4	6.1	3.6
영업이익	억원	12,490	18,286	11,923	18,830	23,445	29,160
yoY	%	2.7	46.4	-34.8	57.9	24.5	24.4
EBITDA	억원	31,772	37,697	31,250	39,038	47,486	54,436
세전이익	억원	5,895	12,183	5,931	13,634	15,488	19,814
순이익(지배주주)	억원	1,768	3,994	1,244	8,391	9,605	12,440
영업이익률%	%	22	3.1	2.1	3.3	3.9	4.6
EBITDA%	%	5.6	6.4	5.5	6.8	7.8	8.6
순이익률	%	0.4	0.9	0.4	1.6	1.7	2.1
EPS	원	1,024	3,188	709	4,640	5,312	6,879
PER	배	66.5	18.5	75.9	11.6	10.1	7.8
PBR	배	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	6.2	5.0	5.6	4.6	3.7	3.1
ROE	%	1.5	3.4	1.1	7.0	7.5	9.1
순차입금	억원	64,883	67,312	60,473	63,866	61,690	54,623
부채비율	%	180.0	185.3	179.7	180.7	178.9	173.5

## LG 전자 사업부서별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
매출액	139,063	138,221	139,315	144,529	133,621	140,029	144,047	155,549	561,128	573,245
HE	44,367	39,348	42,864	47,397	43,334	41,572	44,518	52,812	173,976	182,236
MC	35,084	35,448	32,801	36,701	29,632	33,258	33,549	40,024	140,034	136,463
H&A	40,631	44,853	41,534	38,295	42,195	47,002	42,392	38,357	165,313	169,946
VC	3,826	4,508	4,786	5,204	5,929	6,396	6,844	7,323	18,324	26,492
독립사업부/기타	3,141	3,094	5,040	4,517	3,937	3,622	5,292	4,743	15,792	17,594
LG이노텍	12,014	10,970	12,290	12,415	8,594	8,179	11,452	12,290	47,689	40,515
영업이익	3,052	2,441	2,940	3,490	5,052	5,846	3,884	4,049	11,923	18,831
HE	-62	-827	370	1,092	3,352	3,567	2,081	2,076	573	11,076
MC	568	-192	-963	-609	-2,022	-1,535	-1,300	-520	-1,196	-5,377
H&A	2,295	2,918	2,456	2,148	4,078	4,337	2,728	1,984	9,817	13,127
VC	-24	-15	-8	97	-158	-168	-163	-130	50	-619
독립사업부/기타	-402	90	486	279	-197	-6	143	56	453	-4
LG이노텍	677	467	599	483	-1	-349	394	584	2,226	628
영업이익률	2.2%	1.8%	2.1%	2.4%	3.8%	4.2%	2.7%	2.6%	2.1%	3.3%
HE	-0.1%	-2.1%	0.9%	2.3%	7.7%	8.6%	4.7%	3.9%	0.3%	6.1%
MC	1.6%	-0.5%	-2.9%	-1.7%	-6.8%	-4.6%	-3.9%	-1.3%	-0.9%	-3.9%
H&A	5.6%	6.5%	5.9%	5.6%	9.7%	9.2%	6.4%	5.2%	5.9%	7.7%
VC	-0.6%	-0.3%	-0.2%	1.9%	-2.7%	-2.6%	-2.4%	-1.8%	0.3%	-2.3%
독립사업부/기타	-12.8%	2.9%	9.6%	6.2%	-5.0%	-0.2%	2.7%	1.2%	2.9%	0.0%
LG이노텍	5.6%	4.3%	4.9%	3.9%	0.0%	-4.3%	3.4%	4.7%	4.7%	1.6%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

## 2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

LG전자 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	확정치 대비
매출액	139,257	133,621	140,017	140,029	0%
영업이익	2,441	5,052	5,846	5,846	0%
순이익	1,871	1,906	1,428	2,710	-47%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

## 2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG전자 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	590,408	565,090	573,245	559,115	3%
영업이익	18,286	11,923	18,831	18,900	0%
순이익	3,994	1,244	8,391	8,562	-2%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.03	매수	67,000원
	2016.07.13	매수	67,000원
	2016.06.20	매수	67,000원
	2016.05.31	매수	67,000원
	2016.05.02	Not Rated	
	2015.01.01	담당자 변경	
	2014.11.03	매수	90,000원
	2014.10.06	매수	90,000원

### Compliance Notice

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	174,827	163,976	174,274	182,641	193,263
현금및현금성자산	22,444	27,102	29,194	29,171	34,723
매출채권및기타채권	81,059	74,499	79,589	84,435	87,454
재고자산	57,113	48,727	52,056	55,225	57,200
<b>비유동자산</b>	195,857	199,163	211,206	224,521	237,263
장기금융자산	3,023	2,651	1,487	1,487	1,487
유형자산	105,969	104,603	115,204	124,650	133,774
무형자산	13,943	14,733	14,555	14,467	14,404
<b>자산총계</b>	370,684	363,139	385,480	407,162	430,526
<b>유동부채</b>	156,806	147,797	161,381	166,761	169,790
단기금융부채	25,821	23,400	28,482	25,767	23,753
매입채무 및 기타채무	88,063	81,747	87,332	92,650	95,962
단기충당부채	7,143	5,759	6,156	6,533	6,769
<b>비유동부채</b>	83,967	85,507	86,773	94,403	103,322
장기금융부채	64,895	65,710	65,487	66,003	66,502
장기매입채무 및 기타채무	136	57	64	72	80
장기충당부채	10,014	10,743	11,488	12,198	12,648
<b>부채총계</b>	240,773	233,304	248,154	261,164	273,112
<b>지배주주지분</b>	117,194	116,266	123,381	131,621	142,606
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
자본잉여금	29,227	29,227	29,227	29,227	29,227
기타자본구성요소	-449	-449	-449	-449	-449
자기주식	-449	-449	-449	-449	-449
이익잉여금	90,810	90,165	97,153	105,939	117,470
<b>비자본주주지분</b>	12,717	13,569	13,945	14,377	14,809
<b>자본총계</b>	129,911	129,835	137,326	145,998	157,414
<b>부채와자본총계</b>	370,684	363,139	385,480	407,162	430,526

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	23,758	29,375	33,932	40,667	46,382
당기순이익(순실)	5,014	2,491	8,933	10,147	12,982
비현금성항목등	47,214	42,614	33,888	37,338	41,455
유형자산감가상각비	15,180	15,140	15,887	19,638	20,897
무형자산상각비	4,231	4,187	4,321	4,403	4,379
기타	20,712	18,833	5,378	4,775	6,423
운전자본감소(증가)	-23,195	-11,633	-4,274	-967	-711
매출채권및기타채권의 감소증가)	-9,190	3,136	-5,088	-4,846	-3,019
재고자산감소(증가)	-12,313	4,616	-3,790	-3,170	-1,974
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12,836	-4,056	2,753	5,318	3,312
기타	-14,528	-15,330	1,852	1,731	969
법인세납부	-5,275	-4,098	-4,616	-5,851	-7,343
<b>투자활동현금흐름</b>	-23,035	-17,857	-31,131	-33,276	-34,113
금융자산감소(증가)	274	444	124	0	0
유형자산감소(증가)	-20,653	-16,657	-26,984	-29,085	-30,021
무형자산감소(증가)	-4,005	-4,816	-4,315	-4,315	-4,315
기타	1,350	3,172	45	124	223
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,755	-6,551	-382	-7,414	-6,717
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1,572	-2,715	-2,014
장기금융부채증가(감소)	1,378	-806	5,675	516	499
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-735	-1,090	-729	-819	-909
기타	-4,398	-4,654	-4,480	-4,396	-4,293
<b>현금의 증가(감소)</b>	-4,009	4,658	2,092	-22	5,552
<b>기초현금</b>	26,453	22,444	27,102	29,194	29,171
<b>기말현금</b>	22,444	27,102	29,194	29,171	34,723
<b>FCF</b>	2,157	13,409	633	5,323	9,623

자료 : LG전자, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	590,408	565,090	573,245	607,940	629,772
<b>매출원가</b>	452,991	436,351	439,894	471,181	488,977
<b>매출총이익</b>	137,416	128,739	133,351	136,759	140,795
매출총이익률 (%)	23.3	22.8	23.3	22.5	22.4
<b>판매비와관리비</b>	119,131	116,817	114,521	113,315	111,635
영업이익	18,286	11,923	18,830	23,445	29,160
영업이익률 (%)	3.1	2.1	3.3	3.9	4.6
비영업손익	-6,103	-5,992	-5,196	-7,957	-9,346
<b>순금융비용</b>	3,262	3,588	3,501	3,629	3,428
외환관련손익	-4,412	-4,225	-1,382	-1,214	-1,157
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	3,048	3,812	965	1,662	1,662
세전계속사업이익	12,183	5,931	13,634	15,488	19,814
세전계속사업이익률 (%)	2.1	1.1	2.4	2.6	3.2
계속사업법인세	5,398	3,402	4,701	5,340	6,832
<b>계속사업이익</b>	6,785	2,530	8,933	10,147	12,982
중단사업이익	-1,772	-38	0	0	0
*법인세효과	-534	-7	0	0	0
당기순이익	5,014	2,491	8,933	10,147	12,982
<b>순이익률 (%)</b>	0.9	0.4	1.6	1.7	2.1
<b>지배주주</b>	3,994	1,244	8,391	9,605	12,440
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	0.68	0.22	1.46	1.58	1.98
<b>비지배주주</b>	1,020	1,247	542	542	542
<b>총포괄이익</b>	968	1,008	8,277	9,491	12,325
<b>지배주주</b>	-37	-200	7,845	9,059	11,893
<b>비지배주주</b>	1,005	1,209	432	432	432
<b>EBITDA</b>	37,697	31,250	39,038	47,486	54,436

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.0	-4.3	14	6.1	3.6
영업이익	46.4	-34.8	57.9	24.5	24.4
세전계속사업이익	106.7	-51.3	129.9	13.6	27.9
EBITDA	18.7	-17.1	24.9	21.6	14.6
EPS(계속사업)	211.4	-77.8	554.4	14.5	29.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	34	11	7.0	7.5	9.1
ROA	14	0.7	2.4	2.6	3.1
EBITDA/마진	6.4	5.5	6.8	7.8	8.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	111.5	111.0	108.0	109.5	113.8
부채비율	185.3	179.7	180.7	178.9	173.5
순자본/자기자본	51.8	46.6	46.5	42.3	34.7
EBITDA/이자비용(배)	9.0	6.9	8.9	10.8	12.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,188	709	4,640	5,312	6,879
BPS	64,808	64,294	68,229	72,786	78,860
CFPS	12,943	11,376	15,815	18,606	20,857
주당 현금배당금	400	400	450	500	550
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	24.8	90.7	14.0	12.2	9.4
PER(최저)	18.3	56.1	11.2	9.8	7.5
PBR(최고)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.9	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR	4.6	4.7	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA(최고)	6.0	6.2	5.1	4.1	3.5
EV/EBITDA(최저)	5.0	4.8	4.5	3.7	3.1