

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

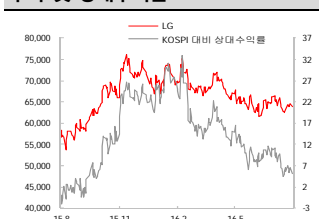
Company Data

자본금	8,794 억원
발행주식수	17,587 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	111,644 억원
주요주주	
구본무(외35)	48.44%
국민연금공단	7.06%
외국인지분률	26.40%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(16/08/16)	64,700 원
KOSPI	2050.47 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	76,100 원
52주 최저가	53,700 원
60일 평균 거래대금	132 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.2%	-2.7%
6개월	-6.2%	-16.1%
12개월	15.3%	11.1%

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

비상장자회사 수익성개선 지속

LG의 비상장자회사 실적개선이 지속되고 있다. 2Q16 LG CNS는 효율적인 비용통제를 통해 전기 대비 흑자전환 하였으며 LG 실트론, 서버원도 영업이익이 개선되었다. LG는 지주회사 내 NAV 대비 할인율 측면에서 밸류에이션 매력을 보유하고 있다. 상장회사인 LG 전자의 VC사업부와 LG 화학의 배터리 등 신사업에서의 성과가 가시화 될 경우 탄력적인 주가 상승이 가능할 전망이다

2Q16: 비상장자회사 실적개선으로 기대치 상회

LG 2Q16 실적은 매출액 2조 6,816 억원(14.0% qoq), 영업이익 4,177 억원(26.9% qoq, OPM: 15.6%)이다. 비상장자회사 실적개선으로 시장기대치(영업이익: 3,662 억원)를 상회하는 호실적을 기록하였다. LG CNS는 효율적인 비용통제로 전기 영업이익 47 억원 적자에서 265 억원 흑자전환 하였고 서버원과 실트론도 전기 대비 영업이익이 각각 18.0%, 487.4% 증가하면서 LG 실적개선에 기여하였다.

비상장자회사의 수익성 개선 지속

LG 비상장자회사의 수익성 개선은 하반기에도 지속될 전망이다. LG CNS는 효율적인 인력배치 등의 비용절감 노력으로 2016년 영업이익이 전년 대비 125.2% 증가한 1,888 억원으로 예상된다. LG 실트론과 서버원도 매출 믹스개선과 계열사 매출 확대에 수익성 개선이 가능할 전망이다. 이들의 2016년 영업이익은 각각 20.7%, 310.7% 증가할 전망이다. 이로 인해 LG의 연결영업이익률은 2015년 11.4%에서 2016년 13.8%로 상승하며 수익성 개선이 가능할 전망이다.

투자의견 매수(유지)

LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 연결 매출로 인식되는 비상장자회사의 실적 개선이 하반기에도 지속되며 LG 수익성 개선을 견인할 것으로 예상하기 때문이다. LG 전자 VC사업부 성장과 LG 화학의 중국 5차 배터리 인증이 확인된다면 LG의 저평가 매력이 부각되어 주가 상승을 견인할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	97,992	98,654	99,682	107,384	113,565	118,499
yoy	%	1.1	0.7	1.0	7.7	5.8	4.4
영업이익	억원	11,539	10,441	11,380	14,796	15,512	16,259
yoy	%	-6.3	-9.5	9.0	30.0	4.8	4.8
EBITDA	억원	14,778	13,469	14,470	17,720	18,125	18,370
세전이익	억원	10,790	9,557	10,754	14,269	15,226	16,230
순이익(지배주주)	억원	8,961	8,445	9,442	12,500	13,346	14,234
영업이익률%	%	11.8	10.6	11.4	13.8	13.7	13.7
EBITDA%	%	15.1	13.7	14.5	16.5	16.0	15.5
순이익률	%	8.5	8.5	9.5	11.8	11.9	12.1
EPS	원	5,808	4,770	5,369	7,107	7,588	8,093
PER	배	11.0	12.8	13.2	9.0	8.4	7.9
PBR	배	1.0	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	8.5	9.0	9.3	6.2	5.4	4.6
ROE	%	7.8	7.0	7.5	9.3	9.2	9.1
순차입금	억원	7,618	10,486	6,726	-5,347	-18,669	-31,266
부채비율	%	36.7	37.7	36.2	34.5	33.2	33.0

목표주가 91,000 원 유지

LG 에 대한 목표주가는 91,000 원을 유지한다. 연초 대비 LG 화학과 LG 생활건강의 주가가 각각 23.4%, 14.1% 하락하였으나(LG 주가 7.9% 하락) LG 전자, LG 유플러스, 지투알의 주가가 상승했으며 LG 의 현주가는 NAV 대비 할인율이 40%를 상회하여 추가적인 주가 상승이 가능하다고 판단한다.

LG 목표주가 산정

구분	내용
자체사업 가치	26,092
자회사 가치	127,766
순차입금	3,586
적정 시가총액	157,444
발행주식수	172,557,131
목표주가	91,242

자료: SK 증권

주: 자체사업 가치는 2016 년 예상 브랜드수수료 대비 10 배 적용

지분가치

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LG 전자	85,751	33.7%		28,873
	LG 화학	175,618	33.5%		58,885
	LG 하우스	11,299	33.5%		3,789
	LG 생활건강	154,620	34.0%		52,617
	LG 생명과학	11,770	30.4%		3,582
	LG 유플러스	51,520	36.0%		18,570
	지투알	1,367	35.0%		478
	실리콘웍스	5,188	33.1%		1,716
	LG 자사주	111,644	0.1%		61
비상장	LG MMA		50.0%	1,154	1,154
	LG 실트론		51.0%	2,396	2,396
	루셈		64.8%	294	294
	LG CNS		85.0%	3,305	3,305
	서브원		100.0%	2,501	2,501
	LG 경영개발원		100.0%	172	172
	LG 스포츠		100.0%	1,061	1,061
	LG Holdings Japan Co., Ltd.		100.0%	1,910	1,910
	기타			1,161	1,161
합계					182,523
할인율					30%
자회사 가치					127,766

자료: SK 증권

LG 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	21,539	24,151	25,910	28,082	23,524	26,816	27,837	29,208	99,682	107,384	113,565
LG지주회사	3,033	875	902	931	3,465	847	908	940	5,741	6,160	6,632
LG CNS 계열	5,832	7,970	8,856	13,355	6,582	8,080	9,307	13,475	36,014	37,444	38,509
서브원 계열	11,536	11,673	12,300	12,895	12,158	13,694	13,985	13,978	48,403	53,815	58,475
LG실트론 계열	2,255	2,191	2,390	2,319	2,375	2,415	2,507	2,460	9,154	9,757	10,032
루셈	719	400	400	346	306	314	277	294	1,865	1,191	1,126
LG경영개발원	173	197	217	180	171	219	230	201	768	821	825
LG솔라에너지	34	40	36	-	-	-	-	-	109	-	-
LG스포츠	22	181	215	49	36	160	228	53	466	476	511
LG Holdings.Japan.Co.,Ltd	19	19	19	20	22	22	21	20	77	85	94
영업이익	1,999	3,419	3,732	2,229	3,292	4,177	4,137	3,190	11,380	14,796	15,512
LG지주회사	2,639	395	419	495	3,047	326	484	521	3,948	4,377	4,722
LG CNS 계열	-196	16	267	751	-47	265	363	1,307	838	1,888	2,103
서브원 계열	364	320	378	279	359	424	376	459	1,341	1,619	1,690
LG실트론 계열	-141	7	103	86	13	78	85	50	55	226	381
루셈	21	8	4	0	-11	-0	3	6	32	-2	7
LG경영개발원	-4	-2	15	4	-5	7	11	17	14	29	22
LG솔라에너지	16	22	18	-	-	-	-	-	56	-	-
LG스포츠	-88	71	101	-108	-73	94	81	-84	-24	18	68
LG Holdings.Japan.Co.,Ltd	15	14	-2	4	17	15	7	12	31	52	47
영업이익률	9.3%	14.2%	14.4%	7.9%	14.0%	15.6%	14.9%	10.9%	11.4%	13.8%	13.7%

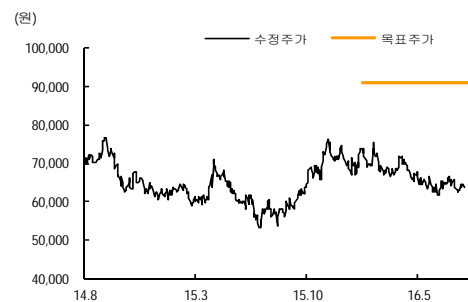
자료: SK 증권 LG

지주회사 주도의 M&A 전략 구사
용이

LG 기업집단 내 공급과잉 영업이익률 기준을 충족하는 상장사는 지투알, 실리콘웍스, LG 상사, LG, LG 생명과학, LG 화학이 있다. 경쟁 대기업집단 대비 성장성 측면에서 고민하고 있는 LG는 기활법을 이용해 성장을 추구할 가능성이 높다고 판단한다. 특히 순수지주회사 체제로 안정적인 지배구조를 확보하고 있는 LG는 지주회사 주도의 M&A 전략을 펼치기 용이하다는 것이 장점이다.

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.16	매수	91,000원
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 8 월 16 일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	38,512	41,556	54,825	69,887	86,607
현금및현금성자산	4,972	8,704	21,405	34,727	47,324
매출채권및기타채권	25,996	24,595	25,581	27,053	30,540
재고자산	3,077	3,435	3,573	3,779	4,266
비유동자산	134,815	139,678	137,981	135,536	133,544
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	192,806	205,424	220,151
유동부채	28,968	27,126	31,033	32,363	35,511
단기금융부채	6,864	4,919	7,951	7,951	7,951
매입채무 및 기타채무	16,489	16,066	16,710	17,672	19,950
단기충당부채	241	364	379	401	452
비유동부채	18,501	21,025	18,409	18,855	19,047
장기금융부채	11,964	14,280	11,288	11,288	11,288
장기매입채무 및 기타채무	0	0	161	161	161
장기충당부채	127	277	288	330	344
부채총계	47,469	48,152	49,443	51,217	54,558
지배주주지분	122,519	129,755	139,926	150,644	161,905
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	108,717	119,476	130,778
비지배주주지분	3,339	3,327	3,437	3,562	3,687
자본총계	125,858	133,082	143,363	154,206	165,592
부채외자본총계	173,327	181,234	192,806	205,424	220,151

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,758	7,494	15,153	16,251	15,614
당기순이익(손실)	8,343	9,438	12,616	13,462	14,350
비현금성항목등	-74	-1,131	2,837	4,663	4,020
유형자산감가상각비	2,738	2,816	2,687	2,415	1,930
무형자산감가상각비	290	275	237	199	180
기타	775	1,123	362	43	43
운전자본감소(증가)	-2,231	526	1,385	-110	-875
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,519	718	1,082	-1,472	-3,487
재고자산감소(증가)	301	-473	-155	-206	-487
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,079	-246	-5,354	962	2,278
기타	-1,092	527	5,812	606	821
법인세납부	-1,279	-1,338	-1,685	-1,764	-1,880
투자활동현금흐름	-5,258	-1,669	537	437	694
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	320	540	797
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	12,701	13,322	12,597
기초현금	6,821	4,975	8,704	21,405	34,727
기말현금	4,975	8,704	21,405	34,727	47,324
FCF	9,113	12,000	15,054	16,115	15,508

자료 : LG, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	98,654	99,682	107,384	113,565	118,499
매출원가	83,619	83,410	89,346	94,720	98,712
매출총이익	15,035	16,272	18,038	18,845	19,787
매출총이익률 (%)	15.2	16.3	16.8	16.6	16.7
판매비와관리비	4,594	4,892	3,243	3,333	3,528
영업이익	10,441	11,380	14,796	15,512	16,259
영업이익률 (%)	10.6	11.4	13.8	13.7	13.7
비영업손익	-884	-626	-527	-286	-29
순금융비용	605	607	504	239	-17
외환관련손익	9	47	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	8	2	0	0	0
세전계속사업이익	9,557	10,754	14,269	15,226	16,230
세전계속사업이익률 (%)	9.7	10.8	13.3	13.4	13.7
계속사업법인세	1,271	1,316	1,653	1,764	1,880
계속사업이익	8,287	9,438	12,616	13,462	14,350
중단사업이익	56	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,343	9,438	12,616	13,462	14,350
순이익률 (%)	8.5	9.5	11.8	11.9	12.1
지배주주	8,445	9,442	12,500	13,346	14,234
지배주주귀속 순이익률(%)	8.56	9.47	11.64	11.75	12.01
비지배주주	-103	-4	116	116	116
총포괄이익	6,594	9,003	12,584	13,430	14,318
지배주주	6,741	9,005	12,459	13,305	14,193
비지배주주	-147	-3	125	125	125
EBITDA	13,469	14,470	17,720	18,125	18,370

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.7	1.0	7.7	5.8	4.4
영업이익	-9.5	9.0	30.0	4.8	4.8
세전계속사업이익	-11.4	12.5	32.7	6.7	6.6
EBITDA	-8.9	7.4	22.5	2.3	1.4
EPS(계속사업)	-17.9	12.5	32.4	6.8	6.7
수익성 (%)					
ROE	7.0	7.5	9.3	9.2	9.1
ROA	4.9	5.3	6.8	6.8	6.7
EBITDA마진	13.7	14.5	16.5	16.0	15.5
안정성 (%)					
유동비율	133.0	153.2	176.7	216.0	243.9
부채비율	37.7	36.2	34.5	33.2	33.0
순차입금/자기자본	8.3	5.1	-3.7	-12.1	-18.9
EBITDA/이자비용(배)	15.7	18.1	22.8	23.3	23.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,770	5,369	7,107	7,588	8,093
BPS	69,664	73,778	79,561	85,655	92,058
CFPS	6,524	7,126	8,770	9,074	9,293
주당 현금배당금	1,000	1,300	1,500	1,700	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.1	14.2	10.6	9.9	9.3
PER(최저)	11.2	9.9	8.7	8.1	7.6
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	7.3	7.0	6.9
EV/EBITDA(최고)	11.1	10.0	7.4	6.5	5.7
EV/EBITDA(최저)	8.0	7.2	6.0	5.2	4.4