

# 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	6.02%
외국인지분율	26.90%
배당수익률	2.00%

## Stock Data

주가(16/09/30)	64,700 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	76,100 원
52주 최저가	61,300 원
60일 평균 거래대금	141 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18%	-23%
6개월	-5.6%	-7.8%
12개월	6.2%	2.0%

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

## 비상장계열사 실적개선 유효

### 비상장 계열사의 실적개선 재확인 전망

- ① LG CNS, 서브원, 실트론 등의 비상장 계열사 실적개선 재확인
  - ② 상장계열사 최근 주가하락은 과도한 수준
  - ③ 상장계열사 주가 반등 시 자주회사 주기도 빠르게 반등 가능할 전망
- 투자의견 매수, 목표주가 91,000 원 유지

## 3Q16 Preview : 2 분기 양호한 실적이 지속될 전망

3Q16 LG 실적은 매출액 2 조 7,757 억원(3.5% qoq), 영업이익 4,134 억원(-1.0% qoq, OPM: 14.9%)으로 예상한다. LG CNS의 실적 개선세가 2 분기에 이어 3 분기에도 유효하며 서브원, 실트론 등의 비상장 계열사도 견조한 실적을 유지할 것으로 예상한다.

## 주가상승을 위한 추가조건은 상장계열사의 주가 상승

지주사 내 벤류에이션 매력을 보유하고 있는 LG의 주가 상승을 위해서는 비상장계열사의 실적개선과 상장계열사의 주가 상승이 필요하다. 비상장계열사의 실적 개선은 2 분기 이후 지속적으로 가능할 전망이나, 주력 상장계열사인 LG 전자, LG 화학, LG 생활건강의 주가는 개별 기업의 이슈로 최근 부진했다. 이를 LG 상장계열사의 3 분기 실적도 부진할 것으로 예상된다. 다만 상장 계열사의 최근 주가 하락은 다소 과도한 수준이며 3 분기 이후 실적 개선 여지도 남아있어 벤류에이션 매력과 함께 LG 주가의 하방을 유지시켜 주는 요인이라 판단한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 91,000 원(유지)

LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 비상장계열사의 실적개선 추세가 유지되면서 LG 연결매출이 지속적으로 호조를 보일 것으로 예상하기 때문이다. 상장계열사의 경우 최근 과도한 주가하락으로 추가적인 주가 하락가능성은 낮으며 반등 가능성이 높다고 판단한다. LG 현 주가는 NAV 대비 40% 할인되고 있어 지주회사 내에서 벤류에이션 매력이 높아 상장계열사 주가 반등 시 지주회사 주기도 빠르게 반등 가능할 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	97,992	98,654	99,682	107,305	113,483	118,416
yoY	%	1.1	0.7	1.0	7.7	5.8	4.4
영업이익	억원	11,539	10,441	11,380	14,793	15,508	16,256
yoY	%	-6.3	-9.5	9.0	30.0	4.8	4.8
EBITDA	억원	14,778	13,469	14,470	17,778	18,262	18,481
세전이익	억원	10,790	9,557	10,754	14,226	15,115	16,073
순이익(지배주주)	억원	8,961	8,445	9,442	12,463	13,249	14,096
영업이익률%	%	11.8	10.6	11.4	13.8	13.7	13.7
EBITDA%	%	15.1	13.7	14.5	16.6	16.1	15.6
순이익률	%	8.5	8.5	9.5	11.7	11.8	12.0
EPS	원	5,808	4,770	5,369	7,086	7,533	8,015
PER	배	11.0	12.8	13.2	9.1	8.6	8.1
PBR	배	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	8.5	9.0	9.3	6.5	5.6	4.9
ROE	%	7.8	7.0	7.5	9.3	9.2	9.1
순차입금	억원	7,618	10,486	6,726	-3,021	-16,350	-28,878
부채비율	%	36.7	37.7	36.2	35.6	34.8	34.9

## 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	27,757	29,208	99,682	107,305	113,483
LG자주회사	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	9,228	13,475	36,014	37,364	38,427
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 HoldingsJapan.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	4,134	3,190	11,380	14,793	15,508
LG자주회사	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	360	1,307	838	1,884	2,100
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 HoldingsJapan.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

## 3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	25,910	26,816	27,757	27,263	2%
영업이익	3,732	4,177	4,134	3,910	6%
순이익	3,167	3,539	3,469	3,269	6%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

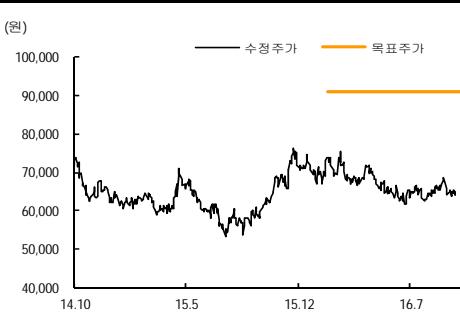
## 2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	98,654	99,682	107,305	107,957	-1%
영업이익	10,441	11,380	14,793	14,814	0%
순이익	8,445	9,442	12,463	12,334	1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.05	매수	91,000원
	2016.08.17	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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 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 10월 5일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	38,512	41,556	51,831	66,900	83,578
현금및현금성자산	4,972	8,704	18,653	31,981	44,510
매출채권및기타채권	25,996	24,595	25,581	27,054	30,563
재고자산	3,077	3,435	3,573	3,779	4,269
<b>비유동자산</b>	134,815	139,678	141,766	139,317	137,300
장기금융자산	1,039	931	959	959	959
유형자산	24,777	24,713	23,473	20,946	18,933
무형자산	1,345	1,166	1,063	998	946
<b>자산총계</b>	173,327	181,234	193,597	206,218	220,879
<b>유동부채</b>	28,968	27,126	31,610	32,939	36,108
단기금융부채	6,864	4,919	8,527	8,527	8,527
매입채무 및 기타채무	16,489	16,066	16,710	17,672	19,965
단기증당부채	241	364	379	401	453
<b>비유동부채</b>	18,501	21,025	19,200	20,256	21,011
장기금융부채	11,964	14,280	10,045	10,045	10,045
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1,582	1,582	1,582
장기증당부채	127	277	288	331	344
<b>부채총계</b>	47,469	48,152	50,809	53,195	57,118
<b>지배주주지분</b>	122,519	129,755	139,390	149,494	160,100
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,627	23,617	23,658	23,658	23,658
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	91,532	98,717	108,479	119,141	130,306
<b>비지배주주지분</b>	3,339	3,327	3,398	3,529	3,661
<b>자본총계</b>	125,858	133,082	142,788	153,023	163,760
<b>부채와자본총계</b>	173,327	181,234	193,597	206,218	220,879

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,758	7,494	11,647	16,404	15,739
당기순이익(순실)	8,343	9,438	12,579	13,365	14,212
비현금성항목등	-74	-1,131	18	4,897	4,269
유형자산감가상각비	2,738	2,816	2,731	2,528	2,013
무형자산상각비	290	275	255	226	213
기타	775	1,123	525	62	62
운전자본감소(증가)	-2,231	526	780	-108	-881
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,519	718	-238	-1,473	-3,509
재고자산감소(증가)	301	-473	-173	-206	-490
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,079	-246	-4,811	962	2,292
기타	-1,092	527	6,002	608	826
법인세납부	-1,279	-1,338	-1,731	-1,750	-1,861
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,258	-1,669	1,830	235	445
금융자산감소(증가)	-226	-397	848	0	0
유형자산감소(증가)	-3,557	-2,562	-1,327	0	0
무형자산감소(증가)	-269	-262	-102	-161	-161
기타	-1,206	1,391	2,470	395	606
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,305	-2,097	-3,517	-3,311	-3,656
단기금융부채증가(감소)	-1,138	-1,834	-1,105	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,297	2,173	450	0	0
자본의증가(감소)	0	0	4	0	0
배당금의 지급	-1,785	-1,785	-2,287	-2,587	-2,932
기타	-678	-650	-564	-724	-724
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,846	3,729	9,949	13,328	12,529
기초현금	6,821	4,975	8,704	18,653	31,981
기말현금	4,975	8,704	18,653	31,981	44,510
FCF	9,113	12,000	14,383	16,198	15,557

자료 : LG SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	98,654	99,682	107,305	113,483	118,416
<b>매출원가</b>	83,619	83,410	88,807	94,399	98,249
<b>매출총이익</b>	15,035	16,272	18,498	19,084	20,167
매출총이익률 (%)	15.2	16.3	17.2	16.8	17.0
<b>판매비와관리비</b>	4,594	4,892	3,705	3,576	3,911
영업이익	10,441	11,380	14,793	15,508	16,256
영업이익률 (%)	10.6	11.4	13.8	13.7	13.7
비영업수익	-884	-626	-566	-393	-183
<b>순금융비용</b>	605	607	520	328	118
외환관련손익	9	47	-3	-3	-3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	8	2	1	0	0
세전계속사업이익	9,557	10,754	14,226	15,115	16,073
세전계속사업이익률 (%)	9.7	10.8	13.3	13.3	13.6
계속사업법인세	1,271	1,316	1,647	1,750	1,861
<b>계속사업이익</b>	8,287	9,438	12,579	13,365	14,212
중단사업이익	56	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,343	9,438	12,579	13,365	14,212
<b>순이익률 (%)</b>	8.5	9.5	11.7	11.8	12.0
<b>지배주주</b>	8,445	9,442	12,463	13,249	14,096
<b>지배주주기여 순이익률(%)</b>	8,56	9.47	11.61	11.67	11.9
<b>비지배주주</b>	-103	-4	116	116	116
<b>총포괄이익</b>	6,594	9,003	12,036	12,822	13,669
<b>지배주주</b>	6,741	9,005	11,905	12,691	13,538
<b>비지배주주</b>	-147	-3	131	131	131
<b>EBITDA</b>	13,469	14,470	17,778	18,262	18,481

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
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	32.3	6.3	6.3
EBITDA	-8.9	7.4	22.9	2.7	1.2
EPS(계속사업)	-17.9	12.5	32.0	6.3	6.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.0	7.5	9.3	9.2	9.1
ROA	4.9	5.3	6.7	6.7	6.7
EBITDA마진	13.7	14.5	16.6	16.1	15.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	133.0	153.2	164.0	203.1	231.5
부채비율	37.7	36.2	35.6	34.8	34.9
순자기자본률	8.3	5.1	-2.1	-10.7	-17.6
EBITDA/이자비용(배)	15.7	18.1	23.8	25.2	25.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,770	5,369	7,086	7,533	8,015
BPS	69,664	73,778	79,256	85,001	91,032
CFPS	6,524	7,126	8,784	9,099	9,280
주당 현금배당금	1,000	1,300	1,500	1,700	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.1	14.2	10.6	10.0	9.4
PER(최저)	11.2	9.9	8.7	8.2	7.7
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	7.4	7.1	7.0
EV/EBITDA(최고)	11.1	10.0	7.6	6.6	5.9
EV/EBITDA(최저)	8.0	7.2	6.2	5.3	4.6