

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
박형우  
hyungwou@sk.com  
02-3773-8889

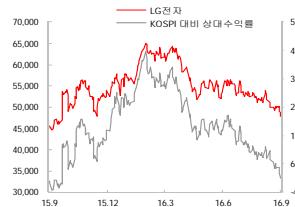
## Company Data

자본금	9,042 억원
발행주식수	18,083 만주
자사주	77 만주
액면가	5,000 원
시가총액	78,387 억원
주요주주	
㈜ LG	33.7%
국민연금	7.5%
외국인지분율	21.90%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(16/10/03)	47,900 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	64,900 원
52주 최저가	44,550 원
60일 평균 거래대금	365 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.0%	-7.4%
6개월	-22.2%	-24.1%
12개월	4.9%	0.8%

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

### 3 분기 이후, 실적개선의 주안점은 MC 사업부의 고정비

LG 전자 3Q16 매출액 13.6 조원, 영업이익 2,865 억원 전망

- ① MC(스마트폰)사업부는 G5의 흥행 실패 이후 고정비 부담이 심화됐고,
- ② 원재료 가격의 상승으로 세트의 수익성이 악화됐으며,
- ③ TV와 가전&에어컨 사업부는 IT 성수기 진입에 따라 중저가 비중이 상승

LG 전자는 MC 사업부 고정비 축소를 위해 총력 집중

### 3Q16 Preview : MC의 대규모 적자 & 원재료가격 상승으로 세트 수익성 악화

LG 전자의 3Q16 실적은 매출액 13.6 조원 (YoY -3%), 영업이익 2,865 억원 (YoY -3%)으로 전망된다. 3분기 실적은 전년동기 대비 유사하지만, 전분기와 비교하면 매출액과 영업이익이 각각 -3%, -51% 감소할 전망이다. 이는 ① MC(스마트폰)사업부가 G5의 흥행 실패 이후 고정비 부담이 심화됐고, ② 원재료 가격의 상승으로 세트의 수익성이 악화됐으며, ③ HE(TV)와 H&A(가전&에어컨) 사업부는 IT 성수기 진입에 따라 중저가 비중이 상승했기 때문으로 분석한다.

### LG 전자 실적개선의 주안점은 MC 사업부의 고정비

향후 LG 전자의 실적개선을 위해서는 다음 세가지 요건이 충족돼야 한다. TV와 가전의 견조한 사업 상황이 지속되고, MC 사업부의 고정비가 감소해야 하며, VC(전장)사업부의 이익정상화가 요구된다. TV와 가전사업은 원재료(패널, 철강, 오일 등)의 가격 상승이 예상되지만, OLED TV와 '시그니처' 가전 라인업으로 프리미엄 시장에서의 입지를 굳혔다고 판단한다. 차량용 부품사업은 과거 인포테인먼트 부품 수주가 주를 이루었으나 현재는 전기차 부품 비중이 빠르게 상승하고 있고, 2018년 중 분기 흑자전환을 목표하고 있다. 따라서 주안점은 2016년 기준 약 -8,000 억원으로 예상되는 MC 사업부의 적자축소 여부다.

### 투자의견 매수, 목표주가 67,000 원 유지

MC 사업부의 단기적인 실적 개선은 쉽지 않다. 그러나 3분기가 MC의 저점이라 판단되기에 투자의견과 목표주가를 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	567,723	590,408	565,090	551,359	575,993	609,203
yoY	%	3.0	4.0	-4.3	-2.4	4.5	5.8
영업이익	억원	12,490	18,286	11,923	16,496	19,666	21,160
yoY	%	2.7	46.4	-34.8	38.4	19.2	7.6
EBITDA	억원	31,772	37,697	31,250	35,879	43,035	45,850
세전이익	억원	5,895	12,183	5,931	11,550	16,183	18,827
순이익(지배주주)	억원	1,768	3,994	1,244	7,135	10,030	11,639
영업이익률%	%	2.2	3.1	2.1	3.0	3.4	3.5
EBITDA%	%	5.6	6.4	5.5	6.5	7.5	7.5
순이익률	%	0.4	0.9	0.4	1.4	1.8	2.0
EPS	원	1,024	3,188	709	3,946	5,546	6,436
PER	배	66.5	18.5	75.9	12.1	8.6	7.4
PBR	배	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	6.2	5.0	5.6	4.7	4.0	3.8
ROE	%	1.5	3.4	1.1	6.1	8.2	9.1
순차입금	억원	64,883	67,312	60,473	62,489	64,013	64,501
부채비율	%	180.0	185.3	179.7	177.8	181.4	181.4

## 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	136,023	141,686	561,128	551,359
HE	44,367	39,348	42,864	47,397	43,334	41,572	42,746	49,707	173,976	177,359
MC	35,084	35,448	32,801	36,701	29,632	33,258	28,594	28,545	140,034	120,028
H&A	40,631	44,853	41,534	38,295	42,195	47,002	42,630	38,847	165,313	170,674
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	9,919	12,522	47,689	39,213
영업이익	3,052	2,441	2,940	3,490	5,052	5,846	2,865	2,734	11,923	16,497
HE	-62	-827	370	1,092	3,352	3,567	2,771	2,157	573	11,847
MC	568	-192	-963	-609	-2,022	-1,535	-2,772	-2,018	-1,196	-8,347
H&A	2,295	2,918	2,456	2,148	4,078	4,337	2,794	2,090	9,817	13,298
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	92	580	2,226	322
영업이익률	2.2%	1.8%	2.1%	2.4%	3.8%	4.2%	2.1%	1.9%	2.1%	3.0%
HE	-0.1%	-2.1%	0.9%	2.3%	7.7%	8.6%	6.5%	4.3%	0.3%	6.7%
MC	1.6%	-0.5%	-2.9%	-1.7%	-6.8%	-4.6%	-9.7%	-7.1%	-0.9%	-7.0%
H&A	5.6%	6.5%	5.9%	5.6%	9.7%	9.2%	6.6%	5.4%	5.9%	7.8%
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%	0.9%	4.6%	4.7%	0.8%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

## 3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 확정치

(단위: 억원)

LG전자 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	140,288	140,029	136,023	138,868	-2%
영업이익	2,940	5,846	2,865	3,641	-21%
순이익	837	2,710	1,289	1,961	-34%

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	551,359	556,235	-1%
영업이익	18,286	11,923	16,496	18,268	-10%
순이익	3,994	1,244	7,135	8,371	-15%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.05	매수	67,000원
	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

(원)

수정주가 목표주가

### 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 10월 5일 기준)

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

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	174,827	163,976	158,904	163,452	168,171
현금및현금성자산	22,444	27,102	26,354	22,632	20,628
매출채권및기타채권	81,059	74,499	72,496	77,146	80,944
재고자산	57,113	48,727	47,416	50,458	52,942
<b>비유동자산</b>	195,857	199,163	208,978	225,236	240,980
장기금융자산	3,023	2,651	1,326	1,326	1,326
유형자산	105,969	104,603	112,903	123,096	132,882
무형자산	13,943	14,733	15,037	14,956	14,897
<b>자산총계</b>	370,684	363,139	367,882	388,688	409,151
<b>유동부채</b>	156,806	147,797	145,211	150,132	154,330
단기금융부채	25,821	23,400	24,289	21,574	19,560
매입채무 및 기타채무	88,063	81,747	79,549	84,652	88,819
단기충당부채	7,143	5,759	5,617	5,988	6,293
<b>비유동부채</b>	83,967	85,507	90,252	100,445	109,399
장기금융부채	64,895	65,710	65,579	66,095	66,594
장기매입채무 및 기타채무	136	57	36	43	52
장기충당부채	10,014	10,743	10,441	11,084	11,606
<b>부채총계</b>	240,773	233,304	235,463	250,577	263,729
<b>지배주주지분</b>	117,194	116,266	119,105	124,748	131,911
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	95,215	104,426	115,156
<b>비자매주주지분</b>	12,717	13,569	13,314	13,363	13,511
<b>자본총계</b>	129,911	129,835	132,419	138,111	145,422
<b>부채와자본총계</b>	370,684	363,139	367,882	388,688	409,151

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	23,758	29,375	33,502	37,120	39,120
당기순이익(손실)	5,014	2,491	7,467	10,461	12,171
비현금성항목등	47,214	42,614	38,392	32,573	33,680
유형자산감가상각비	15,180	15,140	15,058	18,892	20,235
무형자산상각비	4,231	4,187	4,325	4,477	4,455
기타	20,712	18,833	11,679	2,432	1,399
운전자본감소(증가)	-23,195	-11,633	-9,193	702	821
매출채권및기타채권의 감소증가	-9,190	3,136	4,110	-4,650	-3,798
재고자산감소(증가)	-12,313	4,616	821	-3,042	-2,484
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12,836	-4,056	-7,838	5,103	4,167
기타	-14,528	-15,330	-6,286	3,291	2,935
법인세납부	-5,275	-4,098	-3,163	-6,616	-7,551
<b>투자활동현금흐름</b>	-23,035	-17,857	-27,851	-33,587	-34,567
금융자산감소(증가)	274	444	-97	0	0
유형자산감소(증가)	-20,653	-16,657	-23,885	-29,085	-30,021
무형자산감소(증가)	-4,005	-4,816	-4,396	-4,396	-4,396
기타	1,350	3,172	528	-105	-150
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,755	-6,551	-5,997	-7,256	-6,556
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1,072	-2,715	-2,014
장기금융부채증가(감소)	1,378	-806	396	516	499
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-735	-1,090	-729	-819	-909
기타	-4,398	-4,654	-4,409	-4,238	-4,132
<b>현금의 증가(감소)</b>	-4,009	4,658	-748	-3,722	-2,003
<b>기초현금</b>	26,453	22,444	27,102	26,354	22,632
<b>기말현금</b>	22,444	27,102	26,354	22,632	20,628
<b>FCF</b>	2,157	13,409	2,176	1,949	3,420

자료 : LG전자, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	590,408	565,090	551,359	575,993	609,203
<b>매출원가</b>	452,991	436,351	418,138	446,348	472,993
<b>매출총이익</b>	137,416	128,739	133,222	129,645	136,210
매출총이익률 (%)	23.3	22.8	24.2	22.5	22.4
<b>판매비와관리비</b>	119,131	116,817	116,726	109,979	115,050
영업이익	18,286	11,923	16,496	19,666	21,160
영업이익률 (%)	3.1	2.1	3.0	3.4	3.5
비영업순익	-6,103	-5,992	-4,946	-3,482	-2,333
<b>순금융비용</b>	3,262	3,588	3,409	3,556	3,496
외환관련손익	-4,412	-4,225	-1,382	-1,214	-1,157
<b>관계기업투자등 관련순익</b>	3,048	3,812	1,830	3,720	3,720
세전계속사업이익	12,183	5,931	11,550	16,183	18,827
세전계속사업이익률 (%)	2.1	1.1	2.1	2.8	3.1
계속사업법인세	5,398	3,402	4,084	5,722	6,657
<b>계속사업이익</b>	6,785	2,530	7,467	10,461	12,171
증단사업이익	-1,772	-38	0	0	0
*법인세효과	-534	-7	0	0	0
당기순이익	5,014	2,491	7,467	10,461	12,171
순이익률 (%)	0.9	0.4	1.4	1.8	2.0
지배주주	3,994	1,244	7,135	10,030	11,639
<b>지배주주기여 순이익률(%)</b>	0.68	0.22	1.29	1.74	1.91
<b>비지배주주</b>	1,020	1,247	332	432	532
<b>총포괄이익</b>	968	1,008	3,516	6,511	8,220
<b>지배주주</b>	-37	-200	3,568	6,463	8,072
<b>비지배주주</b>	1,005	1,209	-51	49	149
<b>EBITDA</b>	37,697	31,250	35,879	43,035	45,850

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.0	-4.3	-2.4	4.5	5.8
영업이익	46.4	-34.8	38.4	19.2	7.6
세전계속사업이익	106.7	-51.3	94.7	40.1	16.3
EBITDA	18.7	-17.1	14.8	19.9	6.5
EPS(계속사업)	21.14	-77.8	456.5	40.6	16.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.4	1.1	6.1	8.2	9.1
ROA	1.4	0.7	2.0	2.8	3.1
EBITDA마진	6.4	5.5	6.5	7.5	7.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	111.5	111.0	109.4	108.9	109.0
부채비율	185.3	179.7	177.8	181.4	181.4
순자본/자기자본	51.8	46.6	47.2	46.4	44.4
EBITDA/이자비용(배)	9.0	6.9	8.4	10.1	11.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,188	709	3,946	5,546	6,436
BPS	64,808	64,294	65,864	68,985	72,946
CFPS	12,943	11,376	14,664	18,469	20,090
주당 현금배당금	400	400	450	500	550
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	24.8	90.7	16.5	11.7	10.1
PER(최저)	18.3	56.1	12.1	8.6	7.4
PBR(최고)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
PBR(최저)	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR	4.6	4.7	3.3	2.6	2.4
EV/EBITDA(최고)	6.0	6.2	5.5	4.7	4.4
EV/EBITDA(최저)	5.0	4.8	4.7	4.0	3.8