

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes\_cmu@sk.com

02-3773-9244

## Company Data

자본금	17,891 억원
발행주식수	35,782 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	106,629 억원

## 주요주주

엘지전자(주)(외2)	37.91%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	33.00%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(16/10/26)	29,800 원
KOSPI	2037.17 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	32,150 원
52주 최저가	20,600 원
60일 평균 거래대금	344 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	3.1%
6개월	16.2%	14.9%
12개월	34.8%	35.1%

## LG 디스플레이 (034220/KS | 매수(유지) | T.P 39,000 원(유지))

### 3Q16 Review : 당사 기대치 부합, 기대되는 4Q

LG 디스플레이의 3Q16 매출은 6.72 조, 영업이익 3,232 억 달성

① 대형 LCD 부문의 호조로 전 분기 대비 영업이익 급증, 4Q에는 더욱 호조

② 대형 LCD 면적 수요 증가로 PC 모니터 등 IT 부문도 선전, 모바일 부문은 수익성 개선 필요

③ 삼성디스플레이 7-1 LCD Fab 라인 폐쇄로 4분기 단기 업황 Peak 예상

### 3Q16 Review : 대형 LCD 면적 수요 증가로 IT 부문까지 선전

LG 디스플레이는 매출 6.72 조원 (QoQ 14.8%, YoY -6.1%) 및 영업이익 3,232 억원 (QoQ 628%, YoY -2.9%)을 달성하였다. 동사의 3Q 실적은 높은 매출에 비해 영업이익은 다소 낮았다. 이는 ① 대형 LCD 패널 수요 증가 및 가격 상승으로 매출은 급증하였고, ② 대형 LCD 수급이 타이트하여 모니터와 노트북 등 IT 용 LCD 패널가격에도 긍정적 영향을 미쳤으나, ③ 모바일 및 대형 OLED의 수익성은 여전히 눈에 띄게 개선되지 못하였던 것으로 판단된다.

### 삼성디스플레이 7-1 LCD Fab 라인 폐쇄로 4Q까지 실적 개선

중소형 Flexible OLED의 수요는 향후 5년간 매우 빠르게 성장할 예정이고, 삼성은 이 시장에서의 시장점유율 및 수익성 극대화 전략을 구사하고 있다. 따라서 LCD 7-1 Fab을 11월부터 폐쇄하고, 중소형 OLED Fab으로 전환하려는 것이다. 결국 대형 LCD의 공급은 4분기 내내 부족할 것으로 예상된다. 다만 소형 LTPS LCD의 가격이 2017년에 급락할 가능성이 높으며, 1분기는 계절적 비수기를 맞이하여 동사의 실적도 하락하게 될 가능성은 상존한다.

### 투자의견 매수 및 목표주가 39,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 39,000 원을 유지한다. TV 용 LCD 패널의 극성수기는 4분기이고, 11월에도 패널가격은 상승할 가능성이 높다. 그러나 1분기는 전통적인 비수기이고, Apple도 iPhone의 통상적인 재고 조정을 실시한다. 따라서 동사에 대한 투자는 Buy & Hold 보다 Trading 전략이 유효할 것으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	270,330	264,555	283,839	253,927	261,068	267,937
yoy	%	-8.1	-2.1	7.3	-10.5	2.8	2.6
영업이익	억원	11,633	13,573	16,256	9,394	15,801	16,346
yoy	%	27.5	16.7	19.8	-42.2	68.2	3.5
EBITDA	억원	49,978	48,496	50,014	44,276	54,614	54,297
세전이익	억원	8,303	12,420	14,340	8,601	16,306	15,798
순이익(지배주주)	억원	4,261	9,043	9,666	5,285	12,431	12,025
영업이익률%	%	4.3	5.1	5.7	3.7	6.1	6.1
EBITDA%	%	18.5	18.3	17.6	17.4	20.9	20.3
순이익률	%	1.6	3.5	3.6	2.1	5.0	4.7
EPS	원	1,191	2,527	2,701	1,477	3,474	3,361
PER	배	21.3	13.3	9.1	20.3	8.6	8.9
PBR	배	0.9	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	2.2	3.0	2.3	3.1	2.3	2.1
ROE	%	4.1	8.2	8.2	4.3	9.7	8.8
순차입금	억원	15,794	18,285	16,967	21,451	8,746	-3,472
부채비율	%	101.1	94.9	77.7	84.8	81.7	82.7

## LG 디스플레이 실적 추이 및 전망. 4Q16 실적이 단기 Peak 가 될 것으로 전망

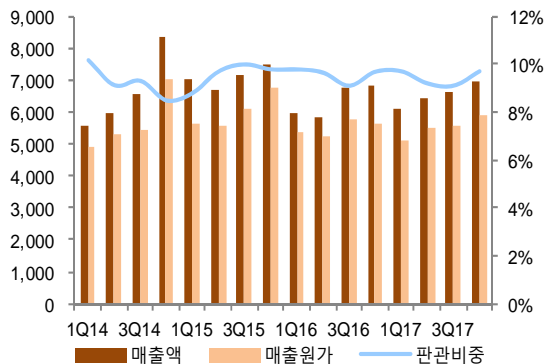
(단위 : 십억원)

(단위:십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출액	5,989	5,855.2	6,723.8	6,825	6,074	6,438	6,631	6,963
YoY	-14.7%	-12.7%	-6.1%	-9.0%	1.4%	10.0%	-1.4%	2.0%
QoQ	-20.1%	-2.2%	14.8%	1.5%	-11.0%	6.0%	3.0%	5.0%
매출원가	5,363	5,245	5,784	5,630	5,102	5,473	5,570	5,919
매출총이익	626	610	940	1,194	972	966	1,061	1,044
GPM(%)	10.5%	10.4%	14.0%	17.5%	16.0%	15.0%	16.0%	15.0%
SG&A	587	566	612	662	590	592	603	677
매출원가+판관비	5,950	5,811	6,396	6,292	5,692	6,065	6,174	6,595
매출액 대비								
매출원가비중	89.5%	89.6%	86.0%	82.5%	84.0%	85.0%	84.0%	85.0%
판관비비중	9.8%	9.7%	9.1%	9.7%	9.7%	9.2%	9.1%	9.7%
매출원가+판관비 비중	99.3%	99.2%	95.1%	92.2%	93.7%	94.2%	93.1%	94.7%
영업이익	39.5	44.4	323.2	532.3	381.4	373.4	457.6	367.6
영업이익률	0.7%	0.8%	4.8%	7.8%	6.3%	5.8%	6.9%	5.3%
법인세 차감전 순이익	(8)	11	310	546	392	385	470	384
법인세율	114.0%	-650.0%	38.8%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
법인세비용	-9.7	-70.1	120.3	109.2	78.4	77.1	94.1	76.7
당기순이익	1	81	189.8	437	314	308	376	307
당기순이익률	0.0%	1.4%	2.8%	6.4%	5.2%	4.8%	5.7%	4.4%
지배주주지분	1	77	181	416	299	294	359	292
발행주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
자기주식수	0	0	0	0	0	0	0	0
유통주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
EPS (당기순이익)	3	226	531	1221	877	861	1051	858
EPS (지배주주 포괄순이익)	3	215	506	1163	835	821	1002	817

(단위:십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Mobile	23%	27%	27%	27%	26%	24%	23%	22%
NPC & TAB	24%	18%	18%	16%	16%	17%	17%	17%
Monitor	15%	16%	16%	15%	16%	16%	15%	16%
TV	38%	39%	39%	42%	42%	43%	45%	45%

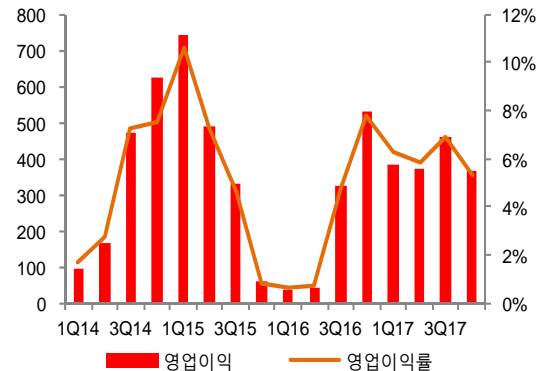
자료 : LG 디스플레이, SK 증권

## 안정적 원가관리 가능하며 17년까지 큰 증가 없음 (단위 십억원 %)



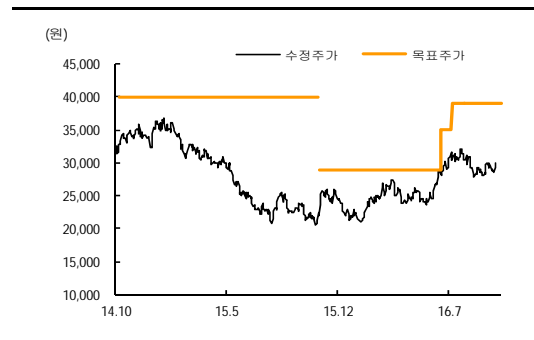
자료: LG 디스플레이, SK 증권

## 2017년까지 안정적 영업이익 창출 가능할 것 (단위 십억원 %)



자료: LG 디스플레이, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.27	매수	39,000원
	2016.10.19	매수	39,000원
	2016.10.05	매수	39,000원
	2016.08.03	매수	39,000원
	2016.07.13	매수	35,000원
	2016.06.20	매수	29,000원
	2016.04.28	매수	29,000원
	2016.03.15	매수	29,000원
	2015.11.24	매수	29,000원
	2015.11.23	담당자 변경	
	2014.11.03	매수	40,000원



### Compliance Notice

- 작성자(김영우)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 10 월 27 일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	92,406	95,316	98,380	113,729	133,716
현금및현금성자산	8,898	7,517	19,658	33,714	47,282
매출채권및기타채권	35,455	41,876	38,127	38,900	42,738
재고자산	27,541	23,517	21,411	21,845	24,001
<b>비유동자산</b>	137,264	130,455	139,369	136,839	134,407
장기금융자산	153	237	710	710	710
유형자산	114,029	105,460	115,752	113,576	111,166
무형자산	5,767	8,387	7,746	7,522	7,394
<b>자산총계</b>	229,670	225,772	237,749	250,568	268,123
<b>유동부채</b>	75,496	66,067	61,024	63,233	69,240
단기금융부채	9,679	14,161	13,766	15,016	16,266
매입채무 및 기타채무	48,998	42,644	38,826	39,614	43,522
단기충당부채	1,939	1,099	1,001	1,021	1,122
<b>비유동부채</b>	36,341	32,655	48,101	49,430	52,102
장기금융부채	32,795	28,082	42,297	42,397	42,497
장기매입채무 및 기타채무	129	84	84	84	84
장기충당부채	80	118	108	110	121
<b>부채총계</b>	111,836	98,722	109,126	112,663	121,341
<b>지배주주지분</b>	114,314	121,930	123,633	132,482	140,926
자본금	17,891	17,891	17,891	17,891	17,891
자본잉여금	22,511	22,511	22,511	22,511	22,511
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	74,551	81,585	85,062	95,704	105,940
비지배주주지분	3,520	5,120	4,991	5,423	5,856
<b>자본총계</b>	117,834	127,050	128,624	137,906	146,781
<b>부채외자본총계</b>	229,670	225,772	237,749	250,568	268,123

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	29,922	28,047	40,292	51,826	50,093
당기순이익(손실)	9,174	10,235	5,443	13,045	12,638
비현금성항목등	43,790	43,614	40,621	41,569	41,659
유형자산감가상각비	32,221	29,694	30,680	34,676	33,910
무형자산감가상각비	2,702	4,065	4,203	4,137	4,042
기타	5,543	5,868	1,569	-4,497	-3,220
운전자본감소(증가)	-21,935	-21,662	-2,349	282	-1,237
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9,214	-10,607	4,073	-773	-3,838
재고자산감소(증가)	-8,235	4,049	2,106	-434	-2,155
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,604	-11,303	-6,492	788	3,908
기타	-6,089	-3,800	-2,036	702	848
법인세납부	-1,107	-4,140	-3,423	-3,070	-2,968
<b>투자활동현금흐름</b>	-34,118	-26,731	-38,793	-35,659	-34,375
금융자산감소(증가)	-2,229	-2,578	2,803	0	0
유형자산감소(증가)	-29,429	-19,177	-38,836	-32,500	-31,500
무형자산감소(증가)	-3,533	-2,935	-3,913	-3,913	-3,913
기타	1,073	-2,041	1,154	754	1,039
<b>재무활동현금흐름</b>	2,375	-3,115	10,776	-2,111	-2,150
단기금융부채증가(감소)	-6,822	-9,684	-5,002	1,250	1,250
장기금융부채증가(감소)	9,407	8,757	19,013	100	100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-1,789	-1,789	-1,789	-1,789
기타	-210	-398	-1,446	-1,672	-1,711
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,320	-1,382	12,141	14,055	13,568
기초현금	10,219	8,898	7,517	19,658	33,714
기말현금	8,898	7,517	19,658	33,714	47,282
FCF	-3,131	7,605	-3,287	14,657	13,713

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	264,555	283,839	253,927	261,068	267,937
<b>매출원가</b>	226,671	240,696	220,267	220,637	226,961
<b>매출총이익</b>	37,884	43,143	33,660	40,431	40,976
매출총이익률 (%)	14.3	15.2	13.3	15.5	15.3
<b>판매비와관리비</b>	24,311	26,887	24,266	24,630	24,630
영업이익	13,573	16,256	9,394	15,801	16,346
영업이익률 (%)	5.1	5.7	3.7	6.1	6.1
비영업손익	-1,153	-1,916	-793	505	-548
<b>순금융비용</b>	607	705	883	918	672
외환관련손익	-40	-344	-679	-3,084	-3,106
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	139	416	-19	10	10
세전계속사업이익	12,420	14,340	8,601	16,306	15,798
세전계속사업이익률 (%)	4.7	5.1	3.4	6.3	5.9
계속사업법인세	3,246	4,105	3,157	3,261	3,160
<b>계속사업이익</b>	9,174	10,235	5,443	13,045	12,638
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9,174	10,235	5,443	13,045	12,638
<b>순이익률 (%)</b>	3.5	3.6	2.1	5.0	4.7
지배주주	9,043	9,666	5,285	12,431	12,025
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.42	3.41	2.08	4.76	4.49
<b>비지배주주</b>	131	569	159	613	613
<b>총포괄이익</b>	8,428	10,033	3,470	11,071	10,665
<b>지배주주</b>	8,202	9,404	3,492	10,639	10,232
<b>비지배주주</b>	225	628	-22	432	432
<b>EBITDA</b>	48,496	50,014	44,276	54,614	54,297

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-2.1	7.3	-10.5	2.8	2.6
영업이익	16.7	19.8	-42.2	68.2	3.5
세전계속사업이익	49.6	15.5	-40.0	89.6	-3.1
EBITDA	-3.0	3.1	-11.5	23.4	-0.6
EPS(계속사업)	11.22	6.9	-45.3	135.2	-3.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.2	8.2	4.3	9.7	8.8
ROA	4.1	4.5	2.4	5.3	4.9
EBITDA마진	18.3	17.6	17.4	20.9	20.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	122.4	144.3	161.2	179.9	193.1
부채비율	94.9	77.7	84.8	81.7	82.7
순차입금/자기자본	15.5	13.4	16.7	6.3	-2.4
EBITDA/이자비용(배)	44.2	39.2	31.7	32.7	31.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,527	2,701	1,477	3,474	3,361
BPS	31,948	34,076	34,552	37,025	39,385
CFPS	12,287	12,136	11,226	14,322	13,967
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.2	13.7	21.8	9.3	9.6
PER(최저)	9.1	7.6	14.2	6.0	6.2
PBR(최고)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	2.7	2.0	2.7	2.1	2.1
EV/EBITDA(최고)	3.2	3.2	3.3	2.5	2.3
EV/EBITDA(최저)	2.2	2.0	2.4	1.7	1.5