

# 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	98,220 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외2)	37.91%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	32.90%
배당수익률	1.80%

## Stock Data

주가(16/11/10)	27,450 원
KOSPI	2003.38 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	32,150 원
52주 최저가	20,600 원
60일 평균 거래대금	328 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.4%	-5.1%
6개월	13.2%	11.7%
12개월	25.9%	28.3%

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

### 단기 우호적 환율 수혜 예상, 장기 대외변수는 관찰 필요

LG 디스플레이의 4Q16 매출은 6.93 조, 영업이익 6,441 억 전망

- ① 중국 광군제, 북미 Black Friday, 연말시즌까지 TV 및 IT Set 수요 폭발 기대
- ② 대형 LCD 패널가 상승 지속 및 우호적 환율 환경으로 어닝 서프라이즈 기대
- ③ 트럼프 당선으로 인한 무역정책 변화 등은 지속적 관찰 필요

### 대형 LCD 패널가 상승 및 우호적 환율 환경으로 어닝서프라이즈 기대

LG 디스플레이는 4Q 매출 6.93 조원 (QoQ 3.0%, YoY -7.6%) 및 영업이익 6,441 억 원 (QoQ 99.3%, YoY 963.1%)을 달성할 전망이다. 이는 ① 중국의 광군제가 기준의 하루에서 24 일간의 대축제로 변화하면서 IT 및 TV Set 수요가 증가하였으며, ② 대형 LCD 패널 수요 증가 및 가격 상승으로 매출은 급증하였고, ③ 대형 LCD 수급이 타이트하여 모니터와 노트북 등 IT 용 LCD 패널가격에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망되고 있기 때문이다. 미국 트럼프 정권의 경제정책에 대한 불안감으로 원화 약세가 지속되고 있다는 점도, 동사의 4 분기 실적이 기대되는 이유이다. 다만 동사의 실적은 4Q를 Peak로 다소 하향 안정화될 것으로 전망된다.

### 트럼프 당선으로 인한 보호무역 정책 여파는 제한적 리스크

미국의 차기 대통령으로 트럼프가 당선됨에 따라, 시장은 향후 미국에서 강력한 보호무역 정책이 시행될 것으로 우려하고 있다. 그것은 아마도 사실일 것이다. 다만, 이미 미국에서는 TV를 직접 생산하는 글로벌 TV 브랜드는 사라진 지 오래이다. 미국이 이제 와서 LCD 산업을 육성할 가능성은 전혀 없다. 다만 글로벌 무역 증가세 위축과 GDP 성장 둔화로 인한 매크로적 변수 등은 지켜보아야 할 제한적 리스크이다.

### 투자의견 매수 및 목표주가 39,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 39,000 원을 유지한다. 동사의 실적이 4Q 가 Peak 일 가능성은 높으나, 2017년 실적은 상당히 안정적일 것이다. 따라서 Valuation merit 가 있는 현재는 Trading 전략이 가능한 매수 구간으로 판단된다.

### 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	17.7	7.5	7.8
PBR	배	0.9	1.1	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	2.2	3.0	2.3	2.8	2.1	1.9
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

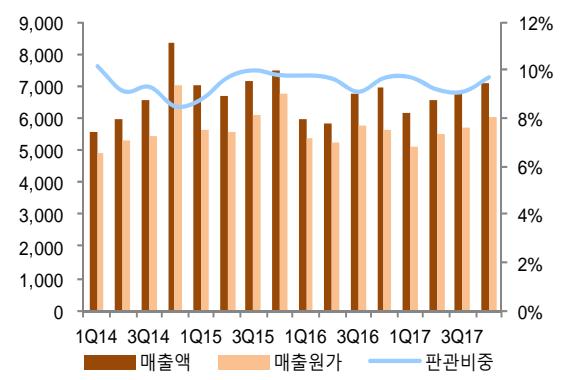
## LG 디스플레이 실적 추이 및 전망, 4Q16 실적이 단기 Peak 가 될 것으로 전망

(단위 : 십억원)

(단위:십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2015	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
매출액	5,588	5,979	6,547	8,342	7,022	6,708	7,158	7,496	5,989	5,855.2	6,723.8	6,925
YoY	-17.9%	-9.0%	-0.5%	17.8%	25.7%	12.2%	9.3%	-10.1%	-14.7%	-12.7%	-6.1%	-7.6%
QoQ	-21.1%	7.0%	9.5%	27.4%	-15.8%	-4.5%	6.7%	4.7%	-20.1%	-2.2%	14.8%	3.0%
매출원가	4,924	5,270	5,463	7,010	5,661	5,568.0	6,111	6,730	5,363	5,245	5,784	5,610
매출총이익 GPM(%)	11.9%	11.9%	16.6%	16.0%	19.4%	17.0%	14.6%	10.2%	10.5%	10.4%	14.0%	19.0%
SG&A	570	545	610	707	617	652.1	717	735	587	566	612	672
매출원가+판관비	5,493	5,816	6,073	7,716	6,278	6,220	6,828	7,465	5,950	5,811	6,396	6,281
매출액 대비												
매출원가비중	88.1%	88.1%	83.4%	84.0%	80.6%	83.0%	85.4%	89.8%	89.5%	89.6%	86.0%	81.0%
판관비중	10.2%	9.1%	9.3%	8.5%	8.8%	9.7%	10.0%	9.8%	9.8%	9.7%	9.1%	9.7%
매출원가+판관비 비중	98.3%	97.3%	92.8%	92.5%	89.4%	92.7%	95.4%	99.6%	99.3%	99.2%	95.1%	90.7%
영업이익	94.3	163.1	474.1	625.8	743.9	488.4	330.1	60.6	39.5	44.4	323.2	644.1
영업이익률	1.7%	2.7%	7.2%	7.5%	10.6%	7.3%	4.6%	0.8%	0.7%	0.8%	4.8%	9.3%
법인세 차감전 순이익	29	293	432	488	624	507.1	272	31	(8)	11	310	658
법인세율	386.6%	12.6%	18.0%	20.3%	23.7%	28.5%	27.0%	145.0%	114.0%	-650.0%	38.8%	20.0%
법인세비용	110.6	36.9	77.9	99.2	148.0	144.5	73.4	45.1	-9.7	-70.1	120.3	131.6
당기순이익	(82)	256	354	389	476	363	198	(14)	1	81	189.8	526
당기순이익률	-1.5%	4.3%	5.4%	4.7%	6.8%	5.4%	2.8%	-0.2%	0.0%	1.4%	2.8%	7.6%
자본주주지분	(102)	108	449	365	458	335	189	(13)	1	77	181	502
발행주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
자기주식수	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유동주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
EPS (당기순이익)	(229)	716	990	1088	1330	1013	555	(39)	3	226	531	1471
EPS (자본주주포괄손익)	(286)	302	1255	1021	1281	936	528	(37)	3	215	506	1402

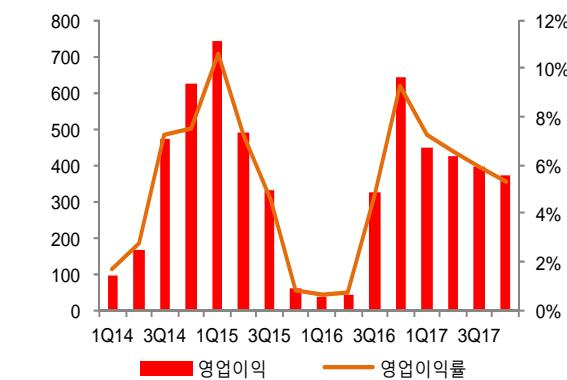
자료 : LG 디스플레이, SK 증권

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



## 2017년까지 안정적 영업이익 창출 가능할 것

(단위: 십억원 %)



자료: LG 디스플레이, SK 증권

자료: LG 디스플레이, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.10	매수	39,000원
	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	

(원)

수정주가      목표주가

14.11      15.6      16.1      16.8

### Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 10일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	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
단기증당부채	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
장기증당부채	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
<b>비자매주주지분</b>	3,520	5,120	4,991	5,423	5,856
<b>자본총계</b>	117,834	127,050	128,624	137,906	146,781
<b>부채와자본총계</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(순실)	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
무형자산상각비	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>	2375	-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
비영업수익	-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
<b>지배주주</b>	9,043	9,666	5,285	12,431	12,025
<b>지배주주기록 순이익률(%)</b>	342	341	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	-21	7.3	-10.5	28	2.6
영업이익	16.7	19.8	-42.2	68.2	3.5
세전계속사업이익	49.6	15.5	-40.0	89.6	-31
EBITDA	-3.0	3.1	-11.5	23.4	-0.6
EPS(계속사업)	1122	6.9	-45.3	135.2	-33
<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	1224	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	-24
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	2.3	1.8	1.9
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

