

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sk.com.kr
3773-8812

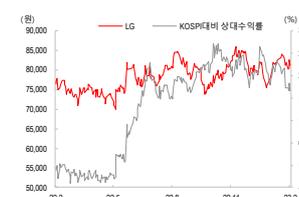
Company Data

자본금	802 십억원
발행주식수	15,730 만주
자사주	58 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,773 십억원
주요주주	
구광모(외29)	41.70%
국민연금공단	8.03%
외국인지분율	36.41%
배당수익률	3.6%

Stock Data

주가(23/02/09)	81,200 원
KOSPI	2,481.52 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	85,900 원
52주 최저가	69,900 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.4%	-1.2%
6개월	0.6%	1.5%
12개월	5.3%	17.5%

LG (003550/KS | 매수(유지) | T.P 100,000 원(유지))

LG CNS 실적이 돋보인 4Q22

- LG 4Q22 실적은 주요 자회사 실적부진으로 컨센서스 크게 하회
- 22년 별도 기준 영업이익은 11.0% 증가하며, 주당 배당금 5년 연속 증가
- 업황둔화에도 LG CNS는 신규사업 성과로 경쟁사 대비 높은 수익성 확인
- LG CNS 상장 시기 미정이나 최근 호실적 고려 시 상장은 LG NAV 상승 요인
- LG CNS 상장 구체화될 경우 LG 주가의 빠른 반등 예상

4Q22: 주요 자회사 실적부진으로 컨센서스 하회

LG 4Q22 실적은 매출액 1 조 9,169 억원(4.8%, 이하 YoY), 영업이익 1,034 억원(-21.1%, OPM: 5.4%)이다. LG 전자, LG 생활건강, LG 화학 등 주요 자회사의 4Q22 순이익 적자에 따른 지분법손익이 적자전환하면서 3Q22에 이어 부진한 실적이 이어졌다. 22년 연결 영업이익도 21.1% 감소했으나 별도 기준 영업이익은 11.0% 증가했으며, 배당금도 주당 3,000 원으로 결정되어 전년 대비 200 원 증가하며 5년 연속 증가했다.

반짝이는 LG CNS 실적

22년 LG CNS는 매출과 영업이익이 각각 19.9%, 17.2% 증가했다. 고객의 IT 투자 지연에 따른 업황둔화에도 클라우드, 스마트물류 등의 신규사업이 호조를 보이고 비계열사 매출이 확대(22년 기준 비계열사 매출비중 39%)되면서 경쟁사 대비 높은 수익률을 기록했다. 지난해 5월 상장을 위해 주관을 선정했으나, 상장여부와 시기는 아직 확정되지 않았다. 하지만 최근 호실적과 장외시장에서 6 조원 수준에서 거래되고 있어 LG CNS 상장이 구체화될 경우 LG 주가 상승 가능성이 높다.

투자 의견 매수, 목표주가 100,000 원(유지)

LG에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. LG는 4Q22 부진한 실적을 기록했으나, 23년 지분법이익은 27.3% 증가하며 턴어라운드가 예상된다. 또한 현 주가는 LG CNS 가치를 장부가(1,944 억원)로 평가해도 NAV 대비 56.9% 할인되고 있어 LG CNS 상장이 구체화된다면 LG 주가의 빠른 반등이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	6,534	5,199	6,859	7,186	7,655	8,861
yoy	%	-15.6	-20.4	31.9	4.8	6.5	15.8
영업이익	십억원	994	1,586	2,460	1,941	2,229	2,449
yoy	%	-45.4	59.5	55.1	-21.1	14.8	9.9
EBITDA	십억원	1,170	1,760	2,636	2,118	2,409	2,629
세전이익	십억원	981	1,643	2,391	2,046	2,339	2,629
순이익(지배주주)	십억원	1,080	1,466	2,565	1,980	2,036	2,269
영업이익률%	%	15.2	30.5	35.9	27.0	29.1	27.6
EBITDA%	%	17.9	33.8	38.4	29.5	31.5	29.7
EPS(계속사업)	원	4,311	7,186	12,869	8,622	12,702	14,155
PER	배	17.1	12.2	6.3	9.1	6.4	5.7
PBR	배	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	10.6	8.1	4.4	5.4	4.1	3.0
배당수익률	%	3.0	2.9	3.5	3.6	3.9	4.1
ROE	%	5.9	7.5	12.4	8.3	7.5	7.9
순차입금	십억원	-735	-1,636	-2,080	-2,415	-4,211	-6,239
부채비율	%	17.9	16.4	17.0	9.6	10.1	10.1

LG 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
매출액	17,855	17,381	17,455	19,169	15,074	18,014	18,853	24,606	71,860	76,546	88,613
지분법손익	6,883	3,547	3,408	-809	3,810	3,778	4,670	4,328	13,029	16,587	23,212
매출원가	8,791	11,460	11,359	16,922	7,115	11,565	12,273	19,217	48,532	50,170	59,341
매출총이익	9,064	5,922	6,096	2,247	7,959	6,449	6,580	5,389	23,328	26,376	29,272
판매관리비	781	917	1,003	1,213	648	937	1,056	1,444	3,914	4,085	4,782
영업이익	8,283	5,005	5,092	1,034	7,311	5,512	5,524	3,944	19,414	22,291	24,491
영업이익률	46.4%	28.8%	29.2%	5.4%	48.5%	30.6%	29.3%	16.0%	27.0%	29.1%	27.6%

자료: LG, SK 증권

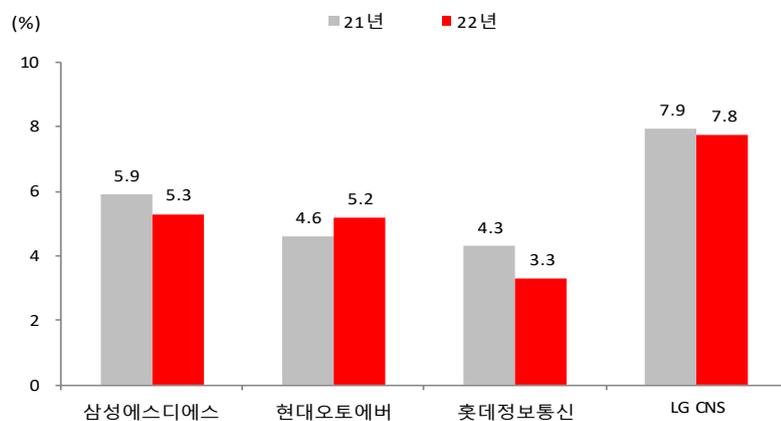
LG NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LG전자	176,085	33.7%	28,046	59,282
	LG화학	474,381	33.3%	16,212	158,150
	LG생활건강	108,390	34.0%	1,416	36,890
	LG유플러스	47,460	37.7%	12,521	17,873
	지투알	986	35.0%	395	345
	LG자사주	129,773	1.3%		1,662
비상장사	LG CNS		50.0%	1,944	1,944
	디앤오		10.0%	2,501	2,501
	기타			6,764	6,764
자회사 가치 합계				69,798	285,410
순차입금					-15,532
LG NAV					300,942
LG 시가총액					129,773
NAV 대비 할인율					56.9%

자료: SK 증권

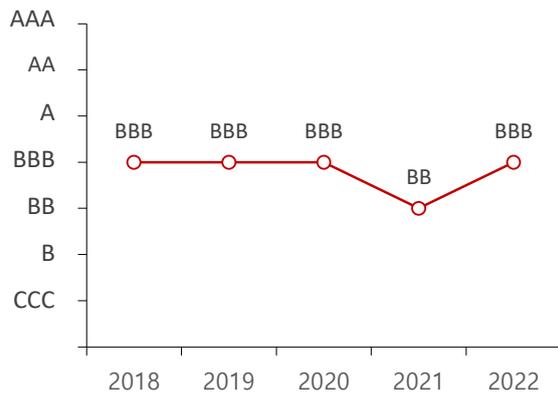
국내 주요 IT 서비스 업체 21년과 22년 영업이익률



자료: SK 증권

ESG 하이라이트

LG의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LG 종합 등급	BBB	B-	32.6
환경(Environment)	12.6	B	10.1
사회(Social)	39.1	B	29.8
지배구조(Governance)	58.1	C	55.4
<비교업체 종합 등급>			
CJ	BBB	D-	38.7
한화	A	C+	40.5
LS	BBB	B	33.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG ESG 평가

LG는 국내에서 최초로 지주회사 체제를 도입하고 ESG 위원회를 통해 ESG 경영을 실천하는 등 사회, 지배구조 측면에서 긍정적이라 판단

LG 전자 등 주요 자회사의 친환경 투자가 확대되고 있는 만큼 환경부문에서도 지속적인 개선이 기대됨

자료: SK 증권

LG의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

LG의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.12.30	지배구조 (Governance)	삼성SKLG롯데도 공시 위반 못 피했다... 대기업 절반 이상 공시 의무 어겨
2021.11.16	지배구조 (Governance)	삼성현대차SK 내부거래 100 조...효성, 공시 누락
2021.6.7	지배구조 (Governance)	재벌 친족 분리 꿈수 차단..공정위 "LG-LSK 의심"
2021.5.13	사회 (Social)	UN 특별보고관 "삼성LG, 인권침해 기업과 거래 의혹"
2021.4.30	사회 (Social)	LG 트윈타워 청소년동자 농성 종료..."전원 마포빌딩서 근무"

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	5,896	5,548	4,308	6,416	8,643
현금및현금성자산	1,493	1,133	1,319	3,115	5,143
매출채권 및 기타채권	1,354	1,233	919	1,179	1,346
재고자산	42	54	114	146	167
비유동자산	18,386	20,122	25,571	25,391	25,211
장기금융자산	139	253	630	630	630
유형자산	1,590	1,509	1,477	1,326	1,176
무형자산	132	160	147	117	87
자산총계	24,282	25,670	29,879	31,807	33,854
유동부채	2,133	2,819	1,865	2,158	2,346
단기금융부채	324	291	457	457	457
매입채무 및 기타채무	797	660	1,034	1,327	1,515
단기충당부채	37	31	24	24	24
비유동부채	1,288	910	764	764	764
장기금융부채	1,002	573	325	325	325
장기매입채무 및 기타채무	18	21	23	23	23
장기충당부채	5	3	12	12	12
부채총계	3,421	3,730	2,628	2,922	3,109
지배주주지분	20,258	21,247	26,462	28,024	29,789
자본금	879	802	802	802	802
자본잉여금	2,965	2,973	2,968	2,968	2,968
기타자본구성요소	-2	-1,570	-1,720	-1,720	-1,720
자기주식	-2	-1,570	-161	-161	-161
이익잉여금	16,782	18,891	20,740	22,302	24,066
비지배주주지분	603	694	789	861	956
자본총계	20,861	21,940	27,251	28,885	30,744
부채외자본총계	24,282	25,670	29,879	31,807	33,854

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	466	432	-193	2,290	2,545
당기순이익(손실)	1,541	2,684	2,116	2,109	2,364
비현금성항목등	-826	-1,801	-1,245	311	289
유형자산감가상각비	152	147	148	151	151
무형자산상각비	22	29	29	30	30
기타	-999	-1,976	-1,422	131	109
운전자본감소(증가)	105	-274	-403	0	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	141	-343	338	-261	-167
재고자산의감소(증가)	21	-13	-60	-32	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	-35	295	-217	293	188
기타	-21	-213	-464	-0	0
법인세납부	-356	-180	-677	-231	-265
투자활동현금흐름	-997	342	383	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-1,073	-209	-405	0	0
유형자산의감소(증가)	-37	-23	-117	0	0
무형자산의감소(증가)	-49	-70	-16	0	0
기타	161	643	920	-0	-0
재무활동현금흐름	-308	-776	-622	-474	-505
단기금융부채의증가(감소)	-6	-9	-11	0	0
장기금융부채의증가(감소)	108	-264	-101	0	0
자본의증가(감소)	602	-69	-6	0	0
배당금지급	-402	-477	-496	-474	-505
기타	-609	43	-8	0	0
현금의 증가(감소)	156	-254	80	1,797	2,027
기초현금	1,337	1,493	1,239	1,319	3,115
기말현금	1,493	1,239	1,319	3,115	5,143
FCF	430	409	-309	2,290	2,545

자료 : LG, SK증권 추정

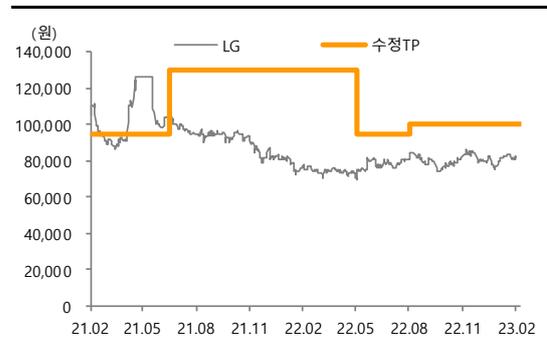
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	5,199	6,859	7,186	7,655	8,861
매출원가	3,303	4,065	4,853	5,017	5,934
매출총이익	1,896	2,794	2,333	2,638	2,927
매출총이익률(%)	36.5	40.7	32.5	34.5	33.0
판매비와 관리비	310	333	391	409	478
영업이익	1,586	2,460	1,941	2,229	2,449
영업이익률(%)	30.5	35.9	27.0	29.1	27.6
비영업손익	57	-69	104	110	180
순금융손익	-3	4	49	100	157
외환관련손익	-1	2	20	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,643	2,391	2,046	2,339	2,629
세전계속사업이익률(%)	31.6	34.9	28.5	30.6	29.7
계속사업법인세	304	209	527	231	265
계속사업이익	1,339	2,182	1,519	2,109	2,364
중단사업이익	202	502	597	0	0
*법인세효과	19	91	150	0	0
당기순이익	1,541	2,684	2,116	2,109	2,364
순이익률(%)	29.6	39.1	29.4	27.5	26.7
지배주주	1,466	2,565	1,980	2,036	2,269
지배주주귀속 순이익률(%)	28.2	37.4	27.5	26.6	25.6
비지배주주	75	119	136	72	95
총포괄이익	1,289	3,190	5,967	2,109	2,364
지배주주	1,217	3,065	5,879	2,021	2,266
비지배주주	73	125	88	87	98
EBITDA	1,760	2,636	2,118	2,409	2,629

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-20.4	31.9	4.8	6.5	15.8
영업이익	59.5	55.1	-21.1	14.8	9.9
세전계속사업이익	67.6	45.5	-14.4	14.3	12.4
EBITDA	50.4	49.8	-19.6	13.7	9.1
EPS	66.7	79.1	-33.0	47.3	11.4
수익성 (%)					
ROA	6.6	10.7	7.6	6.8	7.2
ROE	7.5	12.4	8.3	7.5	7.9
EBITDA마진	33.8	38.4	29.5	31.5	29.7
안정성 (%)					
유동비율	276.4	196.8	231.0	297.3	368.5
부채비율	16.4	17.0	9.6	10.1	10.1
순차입금/자기자본	-7.8	-9.5	-8.9	-14.6	-20.3
EBITDA/이자비용(배)	59.3	114.1	113.6	126.1	137.6
배당성향	30.0	17.5	23.9	24.8	23.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,186	12,869	8,622	12,702	14,155
BPS	115,201	142,313	166,059	175,804	186,809
CFPS	9,322	17,096	13,452	13,827	15,279
주당 현금배당금	2,500	2,800	3,000	3,200	3,400
Valuation지표 (배)					
PER	12.2	6.3	9.1	6.4	5.7
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	9.4	4.7	5.8	5.9	5.3
EV/EBITDA	8.1	4.4	5.4	4.1	3.0
배당수익률	2.9	3.5		3.9	4.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2022.08.12	매수	100,000원	6개월		
2022.05.13	매수	95,000원	6개월	-17.61%	-12.21%
2021.06.24	매수	130,000원	6개월	-34.31%	-18.08%
2020.06.24	매수	95,000원	6개월	-5.55%	33.16%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 10일 기준)

매수	89.90%	중립	7.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------