

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

자본금	1,610 억원
발행주식수	3,220 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	22,057 억원
주요주주	
구자열(외39)	33.41%
LS 자사주	13.76%
외국인지분률	21.40%
배당수익률	1.80%

## Stock Data

주가(17/11/28)	68,500 원
KOSPI	2507.81 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	88,100 원
52주 최저가	59,300 원
60일 평균 거래대금	74 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.1%	-14.4%
6개월	-8.3%	-13.9%
12개월	9.1%	-14.1%

LS (006260/KS | 매수(유지) | T.P 88,000 원(유지))

주가가 업황개선을 따라가지 못하고 있음

LS에 우호적인 영업 환경이 지속되고 있음. LS 주요 자회사의 실적과 민감한 상관 관계를 보이는 동 가격이 3Q17에도 전년 동기 및 전기 대비 각각 33.0%, 12.1% 상승하였음. 이런 추세는 4분기 이후에도 지속될 가능성이 높음. 사업 부문 및 자산 매각을 통한 주요 자회사의 재무 구조 개선이 진행되고 있으며, 전기차 배터리 부품 등 신규 사업으로의 진출도 LS에 긍정적 요인임. 최근 주가는 이런 업황 개선을 반영하고 있지 못하다고 판단.

## 동 가격 상승을 바탕으로 한 우호적 영업 환경 지속

3Q17 평균 동 가격은 6,348 달러/톤으로 전년 동기 대비 33.0%, 전기 대비 12.1% 상승하며 LS에 우호적인 영업 환경이 지속되고 있다. 동 가격이 상승하면 LS 전선, LS 아이엔디, LS 니꼬동제련 등 대부분의 계열사가 제품 가격을 올려 영업이익이 증가할 수 있기 때문이다. 그럼에도 LS의 3Q17 실적은 다소 부진하였는데, 이는 중단사업으로 분류된 오토모티브와 동박 사업이 LS 엠트론의 실적에 영향을 미쳤기 때문이다. 하지만, 이들 사업부의 매각이 완료될 경우 재무구조 개선을 기대할 수 있는 점은 긍정적이다.

## 자회사 실적 개선이 LS 주가에 점진적으로 반영될 것

LS에 우호적인 영업 환경이 LS 주가 상승을 견인할 것으로 예상된다. 동 가격이 여전히 견조하게 유지되고 있어 LS 전선의 초고압 전력 부문과 아이엔디부문의 SPSX, 동제련 등 대부분의 자회사에서 수혜가 예상된다. 또한 미국 통신선 교체 수요 주기가 다가오고 있어 아이엔디도 안정적으로 성장할 것으로 예상된다. 엠트론의 오토모티브와 동박 사업 지분 매각과 니꼬동제련의 파나마 광산 매각 등 재무 구조 개선 작업이 순조롭게 진행되고 있고, LS 전선이 폴란드에서 추진하고 있는 전기차 배터리 전장부품 생산 공장 건설 같은 신규 사업도 원활히 진행되고 있다.

## 투자의견 매수, 목표주가 8.8 만원(유지)

LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 우호적인 영업 환경이 지속되는 가운데 재무 구조 개선, 신규 사업 진출 등 기업 가치 상승을 위한 긍정적 이벤트가 지속되고 있기 때문이다. 견조한 KOSPI 지수 상승에도 불구하고 LS의 주가가 고점 대비 20% 이상 하락한 것은 과도한 조정이라 판단하며, 최근 주가 조정은 저점 매수 기회라 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	108,833	99,997	96,213	99,261	96,705	102,015
yoY	%	-5.6	-8.1	-3.8	3.2	-2.6	5.5
영업이익	억원	3,198	3,143	3,600	4,775	5,054	5,354
yoY	%	-38.2	-1.7	14.5	32.6	5.9	5.9
EBITDA	억원	6,636	6,590	7,089	7,958	7,628	7,616
세전이익	억원	1,517	170	2,725	3,376	3,414	3,558
순이익(지배주주)	억원	450	-987	1,682	1,862	1,843	1,954
영업이익률%	%	2.9	3.1	3.7	4.8	5.2	5.3
EBITDA%	%	6.1	6.6	7.4	8.0	7.9	7.5
순이익률	%	0.8	-0.7	2.2	2.6	2.6	2.6
EPS	원	2,254	-1,963	5,688	6,070	6,010	6,357
PER	배	24.1	N/A	10.4	11.3	11.4	10.8
PBR	배	0.7	0.6	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	9.9	9.1	8.6	6.9	7.3	7.5
ROE	%	1.9	-4.2	7.1	7.4	6.9	6.8
순차입금	억원	40,281	39,332	32,978	23,271	23,847	24,563
부채비율	%	240.8	234.6	198.4	188.4	191.1	193.5

## LS 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용
지분 가치	28,726
브랜드 가치*	2,180
순차입금**	2,691
적정 시가총액	28,214
발행주식수	32,200,000
목표주가	87,623

자료 SK 증권

\*: 18년 예상 브랜드 로열티 대비 10배 적용

\*\*: 3Q17 말 별도 기준

## LS 보유 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS산전	18,870	46.0%	8,680	
	LS전선	4,725	89.2%	4,214	
	LS아이앤디	1,625	92.2%	1,498	
	LS자사주	22,508	13.8%	3,106	
비상장	LS니고동제련*		50.1%	5,696	9,885
	LS엠트론		100.0%	4,334	4,334
	LS글로벌인코퍼레이티드		100.0%	200	200
합계				31,917	
할인율					10%
보유지분 가치					28,726

자료: SK 증권

\*: 2016년 ROE 11.4%, PBR 1.14배 적용

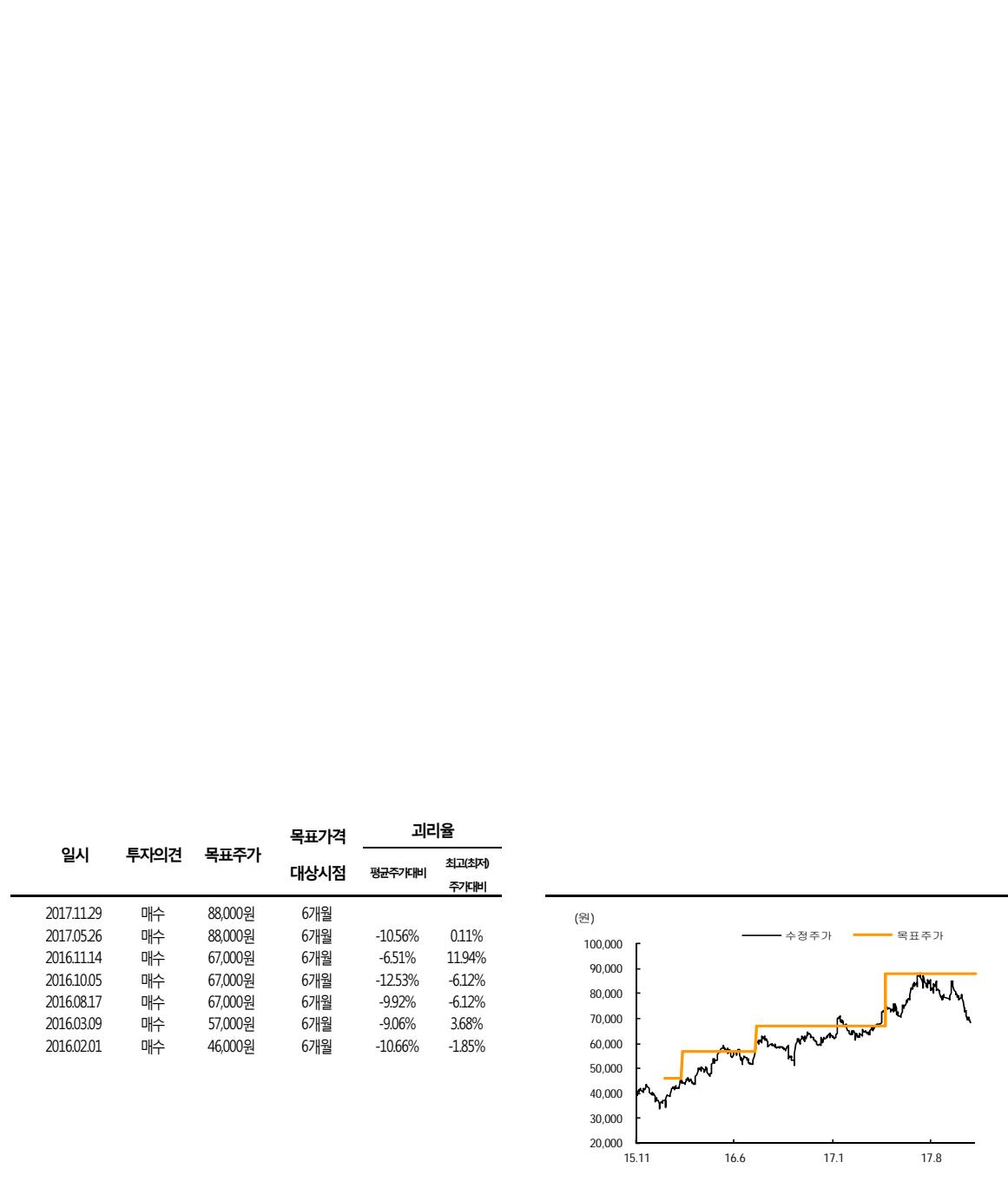
## LS 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	24,185	24,163	22,750	25,114	26,395	26,524	23,823	22,519	96,213	99,261	96,705
LS별도	305	295	84	146	810	89	89	142	831	1,130	1,167
LS전선	8,086	7,886	7,457	7,326	8,291	8,800	9,134	7,465	30,755	33,690	34,122
LS산전	5,008	5,255	5,239	6,634	5,594	5,883	5,914	6,475	22,136	23,866	25,225
LS엠트론	5,440	5,366	4,735	5,350	5,645	5,593	2,369	2,149	20,891	15,756	9,459
LS아이앤디	5,420	5,795	5,113	5,472	6,600	6,000	6,566	5,959	21,800	25,125	26,341
기타 및 연결조정	(74)	(434)	122	186	(545)	159	(249)	329	(200)	(306)	390
매출총이익	3,473	3,396	2,806	3,326	3,670	3,568	3,217	3,046	13,001	13,500	13,102
영업이익*	1,323	1,078	885	1,306	1,596	1,321	1,289	1,199	4,592	5,405	5,054
LS별도	234	214	12	74	738	3	18	94	533	853	849
LS전선	287	172	45	307	215	208	306	276	811	1,005	1,074
LS산전	349	319	301	276	359	437	554	467	1,245	1,817	1,904
LS엠트론	412	281	91	252	345	309	(45)	9	1,036	618	92
LS아이앤디	(7)	128	155	119	330	226	310	220	395	1,086	806
기타 및 연결조정	48	(36)	281	278	(391)	138	146	133	572	26	329
영업이익률	5.5%	4.5%	3.9%	5.2%	6.0%	5.0%	5.4%	5.3%	4.8%	5.4%	5.2%

자료: LS, SK증권

\*: 영업이익은 조정영업이익 기준



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 29일 기준)

매수	89.87%	중립	10.13%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	53,295	52,552	63,053	73,204	83,364
현금및현금성자산	6,913	6,535	16,342	15,766	15,050
매출채권및기타채권	26,823	26,693	21,572	22,680	23,881
재고자산	15,657	14,947	12,079	12,700	13,372
<b>비유동자산</b>	45,519	44,578	37,555	35,258	33,277
장기금융자산	676	691	662	662	662
유형자산	25,834	24,870	19,286	17,274	15,556
무형자산	7,909	7,807	6,626	6,464	6,321
<b>자산총계</b>	98,815	97,130	100,608	108,462	116,641
<b>유동부채</b>	40,268	41,910	40,525	46,004	51,550
단기금융부채	22,909	22,322	20,031	20,031	20,031
매입채무 및 기타채무	9,350	11,759	9,502	9,991	10,520
단기충당부채	486	662	535	563	592
<b>비유동부채</b>	29,011	22,668	25,197	25,198	25,345
장기금융부채	25,236	19,474	21,975	21,975	21,975
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	1	1
장기충당부채	474	353	285	300	316
<b>부채총계</b>	69,279	64,578	65,722	71,201	76,895
<b>지배주주지분</b>	23,026	24,515	26,075	27,694	29,424
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	2,304	2,508	2,456	2,456	2,456
기타자본구성요소	-781	-781	-781	-781	-781
자기주식	-781	-781	-781	-781	-781
이익잉여금	19,925	21,236	22,746	24,241	25,848
<b>비자매주주지분</b>	6,510	8,038	8,812	9,567	10,322
<b>자본총계</b>	29,536	32,552	34,887	37,261	39,746
<b>부채와자본총계</b>	98,815	97,130	100,608	108,462	116,641

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	5,219	8,998	10,273	5,460	5,331
당기순이익(순실)	-380	2,301	2,268	2,557	2,668
비현금성항목등	7,981	5,954	5,965	4,978	4,855
유형자산감가상각비	2,869	2,847	2,567	2,013	1,718
무형자산상각비	578	642	616	561	543
기타	2,169	1,928	1,691	541	686
운전자본감소(증가)	-1,392	1,400	2,674	-1,445	-1,530
매출채권및기타채권의 감소증가)	-1	392	2,797	-1,109	-1,201
재고자산감소(증가)	952	697	1,585	-621	-672
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-2,672	1,948	-3,328	488	529
기타	329	-1,636	1,619	-204	-186
법인세납부	-989	-658	-634	-630	-662
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,528	-2,023	-1,696	-4,366	-4,378
금융자산감소(증가)	-555	-55	-64	0	0
유형자산감소(증가)	-2,222	-2,124	-1,002	0	0
무형자산감소(증가)	-457	-443	-400	-400	-400
기타	707	599	-231	-3,966	-3,978
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,871	-7,374	1,286	-1,669	-1,669
단기금융부채증가(감소)	-8,040	-10,219	-1,719	0	0
장기금융부채증가(감소)	6,879	3,184	4,124	0	0
자본의증가(감소)	0	900	133	0	0
배당금의 지급	-562	-531	-347	-347	-347
기타	-1,148	-708	-750	-1,322	-1,322
<b>현금의 증가(감소)</b>	-153	-378	9,807	-576	-716
<b>기초현금</b>	7,067	6,913	6,535	16,342	15,766
<b>기말현금</b>	6,913	6,535	16,342	15,766	15,050
<b>FCF</b>	-6,220	6,909	10,235	5,074	4,910

자료 : LS, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	99,997	96,213	99,261	96,705	102,015
<b>매출원가</b>	86,519	83,213	85,761	83,602	88,200
<b>매출총이익</b>	13,478	13,000	13,500	13,102	13,815
매출총이익률 (%)	13.5	13.5	13.6	13.6	13.5
<b>판매비와관리비</b>	10,335	9,400	8,725	8,048	8,461
영업이익	3,143	3,600	4,775	5,054	5,354
영업이익률 (%)	3.1	3.7	4.8	5.2	5.3
비영업손익	-2,549	-1,867	-2,029	-1,640	-1,797
<b>순금융비용</b>	1,310	1,210	1,185	1,107	1,118
외환관련손익	-380	115	8	8	8
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	105	-5	0	0	0
세전계속사업이익	170	2,725	3,376	3,414	3,558
세전계속사업이익률 (%)	0.2	2.8	3.4	3.5	3.5
계속사업법인세	550	424	707	765	797
<b>계속사업이익</b>	-380	2,301	2,668	2,649	2,761
중단사업이익	-354	-150	-93	-93	-93
*법인세효과	-40	-13	0	0	0
당기순이익	-735	2,151	2,576	2,557	2,668
<b>순이익률 (%)</b>	-0.7	2.2	2.6	2.6	2.6
<b>지배주주</b>	-987	1,682	1,862	1,843	1,954
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	-0.99	1.75	1.88	1.91	1.92
<b>비지배주주</b>	252	470	714	714	714
<b>총포괄이익</b>	-761	2,112	2,740	2,721	2,832
<b>지배주주</b>	-808	1,652	1,985	1,966	2,077
<b>비지배주주</b>	48	460	755	755	755
<b>EBITDA</b>	6,590	7,089	7,958	7,628	7,616

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-8.1	-3.8	3.2	-2.6	5.5
영업이익	-1.7	14.5	32.6	5.9	5.9
세전계속사업이익	-88.8	1,500.3	23.9	1.1	4.2
EBITDA	-0.7	7.6	12.3	4.2	-0.2
EPS(계속사업)	적전	흑전	6.7	-1.0	5.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-4.2	7.1	7.4	6.9	6.8
ROA	-0.7	2.2	2.6	2.5	2.4
EBITDA/마진	6.6	7.4	8.0	7.9	7.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	132.4	125.4	155.6	159.1	161.7
부채비율	234.6	198.4	188.4	191.1	193.5
순차입금/자기자본	133.2	101.3	66.7	64.0	61.8
EBITDA/이자비용(배)	4.5	5.2	6.0	5.8	5.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,963	5,688	6,070	6,010	6,357
BPS	71,509	76,132	80,979	86,006	91,379
CFPS	7,641	16,059	15,668	13,715	13,091
주당 현금배당금	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	11.3	14.5	14.7	13.9
PER(최저)	N/A	5.9	9.8	9.9	9.3
PBR(최고)	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	0.4	0.4	0.7	0.7	0.7
PCR	5.3	3.7	4.4	5.0	5.2
EV/EBITDA(최고)	9.9	8.9	7.7	8.1	8.3
EV/EBITDA(최저)	8.5	7.5	6.5	6.9	7.1