

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

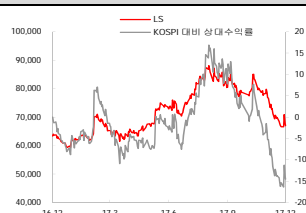
Company Data

자본금	1,610 억원
발행주식수	3,220 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,574 억원
주요주주	
구자열(외39)	33.41%
LS 자사주	13.76%
외국인지분율	20.70%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(17/12/07)	67,000 원
KOSPI	2461.98 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	88,100 원
52주 최저가	59,300 원
60일 평균 거래대금	77 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.0%	-13.2%
6개월	-8.1%	-11.9%
12개월	5.7%	-14.5%

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

과도한 주가 하락은 매수 기회를 제공

최근 지수 대비 주가 하락 폭이 컸던 LS는 구리 가격이 견조하게 유지되며, 안정적인 실적을 기대할 수 있음. LS 엠트론의 동박 사업부 및 오토모티브 지분 매각 이후에 대한 불확실성이 주가 하락의 주요 원인으로 파악되는데, 매각 대금은 차입금 상환, 신사업 추진 등에 쓰일 수 있어 다양한 기회 요인이 발생할 것으로 예상함. 최근 구리 가격 상승세와 '17년 영업이익 34.9% 증가 고려 시 주가 반등 여지가 충분한 것으로 판단

최근 주가 하락은 과도한 수준

구리 가격 상승에 따른 실적 개선에도 불구하고, 최근 LS 주가 하락의 원인은 LS 엠트론의 동박 사업부 및 오토모티브 지분 매각에 따른 불확실성으로 파악된다. 동박 사업부와 오토모티브 매각으로 1 조 500 억 원 가량의 현금인 LS 엠트론으로 유입될 전망이다. 동박 사업 부문은 100% 매각 예정이며, 오토모티브는 매각 이후에도 53%의 지분율을 유지(지분법 인식 유력)할 예정이다. 거래는 내년 1 분기 중 완료될 예정이며, 매각 대금의 일부는 현재 6,000 억 원 규모의 순차입금을 보유하고 있는 LS 엠트론의 재무 구조 개선에 사용될 가능성이 높고, 신규 사업에 투자될 가능성도 있다.

구리 가격 상승으로 실적도 주가도 반등할 것

LS와 LS의 주요 계열사들(LS 전선, LS 아이앤디, LS 니코동제련)의 실적은 구리 가격과 민감하게 연동되어 왔다. 하지만, 올해 3 분기 동안 평균 구리 가격이 전년 동기 대비 33% 상승했는데도 불구하고, 현재 LS의 주가는 이를 충분히 반영하지 않고 있다. 구리 가격 상승분은 주요 계열사 실적과 LS 주가에 점진적으로 반영될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 88,000 원 유지

LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 최근 주가 하락은 구리 가격 상승분이 반영되지 않은 과도한 수준이며, LS 엠트론의 동박 및 오토모티브 지분 매각 이후 재무구조 개선, 신사업 추진 등 여러 기회가 발생할 수 있기 때문이다. 목표주가는 기존 88,000 원을 유지하며, 올해 영업이익의 증가율 34.9% 고려 시 주가 반등 여지가 충분하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	108,833	99,997	96,213	100,945	98,593	104,216
yoy	%	-5.6	-8.1	-3.8	4.9	-2.3	5.7
영업이익	억원	3,198	3,143	3,600	4,855	5,135	5,449
yoy	%	-38.2	-1.7	14.5	34.9	5.8	6.1
EBITDA	억원	6,636	6,590	7,089	8,038	7,709	7,710
세전이익	억원	1,517	170	2,725	3,456	3,508	3,724
순이익(지배주주)	억원	450	-987	1,682	1,923	1,915	2,083
영업이익률%	%	2.9	3.1	3.7	4.8	5.2	5.2
EBITDA%	%	6.1	6.6	7.4	8.0	7.8	7.4
순이익률	%	0.8	-0.7	2.2	2.6	2.7	2.7
EPS	원	2,254	-1,963	5,688	6,261	6,236	6,758
PER	배	24.1	N/A	10.4	10.7	10.7	9.9
PBR	배	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	9.9	9.1	8.6	6.9	6.8	6.4
ROE	%	1.9	-4.2	7.1	7.6	7.1	7.2
순차입금	억원	40,281	39,332	32,978	24,770	21,197	17,804
부채비율	%	240.8	234.6	198.4	191.5	181.6	172.8

LS 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

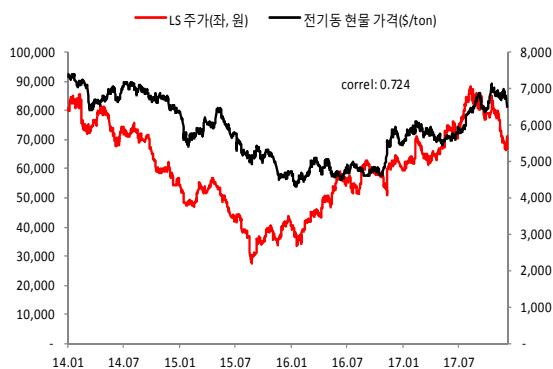
	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	24,185	24,163	22,750	25,114	26,395	26,524	23,823	24,203	96,213	100,945	98,593
LS별도	305	295	84	146	810	89	89	145	831	1,134	1,172
LS전선	8,086	7,886	7,457	7,326	8,291	8,800	9,134	8,872	30,755	35,097	35,571
LS산전	5,008	5,255	5,239	6,634	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	6,233	21,800	25,399	26,777
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	3,273	13,001	13,728	13,358
영업이익	1,323	1,078	885	1,306	1,596	1,321	1,289	1,279	4,592	5,485	5,135
LS별도	234	214	12	74	738	3	18	96	533	855	851
LS전선	287	172	45	307	215	208	306	328	811	1,057	1,132
LS산전	349	319	301	276	359	437	554	467	1,245	1,817	1,904
LS엠트론	412	281	91	252	345	309	-45	24	1,036	633	92
LS아이앤디	-7	128	155	119	330	226	310	231	395	1,097	827
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, SK 증권

주: 조정영업이익 기준

LS 주가와 전기동 가격의 높은 상관관계

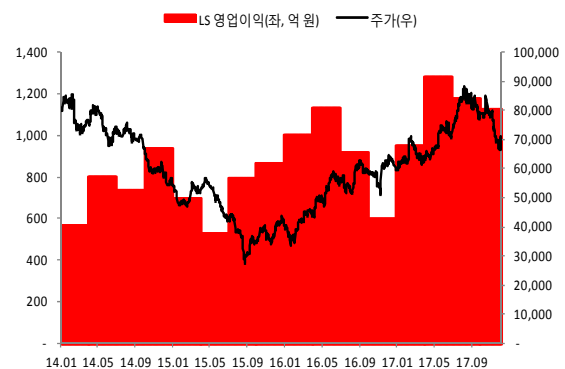
(단위: 원 \$)



자료: Bloomberg

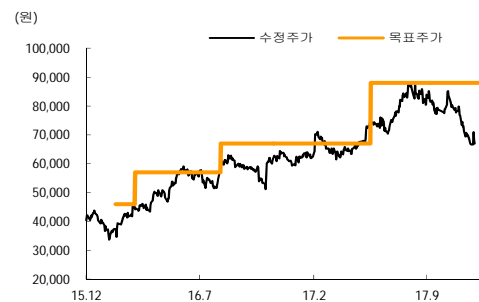
견조한 영업이익에도 주가는 하락

(단위: 억원 원)



자료: Bloomberg

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.08	매수	88,000원	6개월		
2017.11.29	매수	88,000원	6개월	-11.33%	0.11%
2017.05.26	매수	88,000원	6개월	-10.66%	0.11%
2016.11.14	매수	67,000원	6개월	-6.51%	11.94%
2016.10.05	매수	67,000원	6개월	-12.53%	-6.12%
2016.08.17	매수	67,000원	6개월	-9.92%	-6.12%
2016.03.09	매수	57,000원	6개월	-9.06%	3.68%
2016.02.01	매수	46,000원	6개월	-10.66%	-1.85%



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 12 월 8 일 기준)

매수	89.33%	중립	10.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	53,295	52,552	64,254	69,951	75,788
현금및현금성자산	6,913	6,535	14,843	18,416	21,809
매출채권및기타채권	26,823	26,693	23,185	24,490	25,990
재고자산	15,657	14,947	12,982	13,713	14,553
비유동자산	45,519	44,578	37,626	35,337	33,368
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
자산총계	98,815	97,130	101,880	105,288	109,156
유동부채	40,268	41,910	41,709	42,666	43,767
단기금융부채	22,909	22,322	20,031	20,031	20,031
매입채무 및 기타채무	9,350	11,759	10,213	10,788	11,449
단기충당부채	486	662	575	607	645
비유동부채	29,011	22,668	25,223	25,227	25,380
장기금융부채	25,236	19,474	21,975	21,975	21,975
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	1	1
장기충당부채	474	353	307	324	344
부채총계	69,279	64,578	66,931	67,893	69,147
지배주주지분	23,026	24,515	26,137	27,828	29,687
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	22,807	24,375	26,112
비지배주주지분	6,510	8,038	8,812	9,567	10,322
자본총계	29,536	32,552	34,948	37,395	40,009
부채외자본총계	98,815	97,130	101,880	105,288	109,156

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,219	8,998	8,848	5,339	5,111
당기순이익(손실)	-380	2,301	2,330	2,629	2,797
비현금성항목등	7,981	5,954	5,983	4,987	4,820
유형자산감가상각비	2,869	2,847	2,567	2,013	1,718
무형자산감가상각비	578	642	616	561	543
기타	2,169	1,928	1,691	541	686
운전자본감소(증가)	-1,392	1,400	1,187	-1,626	-1,806
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	392	1,184	-1,305	-1,501
재고자산감소(증가)	952	697	682	-731	-840
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,672	1,948	-2,617	575	661
기타	329	-1,636	1,939	-165	-126
법인세납부	-989	-658	-652	-651	-700
투자활동현금흐름	-2,528	-2,023	-1,771	-97	-49
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	-305	303	351
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	-153	-378	8,308	3,573	3,393
기초현금	7,067	6,913	6,535	14,843	18,416
기말현금	6,913	6,535	14,843	18,416	21,809
FCF	-6,220	6,909	8,810	4,956	4,707

자료 : LS, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	99,997	96,213	100,945	98,593	104,216
매출원가	86,519	83,213	87,218	85,235	90,103
매출총이익	13,478	13,000	13,728	13,358	14,113
매출총이익률 (%)	13.5	13.5	13.6	13.6	13.5
판매비와관리비	10,335	9,400	8,873	8,223	8,664
영업이익	3,143	3,600	4,855	5,135	5,449
영업이익률 (%)	3.1	3.7	4.8	5.2	5.2
비영업손익	-2,549	-1,867	-2,029	-1,627	-1,725
순금융비용	1,310	1,210	1,185	1,094	1,046
외환관련손익	-380	115	8	8	8
관계기업투자등 관련손익	105	-5	0	0	0
세전계속사업이익	170	2,725	3,456	3,508	3,724
세전계속사업이익률 (%)	0.2	2.8	3.4	3.6	3.6
계속사업법인세	550	424	726	786	834
계속사업이익	-380	2,301	2,730	2,722	2,890
중단사업이익	-354	-150	-93	-93	-93
*법인세효과	-40	-13	0	0	0
당기순이익	-735	2,151	2,637	2,629	2,797
순이익률 (%)	-0.7	2.2	2.6	2.7	2.7
지배주주	-987	1,682	1,923	1,915	2,083
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.99	1.75	1.91	1.94	2
비지배주주	252	470	714	714	714
총포괄이익	-761	2,112	2,801	2,793	2,962
지배주주	-808	1,652	2,046	2,038	2,207
비지배주주	48	460	755	755	755
EBITDA	6,590	7,089	8,038	7,709	7,710

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-8.1	-3.8	4.9	-2.3	5.7
영업이익	-1.7	14.5	34.9	5.8	6.1
세전계속사업이익	-88.8	1,500.3	26.8	1.5	6.2
EBITDA	-0.7	7.6	13.4	-4.1	0.0
EPS(계속사업)	적전	흑전	10.1	-0.4	8.4
수익성 (%)					
ROE	-4.2	7.1	7.6	7.1	7.2
ROA	-0.7	2.2	2.7	2.5	2.6
EBITDA마진	6.6	7.4	8.0	7.8	7.4
안정성 (%)					
유동비율	132.4	125.4	154.1	164.0	173.2
부채비율	234.6	198.4	191.5	181.6	172.8
순차입금/자기자본	133.2	101.3	70.9	56.7	44.5
EBITDA/이자비용(배)	4.5	5.2	6.0	5.8	5.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,963	5,688	6,261	6,236	6,758
BPS	71,509	76,132	81,170	86,422	92,197
CFPS	7,641	16,059	15,858	13,941	13,492
주당 현금배당금	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	11.3	14.1	14.1	13.0
PER(최저)	N/A	5.9	9.5	9.5	8.8
PBR(최고)	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	0.4	0.4	0.7	0.7	0.6
PCR	5.3	3.7	4.2	4.8	5.0
EV/EBITDA(최고)	9.9	8.9	7.8	7.7	7.3
EV/EBITDA(최저)	8.5	7.5	6.6	6.5	6.1