

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**최관순**  
ks1.choi@sk.com  
02-3773-8812

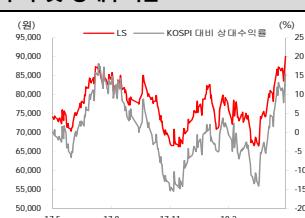
## Company Data

자본금	1,610 억원
발행주식수	3,220 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	29,012 억원
주요주주	
구자열(외38)	31.24%
LS 자사주	13.76%
외국인지분률	17.30%
배당수익률	1.40%

## Stock Data

주가(18/05/28)	90,100 원
KOSPI	2478.96 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	90,100 원
52주 최저가	66,300 원
60일 평균 거래대금	100 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.4%	22.1%
6개월	33.1%	35.0%
12개월	20.6%	14.6%

## LS (006260/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(상향))

### 우호적인 영업 환경으로 기업가치 지속 상승

LS는 1Q18 구리 가격이 전년 동기 대비 19.3% 상승하는 등 우호적인 영업 환경에 힘입어 양호한 실적을 기록하였음. 향후에도 구리 가격 상승 기조는 유지될 가능성이 높아 지속적인 실적 개선이 가능할 전망. LS 엔트론은 주요 사업부 매각으로 확보한 현금을 계열사와의 시너지 발생이 가능한 부문에 투자한다면 불확실성은 점차 해소될 수 있을 것으로 판단

### 구리 가격 상승이 실적 견인

1Q18 LS 주요 자회사인 LS 전선과 LS 산전, 니꼬동제련은 구리가격 상승으로 전년 동기 대비 영업이익이 각각 29.3%, 54.3%, 24.1% 증가하면서 LS의 실적 개선(영업이익 12.8% 증가)을 견인하였다. 1Q18 평균 구리 가격은 전년 동기와 전기 대비 각각 19.3%, 2.2% 상승하였다. 구리에 대한 수요는 지속적으로 증가할 가능성이 높아 LS에 우호적인 영업 환경은 당분간 지속될 수 있을 것으로 전망한다.

### LS 엔트론에 대한 불확실성은 점차 해소될 전망

LS 엔트론은 오토모티브 및 동박 사업 매각을 완료했다. 전자부품 사업은 2 분기 중 물적분할 후 3 분기에 매각 예정이며, 자동차부품 사업은 3 분기 물적분할 후 매각 예정이다. 전자부품 사업 매각으로 1,887 억원의 유동성을 확보하게 되는 LS 엔트론은 주요 사업부 매각 이후 트랙터와 사출기 등 기계 사업 중심으로 사업을 재편할 계획이다. 주요 사업부 매각으로 확보한 현금 중 일부는 재무구조 개선에 사용될 예정이며, 나머지 현금의 구체적인 활용 방안에 대해선 밝히지 않았지만, 계열사와의 시너지를 기대할 수 있는 분야에 효율적인 투자가 집행된다면 불확실성이 해소될 전망이다

### 투자의견 매수, 목표주가 110,000 원(상향)

LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 구리 가격 상승에 따라 주요 자회사의 실적 개선이 지속되고 있기 때문이다. 이에 따른 자회사 기업가치 상승분을 고려하여 목표주가는 기존 88,000 원에서 110,000 원으로 상향하며, 우호적인 영업 환경을 기반으로 LS 기업 가치의 지속적인 상승을 예상한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	99,997	85,075	95,151	101,522	108,718	114,823
yoY	%	-8.1	-14.9	11.8	6.7	7.1	5.6
영업이익	억원	3,143	2,793	4,072	4,942	5,824	6,112
yoY	%	-1.7	-11.1	45.8	21.4	17.9	4.9
EBITDA	억원	6,590	5,590	6,815	7,246	7,858	7,923
세전이익	억원	170	2,030	3,778	3,346	3,407	3,784
순이익(자배주주)	억원	-987	1,682	2,969	4,776	4,828	5,152
영업이익률%	%	3.1	3.3	4.3	4.9	5.4	5.3
EBITDA%	%	6.6	6.6	7.2	7.1	7.2	6.9
순이익률	%	-0.7	2.5	3.8	5.7	5.4	5.4
EPS	원	-1.963	3,940	8,475	5,774	5,935	6,941
PER	배	N/A	15.1	8.6	15.6	15.2	13.0
PBR	배	0.6	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	9.1	10.9	9.2	9.1	7.6	6.8
ROE	%	-4.2	7.1	11.5	16.2	14.3	13.4
순차입금	억원	39,332	32,978	29,655	26,161	19,172	12,639
부채비율	%	234.6	198.4	174.7	149.5	134.8	123.3

## LS 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	26,395	26,524	23,823	23,942	24,341	25,044	25,865	26,272	100,684	101,522	108,718
LS별도	810	89	89	165	870	98	97	169	1,153	1,234	1,293
LS전선	8,291	8,800	9,134	9,259	9,922	10,243	9,994	10,537	35,484	40,695	44,281
LS산전	5,594	5,883	5,914	6,046	5,916	6,283	6,385	6,686	23,437	25,269	27,097
LS엠트론	5,645	5,593	2,369	2,189	2,272	2,297	2,307	2,374	15,796	9,250	9,573
LS아이앤디	6,600	6,000	6,566	6,103	5,885	6,066	7,146	6,249	25,269	25,347	25,954
기타 및 연결조정	-545	159	-249	329	139	57	-64	257	-306	390	520
영업이익	1,596	1,321	1,289	1,517	1,801	1,176	1,219	1,492	5,723	5,688	5,824
LS별도	738	3	18	93	792	7	16	90	852	906	955
LS전선	215	208	306	384	278	233	198	439	1,113	1,148	1,311
LS산전	359	437	554	234	554	497	541	480	1,584	2,071	1,861
LS엠트론	345	309	-45	-34	4	124	0	37	575	165	181
LS아이앤디	330	226	310	309	192	181	277	226	1,175	876	1,052
기타 및 연결조정	-391	138	146	133	-211	134	187	219	26	329	463
영업이익률	6.0%	5.0%	5.4%	6.3%	7.4%	4.7%	4.7%	5.7%	5.7%	5.6%	5.4%

자료: LS, SK 증권

## LS 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS산전	23,310	46.0%	2,979	10,723
	LS전선	7,631	89.2%	3,085	6,806
	LS아이앤디	1,861	92.2%	2,640	1,716
	LS자사주	28,014	13.8%	3,857	
비상장	LS니꼬동제련		50.1%	5,696	13,477
	LS엠트론		100.0%	4,334	4,334
	LS글로벌인코퍼레이티드		100.0%	200	200
	Cyprus Investments Inc.			1,676	1,676
합계				20,609	41,112
할인율					20%
보유지분 가치					32,890

자료: SK 증권

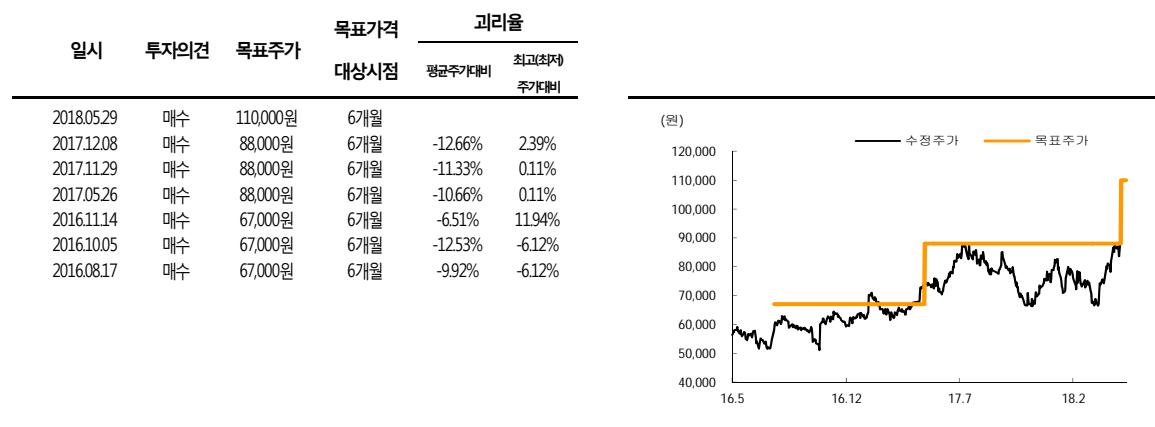
**LS 목표주가 산정**

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용
브랜드 가치	2,665
보유지분 가치	32,890
순차입금	935
적정 시가총액	34,620
발행주식수	32,200,000
적정주가	107,516
목표주가	110,000

자료 SK증권

주: 브랜드가치는 18년 예상 브랜드수수료 대비 10배 적용



### 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 (2018년 5월 29일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	52,552	61,049	65,340	74,377	83,851
현금및현금성자산	6,535	6,287	10,106	17,096	23,628
매출채권및기타채권	26,693	25,642	31,109	32,374	34,191
재고자산	14,947	14,185	17,209	17,908	18,913
<b>비유동자산</b>	44,578	38,740	38,817	36,889	35,214
장기금융자산	691	808	1,784	1,784	1,784
유형자산	24,870	19,577	17,273	15,706	14,345
무형자산	7,807	6,371	6,194	6,014	5,853
<b>자산총계</b>	97,130	99,789	104,157	111,266	119,065
<b>유동부채</b>	41,910	41,200	38,825	39,646	40,825
단기금융부채	22,322	19,583	17,140	17,140	17,140
매입채무 및 기타채무	11,759	11,206	13,595	14,148	14,942
단기충당부채	662	344	417	434	459
<b>비유동부채</b>	22,668	22,268	23,577	24,240	24,911
장기금융부채	19,474	20,001	20,855	20,855	20,855
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	6	12
장기충당부채	353	301	365	380	401
<b>부채총계</b>	64,578	63,468	62,402	63,885	65,736
<b>지배주주지분</b>	24,515	27,217	31,654	36,124	40,918
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	2,508	2,854	2,933	2,933	2,933
기타자본구성요소	-692	-692	-781	-781	-781
자기주식	-781	-781	-781	-781	-781
이익잉여금	21,236	23,918	28,307	32,788	37,593
<b>비자매주주지분</b>	8,038	9,104	10,101	11,256	12,412
<b>자본총계</b>	32,552	36,321	41,755	47,380	53,329
<b>부채와자본총계</b>	97,130	99,789	104,157	111,266	119,065

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	9,002	2,994	457	8,509	7,963
당기순이익(순실)	1,739	3,409	5,788	5,839	6,163
비현금성항목등	6,461	4,293	1,922	4,936	4,677
유형자산감가상각비	2,262	2,202	1,816	1,566	1,361
무형자산상각비	535	541	488	468	450
기타	3,313	999	-1,274	1,316	1,316
운전자본감소(증가)	1,381	-3,755	-6,654	-1,527	-2,084
매출채권및기타채권의 감소증가)	518	-2,841	-8,250	-1,265	-1,817
재고자산감소(증가)	736	-782	-3,148	-700	-1,005
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	1,560	1,527	-429	553	794
기타	-1,433	-1,659	5,173	-115	-56
법인세납부	-579	-953	-599	-739	-793
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,027	-3,391	6,299	-49	41
금융자산감소(증가)	-53	-975	-140	0	0
유형자산감소(증가)	-1,504	-1,282	-497	0	0
무형자산감소(증가)	-315	-306	-288	-288	-288
기타	-155	-828	7,224	239	329
<b>재무활동현금흐름</b>	-7,374	231	-2,868	-1,471	-1,471
단기금융부채증가(감소)	-9,940	-5,570	-2,739	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,414	6,283	1,721	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-531	-513	-347	-347	-347
기타	-317	31	-1,851	-1,124	-1,124
<b>현금의 증가(감소)</b>	-378	-248	3,819	6,989	6,532
<b>기초현금</b>	6,913	6,535	6,287	10,106	17,096
<b>기말현금</b>	6,535	6,287	10,106	17,096	23,628
<b>FCF</b>	6,316	3,557	244	5,466	4,933

자료 : LS, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	85,075	95,151	101,522	108,718	114,823
<b>매출원가</b>	73,696	82,508	88,275	94,539	99,852
<b>매출총이익</b>	11,379	12,643	13,247	14,179	14,971
매출총이익률 (%)	13.4	13.3	13.1	13.0	13.0
<b>판매비와관리비</b>	8,586	8,571	8,305	8,354	8,859
영업이익	2,793	4,072	4,942	5,824	6,112
영업이익률 (%)	3.3	4.3	4.9	5.4	5.3
비영업손익	-1,756	-1,544	-2,342	-2,418	-2,328
<b>순금융비용</b>	1,133	1,088	958	890	800
외환관련손익	94	-559	-212	-212	-212
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-5	0	5	0	0
세전계속사업이익	2,030	3,778	3,346	3,407	3,784
세전계속사업이익률 (%)	24	40	33	31	33
계속사업법인세	292	369	476	484	538
<b>계속사업이익</b>	1,739	3,409	2,871	2,922	3,246
중단사업이익	413	240	2,917	2,917	2,917
*법인세효과	119	195	0	0	0
당기순이익	2,151	3,648	5,788	5,839	6,163
<b>순이익률 (%)</b>	2.5	3.8	5.7	5.4	5.4
<b>지배주주</b>	1,682	2,969	4,776	4,828	5,152
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	1.98	3.12	4.7	4.44	4.49
<b>비지배주주</b>	470	680	1,011	1,011	1,011
<b>총포괄이익</b>	2,112	3,500	5,921	5,972	6,296
<b>지배주주</b>	1,652	2,738	4,765	4,817	5,141
<b>비지배주주</b>	460	762	1,155	1,155	1,155
EBITDA	5,590	6,815	7,246	7,858	7,923

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-14.9	11.8	6.7	7.1	5.6
영업이익	-11.1	45.8	21.4	17.9	4.9
세전계속사업이익	1,0923	86.1	-11.4	1.8	11.1
EBITDA	-15.2	21.9	6.3	8.5	0.8
EPS(계속사업)	흑전	115.1	-31.9	2.8	16.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.1	11.5	16.2	14.3	13.4
ROA	2.2	3.7	5.7	5.4	5.4
EBITDA/마진	6.6	7.2	7.1	7.2	6.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	125.4	148.2	168.3	187.6	205.4
부채비율	198.4	174.7	149.5	134.8	123.3
순차입금/자기자본	101.3	81.7	62.7	40.5	23.7
EBITDA/이자비용(배)	4.4	5.5	6.4	7.0	7.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,940	8,475	5,774	5,935	6,941
BPS	76,132	84,524	98,305	112,186	127,074
CFPS	13,908	17,736	21,989	21,312	21,623
주당 현금배당금	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.3	10.4	15.6	15.2	13.0
PER(최저)	8.5	7.0	11.5	11.2	9.6
PBR(최고)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.4	0.7	0.7	0.6	0.5
PCR	4.3	4.1	4.1	4.2	4.2
EV/EBITDA(최고)	11.2	10.0	9.1	7.6	6.8
EV/EBITDA(최저)	9.5	8.6	8.0	6.6	5.9