

SK COMPANY Analysis



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

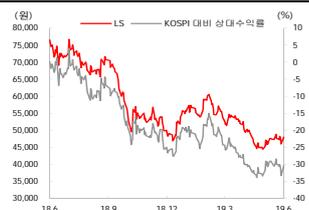
Company Data

| | |
|----------|-----------|
| 자본금 | 1,610 억원 |
| 발행주식수 | 3,220 만주 |
| 자사주 | 443 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 15,649 억원 |
| 주요주주 | |
| 구자열(외39) | 32.70% |
| LS 자사주 | 13.76% |
| 외국인지분률 | 14.60% |
| 배당수익률 | 2.60% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(19/06/27) | 48,600 원 |
| KOSPI | 2,121.32 pt |
| 52주 Beta | 1.40 |
| 52주 최고가 | 76,700 원 |
| 52주 최저가 | 44,450 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 41 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | 7.3% | 2.9% |
| 6개월 | 0.2% | -5.0% |
| 12개월 | -34.9% | -26.0% |

LS (006260/KS | 매수(유지) | T.P 65,000 원(하향))

구리 가격과 주가 모두 반등할 것으로 전망

하반기 LS 주가 반등 가능성 높다고 판단

- 중국의 경기 부양, 중앙은행의 유동성 확대 등으로 향후 구리가격 반등 전망
- LS 주가와 구리 가격과의 높은 상관성 고려 시 LS 주가 반등 가능성도 높음
- 자회사 실적 개선 시기는 다소 상이하나, LS 실적은 전년 동기와 비교 시 하반기로 갈수록 개선될 것으로 예상

구리 가격 반등 가능성 확대

LS의 주가는 구리 가격과 매우 높은 연관성이 있다. 연초 구리 가격이 오르며 LS의 주가도 상승했으나, 4월부터 LME 전기동 3M 선물 가격이 \$6,556/ton을 고점으로 빠지기 시작하면서 LS 주가도 함께 하락했다. 5월에도 구리 가격은 하락했으나, 향후 가격 반등을 예상한다. 그 이유는 중국의 경기 부양, 중앙은행의 유동성 공급, 세계 최대 광산 중 하나인 칠레 광산 파업으로 인한 공급 차질 등이 예상되기 때문이다. 구리 가격이 반등한다면 주요 자회사의 실적 개선과 함께 LS의 주가도 반등할 것으로 예상된다.

자회사 실적개선 시기는 다소 상이

주요 자회사의 실적 개선 시기는 업체별로 다소 상이할 전망이다. 전선 부문은 광통신 업황 호조와 해저케이블 이익 추세가 지속되며 2분기 이후에도 수익성 개선이 예상된다. 구리 가격 상승과 부산물 사업 확대가 예상되는 동제련 부문도 향후 실적 개선 가능성이 높다. 다만 사출기, 전자부품 부진이 이어지고 있는 엠트론과 권선 사업 매출감소가 예상되는 아이앤디의 실적 개선 시기는 지연될 가능성이 높다. 1Q19 조정영업이익은 전년 동기 대비 44.4% 감소했으나 연간으로는 15.1% 감소(발표기준 1.2% 증가)하며 상반기 대비 하반기 실적이 양호할 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 65,000 원(하향)

LS에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 구리 가격이 점진적으로 반등함에 따라 자회사 실적 개선 및 주가상승이 예상되기 때문이다. 다만 목표주가는 LS 산전 주가 하락을 반영하여 기존 75,000 원에서 65,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|----|--------|--------|---------|---------|---------|--------|
| 매출액 | 억원 | 85,075 | 94,183 | 101,102 | 100,843 | 100,301 | 98,373 |
| yoy | % | -14.9 | 10.7 | 7.4 | -0.3 | -0.5 | -1.9 |
| 영업이익 | 억원 | 2,793 | 4,025 | 3,543 | 3,587 | 3,937 | 4,227 |
| yoy | % | -11.1 | 44.1 | -12.0 | 1.2 | 9.8 | 7.4 |
| EBITDA | 억원 | 5,590 | 6,732 | 6,210 | 6,294 | 6,308 | 6,293 |
| 세전이익 | 억원 | 2,030 | 3,742 | 2,751 | 2,907 | 4,153 | 4,382 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 1,682 | 2,969 | 4,041 | 1,344 | 2,330 | 2,512 |
| 영업이익률% | % | 3.3 | 4.3 | 3.5 | 3.6 | 3.9 | 4.3 |
| EBITDA% | % | 6.6 | 7.2 | 6.1 | 6.2 | 6.3 | 6.4 |
| 순이익률 | % | 2.5 | 3.9 | 4.8 | 2.1 | 3.1 | 3.3 |
| EPS | 원 | 3,940 | 8,117 | 4,479 | 4,784 | 7,848 | 8,411 |
| PER | 배 | 15.1 | 8.9 | 11.0 | 10.0 | 6.1 | 5.7 |
| PBR | 배 | 0.8 | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 배 | 10.9 | 9.4 | 9.0 | 8.4 | 7.9 | 7.4 |
| ROE | % | 7.1 | 11.5 | 13.7 | 4.2 | 6.9 | 7.0 |
| 순차입금 | 억원 | 32,978 | 29,655 | 27,405 | 24,316 | 20,218 | 15,855 |
| 부채비율 | % | 198.4 | 174.7 | 140.6 | 144.5 | 137.1 | 130.2 |

LS 분기별 실적전망

(단위: 억원)

| | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2018A | 2019F | 2020F |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 24,493 | 25,716 | 24,993 | 25,824 | 24,056 | 25,267 | 25,117 | 26,404 | 101,026 | 100,844 | 101,364 |
| 매출총이익 | 3,179 | 3,485 | 3,146 | 2,729 | 3,116 | 3,135 | 3,048 | 3,119 | 12,539 | 12,419 | 12,407 |
| 지분법손익 | 747 | 399 | 173 | 229 | 192 | 170 | 168 | 188 | 1,548 | 718 | 722 |
| 판관비 | 2,137 | 2,255 | 2,148 | 2,477 | 2,313 | 2,140 | 2,050 | 2,329 | 9,017 | 8,832 | 8,472 |
| 영업이익 | 1,789 | 1,629 | 1,171 | 481 | 995 | 1,166 | 1,167 | 978 | 5,070 | 4,305 | 4,657 |
| 영업이익률 | 7.3% | 6.3% | 4.7% | 1.9% | 4.1% | 4.6% | 4.6% | 3.7% | 5.0% | 4.3% | 4.6% |

자료: LS, SK 증권

주: 조정영업이익 기준

LS 주요 자회사 실적전망

(단위: 억원)

| | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 전선부문 | | | | | | | | |
| 매출액 | 9,922 | 9,848 | 10,826 | 11,458 | 10,928 | 10,986 | 11,201 | 11,657 |
| 영업이익 | 278 | 347 | 377 | 85 | 431 | 388 | 397 | 242 |
| 영업이익률 | 2.8% | 3.5% | 3.5% | 0.7% | 3.9% | 3.5% | 3.5% | 2.1% |
| 아이앤디부문 | | | | | | | | |
| 매출액 | 5,885 | 6,207 | 5,807 | 5,737 | 5,405 | 5,701 | 5,493 | 5,590 |
| 영업이익 | 192 | 201 | 80 | -64 | 58 | 115 | 90 | 20 |
| 영업이익률 | 3.3% | 3.2% | 1.4% | -1.1% | 1.1% | 2.0% | 1.6% | 0.4% |
| 동제련부문 | | | | | | | | |
| 매출액 | 18,900 | 18,564 | 16,854 | 20,171 | 20,778 | 21,021 | 20,420 | 21,995 |
| 영업이익 | 526 | 736 | 604 | 816 | 611 | 689 | 682 | 697 |
| 영업이익률 | 2.8% | 4.0% | 3.6% | 4.0% | 2.9% | 3.3% | 3.3% | 3.2% |
| 엠트론부문 | | | | | | | | |
| 매출액 | 2,425 | 2,702 | 2,036 | 2,137 | 2,269 | 2,275 | 2,023 | 2,123 |
| 영업이익 | -9 | 39 | -60 | -148 | -6 | -21 | -26 | -37 |
| 영업이익률 | -0.4% | 1.4% | -2.9% | -6.9% | -0.3% | -0.9% | -1.3% | -1.7% |
| 산전부문 | | | | | | | | |
| 매출액 | 5,916 | 6,605 | 6,025 | 6,304 | 5,185 | 5,950 | 6,067 | 6,785 |
| 영업이익 | 554 | 653 | 526 | 317 | 287 | 470 | 491 | 470 |
| 영업이익률 | 9.4% | 9.9% | 8.7% | 5.0% | 5.5% | 7.9% | 8.1% | 6.9% |

자료: SK 증권

LS 목표주가 산정

(단위: 억원 주, 원)

| 구분 | 내용 | 비고 |
|----------|------------|---------------------|
| 자회사 지분가치 | 19,606 | 30% 할인 |
| 브랜드 가치 | 2,602 | 19년 예상 브랜드 수수료의 10배 |
| 순차입금 | 1,205 | 1Q19 별도 기준 |
| 적정 시가총액 | 21,003 | |
| 발행주식수 | 32,200,000 | |
| 적정주가 | 65,227 | |
| 목표주가 | 65,000 | |

자료 SK 증권

LS 자회사 지분가치 산정

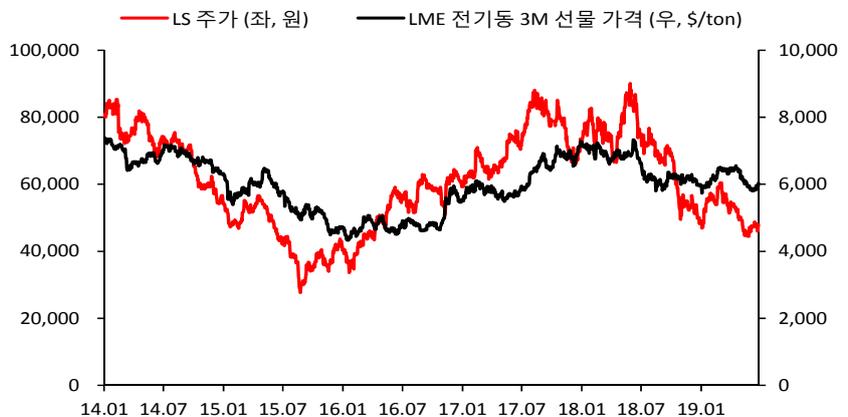
(단위: 억원)

| 구분 | 기업명 | 시가총액 | 지분율 | 장부가치 | NAV |
|---------|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 상장사 | LS산전 | 15,120 | 46.0% | 2,979 | 6,955 |
| | LS전선 | 5,738 | 89.2% | 3,085 | 5,117 |
| | LS아이앤디 | 1,124 | 92.2% | 2,640 | 1,036 |
| | LS자사주 | 15,295 | 13.8% | | 2,106 |
| 비상장 | LS니꼬동제련 | | 50.1% | 5,696 | 8,260 |
| | LS엠트론 | | 100.0% | 4,334 | 4,334 |
| | LS글로벌인코퍼레이티드 | | 100.0% | 200 | 200 |
| | Cyprus Investments Inc. | | | 1,676 | 1,676 |
| 합계 | | | | 20,609 | 28,009 |
| 할인율 | | | | | 30% |
| 보유지분 가치 | | | | | 19,606 |

자료 SK 증권

주 전선 및 아이앤디는 K-OTC 기준

LS 주가 전기동 가격 추이



자료 Bloomberg

LS 산전 시가총액 추이 (단위: 억원)



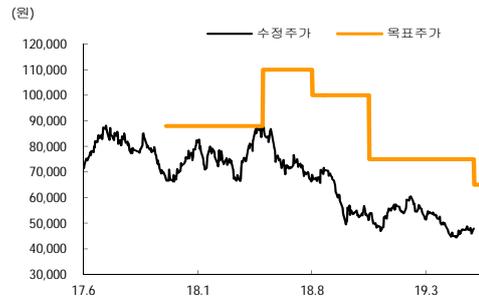
자료: Quantwise

LS 시가총액 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2019.06.28 | 매수 | 65,000원 | 6개월 | | |
| 2018.12.13 | 매수 | 75,000원 | 6개월 | -30.95% | -19.33% |
| 2018.08.29 | 매수 | 100,000원 | 6개월 | -40.25% | -28.40% |
| 2018.06.18 | 매수 | 110,000원 | 6개월 | -31.94% | -19.73% |
| 2018.05.29 | 매수 | 110,000원 | 6개월 | -22.83% | -19.73% |
| 2017.12.08 | 매수 | 88,000원 | 6개월 | -14.74% | 2.39% |
| 2017.11.29 | 매수 | 88,000원 | 6개월 | -23.25% | -19.43% |



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 기관투자자 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 (2019년 6월 28일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 91.11% | 중립 | 8.89% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 61,049 | 59,775 | 65,858 | 70,118 | 74,786 |
| 현금및현금성자산 | 6,287 | 8,265 | 13,580 | 17,125 | 19,843 |
| 매출채권및기타채권 | 25,642 | 25,650 | 26,200 | 26,595 | 27,673 |
| 재고자산 | 14,185 | 15,399 | 15,730 | 15,967 | 16,614 |
| 비유동자산 | 38,740 | 45,128 | 44,500 | 43,788 | 43,543 |
| 장기금융자산 | 808 | 2,890 | 3,062 | 3,062 | 3,062 |
| 유형자산 | 19,577 | 22,471 | 20,696 | 18,813 | 17,219 |
| 무형자산 | 6,371 | 6,543 | 6,463 | 6,306 | 6,165 |
| 자산총계 | 99,789 | 104,903 | 110,358 | 113,906 | 118,329 |
| 유동부채 | 41,200 | 39,566 | 44,186 | 44,475 | 45,262 |
| 단기금융부채 | 19,583 | 20,629 | 24,837 | 24,837 | 24,837 |
| 매입채무 및 기타채무 | 11,206 | 10,370 | 10,592 | 10,752 | 11,187 |
| 단기충당부채 | 344 | 782 | 798 | 810 | 843 |
| 비유동부채 | 22,268 | 21,741 | 20,658 | 21,298 | 21,932 |
| 장기금융부채 | 20,001 | 19,028 | 16,983 | 16,983 | 16,983 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 8 | 16 | 25 |
| 장기충당부채 | 301 | 172 | 176 | 178 | 186 |
| 부채총계 | 63,468 | 61,307 | 64,844 | 65,772 | 67,194 |
| 지배주주지분 | 27,217 | 31,636 | 33,365 | 35,440 | 37,899 |
| 자본금 | 1,610 | 1,610 | 1,610 | 1,610 | 1,610 |
| 자본잉여금 | 2,854 | 2,962 | 2,890 | 2,890 | 2,890 |
| 기타자본구성요소 | -692 | -701 | -781 | -781 | -781 |
| 자기주식 | -781 | -781 | -781 | -781 | -781 |
| 이익잉여금 | 23,918 | 28,318 | 30,095 | 32,147 | 34,583 |
| 비지배주주지분 | 9,104 | 11,960 | 12,149 | 12,693 | 13,237 |
| 자본총계 | 36,321 | 43,596 | 45,514 | 48,133 | 51,135 |
| 부채외자본총계 | 99,789 | 104,903 | 110,358 | 113,906 | 118,329 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 2,994 | 1,123 | 5,920 | 5,589 | 4,700 |
| 당기순이익(손실) | 3,293 | 2,277 | 2,730 | 2,986 | 3,369 |
| 비현금성항목등 | 4,374 | 4,548 | 3,385 | 3,124 | 2,718 |
| 유형자산감가상각비 | 2,168 | 2,169 | 2,203 | 1,883 | 1,594 |
| 무형자산상각비 | 539 | 498 | 504 | 488 | 472 |
| 기타 | 1,034 | 961 | 170 | -66 | -205 |
| 운전자본감소(증가) | -3,721 | -4,823 | -190 | -339 | -1,105 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -2,828 | -1,288 | 155 | -395 | -1,078 |
| 재고자산감소(증가) | -778 | -566 | -399 | -237 | -647 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 1,526 | -1,148 | -3,182 | 160 | 436 |
| 기타 | -1,640 | -1,821 | 3,237 | 133 | 184 |
| 법인세납부 | -953 | -878 | -5 | -181 | -282 |
| 투자활동현금흐름 | -3,391 | 4,275 | -542 | -279 | -217 |
| 금융자산감소(증가) | -975 | -816 | 64 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -1,258 | -2,764 | -583 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -305 | -309 | -331 | -331 | -331 |
| 기타 | -853 | 8,164 | 308 | 52 | 114 |
| 재무활동현금흐름 | 231 | -3,547 | -151 | -1,765 | -1,765 |
| 단기금융부채증가(감소) | -5,570 | -5,426 | -923 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 6,283 | 4,464 | 2,222 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -513 | -558 | -347 | -347 | -347 |
| 기타 | 31 | -2,026 | -1,450 | -1,418 | -1,418 |
| 현금의 증가(감소) | -248 | 1,978 | 5,314 | 3,545 | 2,718 |
| 기초현금 | 6,535 | 6,287 | 8,265 | 13,580 | 17,125 |
| 기말현금 | 6,287 | 8,265 | 13,580 | 17,125 | 19,843 |
| FCF | 3,413 | -365 | 4,017 | 4,714 | 3,867 |

자료 : LS, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 94,183 | 101,102 | 100,843 | 101,364 | 104,102 |
| 매출원가 | 81,633 | 88,550 | 88,425 | 88,957 | 90,764 |
| 매출총이익 | 12,550 | 12,551 | 12,419 | 12,407 | 13,338 |
| 매출총이익률 (%) | 133 | 124 | 123 | 122 | 128 |
| 판매비와관리비 | 8,526 | 9,008 | 8,832 | 8,472 | 9,120 |
| 영업이익 | 4,025 | 3,543 | 3,587 | 3,935 | 4,218 |
| 영업이익률 (%) | 43 | 35 | 36 | 39 | 41 |
| 비영업손익 | -1,533 | -792 | 121 | 84 | 285 |
| 순금융비용 | 1,093 | 1,081 | 1,154 | 1,081 | 1,019 |
| 외환관련손익 | -545 | 14 | 56 | 56 | 56 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | -643 | 1,416 | 1,043 | 1,043 |
| 세전계속사업이익 | 3,742 | 2,751 | 3,708 | 4,019 | 4,503 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 40 | 27 | 37 | 40 | 43 |
| 계속사업법인세 | 448 | 474 | 771 | 836 | 937 |
| 계속사업이익 | 3,293 | 2,277 | 2,936 | 3,183 | 3,566 |
| 중단사업이익 | 355 | 2,599 | -197 | -197 | -197 |
| *법인세효과 | 115 | 954 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 3,648 | 4,877 | 2,740 | 2,986 | 3,369 |
| 순이익률 (%) | 39 | 48 | 27 | 30 | 32 |
| 지배주주 | 2,969 | 4,041 | 2,153 | 2,399 | 2,783 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 315 | 4 | 214 | 237 | 267 |
| 비지배주주 | 680 | 835 | 586 | 586 | 586 |
| 총포괄이익 | 3,500 | 4,725 | 2,720 | 2,966 | 3,349 |
| 지배주주 | 2,738 | 3,917 | 2,176 | 2,422 | 2,806 |
| 비지배주주 | 762 | 808 | 544 | 544 | 544 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 107 | 74 | -03 | 05 | 27 |
| 영업이익 | 441 | -120 | 12 | 97 | 72 |
| 세전계속사업이익 | 843 | -265 | 348 | 84 | 121 |
| EBITDA | 204 | -78 | 14 | 02 | -04 |
| EPS(계속사업) | 1060 | -448 | 629 | 105 | 148 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 115 | 137 | 66 | 70 | 76 |
| ROA | 37 | 48 | 26 | 27 | 29 |
| EBITDA마진 | 72 | 61 | 62 | 62 | 60 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 1482 | 1511 | 1491 | 1577 | 1652 |
| 부채비율 | 1747 | 1406 | 1425 | 1367 | 1314 |
| 순차입금/자기자본 | 817 | 629 | 538 | 435 | 356 |
| EBITDA/이자비용(배) | 54 | 48 | 44 | 44 | 44 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 8,117 | 4,479 | 7,298 | 8,062 | 9,253 |
| BPS | 84,524 | 98,249 | 103,618 | 110,062 | 117,698 |
| CFPS | 17,625 | 20,833 | 15,096 | 14,816 | 15,059 |
| 주당 현금배당금 | 1,250 | 1,250 | 1,250 | 1,250 | 1,250 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 109 | 201 | 83 | 75 | 65 |
| PER(최저) | 73 | 108 | 61 | 55 | 48 |
| PBR(최고) | 1.0 | 0.9 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| PBR(최저) | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| PCR | 41 | 24 | 31 | 32 | 31 |
| EV/EBITDA(최고) | 101 | 112 | 91 | 86 | 83 |
| EV/EBITDA(최저) | 87 | 90 | 83 | 78 | 75 |