

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.co.kr
02-3773-8812

Company Data

자본금	1,610 억원
발행주식수	3,220 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	15,134 억원
주요주주	
구자열(외39)	32.43%
자사주	13.77%
외국인지분률	13.70%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(19/12/16)	47,000 원
KOSPI	2168.15 pt
52주 Beta	1.42
52주 최고가	60,500 원
52주 최저가	40,600 원
60일 평균 거래대금	34 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-1.8%
6개월	-1.2%	-4.5%
12개월	-12.8%	-16.8%

LS (006260/KS | 매수(유지) | T.P 57,000 원(하향))

동 가격 반등으로 주가도 반등 기대

- LS의 3Q19 실적은 전선부문 호조에도 불구하고 아이앤디, 엠트론이 부진하며 부진
- 4Q19에는 동가 반등 및 전선부문의 호조가 기대되나, 엠트론의 부진이 지속되며 제한적인 수준의 실적 개선이 예상됨
- 4분기 들어 동가가 반등하며 LS 주가 반등 가능성 높음. 내년 실적도 점진적 개선 기대
- 목표주가는 업황 불확실성 확대에 따른 할인율 상향으로 57,000 원으로 하향함

2019년 실적 부진 전망

LS의 3Q19 실적은 전선 및 산전부문의 호조에도 불구하고 동가 하락 영향으로 전년 동기 및 전기 대비 부진하였다. 특히 아이앤디는 북미 5G 투자 지연으로 인한 매출 부진으로 영업이익이 적자 전환했으며, 트랙터, 사출기, 전자부품 사업의 동반 부진으로 엠트론의 영업적자도 확대됐다. 트랙터 산업 비수기인 4Q19에도 모멘텀이 부재한 엠트론의 영업적자는 지속될 전망이다. 초고압, 해저케이블이 호조를 보이고 있고 통신선 부문이 Full Capa로 가동 중인 전선부문이 실적 개선을 견인할 전망이다. 다만 연중 지속된 동가 하락으로 2019년 영업이익은 전년 대비 9.1% 감소하며 부진할 것으로 예상된다.

2020년 제한적 실적 반등에도 밸류에이션 매력은 확대

분기 평균 동 가격은 2018년 11.4% 하락했으며, 2019년에도 3분기까지 6.8% 하락했다. 하지만 4분기에는 동가가 반등하고 있어 추가적인 반등세가 나타난다면 동가 상승이 LS 실적 개선을 견인할 것이다. 이를 제외하더라도 LS의 현 주가는 2020년 기준 PBR 0.4 배 수준으로 밴드 역사적 최하단에 위치하고 있어 밸류에이션 매력도 보유하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 57,000 원(하향)

LS에 대한 투자의견을 '매수'로 유지한다. 동가 하락 영향으로 실적 및 주가가 부진했으나, 최근 동가의 반등이 관찰되고 있고 전선부문의 호조가 2020년에도 지속되며 실적 개선을 견인할 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가는 동가 하락 및 업황 부진으로 할인율을 확대(기존 30% → 40%)함에 따라 기존 65,000 원에서 57,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	85,075	94,183	101,102	101,494	103,667	107,370
yoy	%	-14.9	10.7	7.4	0.4	2.1	3.6
영업이익	억원	2,793	4,025	3,543	3,221	3,551	3,851
yoy	%	-11.1	44.1	-12.0	-9.1	10.3	8.4
EBITDA	억원	5,590	6,732	6,210	6,194	6,254	6,168
세전이익	억원	2,030	3,742	2,751	2,714	3,386	3,875
순이익(지배주주)	억원	1,682	2,969	4,041	1,055	1,509	1,838
영업이익률%	%	3.3	4.3	3.5	3.2	3.4	3.6
EBITDA%	%	6.6	7.2	6.1	6.1	6.0	5.7
순이익률	%	2.5	3.9	4.8	1.7	2.1	2.3
EPS(계속사업)	원	3,940	8,117	4,479	3,714	5,122	6,145
PER	배	15.1	8.9	11.0	12.7	9.2	7.7
PBR	배	0.8	0.9	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	10.9	9.4	9.0	9.1	8.7	8.6
ROE	%	7.1	11.5	13.7	3.3	4.6	5.3
순차입금	억원	32,978	29,655	27,405	28,674	25,873	24,052
부채비율	%	198.4	174.7	140.6	152.8	147.4	143.1

LS 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	24,493	25,716	24,993	25,824	24,056	25,880	24,887	26,624	101,026	101,447	103,667
매출총이익	3,179	3,485	3,146	2,729	3,116	3,351	3,103	3,218	12,539	12,788	13,050
지분법손익	747	399	173	229	192	318	170	201	1,548	881	738
판관비	2,137	2,255	2,148	2,477	2,313	2,456	2,289	2,500	9,017	9,558	9,499
영업이익	1,789	1,629	1,171	481	995	1,213	983	918	5,070	4,109	4,289
영업이익률	7.3%	6.3%	4.7%	1.9%	4.1%	4.7%	3.9%	3.4%	5.0%	4.1%	4.1%

자료: LS, SK 증권

주: 영업이익은 조정영업이익

LS 주요 자회사 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
전선부문												
매출액	9,922	9,848	10,826	11,458	10,928	11,437	11,619	11,878	11,328	11,856	12,045	12,313
매출총이익	892	960	1,014	926	1,152	1,151	1,114	1,056	1,138	1,177	1,192	1,228
영업이익	278	347	377	85	431	441	375	245	402	409	404	417
아이앤디부문												
매출액	5,885	6,207	5,807	5,737	5,405	5,866	5,487	5,583	5,523	5,994	5,607	5,706
매출총이익	620	678	521	419	545	578	461	423	501	529	480	490
영업이익	192	201	80	-64	58	81	-21	-13	31	26	11	19
동제련부문												
매출액	18,900	18,564	16,854	20,171	20,778	19,778	18,792	20,241	19,808	18,855	17,915	18,717
매출총이익	759	927	755	1,046	862	1,218	932	981	994	989	898	941
영업이익	526	736	604	816	611	979	708	741	756	764	685	718
엠트론부문												
매출액	2,425	2,702	2,036	2,137	2,269	2,444	2,029	2,130	2,035	2,192	1,820	1,910
매출총이익	475	537	408	328	469	468	321	392	386	406	336	359
영업이익	-9	39	-60	-148	-6	-26	-159	-70	-52	-70	-66	-57
산전부문												
매출액	5,916	6,605	6,025	6,304	5,185	5,808	5,483	6,785	5,227	5,655	6,089	7,043
매출총이익	1,226	1,318	1,186	1,056	978	1,169	1,183	1,306	1,042	1,141	1,229	1,399
영업이익	554	653	526	317	287	435	532	470	389	503	512	505

자료: LS, SK 증권

LS 보유 자회사 가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS산전	15,630	46.0%	2,979	7,190
	LS전선	5,775	89.2%	3,085	5,151
	LS아이앤디	1,063	92.2%	2,640	981
	LS자사주	14,490	13.8%		1,995
비상장	LS니꼬동제련		50.1%	5,696	8,167
	LS엠트론		100.0%	4,334	4,334
	LS글로벌인코퍼레이티드		100.0%	200	200
	Cyprus Investments Inc.			1,676	1,676
합계				20,609	28,017
할인율					40%
보유지분 가치					16,810

자료 SK 증권

LS 목표주가 산정

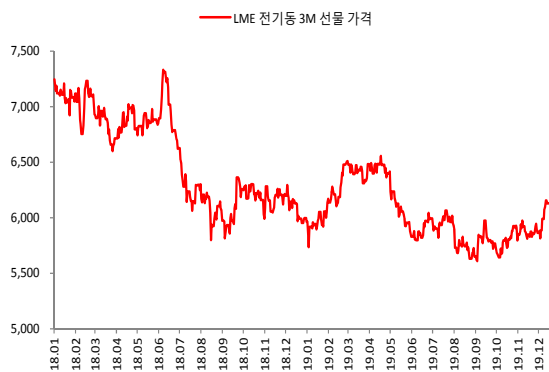
(단위: 억원 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	16,810	40% 할인
브랜드 가치	2,515	19년 예상 브랜드 수수료의 10배
순차입금	1,075	3Q19 별도 기준
적정 시가총액	18,250	
발행주식수	32,200,000	
적정주가	56,676	
목표주가	57,000	

자료 SK 증권

4 분기 전기동 가격 반등

(단위: \$/ton)



자료: Bloomberg

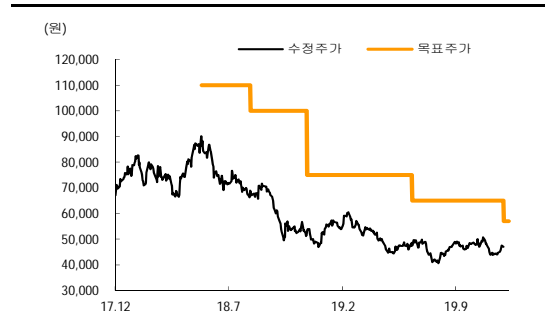
LS PBR 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.12.17	매수	57,000원	6개월		
2019.06.28	매수	65,000원	6개월	-28.54%	-22.00%
2018.12.13	매수	75,000원	6개월	-31.03%	-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%



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 12월 17일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	61,049	59,775	63,836	67,761	71,971
현금및현금성자산	6,287	8,265	12,669	15,469	17,290
매출채권및기타채권	25,642	25,650	26,367	26,988	28,309
재고자산	14,185	15,399	15,830	16,203	16,996
비유동자산	38,740	45,128	46,727	45,414	44,904
장기금융자산	808	2,890	3,209	3,209	3,209
유형자산	19,577	22,471	22,338	20,143	18,309
무형자산	6,371	6,543	6,701	6,474	6,269
자산총계	99,789	104,903	110,563	113,175	116,875
유동부채	41,200	39,566	43,743	44,198	45,163
단기금융부채	19,583	20,629	24,448	24,448	24,448
매입채무 및 기타채무	11,206	10,370	10,659	10,911	11,445
단기충당부채	344	782	803	822	863
비유동부채	22,268	21,741	23,084	23,236	23,637
장기금융부채	20,001	19,028	19,735	19,735	19,735
장기매입채무 및 기타채무	0	0	29	57	86
장기충당부채	301	172	177	181	190
부채총계	63,468	61,307	66,827	67,434	68,800
지배주주지분	27,217	31,636	32,410	33,789	35,497
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	2,854	2,962	2,854	2,854	2,854
기타자본구성요소	-692	-701	-781	-781	-781
자기주식	-781	-781	-781	-781	-781
이익잉여금	23,918	28,318	28,992	30,154	31,645
비지배주주지분	9,104	11,960	11,326	11,952	12,577
자본총계	36,321	43,596	43,736	45,741	48,075
부채외자본총계	99,789	104,903	110,563	113,175	116,875

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	2,994	1,123	5,309	4,854	3,825
당기순이익(손실)	3,293	2,277	1,691	2,144	2,473
비현금성항목등	4,374	4,548	4,078	3,970	3,554
유형자산감가상각비	2,168	2,169	2,457	2,196	1,833
무형자산감가상각비	539	498	516	507	484
기타	1,034	961	38	-549	-688
운전자본감소(증가)	-3,721	-4,823	364	-501	-1,284
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,828	-1,288	-319	-622	-1,321
재고자산감소(증가)	-778	-566	-277	-373	-793
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,526	-1,148	-3,722	251	534
기타	-1,640	-1,821	4,681	243	295
법인세납부	-953	-878	-823	-759	-918
투자활동현금흐름	-3,391	4,275	-545	-200	-150
금융자산감소(증가)	-975	-816	1,518	0	0
유형자산감소(증가)	-1,258	-2,764	-2,188	0	0
무형자산감소(증가)	-305	-309	-280	-280	-280
기타	-853	8,164	405	80	130
재무활동현금흐름	231	-3,547	-536	-1,854	-1,854
단기금융부채증가(감소)	-5,570	-5,426	-3,573	0	0
장기금융부채증가(감소)	6,283	4,464	6,074	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-513	-558	-347	-347	-347
기타	31	-2,026	-2,447	-1,507	-1,507
현금의 증가(감소)	-248	1,978	4,404	2,800	1,821
기초현금	6,535	6,287	8,265	12,669	15,469
기말현금	6,287	8,265	12,669	15,469	17,290
FCF	3,413	-365	1,786	4,122	3,155

자료 : LS, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	94,183	101,102	101,494	103,667	107,370
매출원가	81,633	88,550	88,713	90,616	93,253
매출총이익	12,550	12,551	12,780	13,050	14,117
매출총이익률 (%)	13.3	12.4	12.6	12.6	13.2
판매비와관리비	8,526	9,008	9,560	9,499	10,266
영업이익	4,025	3,543	3,221	3,551	3,851
영업이익률 (%)	4.3	3.5	3.2	3.4	3.6
비영업손익	-1,533	-792	-507	-165	24
순금융비용	1,093	1,081	1,245	1,240	1,190
외환관련손익	-545	14	56	56	56
관계기업투자등 관련손익	0	-643	1,331	470	470
세전계속사업이익	3,742	2,751	2,714	3,386	3,875
세전계속사업이익률 (%)	4.0	2.7	2.7	3.3	3.6
계속사업법인세	448	474	883	1,102	1,261
계속사업이익	3,293	2,277	1,831	2,285	2,614
중단사업이익	355	2,599	-141	-141	-141
*법인세효과	115	954	1	0	0
당기순이익	3,648	4,877	1,690	2,144	2,473
순이익률 (%)	3.9	4.8	1.7	2.1	2.3
지배주주	2,969	4,041	1,055	1,509	1,838
지배주주귀속 순이익률(%)	3.15	4	1.04	1.46	1.71
비지배주주	680	835	635	635	635
총포괄이익	3,500	4,725	1,898	2,352	2,681
지배주주	2,738	3,917	1,273	1,726	2,055
비지배주주	762	808	626	626	626
EBITDA	6,732	6,210	6,194	6,254	6,168

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	10.7	7.4	0.4	2.1	3.6
영업이익	44.1	-12.0	-9.1	10.3	8.4
세전계속사업이익	84.3	-26.5	-1.3	24.8	14.4
EBITDA	20.4	-7.8	-0.3	1.0	-1.4
EPS(계속사업)	106.0	-44.8	-17.1	37.9	20.0
수익성 (%)					
ROE	11.5	13.7	3.3	4.6	5.3
ROA	3.7	4.8	1.6	1.9	2.2
EBITDA마진	7.2	6.1	6.1	6.0	5.7
안정성 (%)					
유동비율	148.2	151.1	145.9	153.3	159.4
부채비율	174.7	140.6	152.8	147.4	143.1
순차입금/자기자본	81.7	62.9	65.6	56.6	50.0
EBITDA/이자비용(배)	5.4	4.8	4.1	4.1	4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,117	4,479	3,714	5,122	6,145
BPS	84,524	98,249	100,652	104,935	110,240
CFPS	17,625	20,833	12,512	13,080	12,904
주당 현금배당금	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.9	20.1	16.3	11.8	9.9
PER(최저)	7.3	10.8	10.9	7.9	6.6
PBR(최고)	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	4.1	2.4	3.8	3.6	3.6
EV/EBITDA(최고)	10.1	11.2	9.8	9.4	9.3
EV/EBITDA(최저)	8.7	9.0	8.7	8.4	8.3