

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

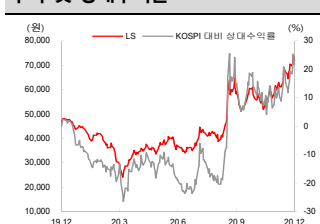
Company Data

자본금	1,610 억원
발행주식수	0
자사주	0
액면가	5,000 원
시가총액	23,442 억원
주요주주	
구자열(외47)	35.24%
자사주	13.77%
외국인지분률	11.80%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(20/12/21)	72,800 원
KOSPI	2778.65 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	74,100 원
52주 최저가	24,100 원
60일 평균 거래대금	184 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.7%	%
6개월	98.9%	%
12개월	51.2%	%

LS (006260/KS | 매수(유지) | T.P 87,000 원(상향))

동가격 상승세로 실적개선세 지속

3 분기 평균 통당 6,525 달러였던 동가격은 현재 통당 7,964 달러까지 상승. LS 주요 자회사의 경우 동가격 상승이 실적개선세로 이어져 4 분기에도 LS 연결영업이익 개선세 이어질 전망. 글로벌 인프라 투자 확대조가 21 년에도 이어질 것으로 예상됨에 따라 LS 실적개선세도 지속될 것. 목표주가는 자회사 가치에 대한 할인율 조정(50%→30%)을 반영하여 87,000 원으로 상향함

업황개선에 따른 실적개선

LS 2020 년 실적개선이 예상된다. 구리가격 반등에 따른 업황개선이 이어지고 있기 때문이다. LS 의 주요 자회사는 구리가격 상승이 제품판매 단가 상승으로 이어져 영업이익이 개선된다. 글로벌 주요 국가의 인프라 투자확대에 따라 2021 년에도 구리가격 상승이 예상된다. 이에 LS 2020 년 연결영업이익은 35.4% 증가할 전망이고, 2021 년에도 36.1% 증가할 것으로 예상되며 실적개선세가 이어질 전망이다.

2021 년에도 우호적인 업황 지속 전망

3 분기 평균 동가격은 6,525 달러/톤였다. 2 분기 평균 동가 5,341 달러 대비 22.2% 상승한 수치인데, 연결 영업이익은 전기 대비 31% 증가하였다. 현재 동가격은 7,964 달러까지 상승하며 4 분기 실적개선세가 이어질 전망이다. 각 국가별로 경기회복을 위한 인프라 투자확대가 예상됨에 따라 당분기 동가격 상승세는 이어질 전망이며, 이에 따라 LS 실적개선세도 이어질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 87,000 원(상향)

LS 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 글로벌 인프라 투자확대에 따른 구리가격 상승으로 주요 자회사의 실적개선이 2021 년에도 지속될 것이기 때문이다. 목표주가는 87,000 원으로 상향한다. 자회사 지분가치에 적용하던 할인율은 50%(지주회사 공동)에서 30%로 조정했기 때문이다. 자회사 업황이 대부분 구리가격과 연동된 바 2021 년에도 구리가격 상승세가 이어져 현 시점은 자회사 할인율 축소구간이라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	94,183	100,927	101,762	103,529	106,645	110,519
yoy	%	10.7	7.2	0.8	1.7	3.0	3.6
영업이익	억원	4,025	3,603	2,724	3,688	5,020	5,506
yoy	%	44.1	-10.5	-24.4	35.4	36.1	9.7
EBITDA	억원	6,732	6,270	5,751	6,563	7,625	7,735
세전이익	억원	3,742	2,809	1,604	2,557	3,090	3,624
순이익(지배주주)	억원	2,969	4,041	253	1,207	1,605	1,984
영업이익률%	%	4.3	3.6	2.7	3.6	4.7	5.0
EBITDA%	%	7.2	6.2	5.7	6.3	7.2	7.0
순이익률	%	3.9	4.8	0.9	1.7	2.0	2.3
EPS(계속사업)	원	8,117	4,658	891	3,824	5,059	6,238
PER	배	8.9	10.5	53.7	18.8	14.2	11.5
PBR	배	0.9	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	9.4	8.9	10.0	9.9	8.1	7.5
ROE	%	11.5	13.7	0.8	3.8	4.8	5.7
순차입금	억원	29,655	27,405	30,067	29,046	25,760	21,431
부채비율	%	174.7	140.6	152.0	154.9	152.0	146.7

LS 주요 자회사 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	2019A	2020F	2021F
전선부문											
매출액	10,928	11,437	11,619	12,045	11,557	12,167	11,713	12,142	46,029	47,579	47,964
영업이익	431	441	375	380	409	429	421	455	1,627	1,714	2,015
아이앤디부문											
매출액	5,405	5,866	5,487	5,664	5,593	4,649	5,946	6,138	22,422	22,326	22,398
영업이익	58	81	-21	76	-106	-9	260	70	194	215	441
동제련부문											
매출액	20,778	19,778	18,792	19,399	18,847	18,271	21,055	21,083	78,747	79,256	77,002
영업이익	611	979	708	857	834	446	637	754	3,155	2,671	2,525
당기순이익	452	680	436	646	541	348	553	554	2,214	1,996	2,022
엠트론부문											
매출액	2,269	2,444	2,029	1,858	2,086	2,047	2,262	2,071	8,600	8,466	12,057
영업이익	-6	-26	-159	-615	2	16	61	-131	-806	-52	-140
산전부문											
매출액	5,185	5,808	5,483	6,992	6,356	5,983	5,586	7,043	23,468	24,968	24,040
영업이익	287	435	532	432	405	388	218	505	1,686	1,516	1,813

자료: 각 사, SK 증권

LS 목표주가 산정

(단위: 억원 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	26,906	
브랜드 가치	2,505	20년 예상 브랜드 수수료의 10배
순차입금	1,497	3Q20 별도 기준
적정 시가총액	27,914	
발행주식수	32,200,000	
적정주가	86,691	
목표주가	87,000	

자료 SK 증권

LS 자회사 지분가치

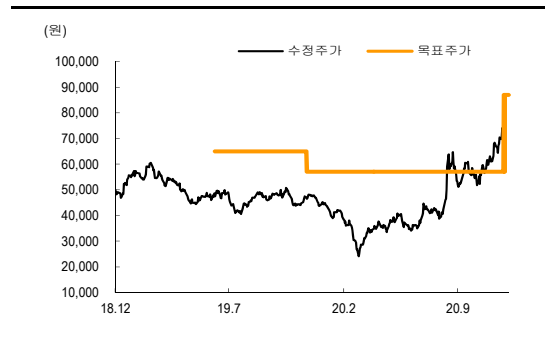
(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS산전	17,940	46.0%	2,979	8,252
	LS전선	7,238	89.2%	3,085	6,455
	LS자사주	23,570	13.8%		3,245
비상장	LS니꼬동제련		50.1%	5,696	13,311
	LS아이앤디		92.2%	2,640	2,640
	LS엠트론		100.0%	4,334	4,334
	LS글로벌인코퍼레이티드		100.0%	200	200
합계					38,437
할인율					30%
보유지분 가치					26,906

자료 SK 증권

주: LS 니꼬동제련 예상순이익의 12 배 적용

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.22	매수	87,000원	6개월		
2020.06.30	매수	57,000원	6개월	-21.33%	30.00%
2019.12.17	매수	57,000원	6개월	-33.58%	-15.53%
2019.06.28	매수	65,000원	6개월	-28.54%	-22.00%



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 (2020년 12월 22일 기준)

매수	88.72%	중립	11.28%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	59,775	60,164	64,820	70,588	75,756
현금및현금성자산	8,265	10,174	14,327	17,613	21,942
매출채권및기타채권	25,650	25,329	25,407	26,754	27,210
재고자산	15,399	15,122	15,168	15,972	16,244
비유동자산	45,128	47,471	48,096	45,902	44,004
장기금융자산	2,890	3,390	3,615	3,615	3,615
유형자산	22,471	22,834	23,136	20,930	19,083
무형자산	6,543	5,933	6,312	6,148	6,001
자산총계	104,903	107,635	112,916	116,491	119,760
유동부채	39,566	39,734	41,128	42,156	42,503
단기금융부채	20,629	20,401	21,743	21,743	21,743
매입채무 및 기타채무	13,865	15,125	15,171	15,976	16,248
단기충당부채	782	684	686	723	735
비유동부채	21,741	25,188	27,490	28,103	28,710
장기금융부채	19,028	22,541	24,764	24,764	24,764
장기매입채무 및 기타채무	27	62	8	7	6
장기충당부채	172	104	104	110	112
부채총계	61,307	64,922	68,618	70,259	71,213
지배주주지분	31,636	31,662	32,624	33,981	35,717
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	2,962	3,058	3,061	3,061	3,061
기타자본구성요소	-701	-709	-708	-708	-708
자기주식	-781	-781	-781	-781	-781
이익잉여금	28,318	28,086	28,891	30,093	31,674
비지배주주지분	11,960	11,051	11,673	12,251	12,830
자본총계	43,596	42,713	44,297	46,232	48,547
부채외자본총계	104,903	107,635	112,916	116,491	119,760

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,123	3,463	5,715	4,974	5,968
당기순이익(손실)	2,335	962	1,763	2,170	2,549
비현금성항목등	4,490	4,787	5,265	5,431	5,162
유형자산감가상각비	2,169	2,516	2,456	2,206	1,847
무형자산감각비	498	511	419	399	383
기타	903	1,039	861	619	619
운전자본감소(증가)	-4,823	-1,271	-547	-1,568	-530
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,288	-471	662	-1,348	-455
재고자산감소(증가)	-566	-296	62	-805	-272
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,148	1,084	233	805	272
기타	-1,821	-1,589	-1,504	-221	-75
법인세납부	-878	-1,015	-767	-1,058	-1,213
투자활동현금흐름	4,275	-800	-1,831	48	97
금융자산감소(증가)	-816	1,203	-332	0	0
유형자산감소(증가)	-2,764	-2,715	-2,109	0	0
무형자산감소(증가)	-309	-261	-235	-235	-235
기타	8,164	973	845	283	332
재무활동현금흐름	-3,547	-816	271	-1,736	-1,736
단기금융부채증가(감소)	-5,426	-7,477	-5,802	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,464	9,588	7,962	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-558	-601	-687	-403	-403
기타	-2,026	-2,326	-1,202	-1,334	-1,333
현금의 증가(감소)	1,978	1,908	4,154	3,286	4,329
기초현금	6,287	8,265	10,174	14,327	17,613
기말현금	8,265	10,174	14,327	17,613	21,942
FCF	-329	996	2,916	4,366	5,374

자료 : LS, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	100,927	101,762	103,529	106,645	110,519
매출원가	88,324	89,263	90,615	92,595	95,309
매출총이익	12,603	12,500	12,914	14,051	15,209
매출총이익률 (%)	12.5	12.3	12.5	13.2	13.8
판매비와관리비	9,000	9,775	9,226	9,030	9,704
영업이익	3,603	2,724	3,688	5,020	5,506
영업이익률 (%)	3.6	2.7	3.6	4.7	5.0
비영업손익	-795	-1,120	-1,132	-1,930	-1,881
순금융비용	1,081	1,221	1,103	1,071	1,022
외환관련손익	14	213	-240	-240	-240
관계기업투자등 관련손익	-643	1,225	652	0	0
세전계속사업이익	2,809	1,604	2,557	3,090	3,624
세전계속사업이익률 (%)	2.8	1.6	2.5	2.9	3.3
계속사업법인세	474	643	760	896	1,051
계속사업이익	2,335	962	1,796	2,194	2,573
중단사업이익	2,542	-34	-24	-24	-24
*법인세효과	954	7	3	0	0
당기순이익	4,877	928	1,772	2,170	2,549
순이익률 (%)	4.8	0.9	1.7	2.0	2.3
지배주주	4,041	253	1,207	1,605	1,984
지배주주귀속 순이익률(%)	4	0.25	1.17	1.5	1.8
비지배주주	835	675	565	565	565
총포괄이익	4,725	975	1,940	2,338	2,717
지배주주	3,917	320	1,362	1,759	2,139
비지배주주	808	655	578	578	578
EBITDA	6,270	5,751	6,563	7,625	7,735

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	7.2	0.8	1.7	3.0	3.6
영업이익	-10.5	-24.4	35.4	36.1	9.7
세전계속사업이익	-24.9	-42.9	59.4	20.9	17.3
EBITDA	-6.9	-8.3	14.1	16.2	1.5
EPS(계속사업)	-42.6	-80.9	32.9	32.3	23.3
수익성 (%)					
ROE	13.7	0.8	3.8	4.8	5.7
ROA	4.8	0.9	1.6	1.9	2.2
EBITDA마진	6.2	5.7	6.3	7.2	7.0
안정성 (%)					
유동비율	151.1	151.4	157.6	167.5	178.2
부채비율	140.6	152.0	154.9	152.0	146.7
순차입금/자기자본	62.9	70.4	65.6	55.7	44.2
EBITDA/이자비용(배)	4.9	4.0	5.0	5.7	5.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,658	891	3,824	5,059	6,238
BPS	98,249	98,330	101,318	105,531	110,922
CFPS	20,833	10,186	12,677	13,072	13,087
주당 현금배당금	1,250	1,450	1,450	1,450	1,450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.3	67.9	19.4	14.7	11.9
PER(최저)	10.4	45.6	6.3	4.8	3.9
PBR(최고)	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
PCR	2.4	4.7	5.7	5.5	5.5
EV/EBITDA(최고)	11.0	10.7	10.0	8.2	7.6
EV/EBITDA(최저)	8.9	9.6	7.5	6.1	5.6