

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
최관순

ks1.choi@sks.co.kr  
02-3773-8812

## Company Data

자본금	1,610 억원
발행주식수	3,220 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	15,923 억원
주요주주	
구자열(외43)	32.23%
자사주	13.77%
외국인지분률	13.50%
배당수익률	2.90%

## Stock Data

주가(22/02/14)	49,450 원
KOSPI	2,704.48 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	77,200 원
52주 최저가	48,550 원
60일 평균 거래대금	52 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.3%	-6.3%
6개월	-28.6%	-16.3%
12개월	-29.9%	-19.6%

## LS (006260/KS | 매수(유지) | T.P 64,000 원(하향))

### 업황호조는 지속되었으나, 자회사 가치 하락으로 목표가 하향

LS 4Q21 실적은 물류대란으로 인한 물류비 상승요인에도 불구하고 높은 수준의 구리가격이 유지되며 기대치에 부합하는 양호한 실적을 기록하였음. 구리에 대한 수요 확대와 공급 어려움이 지속될 것으로 예상되어 당분간 우호적 업황은 지속될 전망. 자회사 LS ELECTRIC 물적분할에 따라 주가에 부정적 요인 있으나, 최근 주가하락으로 상당부분 반영되어 업황 호조에 따른 주가 반등 기대. 목표가는 자회사 가치하락과 순부채 증가분 반영해 64,000 원으로 하향

### 4Q21: 비용증가 요인에도 동가 상승으로 기대치 부합

LS 4Q21 실적은 매출액 3조 5,202 억원(26.0% yoy), 영업이익 1,277 억원(18.6% yoy, OPM: 3.6%)이다. 물류대란으로 인한 물류비 상승에도 불구하고 분기 평균 동가가 9,698 달러/톤(3.5% qoq)으로 높은 수준으로 유지되며 대체로 기대치에 부합한 실적을 기록했다. 전선, 아이앤디, 동제련 등 주요 자회사의 실적은 구리가격과 연동해 구리가격 상승기에 실적개선이 나타나는 특징이 있다. 현재 구리가격은 톤당 10,000 달러를 돌파하며 상승세가 이어지고 있다. 전기차 전환, 인프라 투자 확대 등으로 수요가 증가하고 있는 반면 코로나로 인해 채굴 및 조달이 원활하지 않아 당분간 가격 상승세가 이어질 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 64,000 원(하향)

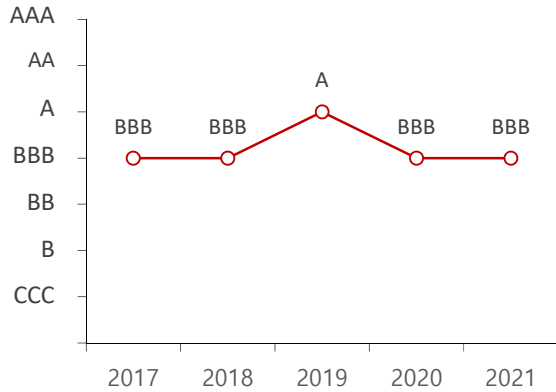
LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 연결실적과 민감한 구리가격 상승세가 예상되어 실적개선세가 이어질 것으로 예상하기 때문이다. 다만 목표주가는 LS ELECTRIC의 주가 하락과 순차입금 증가분을 반영하여 기존 87,000 원에서 64,000 원으로 하향한다. 특히 LS ELECTRIC의 경우 지난 2월 8일 EV Relay 사업부문 물적분할을 결정하며 주가는 15% 가량 하락하였다. EV Relay는 전기차를 구동하는 배터리 제어부품으로 지난해 기준 LS ELECTRIC 매출의 3% 수준으로 미미하나, 추후 상장이 진행될 가능성이 높아 LS ELECTRIC 실적개선 전망에도 불구하고 기업가치에 부정적 요인이며, LS 주가에도 부정적 영향이 불가피하다. 다만 최근 주가하락으로 악재가 상당부분 반영되어 업황 호조에 따른 주가 반등 가능성이 높아 투자의견 매수를 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	100,927	101,518	104,443	130,958	141,111	146,368
yoy	%	7.2	0.6	2.9	25.4	7.8	3.7
영업이익	억원	3,603	2,698	3,366	5,253	5,998	6,599
yoy	%	-10.5	-25.1	24.7	56.1	14.2	10.0
EBITDA	억원	6,270	5,716	6,276	8,298	8,755	8,962
세전이익	억원	2,809	1,597	3,031	4,210	4,123	4,779
순이익(지배주주)	억원	4,041	253	1,269	2,726	2,230	2,734
영업이익률%	%	3.6	2.7	3.2	4.0	4.3	4.5
EBITDA%	%	6.2	5.6	6.0	6.3	6.2	6.1
순이익률	%	4.8	0.9	1.9	2.8	2.2	2.5
EPS(계속사업)	원	4,658	879	3,959	8,503	6,961	8,526
PER	배	10.5	54.4	18.0	6.4	7.1	5.8
PBR	배	0.5	0.5	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	8.9	10.1	10.1	7.5	6.4	5.8
ROE	%	13.7	0.8	3.9	8.1	6.2	7.2
순차입금	억원	27,405	30,067	27,687	32,003	26,700	21,339
부채비율	%	140.6	152.0	162.1	180.3	172.6	164.3

## ESG 하이라이트

### LS의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>LS 종합 등급</b>	<b>BBB</b>	<b>B-</b>	<b>19.0</b>
환경(Environment)	163	B	7.0
사회(Social)	41.8	B+	14.0
지배구조(Governance)	51.8	C	51.8
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
SK	BBB	B	33.9
LG	BBB	B-	25.2
CJ	BBB	D-	24.8
한화	A	C+	27.3

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 LS ESG 평가

지난해 ESG 위원회를 설치하며 올해 ESG 경영을 중점목표로 제시. 신재생에너지, 수소사업, 전기차 분야에서 새로운 사업기회를 모색하며 환경 측면에서는 등급상향 가능성 높음

자료: SK 증권

### LS의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### LS의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.8.10	지배구조 (Governance)	LS 총수일가 "행정소송서 과징금 취소 판결... 일감 몰아주기 아냐"
2021.7.7	사회 (Social)	LS 그룹 통행세 논란 벌써 3년...느리게 가는 경영 시계
2020.7.3	사회 (Social)	LS 니코동제련 울산 공장 화재, 인명피해 無

자료: 주요 언론사, SK 증권

## LS 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	29,088	33,364	33,304	35,202	33,578	36,033	35,266	36,234	104,363	130,958	141,111	146,368
매출총이익	3,865	4,428	3,876	4,094	4,095	4,345	4,266	4,414	12,895	16,263	17,121	18,097
지분법손익	86	353	349	285	318	299	318	335	826	1,073	1,270	1,566
판관비	2,627	2,838	2,728	3,101	2,912	3,089	3,023	3,370	9,543	11,294	12,393	13,064
영업이익	1,323	1,943	1,497	1,277	1,502	1,556	1,561	1,379	4,178	6,041	5,998	6,599
영업이익률	4.5%	5.8%	4.5%	3.6%	4.5%	4.3%	4.4%	3.8%	4.0%	4.6%	4.3%	4.5%

자료: LS, SK 증권

주: 분기실적은 조정영업이익 기준

## LS 목표주가 산정

(단위: 억원 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	19,800	50% 할인
브랜드 가치	3,620	22년 예상 브랜드 수수료의 10배
순차입금	2,869	3Q21 별도 기준
적정 시가총액	20,551	
발행주식수	32,200,000	
적정주가	63,822	
목표주가	64,000	
현재주가	49,450	
상승여력	29.4%	

자료: SK 증권

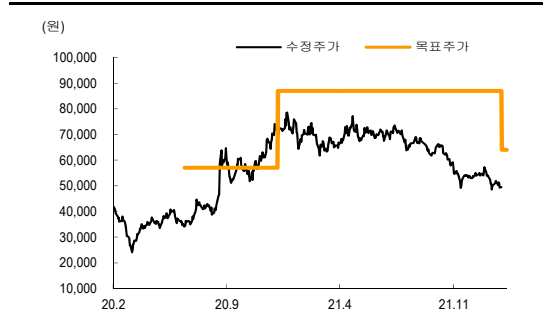
## LS 자회사 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS일렉트릭	12,690	46.0%	6,819	5,837
	LS전선	13,416	91.2%	11,227	12,236
	LS자사주	15,875	13.8%		2,185
비상장	LS니꼬동제련		50.1%	11,162	11,162
	LS아이앤디		92.2%	87	87
	LS엠트론		100.0%	4,575	4,575
	LS글로벌인코퍼레이티드		100.0%	459	459
	기타			3,059	3,059
합계				37,387	39,600
할인율					50%
보유지분 가치					19,800

자료: SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.15	매수	64,000원	6개월		
2021.08.18	매수	87,000원	6개월	-25.06%	-9.77%
2021.05.18	매수	87,000원	6개월	-19.64%	-9.77%
2021.02.10	매수	87,000원	6개월	-20.06%	-9.77%
2020.12.22	매수	87,000원	6개월	-17.60%	-9.77%
2020.06.30	매수	57,000원	6개월	-7.95%	30.00%



**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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 15일 기준)**

매수	94.07%	중립	5.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	60,164	66,922	81,527	88,534	95,693
현금및현금성자산	10,174	15,643	17,978	23,281	28,642
매출채권및기타채권	25,329	24,653	30,854	31,759	32,713
재고자산	15,122	16,554	20,718	21,326	21,966
<b>비유동자산</b>	47,471	49,683	51,078	48,442	46,205
장기금융자산	3,390	3,730	4,075	4,075	4,075
유형자산	22,834	23,869	23,955	21,658	19,730
무형자산	5,933	6,244	6,423	6,194	5,992
<b>자산총계</b>	107,635	116,605	132,605	136,976	141,898
<b>유동부채</b>	39,734	43,405	56,469	57,279	58,133
단기금융부채	20,401	21,181	28,835	28,835	28,835
매입채무 및 기타채무	15,125	17,056	21,346	21,972	22,632
단기충당부채	684	577	723	744	766
<b>비유동부채</b>	25,188	28,715	28,832	29,456	30,083
장기금융부채	22,541	26,127	26,044	26,044	26,044
장기매입채무 및 기타채무	62	7	7	13	21
장기충당부채	104	137	171	176	181
<b>부채총계</b>	64,922	72,120	85,300	86,735	88,216
<b>지배주주지분</b>	31,662	32,673	35,059	37,018	39,481
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	3,058	3,028	3,330	3,330	3,330
기타자본구성요소	-709	-704	-1,077	-1,077	-1,077
자기주식	-781	-781	-781	-781	-781
이익잉여금	28,086	29,003	31,304	33,131	35,462
비지배주주지분	11,051	11,812	12,246	13,223	14,200
<b>자본총계</b>	42,713	44,485	47,304	50,241	53,682
<b>부채외자본총계</b>	107,635	116,605	132,605	136,976	141,898

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,460	7,368	2,335	6,866	6,866
당기순이익(손실)	958	1,953	3,663	3,154	3,659
비현금성항목등	4,002	4,907	5,026	5,589	5,291
유형자산감가상각비	2,506	2,466	2,568	2,297	1,928
무형자산상각비	511	444	477	461	435
기타	270	799	900	690	690
운전자본감소(증가)	-1,165	838	-5,884	-1,220	-1,274
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-533	37	-5,107	-905	-954
재고자산감소(증가)	-277	-1,508	-3,747	-607	-641
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,107	1,931	2,992	626	660
기타	-1,463	379	-22	-334	-339
법인세납부	-335	-330	-471	-658	-810
<b>투자활동현금흐름</b>	-801	-2,043	-2,794	28	84
금융자산감소(증가)	1,203	85	-1,023	0	0
유형자산감소(증가)	-2,717	-2,779	-2,153	0	0
무형자산감소(증가)	-261	-228	-233	-233	-233
기타	975	880	614	260	316
<b>재무활동현금흐름</b>	-813	174	2,732	-1,591	-1,589
단기금융부채증가(감소)	-7,477	-7,077	-2,173	0	0
장기금융부채증가(감소)	9,588	9,030	7,089	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-416	0	0
배당금의 지급	-601	-703	-650	-403	-403
기타	-2,323	-1,076	-1,118	-1,188	-1,186
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,908	5,469	2,335	5,303	5,361
기초현금	8,265	10,174	15,643	17,978	23,281
기말현금	10,174	15,643	17,978	23,281	28,642
FCF	969	4,631	-1,561	6,144	6,157

자료 : LS, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	101,518	104,443	130,958	141,111	146,368
<b>매출원가</b>	89,061	91,529	114,695	123,990	128,272
<b>매출총이익</b>	12,456	12,914	16,263	17,121	18,097
매출총이익률 (%)	12.3	12.4	12.4	12.1	12.4
<b>판매비와관리비</b>	9,758	9,548	11,009	11,123	11,498
<b>영업이익</b>	2,698	3,366	5,253	5,998	6,599
영업이익률 (%)	2.7	3.2	4.0	4.3	4.5
<b>비영업손익</b>	-1,102	-335	-1,044	-1,875	-1,820
순금융비용	1,218	1,012	923	930	874
외환관련손익	213	-739	-255	-255	-255
관계기업투자등 관련손익	1,225	1,375	784	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,597	3,031	4,210	4,123	4,779
세전계속사업이익률 (%)	1.6	2.9	3.2	2.9	3.3
<b>계속사업법인세</b>	639	1,077	547	956	1,109
<b>계속사업이익</b>	958	1,953	3,663	3,166	3,670
<b>중단사업이익</b>	-30	-6	-12	-12	-12
<b>*법인세효과</b>	7	-9	0	0	0
<b>당기순이익</b>	928	1,947	3,651	3,154	3,659
순이익률 (%)	0.9	1.9	2.8	2.2	2.5
지배주주	253	1,269	2,726	2,230	2,734
지배주주귀속 순이익률(%)	0.25	1.21	2.08	1.58	1.87
비지배주주	675	679	925	925	925
총포괄이익	975	2,159	3,836	3,339	3,843
지배주주	320	1,443	2,859	2,362	2,866
비지배주주	655	716	977	977	977
<b>EBITDA</b>	5,716	6,276	8,298	8,755	8,962

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.6	2.9	25.4	7.8	3.7
영업이익	-25.1	24.7	56.1	14.2	10.0
세전계속사업이익	-43.1	89.8	38.9	-2.1	15.9
EBITDA	-8.8	9.8	32.2	5.5	2.4
EPS(계속사업)	-81.1	350.5	114.8	-18.1	22.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	0.8	3.9	8.1	6.2	7.2
ROA	0.9	1.7	2.9	2.3	2.6
EBITDA마진	5.6	6.0	6.3	6.2	6.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	151.4	154.2	144.4	154.6	164.6
부채비율	152.0	162.1	180.3	172.6	164.3
순차입금/자기자본	70.4	62.2	67.7	53.1	39.8
EBITDA/이자비용(배)	3.9	5.1	7.3	7.3	7.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	879	3,959	8,503	6,961	8,526
BPS	98,330	101,468	108,877	114,962	122,613
CFPS	10,157	12,978	17,923	15,487	15,829
주당 현금배당금	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	68.9	18.7	9.2	8.2	6.7
PER(최저)	46.2	6.1	5.8	7.0	5.7
PBR(최고)	0.6	0.7	0.7	0.5	0.5
PBR(최저)	0.4	0.2	0.5	0.4	0.4
PCR	4.7	5.5	3.0	3.2	3.1
EV/EBITDA(최고)	10.8	10.2	8.4	6.7	6.0
EV/EBITDA(최저)	9.7	7.7	7.3	6.4	5.7