

# 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	19,127 억원
주요주주	
구자열(외43)	32.23%
자사주	13.77%
외국인지분률	12.70%
배당수익률	2.40%

## Stock Data

주가(22/05/16)	59,400 원
KOSPI	2596.58 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	73,800 원
52주 최저가	47,550 원
60일 평균 거래대금	61 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	2.1%
6개월	3.3%	19.2%
12개월	-16.7%	1.2%

## LS (006260/KS | 매수(유지) | T.P 71,000 원(상향))

### 비용증가보다 컸던 탐라인 증가 효과

LS 1Q22 실적은 물류비 상승 등 비용증가 요인에도 불구하고 톤당 동가적 및 환율상승 효과로 매출이 증가하며 영업이익 컨센서스에 부합. 톤당 동가적은 2분기 하락하고 있으나 글로벌 인프라 투자 확대에 따라 하향 안정화 예상되며, 수주확대를 기반으로 수익성 개선세가 이어질 전망. LS ELECTRIC 등 보유 자회사 가치 상승분 반영하여 목표주가는 기존 64,000 원에서 71,000 원으로 10.9% 상향 조정

### 1Q22: 비용증가에도 우호적 영업환경으로 영업이익 확대

LS 1Q22 실적은 매출액 3 조 7,133 억원(27.7% yoy), 영업이익 1,677(26.8% yoy, OPM: 4.5%)이다. 영업이익 시장 컨센서스에 부합했다. 글로벌 물류 대란에 따른 운임 단가 상승으로 판매비가 증가했지만, 1Q22 평균 구리가격이 9,985 달러/톤으로 전년동기 대비 17.8% 상승했고 환율 상승에 따라 매출이 증가하며 영업이익은 전년동기 대비 26.8% 증가했다. 동가와 부산물 가격 상승으로 동제련 부문 당기순이익이 전년동기 대비 441% 상승하였으며, 트랙터와 사출기 수요가 회복한 엠트론 부문도 영업이익이 116% 상승하며 LS 영업이익 증가를 견인했다.

### 기존 확보된 수주 등 자회사의 견조한 성장 계속될 전망

현재 톤당 동가적은 톤당 9,000 달러 초반에 형성되어 있다. 3월 10,730 달러 이후 최근 하락세가 이어지고 있다. 이에 LS 실적에 대한 일부 우려가 있다. 하지만 수주잔고가 확대되고 있는 LS 전선, 트랙터 및 사출기 수요가 회복되고 있는 엠트론의 실적개선세가 이어질 전망이다. 동가적도 글로벌 인프라 투자 확대가 지속될 것으로 예상되어 추가적인 하락 가능성은 제한적이라 판단한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 71,000 원(유지)

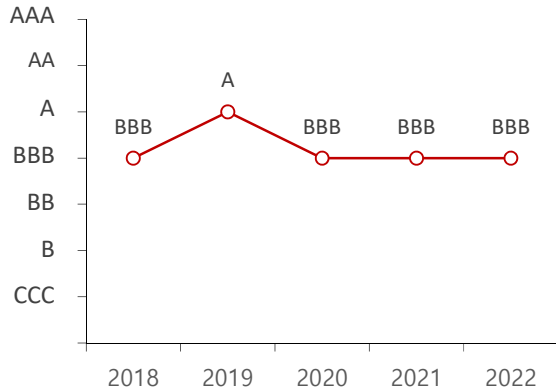
자회사의 수익성 개선세가 이어질 것으로 예상되는 LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 LS ELECTRIC 등 주요 자회사 가치 상승분을 반영하여 기존 64,000 원에서 71,000 원으로 10.9% 상향한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	101,518	104,443	130,891	149,490	157,988	167,831
yoy	%	0.6	2.9	25.3	14.2	5.7	6.2
영업이익	억원	2,698	3,366	4,785	6,577	7,436	8,380
yoy	%	-25.1	24.7	42.2	37.5	13.1	12.7
EBITDA	억원	5,716	6,276	7,834	9,421	9,870	10,469
세전이익	억원	1,597	3,031	4,003	5,136	5,952	6,947
순이익(지배주주)	억원	253	1,269	2,778	3,469	4,000	4,837
영업이익률%	%	2.7	3.2	3.7	4.4	4.7	5.0
EBITDA%	%	5.6	6.0	6.0	6.3	6.3	6.2
순이익률	%	0.9	1.9	2.7	2.8	3.0	3.3
EPS(계속사업)	원	879	3,959	8,664	10,811	12,459	15,058
PER	배	54.4	18.0	6.2	5.5	4.8	3.9
PBR	배	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	10.1	10.1	8.4	6.8	6.0	5.4
ROE	%	0.8	3.9	8.2	9.3	9.8	10.7
순차입금	억원	30,067	27,687	36,134	32,144	27,330	23,929
부채비율	%	152.0	162.1	168.1	155.4	142.7	132.5

## 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)	39.6	B+	14.0
지배구조(Governance)	51.8	C	51.8
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
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 높다고 판단

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
2022.03.04	사회 (Social)	"하도급사 기술 훔쳐 특허" LS 엠트론, 역대 최대 과징금
2021.08.10	지배구조 (Governance)	LS 총수일가 "행정소송서 과징금 취소 판결...일감 몰아주기 아냐"
2021.07.07	사회 (Social)	LS 그룹 통행세 논란 벌써 3년...느리게 가는 경영 시계
2020.07.03	사회 (Social)	LS 니꼬동제련 울산 공장 화재, 인명피해 無

자료: 주요 언론사, SK 증권

LS 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	29,088	33,364	33,304	35,202	37,133	37,493	37,388	37,476	130,958	149,490	157,988
매출총이익	3,865	4,428	3,876	4,094	4,281	4,357	4,291	4,460	16,263	17,388	18,857
지분법손익	86	353	349	285	309	344	352	355	1,073	1,360	1,752
판관비	2,627	2,838	2,728	3,101	2,993	3,112	2,928	3,139	11,294	12,172	13,173
영업이익	1,323	1,943	1,497	1,277	1,677	1,589	1,715	1,676	6,040	6,657	7,436
영업이익률	4.5%	5.8%	4.5%	3.6%	4.5%	4.2%	4.6%	4.5%	4.6%	4.5%	4.7%

자료: LS, SK 증권

주: 영업이익은 조정 영업이익 기준

LS 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	21,723	50% 할인
브랜드 가치	3,846	22년 예상 브랜드 수수료의 10배
순차입금	2,793	4Q21 별도 기준
적정 시가총액	22,776	
발행주식수	32,200,000	
적정주가	70,734	
목표주가	71,000	
현재주가	59,400	
상승여력	19.5%	

자료: SK 증권

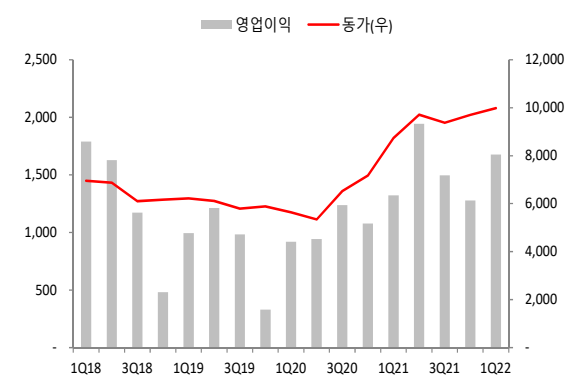
LS 자회사 지분가치 산정

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS ELECTRIC	14,850	46.0%	7,194	6,831
	LS전선	13,483	91.2%	11,076	12,297
	LS아이앤디	2,555	92.2%	389	2,356
	LS자사주	19,256	13.8%		2,651
비상장	LS니꼬동제련		50.1%	11,177	11,177
	LS엠트론		100.0%	4,815	4,815
	LS글로벌인코퍼레이티드		100.0%	467	467
	기타			2,853	2,853
합계				37,970	43,446
LS 순차입금					2,793
LS NAV					40,653
LS 시가총액					19,256
LS 현주가 NAV 대비 할인율					52.6%

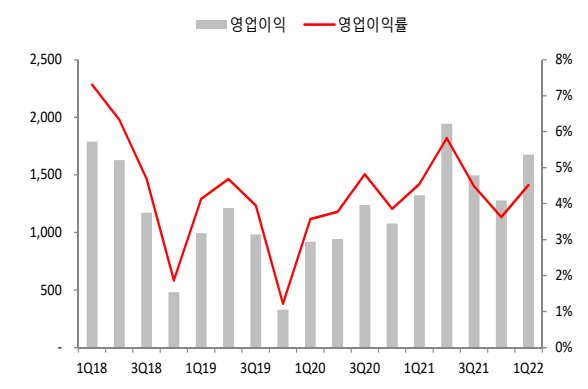
자료: SK 증권

분기별 평균 구리가격과 LS 연결 영업이익 추이 (단위: 억원, 달러/톤)



자료: LS

LS 분기별 영업이익 추이 (단위: 억원)



자료: LS

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.17	매수	71,000원	6개월		
2022.02.15	매수	64,000원	6개월	-16.40%	-5.63%
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 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 (2022년 5월 17일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	66,922	74,855	82,680	90,346	99,655
현금및현금성자산	15,643	12,726	16,716	21,529	24,930
매출채권및기타채권	24,653	29,632	31,606	33,074	36,115
재고자산	16,554	22,232	23,713	24,815	27,096
<b>비유동자산</b>	49,683	51,404	48,916	46,708	45,028
장기금융자산	3,730	3,725	3,725	3,725	3,725
유형자산	23,869	24,709	22,309	20,298	18,611
무형자산	6,244	5,967	5,761	5,576	5,412
<b>자산총계</b>	116,605	126,259	131,596	137,054	144,683
<b>유동부채</b>	43,405	51,739	53,341	54,531	56,998
단기금융부채	21,181	27,703	27,703	27,703	27,703
매입채무 및 기타채무	17,056	18,750	19,999	20,928	22,852
단기충당부채	577	484	517	541	590
<b>비유동부채</b>	28,715	27,417	26,739	26,061	25,441
장기금융부채	26,127	25,393	25,393	25,393	25,393
장기매입채무 및 기타채무	7	7	13	21	29
장기충당부채	137	266	283	297	324
<b>부채총계</b>	72,120	79,157	80,079	80,592	82,439
<b>지배주주지분</b>	32,673	35,466	38,876	42,818	47,595
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	3,028	3,483	3,483	3,483	3,483
기타자본구성요소	-704	-1,088	-1,088	-1,088	-1,088
자기주식	-781	-1,173	-1,173	-1,173	-1,173
이익잉여금	29,003	31,575	34,642	38,240	42,674
<b>비지배주주지분</b>	11,812	11,637	12,641	13,645	14,649
<b>자본총계</b>	44,485	47,103	51,517	56,462	62,244
<b>부채외자본총계</b>	116,605	126,259	131,596	137,054	144,683

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	7,368	-907	5,455	6,231	4,768
당기순이익(손실)	1,953	3,533	4,213	4,743	5,580
비현금성항목등	4,907	5,178	5,197	5,114	4,877
유형자산감가상각비	2,466	2,587	2,400	2,012	1,686
무형자산감각비	444	462	445	423	403
기타	799	2,379	697	785	785
운전자본감소(증가)	838	-8,645	-2,798	-2,185	-4,089
매출채권및기타채권의 감소(증가)	37	-3,610	-1,974	-1,468	-3,041
재고자산감소(증가)	-1,508	-5,386	-1,481	-1,101	-2,282
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,931	896	1,249	929	1,924
기타	379	-545	-592	-545	-691
법인세납부	-330	-973	-1,156	-1,441	-1,600
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,016	-3,677	5	50	101
금융자산감소(증가)	85	-1,250	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2,779	-3,006	0	0	0
무형자산감소(증가)	-228	-238	-238	-238	-238
기타	906	818	243	288	339
<b>재무활동현금흐름</b>	174	1,606	-1,470	-1,468	-1,468
단기금융부채증가(감소)	-7,077	-5,659	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	9,030	9,375	0	0	0
자본의증가(감소)	0	-416	0	0	0
배당금의 지급	-703	-650	-403	-403	-403
기타	-1,076	-1,044	-1,067	-1,065	-1,065
<b>현금의 증가(감소)</b>	5,469	-2,918	3,990	4,813	3,401
기초현금	10,174	15,643	12,726	16,716	21,529
기말현금	15,643	12,726	16,716	21,529	24,930
FCF	4,631	-4,930	5,590	6,360	4,915

자료 : LS, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	104,443	130,891	149,490	157,988	167,831
<b>매출원가</b>	91,529	114,637	132,101	139,132	147,048
<b>매출총이익</b>	12,914	16,254	17,388	18,857	20,782
매출총이익률 (%)	12.4	12.4	11.6	11.9	12.4
<b>판매비와관리비</b>	9,548	11,469	10,812	11,421	12,402
<b>영업이익</b>	3,366	4,785	6,577	7,436	8,380
영업이익률 (%)	3.2	3.7	4.4	4.7	5.0
<b>비영업손익</b>	-335	-782	-1,441	-1,484	-1,433
순금융비용	1,012	841	879	834	783
외환관련손익	-739	471	135	135	135
관계기업투자등 관련손익	1,375	1,223	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	3,031	4,003	5,136	5,952	6,947
세전계속사업이익률 (%)	2.9	3.1	3.4	3.8	4.1
<b>계속사업법인세</b>	1,077	469	911	1,196	1,355
<b>계속사업이익</b>	1,953	3,533	4,225	4,755	5,592
<b>중단사업이익</b>	-6	-12	-12	-12	-12
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,947	3,521	4,213	4,743	5,580
순이익률 (%)	1.9	2.7	2.8	3.0	3.3
<b>지배주주</b>	1,269	2,778	3,469	4,000	4,837
지배주주귀속 순이익률(%)	1.21	2.12	2.32	2.53	2.88
<b>비지배주주</b>	679	743	743	743	743
총포괄이익	2,159	4,126	4,817	5,348	6,185
지배주주	1,443	3,122	3,813	4,344	5,181
비지배주주	716	1,004	1,004	1,004	1,004
<b>EBITDA</b>	6,276	7,834	9,421	9,870	10,469

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.9	25.3	14.2	5.7	6.2
영업이익	24.7	42.2	37.5	13.1	12.7
세전계속사업이익	89.8	32.1	28.3	15.9	16.7
EBITDA	9.8	24.8	20.3	4.8	6.1
EPS(계속사업)	350.5	118.9	24.8	15.2	20.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.9	8.2	9.3	9.8	10.7
ROA	1.7	2.9	3.3	3.5	4.0
EBITDA마진	6.0	6.0	6.3	6.3	6.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	154.2	144.7	155.0	165.7	174.8
부채비율	162.1	168.1	155.4	142.7	132.5
순차입금/자기자본	62.2	76.7	62.4	48.4	38.4
EBITDA/이자비용(배)	5.1	7.4	8.8	9.2	9.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,959	8,664	10,811	12,459	15,058
BPS	101,468	110,143	120,734	132,974	147,812
CFPS	12,978	18,097	19,608	19,982	21,509
주당 현금배당금	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	18.7	9.1	5.6	4.9	4.0
PER(최저)	6.1	5.7	4.4	3.8	3.2
PBR(최고)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
PBR(최저)	0.2	0.5	0.4	0.4	0.3
PCR	5.5	3.0	3.0	3.0	2.8
EV/EBITDA(최고)	10.2	9.4	6.8	6.1	5.5
EV/EBITDA(최저)	7.7	8.2	6.4	5.7	5.1