

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**최관순**

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

### Company Data

자본금	1,610 억원
발행주식수	3,220 만주
자사주	446 만주
액면가	5,000 원
시가총액	19,835 억원
주요주주	
구자열(외43)	32.24%
자사주	13.84%
외국인지분률	14.70%
배당수익률	2.40%

### Stock Data

주가(22/09/19)	61,600 원
KOSPI	2355.66 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	68,700 원
52주 최저가	47,550 원
60일 평균 거래대금	91 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.1%	1.5%
6개월	18.7%	36.4%
12개월	-8.6%	21.8%

## LS (006260/KS | 매수(유지) | T.P 88,000 원(상향))

### 지주회사 할인요인 축소

LS는 지난 9월 6일 LS 니꼬동제련 지분을 100% 취득함. 올해 전기동 및 귀금속 가격 상승에 따른 LS 니꼬동제련 실적개선이 예상되어 LS가 추취할 배당금도 크게 증가할 전망. 주요 자회사의 우호적인 영업환경이 지속되고 있어 LS의 실적 개선세는 내년까지 지속될 것으로 판단. 주요 자회사 지분 100% 인수 및 우호적인 영업환경이 지속됨에 따라 목표할인율은 기존 50%에서 40%로 조정하여 목표주가는 88,000 원으로 상향

### LS 니꼬동제련 100% 편입

LS는 지난 9월 6일 LS 니꼬동제련을 100% 자회사로 편입했다. LS 니꼬동제련의 기업 가치는 1.89 조원으로 산정(2021년 실적 기준 PER 8.3 배)되었으며, 지분 인수를 위해 교환사채 4,706 억원을 발행했다. LS 니꼬동제련은 전기동 및 귀금속 가격 상승에 따라 올해 상반기 매출액과 당기순이익이 전년동기 대비 각각 20.9%, 91.2% 증가하였다. 연간 제련수수료 강세가 예상되어 올해 당기순이익은 전년대비 65.4% 증가가 예상된다. 지난해 배당은 총 1,379 억원(LS 50.1%, 691 억원)을 지급했는데, 배당성향이 유지된다면 올해 배당은 총 2,392 억원으로 예상되어 100% 지분인수 후 LS의 LS 니꼬동제련 배당금은 크게 증가할 전망이다.

### 우호적인 영업환경 지속

글로벌 국가의 인프라 투자에 따라 초고압, 해저케이블(전선), 통신선(아이앤디) 등의 수요가 견조하고, 북미 트랙터 수요 증가 및 판가인상(엘트론), 전력기기 판매증가(ELECTRIC) 등 LS 주요 자회사의 우호적인 영업환경이 지속되고 있다. 이에 LS 연결 실적의 개선세는 하반기 및 내년까지도 지속될 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 88,000 원(상향)

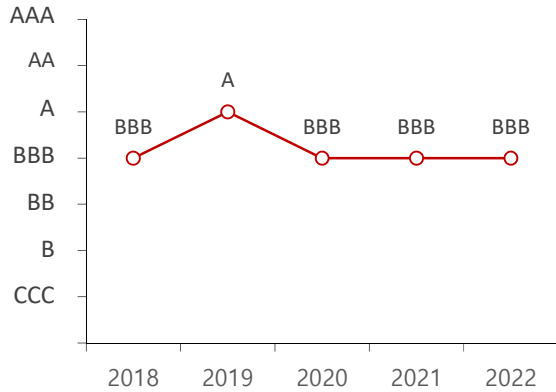
LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 글로벌 인프라 투자 확대에 따른 우호적인 업황이 지속되는 가운데 LS 니꼬동제련 지분 100% 인수로 배당금 수익이 크게 증가할 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가는 기존 71,000 원에서 88,000 원으로 상향한다. LS ELECTRIC 지분가치 상승과 자회사 보유 지분상향과 자회사의 업황개선으로 목표 NAV 대비 할인율을 50%에서 40%로 조정하였기 때문이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	101,518	104,443	130,891	156,513	168,352	183,709
yoy	%	0.6	2.9	25.3	19.6	7.6	9.1
영업이익	억원	2,698	3,366	4,785	6,034	7,380	7,949
yoy	%	-25.1	24.7	42.2	26.1	22.3	7.7
EBITDA	억원	5,716	6,276	7,834	9,105	10,117	10,279
세전이익	억원	1,597	3,031	4,003	4,498	5,072	5,684
순이익(지배주주)	억원	253	1,269	2,778	2,905	2,994	3,573
영업이익률%	%	2.7	3.2	3.7	3.9	4.4	4.3
EBITDA%	%	5.6	6.0	6.0	5.8	6.0	5.6
순이익률	%	0.9	1.9	2.7	2.3	2.3	2.4
EPS(계속사업)	원	879	3,959	8,664	9,100	9,376	11,173
PER	배	54.4	18.0	6.2	6.8	6.6	5.5
PBR	배	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	10.1	10.1	8.4	7.5	6.5	6.2
ROE	%	0.8	3.9	8.2	7.9	7.6	8.3
순차입금	억원	30,067	27,687	36,134	36,604	33,191	30,218
부채비율	%	152.0	162.1	168.1	177.0	168.5	160.3

## 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>33.4</b>
환경(Environment)	163	B	13.5
사회(Social)	39.6	B+	11.9
지배구조(Governance)	54.5	C	74.7
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
LG	BBB	B-	32.6
CJ	BBB	D	38.7
한화	A	C+	40.6

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 니코동제련 울산 공장 화재, 인명피해 無

자료: 주요 언론사, SK 증권

## LS 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	29,088	33,364	33,304	35,202	37,133	41,200	38,945	39,234	130,958	156,513	168,352
매출총이익	3,865	4,428	3,876	4,094	4,281	4,704	4,386	4,381	16,263	17,751	19,068
지분법손익	86	353	349	285	309	475	419	420	1,073	1,623	2,089
판관비	2,627	2,838	2,728	3,101	2,993	3,216	3,137	3,211	11,294	12,556	13,777
영업이익	1,323	1,943	1,497	1,277	1,677	1,964	1,668	1,590	6,040	6,899	7,380
영업이익률	4.5%	5.8%	4.5%	3.6%	4.5%	4.8%	4.3%	4.1%	4.6%	4.4%	4.4%

자료: LS, SK 증권

주: 영업이익은 조정 영업이익

## LS NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS ELECTRIC	16,140	46.0%	7,194	7,424
	LS전선	13,283	91.9%	11,409	12,207
	LS아이앤디	2,592	93.7%	-	2,429
	LS자사주	20,318	13.8%		2,797
비상장사	LS니꼬동제련		50.1%	10,784	10,784
	LS엠트론		100.0%	4,828	4,828
	LS글로벌인코퍼레이티드		100.0%	471	471
	기타			3,292	3,292
합계			37,978	44,232	
LS 순차입금				1,442	
LS NAV				42,790	
LS 시가총액				20,318	
LS NAV 대비 할인율					52.5%

자료: SK 증권

## LS 목표주가 산정

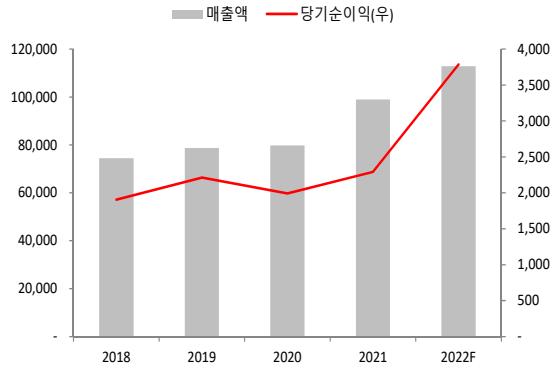
(단위: 억원 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	26,539	LS NAV 대비 40% 할인
브랜드 가치	3,484	22년 예상 브랜드 수수료의 10배
순차입금	1,442	2Q22 별도 기준
적정 시가총액	28,581	
발행주식수	32,200,000	
적정주가	88,762	
목표주가	88,000	

자료: SK 증권

LS 니코동제련 실적전망

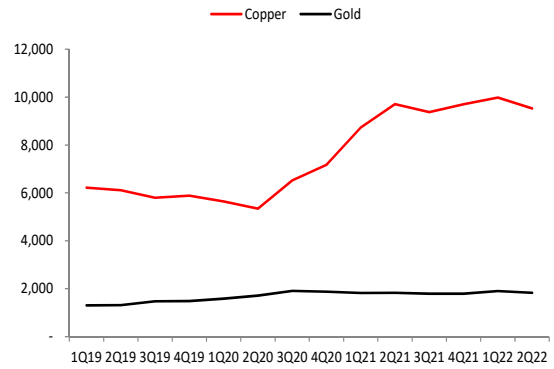
(단위: 억원)



자료: LS, SK 증권

분기별 평균 원자재 가격 추이

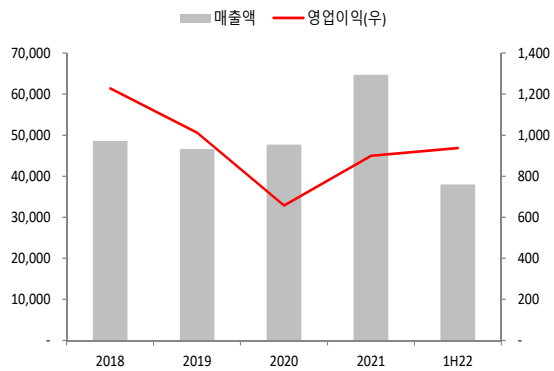
(단위: 달러)



자료: LS,

LS 니코동제련 실적전망

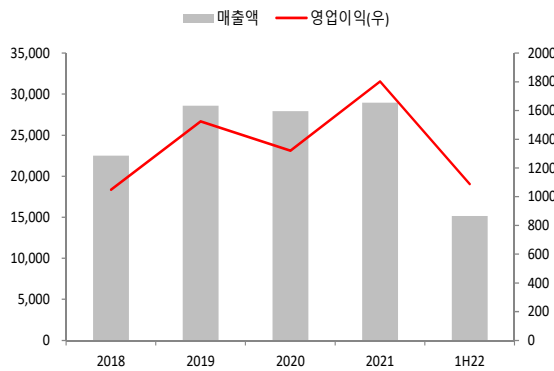
(단위: 억원)



자료: LS, SK 증권

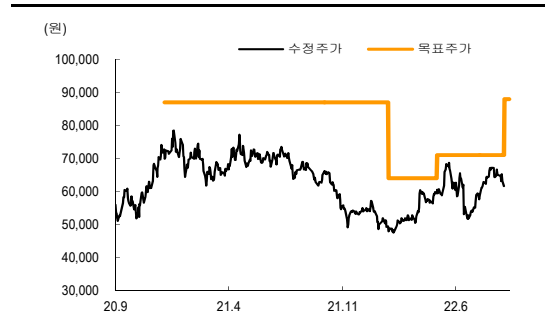
분기별 평균 원자재 가격 추이

(단위: 달러)



자료: LS,

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.09.20	매수	88,000원	6개월		
2022.05.17	매수	71,000원	6개월	-13.86%	-3.24%
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%



**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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 9 월 20 일 기준)**

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	66,922	74,855	87,978	96,949	106,461
현금및현금성자산	15,643	12,726	17,091	20,503	23,476
매출채권및기타채권	24,653	29,632	33,089	35,950	39,315
재고자산	16,554	22,232	24,826	26,973	29,498
<b>비유동자산</b>	49,683	51,404	51,307	49,041	47,228
장기금융자산	3,730	3,725	3,933	3,933	3,933
유형자산	23,869	24,709	24,475	22,166	20,237
무형자산	6,244	5,967	6,082	5,820	5,586
<b>자산총계</b>	116,605	126,259	139,285	145,990	153,688
<b>유동부채</b>	43,405	51,739	64,269	66,590	69,320
단기금융부채	21,181	27,703	37,429	37,429	37,429
매입채무 및 기타채무	17,056	18,750	20,938	22,748	24,878
단기충당부채	577	484	541	588	643
<b>비유동부채</b>	28,715	27,417	24,724	25,026	25,334
장기금융부채	26,127	25,393	22,542	22,542	22,542
장기매입채무 및 기타채무	7	7	17	27	37
장기충당부채	137	266	297	322	353
<b>부채총계</b>	72,120	79,157	88,993	91,616	94,653
<b>지배주주지분</b>	32,673	35,466	38,243	41,115	44,565
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	3,028	3,483	3,471	3,471	3,471
기타자본구성요소	-704	-1,088	-1,082	-1,082	-1,082
자기주식	-781	-781	-781	-781	-781
이익잉여금	29,003	31,575	34,074	36,665	39,836
비지배주주지분	11,812	11,637	12,049	13,259	14,470
<b>자본총계</b>	44,485	47,103	50,291	54,374	59,035
<b>부채외자본총계</b>	116,605	126,259	139,285	145,990	153,688

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	7,368	-907	3,744	4,833	4,350
당기순이익(손실)	1,953	3,533	3,566	3,876	4,454
비현금성항목등	4,907	5,178	6,529	6,216	5,799
유형자산감가상각비	2,466	2,587	2,621	2,309	1,929
무형자산상각비	444	462	450	428	400
기타	799	2,379	2,306	1,518	1,518
운전자본감소(증가)	838	-8,645	-5,359	-3,886	-4,497
매출채권및기타채권의 감소(증가)	37	-3,610	-2,007	-2,861	-3,365
재고자산감소(증가)	-1,508	-5,386	-2,347	-2,147	-2,525
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,931	896	-50	1,810	2,130
기타	379	-545	-954	-689	-736
법인세납부	-330	-973	-993	-1,374	-1,407
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,016	-3,677	-1,536	210	253
금융자산감소(증가)	85	-1,250	-1,055	0	0
유형자산감소(증가)	-2,779	-3,006	-1,966	0	0
무형자산감소(증가)	-228	-238	-166	-166	-166
기타	906	818	1,651	376	419
<b>재무활동현금흐름</b>	174	1,606	2,100	-1,630	-1,630
단기금융부채증가(감소)	-7,077	-5,659	903	0	0
장기금융부채증가(감소)	9,030	9,375	3,378	0	0
자본의증가(감소)	0	-416	0	0	0
배당금의 지급	-703	-650	-643	-402	-402
기타	-1,076	-1,044	-1,537	-1,228	-1,228
<b>현금의 증가(감소)</b>	5,469	-2,918	4,365	3,413	2,973
기초현금	10,174	15,643	12,726	17,091	20,503
기말현금	15,643	12,726	17,091	20,503	23,476
FCF	4,631	-4,930	1,440	4,783	4,353

자료 : LS, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	104,443	130,891	156,513	168,352	183,709
<b>매출원가</b>	91,529	114,637	138,761	149,283	163,285
<b>매출총이익</b>	12,914	16,254	17,752	19,068	20,424
매출총이익률 (%)	12.4	12.4	11.3	11.3	11.1
<b>판매비와관리비</b>	9,548	11,469	11,718	11,688	12,475
<b>영업이익</b>	3,366	4,785	6,034	7,380	7,949
영업이익률 (%)	3.2	3.7	3.9	4.4	4.3
<b>비영업손익</b>	-335	-782	-1,537	-2,307	-2,265
순금융비용	1,012	841	950	924	882
외환관련손익	-739	471	135	135	135
관계기업투자등 관련손익	1,375	1,223	818	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	3,031	4,003	4,498	5,072	5,684
세전계속사업이익률 (%)	2.9	3.1	2.9	3.0	3.1
<b>계속사업법인세</b>	1,077	469	921	1,172	1,205
<b>계속사업이익</b>	1,953	3,533	3,576	3,901	4,479
<b>중단사업이익</b>	-6	-12	-25	-25	-25
<b>*법인세효과</b>	-9	1	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,947	3,521	3,551	3,876	4,454
순이익률 (%)	1.9	2.7	2.3	2.3	2.4
<b>지배주주</b>	1,269	2,778	2,905	2,994	3,573
지배주주귀속 순이익률(%)	1.21	2.12	1.86	1.78	1.94
<b>비지배주주</b>	679	743	646	882	882
총포괄이익	2,159	4,126	4,160	4,485	5,063
지배주주	1,443	3,122	3,186	3,274	3,853
비지배주주	716	1,004	974	1,210	1,210
<b>EBITDA</b>	6,276	7,834	9,105	10,117	10,279

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.9	25.3	19.6	7.6	9.1
영업이익	24.7	42.2	26.1	22.3	7.7
세전계속사업이익	89.8	32.1	12.4	12.8	12.1
EBITDA	9.8	24.8	16.2	11.1	1.6
EPS(계속사업)	350.5	118.9	5.0	3.0	19.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.9	8.2	7.9	7.6	8.3
ROA	1.7	2.9	2.7	2.7	3.0
EBITDA마진	6.0	6.0	5.8	6.0	5.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	154.2	144.7	136.9	145.6	153.6
부채비율	162.1	168.1	177.0	168.5	160.3
순차입금/자기자본	62.2	76.7	72.8	61.0	51.2
EBITDA/이자비용(배)	5.1	7.4	7.5	8.2	8.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,959	8,664	9,100	9,376	11,173
BPS	101,468	110,143	118,766	127,685	138,402
CFPS	12,978	18,097	18,560	17,799	18,329
주당 현금배당금	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	18.7	9.1	7.6	7.3	6.2
PER(최저)	6.1	5.7	5.2	5.1	4.3
PBR(최고)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.2	0.5	0.4	0.4	0.3
PCR	5.5	3.0	3.3	3.5	3.4
EV/EBITDA(최고)	10.2	9.4	7.8	6.7	6.4
EV/EBITDA(최저)	7.7	8.2	7.0	6.1	5.8