

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

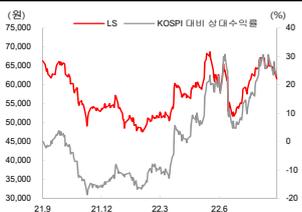
Company Data

| | |
|----------|-----------|
| 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 수취할 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)

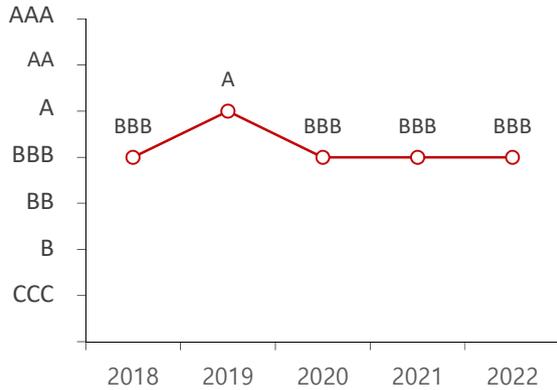
LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 글로벌 인프라 투자 확대에 따른 우호적인 업황이 지속되는 가운데 LS 니꼬동제련 지분 100% 인수로 배당금 수익이 크게 증가할 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가는 기존 71,000 원에서 88,000 원으로 상향한다. LS ELECTRIC 지분가치 상승과 자회사 보유 지분상향과 자회사의 업황개선으로 목표 NAV 대비 할인율을 50%에서 40%로 조정하였기 때문이다.

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 |
|---------------------------|------------|-----------|-------------|
| LS 종합 등급 | BBB | B | 33.4 |
| 환경(Environment) | 163 | B | 13.5 |
| 사회(Social) | 39.6 | B+ | 11.9 |
| 지배구조(Governance) | 54.5 | C | 74.7 |
| <비교업체 종합 등급> | | | |
| 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

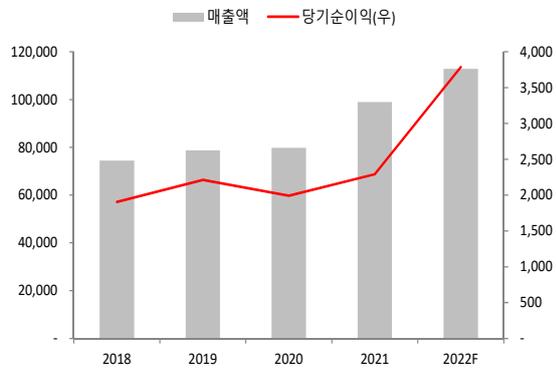
(단위: 억원 원)

| 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

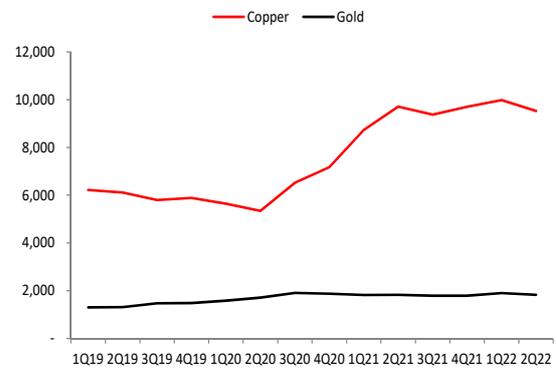
(단위: 억원)



자료: LS, SK 증권

분기별 평균 원자재 가격 추이

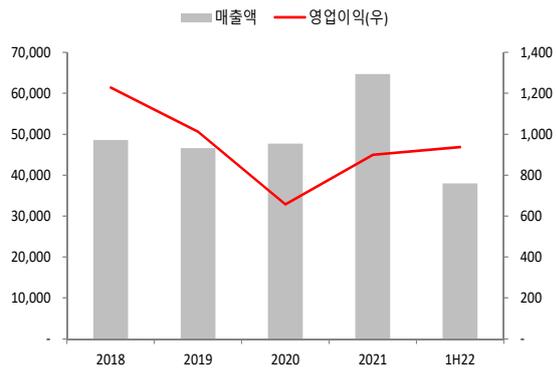
(단위: 달러)



자료: LS,

LS 니코동제련 실적전망

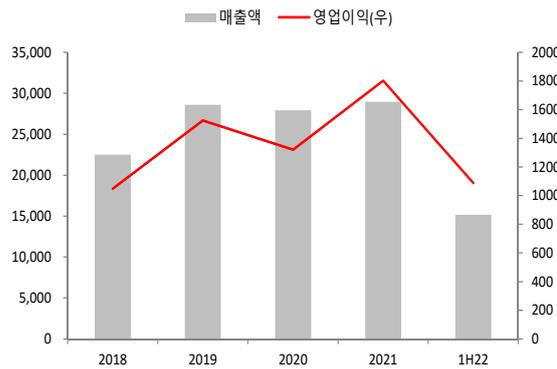
(단위: 억원)



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 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 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 |
| 비유동자산 | 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 |
| 자산총계 | 116,605 | 126,259 | 139,285 | 145,990 | 153,688 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 72,120 | 79,157 | 88,993 | 91,616 | 94,653 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 자본총계 | 44,485 | 47,103 | 50,291 | 54,374 | 59,035 |
| 부채외자본총계 | 116,605 | 126,259 | 139,285 | 145,990 | 153,688 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 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 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | 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 |
| 현금의 증가(감소) | 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 |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 104,443 | 130,891 | 156,513 | 168,352 | 183,709 |
| 매출원가 | 91,529 | 114,637 | 138,761 | 149,283 | 163,285 |
| 매출총이익 | 12,914 | 16,254 | 17,752 | 19,068 | 20,424 |
| 매출총이익률 (%) | 12.4 | 12.4 | 11.3 | 11.3 | 11.1 |
| 판매비와관리비 | 9,548 | 11,469 | 11,718 | 11,688 | 12,475 |
| 영업이익 | 3,366 | 4,785 | 6,034 | 7,380 | 7,949 |
| 영업이익률 (%) | 3.2 | 3.7 | 3.9 | 4.4 | 4.3 |
| 비영업손익 | -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 |
| 세전계속사업이익 | 3,031 | 4,003 | 4,498 | 5,072 | 5,684 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 2.9 | 3.1 | 2.9 | 3.0 | 3.1 |
| 계속사업법인세 | 1,077 | 469 | 921 | 1,172 | 1,205 |
| 계속사업이익 | 1,953 | 3,533 | 3,576 | 3,901 | 4,479 |
| 중단사업이익 | -6 | -12 | -25 | -25 | -25 |
| *법인세효과 | -9 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,947 | 3,521 | 3,551 | 3,876 | 4,454 |
| 순이익률 (%) | 1.9 | 2.7 | 2.3 | 2.3 | 2.4 |
| 지배주주 | 1,269 | 2,778 | 2,905 | 2,994 | 3,573 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 1.21 | 2.12 | 1.86 | 1.78 | 1.94 |
| 비지배주주 | 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 |
| EBITDA | 6,276 | 7,834 | 9,105 | 10,117 | 10,279 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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 |