

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

### Company Data

자본금	1,610 억원
발행주식수	3,220 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,613 억원
주요주주	
구자열(오40)	33.41%
LS 자사주	13.76%
외국인지분률	19.40%
배당수익률	2.30%

### Stock Data

주가(16/08/16)	54,700 원
KOSPI	2050.47 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	59,100 원
52주 최저가	27,750 원
60일 평균 거래대금	65 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	-6.3%
6개월	39.0%	24.4%
12개월	49.1%	43.6%

## LS (006260/KS | 매수(유지) | T.P 67,000 원(상향))

### 자회사 실적개선과 손자회사 상장 이벤트

LS 2Q16 실적은 LS 아이앤디가 부동산 매각과 구조조정비용 감소로 흑자전환 함에 따라 시장기대치를 충족하는 양호한 실적을 기록하였다. LS 아이앤디는 하반기에도 흑자기조가 유지될 전망이다. LS 전선아시아는 9월 상장 이후 자회사 재무구조 개선을 예상하며 대동 전기에 대해서도 상장을 고려하고 있어 연결기준 LS의 재무구조 개선이 가능할 전망이다. 실적 개선을 반영하여 목표주가를 67,000 원으로 상향한다.

### 2Q16: LS 아이앤디 흑자전환으로 시장 기대치 충족

LS 2Q16 실적은 매출액 2조 4,163 억원(-0.1% qoq), 영업이익 1,078 억원(-2.5% qoq, OPM: 4.5%)이다. LS 전선이 수주감소와 발주지연으로 영업이익이 감소했으나 LS 아이앤디가 부동산 매각 및 구조조정비용 감소로 연결기준 흑자전환 하였으며 금, 은 등 귀금속 가격 상승에 따라 동계련 부문도 이익개선되며 대체로 시장기대치를 충족하는 양호한 실적을 기록하였다. 하반기 LS 아이앤디의 흑자기조가 유지되고 귀금속 가격 상승분이 점진적으로 이익에 반영되며 양호한 실적이 지속될 전망이다.

### 9월, 손자회사인 LS 전선아시아 상장 예정

베트남 최대 전선업체인 LS 전선아시아(LS 전선 자회사)가 9월 상장될 전망이다. 공모가 밴드 하단인 주당 10,000 원에 상장될 경우 구주매출에 따라 LS 전선으로 850 억원 가량의 현금이 유입될 전망이다. LS 전선아시아 상장 이후 LS 연결기준 재무구조 개선을 예상한다. LS 아이앤디의 구조조정이 이후 흑자전환과 손자회사 상장, 대성전기(LS 엠트론 자회사) 상장까지 고려하면 추가적인 실적 및 재무구조 개선이 가능할 전망이다.

### 투자 의견 매수(유지)

LS에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. LS 아이앤디가 흑자전환에 성공하며 하반기 실적 개선에 대한 기대감이 유효하며 LS 전선아시아, 대성전기 등의 상장으로 자회사 재무구조가 진행되는 점이 긍정적이라 판단하기 때문이다. 또한 안전자산 선호에 따른 귀금속 가격 상승으로 동계련 부문실적개선도 가능할 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	115,324	108,833	99,997	97,533	101,556	101,556
yoy	%	-3.9	-5.6	-8.1	-2.5	4.1	0.0
영업이익	억원	5,172	3,198	3,143	4,680	5,445	5,445
yoy	%	15.5	-38.2	-1.7	48.9	16.3	0.0
EBITDA	억원	8,421	6,636	6,590	7,952	8,352	8,022
세전이익	억원	2,792	1,517	170	2,683	3,345	3,451
순이익(지배주주)	억원	1,759	450	-987	1,943	2,174	2,262
영업이익률%	%	4.5	2.9	3.1	4.8	5.4	5.4
EBITDA%	%	7.3	6.1	6.6	8.2	8.2	7.9
순이익률	%	1.9	0.8	-0.7	2.3	2.7	2.8
EPS	원	5,965	2,254	-1,963	6,055	6,750	7,025
PER	배	13.6	24.1	N/A	9.0	8.1	7.8
PBR	배	1.1	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	8.7	9.9	9.1	7.7	6.8	6.5
ROE	%	7.4	1.9	-4.2	8.1	8.5	8.2
순차입금	억원	40,479	40,281	39,332	35,447	30,829	25,279
부채비율	%	232.8	240.8	234.6	223.4	212.0	199.9

### 목표주가 67,000 원으로 상향

LS 에 대한 목표주가를 67,000 원으로 상향한다. 자회사 실적개선을 반영하여 Sum Of Parts 방식으로 산정하였다. 자회사 가치에 30% 할인율을 적용했으며 본사가치는 세후 영업이익에 Target Multiple 10 배를 적용하였다.

#### LS 목표주가 산정

구분	내용
본사가치	7,468
자회사 가치	16,812
순차입금	2,807
적정 시가총액	21,473
발행주식수	32,200,000
목표주가	66,688

자료 SK 증권

#### 본사가치

(단위: 억원)

구분	2016년
매출액	1,330
영업이익	985
법인세율	24.20%
세후 영업이익	747
멀티플	10
본사가치	7,468

자료 SK 증권

#### 지분가치

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS 산전	13,470	46.0%		6,196
	LS 전선	4,500	89.2%		4,014
	LS 아이앤디	685	87.0%		596
	LS 자사주	17,613	13.8%		2,431
비상장	LS 니꼬동제련			6,247	6,247
	LS 엠트론			4,334	4,334
	LS 글로벌인코퍼레이티드			200	200
합계					24,017
할인율					30%
자회사 가치					16,812

자료 SK 증권

## LS 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

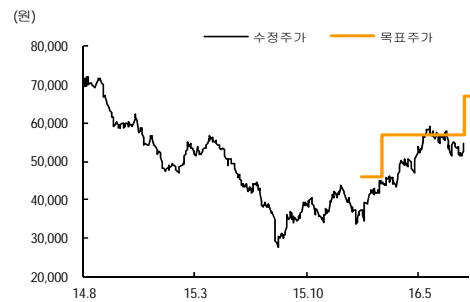
	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	25,249	25,557	24,807	24,385	24,185	24,163	24,041	25,144	99,997	97,533	101,556
LS별도	559	84	84	635	305	295	90	640	1,361	1,330	1,494
LS전선	9,747	8,746	8,623	8,012	8,086	7,886	8,451	7,659	35,128	32,082	32,106
LS산전	4,860	5,534	5,744	5,744	5,008	5,255	5,834	6,352	21,882	22,450	23,254
LS엠티론	4,745	5,016	4,512	4,512	5,440	5,366	4,404	4,548	18,785	19,758	20,213
LS아이앤디	5,646	6,053	5,728	5,728	5,420	5,795	5,780	5,837	23,155	22,831	23,497
기타 및 연결조정	-309	124	117	-246	-74	-434	-517	107	-314	-918	992
매출총이익	3,085	3,649	3,206	3,538	3,473	3,396	3,357	3,576	13,478	13,802	14,344
영업이익	514	780	853	996	1,106	1,078	1,094	1,402	3,143	4,680	5,445
LS별도	493	5	15	519	234	214	25	513	1,032	985	1,121
LS전선	242	238	304	375	287	172	338	222	1,159	1,019	936
LS산전	174	398	530	443	349	319	466	454	1,545	1,588	1,803
LS엠티론	158	101	86	191	412	281	75	100	536	868	400
LS아이앤디	-160	-4	-179	-11	-7	128	23	53	-354	197	186
기타 및 연결조정	-393	42	98	-28	-169	-36	167	61	-282	24	999
영업이익률	2.0%	3.1%	3.4%	4.1%	4.6%	4.5%	4.6%	5.6%	3.1%	4.8%	5.4%

자료: SK 증권 LS

### 기활법 관련 영향은 제한적으로 전망

LS 그룹은 기활법 이전 이미 자회사 별로 구조조정을 추진하고 있었기 때문에 기활법 관련 수혜 여부는 제한적이라 판단한다. LS 기업집단 내 공급과잉 영업이익률 기준을 충족하는 상장사는 예스코, E1, LS 네트워크, 가온전선, LS, LS 산전이 있는데 예스코, E1, LS 네트워크, 가온전선은 지주회사 LS와는 직접적인 지분관계가 없으며 순수지주회사인 LS도 기활법과 직접적인 연관이 없다. LG 산전은 글로벌 경기 둔화로 이익에 대한 기대감은 하향되고 있으나 전력기기부문의 안정적인 현금흐름을 기반으로 스마트그리드 등 융합사업에서의 성장성이 유효하다고 판단한다. LS는 사촌경영을 통해 안정적인 지배구조를 보유하고 있다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.16	매수	67,000원
	2016.03.09	매수	57,000원
	2016.02.01	매수	46,000원



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 기재된 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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 16일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**대차대조표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	56,038	53,295	57,493	63,758	69,308
현금및현금성자산	7,067	6,913	9,488	14,105	19,656
매출채권및기타채권	29,173	26,823	27,649	28,712	28,712
재고자산	16,628	15,657	16,139	16,759	16,759
<b>비유동자산</b>	47,319	45,519	43,539	41,315	39,265
장기금융자산	639	676	726	726	726
유형자산	26,698	25,834	23,414	21,057	19,021
무형자산	7,617	7,909	7,772	7,705	7,646
<b>자산총계</b>	103,357	98,815	101,032	105,073	108,573
<b>유동부채</b>	41,677	40,268	40,677	41,315	41,315
단기금융부채	20,734	22,909	22,834	22,834	22,834
매입채무 및 기타채무	11,531	9,350	9,638	10,008	10,008
단기충당부채	412	486	501	520	520
<b>비유동부채</b>	31,349	29,011	29,110	30,077	31,051
장기금융부채	27,699	25,236	24,365	24,365	24,365
장기매입채무 및 기타채무	0	0	46	92	92
장기충당부채	254	474	489	508	522
<b>부채총계</b>	73,026	69,279	69,788	71,391	72,366
<b>지배주주지분</b>	24,051	23,026	24,706	26,617	28,616
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	2,173	2,304	2,304	2,304	2,304
기타자본구성요소	-781	-781	-781	-781	-781
자기주식	-781	-781	-781	-781	-781
이익잉여금	21,350	19,925	21,518	23,344	25,259
비지배주주지분	6,280	6,510	6,538	7,064	7,591
<b>자본총계</b>	30,331	29,536	31,244	33,681	36,207
<b>부채외자본총계</b>	103,357	98,815	101,032	105,073	108,573

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	5,232	5,219	5,577	6,482	7,412
당기순이익(손실)	1,143	-380	2,223	2,776	2,864
비현금성항목등	6,174	7,988	5,934	5,576	5,158
유형자산감가상각비	2,902	2,869	2,714	2,357	2,036
무형자산상각비	536	578	558	550	541
기타	1,512	2,177	994	768	768
운전자본감소(증가)	-1,241	-1,400	-1,960	-1,028	-23
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-333	-1	-1,230	-1,063	0
재고자산감소(증가)	1,512	952	-464	-621	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	931	-2,672	-4,037	371	0
기타	-3,351	322	3,771	285	-23
법인세납부	-844	-989	-621	-841	-587
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,219	-2,528	-968	-154	-105
금융자산감소(증가)	-143	-555	-284	0	0
유형자산감소(증가)	-2,192	-2,222	-378	0	0
무형자산감소(증가)	-405	-457	-482	-482	-482
기타	521	707	176	328	378
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,073	-2,871	-1,951	-1,711	-1,757
단기금융부채증가(감소)	-11,895	-8,040	-5,407	0	0
장기금융부채증가(감소)	11,832	6,879	4,848	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-541	-562	-347	-347	-347
기타	-1,469	-1,148	-1,385	-1,364	-1,410
<b>현금의 증가(감소)</b>	956	-153	2,574	4,618	5,550
기초현금	6,110	7,067	6,913	9,488	14,105
기말현금	7,067	6,913	9,488	14,105	19,656
FCF	3,696	-6,220	5,449	5,851	6,590

자료 : LS, SK증권 추정

**손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	108,833	99,997	97,533	101,556	101,556
<b>매출원가</b>	95,651	86,519	83,732	87,211	87,211
<b>매출총이익</b>	13,183	13,478	13,802	14,344	14,344
매출총이익률 (%)	12.1	13.5	14.2	14.1	14.1
<b>판매비와관리비</b>	9,984	10,335	9,122	8,900	8,900
영업이익	3,198	3,143	4,680	5,445	5,445
영업이익률 (%)	2.9	3.1	4.8	5.4	5.4
<b>비영업손익</b>	-2,256	-2,549	-2,214	-2,100	-1,993
<b>순금융비용</b>	1,491	1,310	1,216	1,138	1,032
외환관련손익	-53	-380	-193	-193	-193
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	116	105	0	0	0
세전계속사업이익	1,517	170	2,683	3,345	3,451
세전계속사업이익률 (%)	1.4	0.2	2.8	3.3	3.4
계속사업법인세	374	550	457	569	587
<b>계속사업이익</b>	1,143	-380	2,226	2,776	2,864
중단사업이익	-276	-354	-7	0	0
*법인세효과	-11	-40	0	0	0
당기순이익	867	-735	2,219	2,776	2,864
<b>순이익률 (%)</b>	0.8	-0.7	2.3	2.7	2.8
지배주주	450	-987	1,943	2,174	2,262
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.41	-0.99	1.99	2.14	2.23
비지배주주	417	252	277	602	602
<b>총포괄이익</b>	729	-761	2,228	2,784	2,873
지배주주	275	-808	2,027	2,258	2,347
비지배주주	454	48	201	526	526
EBITDA	6,636	6,590	7,952	8,352	8,022

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-5.6	-8.1	-2.5	4.1	0.0
영업이익	-38.2	-1.7	48.9	16.3	0.0
세전계속사업이익	-45.7	-88.8	1,475.4	24.7	3.2
EBITDA	-21.2	-0.7	20.7	5.0	-4.0
EPS(계속사업)	-62.2	적전	흑전	11.5	4.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.9	-4.2	8.1	8.5	8.2
ROA	0.9	-0.7	2.2	2.7	2.7
EBITDA마진	6.1	6.6	8.2	8.2	7.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	134.5	132.4	141.3	154.3	167.8
부채비율	240.8	234.6	223.4	212.0	199.9
순차입금/자기자본	132.8	133.2	113.5	91.5	69.8
EBITDA/이자비용(배)	3.9	4.5	5.6	5.9	5.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,254	-1,963	6,055	6,750	7,025
BPS	74,691	71,509	76,726	82,661	88,871
CFPS	12,074	7,641	16,193	15,778	15,030
주당 현금배당금	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	37.8	N/A	9.8	8.8	8.4
PER(최저)	24.0	N/A	5.6	5.0	4.8
PBR(최고)	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	4.5	5.3	3.4	3.5	3.6
EV/EBITDA(최고)	11.4	9.9	7.9	7.0	6.7
EV/EBITDA(최저)	9.9	8.5	6.8	6.0	5.7