

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	18,740 억원
주요주주	
구자열(와40)	33.41%
LS 자사주	13.76%
외국인지분률	22.00%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(16/09/30)	58,200 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	62,900 원
52주 최저가	33,650 원
60일 평균 거래대금	73 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.5%	-7.9%
6개월	29.9%	26.9%
12개월	69.7%	63.0%

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

우호적인 영업환경 지속과 그룹 재무구조 개선

3 분기 실적 양호, 우호적 영업환경으로 4 분기에도 양호한 실적 전망

① 귀금속 및 전기동 가격 반등으로 우호적 영업환경 조성

② LS 전선아시아 상장으로 자회사 재무구조 개선

③ PER 10 배, PBR 0.8 배로 밸류에이션 매력 보유

투자의견 매수, 목표주가 67,000 원 유지

3Q16 Preview : 이익의 정상화 기조 유지

LS 3Q16 실적은 2 조 3,949 억원(-0.9% qoq), 영업이익 1,080 억원(0.2% qoq, OPM: 4.5%)으로 예상된다. 2 분기 턴어라운드 성공한 LS IND 의 흑자기조가 유지될 것으로 예상되는 가운데 LS 전선, LS 산전 등의 계열회사도 계절적 특성을 고려할 경우 양호한 실적을 예상된다. LS Nikko 동계련도 귀금속 가격 회복에 따라 양호한 실적이 가능할 전망이다. 특히 LS 연결 실적에 가장 민감한 요소 중에 하나인 전기동 가격 반등은 향후 LS 실적개선 가능성을 높여주는 요인이다.

전기동 가격 반등은 LS 에 우호적 영업환경

LS 의 주가를 결정하는 가장 큰 요인은 전기동 가격 추이다. 전기동 가격은 4,800 달러를 넘어서며 LS 에 우호적인 환경이 조성되고 있다. 9 월 전기동 가격은 2015 년 2 월 이후 최대 월간 상승률을 기록했는데 중국 제조업 지표 상승 등에 기인한다. 현재와 같은 전기동 가격 상승이 지속된다면 LS 실적 및 주가 상승 가능성은 높다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 67,000 원(유지)

LS 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 자회사 재무구조 개선이 지속되고 있으며 매크로에 따른 업황(전기동 가격 및 귀금속 가격)도 LS 에 우호적인 상황이라 판단하기 때문이다. LS 전선아시아 IPO 이후 대동전기 IPO 도 예상되어 자회사 재무구조 개선은 2017 년에도 지속될 것으로 예상된다. 현 주가는 PER 10 배, PBR 0.8 배(ROE 7.9%)수준으로 주가의 하방경직성도 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	115,324	108,833	99,997	97,360	101,556	102,956
yoy	%	-3.9	-5.6	-8.1	-2.6	4.3	1.4
영업이익	억원	5,172	3,198	3,143	4,306	5,048	5,986
yoy	%	15.5	-38.2	-1.7	37.0	17.2	18.6
EBITDA	억원	8,421	6,636	6,590	7,678	8,071	8,667
세전이익	억원	2,792	1,517	170	2,734	3,266	3,478
순이익(지배주주)	억원	1,759	450	-987	1,862	2,108	2,285
영업이익률%	%	4.5	2.9	3.1	4.4	5.0	5.8
EBITDA%	%	7.3	6.1	6.6	7.9	8.0	8.4
순이익률	%	1.9	0.8	-0.7	2.3	2.7	2.8
EPS	원	5,965	2,254	-1,963	5,804	6,548	7,095
PER	배	13.6	24.1	N/A	10.0	8.9	8.2
PBR	배	1.1	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	8.7	9.9	9.1	8.2	7.3	6.3
ROE	%	7.4	1.9	-4.2	7.9	8.4	8.5
순차입금	억원	40,479	40,281	39,332	34,978	30,893	25,931
부채비율	%	232.8	240.8	234.6	206.2	197.5	190.6

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	23,949	25,063	99,997	97,360	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	5,742	6,271	21,882	22,276	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
영업이익	514	780	853	996	1,106	1,078	1,080	1,213	3,143	4,476	5,048
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	452	455	1,545	1,574	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	-129	-282	-166	602
영업이익률	2.0%	3.1%	3.4%	4.1%	4.6%	4.5%	4.5%	4.8%	3.1%	4.6%	5.0%

자료: SK 증권 LS

3Q16 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LS 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	24,807	24,163	23,949	24,569	-3%
영업이익	853	907	1,080	1,054	2%
순이익	-991	453	361	435	-17%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

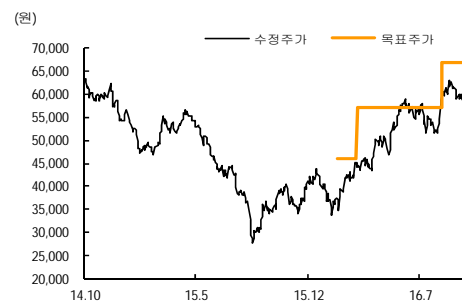
(단위: 억원)

LS 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	108,833	99,997	97,360	97,895	-1%
영업이익	3,198	3,143	4,694	4,459	5%
순이익	450	-987	1,862	1,877	-1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.05	매수	67,000원
2016.08.17	매수	67,000원
2016.03.09	매수	57,000원
2016.02.01	매수	46,000원



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 10 월 5 일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	56,038	53,295	54,374	60,241	66,614
현금및현금성자산	7,067	6,913	6,936	11,022	15,983
매출채권및기타채권	29,173	26,823	27,544	28,696	29,623
재고자산	16,628	15,657	16,077	16,750	17,291
비유동자산	47,319	45,519	43,598	41,420	39,572
장기금융자산	639	676	765	765	765
유형자산	26,698	25,834	24,064	21,634	19,538
무형자산	7,617	7,909	7,785	7,710	7,642
자산총계	103,357	98,815	97,972	101,661	106,185
유동부채	41,677	40,268	42,063	42,755	43,302
단기금융부채	20,734	22,909	24,291	24,291	24,291
매입채무 및 기타채무	11,531	9,350	9,601	10,002	10,325
단기충당부채	412	486	499	520	537
비유동부채	31,349	29,011	23,915	24,729	26,348
장기금융부채	27,699	25,236	19,506	19,506	19,506
장기매입채무 및 기타채무	0	0	36	72	108
장기충당부채	254	474	487	507	524
부채총계	73,026	69,279	65,978	67,484	69,650
지배주주지분	24,051	23,026	24,392	26,078	27,940
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	2,173	2,304	2,231	2,231	2,231
기타자본구성요소	-781	-781	-781	-781	-781
자기주식	-781	-781	-781	-781	-781
이익잉여금	21,350	19,925	21,434	23,196	25,133
비지배주주지분	6,280	6,510	7,601	8,099	8,596
자본총계	30,331	29,536	31,994	34,177	36,536
부채외자본총계	103,357	98,815	97,972	101,661	106,185

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,232	5,219	5,729	5,957	6,749
당기순이익(손실)	1,143	-380	2,269	2,710	2,887
비현금성항목등	6,174	7,988	5,905	5,360	5,781
유형자산감가상각비	2,902	2,869	2,770	2,430	2,096
무형자산감가상각비	536	578	602	593	585
기타	1,512	2,177	197	-452	358
운전자본감소(증가)	-1,241	-1,400	-1,738	-1,145	-914
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-333	-1	-680	-1,152	-927
재고자산감소(증가)	1,512	952	-400	-672	-541
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	931	-2,672	-4,584	401	323
기타	-3,351	322	3,925	278	231
법인세납부	-844	-989	-707	-969	-1,005
투자활동현금흐름	-2,219	-2,528	-710	-249	-165
금융자산감소(증가)	-143	-555	-62	0	0
유형자산감소(증가)	-2,192	-2,222	-930	0	0
무형자산감소(증가)	-405	-457	-518	-518	-518
기타	521	707	800	268	353
재무활동현금흐름	-2,073	-2,871	-4,935	-1,622	-1,622
단기금융부채증가(감소)	-11,895	-8,040	-6,281	0	0
장기금융부채증가(감소)	11,832	6,879	2,296	0	0
자본의증가(감소)	0	0	3	0	0
배당금의 지급	-541	-562	-347	-347	-347
기타	-1,469	-1,148	-434	-1,275	-1,275
현금의 증가(감소)	956	-153	23	4,086	4,961
기초현금	6,110	7,067	6,913	6,936	11,022
기말현금	7,067	6,913	6,936	11,022	15,983
FCF	3,696	-6,220	4,771	5,512	6,180

자료 : LS, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	108,833	99,997	97,360	101,556	102,956
매출원가	95,651	86,519	83,583	87,211	88,415
매출총이익	13,183	13,478	13,777	14,344	14,541
매출총이익률 (%)	12.1	13.5	14.2	14.1	14.1
판매비와관리비	9,984	10,335	9,471	9,297	8,555
영업이익	3,198	3,143	4,306	5,048	5,986
영업이익률 (%)	2.9	3.1	4.4	5.0	5.8
비영업손익	-2,256	-2,549	-1,960	-1,782	-2,508
순금융비용	1,491	1,310	1,192	1,109	1,024
외환관련손익	-53	-380	-1,125	-1,125	-1,125
관계기업투자등 관련손익	116	105	0	0	0
세전계속사업이익	1,517	170	2,734	3,266	3,478
세전계속사업이익률 (%)	1.4	0.2	2.8	3.2	3.4
계속사업법인세	374	550	465	555	592
계속사업이익	1,143	-380	2,269	2,710	2,887
중단사업이익	-276	-354	-7	0	0
*법인세효과	-11	-40	0	0	0
당기순이익	867	-735	2,262	2,710	2,887
순이익률 (%)	0.8	-0.7	2.3	2.7	2.8
지배주주	450	-987	1,862	2,108	2,285
지배주주귀속 순이익률(%)	0.41	-0.99	1.91	2.08	2.22
비지배주주	417	252	400	602	602
총포괄이익	729	-761	2,082	2,530	2,706
지배주주	275	-808	1,787	2,033	2,209
비지배주주	454	48	296	498	498
EBITDA	6,636	6,590	7,678	8,071	8,667

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-5.6	-8.1	-2.6	4.3	1.4
영업이익	-38.2	-1.7	37.0	17.2	18.6
세전계속사업이익	-45.7	-88.8	1,505.5	19.5	6.5
EBITDA	-21.2	-0.7	16.5	5.1	7.4
EPS(계속사업)	-62.2	적전	흑전	12.8	8.4
수익성 (%)					
ROE	1.9	-4.2	7.9	8.4	8.5
ROA	0.9	-0.7	2.3	2.7	2.8
EBITDA마진	6.1	6.6	7.9	8.0	8.4
안정성 (%)					
유동비율	134.5	132.4	129.3	140.9	153.8
부채비율	240.8	234.6	206.2	197.5	190.6
순차입금/자기자본	132.8	133.2	109.3	90.4	71.0
EBITDA/이자비용(배)	3.9	4.5	5.7	6.2	6.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,254	-1,963	5,804	6,548	7,095
BPS	74,691	71,509	75,753	80,988	86,769
CFPS	12,074	7,641	16,256	15,937	15,423
주당 현금배당금	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	37.8	N/A	10.8	9.6	8.9
PER(최저)	24.0	N/A	5.8	5.1	4.7
PBR(최고)	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	4.5	5.3	3.6	3.7	3.8
EV/EBITDA(최고)	11.4	9.9	8.4	7.5	6.5
EV/EBITDA(최저)	9.9	8.5	7.2	6.4	5.4