

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	161 십억원
발행주식수	3,220 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,128 십억원
주요주주	
구자열(외43)	32.24%
자사주	14.72%
외국인지분율	13.65%
배당수익률	2.3%

Stock Data

주가(23/02/14)	66,100 원
KOSPI	2,465.64 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	75,200 원
52주 최저가	47,550 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-9.1%
6개월	5.1%	7.7%
12개월	33.7%	46.6%

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

MnM 인수효과 본격화

- LS 4Q22 실적은 LS MnM 연결 편입 효과로 전년동기 대비 매출 크게 증가
- MnM 기간손익 발생에도 아이앤디, 엠트론 실적개선으로 전년수준 영업이익 기록
- LS MnM 지분 추가 인수로 배당수익 증가. LS의 지급 배당금도 3년만에 증가
- 현재 동가격은 4Q22 대비 높은 수준으로 1Q23에도 우호적인 영업환경 전망
- 현 주가 NAV 대비 52% 할인 중. 저평가 영역

4Q22: 전년 수준 영업이익 기록

LS 4Q22 실적은 매출액 5 조 8,006 억원(64.8%, 이하 YoY) 영업이익 1,028 억원(-4.3%, OPM: 1.8%) 이다. LS MnM 지분 100% 인수에 따른 연결편입효과로 매출액은 전년동기 대비 크게 증가했으며, MnM의 헷지에 따른 기간손익이 발생함에도 불구하고 아이앤디(북미 통신선 판매 증가), 엠트론(트랙터 판가 인상) 실적개선으로 전년동기 수준의 영업이익을 기록했다. 동가격과 LS 실적은 높은 상관관계를 보이는데, 4Q22 평균 동가격은 톤당 8,006 달러였으며 현재는 9,000 달러 내외에서 거래되고 있어 1Q23 우호적인 영업환경이 지속될 전망이다.

LS MnM 지분 인수 효과 본격화

LS MnM의 22년 영업이익과 순이익은 각각 45.1%, 36.2% 증가했다. LS는 지난해 9월 LS MnM 지분 49.9%를 기업가치 1 조 8,900 억원에 인수한 바 있다. 지난해 MnM 실적 기준 PER 6.1 배로 인수가격은 합리적인 수준이라 판단한다. 또한 올해 LS MnM으로부터 배당금 1,753 억원을 수령할 예정으로 이는 전년 대비 1,000 억원 이상 증가한 수치이다. 이에 LS도 3년만에 주당 배당금을 1,550 원으로 확대(기존 1,450 원) 하는 등 LS MnM 지분 인수효과가 본격화되고 있다

투자의견 매수, 목표주가 88,000 원(유지)

LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1Q23에도 높은 수준의 동가격이 유지되며 우호적인 영업환경이 지속되고 있으며, LS MnM 지분 100% 인수 이후 배당수익이 증가하는 등 인수효과가 본격화되고 있기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	10,152	10,444	13,089	17,493	23,641	25,682
yoy	%	0.6	2.9	25.3	33.6	35.1	8.6
영업이익	십억원	270	337	478	559	716	789
yoy	%	-25.1	24.7	42.2	16.9	28.0	10.2
EBITDA	십억원	572	628	783	866	1,028	1,101
세전이익	십억원	160	303	400	681	813	881
순이익(지배주주)	십억원	25	127	278	458	567	616
영업이익률%	%	2.7	3.2	3.7	3.2	3.0	3.1
EBITDA%	%	5.6	6.0	6.0	5.0	4.3	4.3
EPS(계속사업)	원	879	3,959	8,664	14,342	17,610	19,118
PER	배	54.4	18.0	6.2	4.9	3.8	3.5
PBR	배	0.5	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	9.9	10.0	8.3	11.9	9.3	8.7
배당수익률	%	3.0	2.0	2.7	2.3	2.3	2.3
ROE	%	0.8	3.9	8.2	12.3	13.7	13.1
순차입금	십억원	3,007	2,769	3,613	6,506	5,749	5,664
부채비율	%	152.0	162.1	168.1	231.3	210.4	196.8

LS 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
매출액	37,133	41,200	38,587	58,006	58,692	59,976	58,748	58,991	174,926	236,407	256,821
매출총이익	4,281	4,704	4,765	5,170	5,011	5,182	5,311	5,941	18,920	21,444	23,824
지분법손익	309	475	283	-289	-35	-24	-10	-46	778	-115	-191
판관비	2,993	3,216	3,263	3,854	3,359	3,236	3,395	4,294	13,326	14,284	15,930
영업이익	1,677	1,964	1,784	1,028	1,617	1,922	1,906	1,600	6,453	7,045	7,702
영업이익률	4.5%	4.8%	4.6%	1.8%	2.8%	3.2%	3.2%	2.7%	3.7%	3.0%	3.0%

자료: LS, SK 증권

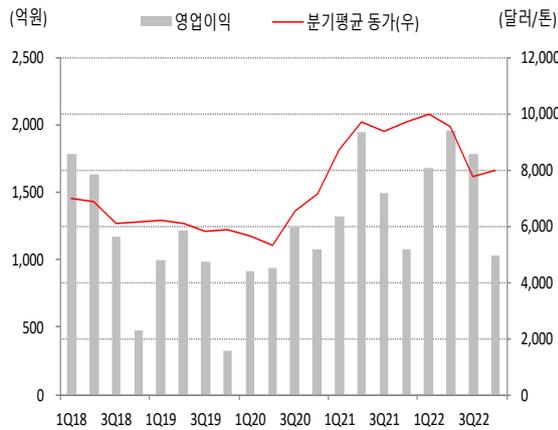
주: 영업이익은 조정영업이익

LS NAV 대비 할인율

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS ELECTRIC	14,850	46.0%	7,454	6,831
	LS 전선	13,416	91.9%	11,283	12,330
	LS 아이앤디	2,341	93.7%	-	2,194
	LS 자사주	21,703	14.2%	-	3,082
비상장	LS 니꼬동제련	-	100.0%	21,478	21,478
	LS 엠트론	-	100.0%	4,645	4,645
	LS 글로벌인코퍼레이티드	-	100.0%	479	479
	기타	-	-	3,414	3,414
합계	-	-	48,753	54,451	
LS 순차입금	-	-	-	-	9,201
LS NAV	-	-	-	-	45,250
LS 시가총액	-	-	-	-	21,703
LS NAV 대비 할인율	-	-	-	-	52.0%

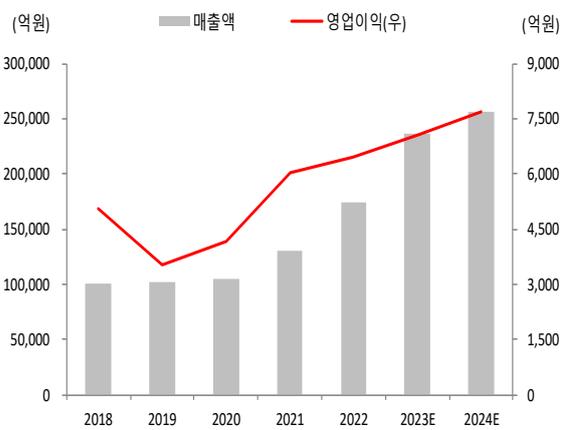
자료: SK 증권

LS 분기별 영업이익과 평균동가



자료 : LS, SK 증권

LS 연결실적 전망

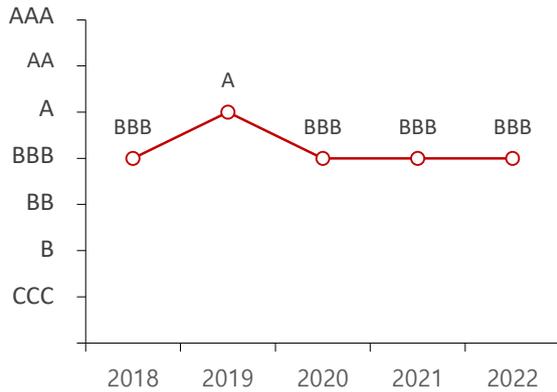


자료 : LS, SK 증권

주: 영업이익은 조정영업이익 기준

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	34.8
환경(Environment)	18.7	C	13.5
사회(Social)	53.0	B+	16.0
지배구조(Governance)	46.2	B	74.7
<비교업체 종합 등급>			
LG	BBB	B-	34.0
CJ	BBB	D	40.0
한화	A	C+	40.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LS ESG 평가

ESG 위원회를 설치하며 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 흠쳐 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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,692	7,486	12,914	13,860	15,202
현금및현금성자산	1,564	1,273	971	1,728	1,813
매출채권 및 기타채권	2,465	2,963	5,514	5,607	6,228
재고자산	1,655	2,223	5,295	5,385	5,982
비유동자산	4,968	5,140	5,301	4,989	4,677
장기금융자산	373	373	382	382	382
유형자산	2,387	2,471	3,450	3,185	2,919
무형자산	624	597	679	633	586
자산총계	11,661	12,626	18,214	18,849	19,879
유동부채	4,341	5,174	9,899	9,960	10,363
단기금융부채	2,118	2,770	5,742	5,742	5,742
매입채무 및 기타채무	1,306	1,447	3,582	3,642	4,046
단기충당부채	58	48	56	56	56
비유동부채	2,872	2,742	2,818	2,818	2,818
장기금융부채	2,613	2,539	2,478	2,478	2,478
장기매입채무 및 기타채무	1	1	2	2	2
장기충당부채	14	27	35	35	35
부채총계	7,212	7,916	12,717	12,777	13,181
지배주주지분	3,267	3,547	3,877	4,402	4,975
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	303	348	311	311	311
기타자본구성요소	-70	-109	-117	-117	-117
자기주식	-78	-78	-87	-87	-87
이익잉여금	2,900	3,158	3,575	4,099	4,672
비지배주주지분	1,181	1,164	1,621	1,670	1,723
자본총계	4,448	4,710	5,498	6,072	6,698
부채외자본총계	11,661	12,626	18,214	18,849	19,879

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	725	-109	-1,037	806	167
당기순이익(손실)	195	352	525	616	669
비현금성항목등	483	516	547	682	691
유형자산감가상각비	247	259	261	265	265
무형자산상각비	44	46	45	47	47
기타	192	211	241	370	379
운전자본감소(증가)	80	-881	-2,002	-123	-814
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-361	-1,527	-94	-621
재고자산의감소(증가)	-151	-539	-978	-90	-597
매입채무및기타채무의증가(감소)	193	90	936	61	403
기타	34	-71	-434	0	0
법인세납부	-37	-97	-65	-197	-212
투자활동현금흐름	-202	-368	-663	-0	-0
금융자산의감소(증가)	8	-125	-37	0	0
유형자산의감소(증가)	-278	-301	-305	0	0
무형자산의감소(증가)	-23	-24	-128	0	0
기타	91	82	-193	-0	-0
재무활동현금흐름	840	674	1,308	-43	-43
단기금융부채의증가(감소)	-704	-550	-67	0	0
장기금융부채의증가(감소)	1,719	1,391	1,547	0	0
자본의증가(감소)	-3	46	-37	0	0
배당금지급	-70	-65	-64	-43	-43
기타	-101	-148	-70	0	0
현금의 증가(감소)	547	-292	-301	757	85
기초현금	1,017	1,564	1,273	971	1,728
기말현금	1,564	1,273	971	1,728	1,813
FCF	447	-409	-1,343	806	167

자료 : LS, SK증권 추정

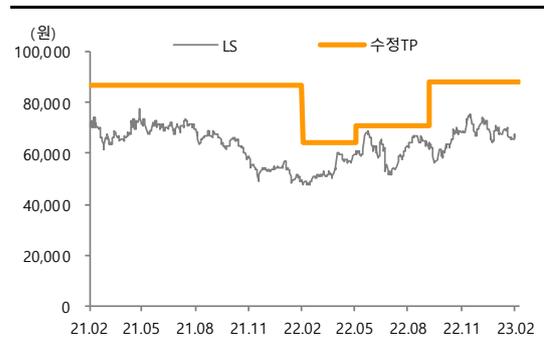
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,444	13,089	17,493	23,641	25,682
매출원가	9,153	11,464	15,601	21,496	23,300
매출총이익	1,291	1,625	1,892	2,144	2,382
매출총이익률(%)	12.4	12.4	10.8	9.1	9.3
판매비와 관리비	955	1,147	1,333	1,428	1,593
영업이익	337	478	559	716	789
영업이익률(%)	3.2	3.7	3.2	3.0	3.1
비영업손익	-33	-78	122	97	92
순금융손익	-101	-84	-131	-173	-166
외환관련손익	-74	47	79	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	303	400	681	813	881
세전계속사업이익률(%)	2.9	3.1	3.9	3.4	3.4
계속사업법인세	108	47	153	197	212
계속사업이익	195	353	528	616	669
중단사업이익	-1	-1	-4	0	0
*법인세효과	-1	0	-0	0	0
당기순이익	195	352	525	616	669
순이익률(%)	1.9	2.7	3.0	2.6	2.6
지배주주	127	278	458	567	616
지배주주귀속 순이익률(%)	1.2	2.1	2.6	2.4	2.4
비지배주주	68	74	66	49	53
총포괄이익	216	413	453	616	669
지배주주	144	312	486	860	933
비지배주주	72	100	-32	-244	-264
EBITDA	628	783	866	1,028	1,101

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	2.9	25.3	33.6	35.1	8.6
영업이익	24.7	42.2	16.9	28.0	10.2
세전계속사업이익	89.8	32.1	70.1	19.4	8.5
EBITDA	9.8	24.8	10.5	18.7	7.1
EPS	350.5	118.9	65.5	22.8	8.6
수익성 (%)					
ROA	1.7	2.9	3.4	3.3	3.5
ROE	3.9	8.2	12.3	13.7	13.1
EBITDA마진	6.0	6.0	5.0	4.3	4.3
안정성 (%)					
유동비율	154.2	144.7	130.5	139.2	146.7
부채비율	162.1	168.1	231.3	210.4	196.8
순차입금/자기자본	62.2	76.7	118.3	94.7	84.6
EBITDA/이자비용(배)	5.1	7.4	5.3	4.8	5.2
배당성향	31.7	14.5	9.3	7.5	6.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,959	8,664	14,342	17,610	19,118
BPS	103,894	112,569	123,108	139,396	157,192
CFPS	12,978	18,097	23,753	27,294	28,802
주당 현금배당금	1,450	1,450	1,550	1,550	1,550
Valuation지표 (배)					
PER	18.0	6.2	4.9	3.8	3.5
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
PCR	5.5	3.0	2.9	2.4	2.3
EV/EBITDA	10.0	8.3	11.9	9.3	8.7
배당수익률	2.0	2.7	2.3	2.3	2.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2022.09.20	매수	88,000원	6개월		
2022.05.17	매수	71,000원	6개월	-13.85%	-3.24%
2022.02.15	매수	64,000원	6개월	-16.25%	-5.63%
2020.12.22	매수	87,000원	6개월	-25.08%	-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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 15일 기준)

매수	89.27%	중립	7.80%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------