



## BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(1/25): 82,400원

시가총액: 26,533억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com



## Stock Data

KOSPI (1/25)	52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,100원	61,500원	
등락률	-6.5%	34.0%	
수익률	절대	상대	
1W	18.2%	12.6%	
1M	-1.3%	-6.0%	
1Y	32.5%	6.9%	

## Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	18.5%
배당수익률(17E)	1.5%
BPS(17E)	81,252원
주요 주주	구자열 등
	33.4%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	99,997	96,213	100,316	101,694
영업이익	2,720	4,592	5,359	5,403
EBITDA	6,590	7,089	7,482	8,272
세전이익	170	2,725	4,005	4,058
순이익	-735	2,151	3,183	3,154
자체주주지분순이익	-987	1,682	2,430	2,331
EPS(원)	-3,064	5,223	7,546	7,240
증감률(%YoY)	N/A	N/A	44.5	-4.1
PER(배)	-13.2	11.4	10.9	11.4
PBR(배)	0.6	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.3	7.9	8.2	7.6
영업이익률(%)	2.7	4.8	5.3	5.3
ROE(%)	-2.5	6.9	9.4	8.7
순부채비율(%)	129.4	97.2	76.9	72.5

## Price Trend



## 투자 아이디어

## LS (006260)

## 전선과 I&amp;D가 이끄는 실적 개선 사이클



그룹 차원의 체질 개선이 가속화되고 있는 가운데 영업 환경도 우호적이다. 동 가격 상승은 I&D, 전선, 동제련의 실적 개선을 뒷받침하고, SPSX는 통신선 호조 속 미국 인프라 투자 시 수혜가 커질 것이다. 스마트 에너지 확산은 LS 그룹의 기술력을 과시할 기회가 되고, LS오토모티브 및 동박 사업 매각에 따른 대규모 현금이 유입될 예정이다. 전선은 아시아와 중동 위주의 전력선 수주가 잇따르고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 안정적 성장세 전망, 동 가격 강세 긍정적

2018년 영업이익은 5,403억원(YoY 1%)으로 예상된다. 지난해 3분기부터 LS 오토모티브와 동박을 중단 사업으로 처리한 영향(3분기 누적 영업이익 611억 원)을 감안하면 올해도 안정적인 성장세가 이어질 전망이다.

주요 관전 포인트로서 1) 전기동 가격이 7,000달러/톤 수준으로 지난해 초 대비 26% 가량 상승한 상태여서 I&D(Superior Essex), 전선, 동제련 부문의 실적 개선을 뒷받침할 것이고, 2) Superior Essex는 통신선 업황 호조 속에 미국 인프라 투자 확대 시 권선 업황도 개선될 것으로 기대됨에 따라 자생적인 자본 확충 구조를 갖추게 되며, 3) 스마트 에너지가 확산되는 과정에서 HVDC, 스마트그리드 등 산전과 전선 부문의 기술 경쟁력이 부각될 것이다. 4) 그룹 차원의 구조조정이 일단락되면서 재무구조가 빠르게 개선되고 있고, 올해 LS오토모티브 및 동박 매각 자금 1조 500억원이 유입될 예정이다. PBR 0.9배로서 Valuation 매력은 충분하다.

## &gt;&gt;&gt; 전선 부문 개선, I&amp;D 부문 호조 지속 기대

사업 부문별로 보면, ▶전선 부문은 수주잔고(3Q17 말)가 1.85조원(YoY 62%)으로 늘어난 상태로서 한동안 침체됐던 아시아와 중동 위주로 초고압 케이블 수주가 잇따르고 있는 점이 긍정적이다. 새롭게 가온전선을 자회사로 편입함으로써 전력선과 일반전선의 제품 포트폴리오를 확대하는 동시에 연결 이익 규모를 늘릴 수 있게 됐다.

▶I&D 부문의 Superior Essex는 동 가격과 미국 경기 등 우호적 환경을 감안할 때 지난해에 이어 올해도 1,000억원 수준의 영업이익을 달성할 수 있을 것이다. 장부가(3Q17 말) 1,139억원의 잔여 부동산은 올해 내 매각을 완료함으로써 재무구조 개선에 쓰일 것이다.

▶엠트론 부문은 일부 사업부 및 자회사 매각으로 사업 구조가 축소됐는데, 주력인 트랙터 사업에 집중해 북미 시장 점유율을 높이고자 하며, 전자부품은 상반기에 5사 Flagship 스마트폰 조기 출시 효과가 예상된다.

▶동제련 부문은 올해 신규 TRC 마진이 하락할 가능성은 있지만, 동과 귀금속 가격 상승으로 상쇄 가능할 것이다.

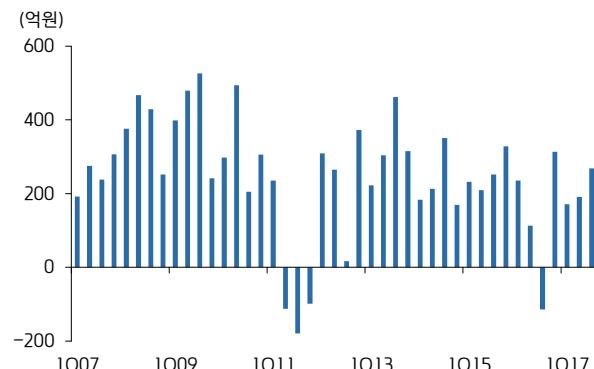
▶산전 부문은 IT 업종 중심의 설비 투자 사이클이 이어지며 전력인프라 민수, 자동화솔루션, LS메카피온 등에 걸친 전반적인 수혜가 예상되고, 육성 사업 중 HVDC, ESS, 태양광 등에서 의미있는 성과가 더해질 것이다.

## LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
<b>매출액</b>	<b>26,395</b>	<b>26,524</b>	<b>23,823</b>	<b>23,574</b>	<b>24,512</b>	<b>25,608</b>	<b>25,604</b>	<b>25,971</b>	<b>96,213</b>	<b>-3.8%</b>	<b>100,316</b>	<b>4.3%</b>	<b>101,694</b>	<b>1.4%</b>
LS전선	8,291	8,800	9,134	8,194	8,816	9,665	9,687	9,091	30,755	-12.4%	34,419	11.9%	37,259	8.3%
LS산전	5,594	5,883	5,914	6,735	5,784	6,216	6,406	7,328	22,136	0.5%	24,126	9.0%	25,735	6.7%
LS엠트론	5,645	5,593	2,369	2,595	3,145	3,162	2,727	2,769	20,891	8.5%	16,202	-22.4%	11,802	-27.2%
LS I&D	6,600	6,000	6,566	6,009	6,518	6,674	6,568	6,596	21,800	-4.2%	25,175	15.5%	26,357	4.7%
<b>영업이익</b>	<b>1,596</b>	<b>1,321</b>	<b>1,289</b>	<b>1,154</b>	<b>1,277</b>	<b>1,385</b>	<b>1,381</b>	<b>1,359</b>	<b>4,592</b>	<b>68.9%</b>	<b>5,359</b>	<b>16.7%</b>	<b>5,403</b>	<b>0.8%</b>
LS전선	215	208	306	242	215	240	294	260	811	-30.0%	971	19.8%	1,008	3.8%
LS산전	359	437	554	437	378	460	547	546	1,244	-19.4%	1,787	43.6%	1,931	8.1%
LS엠트론	345	309	-45	-12	178	178	39	-5	1,036	93.3%	597	-42.4%	389	-34.7%
LS I&D	330	226	310	215	255	295	255	259	395	흑전	1,081	173.7%	1,064	-1.5%
지분법이익	323	142	166	222	193	204	212	230	988	흑전	853	-13.7%	839	-1.6%
<b>세전이익</b>	<b>1,282</b>	<b>953</b>	<b>987</b>	<b>782</b>	<b>947</b>	<b>1,058</b>	<b>1,068</b>	<b>985</b>	<b>2,725</b>	<b>1500.3%</b>	<b>4,005</b>	<b>47.0%</b>	<b>4,058</b>	<b>1.3%</b>
LS전선	228	377	182	121	95	123	179	147	360	-25.6%	908	152.1%	544	-40.1%
LS산전	217	431	501	413	348	427	511	511	1,020	-10.3%	1,562	53.2%	1,798	15.1%
LS엠트론	322	219	-63	-53	139	141	4	-38	769	흑전	425	-44.7%	246	-42.1%
LS I&D	219	-129	220	115	156	199	160	166	-382	적지	425	흑전	681	60.5%
지분법이익	323	142	166	222	193	204	212	230	988	흑전	853	-13.7%	839	-1.6%
<b>총당기순이익</b>	<b>1,108</b>	<b>711</b>	<b>759</b>	<b>605</b>	<b>745</b>	<b>770</b>	<b>860</b>	<b>779</b>	<b>2,151</b>	<b>흑전</b>	<b>3,183</b>	<b>47.9%</b>	<b>3,154</b>	<b>-0.9%</b>
LS전선	176	313	118	91	71	92	134	110	132	55.3%	698	428.4%	408	-41.5%
LS산전	193	331	380	322	272	333	399	398	807	14.4%	1,226	51.8%	1,402	14.4%
LS엠트론	278	192	-46	-40	106	107	3	-29	669	흑전	384	-42.6%	187	-51.3%
LS I&D	183	-68	163	89	122	155	125	130	-362	적지	367	흑전	531	44.7%
지분법이익	323	142	166	222	193	204	212	230	988	흑전	853	-13.7%	839	-1.6%
<b>지배지분순이익</b>	<b>960</b>	<b>526</b>	<b>529</b>	<b>415</b>	<b>587</b>	<b>558</b>	<b>636</b>	<b>550</b>	<b>1,682</b>	<b>흑전</b>	<b>2,430</b>	<b>44.5%</b>	<b>2,331</b>	<b>-4.1%</b>

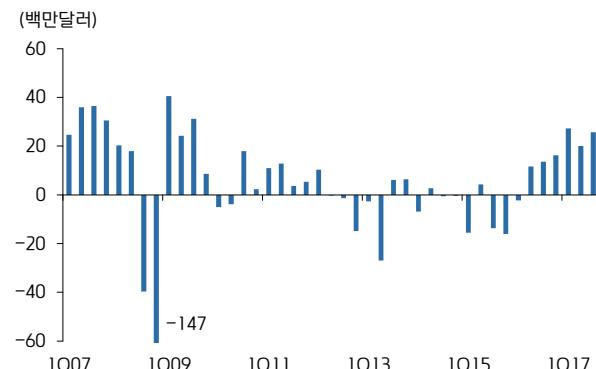
자료: LS, 키움증권

## LS전선 본사 영업이익 추이



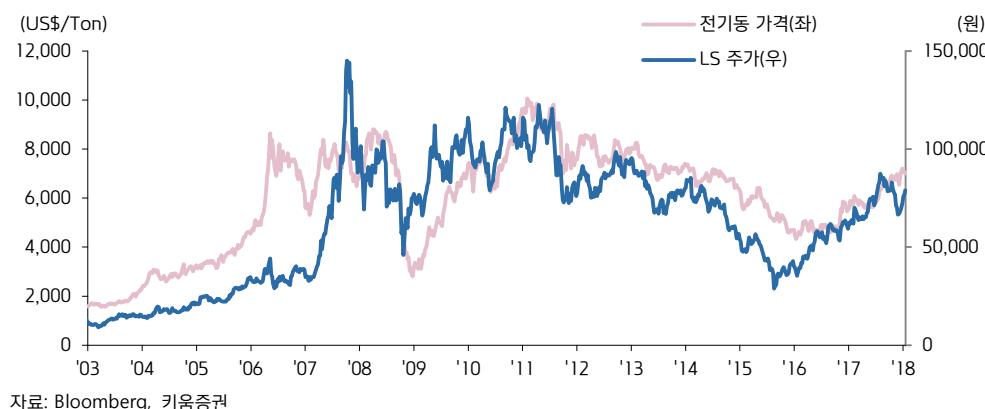
자료: LS, 키움증권

## Superior Essex 영업이익 추이



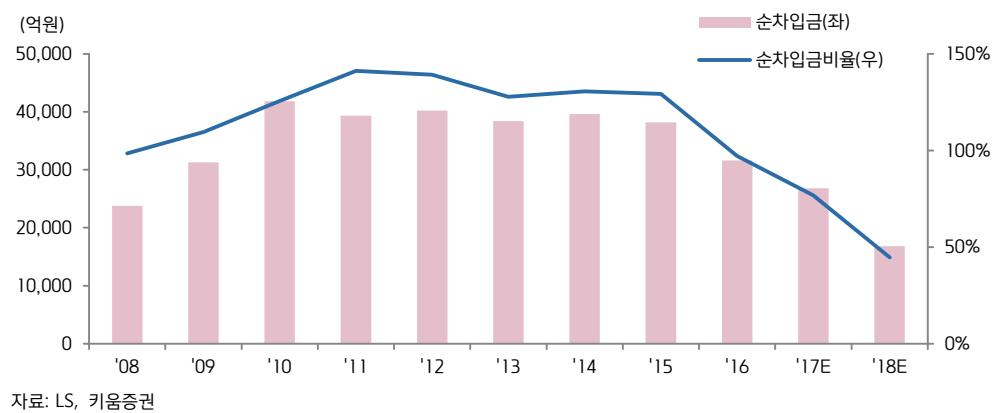
자료: LS, 키움증권

## 전기동 가격과 LS 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

## LS 순차입금 추이 및 전망



자료: LS, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	99,997	96,213	100,316	101,694	103,830
매출원가	86,519	83,213	86,626	87,317	89,067
매출총이익	13,478	13,000	13,691	14,377	14,762
판매비 및 일반관리비	10,335	9,400	8,961	8,974	9,059
영업이익(보고)	2,720	4,592	5,359	5,403	5,703
영업이익(핵심)	2,720	4,592	5,359	5,403	5,703
영업외손익	-2,549	-1,867	-1,354	-1,345	-1,317
이자수익	164	152	145	152	155
배당금수익	1	2	2	2	2
외환이익	2,581	2,749	1,878	382	191
이자비용	1,474	1,361	1,296	1,241	1,234
외환손실	2,961	2,634	1,987	382	191
관계기업지분법손익	-318	987	852	839	881
투자및기타자산처분손익	119	2	102	0	0
금융상품평가및기타금융이익	5,737	5,533	5,413	0	0
기타	-6,397	-7,295	-6,462	-1,098	-1,121
법인세차감전이익	170	2,725	4,005	4,058	4,386
법인세비용	550	424	850	904	977
유효법인세율 (%)	323.2%	15.6%	21.2%	22.3%	22.3%
당기순이익	-735	2,151	3,183	3,154	3,409
지배주주지분순이익(억원)	-987	1,682	2,430	2,331	2,520
EBITDA	6,590	7,089	7,482	8,272	8,280
현금순이익(Cash Earnings)	2,712	5,641	5,935	6,023	5,985
수정당기순이익	12,335	-2,522	-1,161	3,154	3,409
증감율(% YoY)					
매출액	-8.1	-3.8	4.3	1.4	2.1
영업이익(보고)	-27.9	68.9	16.7	0.8	5.6
영업이익(핵심)	-27.9	68.9	16.7	0.8	5.6
EBITDA	-0.7	7.6	5.5	10.6	0.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	44.5	-4.1	8.1
EPS	N/A	N/A	44.5	-4.1	8.1
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	8.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,660	8,087	6,614	2,561	4,506
당기순이익	-380	2,301	3,183	3,154	3,409
감가상각비	2,869	2,847	2,217	2,346	2,111
무형자산상각비	578	642	535	523	465
외환손익	186	-107	109	0	0
자산처분손익	2,023	1,322	-102	0	0
지분법손익	0	0	-852	-839	-881
영업활동자산부채 증감	-1,392	1,400	-1,731	-2,622	-597
기타	776	-319	3,255	-2	-2
투자활동현금흐름	-3,428	-2,359	-2,159	-2,996	-2,801
투자자산의 처분	-356	500	365	-268	-61
유형자산의 처분	312	200	0	0	0
유형자산의 취득	-2,535	-2,324	-2,454	-2,577	-2,706
무형자산의 처분	-457	-443	0	0	0
기타	-392	-291	-70	-151	-34
재무활동현금흐름	-1,413	-6,127	910	-245	-653
단기차입금의 증가	-8,040	-10,219	1,377	0	-200
장기차입금의 증가	6,879	3,184	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-562	-531	-347	-347	-347
기타	310	1,439	-120	102	-106
현금및현금성자산의순증가	-153	-378	5,365	-680	1,051
기초현금및현금성자산	7,067	6,913	6,535	11,900	11,220
기말현금및현금성자산	6,913	6,535	11,900	11,220	12,271
Gross Cash Flow	6,052	6,687	8,346	5,182	5,102
Op Free Cash Flow	-7,952	5,162	2,293	1,870	3,707

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	53,295	52,552	56,149	59,967	62,042
현금및현금성자산	6,913	6,535	11,900	11,220	12,271
유동금융자산	1,899	2,283	1,931	2,128	2,172
매출채권및유동채권	28,464	28,491	28,469	31,363	32,022
재고자산	15,657	14,947	13,362	14,720	15,029
기타유동비금융자산	362	297	487	536	547
비유동자산	45,519	44,578	40,218	41,098	42,186
장기매출채권및기타비유동채권	1,478	1,129	1,073	1,182	1,206
투자자산	9,309	9,430	10,330	11,242	12,141
유형자산	25,834	24,870	20,815	21,045	21,640
무형자산	7,909	7,807	6,511	5,988	5,523
기타비유동자산	990	1,343	1,490	1,641	1,676
자산총계	98,815	97,130	96,367	101,065	104,228
유동부채	40,268	41,910	36,417	38,206	38,414
매입채무및기타유동채무	11,935	14,149	11,970	13,187	13,463
단기차입금	11,967	10,743	12,120	12,120	11,920
유동성장기차입금	9,917	10,363	6,698	6,698	6,698
기타유동부채	6,450	6,655	5,630	6,202	6,332
비유동부채	29,011	22,668	25,041	25,143	25,036
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	25,146	19,365	21,857	21,857	21,857
기타비유동부채	3,865	3,303	3,183	3,285	3,179
부채총계	69,279	64,578	61,458	63,349	63,450
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
주식발행초과금	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
이익잉여금	19,925	21,236	23,053	25,124	27,384
기타자본	-4	174	5	5	5
지배주주지분자본총계	23,026	24,515	26,163	28,234	30,494
비자매주주지분자본총계	6,510	8,038	8,746	9,482	10,284
자본총계	29,536	32,552	34,909	37,716	40,778
순차입금	38,217	31,653	26,843	27,327	26,031
총차입금	47,030	40,471	40,675	40,675	40,475

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-3,064	5,223	7,546	7,240	7,826
BPS	71,509	76,132	81,252	87,683	94,702
주당EBITDA	20,466	22,016	23,235	25,690	25,713
CFPS	8,424	17,518	18,433	18,705	18,588
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
주가배수(배)					
PER	-13.2	11.4	10.9	11.4	10.5
PBR	0.6	0.8	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.3	7.9	8.2	7.6	7.5
PCFR	4.8	3.4	4.5	4.4	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.7	4.8	5.3	5.3	5.5
영업이익률(핵심)	3.1	3.7	4.7	5.3	5.5
EBITDA margin	6.6	7.4	7.5	8.1	8.0
순이익률	-0.7	2.2	3.2	3.1	3.3
자기자본이익률(ROE)	-2.5	6.9	9.4	8.7	8.7
투하자본이익률(ROIC)	-11.7	5.3	7.0	8.0	8.2
안정성(%)					
부채비율	234.6	198.4	176.1	168.0	155.6
순차입금비율	129.4	97.2	76.9	72.5	63.8
이자보상배율(배)	1.8	3.4	4.1	4.4	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	3.4	3.5	3.4	3.3
재고자산회전율	6.2	6.3	7.1	7.2	7.0
매입채무회전율	7.5	7.4	7.7	8.1	7.8

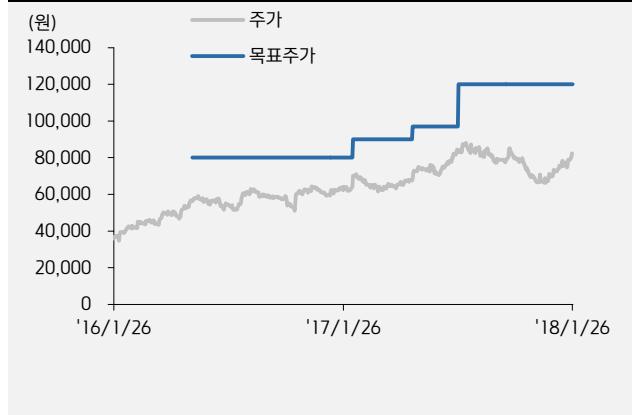
## Compliance Notice

- 당사는 1월 25일 현재 'LS (006260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
<b>LS (006260)</b>	2016/05/30	BUY(Reinitiate)	80,000원	6개월	-28.92	-28.13	
	2016/06/02	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.02	-26.13	
	2016/07/08	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-30.76	-26.13	
	2016/08/16	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.38	-21.38	
	2016/10/11	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.60	-21.38	
	2016/11/14	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.60	-21.38	
	2016/11/14	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.11	-21.38	
	2017/01/19	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-21.05	-19.75	
	2017/02/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-26.75	-21.11	
	2017/05/16	BUY(Maintain)	97,000원	6개월	-22.60	-12.99	
	2017/07/28	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-28.91	-26.58	
	2017/08/16	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.27	-26.58	
	2018/01/26	BUY(Maintain)	120,000원	6개월			

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%