



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원(상향)

주가(5/15): 86,700원

시가총액: 27,917억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisian@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (5/15)	2,458.54pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,100원	66,300원
등락률	-1.6%	30.8%
수익률	절대	상대
1W	28.4%	28.3%
1M	18.9%	21.8%
1Y	28.3%	19.5%

Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	120천주
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(18E)	1.7%
BPS(18E)	100,965원
주요 주주	구자열 등
	33.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	85,075	95,151	100,213	106,616
영업이익	3,787	5,322	5,956	6,069
EBITDA	5,590	6,815	8,688	8,715
세전이익	2,030	3,778	4,551	4,856
순이익	2,151	3,648	6,531	3,887
자체주주지분순이익	1,682	2,969	5,560	2,855
EPS(원)	5,223	9,219	17,268	8,865
증감률(%YoY)	N/A	76.5	87.3	-48.7
PER(배)	11.4	7.9	5.0	9.8
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	10.0	8.3	6.8	7.2
영업이익률(%)	4.5	5.6	5.9	5.7
ROE(%)	6.9	10.6	16.6	8.8
순부채비율(%)	97.2	77.0	62.9	53.9

Price Trend



실적 Review

LS (006260)

경협은 전선을 타고



LS 그룹은 남북 경협의 실체적인 주역이 될 수 있다. 전력인프라 지원 시 전선과 산전의 역할이 클 것이고, 국내에서 유일하게 HVDC 사업 역량을 갖췄으며, 트랙터와 자원 개발 사업도 새로운 시장을 얻을 수 있다. 1분기 영업이익은 사상 최대였다. 일회성 이익이 더해졌지만, 전력선과 산전 부문의 호조가 돋보였고, Superior Essex 도 달라진 체질을 입증했다. 실적 모멘텀과 Valuation 매력을 갖춘 남북 경협주다.

>> 양적으로 사상 최대 실적, 산전과 전선 호조 돋보여

1분기 영업이익은 1,801억원(QoQ 19%, YoY 33%)으로서 양적으로는 역대 최고를 달성하며 시장 예상치를 넘어섰다. 1) 앞서 실적을 발표한 산전 부문의 깜짝 실적 이외에도, 2) 전선 부문의 전력선이 호조를 기록했고, 3) 일회성으로 가온전선 계열 편입에 따른 부의영업권환입이 지분법이익 형태로 영업이익에 반영됐다.

영업외적으로는 엠트론 부문의 오토모티브 및 동박 사업 처분에 따른 대규모 중단사업이익이 발생해 순이익이 3,985억원(YoY 260%)에 달했다.

사업포트폴리오 효율화 노력을 통한 현금 유입으로 순차입금비율이 16년 말 97%에서 1분기 말 64%까지 하락한 것도 긍정적인 성과다.

▶ 전선 부문은 전력선의 호조가 이어졌다. 1분기에도 인도, 호주 등에서 대규모 수주 건들이 더해졌고, 분기 말 수주잔고는 1,88조원으로 전년 동기 대비 31% 증가했다. ▶ I&D 부문은 고부가인 통신선이 주요 고객 프로젝트 지연으로 부진했음에도 불구하고, 분기 200억원 수준의 영업이익을 달성해 확연하게 달라진 체질을 입증했다. 권선은 전기차용 판매 확대에 주력하면서 매출 증가 추세를 이어갔다. ▶ 엠트론 부문은 최근에도 전자 부품과 자동차 부품의 물적 분할 및 매각을 결정함에 따라 트랙터 중심의 선택과 집중을 실현하고 있다. 앞으로 오토모티브(엘에스에이홀딩스)의 실적이 지분법이익으로 반영돼 기업 가치에 기여할 것이다. ▶ 동제련 부문은 신규 제련수수료의 하락에도 불구하고 기대 이상의 영업 실적을 달성했다. 사업 역량 강화 및 스마트팩토리 구축을 통한 효율화를 추진하고 있다. ▶ 앞서 산전 부문은 국내 설비투자 여건 호조에 따라 전력인프라 주도의 호실적을 발표했다.

>> 실체적인 남북 경협 수혜 기대

올해 영업이익 추정치를 5,463억원에서 5,956억원(YoY 12%)으로 조정하고, 목표주가도 13만원으로 상향한다.

LS 그룹은 남북 화해 시대에 실질적인 수혜가 기대된다. 경협의 우선 단계로서 전력인프라 지원 시 전선과 산전 부문의 역할이 클 것이고, 특히 '동북아 수퍼그리드 사업'이 현실화될 경우 국내 유일한 HVDC 사업자로서 주도적 기회를 얻게 될 가능성이 높으며, 엠트론의 트랙터, 동제련의 자원 개발 사업도 새로운 국면을 맞이 할 것이다.

LS 실적 요약 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	23,149	26,524	23,823	23,942	24,341	1.7%	5.1%	24,762	-1.7%
LS전선	8,291	8,800	9,134	9,259	9,922	7.2%	19.7%	9,471	4.8%
LS산전	5,594	5,883	5,914	6,046	5,916	-2.2%	5.7%	5,569	6.2%
LS엠트론	2,398	5,593	2,369	2,189	2,272	3.8%	-5.3%	2,945	-22.8%
LS I&D	6,600	6,000	6,566	6,103	5,885	-3.6%	-10.8%	6,528	-9.8%
영업이익	1,359	1,321	1,289	1,517	1,801	18.7%	32.6%	1,328	35.6%
LS전선	215	208	306	384	278	-27.6%	29.3%	284	-2.0%
LS산전	359	437	554	234	554	136.4%	54.5%	364	52.3%
LS엠트론	108	309	-45	-34	4	흑전	-96.3%	168	-97.6%
LS I&D	330	226	310	309	192	-37.9%	-41.8%	256	-25.0%
지분법이익	323	142	166	620	746	20.3%	131.0%	197	278.6%
세전이익	1,140	953	987	875	1,387	58.5%	21.7%	994	39.6%
LS전선	228	377	182	134	625	366.4%	174.1%	161	288.9%
LS산전	217	431	501	236	528	124.2%	143.2%	334	58.1%
LS엠트론	180	219	-63	-132	-97	적지	적전	129	적전
LS I&D	219	-129	220	41	109	165.9%	-50.2%	158	-30.8%
지분법이익	323	142	166	620	746	20.3%	131.0%	197	278.6%
총당기순이익	1,108	711	759	1,070	3,985	272.4%	259.6%	780	410.7%
LS전선	176	313	118	-59	589	흑전	234.7%	121	388.6%
LS산전	193	331	380	156	428	173.5%	121.6%	260	64.3%
LS엠트론	278	192	-46	-186	2,694	흑전	869.1%	98	2637.9%
LS I&D	183	-68	163	476	77	-83.8%	-57.9%	123	-37.4%
지분법이익	323	142	166	620	746	20.3%	131.0%	197	278.6%
지배지분순이익	960	526	529	954	3,687	286.7%	284.1%	623	491.9%

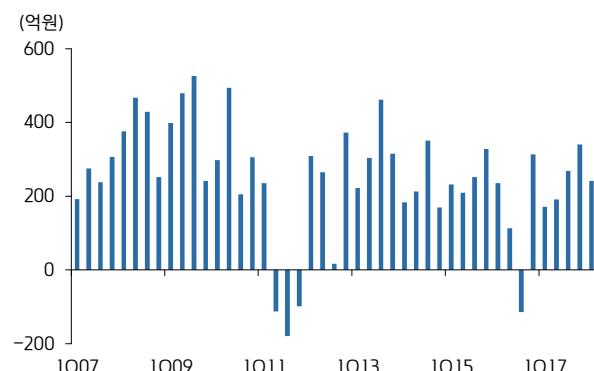
자료: LS, 키움증권

LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	23,149	26,524	23,823	23,942	24,341	25,372	24,544	25,956	95,151	11.8%	100,213	5.3%	106,616	6.4%
LS전선	8,291	8,800	9,134	9,259	9,922	10,263	9,913	10,258	35,484	15.4%	40,356	13.7%	42,212	4.6%
LS산전	5,594	5,883	5,914	6,046	5,916	6,144	6,343	6,712	23,437	5.9%	25,115	7.2%	26,624	6.0%
LS엠트론	2,398	5,593	2,369	2,189	2,272	2,565	2,013	2,034	12,549	-39.9%	8,885	-29.2%	9,831	10.7%
LS I&D	6,600	6,000	6,566	6,103	5,885	6,347	6,249	6,598	25,269	15.9%	25,078	-0.8%	27,204	8.5%
영업이익	1,359	1,321	1,289	1,517	1,801	1,377	1,348	1,430	5,322	40.5%	5,956	11.9%	6,069	1.9%
LS전선	215	208	306	384	278	295	319	359	1,113	37.2%	1,251	12.4%	1,357	8.5%
LS산전	359	437	554	234	554	503	545	493	1,584	27.3%	2,095	32.2%	2,290	9.3%
LS엠트론	108	309	-45	-34	4	78	-31	-33	338	-67.4%	18	-94.7%	78	337.0%
LS I&D	330	226	310	309	250	233	284	1,175	197.6%	959	-18.4%	1,167	21.8%	
지분법이익	323	142	166	620	746	242	249	274	1,252	26.6%	1,511	20.8%	1,069	-29.3%
세전이익	1,140	953	987	875	1,387	1,045	1,035	1,083	3,778	86.1%	4,551	20.5%	4,856	6.7%
LS전선	228	377	182	134	625	174	200	243	921	155.8%	1,242	34.9%	910	-26.8%
LS산전	217	431	501	236	528	467	508	469	1,385	35.8%	1,971	42.3%	2,166	9.9%
LS엠트론	180	219	-63	-132	-97	45	-62	-62	204	-73.5%	-175	적전	-17	적지
LS I&D	219	-129	220	41	109	153	138	191	351	흑전	591	68.4%	811	37.2%
지분법이익	323	142	166	620	746	242	249	274	1,252	26.6%	1,511	20.8%	1,069	-29.3%
총당기순이익	1,108	711	759	1,070	3,985	769	843	934	3,648	69.6%	6,531	79.0%	3,887	-40.5%
LS전선	176	313	118	-59	589	131	150	182	548	315.2%	1,052	91.9%	682	-35.1%
LS산전	193	331	380	156	428	364	396	366	1,060	31.3%	1,554	46.6%	1,689	8.7%
LS엠트론	278	192	-46	-186	2,694	34	-47	-47	238	-64.4%	2,634	1007%	-13	적전
LS I&D	183	-68	163	476	77	120	107	149	754	흑전	453	-39.9%	633	39.7%
지분법이익	323	142	166	620	746	242	249	274	1,252	26.6%	1,511	20.8%	1,069	-29.3%
지배지분순이익	960	526	529	954	3,687	539	620	714	2,969	76.5%	5,560	87.3%	2,855	-48.7%

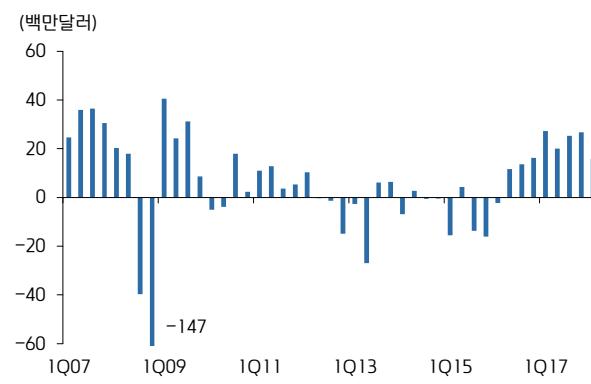
자료: LS, 키움증권

LS전선 본사 영업이익 추이



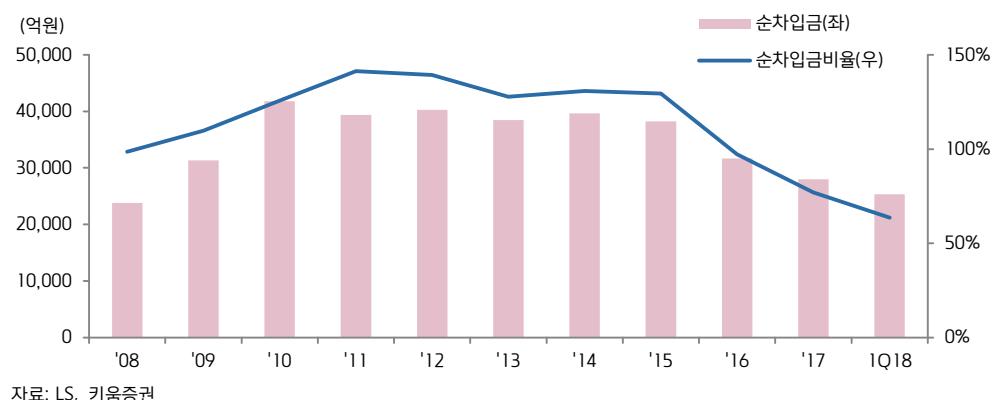
자료: LS, 키움증권

Superior Essex 영업이익 추이



자료: LS, 키움증권

LS 순차입금 추이 및 전망



LS 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

비고		
투자자산 가치(a)	29,448	6개월 Forward 실적 기준
LS전선	5,586	PER 12배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
LS산전	7,728	최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
LS니꼬동제련	8,079	PER 11배 적용(제련 업체 평균), 10% 할인
LS엠트론	3,469	PER 17배 적용(기계 업체 평균), 10% 할인
LS I&D	4,586	PER 12배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
지주회사 영업가치(b)	8,516	교육용역/브랜드수수료/배당금수익, PER 10배 적용
순차입금(c)	2,566	지주회사 순차입금
순자산가치(d=a+b-c)	35,398	
수정발행주식수(e)	27,767	자사주 차감
주당 순자산가치(f=d/e)	127,483	
목표주가	130,000	

LS 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E
매출액	25,638	101,707	103,842	25,372	100,213	106,616	-1.0%	-1.5%	2.7%
영업이익	1,397	5,463	5,765	1,377	5,956	6,069	-1.4%	9.0%	5.3%
세전이익	1,065	4,102	4,432	1,045	4,551	4,856	-1.9%	10.9%	9.6%
순이익	572	2,469	2,667	539	5,560	2,855	-5.7%	125.2%	7.0%
EPS(원)		7,667	8,283		17,268	8,865		125.2%	7.0%
영업이익률	5.4%	5.4%	5.6%	5.4%	5.9%	5.7%	0.0%	0.6%	0.1%
세전이익률	4.2%	4.0%	4.3%	4.1%	4.5%	4.6%	0.0%	0.5%	0.3%
순이익률	2.2%	2.4%	2.6%	2.1%	5.5%	2.7%	-0.1%	3.1%	0.1%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	85,075	95,151	100,213	106,616	112,779
매출원가	73,696	82,508	85,319	90,854	96,094
매출총이익	11,379	12,643	14,893	15,762	16,684
판매비 및 일반관리비	8,586	8,571	8,937	9,693	10,140
영업이익(보고)	3,787	5,322	5,956	6,069	6,544
영업이익(핵심)	3,787	5,322	5,956	6,069	6,544
영업외손익	-1,756	-1,544	-1,405	-1,213	-1,236
이자수익	148	143	91	96	102
배당금수익	2	3	3	3	3
외환이익	2,557	2,274	1,175	275	0
이자비용	1,280	1,231	973	963	963
외환손실	2,463	2,833	1,175	275	0
관계기업지분법손익	988	1,250	1,511	1,069	1,123
투자 및 기타자산처분순익	3	154	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	5,522	6,780	0	0	0
기타	-7,232	-8,084	-2,037	-1,419	-1,501
법인세차감전이익	2,030	3,778	4,551	4,856	5,308
법인세비용	292	369	815	969	1,168
유효법인세율 (%)	14.4%	9.8%	17.9%	20.0%	22.0%
당기순이익	2,151	3,648	6,531	3,887	4,140
지배주주지분순이익(억원)	1,682	2,969	5,560	2,855	3,041
EBITDA	5,590	6,815	8,688	8,715	8,915
현금순이익(Cash Earnings)	4,948	6,391	9,262	6,533	6,511
수정당기순이익	-2,579	-2,609	6,531	3,887	4,140
증감율(% YoY)					
매출액	-14.9	11.8	5.3	6.4	5.8
영업이익(보고)	39.2	40.5	11.9	1.9	7.8
영업이익(핵심)	39.2	40.5	11.9	1.9	7.8
EBITDA	-15.2	21.9	27.5	0.3	2.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	76.5	87.3	-48.7	6.5
EPS	N/A	76.5	87.3	-48.7	6.5
수정순이익	N/A	N/A	N/A	-40.5	6.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	8,087	2,374	3,523	4,147	3,367
당기순이익	1,739	3,409	6,531	3,887	4,140
감가상각비	2,262	2,202	2,212	2,184	1,960
무형자산상각비	535	541	520	463	412
외환손익	-83	347	0	0	0
자산처분순익	1,271	1,268	0	0	0
지분법손익	0	0	-1,511	-1,069	-1,123
영업활동자산부채 증감	1,381	-3,755	-4,225	-1,314	-2,012
기타	983	-1,637	-3	-3	-9
투자활동현금흐름	-2,359	-4,030	-1,848	-2,227	-2,341
투자자산의 처분	502	-1,020	512	-154	-237
유형자산의 처분	167	544	0	0	0
유형자산의 취득	-1,671	-1,826	-1,917	-2,013	-2,013
무형자산의 처분	-315	-306	0	0	0
기타	-1,042	-1,452	-443	-60	-91
재무활동현금흐름	-6,127	1,490	29	-540	-96
단기차입금의 증가	-9,940	-5,570	-400	-400	0
장기차입금의 증가	3,414	6,283	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-531	-513	-347	-347	-347
기타	930	1,290	776	208	251
현금 및 현금성자산의 순증가	-378	-248	1,705	1,380	931
기초현금 및 현금성자산	6,913	6,535	6,287	7,992	9,372
기말현금 및 현금성자산	6,535	6,287	7,992	9,372	10,303
Gross Cash Flow	6,706	6,129	7,748	5,461	5,380
Op Free Cash Flow	4,584	531	1,479	4,178	3,450

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	52,552	61,049	73,891	77,856	82,745
현금 및 현금성자산	6,535	6,287	7,992	9,372	10,303
유동금융자산	2,283	3,642	2,798	2,908	3,076
매출채권 및 유동채권	28,491	27,234	33,450	34,762	36,771
재고자산	14,947	14,185	18,569	19,297	20,412
기타 유동금융자산	297	9,702	11,083	11,518	12,183
비유동자산	44,578	38,740	40,752	41,367	42,406
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	1,129	1,313	1,851	1,923	2,035
투자자산	9,430	10,399	12,244	13,361	14,555
유형자산	24,870	19,577	19,282	19,111	19,164
무형자산	7,807	6,371	5,851	5,389	4,977
기타 비유동자산	1,343	1,080	1,523	1,583	1,674
자산 총계	97,130	99,789	114,643	119,224	125,151
유동부채	41,910	41,200	49,094	49,927	51,816
매입채무 및 기타 유동채무	14,149	12,936	17,042	17,710	18,734
단기 차입금	10,743	12,329	11,929	11,529	11,529
유동 성장기 차입금	10,363	5,717	5,717	5,717	5,717
기타 유동부채	6,655	10,218	14,406	14,971	15,836
비유동부채	22,668	22,268	23,044	23,252	23,503
장기 차입금 및 비유동채무	0	0	0	0	0
사채 및 장기 차입금	19,365	19,862	19,862	19,862	19,862
기타 비유동부채	3,303	2,406	3,182	3,390	3,641
부채 총계	64,578	63,468	72,138	73,179	75,320
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
주식 발행 초과금	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
이익 잉여금	21,236	23,918	29,212	31,801	34,577
기타 자본	174	194	194	194	194
지배주주지분자본총계	24,515	27,217	32,511	35,100	37,876
비지배주주지분자본총계	8,038	9,104	9,994	10,944	11,955
자본 총계	32,552	36,321	42,505	46,044	49,831
순 차입금	31,653	27,979	26,718	24,828	23,729
총 차입금	40,471	37,908	37,508	37,108	37,108

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당 지지율(원)					
EPS	5,223	9,219	17,268	8,865	9,443
BPS	76,132	84,524	100,965	109,006	117,627
주당 EBITDA	17,360	21,163	26,981	27,067	27,687
CFPS	15,367	19,847	28,765	20,289	20,221
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
주가 배수(배)					
PER	11.4	7.9	5.0	9.8	9.2
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	8.3	6.8	7.2	6.9
PCF	3.9	3.7	3.0	4.3	4.3
수익 성(%)					
영업이익률(보고)	4.5	5.6	5.9	5.7	5.8
영업이익률(핵심)	3.3	4.3	5.9	5.7	5.8
EBITDA margin	6.6	7.2	8.7	8.2	7.9
순이익률	2.5	3.8	6.5	3.6	3.7
자기자본이익률(ROE)	6.9	10.6	16.6	8.8	8.6
투하자본이익률(ROIC)	4.2	6.8	8.8	8.5	8.7
안정성(%)					
부채비율	198.4	174.7	169.7	158.9	151.1
순 차입금 비율	97.2	77.0	62.9	53.9	47.6
이자 보상 배율(배)	3.0	4.3	6.1	6.3	6.8
활동성(배)					
매출 채권 회전율	3.0	3.4	3.3	3.1	3.2
재고자산 회전율	5.6	6.5	6.1	5.6	5.7
매입 채무 회전율	6.5	7.0	6.7	6.1	6.2

Compliance Notice

- 당사는 5월 15일 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
LS (006260)	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	-35.22	-26.58	
	2018/01/26	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-36.20	-31.08	
	2018/02/14	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-37.28	-27.75	
	2018/05/16	BUY(Maintain)	130,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%