기업브리프

키움증권

기업 Update

2018. 12. 26

LS (006260)

19년 관전 포인트는 전선

BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원(하향)

주가(12/24): 50,000원

시가총액: 16,100억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/24)		2,055.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	90,100원	49,550원
등락률	-44.7%	0.5%
수익률	절대	상대
1W	-6.9%	-6.2%
1M	-32.6%	-23.6%
1Y	-29.8%	-17.2%

Company Data

발행주식수		32,200천주
일평균 거래량(3M)		112천주
외국인 지분율		17.8%
배당수익률(18E)		1.7%
BPS(18E)		98,634원
주요 주주	구자열 등	33.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	85,075	95,151	100,062	103,182
영업이익	3,787	5,322	5,726	5,447
EBITDA	5,590	6,815	7,115	8,323
세전이익	2,030	3,778	3,820	4,298
순이익	2,151	3,648	5,969	3,498
지배주주지분순이익	1,682	2,969	4,964	2,471
EPS(원)	5,223	9,219	15,417	7,675
증감률(%YoY	N/A	76.5	67.2	-50.2
PER(배)	11.4	7.9	3.2	6.5
PBR(배)	0.8	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA(배	10.0	8.3	5.9	5.3
영업이익률(%)	4.5	5.6	5.7	5.3
ROE(%)	6.9	10.6	14.9	7.8
순부채비율(%)	97.2	77.0	52.5	46.5

Price Trend

18년은 뚜렷한 상고하저 패턴이었다. 하반기 들어 동 가격 약세, 신흥국 경기 둔화, 글로벌 설비투자 부진 등의 영향이 불가피했다. 불확실한 거시 환경을 고려하면 19년은 상저하고 패턴일 가능성이 높다고 판단된다. 자회사별로는 전선 부문의 선전이 돋보일 것이다. 초고압 케이블 수주가 양호하고, 유럽 통신선이 호황이다. 반면 동제련은 TRC 마진의 추가 하락이 예상되고, 엠트론은 체질 개선이 필요하다.

>>> 업황 불확실성 상존, 전선만 호조 전망

19년 실적을 바라봄에 있어 1) 전선 부문이 전력선과 통신선 모두 호조세를 이어가고 해저케이블 사업 역량을 강화할 것으로 기대되지만, 2) 동제련 부문은 정제련(TRC) 마진이 추가로 하락할 가능성이 높고, 3) 엠트론 부문은 전자부품과 사출기의 부진이 장기화되고 있어 사업 포트폴리오 재편 노력이 필요하며, 4) I&D 부문은 권선이 양호한 반면, 통신선은 미국 내 경쟁 심화 및 주요 고객 프로젝트 지연에 따른 불확실성이 상존하고 있다. 5) 산전 부문은 국내 설비투자 위축에 따른 영향이 불가피한 대신, HVDC 등 신규 사업의 성과를 주목할 필요가 있다.

전기동 가격이 톤당 6,000달러 내외로 낮은 수준에 머물러 있고, 저유가로 인해 중동 투자 수요가 우려되는 등 대외 환경이 녹록하지 않다.

19년 영업이익은 5,447억원(YoY -5%)으로 추정되며, 18년 부의영업권 환입에 따른 일부 역기저 효과가 존재한다.

다만, 19년 예상 PER은 6.5배, PBR은 0.5배로 Valuation 매력이 큰 상태다.

>>> 엠트론 체질 개선 필요, 동 가격 등 변수

전선 부문은 초고압 케이블 수주가 양호해 질적 성장을 이루고 있다. 통신선은 유럽 시장 호황이 이어질 것이고, 동사는 폴란드 광통신 공장 건설을 통해 유럽 수요에 적극 대응할 계획이다. 또한 한동안 가동률이 저조했던 해저케이블의 생산능력 증설 계획도 긍정적인 성장 전망을 암시한다.

동제련 부문은 TRC 마진 하락을 감안해 원가 절감을 위한 스마트 팩토리 추진에 속도를 낼 계획이고, 황산 등 부산물의 수익성이 개선되고 있는 점이 다행이다.

엠트론 부문은 주력인 트랙터의 수익성 회복이 우선돼야 한다. 수요가 양호한 북미 매출을 확대하는 한편, 소형 시장 공략을 강화할 계획이다.

I&D 부문은 통신선이 예상외로 부진하지만, 미국 통신사들의 5G망 투자 확대 시 수혜를 기대할 수 있을 것이다.

산전 부문은 직류용 전력기기, 태양광 ESS, 수상 태양광 등 신재생 연계 시장 공략에 적극 나서고 있다.

LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	**24,341**	**25,767**	**24,993**	**24,962**	**25,702**	**26,609**	**25,078**	**25,793**	**95,151**	**11.8%**	**100,062**	**5.2%**	**103,182**	**3.1%**
LS전선	9,922	9,848	10,826	10,509	10,946	11,293	10,839	10,689	35,439	15.2%	41,105	16.0%	43,767	6.5%
LS산전	5,916	6,605	6,025	6,355	5,977	6,457	6,396	6,829	23,437	5.9%	24,901	6.2%	25,660	3.0%
LS엠트론	2,425	2,702	2,036	2,149	2,774	2,608	2,146	2,207	9,351	-55.2%	9,312	-0.4%	9,734	4.5%
LS I&D	5,885	6,207	5,807	5,598	5,772	5,922	5,625	5,720	25,269	15.9%	23,497	-7.0%	23,038	-1.9%
영업이익	**1,801**	**1,617**	**1,171**	**1,137**	**1,322**	**1,453**	**1,362**	**1,310**	**5,322**	**40.5%**	**5,726**	**7.6%**	**5,447**	**-4.9%**
LS전선	278	347	377	374	322	383	396	403	1,123	38.5%	1,376	22.6%	1,505	9.4%
LS산전	554	653	526	469	546	635	603	553	1,584	27.3%	2,203	39.0%	2,338	6.1%
LS엠트론	-8	39	-60	-54	51	52	-33	-47	149	-85.6%	-83	적전	24	흑전
LS I&D	192	201	80	84	88	108	80	83	1,175	197.6%	557	-52.6%	359	-35.6%
지분법이익	746	399	173	241	265	276	282	294	1,250	26.5%	1,559	24.7%	1,116	-28.4%
세전이익	**1,387**	**975**	**645**	**813**	**1,015**	**1,149**	**1,084**	**1,051**	**3,778**	**86.1%**	**3,820**	**1.1%**	**4,298**	**12.5%**
LS전선	625	368	195	203	208	270	286	295	931	158.6%	1,391	49.4%	1,058	-23.9%
LS산전	528	566	453	484	524	607	583	552	1,385	35.8%	2,032	46.7%	2,266	11.5%
LS엠트론	-109	-115	-229	-83	25	27	-56	-68	11	-98.6%	-536	적전	-72	적지
LS I&D	109	81	-21	-4	2	23	-4	1	351	흑전	165	-53.1%	22	-86.4%
지분법이익	746	399	173	241	265	276	282	294	1,250	26.5%	1,559	24.7%	1,116	-28.4%
총당기순이익	**3,985**	**659**	**623**	**702**	**830**	**867**	**895**	**906**	**3,648**	**69.6%**	**5,969**	**63.6%**	**3,498**	**-41.4%**
LS전선	589	187	136	152	156	203	214	221	548	315.2%	1,064	94.2%	794	-25.4%
LS산전	428	401	349	378	409	473	455	431	1,060	31.3%	1,556	46.8%	1,768	13.6%
LS엠트론	2,694	-159	-146	-76	19	20	-42	-52	238	-64.4%	2,313	872.1%	-55	적전
LS I&D	77	186	40	-3	1	18	-3	1	754	흑전	300	-60.3%	17	-94.2%
지분법이익	746	399	173	241	265	276	282	294	1,250	26.5%	1,559	24.7%	1,116	-28.4%
지배지분순이익	**3,687**	**384**	**403**	**490**	**595**	**590**	**633**	**654**	**2,969**	**76.5%**	**4,964**	**67.2%**	**2,471**	**-50.2%**

자료: LS, 키움증권

LS 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

		비고
투자자산 가치(a)	19,012	6개월 Forward 실적 기준
LS전선	6,586	PER 10배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
LS산전	4,772	최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
LS니꼬동제련	8,248	PER 10배 적용(제련 업체 평균), 10% 할인
LS엠트론	-739	PER 15배 적용(기계 업체 평균), 10% 할인
LS I&D	145	PER 10배 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)	24,962	
수정발행주식수(e)	27,767	자사주 차감
주당 순자산가치(f=d/e)	89,898	
목표주가	90,000	

LS 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	24,096	99,145	100,736	24,962	100,062	103,182	3.6%	0.9%	2.4%
영업이익	1,354	5,956	5,894	1,137	5,726	5,447	-16.1%	-3.9%	-7.6%
세전이익	1,027	4,047	4,729	813	3,820	4,298	-20.8%	-5.6%	-9.1%
순이익	664	5,138	2,714	490	4,964	2,471	-26.1%	-3.4%	-8.9%
EPS(원)		15,955	8,428		15,417	7,675		-3.4%	-8.9%
영업이익률	5.6%	6.0%	5.9%	4.6%	5.7%	5.3%	-1.1%	-0.3%	-0.6%
세전이익률	4.3%	4.1%	4.7%	3.3%	3.8%	4.2%	-1.0%	-0.3%	-0.5%
순이익률	2.8%	5.2%	2.7%	2.0%	5.0%	2.4%	-0.8%	-0.2%	-0.3%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	85,075	95,151	100,062	103,182	109,146
매출원가	73,696	82,508	86,963	88,747	93,865
매출총이익	11,379	12,643	13,099	14,435	15,281
판매비및일반관리비	8,586	8,571	8,692	8,988	9,399
영업이익(보고)	3,787	5,322	5,726	5,447	5,882
영업이익(핵심)	3,787	5,322	5,726	5,447	5,882
영업외손익	-1,756	-1,544	-1,906	-1,149	-1,150
이자수익	148	143	178	203	214
배당금수익	2	3	2	3	3
외환이익	2,557	2,274	2,087	164	0
이자비용	1,280	1,231	1,255	1,275	1,275
외환손실	2,463	2,833	2,186	164	0
관계기업지분법손익	988	1,250	1,598	1,069	1,123
투자및기타자산처분손익	3	154	-16	0	0
금융상품평가및기타금융이익	5,522	6,780	4,331	0	0
기타	-7,232	-8,084	-6,645	-1,148	-1,215
법인세차감전이익	2,030	3,778	3,820	4,298	4,732
법인세비용	292	369	601	801	1,041
유효법인세율 (%)	14.4%	9.8%	15.7%	18.6%	22.0%
당기순이익	2,151	3,648	5,969	3,498	3,691
지배주주지분순이익(억원)	1,682	2,969	4,964	2,471	2,608
EBITDA	5,590	6,815	7,115	8,323	8,483
현금순이익(Cash Earnings)	4,948	6,391	8,678	6,374	6,292
수정당기순이익	-2,579	-2,609	2,333	3,498	3,691
증감율(%, YoY)					
매출액	-14.9	11.8	5.2	3.1	5.8
영업이익(보고)	39.2	40.5	7.6	-4.9	8.0
영업이익(핵심)	39.2	40.5	7.6	-4.9	8.0
EBITDA	-15.2	21.9	4.4	17.0	1.9
지배주주지분 당기순이익	N/A	76.5	67.2	-50.2	5.5
EPS	N/A	76.5	67.2	-50.2	5.5
수정순이익	N/A	N/A	N/A	49.9	5.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	52,552	61,049	64,942	67,349	68,830
현금및현금성자산	6,535	6,287	14,784	15,521	14,006
유동금융자산	2,283	3,642	1,404	1,451	1,535
매출채권및유동채권	28,491	27,234	27,303	28,213	29,843
재고자산	14,947	14,185	14,221	14,694	15,543
기타유동비금융자산	297	9,702	7,230	7,471	7,903
비유동자산	44,578	38,740	43,490	44,718	46,360
장기매출채권및기타비유동채권	1,129	1,313	1,316	1,360	1,439
투자자산	9,430	10,399	12,085	13,184	14,358
유형자산	24,870	19,577	22,624	23,182	23,960
무형자산	7,807	6,371	6,382	5,873	5,420
기타비유동자산	1,343	1,080	1,083	1,119	1,184
자산총계	97,130	99,789	108,432	112,067	115,190
유동부채	41,910	41,200	43,348	43,721	45,107
매입채무및기타유동채무	14,149	12,936	12,969	13,401	14,176
단기차입금	10,743	12,329	12,626	12,226	12,226
유동성장기차입금	10,363	5,717	7,509	7,509	7,509
기타유동부채	6,655	10,218	10,244	10,585	11,196
비유동부채	22,668	22,268	21,532	21,644	21,806
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	19,365	19,862	18,932	18,932	18,932
기타비유동부채	3,303	2,406	2,600	2,712	2,874
부채총계	64,578	63,468	64,880	65,365	66,913
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
주식발행초과금	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
이익잉여금	21,236	23,918	28,511	30,730	33,085
기타자본	174	194	144	144	144
지배주주지분자본총계	24,515	27,217	31,760	33,978	36,334
비지배주주지분자본총계	8,038	9,104	11,792	12,724	11,943
자본총계	32,552	36,321	43,552	46,702	48,277
순차입금	31,653	27,979	22,879	21,695	23,126
총차입금	40,471	37,908	39,067	38,667	38,667

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	8,087	2,374	8,998	4,408	1,793
당기순이익	1,739	3,409	5,969	3,498	3,691
감가상각비	2,262	2,202	2,201	2,368	2,148
무형자산상각비	535	541	508	509	453
외환손익	-83	347	99	0	0
자산처분손익	1,271	1,268	16	0	0
지분법손익	0	0	-1,598	-1,069	-1,123
영업활동자산부채 증감	1,381	-3,755	2,422	-894	-1,604
기타	983	-1,637	-618	-3	-1,772
투자활동현금흐름	-2,359	-4,030	-645	-3,036	-3,123
투자자산의 처분	502	-1,020	2,157	-74	-132
유형자산의 처분	167	544	0	0	0
유형자산의 취득	-1,671	-1,826	-2,787	-2,926	-2,926
무형자산의 처분	-315	-306	0	0	0
기타	-1,042	-1,452	-15	-36	-65
재무활동현금흐름	-6,127	1,490	144	-636	-185
단기차입금의 증가	-9,940	-5,570	297	-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	194	112	162
현금및현금성자산의순증가	-378	-248	8,497	736	-1,515
기초현금및현금성자산	6,913	6,535	6,287	14,784	15,521
기말현금및현금성자산	6,535	6,287	14,784	15,521	14,006
Gross Cash Flow	6,706	6,129	6,576	5,302	3,397
Op Free Cash Flow	4,584	531	6,057	3,488	2,659

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	5,223	9,219	15,417	7,675	8,100
BPS	76,132	84,524	98,634	105,523	112,838
주당EBITDA	17,360	21,163	22,098	25,849	26,344
CFPS	15,367	19,847	26,950	19,796	19,541
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
주가배수(배)					
PER	11.4	7.9	3.2	6.5	6.1
PBR	0.8	0.9	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	10.0	8.3	5.9	5.3	5.4
PCFR	3.9	3.7	1.8	2.5	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.5	5.6	5.7	5.3	5.4
영업이익률(핵심)	3.3	4.3	4.4	5.3	5.4
EBITDA margin	6.6	7.2	7.1	8.1	7.8
순이익률	2.5	3.8	6.0	3.4	3.4
자기자본이익률(ROE)	6.9	10.6	14.9	7.8	7.8
투하자본이익률(ROIC)	4.2	6.8	6.9	8.1	8.2
안정성(%)					
부채비율	198.4	174.7	149.0	140.0	138.6
순차입금비율	97.2	77.0	52.5	46.5	47.9
이자보상배율(배)	3.0	4.3	4.6	4.3	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.4	3.7	3.7	3.8
재고자산회전율	5.6	6.5	7.0	7.1	7.2
매입채무회전율	6.5	7.0	7.7	7.8	7.9

Compliance Notice

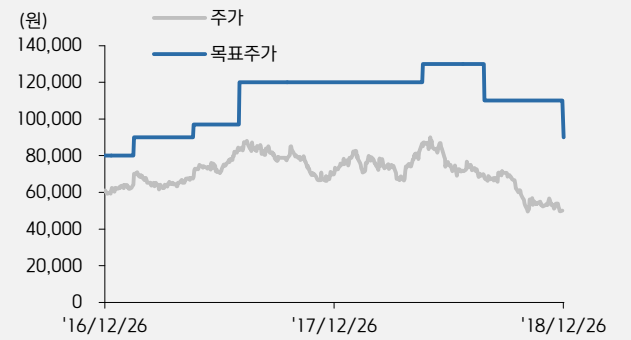
- 당사는 12월 24일 현재 'LS (006260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
LS (006260)	2016/11/15	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.11	-21.38
	2017/01/18	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	-33.23	-32.85
	2018/05/21	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-40.32	-30.69
	2018/08/16	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-40.70	-30.69
	2018/08/22	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-45.28	-34.91
	2018/12/26	BUY(Maintain)	90,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%