



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원(하향)

주가(2/12): 54,600원

시가총액: 17,581억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/12)		2,190.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	90,100원	46,900원
등락률	-39.4%	16.4%
수익률	절대	상대
1W	3.6%	-1.8%
1M	-24.8%	-21.6%
1Y	-23.4%	-16.6%

Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	97천주
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(18E)	1.7%
BPS(18E)	95,857원
주요 주주	구자열 등 33.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018P	2019E
매출액	85,075	95,151	100,924	103,561
영업이익	3,787	5,322	5,070	5,015
EBITDA	5,590	6,815	6,460	7,892
세전이익	2,030	3,778	2,773	3,933
순이익	2,151	3,648	4,914	3,235
지배주주지분순이익	1,682	2,969	4,070	2,329
EPS(원)	5,223	9,219	12,640	7,232
증감률(%YoY)	N/A	76.5	37.1	-42.8
PER(배)	11.4	7.9	4.3	7.5
PBR(배)	0.8	0.9	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	10.0	8.3	7.1	6.1
영업이익률(%)	4.5	5.6	5.0	4.8
ROE(%)	6.9	10.6	12.5	7.4
순부채비율(%)	97.2	77.0	58.5	51.9

Price Trend



LS (006260)

과제를 남긴 실적



4분기 실적은 크게 부진했다. 전선과 산전의 대규모 일회성 비용이 발생했고, I&D 통신선과 엠트론 기계 사업의 부진이 지속됐다. 올해는 전선의 개선이 두드러질 것이다. 광통신 호조가 지속되는 한편, 해저케이블이 도약을 시도할 것이다. 반면 다른 자회사들은 체질 개선 과제를 안고 있다. I&D는 북미 통신선 실적 회복이 불확실하고, 엠트론은 전자부품과 사출기의 부진이 장기화되고 있다.

>>> 4분기 실적 부진, 대규모 일회성 비용과 자회사 업황 악화

4분기 영업이익은 481억원(QoQ -59%, YoY -68%)으로 시장 컨센서스(1,203억원)를 대폭 하회하며 부진했다. 전선과 산전의 대규모 일회성 비용이 발생했고, I&D 통신선과 엠트론 기계 사업의 부진이 지속됐다. 동제련만 선전했는데 금속 가격 변동에도 귀금속과 부산물 수익이 증가했다.

구체적으로 전선 부문은 전력선 매출이 감소하며 제품 Mix가 악화됐고, 중국, 인도 등 해외 자회사들로부터 자산 건전화 비용이 발생했다. 다만, 전력선 주주 성과는 양호했다.

I&D 부문은 북미 통신선 프로젝트 지연 상태가 호전되지 않았고, 영업외적으로는 SPSX 북미 권선 영업권 잔액을 손상 처리했다.

엠트론 부문은 전자부품이 스마트폰 시장 침체 영향이 불가피했고, 트랙터 비수기와 사출기 불황에 따라 적자가 확대됐다.

산전 부문은 융합 사업부의 대규모 일회성 비용이 반복됐지만, 전력인프라가 화학 업종 수요 증가와 더불어 선전한 점이 위안이었다.

>>> 올해 전선 호조 기대, 연결 실적 모멘텀은 약화

올해 영업이익 추정치를 5,447억원에서 5,015억원(YoY -1%)으로 하향 조정한다.

1) 자회사 중 전선의 실적 개선이 두드러질 전망이다. 유럽 광통신 업황 호조가 지속되는 한편, 전력선의 질적 성장을 추구하고, 그동안 부진했던 해저케이블 사업이 도약할 것으로 예상된다. 2) 동제련은 제련수수료가 추가 하락한 점이 부정적이지만, 스마트팩토리 등 내부 역량 강화, 부산물 사업 확대를 통해 실적을 방어할 수 있을 것이다. 이에 비해 3) I&D는 북미 통신선 수요 회복 여부가 관건이고, 4) 엠트론은 전자부품과 사출기의 부진이 장기화되고 있어 체질 개선 및 사업 포트폴리오 재편 노력이 필요하다. 5) 산전은 국내 설비투자 부진 속 신재생과 연계한 시장에서 성장 기회를 찾고자 한다.

PBR 0.5배로 저평가 상태이지만, 대외 여건의 불확실성으로 인해 실적 모멘텀이 약화된 점이 아쉽다. 목표주가를 8만원으로 하향한다.

LS 실적 요약 (단위: 억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	23,942	24,341	25,767	24,993	25,824	3.3%	7.9%	24,962	3.5%
LS전선	9,259	9,922	9,848	10,716	11,458	6.9%	23.7%	10,509	9.0%
LS산전	6,046	5,916	6,605	6,025	6,304	4.6%	4.3%	6,355	-0.8%
LS엠트론	2,189	2,425	2,702	2,036	2,137	5.0%	-2.4%	2,149	-0.5%
LS I&D	6,103	5,885	6,207	5,807	5,737	-1.2%	-6.0%	5,598	2.5%
영업이익	1,517	1,801	1,617	1,171	481	-58.9%	-68.3%	1,137	-57.7%
LS전선	384	278	347	404	85	-79.0%	-77.9%	374	-77.3%
LS산전	234	554	653	526	317	-39.7%	35.2%	469	-32.4%
LS엠트론	-34	-8	39	-60	-148	적지	적지	-54	적지
LS I&D	309	192	201	80	-64	적전	적전	84	적전
지분법이익	620	746	399	173	229	32.4%	-63.1%	241	-4.8%
세전이익	875	1,387	975	645	-234	적전	적전	813	적전
LS전선	134	625	368	223	7	-96.9%	-94.8%	203	-96.5%
LS산전	236	528	566	453	230	-49.3%	-2.4%	484	-52.5%
LS엠트론	-132	-109	-115	-229	-349	적지	적지	-83	적지
LS I&D	41	109	81	-21	-310	적지	적전	-4	적지
지분법이익	620	746	399	173	229	32.4%	-63.1%	241	-4.8%
총당기순이익	1,070	3,985	659	623	-353	적전	적전	702	적전
LS전선	-59	589	187	113	15	-86.7%	흑전	152	-90.1%
LS산전	156	428	401	349	144	-58.8%	-7.9%	378	-61.9%
LS엠트론	-186	2,694	-159	-146	-449	적지	적지	-76	적지
LS I&D	476	77	186	40	-255	적전	적전	-3	적지
지분법이익	620	746	399	173	229	32.4%	-63.1%	241	-4.8%
지배지분순이익	954	3,687	384	403	-404	적전	적전	490	적전

자료: LS, 키움증권

LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018P	YoY	2019E	YoY
매출액	24,341	25,767	24,993	25,824	25,606	26,589	25,088	26,277	95,151	11.8%	100,924	6.1%	103,561	2.6%
LS전선	9,922	9,848	10,716	11,458	10,946	11,293	10,781	11,025	35,439	15.2%	41,944	18.4%	44,045	5.0%
LS산전	5,916	6,605	6,025	6,304	5,878	6,340	6,291	6,815	23,437	5.9%	24,850	6.0%	25,323	1.9%
LS엠트론	2,425	2,702	2,036	2,137	2,694	2,609	2,152	2,215	9,351	-55.2%	9,300	-0.5%	9,669	4.0%
LS I&D	5,885	6,207	5,807	5,737	5,855	6,019	5,738	5,874	25,269	15.9%	23,636	-6.5%	23,486	-0.6%
영업이익	1,801	1,617	1,171	481	1,218	1,361	1,250	1,187	5,322	40.5%	5,070	-4.7%	5,015	-1.1%
LS전선	278	347	404	85	278	351	374	350	1,123	38.5%	1,114	-0.8%	1,353	21.4%
LS산전	554	653	526	317	479	536	524	476	1,584	27.3%	2,050	29.4%	2,015	-1.7%
LS엠트론	-8	39	-60	-148	44	73	-52	-73	149	-85.6%	-177	적전	-8	적지
LS I&D	192	201	80	-64	85	106	78	84	1,175	197.6%	409	-65.2%	352	-13.9%
지분법이익	746	399	173	229	283	295	302	314	1,250	26.5%	1,547	23.8%	1,194	-22.8%
세전이익	1,387	975	645	-234	928	1,070	987	949	3,778	86.1%	2,773	-26.6%	3,933	41.8%
LS전선	625	368	223	7	163	239	263	241	931	158.6%	1,223	31.4%	906	-25.9%
LS산전	528	566	453	230	474	521	509	510	1,385	35.8%	1,778	28.4%	2,014	13.3%
LS엠트론	-109	-115	-229	-349	17	49	-75	-95	11	-98.6%	-802	적전	-104	적지
LS I&D	109	81	-21	-310	-2	21	-5	2	351	흑전	-141	적전	16	흑전
지분법이익	746	399	173	229	283	295	302	314	1,250	26.5%	1,547	23.8%	1,194	-22.8%
총당기순이익	3,985	659	623	-353	768	810	824	832	3,648	69.6%	4,914	34.7%	3,235	-34.2%
LS전선	589	187	113	15	123	179	197	181	548	315.2%	904	65.0%	679	-24.9%
LS산전	428	401	349	144	370	406	397	398	1,060	31.3%	1,322	24.7%	1,571	18.8%
LS엠트론	2,694	-159	-146	-449	13	37	-57	-72	238	-64.4%	1,940	715.1%	-79	적전
LS I&D	77	186	40	-255	-1	16	-4	1	754	흑전	48	-93.6%	12	-74.3%
지분법이익	746	399	173	229	283	295	302	314	1,250	26.5%	1,547	23.8%	1,194	-22.8%
지배지분순이익	3,687	384	403	-404	557	572	597	603	2,969	76.5%	4,070	37.1%	2,329	-42.8%

자료: LS, 키움증권

LS 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q19E	2018E	2019E	1Q19E	2018P	2019E	1Q19E	2018P	2019E
매출액	25,702	100,062	103,182	25,606	100,924	103,561	-0.4%	0.9%	0.4%
영업이익	1,322	5,726	5,447	1,218	5,070	5,015	-7.9%	-11.5%	-7.9%
세전이익	1,015	3,820	4,298	928	2,773	3,933	-8.5%	-27.4%	-8.5%
순이익	595	4,964	2,471	557	4,070	2,329	-6.3%	-18.0%	-5.8%
EPS(원)		15,417	7,675		12,640	7,232		-18.0%	-5.8%
영업이익률	5.1%	5.7%	5.3%	4.8%	5.0%	4.8%	-0.4%	-0.7%	-0.4%
세전이익률	3.9%	3.8%	4.2%	3.6%	2.7%	3.8%	-0.3%	-1.1%	-0.4%
순이익률	2.3%	5.0%	2.4%	2.2%	4.0%	2.2%	-0.1%	-0.9%	-0.1%

자료: 키움증권

LS 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

		비고
투자자산 가치(a)	16,194	6개월 Forward 실적 기준
LS전선	5,073	PER 9배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
LS산전	4,936	최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
LS니꼬동제련	7,155	PER 8배 적용(제련 업체 평균), 10% 할인
LS엠트론	-1,063	PER 15배 적용(기계 업체 평균), 10% 할인
LS I&D	92	PER 9배 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)	22,144	
수정발행주식수(e)	27,767	자사주 차감
주당 순자산가치(f=d/e)	79,748	
목표주가	80,000	

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	85,075	95,151	100,924	103,561	109,546
매출원가	73,696	82,508	88,406	89,524	94,688
매출총이익	11,379	12,643	12,518	14,036	14,859
판매비및일반관리비	8,586	8,571	8,767	9,021	9,433
영업이익(보고)	3,787	5,322	5,070	5,015	5,425
영업이익(핵심)	3,787	5,322	5,070	5,015	5,425
영업외손익	-1,756	-1,544	-2,297	-1,082	-1,079
이자수익	148	143	179	203	215
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	-7,037	-1,082	-1,145
법인세차감전이익	2,030	3,778	2,773	3,933	4,346
법인세비용	292	369	609	698	956
유효법인세율 (%)	14.4%	9.8%	22.0%	17.7%	22.0%
당기순이익	2,151	3,648	4,914	3,235	3,390
지배주주지분순이익(억원)	1,682	2,969	4,070	2,329	2,440
EBITDA	5,590	6,815	6,460	7,892	8,026
현금순이익(Cash Earnings)	4,948	6,391	7,623	6,111	5,991
수정당기순이익	-2,579	-2,609	1,547	3,235	3,390
증감율(% YoY)					
매출액	-14.9	11.8	6.1	2.6	5.8
영업이익(보고)	39.2	40.5	-4.7	-1.1	8.2
영업이익(핵심)	39.2	40.5	-4.7	-1.1	8.2
EBITDA	-15.2	21.9	-5.2	22.2	1.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	76.5	37.1	-42.8	4.8
EPS	N/A	76.5	37.1	-42.8	4.8
수정순이익	N/A	N/A	N/A	109.1	4.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	52,552	61,049	64,633	66,450	67,654
현금및현금성자산	6,535	6,287	12,742	13,648	11,801
유동금융자산	2,283	3,642	1,453	1,478	1,564
매출채권및유동채권	28,491	27,234	28,247	28,742	30,404
채고자산	14,947	14,185	14,712	14,970	15,835
기타유동비금융자산	297	9,702	7,480	7,611	8,051
비유동자산	44,578	38,740	43,600	44,780	46,426
장기매출채권및기타비유동채권	1,129	1,313	1,362	1,385	1,466
투자자산	9,430	10,399	12,113	13,200	14,374
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	1,120	1,140	1,206
자산총계	97,130	99,789	108,234	111,231	114,081
유동부채	41,910	41,200	44,150	44,171	45,584
매입채무및기타유동채무	14,149	12,936	13,417	13,653	14,442
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	10,597	10,783	11,407
비유동부채	22,668	22,268	21,587	21,674	21,838
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	19,365	19,862	18,932	18,932	18,932
기타비유동부채	3,303	2,406	2,655	2,742	2,906
부채총계	64,578	63,468	65,737	65,846	67,422
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	27,617	29,694	31,882
기타자본	174	194	144	144	144
지배주주지분자본총계	24,515	27,217	30,866	32,943	35,131
비지배주주지분자본총계	8,038	9,104	11,631	12,442	11,527
자본총계	32,552	36,321	42,497	45,385	46,658
순차입금	31,653	27,979	24,872	23,540	25,303
총차입금	40,471	37,908	39,067	38,667	38,667

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	8,087	2,374	7,015	4,552	1,462
당기순이익	1,739	3,409	4,914	3,235	3,390
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	1,494	-488	-1,634
기타	983	-1,637	-618	-3	-1,772
투자활동현금흐름	-2,359	-4,030	-759	-2,986	-3,127
투자자산의 처분	502	-1,020	2,080	-40	-135
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	-52	-20	-66
재무활동현금흐름	-6,127	1,490	199	-659	-183
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	249	88	164
현금및현금성자산의순증가	-378	-248	6,455	906	-1,848
기초현금및현금성자산	6,913	6,535	6,287	12,742	13,648
기말현금및현금성자산	6,535	6,287	12,742	13,648	11,801
Gross Cash Flow	6,706	6,129	5,521	5,039	3,096
Op Free Cash Flow	4,584	531	4,343	3,588	2,272

투자지표

(단위: 원, %,)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	5,223	9,219	12,640	7,232	7,579
BPS	76,132	84,524	95,857	102,307	109,103
주당EBITDA	17,360	21,163	20,061	24,508	24,926
CFPS	15,367	19,847	23,674	18,980	18,605
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
주가배수(배)					
PER	11.4	7.9	4.3	7.5	7.2
PBR	0.8	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.0	8.3	7.1	6.1	6.2
PCFR	3.9	3.7	2.3	2.9	2.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.5	5.6	5.0	4.8	5.0
영업이익률(핵심)	3.3	4.3	3.7	4.8	5.0
EBITDA margin	6.6	7.2	6.4	7.6	7.3
순이익률	2.5	3.8	4.9	3.1	3.1
자기자본이익률(ROE)	6.9	10.6	12.5	7.4	7.4
투자자본이익률(ROIC)	4.2	6.8	5.4	7.5	7.5
안정성(%)					
부채비율	198.4	174.7	154.7	145.1	144.5
순차입금비율	97.2	77.0	58.5	51.9	54.2
이자보상배율(배)	3.0	4.3	4.0	3.9	4.3
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.4	3.6	3.6	3.7
채고자산회전율	5.6	6.5	7.0	7.0	7.1
매입채무회전율	6.5	7.0	7.7	7.7	7.8

Compliance Notice

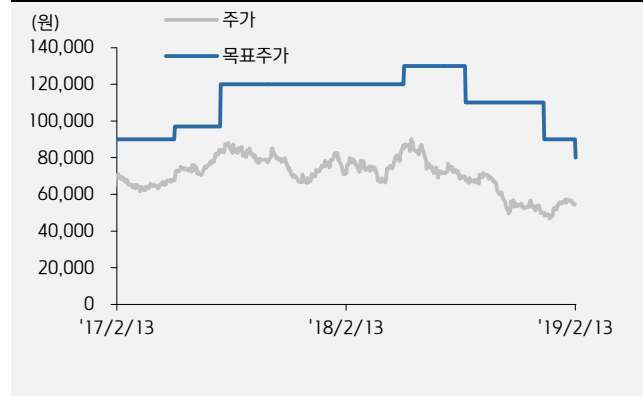
- 당사는 2월 12일 현재 'LS (006260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS (006260)	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		
	2019/02/13	BUY(Maintain)	80,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%