



## BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원(상향)

주가(7/1): 49,600원

시가총액: 15,971억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/1)		2,129.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,700원	44,450원
등락률	-35.3%	11.6%
수익률	절대	상대
1W	8.1%	3.6%
1M	1.0%	-3.2%
1Y	-33.9%	-27.8%

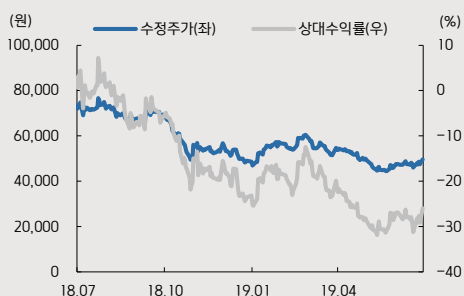
## Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	86천주
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(19E)	2.6%
BPS(19E)	104,129원
주요 주주	구자열 등 32.7%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	94,183	101,102	100,997	105,896
영업이익	5,274	5,091	4,893	5,343
EBITDA	7,981	7,758	7,539	8,088
세전이익	3,742	2,751	4,047	3,930
순이익	3,648	4,877	3,281	3,110
지배주주지분순이익	2,969	4,041	2,392	2,217
EPS(원)	9,219	12,551	7,429	6,884
증감률(%YoY)	76.5	36.1	-40.8	-7.3
PER(배)	7.9	3.9	6.4	6.9
PBR(배)	0.86	0.50	0.46	0.43
EV/EBITDA(배)	9.2	9.0	7.0	6.7
영업이익률(%)	5.6	5.0	4.8	5.0
ROE(%)	11.5	13.7	7.3	6.4
순부채비율(%)	81.6	65.0	53.5	52.2

## Price Trend



## 투자 아이디어

## LS (006260)

## 진격의 전선



LS의 핵심은 역시 전선이다. 전선은 수주와 실적 면에서 상당히 고무적이고, 2010년 이후 최대 실적을 예고하고 있다. 글로벌 경기를 거스르는 것이며, 해저, 초고압, 광케이블의 경쟁력 향상을 의미한다. 주력 제품군 모두 완전 가동 상태에 진입함에 따라 증설을 단행하고 있다. 해저케이블은 대만 등 아시아, 초고압케이블은 중동, 광케이블은 유럽에서 모멘텀을 이어가고 있다. 주가가 반영할 차례다.

## &gt;&gt;&gt; 전선 부문 2010년 이후 최대 실적 전망

동사 기업가치에서 가장 많은 비중을 차지하는 전선 부문이 해저케이블, 초고압케이블, 광케이블 등 주력 제품군의 경쟁력 향상과 더불어 2010년 이후 최대 실적이 예상된다. 올해 전선 부문 영업이익은 1,659억원(YoY 49%)으로 추정된다. 주력 제품군은 충분한 수주잔고를 바탕으로 생산 설비가 완전 가동 상태에 진입했으며, 이는 글로벌 전선 업황을 뛰어넘는 것이다. 목표주가를 75,000원으로 상향한다.

구체적으로 1) 한동안 큰 폭의 적자를 기록했던 해저케이블은 대만 등 아시아 지역 수주를 주도하며 턴어라운드 성공했고, 2) 초고압케이블은 중동 시장 지배력을 바탕으로 대규모 수주가 이어지고 있으며, 3) 광케이블은 유럽 시장 호황 속에 신규 폴란드 법인을 통해 대응을 강화하고 있다.

미중 무역 분쟁 완화, 달러화 약세 등에 기반해 동 가격이 반등한다면 실적 개선폭이 확대될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 전선 주력 제품군 수주 호조, 완전 가동 상태 진입

해저케이블은 수주처가 아시아, 유럽, 북미, 남미 등으로 다변화되고 있고, 특히 대만 해상 풍력 단지 프로젝트를 주도하는 과정에서 추가 수주 가능성도 높다고 판단된다. 수익성을 고려한 선별적 수주가 이루어지고 있고, 동해 2공장을 건설하고 있어 지속 성장을 뒷받침할 것이다.

초고압케이블은 최근에도 쿠웨이트에서 400kV급 대규모(1,125억원) 수주가 있었다.

광케이블은 유럽의 4G 및 5G 통신망 수요가 호조이고, 수익성도 역대 최고 수준이다.

자회사인 LS전선아시아는 베트남 경기 호조에 따른 수혜 속에서 MV 전력선, 부스닥트, 광케이블 등 주력 제품군 증설 효과가 더해지고 있다.

하반기에는 산전과 I&D 부문도 회복세에 진입할 것으로 기대된다.

산전은 ESS 불확실성 해소와 함께 전력인프라도 성숙기를 맞을 것이다.

I&D는 북미 통신선의 개선 조짐이 감지되고 있고, 하반기 주요국 인프라 투자 확대 시 권선 수요가 회복될 것이다.

## 해저케이블 수주 호조

지난해까지 영업적자였고, 가동률도 저조했던 해저케이블이 제2공장을 신설한다는 것은 그만큼 향후 수주와 실적을 자신한다는 의미일 것이다.

LS전선은 올해 초에 대만 해상 풍력 단지용 640억원 규모 해저케이블을 수주했다. 대만은 원전 가동을 중단하고 재생에너지 비중을 높이기 위해 2030년까지 단계적으로 대규모 해상 풍력 단지를 건설할 계획이며, 25년까지 예정된 1차 사업에서만 2,000km 이상, 수천억원 규모의 해저케이블이 소요될 것으로 예상된다. LS전선은 초기 수주를 계기로 추가 수주 가능성도 높아 보인다.

2월에는 브라질에서도 해저케이블 수주 성과가 있었다.

동해 2공장은 내년 초에 완공 예정이다. 해저케이블을 더 길게 뽑을 수 있는 장조장 능력이 향상돼 수주 경쟁에서 더욱 유리할 것이다. 신설 공장은 해저케이블뿐만 아니라 초고압케이블 생산능력도 갖추게 된다.

Prysmian, Nexans 등 선두 업체들이 여전히 유럽 시장에 집중할 때, LS전선은 아시아 시장을 주도하고자 한다.

해저케이블 시장은 지난해 120억달러에서 2027년 210억달러 규모로 성장할 전망이다.

## LS전선 해저케이블



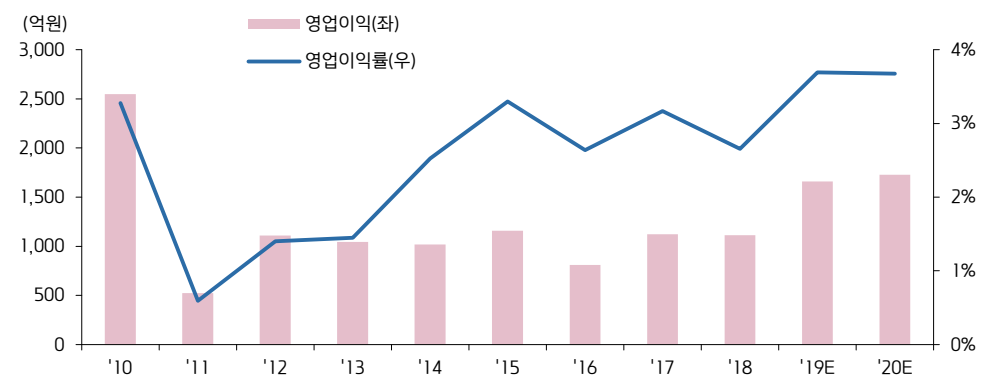
자료: 연합뉴스

## 대만 해상 풍력 프로젝트



자료: 언론 보도, 키움증권

## LS전선 실적 추이 및 전망



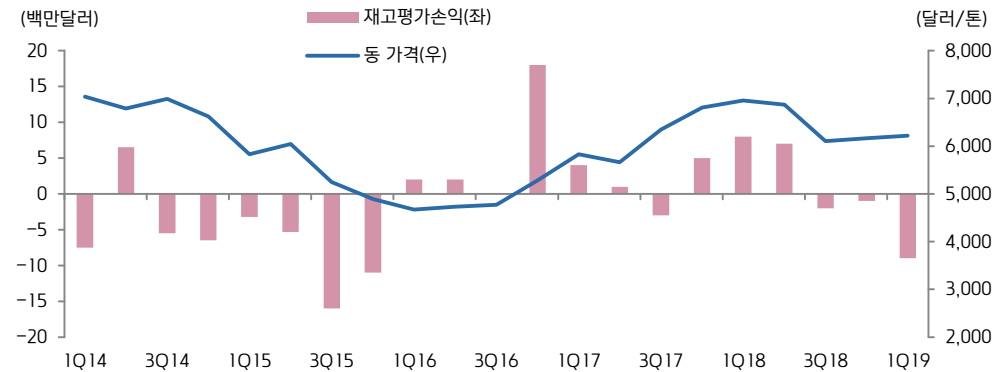
자료: LS, 키움증권

## LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
<b>매출액</b>	<b>24,493</b>	<b>25,767</b>	<b>24,993</b>	<b>25,824</b>	<b>24,056</b>	<b>25,776</b>	<b>24,965</b>	<b>26,200</b>	<b>101,102</b>	<b>7.3%</b>	<b>100,997</b>	<b>-0.1%</b>	<b>105,896</b>	<b>4.9%</b>
LS전선	9,922	9,848	10,716	11,458	10,928	11,239	11,244	11,528	41,944	18.4%	44,940	7.1%	47,166	5.0%
LS산전	5,916	6,605	6,025	6,304	5,185	6,030	6,185	6,772	24,850	6.0%	24,171	-2.7%	25,733	6.5%
LS엠트론	2,425	2,702	2,036	2,137	2,269	2,235	1,777	1,779	9,300	-0.5%	8,060	-13.3%	8,404	4.3%
LS I&D	5,885	6,207	5,807	5,737	5,405	5,944	5,633	5,772	23,636	-6.5%	22,754	-3.7%	23,275	2.3%
<b>영업이익</b>	<b>1,789</b>	<b>1,617</b>	<b>1,171</b>	<b>481</b>	<b>995</b>	<b>1,280</b>	<b>1,355</b>	<b>1,263</b>	<b>5,091</b>	<b>-3.5%</b>	<b>4,893</b>	<b>-3.9%</b>	<b>5,343</b>	<b>9.2%</b>
LS전선	278	347	404	85	431	425	422	381	1,114	-0.8%	1,659	49.0%	1,726	4.0%
LS산전	554	653	526	317	287	472	566	503	2,050	29.4%	1,828	-10.9%	2,014	10.2%
LS엠트론	-9	39	-60	-148	-6	36	-46	-66	-178	적전	-81	적지	-9	적지
LS I&D	192	201	80	-64	58	81	80	85	409	-65.2%	304	-25.7%	343	12.9%
지분법이익	747	399	173	229	192	266	309	323	1,548	23.8%	1,090	-29.6%	1,168	7.2%
<b>세전이익</b>	<b>1,374</b>	<b>975</b>	<b>645</b>	<b>-234</b>	<b>1,016</b>	<b>964</b>	<b>1,091</b>	<b>976</b>	<b>2,751</b>	<b>-26.5%</b>	<b>4,047</b>	<b>47.1%</b>	<b>3,930</b>	<b>-2.9%</b>
LS전선	625	368	223	7	519	292	311	272	1,223	31.4%	1,394	14.0%	1,347	-3.4%
LS산전	528	566	453	230	368	452	550	489	1,778	28.4%	1,859	4.5%	1,957	5.3%
LS엠트론	-110	-115	-229	-349	-73	11	-69	-87	-803	적전	-217	적지	-80	적지
LS I&D	109	81	-21	-310	-72	-4	-4	4	-141	적전	-76	적지	38	흑전
지분법이익	747	399	173	229	192	266	309	323	1,548	23.8%	1,090	-29.6%	1,168	7.2%
<b>총당기순이익</b>	<b>3,985</b>	<b>659</b>	<b>623</b>	<b>-391</b>	<b>815</b>	<b>716</b>	<b>900</b>	<b>850</b>	<b>4,877</b>	<b>33.7%</b>	<b>3,281</b>	<b>-32.7%</b>	<b>3,110</b>	<b>-5.2%</b>
LS전선	589	187	113	15	433	219	233	204	904	65.0%	1,089	20.5%	1,010	-7.3%
LS산전	428	401	349	144	274	348	423	376	1,322	24.7%	1,422	7.6%	1,507	5.9%
LS엠트론	2,694	-159	-146	-449	-61	9	-52	-66	1,940	715.1%	-171	적전	-61	적지
LS I&D	77	186	40	-255	-67	-3	-3	3	48	-93.6%	-70	적전	30	흑전
지분법이익	747	399	173	229	192	266	309	323	1,548	23.8%	1,090	-29.6%	1,168	7.2%
<b>지배지분순이익</b>	<b>3,687</b>	<b>384</b>	<b>403</b>	<b>-433</b>	<b>602</b>	<b>506</b>	<b>654</b>	<b>629</b>	<b>4,041</b>	<b>36.1%</b>	<b>2,392</b>	<b>-40.8%</b>	<b>2,217</b>	<b>-7.3%</b>

자료: LS, 키움증권

## 동 가격과 Superior Essex 재고평가손익 추이



자료: LS아이앤디, 키움증권

## LS 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

		비고
투자자산 가치(a)	13,852	6개월 Forward 실적 기준
LS전선	6,328	PER 7배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
LS산전	4,975	최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
LS니코동제련	5,260	PER 6배 적용(제련 업체 평균), 10% 할인
LS엠트론	-2,304	PER 15배 적용(기계 업체 평균), 10% 할인
LS I&D	-407	PER 7배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
지주회사 영업가치(b)	8,516	교육용역/브랜드수수료/배당금수익, PER 10배 적용
순차입금(c)	1,561	지주회사 순차입금
순자산가치(d=a+b-c)	20,808	
수정발행주식수(e)	27,767	자사주 차감
주당 순자산가치(f=d/e)	74,937	
<b>목표주가</b>	<b>75,000</b>	

자료: 키움증권

## LS 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	25,644	100,865	105,697	25,776	100,997	105,896	0.5%	0.1%	0.2%
영업이익	1,271	4,868	5,325	1,280	4,893	5,343	0.7%	0.5%	0.3%
세전이익	955	4,023	3,912	964	4,047	3,930	0.9%	0.6%	0.5%
순이익	500	2,375	2,203	506	2,392	2,217	1.3%	0.7%	0.6%
EPS(원)		7,377	6,841		7,429	6,884		0.7%	0.6%
영업이익률	5.0%	4.8%	5.0%	5.0%	4.8%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
세전이익률	3.7%	4.0%	3.7%	3.7%	4.0%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%
순이익률	1.9%	2.4%	2.1%	2.0%	2.4%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	94,183	101,102	100,997	105,896	109,920
매출원가	81,633	88,550	87,101	91,157	94,402
매출총이익	12,550	12,551	13,896	14,739	15,518
판매비	8,526	9,008	9,003	9,395	9,717
<b>영업이익</b>	5,274	5,091	4,893	5,343	5,802
<b>EBITDA</b>	7,981	7,758	7,539	8,088	8,652
영업외손익	-283	-792	-846	-1,413	-1,374
이자수익	145	211	273	255	249
이자비용	1,238	1,292	1,286	1,279	1,273
외환관련이익	2,269	2,276	893	893	893
외환관련손실	2,814	2,262	697	893	893
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	1,355	275	-29	-389	-350
<b>법인세차감전이익</b>	3,742	2,751	4,047	3,930	4,428
법인세비용	448	474	776	820	923
계속사업손익	3,293	2,277	3,271	3,110	3,504
<b>당기순이익</b>	3,648	4,877	3,281	3,110	3,540
<b>지배주주순이익</b>	2,969	4,041	2,392	2,217	2,497
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	10.7	7.3	-0.1	4.9	3.8
영업이익 증감률	39.3	-3.5	-3.9	9.2	8.6
EBITDA 증감률	21.2	-2.8	-2.8	7.3	7.0
지배주주순이익 증감률	76.6	36.1	-40.8	-7.3	12.6
EPS 증감률	76.5	36.1	-40.8	-7.3	12.7
매출총이익율(%)	13.3	12.4	13.8	13.9	14.1
영업이익률(%)	5.6	5.0	4.8	5.0	5.3
EBITDA Margin(%)	8.5	7.7	7.5	7.6	7.9
지배주주순이익률(%)	3.2	4.0	2.4	2.1	2.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	61,049	59,775	63,287	64,549	66,101
현금 및 현금성자산	6,287	8,265	11,506	10,456	10,041
단기금융자산	3,642	3,066	3,157	3,252	3,350
매출채권 및 기타채권	25,642	25,650	25,623	26,866	27,887
재고자산	14,185	15,399	15,383	16,129	16,742
기타유동자산	14,935	10,461	10,775	11,098	11,431
<b>비유동자산</b>	38,740	45,128	43,940	45,532	47,183
투자자산	10,399	13,586	11,910	12,957	14,003
유형자산	19,577	22,471	23,466	24,465	25,476
무형자산	6,371	6,543	6,035	5,582	5,176
기타비유동자산	2,393	2,528	2,529	2,528	2,528
<b>자산총계</b>	99,789	104,903	107,228	110,081	113,284
<b>유동부채</b>	41,200	39,566	39,309	39,751	40,149
매입채무 및 기타채무	11,482	10,696	10,439	10,881	11,279
단기금융부채	19,583	20,629	20,629	20,629	20,629
기타유동부채	10,135	8,241	8,241	8,241	8,241
<b>비유동부채</b>	22,268	21,741	21,541	21,341	21,141
장기금융부채	20,001	19,028	18,828	18,628	18,428
기타비유동부채	2,267	2,713	2,713	2,713	2,713
<b>부채총계</b>	63,468	61,307	60,850	61,092	61,290
<b>지배지분</b>	27,217	31,636	33,529	35,247	37,246
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	2,854	2,962	2,962	2,962	2,962
기타자본	-692	-701	-701	-701	-701
기타포괄손익누계액	-473	-553	-704	-856	-1,008
이익잉여금	23,918	28,318	30,363	32,232	34,383
비지배지분	9,104	11,960	12,848	13,742	14,749
<b>자본총계</b>	36,321	43,596	46,377	48,989	51,994

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,374	499	5,834	4,423	5,227
당기순이익	3,293	2,277	3,281	3,110	3,504
비현금항목의 가감	3,942	4,650	4,436	4,589	4,797
유형자산감가상각비	2,168	2,169	2,139	2,291	2,445
무형자산감가상각비	539	498	507	454	406
지분법평가손익	-1,250	-2,954	0	0	0
기타	2,485	4,937	1,790	1,844	1,946
영업활동자산부채증감	-3,721	-4,825	-436	-1,776	-1,471
매출채권및기타채권의감소	-2,828	-1,288	26	-1,243	-1,021
재고자산의감소	-778	-566	16	-746	-613
매입채무및기타채무의증가	1,526	-1,148	-257	442	398
기타	-1,641	-1,823	-221	-229	-235
기타현금흐름	-1,140	-1,603	-1,447	-1,500	-1,603
<b>투자활동 현금흐름</b>	-4,030	3,667	-1,551	-4,432	-4,599
유형자산의 취득	-1,793	-2,985	-3,134	-3,291	-3,455
유형자산의 처분	535	221	0	0	0
무형자산의 순취득	-305	-309	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-969	-3,187	1,675	-1,046	-1,046
단기금융자산의감소(증가)	-1,359	576	-92	-95	-98
기타	-139	9,351	0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	1,490	-2,315	-1,341	-1,341	-1,341
차입금의 증가(감소)	713	-963	-200	-200	-200
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-513	-558	-347	-347	-347
기타	1,290	-794	-794	-794	-794
기타현금흐름	-82	128	298	298	298.39
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-248	1,978	3,241	-1,051	-415
기초현금 및 현금성자산	6,535	6,287	8,265	11,506	10,456
기말현금 및 현금성자산	6,287	8,265	11,506	10,456	10,041

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,219	12,551	7,429	6,884	7,756
BPS	84,524	98,249	104,129	109,463	115,669
CFPS	23,574	29,585	23,963	23,911	25,781
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
<b>주가배수(배)</b>					
PER	7.9	3.9	6.4	6.9	6.1
PER(최고)	9.6	7.3	8.4		
PER(최저)	6.4	3.8	5.8		
PBR	0.86	0.50	0.46	0.43	0.41
PBR(최고)	1.05	0.94	0.60		
PBR(최저)	0.69	0.49	0.42		
PSR	0.25	0.16	0.15	0.14	0.14
PCFR	3.1	1.7	2.0	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.2	9.0	7.0	6.7	6.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	9.5	7.1	10.6	11.2	9.9
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.7	2.5	2.6	2.6	2.6
ROA	3.7	4.8	3.1	2.9	3.1
ROE	11.5	13.7	7.3	6.4	6.9
ROIC	7.5	8.3	6.6	6.8	7.2
매출채권회전율	3.6	3.9	3.9	4.0	4.0
재고자산회전율	6.5	6.8	6.6	6.7	6.7
부채비율	174.7	140.6	131.2	124.7	117.9
순차입금비율	81.6	65.0	53.5	52.2	49.4
이자보상배율	4.3	3.9	3.8	4.2	4.6
<b>총차입금</b>	39,584	39,657	39,457	39,257	39,057
순차입금	29,655	28,326	24,794	25,550	25,667
NOPLAT	7,981	7,758	7,539	8,088	8,652
FCF	1,723	-386	3,030	1,908	2,515

## Compliance Notice

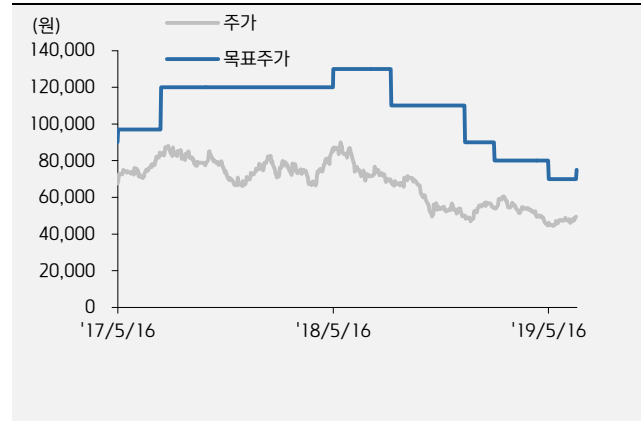
- 당사는 7월 1일 현재 'LS (006260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS (006260)	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	-45.50	-34.91
	2018/12/26	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-40.87	-36.33
	2019/02/13	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-33.23	-24.38
	2019/05/16	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-33.27	-29.14
	2019/07/02	BUY(Maintain)	75,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%