



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원
주가(7/12): 48,600원
시가총액: 15,649억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/12)		2,086.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,700원	44,450원
등락률	-36.6%	9.3%
수익률	절대	상대
1W	1.0%	2.1%
1M	-7.8%	-8.3%
1Y	-32.1%	-25.7%

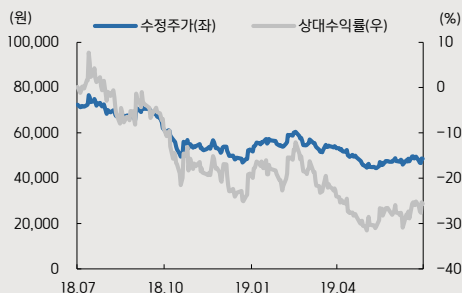
Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	88천주
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(19E)	2.6%
BPS(19E)	104,275원
주요 주주	구자열 등 32.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	94,183	101,102	100,744	105,674
영업이익	5,274	5,091	4,920	5,457
EBITDA	7,981	7,758	7,566	8,202
세전이익	3,742	2,751	4,068	4,037
순이익	3,648	4,877	3,297	3,191
지배주주지분순이익	2,969	4,041	2,439	2,321
EPS(원)	9,219	12,551	7,575	7,208
증감률(%YoY)	76.5	36.1	-39.6	-4.8
PER(배)	7.9	3.9	6.3	6.6
PBR(배)	0.86	0.50	0.46	0.43
EV/EBITDA(배)	9.2	9.0	7.0	6.6
영업이익률(%)	5.6	5.0	4.9	5.2
ROE(%)	11.5	13.7	7.5	6.7
순부채비율(%)	81.6	65.0	53.2	51.7

Price Trend



투자 아이디어

LS (006260)

강력한 해저케이블 모멘텀 주목



LS전선이 2010년 이후 최대 실적을 거둘 것으로 예상되는데, 주역은 해저케이블이다. 장기간 적자였던 해저케이블이 흑자 전환에 성공했고, 대만 해상 풍력단지에서 대규모 수주가 잇따르고 있다. 올해에만 두 차례에 걸쳐 1,800억원을 수주했다. 대만 해상 풍력단지에서 추가 발주가 이어질 것이고, 아시아 시장을 장악하고 있는 LS전선의 몫일 것이다. 해저케이블이 전선업의 꽃이며 부가가치가 가장 높다.

>>> 대만 해상 풍력 프로젝트가 강력한 해저케이블 모멘텀 촉발

대만 해상 풍력 프로젝트가 촉발한 해저케이블 모멘텀이 예상보다 강력할 것이다. 해저케이블은 전선 중 부가가치가 가장 높고, LS전선이 아시아권에서 독보적 지위를 확보하고 있다.

LS전선은 대만 해상 풍력 프로젝트와 관련해 올해 1월 642억원 규모의 해저케이블을 수주한 데 이어, 지난 12일에는 1,184억원 규모를 추가 수주했다고 공시했다. 동사가 대만 해상 풍력용 수주를 독차지하고 있는 셈이다.

대만은 탈원전 및 신재생 확충 에너지 정책 기조 아래 2025년까지 총 5.5GW의 해상 풍력단지 10여개를 건설할 예정이다. 전력을 연결할 해저케이블은 2,000km 이상 필요하고, 발주 규모가 수천억원에 이를 것이다. 아시아권에서 경쟁 상대가 없다시피 해 동사의 지속적인 수주가 기대된다.

대만 이외에 브라질에서 수주 성과가 있었고, 유럽에서도 활발하게 입찰에 참여하고 있다. 동해 2공장 건설을 통해 시장 수요에 적극 대응할 계획이다.

해저케이블 매출액은 지난해 980억원에서 올해 1,400억원, 내년 2,000억원, 21년 3,000억원 규모로 고성장할 전망이다.

수익성 면에서는 과거 진도-제주간 프로젝트의 사고 여파 등으로 장기간 적자였으나 지난 1분기에 흑자 전환에 성공했고, 향후 가동률이 뒷받침된다면 두자리수 이익률이 가능할 것이다.

>>> 전선 실적 전망 상향

LS전선은 2010년 이후 최대 실적이 예상된다.

기대 이상의 실적 흐름에 따라 올해 영업이익 추정치를 1,738억원(YoY 56%)으로 상향한다. 1) 해저케이블의 호조 이외에도 2) 초고압케이블은 중동 위주의 대규모 수주가 이어지고 있고, 3) 광케이블은 유럽 4G 및 5G 통신망 수요와 더불어 역대 최고 수준의 수익성을 실현하고 있다. 4) LS전선아시아는 베트남 경기 호조에 따른 수혜를 누리고 있다.

향후 미국 금리 인하, 달러화 약세와 함께 동 가격이 반등한다면, 전선과 I&D 부분의 실적 개선폭이 커질 것이다.

대만 해상 풍력단지용
해저케이블
대규모 수요 예정

대만 정부는 현재 가동 중인 원전을 2025년까지 폐로할 예정이다. 그 대신 2025년까지 230억달러를 투자해 신재생에너지 비중을 현재 5%에서 20%로 확대할 계획이다. 이에 따라 연간 5.5GW 규모의 해상 풍력단지가 건설 중이다.

해상 풍력 개발 참여 기업은 대만 Taipower, Sawncor, Lealea, 중국 Steel Corp., Asia Cement Corp, 독일 wpd, EnBW, 덴마크 Ørsted, Copenhagen Infrastructure Partners, 호주 Macquarie Capital, 캐나다 Northland Power 등으로 알려진다.

이 가운데 덴마크 국영 에너지 기업인 Ørsted는 1,820MW를 할당 받아 대만 해상 풍력 시장을 선도하고 있다고 말한다. 이번에 LS전선이 수주한 1,184억원 규모 사업의 파트너가 Ørsted이며, LS전선은 3년간 대만 장화현 해상 풍력단지에 230kV급 해저케이블을 공급한다. 장화현 해상 풍력단지가 가장 큰 규모로서 연간 900MW의 전력을 생산한다.

앞서 1월에 수주한 프로젝트는 독일 풍력 발전 회사인 wpd를 파트너로 한 것이며, 대만 원린현 해상 풍력단지에 66kV급 해저케이블을 공급한다.

동해 2공장은 내년 1분기에 완공될 예정이다. 이를 계기로 해저케이블 생산능력이 2021년까지 2.5배로 확대될 것이다. 해저케이블을 더 길게 뽑을 수 있는 장조장 능력이 향상돼 수주 경쟁에서 더욱 유리할 것이다.

대만 Changhua현 해상 풍력단지



자료: 연합뉴스

대만 해상 풍력 프로젝트



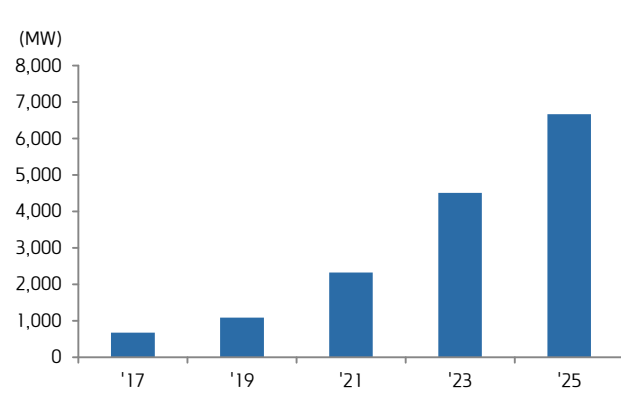
자료: 언론 보도, 키움증권

LS전선 해저케이블 포설 장면



자료: 전기신문

대만 풍력발전 확충 계획



자료: BNEF, 키움증권

Ørsted 대만 해상 풍력단지 성과



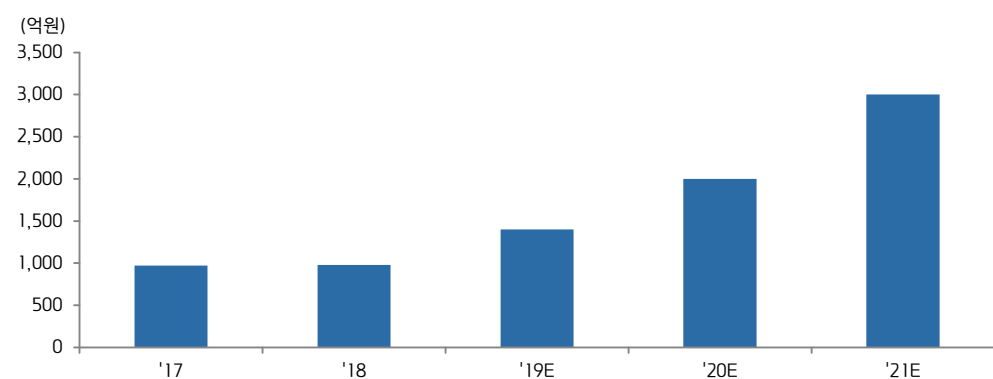
자료: Ørsted

대만 탈원전 계획

원자로	가동 시기	폐로 시기	가동현황
Jinshan	1호기	1987	2014년 연료봉 사고로 가동 중지
	2호기	1979	2017년 폭우로 송전선 유실, 사용 후 핵연료 저장용량 한계에 달해 가동 중지
Kuosheng	1호기	1981	2021.12 가동 중
	2호기	1983	2016년 5월 원전 내 화재 발생으로 가동 중지
Ma'anshan	1호기	1984	2024.7 가동 중
	2호기	1985	2025.3 가동 중
Lungmen	1호기		가동 취소
	2호기		가동 취소

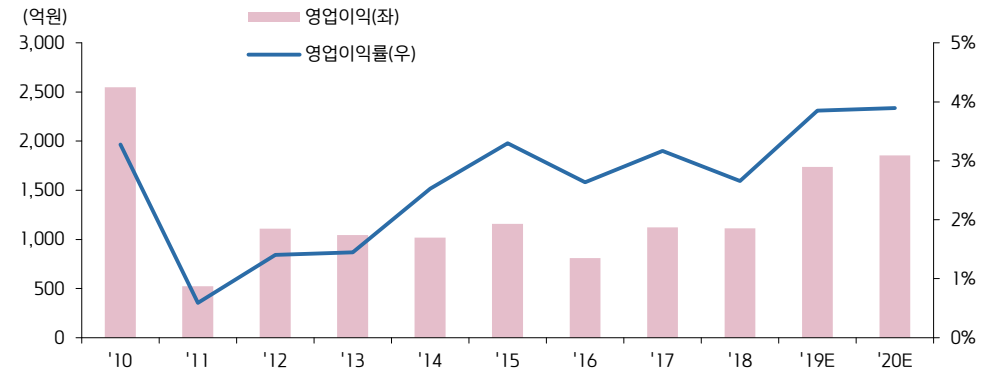
자료: 해외 에너지시장 인사이트

LS전선 해저케이블 매출 전망



자료: LS, 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
매출액	24,493	25,767	24,993	25,824	24,056	25,572	24,873	26,243	101,102	7.3%	100,744	-0.4%	105,674	4.9%
LS전선	9,922	9,848	10,716	11,458	10,928	11,337	11,283	11,636	41,944	18.4%	45,184	7.7%	47,600	5.3%
LS산전	5,916	6,605	6,025	6,304	5,185	5,676	6,050	6,703	24,850	6.0%	23,614	-5.0%	25,057	6.1%
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	5,996	5,636	5,776	23,636	-6.5%	22,813	-3.5%	23,294	2.1%
영업이익	1,789	1,617	1,171	481	995	1,285	1,339	1,301	5,091	-3.5%	4,920	-3.4%	5,457	10.9%
LS전선	278	347	404	85	431	442	447	418	1,114	-0.8%	1,738	56.0%	1,854	6.7%
LS산전	554	653	526	317	287	455	510	487	2,050	29.4%	1,738	-15.2%	1,929	11.0%
LS엠트론	-9	39	-60	-148	-6	37	-46	-66	-178	적전	-80	적지	-8	적지
LS I&D	192	201	80	-64	58	84	94	102	409	-65.2%	338	-17.3%	412	21.7%
지분법이익	747	399	173	229	192	268	309	323	1,548	23.8%	1,093	-29.4%	1,170	7.1%
세전이익	1,374	975	645	-234	1,016	940	1,085	1,026	2,751	-26.5%	4,068	47.9%	4,037	-0.8%
LS전선	625	368	223	7	519	309	336	309	1,223	31.4%	1,473	20.4%	1,475	0.1%
LS산전	528	566	453	230	368	406	505	484	1,778	28.4%	1,752	-1.5%	1,865	6.5%
LS엠트론	-110	-115	-229	-349	-73	12	-69	-87	-803	적전	-216	적지	-80	적지
LS I&D	109	81	-21	-310	-72	-1	10	21	-141	적전	-42	적지	107	흑전
지분법이익	747	399	173	229	192	268	309	323	1,548	23.8%	1,093	-29.4%	1,170	7.1%
총당기순이익	3,985	659	623	-391	815	697	896	889	4,877	33.7%	3,297	-32.4%	3,191	-3.2%
LS전선	589	187	113	15	433	231	252	232	904	65.0%	1,148	27.0%	1,106	-3.7%
LS산전	428	401	349	144	274	313	389	373	1,322	24.7%	1,338	1.2%	1,436	7.3%
LS엠트론	2,694	-159	-146	-449	-61	9	-52	-66	1,940	715.1%	-170	적전	-61	적지
LS I&D	77	186	40	-255	-67	-1	8	16	48	-93.6%	-43	적전	84	흑전
지분법이익	747	399	173	229	192	268	309	323	1,548	23.8%	1,093	-29.4%	1,170	7.1%
지배지분순이익	3,687	384	403	-433	602	505	666	665	4,041	36.1%	2,439	-39.6%	2,321	-4.8%

자료: LS, 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	25,776	100,997	105,896	25,572	100,744	105,674	-0.8%	-0.3%	-0.2%
영업이익	1,280	4,893	5,343	1,285	4,920	5,457	0.4%	0.6%	2.1%
세전이익	964	4,047	3,930	940	4,068	4,037	-2.5%	0.5%	2.7%
순이익	506	2,392	2,217	505	2,439	2,321	-0.1%	2.0%	4.7%
EPS(원)		7,429	6,884		7,575	7,208		2.0%	4.7%
영업이익률	5.0%	4.8%	5.0%	5.0%	4.9%	5.2%	0.1%	0.0%	0.1%
세전이익률	3.7%	4.0%	3.7%	3.7%	4.0%	3.8%	-0.1%	0.0%	0.1%
순이익률	2.0%	2.4%	2.1%	2.0%	2.4%	2.2%	0.0%	0.1%	0.1%

자료: 키움증권

Compliance Notice

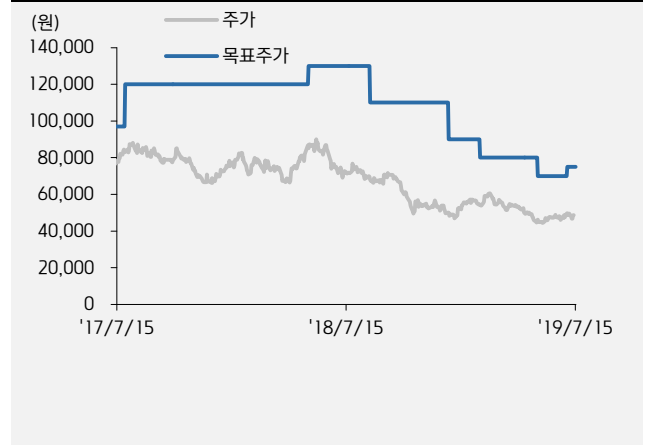
- 당사는 7월 12일 현재 'LS (006260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	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	-35.24	-33.80
	2019/07/15	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%