



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원

주가(8/14): 41,700원

시가총액: 13,427억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/14)	1,938.37pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	71,600원
등락률	-41.8%
수익률	절대
1W	-14.2%
1M	-22.6%
1Y	-40.5%
	-7.6%
	-11.2%
	-30.7%
	상대

Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	79천주
외국인 지분율	14.0%
배당수익률(19E)	2.6%
BPS(19E)	103,988원
주요 주주	구자열 등
	32.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	94,183	101,102	101,516	105,552
영업이익	5,274	5,091	4,935	5,558
EBITDA	7,981	7,758	7,582	8,303
세전이익	3,742	2,751	3,946	4,179
순이익	3,648	4,877	3,172	3,340
자체주주지분순이익	2,969	4,041	2,347	2,463
EPS(원)	9,219	12,551	7,288	7,648
증감률(%YoY)	76.5	36.1	-41.9	4.9
PER(배)	7.9	3.9	6.5	6.2
PBR(배)	0.86	0.50	0.46	0.43
EV/EBITDA(배)	9.2	9.0	7.0	6.5
영업이익률(%)	5.6	5.0	4.9	5.3
ROE(%)	11.5	13.7	7.2	7.1
순부채비율(%)	81.6	65.0	54.2	51.6

Price Trend



실적 Review

LS (006260)

전선 호조가 본질



LS의 투자포인트는 역시 전선이다. 2분기 실적은 시장 기대치를 충족시켰고, 전선의 호조가 하이라이트다. 해저케이블이 대만 해상 풍력 수주를 주도하며 실적 기여가 확대되고 있고, 초고압 케이블은 중동 수주 경쟁력이 뒷받침되고 있으며, 광케이블은 여전히 수급이 빠듯한 상태다. 하반기에는 전선과 산전의 도약 속에 I&D가 회복 국면에 진입할 것이다. 실적과 수주가 업황을 넘어서고 있다.

>>> 2분기 실적 기대치 충족, 전선 호조 돋보여

2분기 영업이익은 1,213억원(QoQ 22%, YoY -26%)으로 시장 기대치(1,195억원)를 충족시켰다. 질적으로는 동사 기업가치의 가장 많은 비중을 차지하는 전선 부문의 호조가 이어졌다는 점에서 더욱 긍정적이다. 전년 동기에는 산전 부문이 역대 최고 실적을 기록했고, 가온전선 부의 영업권 환입 등 일회성 이익이 더해졌기 때문에 전년 대비 감익의 부정적 의미가 크지 않을 것이다.

전선 부문의 영업이익은 441억원(YoY 27%)으로 개선됐는데, 호조 배경으로서 1) 해저케이블이 대만 해상 풍력 프로젝트를 주도하며 실적 기여가 확대됐고, 2) 초고압 케이블은 2분기에도 쿠웨이트 프로젝트(1,125억원)를 수주하는 등 중동 수주 경쟁력이 뒷받침되고 있으며, 3) 광케이블이 유럽 수요 강세에 힘입어 두 자리수 이익률을 이어갔다. 4) LS전선아시아를 비롯해 중국, 인도, 폴란드 등 해외 자회사들의 이익이 확대됐다.

▶동제련 부문은 제련수수료 하락에도 불구하고, 팔라듐, 금 등 부산물 수익이 증가해 실적이 대폭 향상됐다. ▶I&D 부문은 유럽 권선 수요가 부진했지만, 북미 통신선은 점진적으로 회복되고 있다. ▶엠트론 부문은 체질 개선에 초점을 맞추고 있고, 트랙터가 국내 판매 감소 및 해외 OEM 발주 지연으로 부진함에 따라 전사적으로 소폭 적자 기조가 이어졌다. ▶산전 부문은 민간 투자 및 ESS 침체 환경 속에서 전력기기 수출과 중국 법인 선전을 바탕으로 시장 예상치에 부합한 실적을 발표한 바 있다.

>>> 3분기부터 전년 대비 이익 성장 기조

3분기 영업이익은 1,378억원(QoQ 14%, YoY 18%)으로 전년 동기 대비 이익 성장세가 재개될 것이다. 전선과 산전이 계절성 이상으로 도약하고, I&D가 회복 국면에 진입할 것이다.

전선의 2분기 말 수주잔고는 2조원으로 지난해 말 대비 18% 증가한 상태다. 해저케이블은 대만 해상 풍력 이외에도 국내외에서 대규모 수주 소식이 거듭 들려올 것으로 기대된다. 동제련은 금, 은, 팔라듐 등 귀금속 가격 강세가 호실적을 뒷받침할 것이다. I&D는 미국 5G 통신망 투자 본격화에 따른 수혜가 예정돼 있다. 산전은 ESS, 태양광 등 융합 사업부가 실적 회복을 이끌 것이다. 올해 기준 PBR이 0.46배에 불과해 저평가 매력이 충분해 보인다.

LS 실적 요약 (단위: 억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	기움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	25,716	24,993	25,824	24,056	25,880	7.6%	0.6%	25,572	1.2%
LS전선	9,848	10,716	11,458	10,928	11,437	4.7%	16.1%	11,337	0.9%
LS산전	6,605	6,025	6,304	5,185	5,808	12.0%	-12.1%	5,676	2.3%
LS엠트론	2,702	2,036	2,137	2,269	2,444	7.7%	-9.5%	2,235	9.4%
LS I&D	6,207	5,807	5,737	5,405	5,866	8.5%	-5.5%	5,996	-2.2%
영업이익	1,629	1,171	481	995	1,213	21.9%	-25.5%	1,285	-5.6%
LS전선	347	404	85	431	441	2.3%	27.1%	442	-0.1%
LS산전	653	526	317	287	435	51.7%	-33.4%	455	-4.4%
LS엠트론	39	-60	-148	-6	-26	적지	적전	37	적전
LS I&D	201	80	-64	58	81	39.0%	-59.7%	84	-3.6%
지분법이익	399	173	229	192	391	103.5%	-2.1%	268	45.8%
세전이익	988	645	-234	1,016	733	-27.9%	-25.8%	940	-22.0%
LS전선	368	223	7	519	105	-79.8%	-71.5%	309	-66.0%
LS산전	566	453	230	356	380	6.8%	-32.8%	406	-6.3%
LS엠트론	-115	-229	-349	-73	-32	적지	적지	12	적전
LS I&D	81	-21	-310	-72	-52	적지	적전	-1	적지
지분법이익	399	173	229	192	391	103.5%	-2.1%	268	45.8%
총당기순이익	659	623	-391	815	483	-40.7%	-26.8%	697	-30.8%
LS전선	187	113	15	433	-3	적전	적전	231	적전
LS산전	401	349	144	263	259	-1.6%	-35.4%	313	-17.1%
LS엠트론	-159	-146	-449	-61	-43	적지	적지	9	적전
LS I&D	186	40	-255	-67	-62	적지	적전	-1	적지
지분법이익	399	173	229	192	391	103.5%	-2.1%	268	45.8%
지배자분순이익	384	403	-433	602	325	-46.0%	-15.3%	505	-35.7%

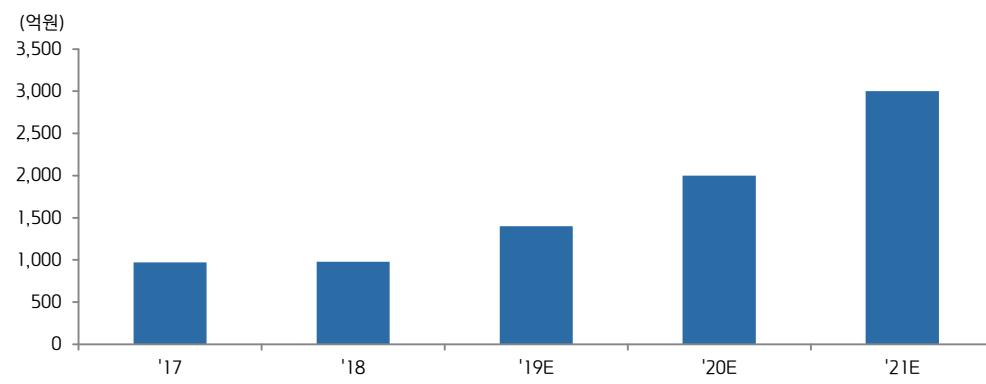
자료: LS, 키움증권

LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	24,493	25,716	24,993	25,824	24,056	25,880	25,199	26,381	101,102	7.3%	101,516	0.4%	105,552	4.0%
LS전선	9,922	9,848	10,716	11,458	10,928	11,437	11,470	11,650	41,944	18.4%	45,485	8.4%	47,388	4.2%
LS산전	5,916	6,605	6,025	6,304	5,185	5,808	6,067	6,811	24,850	6.0%	23,872	-3.9%	25,229	5.7%
LS엠트론	2,425	2,702	2,036	2,137	2,269	2,444	1,905	1,907	9,300	-0.5%	8,525	-8.3%	8,858	3.9%
LS I&D	5,885	6,207	5,807	5,737	5,405	5,866	5,630	5,664	23,636	-6.5%	22,566	-4.5%	22,797	1.0%
영업이익	1,789	1,629	1,171	481	995	1,213	1,378	1,349	5,091	-3.5%	4,935	-3.1%	5,558	12.6%
LS전선	278	347	404	85	431	441	453	421	1,114	-0.8%	1,746	56.7%	1,863	6.7%
LS산전	554	653	526	317	287	435	512	490	2,050	29.4%	1,723	-16.0%	1,950	13.1%
LS엠트론	-9	39	-60	-148	-6	-26	-64	-74	-178	적전	-170	적지	-77	적지
LS I&D	192	201	80	-64	58	81	91	101	409	-65.2%	331	-19.1%	393	18.7%
지분법이익	747	399	173	229	192	391	361	375	1,548	23.8%	1,319	-14.8%	1,365	3.4%
세전이익	1,374	988	645	-234	1,016	733	1,124	1,074	2,751	-26.5%	3,946	43.4%	4,179	5.9%
LS전선	625	368	223	7	519	105	342	312	1,223	31.4%	1,278	4.5%	1,484	16.2%
LS산전	528	566	453	230	356	380	507	486	1,778	28.4%	1,730	-2.7%	1,884	8.9%
LS엠트론	-110	-115	-229	-349	-73	-32	-87	-95	-803	적전	-287	적지	-149	적지
LS I&D	109	81	-21	-310	-72	-52	7	20	-141	적전	-97	적지	89	흑전
지분법이익	747	399	173	229	192	391	361	375	1,548	23.8%	1,319	-14.8%	1,365	3.4%
총당기순이익	3,985	659	623	-391	815	483	937	937	4,877	33.7%	3,172	-35.0%	3,340	5.3%
LS전선	589	187	113	15	433	-3	257	234	904	65.0%	920	1.8%	1,113	21.0%
LS산전	428	401	349	144	263	259	390	375	1,322	24.7%	1,287	-2.7%	1,451	12.7%
LS엠트론	2,694	-159	-146	-449	-61	-43	-66	-72	1,940	715.1%	-242	적전	-113	적지
LS I&D	77	186	40	-255	-67	-62	6	15	48	-93.6%	-108	적전	69	흑전
지분법이익	747	399	173	229	192	391	361	375	1,548	23.8%	1,319	-14.8%	1,365	3.4%
지배자분순이익	3,687	384	403	-433	602	325	706	713	4,041	36.1%	2,347	-41.9%	2,463	4.9%

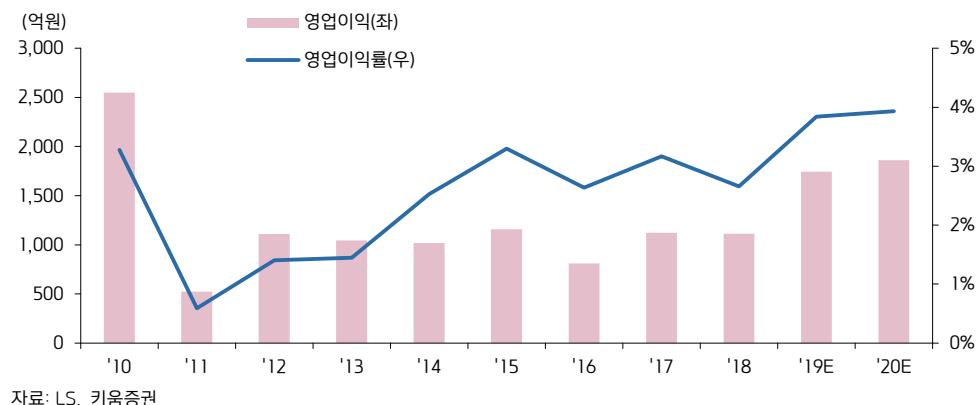
자료: LS, 키움증권

LS전선 해저케이블 매출 전망



자료: LS, 키움증권

LS전선 실적 추이 및 전망



자료: LS, 키움증권

LS 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	24,873	100,744	105,674	25,199	101,516	105,552	1.3%	0.8%	-0.1%
영업이익	1,339	4,920	5,457	1,378	4,935	5,558	2.9%	0.3%	1.9%
세전이익	1,085	4,068	4,037	1,124	3,946	4,179	3.5%	-3.0%	3.5%
순이익	666	2,439	2,321	706	2,347	2,463	6.1%	-3.8%	6.1%
EPS(원)	7,575	7,208		7,288	7,648			-3.8%	6.1%
영업이익률	5.4%	4.9%	5.2%	5.5%	4.9%	5.3%	0.1%	0.0%	0.1%
세전이익률	4.4%	4.0%	3.8%	4.5%	3.9%	4.0%	0.1%	-0.2%	0.1%
순이익률	2.7%	2.4%	2.2%	2.8%	2.3%	2.3%	0.1%	-0.1%	0.1%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	94,183	101,102	101,516	105,552	109,563
매출원가	81,633	88,550	87,534	90,628	93,852
매출총이익	12,550	12,551	13,982	14,924	15,711
판관비	8,526	9,008	9,047	9,366	9,687
영업이익	5,274	5,091	4,935	5,558	6,024
EBITDA	7,981	7,758	7,582	8,303	8,874
영업외손익	-283	-792	-989	-1,379	-1,338
이자수익	145	211	268	259	258
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	-167	-359	-323
법인세차감전이익	3,742	2,751	3,946	4,179	4,686
법인세비용	448	474	785	838	940
계속사업순손익	3,293	2,277	3,162	3,340	3,746
당기순이익	3,648	4,877	3,172	3,340	3,746
지배주주순이익	2,969	4,041	2,347	2,463	2,762
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.7	7.3	0.4	4.0	3.8
영업이익 증감율	39.3	-3.5	-3.1	12.6	8.4
EBITDA 증감율	21.2	-2.8	-2.3	9.5	6.9
지배주주순이익 증감율	76.6	36.1	-41.9	4.9	12.1
EPS 증감율	76.5	36.1	-41.9	4.9	12.1
매출총이익율(%)	13.3	12.4	13.8	14.1	14.3
영업이익률(%)	5.6	5.0	4.9	5.3	5.5
EBITDA Margin(%)	8.5	7.7	7.5	7.9	8.1
지배주주순이익률(%)	3.2	4.0	2.3	2.3	2.5

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	61,049	59,775	63,232	64,635	66,427
현금 및 현금성자산	6,287	8,265	11,240	10,681	10,512
단기금융자산	3,642	3,066	3,157	3,252	3,350
매출채권 및 기타채권	25,642	25,650	25,755	26,779	27,797
재고자산	14,185	15,399	15,462	16,077	16,688
기타유동자산	14,935	10,461	10,775	11,098	11,430
비유동자산	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
자산총계	99,789	104,903	107,172	110,167	113,610
유동부채	41,200	39,566	39,363	39,716	40,112
매입채무 및 기타채무	11,482	10,696	10,492	10,846	11,242
단기금융부채	19,583	20,629	20,629	20,629	20,629
기타유동부채	10,135	8,241	8,242	8,241	8,241
비유동부채	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
부채총계	63,468	61,307	60,903	61,057	61,253
자본지분	27,217	31,636	33,484	35,448	37,711
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	30,317	32,433	34,848
비지배지분	9,104	11,960	12,784	13,662	14,646
자본총계	36,321	43,596	46,268	49,110	52,357

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,374	499	5,892	5,246	5,810
당기순이익	3,293	2,277	3,172	3,340	3,746
비현금항목의 가감	3,942	4,650	4,449	4,603	4,805
유형자산감가상각비	2,168	2,169	2,139	2,291	2,445
무형자산감가상각비	539	498	507	454	406
지분평가는손익	-1,250	-2,954	0	0	0
기타	2,485	4,937	1,803	1,858	1,954
영업활동자산부채증감	-3,721	-4,825	-372	-1,285	-1,232
매출채권및기타채권의감소	-2,828	-1,288	-105	-1,024	-1,018
재고자산의감소	-778	-566	-63	-615	-611
매입채무및기타채무의증가	1,526	-1,148	-204	353	396
기타	-1,641	-1,823	0	1	1
기타현금흐름	-1,140	-1,603	-1,357	-1,412	-1,509
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	1,490	-2,315	-587	-587	-587
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	-40	-40	-40
기타현금흐름	-82	128	-780	-787	-793,53
현금 및 현금성자산의 순증가	-248	1,978	2,975	-559	-169
기초현금 및 현금성자산	6,535	6,287	8,265	11,240	10,681
기말현금 및 현금성자산	6,287	8,265	11,240	10,681	10,512

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,219	12,551	7,288	7,648	8,576
BPS	84,524	98,249	103,988	110,087	117,114
CFPS	23,574	29,585	23,666	24,670	26,555
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
주가배수(배)					
PER	7.9	3.9	6.5	6.2	5.5
PER(최고)	9.6	7.3	8.5		
PER(최저)	6.4	3.8	5.9		
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	1.9	1.8
EV/EBITDA	9.2	9.0	7.0	6.5	6.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	9.5	7.1	10.9	10.4	9.3
배당수익률(%),보통주,현금)	1.7	2.5	2.6	2.6	2.6
ROA	3.7	4.8	3.0	3.1	3.3
ROE	11.5	13.7	7.2	7.1	7.5
ROIC	7.5	8.3	6.5	7.2	7.5
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	131.6	124.3	117.0
순차입금비율	81.6	65.0	54.2	51.6	48.1
이자보상배율	4.3	3.9	3.8	4.3	4.7
총차입금	39,584	39,657	39,457	39,257	39,057
순차입금	29,655	28,326	25,060	25,324	25,196
NOPLAT	7,981	7,758	8,303	8,874	
FCF	1,723	-386	3,094	2,612	2,978

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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.

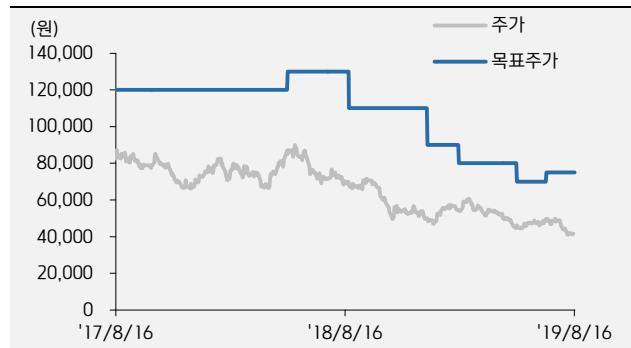
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
LS (006260)	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	-35.23	-33.80	
	2019/07/15	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-38.66	-33.53	
	2019/08/16	BUY(Maintain)	75,000원	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 (2018/07/01~2019/06/30)

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