



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원(상향)

주가(9/2): 46,500원

시가총액: 14,973억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/2)		2,364.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	50,700 원	24,100 원
등락률	-8.3%	92.9%
수익률	절대	상대
1M	10.8%	5.5%
6M	28.5%	8.8%
1Y	2.3%	-14.8%

Company Data

발행주식수	32,200 천주
일평균 거래량(3M)	176천주
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(20E)	3.1%
BPS(20E)	101,645원
주요 주주	구자열 등 36.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	100,927	101,762	101,805	108,011
영업이익	5,151	3,520	4,278	5,181
EBITDA	7,818	6,546	7,234	8,169
세전이익	2,809	1,604	2,674	3,867
순이익	4,877	928	2,148	2,979
지배주주지분순이익	4,041	253	1,423	2,092
EPS(원)	12,551	787	4,420	6,497
증감률(%YoY)	36.1	-93.7	461.9	47.0
PER(배)	3.9	60.8	10.4	7.1
PBR(배)	0.50	0.49	0.45	0.43
EV/EBITDA(배)	8.8	9.8	7.6	6.8
영업이익률(%)	5.1	3.5	4.2	4.8
ROE(%)	13.7	0.8	4.4	6.2
순부채비율(%)	62.2	70.4	63.5	59.3

자료: 키움증권

Price Trend



투자 아이디어

LS (006260)

해상 풍력의 완성은 해저 케이블



그린뉴딜과 함께 해상 풍력의 성장성이 부각되고 있다. 해상에서 만들어진 전력을 육상으로 전송하는 해저 케이블도 중요할 수밖에 없다. 해상 풍력 1GW에는 해저 케이블 등 전선이 3.6억달러 소요된다. 앞으로 10년간 205GW 해상 풍력과 720억 달러 고부가 전선 시장이 더해질 것이다. LS전선은 대만 해상 풍력용 해저 케이블을 독점 수주하며 아시아 강자로 자리매김했다. 텃밭인 한국은 두말할 나위 없을 것이다.

>>> 2030년까지 해상 풍력 205GW와 전선 730억달러 시장 형성

해상 풍력의 장기 성장성이 부각됨에 따라 LS전선의 해저 케이블 경쟁력에 대한 재평가가 필요해 보인다. 목표주가를 7만원으로 상향한다.

글로벌 신규 해상 풍력 시장은 2025년까지 연평균 23% 성장해 2025년에는 20GW를 넘어서고, 2030년에는 32GW에 도달할 전망이다. 향후 10년간 205GW의 신규 수요가 더해질 것이다.

특히 아시아가 성장을 주도하는 과정에서 LS전선의 수혜가 클 것이다. 2030년까지 아시아 국가별 신규 설치 규모는 중국 52GW, 대만 10.5GW, 한국 7.9GW, 일본 7.4GW, 베트남 5.2GW 순으로 전망된다.

수심이 깊은 바다를 대상으로 하는 부유식 해상 풍력이 기회의 영역으로 부상할 것이다. 해안에서 멀어질수록 해저 케이블이 육상 변전소까지 연결해야 하는 거리가 길어지는 동시에, HVDC의 활용도가 커질 것이다.

송전 및 전선 분야가 해상 풍력 발전 건설 비용의 32%를 차지하는 것으로 분석된다. 해상 풍력 1GW를 설치하는 데에는 해저 케이블을 필두로 육상 송전 케이블, 인터 어레이 케이블, 설치 비용 등 전선 분야에서 평균 3.6억달러가 소요된다. 2030년까지 10년간 205GW의 수요가 더해진다고 보면, 전선 시장은 730억달러의 고부가 시장이 형성될 것이다.

>>> 아시아 해저 케이블 시장 선도

LS전선은 지난해부터 대만, 미국, 네덜란드, 바레인 등에서 총 9,000억원대 해저 케이블을 수주했다. 특히 대만에서 발주된 해상 풍력용 1, 2라운드 초고압 해저 케이블을 독점 수주했고, 규모는 5,000억원대에 달한다. 최근 6월부터 대만향 출하가 시작됨에 따라 해저 케이블 모멘텀이 본격화되고 있다.

향후 대만 3라운드 해저 케이블 규모는 1조원을 넘어설 것이고, 역시 LS전선의 단독 수주 가능성이 높다고 판단된다.

한국에서는 2030년까지 12GW의 해상 풍력을 구축하고, 그린뉴딜 정책을 계기로 속도를 내는 과정에서 LS전선이 해저 케이블 공급을 주도할 것이다.

올해 동해 2공장 가동과 함께 해저 케이블의 잠재적 생산능력이 2.5배로 확대됐다. 해저 케이블 매출은 지난해 1,300억원에서 올해 2,000억원, 내년 3,300억원, 2022년 5,000억원으로 급속하게 증가할 전망이다.

동 가격 상승 우호적, 밸류에이션 매력 큰 상태

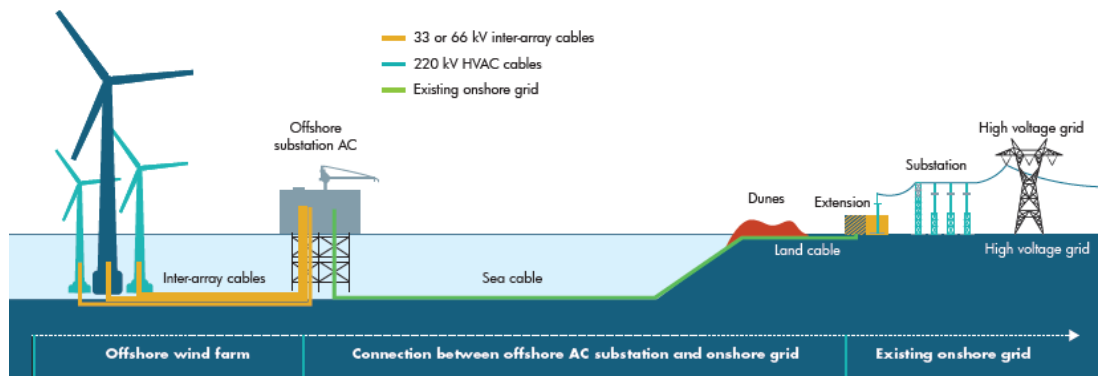
동 가격의 상승세가 이어지고 있어 전선, I&D, 동제련 부문의 실적 전망이 우호적으로 변화하고 있다. 현재 전기동 가격은 톤당 6,700달러로 2분기 평균(5,341달러) 대비로도 25% 상승한 상태다. 특히 동 재고를 후입선출법으로 평가하는 Superior Essex의 재고 자산평가이익이 클 것이다.

향후 미국 인프라 투자 확대와 더불어 Superior Essex의 권선과 통신선이 수혜를 누릴 것이다. 후루카와 전기와 글로벌 합작사가 출범함에 따라 전기차용 권선 분야에서 경쟁력을 높여갈 것이다.

주력인 전선 부문은 해저 케이블 및 초고압 케이블 매출 확대에 따른 수익성 개선 추세가 긍정적이고, 전선아시아는 베트남의 국가 봉쇄 영향에서 벗어날 것이다. 엠트론 부문은 지난해 고강도 효율화 노력을 단행함에 따라 적자폭을 줄여갈 것이다.

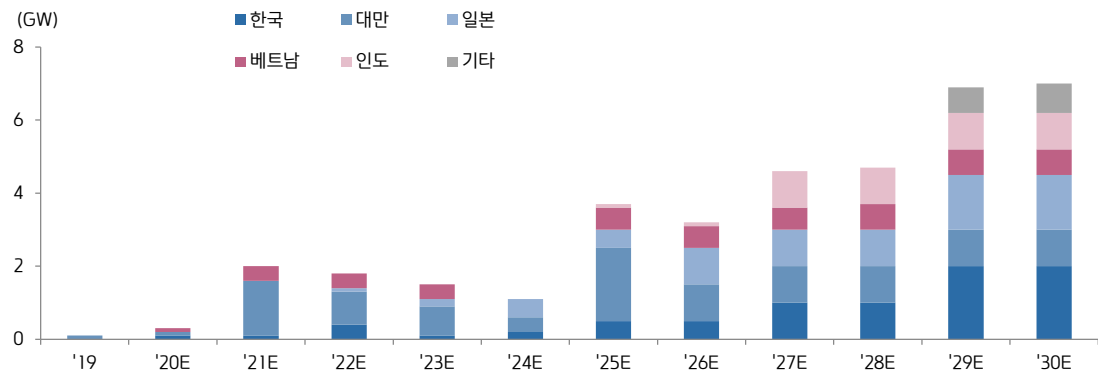
올해와 내년 영업이익은 각각 4,278억원(YoY 22%), 5,181억원(YoY 21%)으로 전망된다. 올해 기준 PBR은 0.45배에 불과해 여전히 저평가 매력이 크고, 현 주가에서 배당수익률은 3.1%로 예상된다.

해상 풍력 전력망 구조



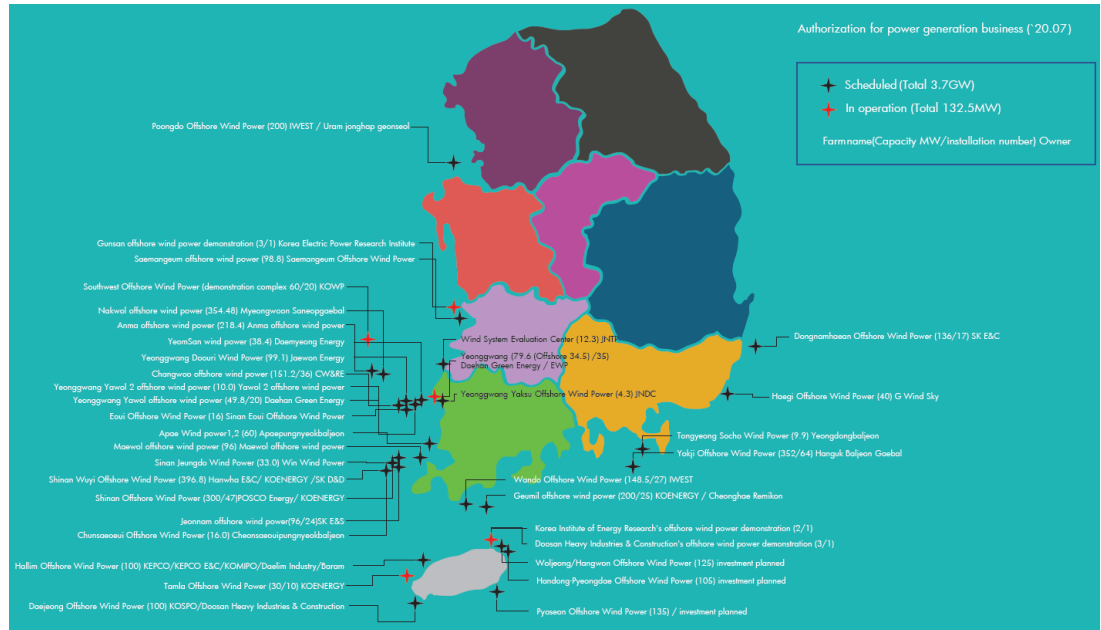
자료: GWEC

아시아(중국 제외) 해상 풍력 시장 전망



자료: GWEC, 키움증권

한국 해상 풍력 현황



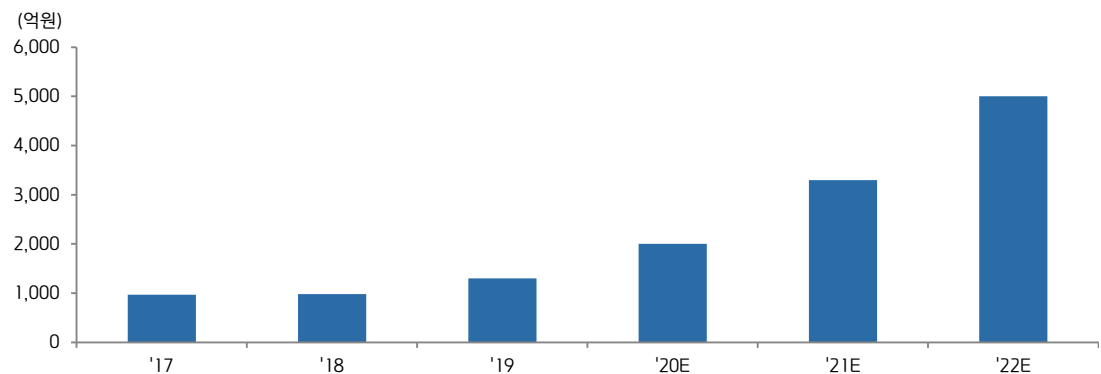
자료: 한국풍력산업협회

LS전선 대만 해저 케이블 수주 성과

수주 시기	해상 풍력 단지 지역	해저 케이블 규모	사업 파트너
2019. 1	원린현	170km	독일 wpd
2019. 7	장화현	1,184억원	덴마크 Ørsted
2019. 7	마오리현	130km	벨기에 Jan De Nul
2019. 10	장화현 창팡 시다오 (Changfang and Xidao)	1,167억원	덴마크 CIP (Copenhagen Infrastructure Partners)

자료: LS전선, 키움증권

LS전선 해저 케이블 매출 추이 및 전망



자료: LS, 키움증권

교류 해저 케이블



자료: LS전선

직류 해저 케이블



자료: LS전선

LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	25,815	24,994	24,211	26,786	26,156	27,350	26,160	28,346	101,762	0.8%	101,805	0.0%	108,011	6.1%
LS전선	11,557	12,167	12,118	13,242	12,534	13,034	12,998	13,893	46,341	10.2%	49,084	5.9%	52,458	6.9%
LS ELECTRIC	6,356	5,983	5,435	6,494	6,185	6,713	5,977	6,817	23,468	-5.6%	24,267	3.4%	25,692	5.9%
LS엠트론	2,086	2,047	1,718	1,661	1,884	2,052	1,698	1,622	8,600	-7.5%	7,512	-12.7%	7,256	-3.4%
LS I&D	5,593	4,649	4,754	5,037	5,232	5,233	5,356	5,663	22,422	-5.1%	20,033	-10.7%	21,484	7.2%
영업이익	933	943	1,201	1,202	1,126	1,310	1,410	1,335	3,520	-31.7%	4,278	21.6%	5,181	21.1%
LS전선	409	429	492	493	432	504	540	537	1,635	50.4%	1,824	11.5%	2,013	10.4%
LS ELECTRIC	405	388	402	515	392	498	510	536	1,685	-17.8%	1,709	1.4%	1,936	13.2%
LS엠트론	2	16	-101	-143	2	27	-62	-97	-806	적지	-226	적지	-130	적지
LS I&D	-106	-9	63	59	46	71	81	111	194	-52.5%	7	-96.6%	308	4557.3%
지분법이익	229	164	291	306	219	230	269	288	927	-40.1%	991	6.9%	1,006	1.5%
세전이익	300	520	915	939	611	942	1,172	1,143	1,604	-42.9%	2,674	66.7%	3,867	44.6%
LS전선	231	305	370	373	341	415	453	452	1,258	5.3%	1,280	1.7%	1,661	29.8%
LS ELECTRIC	330	316	380	491	382	493	506	529	1,470	-17.3%	1,517	3.2%	1,911	26.0%
LS엠트론	-348	-80	-138	-180	-35	-10	-99	-135	-1,695	적지	-746	적지	-279	적지
LS I&D	-215	-116	-17	-19	-30	-3	9	40	-518	적지	-367	적지	16	흑전
지분법이익	229	164	291	306	219	230	269	288	927	-40.1%	991	6.9%	1,006	1.5%
총당기순이익	74	496	762	815	427	662	951	940	928	-81.0%	2,148	131.4%	2,979	38.7%
LS전선	142	276	278	280	256	311	340	339	867	-6.5%	976	12.6%	1,246	27.6%
LS ELECTRIC	217	238	285	368	287	370	379	397	1,030	-22.1%	1,107	7.5%	1,433	29.4%
LS엠트론	-350	-60	-105	-137	-27	-8	-75	-102	-1,628	적전	-652	적지	-212	적지
LS I&D	-214	-61	-13	-15	-24	-3	7	32	-370	적전	-303	적지	13	흑전
지분법이익	229	164	291	306	219	230	269	288	927	-40.1%	991	6.9%	1,006	1.5%
지배지분순이익	-72	311	590	594	247	436	717	692	253	-93.7%	1,423	461.9%	2,092	47.0%

자료: LS, 키움증권

LS 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

		비고
투자자산 가치(a)	15,062	6개월 Forward 실적 기준
LS전선	6,912	PER 8배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
LS산전	5,377	최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
LS니코동제련	6,092	PER 7배 적용(제련 업체 평균), 10% 할인
LS엠트론	-2,437	PER 8배 적용(기계 업체 평균), 10% 할인
LS I&D	-882	PER 8배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
지주회사 영업가치(b)	6,813	교육용역/브랜드수수료/배당금수익, PER 8배 적용
순차입금(c)	1,774	지주회사 순차입금
순자산가치(d=a+b-c)	20,101	
수정발행주식수(e)	27,767	자사주 차감
주당 순자산가치(f=d/e)	72,390	
목표주가	70,000	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	100,927	101,762	101,805	108,011	112,008
매출원가	88,324	89,263	87,786	92,663	95,979
매출총이익	12,603	12,500	14,019	15,348	16,028
판매비	9,000	9,775	9,741	10,168	10,507
영업이익	5,151	3,520	4,278	5,181	5,522
EBITDA	7,818	6,546	7,234	8,169	8,560
영업외손익	-795	-1,120	-1,604	-1,314	-1,287
이자수익	211	236	266	266	282
이자비용	1,292	1,457	1,446	1,436	1,425
외환관련이익	2,276	2,053	2,156	1,380	1,380
외환관련손실	2,262	1,840	2,156	1,380	1,380
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	272	-112	-424	-144	-144
법인세차감전이익	2,809	1,604	2,674	3,867	4,234
법인세비용	474	643	539	888	972
계속사업손익	2,335	962	2,135	2,979	3,262
당기순이익	4,877	928	2,148	2,979	3,262
지배주주순이익	4,041	253	1,423	2,092	2,291
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.2	0.8	0.0	6.1	3.7
영업이익 증감율	-2.3	-31.7	21.5	21.1	6.6
EBITDA 증감율	-2.0	-16.3	10.5	12.9	4.8
지배주주순이익 증감율	36.1	-93.7	462.5	47.0	9.5
EPS 증감율	36.1	-93.7	461.9	47.0	9.5
매출총이익율(%)	12.5	12.3	13.8	14.2	14.3
영업이익률(%)	5.1	3.5	4.2	4.8	4.9
EBITDA Margin(%)	7.7	6.4	7.1	7.6	7.6
지배주주순이익률(%)	4.0	0.2	1.4	1.9	2.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	59,775	60,164	61,944	64,660	67,307
현금 및 현금성자산	8,265	10,174	11,650	11,605	12,359
단기금융자산	3,056	1,766	1,819	1,873	1,929
매출채권 및 기타채권	25,650	25,329	25,340	26,885	27,879
재고자산	15,399	15,122	15,128	16,050	16,644
기타유동자산	7,405	7,773	8,007	8,247	8,496
비유동자산	45,128	47,471	47,315	47,740	48,278
투자자산	13,504	14,941	14,788	15,101	15,422
유형자산	22,471	22,834	23,284	23,801	24,380
무형자산	6,543	5,933	5,480	5,075	4,713
기타비유동자산	2,610	3,763	3,763	3,763	3,763
자산총계	104,903	107,635	109,259	112,401	115,584
유동부채	39,566	39,734	39,766	40,485	40,962
매입채무 및 기타채무	14,192	15,518	15,650	16,469	17,047
단기금융부채	19,650	19,630	19,530	19,430	19,330
기타유동부채	5,724	4,586	4,586	4,586	4,585
비유동부채	21,741	25,188	24,988	24,788	24,588
장기금융부채	18,798	22,385	22,185	21,985	21,785
기타비유동부채	2,943	2,803	2,803	2,803	2,803
부채총계	61,307	64,922	64,754	65,273	65,550
지배지분	31,636	31,662	32,730	34,466	36,400
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	2,962	3,058	3,058	3,058	3,058
기타자본	-701	-709	-709	-709	-709
기타포괄손익누계액	-553	-383	-336	-289	-242
이익잉여금	28,318	28,086	29,106	30,796	32,684
비지배지분	11,960	11,051	11,775	12,662	13,634
자본총계	43,596	42,713	44,505	47,128	50,034

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	499	3,037	5,879	4,979	5,703
당기순이익	2,335	962	2,148	2,979	3,262
비현금항목의 가감	4,650	5,609	4,675	5,046	5,154
유형자산감가상각비	2,169	2,516	2,502	2,583	2,676
무형자산감가상각비	498	511	453	405	362
지분법평가손익	-2,954	-1,597	0	0	0
기타	4,937	4,179	1,720	2,058	2,116
영업활동자산부채증감	-4,825	-1,268	115	-1,648	-1,258
매출채권및기타채권의감소	-1,288	-471	-11	-1,545	-995
재고자산의감소	-566	-296	-6	-922	-594
매입채무및기타채무의증가	-1,148	1,084	132	819	578
기타	-1,823	-1,585	0	0	-247
기타현금흐름	-1,661	-2,266	-1,059	-1,398	-1,455
투자활동 현금흐름	3,667	-1,663	-2,853	-3,468	-3,632
유형자산의 취득	-2,985	-3,108	-2,953	-3,100	-3,255
유형자산의 처분	221	393	0	0	0
무형자산의 순취득	-309	-261	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3,240	-1,436	153	-313	-321
단기금융자산의감소(증가)	-1,050	1,290	-53	-55	-56
기타	11,030	1,459	0	0	0
재무활동 현금흐름	-2,315	472	-713	-713	-713
차입금의 증가(감소)	-963	2,127	-300	-300	-300
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-558	-601	-403	-403	-403
기타	-794	-1,054	-10	-10	-10
기타현금흐름	128	62	-837	-844	-603.66
현금 및 현금성자산의 순증가	1,978	1,908	1,476	-45	754
기초현금 및 현금성자산	6,287	8,265	10,174	11,650	11,605
기말현금 및 현금성자산	8,265	10,174	11,650	11,605	12,359

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	12,551	787	4,420	6,497	7,114
BPS	98,249	98,330	101,645	107,036	113,045
CFPS	29,584	20,301	21,188	24,922	26,136
DPS	1,250	1,450	1,450	1,450	1,450
주가배수(배)					
PER	3.9	60.8	10.4	7.1	6.5
PER(최고)	7.3	79.2	10.9		
PER(최저)	3.8	50.4	5.4		
PBR	0.50	0.49	0.45	0.43	0.41
PBR(최고)	0.94	0.63	0.48		
PBR(최저)	0.49	0.40	0.24		
PSR	0.16	0.15	0.15	0.14	0.13
PCFR	1.7	2.4	2.2	1.8	1.8
EV/EBITDA	8.8	9.8	7.6	6.8	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.1	43.4	18.7	13.5	12.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.5	3.0	3.1	3.1	3.1
ROA	4.8	0.9	2.0	2.7	2.9
ROE	13.7	0.8	4.4	6.2	6.5
ROIC	8.5	3.3	5.8	6.6	6.8
매출채권회전율	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1
재고자산회전율	6.8	6.7	6.7	6.9	6.9
부채비율	140.6	152.0	145.5	138.5	131.0
순차입금비율	62.2	70.4	63.5	59.3	53.6
이자보상배율	4.0	2.4	3.0	3.6	3.9
총차입금	38,448	42,015	41,715	41,415	41,115
순차입금	27,126	30,075	28,246	27,937	26,826
NOPLAT	7,818	6,546	7,234	8,169	8,560
FCF	-318	737	3,534	2,231	2,778

Compliance Notice

- 당사는 9월 2일 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.

고지사항

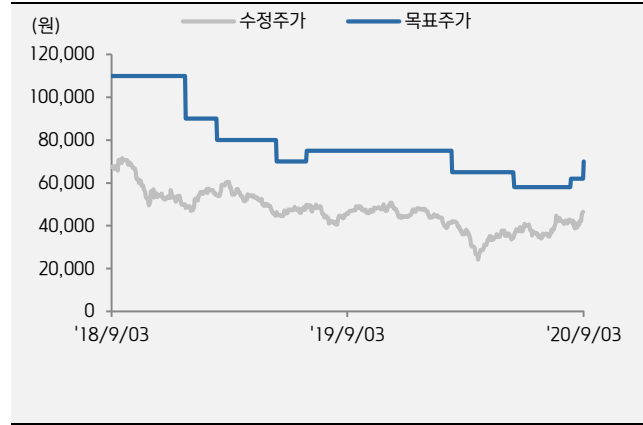
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS (006260)	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	-38.78	-33.53
	2019/08/16	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-39.62	-33.53
	2019/09/02	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-37.81	-32.40
	2019/11/15	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-38.00	-32.40
	2020/02/12	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-47.28	-35.15
	2020/04/02	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-46.90	-35.15
	2020/05/18	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-33.47	-23.02
	2020/08/14	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-32.69	-25.00
	2020/09/03	BUY(Maintain)	70,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%