



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원(상향)

주가(11/16): 58,400원

시가총액: 18,805억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (11/16)	최고가	최저가
52 주 주가동향	64,700원	24,100원
최고/최저가 대비	-9.7%	142.3%
등락률	절대	상대
수익률	1M	3.4%
	6M	70.5%
	1Y	17.3%
		-0.2%

Company Data

발행주식수	32,200 천주
일평균 거래량(3M)	358천주
외국인 지분율	11.6%
배당수익률(20E)	2.6%
BPS(20E)	101,523원
주요 주주	구자열 등
	35.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	100,927	101,762	103,678	110,469
영업이익	5,151	3,520	4,435	5,475
EBITDA	7,818	6,546	7,391	8,464
세전이익	2,809	1,604	2,747	4,081
순이익	4,877	928	2,089	3,184
자체주주지분순이익	4,041	253	1,384	2,257
EPS(원)	12,551	787	4,299	7,009
증감률(%YoY)	36.1	-93.7	446.5	63.0
PER(배)	3.9	60.8	13.2	8.1
PBR(배)	0.50	0.49	0.56	0.53
EV/EBITDA(배)	8.8	9.8	8.0	7.0
영업이익률(%)	5.1	3.5	4.3	5.0
ROE(%)	13.7	0.8	4.3	6.7
순부채비율(%)	62.2	70.4	64.9	60.3

Price Trend



실적 Review

LS (006260)

재평가 근거를 확인하다



LS ELECTRIC의 부진을 딛고 LS는 질적으로 우수한 깜짝 실적을 발표했다. 한동안 적자가 지속되며 기업가치 훼손 우려가 커던 엠트론과 I&D가 흑자 전환했다는 점에서 재평가의 근거가 마련됐다고 판단된다. 엠트론은 한계 사업으로 여겨지던 전자부품과 사출기의 체질 개선 성과가 본격화되고 있고, I&D는 동 가격 상승과 권선 수익성 개선을 바탕으로 전성기 수익성을 실현했다. 해상풍력용 해저케이블을 믿고 보자.

>>> 엠트론과 I&D 흑자전환, 기업가치 재평가 요인

3분기 영업이익은 1,238억원(QoQ 31%, YoY 26%)으로 시장 컨센서스(1,025억원)를 상회했다. 앞서 실적을 발표한 LS ELECTRIC이 상당히 부진했음을 감안하면, 엠트론과 I&D 부문이 주도한 깜짝 실적으로 해석할 수 있다. 특히 엠트론이 체질 개선 성과와 더불어 북미 트랙터 및 스마트폰 부품의 선전을 바탕으로 이익 규모가 확대됐고, 기업가치 훼손 우려가 완화됐다는 점에서 재평가 요인으로 작용할 수 있다.

사업 부문별로 보면, ▶I&D가 동 가격 상승과 권선 수익성 향상에 힘입어 흑자 전환을 넘어 전성기 수익성을 실현했다.

▶전선은 고부가 전력 프로젝트가 일부 이월됐지만, 동 가격 상승과 자동차 전선 수요 증가로 인해 일반전선이 양호한 실적을 이끌었다.

▶동제련은 팔라듐, 은 등 귀금속 수익 강세가 이어졌다.

▶반면에, ELECTRIC은 코로나로 인해 수주잔고가 감소한 영향이 실적에 후행해서 반영됐고, 전력기기, 자동화, 전력인프라에 걸쳐 수출 차질이 컸다.

>>> 4분기 이익 우상향 추세 전망, 동 가격 우호적

4분기 영업이익은 1,322억원(QoQ 7%, YoY 302%)으로 우상향 추세를 이어갈 것이다. 전기동 가격이 현재 톤당 6,940달러로 3분기 평균(6,525달러) 대비로도 6% 상승한 상태여서 I&D, 전선, 동제련의 실적 개선을 뒷받침할 것이다. 전선은 계절성 이외에도 이월된 초고압 및 해저케이블 매출이 더해질 것이다. I&D는 북미 인프라 및 5G망 투자 확대 시 추가적인 개선이 기대되고, 후루카와전기와 글로벌 합작사가 공식 출범함에 따라 전기차 등 고부가 권선 시장 공략에 나설 것이다. 엠트론은 한계 사업으로 여겨지던 사출기와 전자부품에 대해 생산지 이전 등 체질 개선 성과가 가시적으로 나타나고 있다.

글로벌 그린뉴딜 정책 공조를 계기로 해상풍력이 확산될 것이고, 해저케이블 모멘텀을 주목해야 한다. 동사는 8,000억원 이상의 해저케이블 수주잔고를 보유하고 있고, 북미, 유럽, 대만에서 추가 수주가 기대된다.

여전히 PBR 0.56배에 불과해 Valuation 매력은 충분하다. 목표주가를 8만원으로 상향한다.

LS 실적 요약 (단위: 억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ	YoY	기움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	24,887	26,940	25,815	24,994	25,698	2.8%	3.3%	24,211	6.1%
LS전선	11,619	12,405	11,557	12,167	11,713	-3.7%	0.8%	12,118	-3.3%
LS산전	5,483	6,992	6,356	5,983	5,586	-6.6%	1.9%	5,435	2.8%
LS엠트론	2,029	1,858	2,086	2,047	2,262	10.5%	11.5%	1,718	31.7%
LS I&D	5,487	5,664	5,593	4,649	5,946	27.9%	8.4%	4,754	25.1%
영업이익	983	329	933	943	1,238	31.3%	25.9%	1,201	3.1%
LS전선	375	380	409	429	421	-1.9%	12.3%	492	-14.5%
LS산전	532	432	405	388	218	-43.8%	-59.0%	402	-45.7%
LS엠트론	-159	-615	2	16	61	281.3%	흑전	-101	흑전
LS I&D	-21	76	-106	-9	260	흑전	흑전	63	314.3%
지분법이익	187	225	214	123	231	87.8%	35.9%	291	-20.7%
세전이익	507	-652	300	520	873	67.7%	72.2%	915	-4.7%
LS전선	216	410	231	305	207	-32.1%	-4.2%	370	-44.1%
LS산전	516	217	330	316	289	-8.7%	-44.0%	380	-23.9%
LS엠트론	-331	-1,259	-348	-80	-85	적지	적지	-138	적지
LS I&D	-140	-254	-215	-116	162	흑전	흑전	-17	흑전
지분법이익	187	225	214	123	231	87.8%	35.9%	291	-20.7%
총당기순이익	278	-647	74	496	619	24.8%	122.6%	762	-18.8%
LS전선	132	305	142	276	129	-53.3%	-2.3%	278	-53.6%
LS산전	380	128	217	238	188	-20.7%	-50.4%	285	-33.8%
LS엠트론	-344	-1,180	-350	-60	-106	적지	적지	-105	적지
LS I&D	-119	-122	-214	-61	115	흑전	흑전	-13	흑전
지분법이익	187	225	214	123	231	87.8%	35.9%	291	-20.7%
지배지분순이익	67	-741	-72	311	478	53.9%	617.5%	590	-18.9%

자료: LS, 키움증권

LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	25,815	24,994	25,698	27,171	26,662	28,830	26,903	28,075	101,762	0.8%	103,678	1.9%	110,469	6.6%
LS전선	11,557	12,167	11,713	12,795	12,320	13,875	12,408	13,029	46,341	10.2%	48,232	4.1%	51,632	7.0%
LS ELECTRIC	6,356	5,983	5,586	6,257	6,147	6,699	6,202	6,801	23,468	-5.6%	24,182	3.0%	25,848	6.9%
LS엠트론	2,086	2,047	2,262	1,907	2,107	2,290	2,238	1,936	8,600	-7.5%	8,302	-3.5%	8,571	3.2%
LS I&D	5,593	4,649	5,946	5,859	5,843	5,731	5,823	5,957	22,422	-5.1%	22,047	-1.7%	23,354	5.9%
영업이익	933	943	1,238	1,322	1,220	1,420	1,427	1,409	3,520	-31.7%	4,435	26.0%	5,475	23.4%
LS전선	409	429	421	457	442	529	516	526	1,635	50.4%	1,716	5.0%	2,013	17.3%
LS ELECTRIC	405	388	218	473	379	496	435	541	1,685	-17.8%	1,483	-12.0%	1,851	24.8%
LS엠트론	2	16	61	-76	39	51	-1	-58	-806	적지	3	흑전	31	804.0%
LS I&D	-106	-9	260	201	111	123	133	152	194	-52.5%	346	77.8%	519	50.1%
지분법이익	229	123	231	292	223	232	269	287	905	-41.6%	860	-5.0%	1,010	17.5%
세전이익	300	520	873	1,055	709	1,016	1,172	1,184	1,604	-42.9%	2,747	71.2%	4,081	48.5%
LS전선	231	305	207	338	336	425	414	425	1,258	5.3%	1,081	-14.1%	1,600	48.0%
LS ELECTRIC	330	316	289	468	355	470	417	527	1,470	-17.3%	1,403	-4.5%	1,768	26.0%
LS엠트론	-348	-80	-85	-123	-9	4	-49	-105	-1,695	적지	-636	적지	-159	적지
LS I&D	-215	-116	162	113	25	39	51	72	-518	적지	-56	적지	187	흑전
지분법이익	229	123	231	292	223	232	269	287	905	-41.6%	860	-5.0%	1,010	17.5%
총당기순이익	74	496	619	900	505	765	959	955	928	-81.0%	2,089	125.0%	3,184	52.4%
LS전선	142	276	129	254	252	319	310	319	867	-6.5%	801	-7.7%	1,200	49.9%
LS ELECTRIC	217	238	188	350	266	352	312	395	1,030	-22.1%	993	-3.6%	1,326	33.6%
LS엠트론	-350	-60	-106	-92	-6	3	-37	-79	-1,628	적전	-608	적지	-119	적지
LS I&D	-214	-61	115	84	18	29	39	54	-370	적전	-76	적지	140	흑전
지분법이익	229	123	231	292	223	232	269	287	905	-41.6%	860	-5.0%	1,010	17.5%
지배지분순이익	-72	311	478	667	303	511	745	698	253	-93.7%	1,384	446.5%	2,257	63.0%

자료: LS, 키움증권

동 가격과 LS 주가 추이: 밀접한 연관성



자료: 키움증권

LS 실적 전망치 변경 내역

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	26,786	101,805	108,011	27,171	103,678	110,469	1.4%	1.8%	2.3%
영업이익	1,202	4,278	5,291	1,322	4,435	5,475	10.0%	3.7%	3.5%
세전이익	939	2,674	3,867	1,055	2,747	4,081	12.3%	2.7%	5.5%
순이익	594	1,423	2,092	667	1,384	2,257	12.2%	-2.8%	7.9%
EPS(원)		4,420	6,497		4,299	7,009		-2.7%	7.9%
영업이익률	4.5%	4.2%	4.9%	4.9%	4.3%	5.0%	0.4%	0.1%	0.1%
세전이익률	3.5%	2.6%	3.6%	3.9%	2.6%	3.7%	0.4%	0.0%	0.1%
순이익률	2.2%	1.4%	1.9%	2.5%	1.3%	2.0%	0.2%	-0.1%	0.1%

자료: 키움증권

LS 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

		비고
투자자산 가치(a)	17,668	6개월 Forward 실적 기준
LS전선	6,046	PER 8배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
LS ELECTRIC	5,197	최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
LS니꼬동제련	6,416	PER 7배 적용(제련 업체 평균), 10% 할인
LS엠트론	-1,633	PER 9배 적용(기계 업체 평균), 10% 할인
LS I&D	1,642	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)	22,707	
수정발행주식수(e)	27,767	자사주 차감
주당 순자산가치(f=d/e)	81,776	
목표주가	80,000	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	100,927	101,762	103,678	110,469	114,557
매출원가	88,324	89,263	89,335	94,609	97,995
매출총이익	12,603	12,500	14,343	15,861	16,562
판관비	9,000	9,775	9,908	10,385	10,732
영업이익	5,151	3,520	4,435	5,475	5,830
EBITDA	7,818	6,546	7,391	8,464	8,868
영업외손익	-795	-1,120	-1,688	-1,394	-1,364
이자수익	211	236	254	255	275
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
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	272	-112	-496	-213	-214
법인세차감전이익	2,809	1,604	2,747	4,081	4,466
법인세비용	474	643	672	897	982
계속사업순손익	2,335	962	2,076	3,184	3,484
당기순이익	4,877	928	2,089	3,184	3,484
지배주주순이익	4,041	253	1,384	2,257	2,470
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.2	0.8	1.9	6.6	3.7
영업이익 증감율	-2.3	-31.7	26.0	23.4	6.5
EBITDA 증감율	-2.0	-16.3	12.9	14.5	4.8
지배주주순이익 증감율	36.1	-93.7	447.0	63.1	9.4
EPS 증감율	36.1	-93.7	446.5	63.0	9.4
매출총이익률(%)	12.5	12.3	13.8	14.4	14.5
영업이익률(%)	5.1	3.5	4.3	5.0	5.1
EBITDA Margin(%)	7.7	6.4	7.1	7.7	7.7
지배주주순이익률(%)	4.0	0.2	1.3	2.0	2.2

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	59,775	60,164	62,092	65,079	67,958
현금 및 현금성자산	8,265	10,174	11,054	11,046	11,997
단기금융자산	3,056	1,766	1,819	1,873	1,929
매출채권 및 기타채권	25,650	25,329	25,806	27,497	28,514
재고자산	15,399	15,122	15,406	16,416	17,023
기타유동자산	7,405	7,773	8,007	8,247	8,495
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	109,407	112,819	116,235
유동부채	39,566	39,734	39,973	40,757	41,245
매입채무 및 기타채무	14,192	15,518	15,858	16,741	17,329
단기금융부채	19,650	19,630	19,530	19,430	19,330
기타유동부채	5,724	4,586	4,585	4,586	4,586
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	64,961	65,545	65,833
자본지분	31,636	31,662	32,691	34,591	36,705
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	29,067	30,921	32,988
비지배지분	11,960	11,051	11,755	12,683	13,697
자본총계	43,596	42,713	44,446	47,274	50,402

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	499	3,037	5,283	5,017	5,899
당기순이익	2,335	962	2,089	3,184	3,484
비현금화목의 가감	4,650	5,609	4,819	5,066	5,170
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	1,864	2,078	2,132
영업활동자산부채증감	-4,825	-1,268	-422	-1,816	-1,284
매출채권및기타채권의감소	-1,288	-471	-477	-1,690	-1,017
재고자산의감소	-566	-296	-285	-1,009	-607
매입채무및기타채무의증가	-1,148	1,084	340	883	588
기타	-1,823	-1,585	0	0	-248
기타현금흐름	-1,661	-2,266	-1,203	-1,417	-1,471
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	880	-8	950
기초현금 및 현금성자산	6,287	8,265	10,174	11,054	11,046
기말현금 및 현금성자산	8,265	10,174	11,054	11,046	11,997

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	12,551	787	4,299	7,009	7,669
BPS	98,249	98,330	101,523	107,427	113,990
CFPS	29,584	20,301	21,452	25,621	26,878
DPS	1,250	1,450	1,450	1,450	1,450
주가배수(배)					
PER	3.9	60.8	13.2	8.1	7.4
PER(최고)	7.3	79.2	16.6		
PER(최저)	3.8	50.4	5.6		
PBR	0.50	0.49	0.56	0.53	0.50
PBR(최고)	0.94	0.63	0.70		
PBR(최저)	0.49	0.40	0.24		
PSR	0.16	0.15	0.18	0.16	0.16
PCFR	1.7	2.4	2.6	2.2	2.1
EV/EBITDA	8.8	9.8	8.0	7.0	6.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	7.1	43.4	19.3	12.6	11.6
배당수익률(%),보통주,현금)	2.5	3.0	2.6	2.6	2.6
ROA	4.8	0.9	1.9	2.9	3.0
ROE	13.7	0.8	4.3	6.7	6.9
ROIC	8.5	3.3	5.6	7.0	7.2
매출채권회전율	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1
재고자산회전율	6.8	6.7	6.8	6.9	6.9
부채비율	140.6	152.0	146.2	138.6	130.6
순차입금비율	62.2	70.4	64.9	60.3	53.9
이자보상배율	4.0	2.4	3.1	3.8	4.1
총차입금	38,448	42,015	41,715	41,415	41,115
순차입금	27,126	30,075	28,842	28,496	27,189
NOPLAT	7,818	6,546	7,391	8,464	8,868
FCF	-318	737	2,932	2,344	3,047

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 11월 16일 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 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)	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	-28.64	-28.64	
	2020/09/04	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-24.38	-13.73	
	2020/11/17	BUY(Maintain)	80,000원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%