



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원(상향)

주가(12/14): 69,700원

시가총액: 22,443억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (12/14)	2,762.20pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	70,400원
등락률	-1.0%
수익률	189.2%
1M	절대
6M	상대
1Y	23.1%
	11.2%
	84.1%
	42.2%
	53.7%
	16.8%

Company Data

발행주식수	32,200 천주
일평균 거래량(3M)	289 천주
외국인 지분율	12.0%
배당수익률(20E)	2.1%
BPS(20E)	102,345원
주요 주주	구자열 등
	35.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	100,927	101,762	103,663	113,407
영업이익	5,151	3,520	4,831	5,851
EBITDA	7,818	6,546	7,786	8,839
세전이익	2,809	1,604	3,103	4,443
순이익	4,877	928	2,369	3,472
자체주주지분순이익	4,041	253	1,649	2,531
EPS(원)	12,551	787	5,121	7,860
증감률(%YoY)	36.1	-93.7	550.9	53.5
PER(배)	3.9	60.8	13.7	9.0
PBR(배)	0.50	0.49	0.69	0.65
EV/EBITDA(배)	8.8	9.8	8.1	7.3
영업이익률(%)	5.1	3.5	4.7	5.2
ROE(%)	13.7	0.8	5.1	7.4
순부채비율(%)	62.2	70.4	63.9	60.1

Price Trend



실적 점검

LS (006260)

호재 만발



4분기 깜짝 실적이 예상된다. 동 가격 급등에 따라 I&D, 전선, 동제련에게 우호적이다. 전선은 초고압 및 해저케이블 매출이 확대되고, 엠트론은 북미 트랙터와 주고객 스마트폰 부품 수요가 강세이며, 동제련은 귀금속 이익 호조가 이어질 것이다. I&D는 전기차용 권선 시장 공략에 나섰다. 해저케이블이 기업 가치 상승을 주도할 것이다. 외르스테드와 해상풍력용 해저케이블 우선 공급권 계약을 체결한데 이어, 한국, 미국, 영국, 대만 등에서 추가 수주가 기대되고, 매출 실적이 앞당겨질 것이다.

>>> 4분기 깜짝 실적 예상, 동 가격 급등 우호적

4분기 영업이익은 1,717억원(QoQ 39%, YoY 422%)으로 시장 컨센서스 (1,214억원)를 큰 폭으로 상회할 전망이다. 현재 전기동 가격은 톤당 7,760달러로 3분기 평균(6,525달러) 대비로도 19%나 급등한 상태여서 I&D를 필두로 전선, 동제련의 실적 개선을 뒷받침할 것이다.

▶ 전선은 고부가 초고압 및 해저케이블 매출이 확대되고, 동 가격 상승과 함께 일반전선의 수익성이 향상될 것이다.

▶ 동 가격 영향이 절대적인 I&D는 전성기의 수익성을 회복했고, 후루카와전기 권선 합작사를 통해 전기차 시장 공략에 나서고 있다.

▶ 장기간 기업가치를 훼손했던 엠트론은 북미 중소형 트랙터 수요가 강세이고, 전자부품도 주고객 보급형 스마트폰 수요가 증가함에 따라 기대 이상의 수익성을 이어갈 것이다. 밸류에이션 할인 요인이 회복되고 있다.

▶ 동제련은 팔라듐 등 귀금속 이익 속에 계절적 기간손익이 더해질 것이다. 원/달러 환율 급락 시 해지로 인해 영업외 외환관련이익이 증가하고, 지분법이익 형태로 LS의 영업이익에 영향을 미친다.

▶ ELECTRIC은 3분기 부진을 딛고, 전력기기 수출과 전력인프라가 회복되며 손익 구조가 정상화될 것이다.

>>> 해저케이블 성과 확대, 기업가치 상승 계기

글로벌 그린뉴딜 정책 공조와 더불어 해상풍력용 해저케이블이 전선 부문의 질적 도약과 기업가치 상승을 이끌 것이다.

전선 부문은 8천억원 규모의 해저케이블 수주 잔고를 보유하고 있고, 한국, 미국, 영국, 대만 등에서 추가 수주가 기대된다. 이 경우 매출 실적이 앞당겨질 것이다.

앞서 세계 1위 해상풍력 개발업체인 덴마크 외르스테드(Ørsted)와 '5년간 초고압 해저케이블 우선 공급권' 계약을 체결했다. LS전선은 이미 영국 Hornsea, 대만 장화현 해상풍력 프로젝트 등을 외르스테드와 함께 진행하며 사업 경쟁력을 인정받았다.

여전히 PBR 0.65배에 불과하다. 목표주가를 9만원으로 상향한다.

LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	25,815	24,994	25,698	27,156	27,407	29,545	27,588	28,867	101,762	0.8%	103,663	1.9%	113,407	9.4%
LS전선	11,557	12,167	11,713	12,891	12,852	14,444	12,944	13,591	46,341	10.2%	48,328	4.3%	53,831	11.4%
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	2,165	2,290	2,238	1,936	8,600	-7.5%	8,302	-3.5%	8,629	3.9%
LS I&D	5,593	4,649	5,946	5,748	5,997	5,878	5,972	6,187	22,422	-5.1%	21,936	-2.2%	24,034	9.6%
영업이익	933	943	1,238	1,717	1,311	1,492	1,488	1,560	3,520	-31.7%	4,831	37.2%	5,851	21.1%
LS전선	409	429	421	565	441	538	521	584	1,635	50.4%	1,824	11.5%	2,084	14.3%
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	2	77	63	4	-38	-806	적지	81	흑전	106	30.6%
LS I&D	-106	-9	260	317	146	157	168	194	194	-52.5%	462	137.6%	666	44.3%
지분법이익	229	123	231	346	239	249	287	304	905	-41.6%	914	1.0%	1,078	18.0%
세전이익	300	520	873	1,410	800	1,088	1,233	1,322	1,604	-42.9%	3,103	93.4%	4,443	43.2%
LS전선	231	305	207	445	336	434	418	484	1,258	5.3%	1,188	-5.5%	1,671	40.6%
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	-45	30	16	-44	-86	-1,695	적지	-558	적지	-83	적지
LS I&D	-215	-116	162	229	61	73	86	114	-518	적지	60	흑전	334	459.4%
지분법이익	229	123	231	346	239	249	287	304	905	-41.6%	914	1.0%	1,078	18.0%
총당기순이익	74	496	619	1,180	577	823	1,010	1,063	928	-81.0%	2,369	155.2%	3,472	46.6%
LS전선	142	276	129	334	252	325	314	363	867	-6.5%	881	1.6%	1,253	42.3%
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	-34	23	12	-33	-64	-1,628	적전	-550	적지	-62	적지
LS I&D	-214	-61	115	172	45	55	65	85	-370	적전	12	흑전	251	2068.5%
지분법순이익	229	123	231	346	239	249	287	304	905	-41.6%	914	1.0%	1,078	18.0%
지배지분순이익	-72	311	478	931	373	566	793	798	253	-93.7%	1,649	550.9%	2,531	53.5%

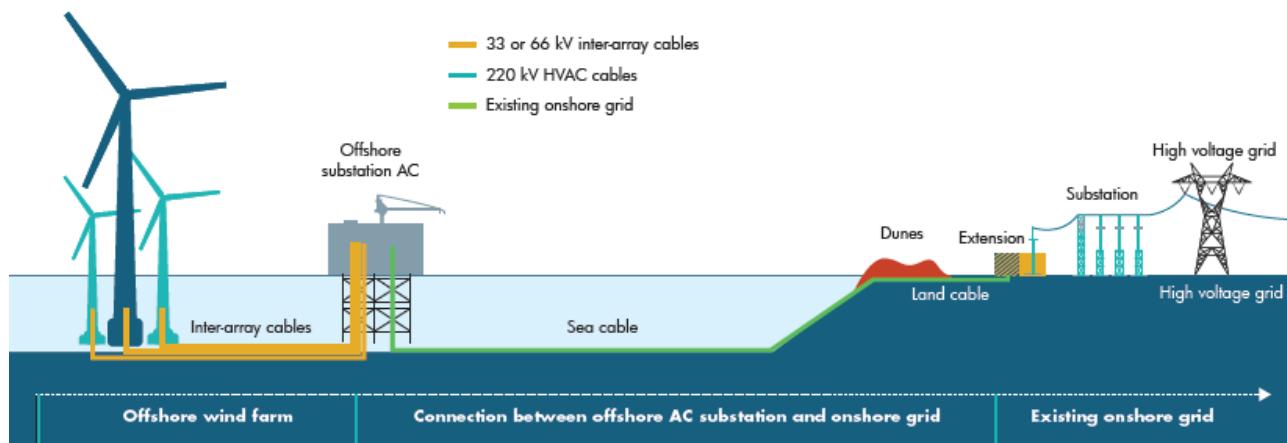
자료: LS, 키움증권

LS전선 해저케이블 주요 사업 실적



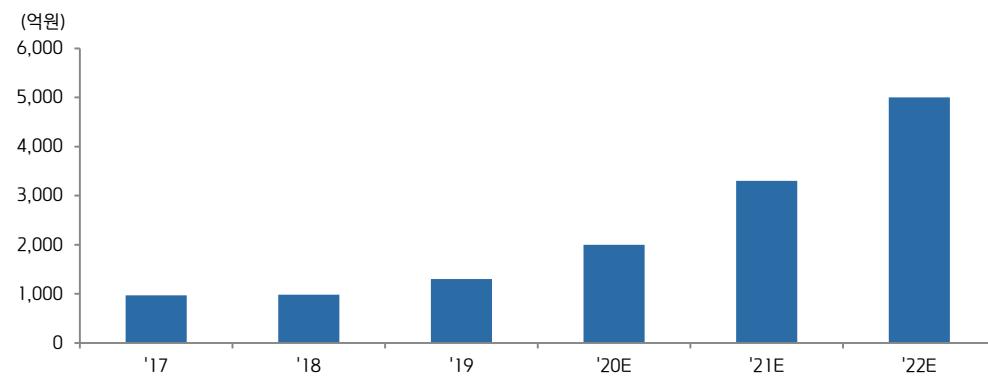
자료: LS전선

해상풍력 전력망 구조



자료: GWEC

LS전선 해저케이블 매출 전망



자료: LS, 키움증권

LS 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

		비고
투자자산 가치(a)	20,470	6개월 Forward 실적 기준
LS전선	6,596	PER 8배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
LS ELECTRIC	5,197	최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
LS니꼬동제련	6,960	PER 7배 적용(제련 업체 평균), 10% 할인
LS엠트론	-851	PER 9배 적용(기계 업체 평균), 10% 할인
LS I&D	2,569	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)	25,509	
수정발행주식수(e)	27,767	자사주 차감
주당 순자산가치(f=d/e)	91,869	
목표주가	90,000	

자료: 키움증권

LS 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q20E 2020E 2021E			4Q20E 2020E 2021E			4Q20E 2020E 2021E		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	27,171	103,678	110,469	27,156	103,663	113,407	-0.1%	0.0%	2.7%
영업이익	1,322	4,435	5,291	1,717	4,831	5,851	29.9%	8.9%	10.6%
세전이익	1,055	2,747	4,081	1,410	3,103	4,443	33.7%	12.9%	8.9%
순이익	667	1,384	2,257	931	1,649	2,531	39.7%	19.1%	12.1%
EPS(원)		4,299	7,009		5,121	7,860		19.1%	12.1%
영업이익률	4.9%	4.3%	4.8%	6.3%	4.7%	5.2%	1.5%	0.4%	0.4%
세전이익률	3.9%	2.6%	3.7%	5.2%	3.0%	3.9%	1.3%	0.3%	0.2%
순이익률	2.5%	1.3%	2.0%	3.4%	1.6%	2.2%	1.0%	0.3%	0.2%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	100,927	101,762	103,663	113,407	117,603
매출원가	88,324	89,263	88,926	96,911	100,379
매출총이익	12,603	12,500	14,737	16,496	17,223
판관비	9,000	9,775	9,907	10,645	11,001
영업이익	5,151	3,520	4,831	5,851	6,222
EBITDA	7,818	6,546	7,786	8,839	9,260
영업외손익	-795	-1,120	-1,728	-1,408	-1,372
이자수익	211	236	260	250	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	-542	-222	-222
법인세차감전이익	2,809	1,604	3,103	4,443	4,850
법인세비용	474	643	743	971	1,060
계속사업순손익	2,335	962	2,360	3,472	3,791
당기순이익	4,877	928	2,369	3,472	3,791
지배주주순이익	4,041	253	1,649	2,531	2,763
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.2	0.8	1.9	9.4	3.7
영업이익 증감율	-2.3	-31.7	37.2	21.1	6.3
EBITDA 증감율	-2.0	-16.3	18.9	13.5	4.8
지배주주순이익 증감율	36.1	-93.7	551.8	53.5	9.2
EPS 증감율	36.1	-93.7	550.9	53.5	9.2
매출총이익률(%)	12.5	12.3	14.2	14.5	14.6
영업이익률(%)	5.1	3.5	4.7	5.2	5.3
EBITDA Margin(%)	7.7	6.4	7.5	7.8	7.9
지배주주순이익률(%)	4.0	0.2	1.6	2.2	2.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	59,775	60,164	62,371	65,973	69,170
현금 및 현금성자산	8,265	10,174	11,338	10,772	11,998
단기금융자산	3,056	1,766	1,819	1,873	1,929
매출채권 및 기타채권	25,650	25,329	25,802	28,228	29,272
재고자산	15,399	15,122	15,404	16,852	17,476
기타유동자산	7,405	7,773	8,008	8,248	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	109,686	113,713	117,448
유동부채	39,566	39,734	39,972	41,082	41,582
매입채무 및 기타채무	14,192	15,518	15,856	17,067	17,667
단기금융부채	19,650	19,630	19,530	19,430	19,330
기타유동부채	5,724	4,586	4,586	4,585	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	64,960	65,870	66,170
자본지분	31,636	31,662	32,955	35,130	37,537
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	29,332	31,460	33,820
비지배지분	11,960	11,051	11,771	12,713	13,741
자본총계	43,596	42,713	44,726	47,843	51,277

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	499	3,037	5,567	4,459	6,174
당기순이익	2,335	962	2,369	3,472	3,791
비현금화목의 가감	4,650	5,609	4,885	5,145	5,248
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	1,930	2,157	2,210
영업활동자산부채증감	-4,825	-1,268	-418	-2,663	-1,315
매출채권및기타채권의감소	-1,288	-471	-473	-2,425	-1,044
재고자산의감소	-566	-296	-282	-1,448	-624
매입채무및기타채무의증가	-1,148	1,084	338	1,211	600
기타	-1,823	-1,585	-1	-1	-247
기타현금흐름	-1,661	-2,266	-1,269	-1,495	-1,550
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	1,165	-566	1,226
기초현금 및 현금성자산	6,287	8,265	10,174	11,338	10,772
기말현금 및 현금성자산	8,265	10,174	11,338	10,772	11,998

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	12,551	787	5,121	7,860	8,580
BPS	98,249	98,330	102,345	109,099	116,574
CFPS	29,584	20,301	22,526	26,762	28,071
DPS	1,250	1,450	1,450	1,450	1,450
주가배수(배)					
PER	3.9	60.8	13.7	9.0	8.2
PER(최고)	7.3	79.2	14.0		
PER(최저)	3.8	50.4	4.7		
PBR	0.50	0.49	0.69	0.65	0.60
PBR(최고)	0.94	0.63	0.70		
PBR(최저)	0.49	0.40	0.23		
PSR	0.16	0.15	0.22	0.20	0.19
PCFR	1.7	2.4	3.1	2.6	2.5
EV/EBITDA	8.8	9.8	8.1	7.3	6.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	7.1	43.4	17.0	11.6	10.6
배당수익률(%),보통주,현금)	2.5	3.0	2.1	2.1	2.1
ROA	4.8	0.9	2.2	3.1	3.3
ROE	13.7	0.8	5.1	7.4	7.6
ROIC	8.5	3.3	6.2	7.4	7.6
매출채권회전율	3.9	4.0	4.1	4.2	4.1
재고자산회전율	6.8	6.7	6.8	7.0	6.9
부채비율	140.6	152.0	145.2	137.7	129.0
순차입금비율	62.2	70.4	63.9	60.1	53.0
이자보상배율	4.0	2.4	3.3	4.1	4.4
총차입금	38,448	42,015	41,715	41,415	41,115
순차입금	27,126	30,075	28,558	28,769	27,187
NOPLAT	7,818	6,546	7,786	8,839	9,260
FCF	-318	737	3,259	1,798	3,331

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 12월 14일 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

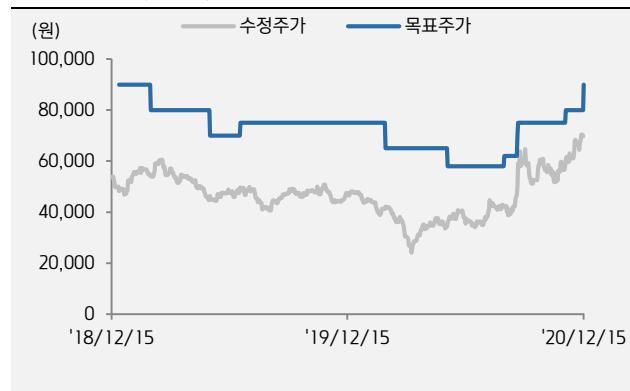
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-19.32	-12.00	
	2020/12/15	BUY(Maintain)	90,000원	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	증립	매도
98.14%	1.86%	0.00%