



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(12/2): 51,900원

시가총액: 16,712억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisam@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/2)	2,945.27pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	78,500원
등락률	-33.9%
수익률	절대
1M	-17.4%
6M	-28.4%
1Y	-24.1%
	-15.4%
	-21.6%
	-31.1%
	상대

Company Data

발행주식수	32,200 천주
일평균 거래량(3M)	102천주
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(21E)	2.9%
BPS(21E)	109,260원
주요 주주	구자열 등
	32.2%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	101,762	104,443	128,961	131,763
영업이익	3,520	4,148	6,167	6,048
EBITDA	6,546	7,059	9,265	9,152
세전이익	1,604	3,013	4,444	5,122
순이익	928	1,947	3,654	4,111
자체주주지분순이익	253	1,269	2,700	3,144
EPS(원)	787	3,939	8,386	9,764
증감률(%YoY)	-93.7	400.8	112.9	16.4
PER(배)	60.8	18.1	6.0	5.1
PBR(배)	0.49	0.70	0.46	0.42
EV/EBITDA(배)	9.8	9.9	6.3	6.2
영업이익률(%)	3.5	4.0	4.8	4.6
ROE(%)	0.8	3.9	8.0	8.6
순부채비율(%)	70.4	61.5	62.0	51.3

Price Trend



투자 아이디어

LS (006260)

양호한 펀더멘털, 낙폭과대



양호한 실적에도 불구하고 주가는 큰 폭으로 하락했고, 재차 벌류에이션 매력이 커보인다. 올해 역대 최고 실적에 이어 내년에도 올해 수준의 영업이익을 달성할 수 있을 것이다. 전선은 해저케이블 중심의 수익성 고도화가 진행되고, 엠트론은 북미 트랙터 수요 강세가 이어질 것이다. 동제련은 제련수수료가 7년 만에 상승 전환할 것으로 기대되고, I&D는 미국 인프라 법안 통과가 우호적이다.

>>> 낙폭과대, 내년에도 올해 수준 영업이익 가능

시장 지표 하락을 감안해 목표주가를 조정하나, 양호한 실적 전망에 비해 낙폭 과대 상태로 판단된다. 동 가격 하락 전환 우려가 상존하지만, 올해 역대 최고 영업이익을 달성한데 이어, 내년에도 해저 및 초고압케이블을 앞세운 전선 부문과 체질 개선에 성공한 엠트론 부문의 선전을 바탕으로 올해만큼의 영업이익을 달성할 수 있을 것이다.

>>> 해저케이블, 북미 트랙터, 제련수수료 주목

부문별 관전 포인트를 살펴 보면, ▶전선은 전력선 위주의 수익성 고도화 기조가 이어질 것이다. 특히 해저케이블이 해상풍력 관련 수주 호조와 지속적인 생산라인 증설을 통해 고성장세를 이어갈 것이다. 해저케이블은 대만, 미국, 중동 등에서 추가 수주가 기대된다.

▶엠트론은 북미 트랙터 수요가 긍정적이다. 주택 경기 호조 속에 정원 관리 용 수요가 증가하고 있다. 원자재 가격, 물류비 등 수익성 압박 요인이 점차 완화될 것이다. 사출기는 프리미엄 제품군을 앞세워 북미 시장 공략을 강화할 계획이다.

▶동제련은 광산 업체에 대한 제련 업체들의 가격 협상력이 강화되면서 제련 수수료가 7년 만에 상승 전환할 것으로 예상되는 점이 긍정적이다.

팔라듐, 금 등 귀금속의 이익 강세가 이어지고 있고, 장기간 적자였던 황산이 중국 제련소 가동률 하락에 따른 가격 상승으로 흑자 전환한 점이 특징적이다. 신규 소재 사업으로서 반도체 세척 소재(PSA), 태양광 은(Ag) 페이스트, 이차전지 소재 황산니켈 등을 확대할 계획이다.

▶I&D는 동 가격과 실적 민감도가 크고, 올해 최대 이익을 달성한 만큼, 내년 감익이 불가피할 것이다. 권선은 후루카와전기 합작법인을 통해 전기차용 제품 매출을 확대하고자 하고, 통신선은 미국 인프라 법안 통과를 계기로 수요 여건이 개선될 것으로 기대된다.

▶ELECTRIC은 기업들의 설비 투자 회복 추세와 함께 전력 및 자동화 제품 수요가 증가하고, 올해 부진했던 전력인프라가 실적 개선을 이끌 전망이다.

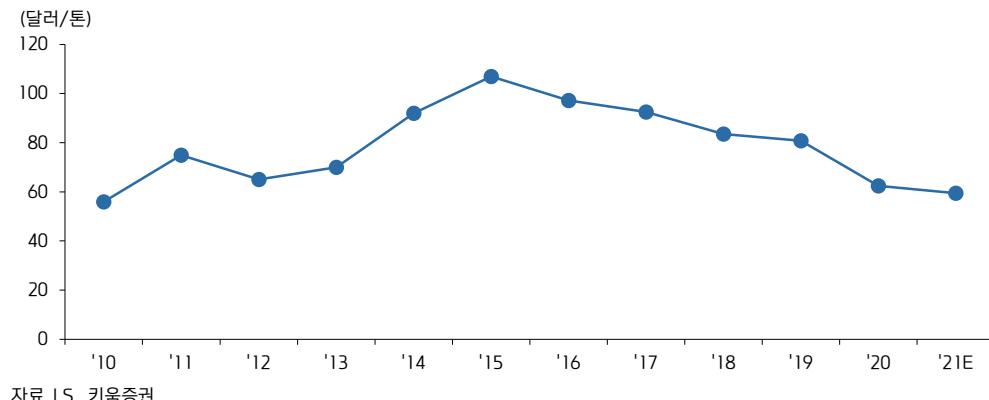
4분기 영업이익은 1,404억원(YoY 30%)으로 전년 대비 이익 성장세를 이어갈 것이다. 계절적으로 트랙터가 비수기인 엠트론은 전분기보다 실적이 둔화되겠지만, 여전히 우호적인 동 가격을 바탕으로 전선, 동제련, I&D 부문이 양호한 성과를 달성할 것이다.

LS 실적 전망 (단위: 억원)

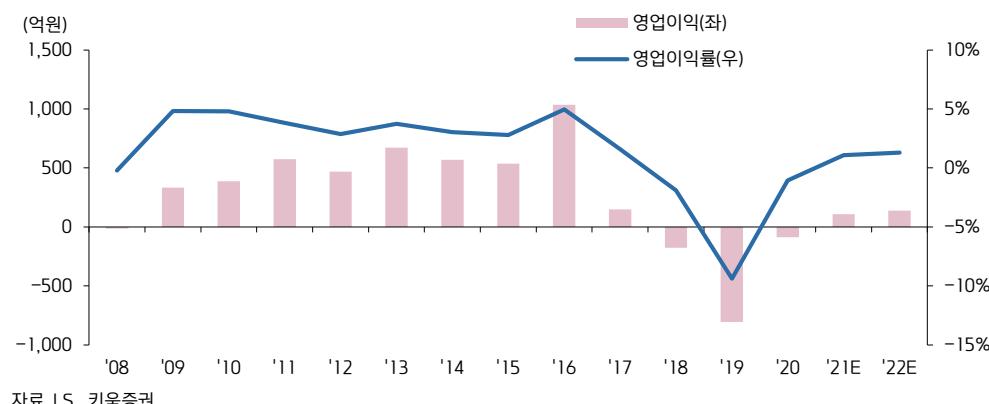
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	29,088	33,364	33,304	33,205	31,929	32,974	33,223	33,637	104,443	2.6%	128,961	23.5%	131,763	2.2%
LS전선	13,356	15,960	15,359	15,294	14,401	15,138	14,901	14,651	48,316	5.1%	59,969	24.1%	59,092	-1.5%
LS ELECTRIC	5,894	6,433	6,826	7,253	6,680	7,103	7,135	7,683	24,027	2.4%	26,406	9.9%	28,601	8.3%
LS엠트론	2,583	2,679	2,454	2,196	2,787	2,836	2,512	2,458	8,554	-0.5%	9,912	15.9%	10,593	6.9%
LS I&D	7,324	8,552	8,457	8,165	7,978	7,824	8,477	8,575	22,747	1.4%	32,498	42.9%	32,854	1.1%
영업이익	1,323	1,943	1,497	1,404	1,372	1,661	1,569	1,445	4,148	17.9%	6,167	48.7%	6,048	-1.9%
LS전선	531	631	673	570	580	656	626	585	1,649	0.9%	2,405	45.8%	2,447	1.8%
LS ELECTRIC	234	470	404	475	297	553	449	514	1,337	-20.7%	1,584	18.4%	1,814	14.5%
LS엠트론	90	118	-13	-87	81	114	11	-70	-77	적지	108	흑전	137	26.9%
LS I&D	382	453	166	150	141	131	186	185	418	115.1%	1,151	175.4%	643	-44.1%
지분법이익	86	353	349	329	258	258	280	301	826	-8.7%	1,117	35.2%	1,097	-1.8%
세전이익	850	1,684	767	1,143	1,147	1,397	1,333	1,245	3,013	87.8%	4,444	47.5%	5,122	15.3%
LS전선	263	344	498	449	460	535	505	464	1,448	15.1%	1,554	7.3%	1,964	26.4%
LS ELECTRIC	210	449	113	465	274	529	426	491	1,278	-13.0%	1,237	-3.2%	1,720	39.0%
LS엠트론	30	235	-51	-140	28	62	-41	-122	-746	적지	74	흑전	-74	적전
LS I&D	259	318	40	60	53	44	101	102	54	흑전	677	1153.5%	300	-55.7%
지분법이익	86	353	349	329	258	258	280	301	826	-8.7%	1,117	35.2%	1,097	-1.8%
총당기순이익	636	1,491	602	925	919	1,121	1,071	1,001	1,938	108.7%	3,654	88.6%	4,111	12.5%
LS전선	174	256	375	337	345	401	379	348	1,141	31.6%	1,142	0.1%	1,473	29.0%
LS ELECTRIC	157	377	91	349	206	397	319	368	855	-17.0%	974	13.9%	1,290	32.5%
LS엠트론	17	227	-90	-112	21	46	-33	-98	-1,008	적지	42	흑전	-64	적전
LS I&D	224	287	10	45	40	33	76	76	13	흑전	566	4253.2%	225	-60.2%
지분법이익	86	353	349	329	258	258	280	301	826	-8.7%	1,117	35.2%	1,097	-1.8%
지배지분순이익	488	964	559	688	736	828	837	743	1,269	400.8%	2,700	112.9%	3,144	16.4%

자료: LS, 키움증권

LS니꼬동제련 제련수수료 추이



LS엠트론 실적 추이 및 전망



LS 목표주가 산출 근거 (단위: 억원, 원)

		비고
투자자산 가치(a)	23,498	6개월 Forward 실적 기준
LS전선	10,534	PER 9배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
LS ELECTRIC	5,216	최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
LS니꼬동제련	7,638	PER 7배 적용(제련 업체 평균), 10% 할인
LS엠트론	-847	PER 7배 적용(기계 업체 평균), 10% 할인
LS I&D	956	PER 9배 적용(전선 업체 평균), 10% 할인
지주회사 영업가치(b)	2,449	교육용역/브랜드수수료/배당금수익, PER 8배 적용
순차입금(c)	3,541	지주회사 순차입금
순자산가치(d=a+b-c)	22,406	
수정발행주식수(e)	27,767	
주당 순자산가치(f=d/e)	80,691	자사주 차감
목표주가	80,000	

자료: 키움증권

LS 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	32,232	126,408	129,336	33,205	128,961	131,763	3.0%	2.0%	1.9%
영업이익	1,346	6,145	5,941	1,404	6,167	6,048	4.3%	0.3%	1.8%
세전이익	1,080	4,852	4,933	1,143	4,444	5,122	5.8%	-8.4%	3.8%
순이익	635	2,866	2,958	688	2,700	3,144	8.3%	-5.8%	6.3%
EPS(원)	8,901	9,186		8,386	9,764		-5.8%	-5.8%	6.3%
영업이익률	4.2%	4.9%	4.6%	4.2%	4.8%	4.6%	0.1%	-0.1%	0.0%
세전이익률	3.4%	3.8%	3.8%	3.4%	3.4%	3.9%	0.1%	-0.4%	0.1%
순이익률	2.0%	2.3%	2.3%	2.1%	2.1%	2.4%	0.1%	-0.2%	0.1%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	101,518	104,443	128,961	131,763	135,979
매출원가	89,061	91,529	111,390	114,095	117,610
매출총이익	12,456	12,914	17,571	17,668	18,369
판관비	9,758	9,548	11,405	11,620	11,959
영업이익	3,520	4,148	6,167	6,048	6,410
EBITDA	6,537	7,059	9,265	9,152	9,543
영업외손익	-1,102	-335	-1,723	-926	-882
이자수익	235	216	180	212	243
이자비용	1,453	1,228	1,214	1,200	1,186
외환관련이익	2,053	2,733	2,273	2,046	2,046
외환관련손실	1,839	3,472	2,136	2,046	2,046
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-98	1,416	-826	62	61
법인세차감전이익	1,604	3,013	4,444	5,122	5,529
법인세비용	639	1,077	778	1,011	1,091
계속사업순손익	958	1,953	3,666	4,111	4,438
당기순이익	928	1,947	3,654	4,111	4,438
지배주주순이익	253	1,269	2,700	3,144	3,394
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.6	2.9	23.5	2.2	3.2
영업이익 증감율	-31.7	17.8	48.7	-1.9	6.0
EBITDA 증감율	-16.4	8.0	31.3	-1.2	4.3
지배주주순이익 증감율	-93.7	401.6	112.8	16.4	8.0
EPS 증감율	-93.7	400.8	112.9	16.4	7.9
매출총이익률(%)	12.3	12.4	13.6	13.4	13.5
영업이익률(%)	3.5	4.0	4.8	4.6	4.7
EBITDA Margin(%)	6.4	6.8	7.2	6.9	7.0
지배주주순이익률(%)	0.2	1.2	2.1	2.4	2.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	60,164	66,922	72,652	76,618	80,961
현금 및 현금성자산	10,174	15,643	12,687	15,265	17,665
단기금융자산	1,766	1,667	1,717	1,768	1,821
매출채권 및 기타채권	25,329	24,653	29,796	30,443	31,417
재고자산	15,122	16,554	19,796	20,226	20,873
기타유동자산	7,773	8,405	8,656	8,916	9,185
비유동자산	47,471	49,683	49,698	49,858	50,150
투자자산	14,941	15,475	15,577	15,681	15,789
유형자산	22,834	23,869	24,156	24,540	25,012
무형자산	5,933	6,244	5,818	5,436	5,094
기타비유동자산	3,763	4,095	4,147	4,201	4,255
자산총계	107,635	116,605	122,349	126,476	131,111
유동부채	39,734	43,405	45,863	46,247	46,810
매입채무 및 기타채무	15,518	17,602	20,160	20,636	21,287
단기금융부채	19,630	19,114	18,814	18,514	18,214
기타유동부채	4,586	6,689	6,889	7,097	7,309
비유동부채	25,188	28,715	28,538	28,361	28,186
장기금융부채	22,385	25,540	25,340	25,140	24,940
기타비유동부채	2,803	3,175	3,198	3,221	3,246
부채총계	64,922	72,120	74,401	74,608	74,996
자본지분	31,662	32,673	35,182	38,135	41,337
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	3,058	3,028	3,028	3,028	3,028
기타자본	-709	-704	-704	-704	-704
기타포괄손익누계액	-383	-264	-52	159	371
이익잉여금	28,086	29,003	31,300	34,041	37,032
비지배지분	11,051	11,812	12,766	13,734	14,778
자본총계	42,713	44,485	47,948	51,868	56,115

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,037	7,013	1,727	7,163	7,147
당기순이익	958	1,953	3,654	4,111	4,438
비현금화목의 가감	5,574	4,829	4,910	5,103	5,167
유형자산감가상각비	2,506	2,466	2,672	2,723	2,791
무형자산감가상각비	511	444	426	382	342
지분평가는손익	-1,597	-1,637	0	0	0
기타	4,154	3,556	1,812	1,998	2,034
영업활동자산부채증감	-1,162	801	-5,603	-630	-1,001
매출채권및기타채권의감소	-533	37	-5,142	-647	-974
재고자산의감소	-277	-1,508	-3,241	-430	-647
매입채무및기타채무의증가	1,107	1,931	2,558	477	651
기타	-1,459	341	222	-30	-31
기타현금흐름	-2,333	-570	-1,234	-1,421	-1,457
투자활동 현금흐름	-1,663	-2,766	-3,111	-3,263	-3,423
유형자산의 취득	-3,108	-2,818	-2,959	-3,107	-3,262
유형자산의 처분	390	39	0	0	0
무형자산의 순취득	-261	-228	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1,436	-534	-102	-105	-108
단기금융자산의감소(증가)	1,290	99	-50	-52	-53
기타	1,462	676	0	1	0
재무활동 현금흐름	472	1,252	-903	-903	-903
차입금의 증가(감소)	2,127	2,013	-500	-500	-500
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-601	-703	-403	-403	-403
기타	-1,054	-58	0	0	0
기타현금흐름	62	-30	-670	-420	-421.16
현금 및 현금성자산의 순증가	1,908	5,469	-2,956	2,578	2,400
기초현금 및 현금성자산	8,265	10,174	15,643	12,687	15,265
기말현금 및 현금성자산	10,174	15,643	12,687	15,265	17,665

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	787	3,939	8,386	9,764	10,539
BPS	98,330	101,468	109,260	118,430	128,376
CFPS	20,194	21,044	26,598	28,615	29,829
DPS	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
주가배수(배)					
PER	60.8	18.1	6.0	5.1	4.7
PER(최고)	79.2	19.7	9.5		
PER(최저)	50.4	6.1	5.8		
PBR	0.49	0.70	0.46	0.42	0.39
PBR(최고)	0.63	0.76	0.73		
PBR(최저)	0.40	0.24	0.45		
PSR	0.15	0.22	0.12	0.12	0.12
PCFR	2.4	3.4	1.9	1.7	1.7
EV/EBITDA	9.9	9.9	6.3	6.2	5.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	43.4	20.7	11.0	9.8	9.1
배당수익률(%),보통주,현금)	3.0	2.0	2.9	2.9	2.9
ROA	0.9	1.7	3.1	3.3	3.4
ROE	0.8	3.9	8.0	8.6	8.5
ROIC	3.3	5.2	8.3	7.5	7.8
매출채권회전율	4.0	4.2	4.7	4.4	4.4
재고자산회전율	6.7	6.6	7.1	6.6	6.6
부채비율	152.0	162.1	155.2	143.8	133.6
순차입금비율	70.4	61.5	62.0	51.3	42.2
이자보상배율	2.4	3.4	5.1	5.0	5.4
총차입금	42,015	44,653	44,153	43,653	43,153
순차입금	30,075	27,344	29,750	26,621	23,667
NOPLAT	6,537	7,059	9,265	9,152	9,543
FCF	839	3,778	-377	4,222	4,015

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 12월 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.

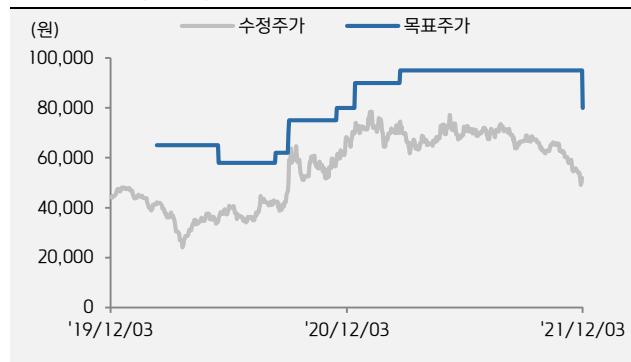
고지사항

- 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 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)	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	-20.18	-12.78	
	2021/02/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.37	-12.78	
	2021/02/23	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-28.33	-18.74	
	2021/05/18	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-27.41	-18.74	
	2021/07/14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-27.01	-18.74	
	2021/08/18	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-27.14	-18.74	
	2021/12/03	BUY(Maintain)	80,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

기입	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%