



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원
주가(8/16): 62,300원
시가총액: 20,061억원



전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/16)		2,533.52pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	69,300원	47,550원
등락률	-10.1%	31.0%
수익률	절대	상대
1M	20.3%	10.7%
6M	29.4%	39.4%
1Y	-10.1%	12.5%

Company Data

발행주식수	32,200	전주
일평균 거래량(3M)	176	전주
외국인 지분율	14.7%	
배당수익률(22E)	2.3%	
BPS(22E)	121,577원	
주요 주주	구자열 등	32.2%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	104,443	130,891	183,869	235,045
영업이익	4,148	5,837	7,447	8,778
EBITDA	7,059	8,886	10,455	11,844
세전이익	3,013	4,003	5,846	7,044
순이익	1,947	3,521	4,593	5,191
지배주주지분순이익	1,269	2,778	3,700	4,037
EPS(원)	3,939	8,627	11,490	12,538
증감률(%YoY)	400.8	119.0	33.2	9.1
PER(배)	18.1	6.3	5.4	5.0
PBR(배)	0.70	0.49	0.51	0.46
EV/EBITDA(배)	9.9	8.3	7.3	7.2
영업이익률(%)	4.0	4.5	4.1	3.7
ROE(%)	3.9	8.2	9.9	9.8
순부채비율(%)	61.5	76.0	83.9	90.0

자료: 키움증권

Price Trend



LS (006260)

동제련 품고 더욱 강해진다



전선, 동제련, 엠트론, ELECTRIC 모두 기대 이상이었다. 전선은 해저케이블 매출 본격화와 함께 손익 구조가 고도화되고 있고, 동제련은 제련수수료 상승, 부산물 가격 강세로 역대 최고 실적을 예고하고 있다. 엠트론은 북미향 트랙터와 프리미엄 사출기 중심으로 체질 개선을 입증하고 있다. I&D만 동 가격 하락에 따라 실적 기대치를 낮춰야 할 것이다. 9월부터는 동제련 잔여 지분 인수 효과가 숫자로 나타날 것이다.

>>> I&D 제외 전부문 호조, 하반기 동제련 지분 인수 효과 기대
2분기 영업이익은 1,964억원(QoQ 17%, YoY 1%)으로 시장 컨센서스(1,938억원)를 충족시켰다. 전선, 동제련, 엠트론 부문의 실적이 기대 이상이었고, I&D만 동 가격 하락 영향으로 부진했다. 동제련 잔여지분 인수 효과가 부분적으로 반영되는 3분기 영업이익은 1,827억원(QoQ -7%, YoY 22%)으로 추정된다.

▶전선 부문은 해저케이블 매출이 본격적으로 확대되면서 손익 구조도 고도화되고 있다. 다만, 북미, 유럽 등에서 추가 수주가 기대되며, 신규 4공장 건설을 통해 Capa. 리더십을 확보하고자 한다. 상반기 중 초고압케이블 3,000억원, 해저케이블 1,700억원 규모의 신규 수주가 뒷받침되면서 2분기 말 수주잔고는 2.54조원으로 전년 동기 대비 15% 증가했다.

▶동제련 부문은 제련수수료 상승 효과와 더불어 팔라듐, 황산 등 부산물 가격 강세로 올해 역대 최고 실적을 예고하고 있다. 잔여 지분 인수 시점이 적절하다고 평가할 수 있다. 2분기에는 전기동동의 재고 해지 관련 기간 손익이 일부 환입됐다. 에그플레이션에 따른 비료 수요 증가로 황산 가격의 초강세 기조가 두드러졌다. 반도체 세척 소재로 쓰이는 고순도 황산(PSA) 등 신규 소재 매출이 확대되고 있는 점도 긍정적이다.

▶엠트론 부문은 북미향으로 트랙터와 프리미엄 사출기의 판매 호조세가 지속됐다. 2분기 영업이익이 98%(YoY) 급증하며 체질 개선 효과를 입증했다. 트랙터는 북미 시장 공략을 위해 중 소형 라인업을 늘려가고 있다.

▶I&D 부문은 동가격 급락에 따른 직접적인 영향이 불가피했고, 대규모 재고 평가손실이 발생했다. 다만, 통신선은 미국 통신 인프라 투자 확대와 함께 안정적인 실적을 달성하고 있고, 권선은 하반기 차량용 반도체 수급 이슈가 완화되며 전기차용 중심으로 매출이 증가할 것이다.

▶ELECTRIC 부문은 글로벌 전력망 인프라 및 신재생 투자 확대 기조 속에 전력인프라, 전력기기, LS메탈이 실적 개선을 이끌고 있고, 전력인프라 중심의 수주잔고가 역대 최고 상태이다.

동제련 잔여 지분(49.9%) 인수가 8월 말까지 완료되면 9월부터 연결 실적 대상에 포함될 것이다. 이로써 지배지분순이익이 큰 폭으로 증가하게 되고, ELECTRIC을 제외한 핵심 자회사가 모두 지분율 100%에 근접한 비상장 상태인 만큼, 지주사에 대한 과도한 밸류에이션 할인 논리가 불필요할 것이다.

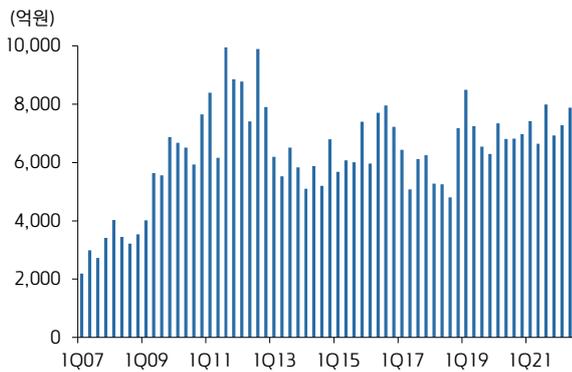
LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	37,133	41,200	43,793	61,744	55,972	58,901	59,036	61,137	130,891	25.3%	183,869	40.5%	235,045	27.8%
LS전선	17,111	18,833	15,298	15,952	15,042	16,445	15,524	16,259	61,113	26.5%	67,194	10.0%	63,270	-5.8%
LS ELECTRIC	7,297	8,788	7,924	8,275	8,074	8,985	8,757	9,236	26,683	11.1%	32,284	21.0%	35,051	8.6%
LS엠티론	3,130	3,140	2,723	2,945	3,542	3,421	3,028	3,171	10,379	21.3%	11,938	15.0%	13,162	10.3%
LS I&D	9,481	10,389	9,519	9,495	9,133	9,252	8,502	8,215	33,002	45.1%	38,884	17.8%	35,101	-9.7%
LS동제련			8,128	25,036	21,132	21,966	23,019	24,316			33,164	na	90,433	172.7%
영업이익	1,677	1,964	1,827	1,979	1,979	2,383	2,208	2,208	5,837	39.2%	7,447	27.6%	8,778	17.9%
LS전선	490	756	638	590	525	681	663	745	2,303	39.7%	2,475	7.4%	2,614	5.6%
LS ELECTRIC	406	601	516	552	447	622	598	612	1,551	16.0%	2,074	33.7%	2,279	9.9%
LS엠티론	195	233	43	-47	202	214	28	-45	104	흑전	425	308.5%	399	-6.0%
LS I&D	221	-23	99	103	114	144	117	121	1,072	156.5%	400	-62.7%	495	23.6%
LS동제련			296	883	703	796	799	859			1,179	na	3,158	167.8%
지분법이익	389	475	218	10	-10	-10	10	10	1,121	35.7%	1,092	-2.6%	0	-100.0%
세전이익	1,615	1,219	1,398	1,615	1,590	1,949	1,712	1,792	4,003	32.1%	5,846	46.1%	7,044	20.5%
LS전선	275	400	518	470	395	550	532	614	1,570	8.4%	1,662	5.9%	2,091	25.8%
LS ELECTRIC	412	346	490	520	430	596	577	593	1,107	-13.4%	1,768	59.6%	2,196	24.2%
LS엠티론	449	146	-19	-109	140	151	-34	-108	61	흑전	466	664.5%	148	-68.2%
LS I&D	99	-140	4	10	22	54	28	33	507	838.9%	-27	적전	137	흑전
LS동제련			277	828	648	741	744	804			1,106	na	2,938	165.7%
지분법이익	389	475	218	10	-10	-10	10	10	1,121	35.7%	1,092	-2.6%	0	-100.0%
총당기순이익	1,402	913	1,086	1,192	1,185	1,440	1,260	1,307	3,521	80.8%	4,593	30.4%	5,191	13.0%
LS전선	205	253	388	352	296	412	399	461	1,158	1.5%	1,198	3.5%	1,568	30.9%
LS ELECTRIC	335	267	367	402	323	447	433	445	853	-0.2%	1,371	60.7%	1,647	20.2%
LS엠티론	500	82	-17	-98	105	113	-31	-97	4	흑전	466	11554.7%	90	-80.7%
LS I&D	73	-151	3	7	16	41	21	25	632	3226.3%	-67	적전	103	흑전
LS동제련			208	621	486	556	558	603			829	na	2,203	165.7%
지분법이익	389	475	218	10	-10	-10	10	10	1,121	35.7%	1,092	-2.6%	0	-100.0%
지배지분순이익	1,183	702	871	944	956	1,029	1,021	1,032	2,778	119.0%	3,700	33.2%	4,037	9.1%

자료: LS, 키움증권

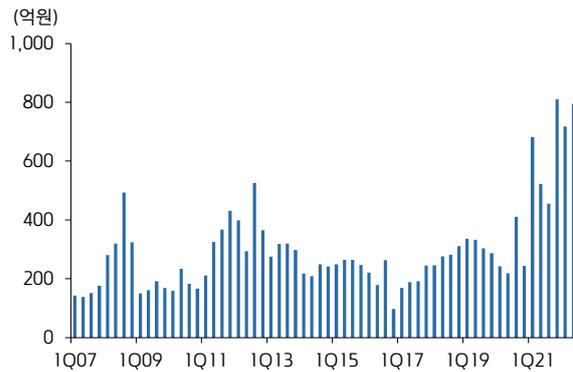
주: 22년 9월부터 동제련 지분을 100%로 가정

동제련 귀금속 매출 추이



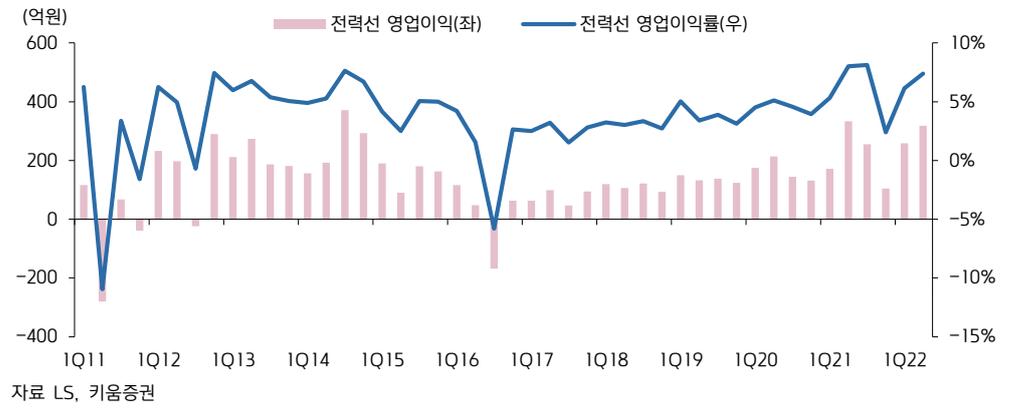
자료: LS, 키움증권

동제련 화성(황산 포함) 매출 추이



자료: LS, 키움증권

LS전선 전력선 영업이익 추이



포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	104,443	130,891	183,869	235,045	242,332
매출원가	91,529	114,637	160,971	206,717	212,883
매출총이익	12,914	16,254	22,898	28,328	29,448
판관비	9,548	11,469	15,451	19,549	20,129
영업이익	4,192	5,837	7,447	8,778	9,320
EBITDA	7,102	8,886	10,455	11,844	12,457
영업외손익	-335	-782	-1,601	-1,735	-1,681
이자수익	216	215	267	146	193
이자비용	1,228	1,056	1,288	1,339	1,332
외환관련이익	2,733	2,875	1,624	1,543	1,465
외환관련손실	3,472	2,403	1,624	1,543	1,465
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	1,416	-413	-580	-542	-542
법인세차감전이익	3,031	4,003	5,846	7,044	7,639
법인세비용	1,077	469	1,240	1,852	2,009
계속사업손익	1,953	3,533	4,607	5,191	5,630
당기순이익	1,947	3,521	4,593	5,191	5,630
지배주주순이익	1,269	2,778	3,700	4,037	4,378
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.9	25.3	40.5	27.8	3.1
영업이익 증감율	19.1	39.2	27.6	17.9	6.2
EBITDA 증감율	8.6	25.1	17.7	13.3	5.2
지배주주순이익 증감율	401.0	118.9	33.2	9.1	8.4
EPS 증감율	400.8	119.0	33.2	9.1	8.4
매출총이익율(%)	12.4	12.4	12.5	12.1	12.2
영업이익률(%)	4.0	4.5	4.1	3.7	3.8
EBITDA Margin(%)	6.8	6.8	5.7	5.0	5.1
지배주주순이익률(%)	1.2	2.1	2.0	1.7	1.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	7,013	-1,332	-25	-3,813	7,705
당기순이익	1,953	3,533	4,593	5,191	5,630
비현금항목의 가감	4,829	5,162	5,269	6,111	6,285
유형자산감가상각비	2,466	2,587	2,552	2,661	2,778
무형자산감가상각비	444	462	456	405	359
지분법평가손익	-1,637	-1,499	0	0	0
기타	3,556	3,612	2,261	3,045	3,148
영업활동자산부채증감	801	-8,808	-8,231	-12,675	-1,667
매출채권및기타채권의감소	37	-3,610	-10,155	-11,074	-1,577
재고자산의감소	-1,508	-5,386	-4,402	-7,413	-1,055
매입채무및기타채무의증가	1,931	896	6,326	5,812	965
기타	341	-708	0	0	0
기타현금흐름	-570	-1,219	-1,656	-2,440	-2,543
투자활동 현금흐름	-2,740	-4,442	-12,356	-3,520	-3,692
유형자산의 취득	-2,818	-3,033	-3,185	-3,344	-3,511
유형자산의 처분	39	27	0	0	0
무형자산의 순취득	-228	-238	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-534	-1,565	-9,109	-112	-115
단기금융자산의감소(증가)	99	-400	-62	-64	-66
기타	702	767	0	0	0
재무활동 현금흐름	1,252	2,796	10,697	-903	-703
차입금의 증가(감소)	2,013	3,899	11,100	-500	-300
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-416	0	0	0
배당금지급	-703	-650	-403	-403	-403
기타	-58	-37	0	0	0
기타현금흐름	-57	60	5,167	-128	-125.22
현금 및 현금성자산의 순증가	5,469	-2,918	3,484	-8,364	3,184
기초현금 및 현금성자산	10,174	15,643	12,726	16,210	7,846
기말현금 및 현금성자산	15,643	12,726	16,210	7,846	11,030

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	66,922	74,855	93,204	103,644	109,787
현금 및 현금성자산	15,643	12,726	16,210	7,846	11,030
단기금융자산	1,667	2,067	2,129	2,193	2,259
매출채권 및 기타채권	24,653	29,632	39,787	50,860	52,437
재고자산	16,554	22,232	26,634	34,047	35,103
기타유동자산	8,405	8,198	8,444	8,698	8,958
비유동자산	49,683	51,404	60,744	61,190	61,737
투자자산	15,475	17,039	26,148	26,260	26,376
유형자산	23,869	24,709	25,342	26,025	26,758
무형자산	6,244	5,967	5,511	5,106	4,747
기타비유동자산	4,095	3,689	3,743	3,799	3,856
자산총계	116,605	126,259	153,948	164,834	171,525
유동부채	43,405	51,739	64,035	69,930	71,189
매입채무 및 기타채무	17,602	19,163	25,488	31,301	32,266
단기금융부채	19,114	25,490	25,790	25,490	25,390
기타유동부채	6,689	7,086	12,757	13,139	13,533
비유동부채	28,715	27,417	38,235	38,054	37,873
장기금융부채	25,540	25,110	35,910	35,710	35,510
기타비유동부채	3,175	2,307	2,325	2,344	2,363
부채총계	72,120	79,157	102,270	107,983	109,061
지배지분	32,673	35,466	39,148	43,167	47,528
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	3,028	3,483	3,483	3,483	3,483
기타자본	-704	-1,088	-1,088	-1,088	-1,088
기타포괄손익누계액	-264	-115	269	654	1,039
이익잉여금	29,003	31,575	34,873	38,507	42,483
비지배지분	11,812	11,637	12,530	13,684	14,935
자본총계	44,485	47,103	51,678	56,851	62,463

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,939	8,627	11,490	12,538	13,597
BPS	101,468	110,143	121,577	134,060	147,602
CFPS	21,044	26,968	30,627	35,100	37,003
DPS	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
주가배수(배)					
PER	18.1	6.3	5.4	5.0	4.6
PER(최고)	19.7	9.3	6.0		
PER(최저)	6.1	5.7	4.1		
PBR	0.70	0.49	0.51	0.46	0.42
PBR(최고)	0.76	0.73	0.57		
PBR(최저)	0.24	0.44	0.39		
PSR	0.22	0.13	0.11	0.09	0.08
PCFR	3.4	2.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	9.9	8.3	7.3	7.2	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.7	11.4	8.8	7.8	7.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	2.7	2.3	2.3	2.3
ROA	1.7	2.9	3.3	3.3	3.3
ROE	3.9	8.2	9.9	9.8	9.7
ROIC	5.3	7.8	8.5	8.4	8.2
매출채권회전율	4.2	4.8	5.3	5.2	4.7
재고자산회전율	6.6	6.7	7.5	7.7	7.0
부채비율	162.1	168.1	197.9	189.9	174.6
순차입금비율	61.5	76.0	83.9	90.0	76.2
이자보상배율	3.4	5.5	5.8	6.6	7.0
총차입금	44,653	50,600	61,700	61,200	60,900
순차입금	27,344	35,807	43,361	51,160	47,610
NOPLAT	7,102	8,886	10,455	11,844	12,457
FCF	3,814	-4,097	-2,539	-6,483	4,828

Compliance Notice

- 당사는 8월 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

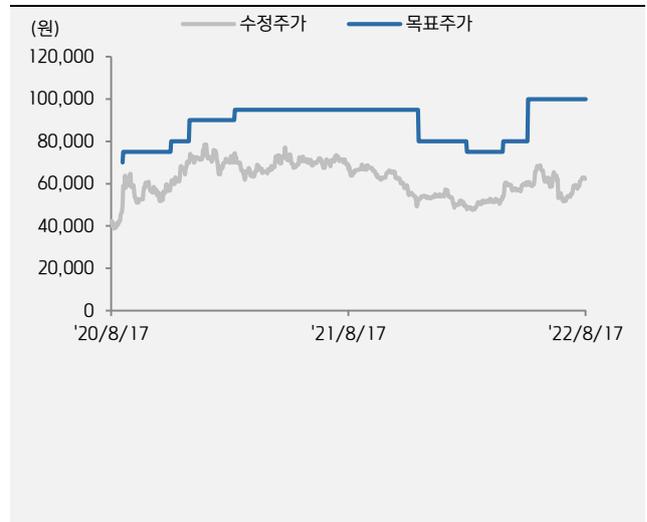
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS (006260)	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	-33.71	-28.50
	2022/02/15	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-34.74	-31.73
	2022/03/08	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-32.42	-27.87
	2022/04/12	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.21	-24.50
	2022/05/17	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.02	-24.25
	2022/05/20	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-36.12	-31.30
	2022/06/13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-39.95	-31.30
2022/08/17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

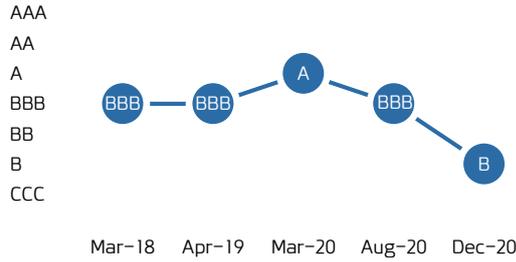
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

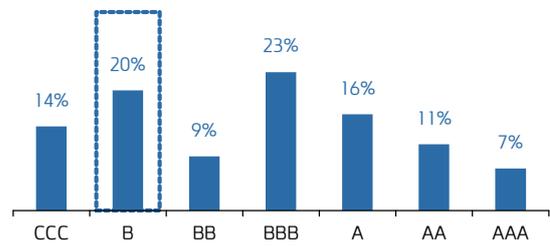
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI index 내 전기장비 기업 44개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요이슈 가중평균	4.3	4.9		
환경	5.3	6.1	32.0%	▲0.1
친환경 기술 관련 기회	5.9	6.5	19.0%	
독성 오염 및 폐기물	4.3	5.3	13.0%	▲0.2
사회	9.0	4.9	24.0%	▲0.2
노무관리	9.0	4.9	24.0%	▲0.2
지배구조	1.0	4.1	44.0%	▼0.3
기업 지배구조	2.9	5.3		▼0.4
기업 활동	1.3	4.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 7월	한국: 검찰은 불법 자회사의 3개 계열사 대표를 불법으로 기소함
21년 8월	한국, LS 전선아시아: 인동 공장에서 전선다발 운반용 기계에 끼어 입원한 직원, 경찰조사 진행중

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비)	친환경 기술 관련 기회	독성 오염 및 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	트렌드
LG에너지솔루션	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
SCHNEIDER ELECTRIC SE	●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●	AAA	◀▶
ABB Ltd	●●●	●●●●	●●	●●●	●●●	AA	◀▶
EATON CORPORATION PUBLIC LIMITED COMPANY	●●	●●	●●	●●	●●●●	BBB	◀▶
EMERSON ELECTRIC CO.	●●	●●●	●●●	●●	●●●	BBB	◀▶
LS	●●	●●	●●●●	●	●	B	▼▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치