

Company Update

Analyst 김장원
02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

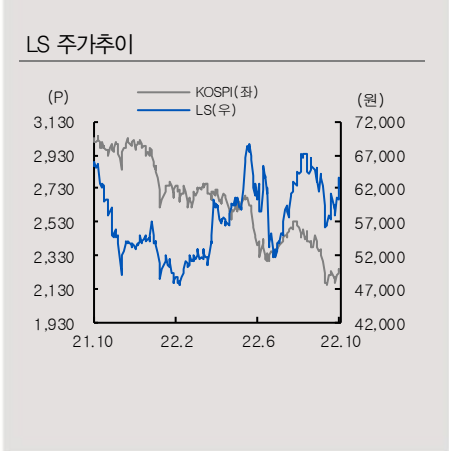
목표주가	100,000원
현재가 (10/19)	62,200원

KOSPI (10/19)	2,237.44pt
시가총액	2,003십억원
발행주식수	32,200천주
액면가	5,000원
52주 최고가	68,700원
최저가	47,550원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률 (2022F)	2.5%

주주구성			
구자열 외 43 인		32.24%	
국민연금공단		13.50%	

	1M	6M	12M
주가상승	6%	26%	28%
상대기준	1%	4%	-5%
절대기준			

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	100,000	90,000	▲
EPS(22)	10,572	9,924	▲
EPS(23)	19,053	11,375	▲



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LS (006260)

기업가치에 긍정적인 변화들

지배구조 강화로 생긴 변화

LS엠엔엠(구, LS니꼬동제련) 지분을 절반에서 완전히 소유하게 됨에 따라 지분 인수 전에 맺었던 상표사용료를 0.1%에서 0.2%로 조정했다. 그동안 LS엠엔엠을 제외하고 나머지 계열사와는 0.2%로 계약을 맺었었다. LS엠엔엠은 Metals과 Materials를 의미하는 약자로 금속중심에서 소재 분야로 사업확장을 내포한다. 전기차 배터리, 반도체 세척용, 태양광 셀 등의 소재에 깊은 관심을 갖고 있으며, 관련 소재들은 동제련과정에서 발생하는 금속과 부산물이 포함되어 기존 사업과의 시너지로 부가가치를 높일 수 있게 될 전망이다.

LS전선은 KT서브마린에 252억원을 투자하여 지분 15.6%를 확보해 KT에 이어 2대 주주가 될 예정이다. 또한 1대주주의 보유 주식 중 6,290,558주를 주당 7,134원에 살 수 있는 옵션도 갖는다. 옵션을 행사할 경우 지분이 39.8%로 1대주주가 된다. KT서브마린은 해저케이블 건설공사와 유지보수가 본업으로 이미 해저케이블 포설선을 가진 LS전선이 KT서브마린의 지분을 확보하는 것은 해저케이블 건설공사가 많아질 것에 대비한 선제적 대응으로 해석된다. 2023년 1월에는 2020년 주식상장을 계획했다 철회한 LS이브이코리아 지분 47%를 인수해 지분을 100% 가질 계획이다. 자동차용 하네스와 모듈을 생산하는 기업으로 기업가치가 커지고 주식시장이 이를 수용할 분위기가 조성될 때까지 주식 상장을 상당기간 늦출 것 같다.

지분구조 변화로 기업가치 상황

초고압전력선과 해저케이블, 전력시스템의 대규모 글로벌 수주는 향후 추가 수주를 기대할 수 있는 경쟁력을 입증해주는 결과물이라고 생각한다. 완전 자회사가 된 LS엠엔엠은 사업구조 변화로 기업가치가 커지며, 지주 입장에서 배당금 증가로 주주환원 재원이 늘어날 계기가 된다. LS전선의 타법인 지분 투자와 자회사 지분 인수도 미래가치를 밝게 볼 모멘텀인 점을 감안해 목표주가를 상향 조정했다.

(단위:십억원배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	10,444	13,089	18,910	28,517	29,983
영업이익	419	584	734	1,194	1,301
세전이익	303	400	509	846	963
지배주주순이익	127	278	340	614	698
EPS(원)	3,939	8,627	10,572	19,053	21,671
증가율(%)	400.8	119.0	22.5	80.2	13.7
영업이익률(%)	4.0	4.5	3.9	4.2	4.3
순이익률(%)	1.9	2.7	2.1	2.2	2.4
ROE(%)	3.9	8.2	9.2	14.9	14.7
PER	18.1	6.3	5.9	3.3	2.9
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.6	7.2	6.6	4.3	3.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

원자재가격과 환율

전분기대비 원자재 평균 가격은 3분기가 2분기보다 하락폭이 컸지만, 기말 가격은 하락폭이 줄었다. 원달러환율은 평균과 기말이 모두 2분기보다 상승폭이 컸다.

표 1. 주요 원자재, 환율, 수주 현황 (달러/MT, 달러/T, 달러/100T, 원, 조원, 억원)

			21.1Q	2Q	3Q	4Q	22.1Q	2Q	3Q	4Q
원자재	구리	평균	8,490	9,679	9,383	9,700	9,993	9,536	7,767	7,652
		기말	8,787	9,351	8,945	9,741	10,368	8,254	7,383	7,643
	금	평균	1,796	1,815	1,790	1,796	1,877	1,874	1,729	1,680
		기말	1,705	1,765	1,761	1,822	1,941	1,807	1,674	1,652
	은	평균	2,625	2,671	2,433	2,336	2,405	2,265	1,926	1,963
		기말	2,435	2,599	2,207	2,327	2,499	2,048	1,922	1,865
환율	원달러	평균	1,114	1,121	1,159	1,183	1,206	1,260	1,342	1,423
		기말	1,132	1,126	1,184	1,189	1,212	1,298	1,431	1,423
수주	전선		2.34	2.20	2.39	2.41	2.58	2.54	-	-
		사출	645	550	568	609	911	869	-	-

주: 22.4Q는 10월 18일 기준 자료: 실적 발표 자료, Bloomberg, IBK투자증권

3분기 실적

ELECTRIC은 상향하고, 엠트론과 아이앤디는 하향한 것을 반영해 지주 실적도 영업 이익을 100억원정도 낮추지만 지난해보다는 좋았을 것으로 추정한다. LS엠앤엠은 4분기부터 지주 연결 실적에 종속기업으로 포함될 예정이다.

표 2. 실적 전망 (십억원)

		2021				2022F				21	22F	23F
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			
LS	매출	2,909	3,336	3,330	3,514	3,713	4,120	4,013	7,064	13,089	18,910	28,517
	영업이익	132	194	150	107	168	196	158	213	584	734	119
전선	매출	1,336	1,596	1,536	1,644	1,711	1,883	1,825	1,926	6,111	7,345	7,631
	영업이익	53	63	67	47	49	76	67	63	230	254	281
엠앤엠	매출	2,203	2,453	2,598	2,647	2,801	2,831	2,801	2,869	9,902	11,301	11,738
	영업이익	42	106	116	90	112	194	147	112	354	565	593
엠트론	매출	258	268	245	266	313	314	268	271	1,038	1,165	1,209
	영업이익	9	12	-1	-9	20	23	3	-8	10	38	45
ELECTRIC	매출	589	643	683	753	664	879	856	919	2,668	3,383	3,607
	영업이익	23	47	41	44	40	60	53	50	155	204	223
아이앤디	매출	732	855	846	867	948	1,039	1,060	1,081	3,300	4,128	4,326
	영업이익	38	45	17	9	23	-2	-1	-	109	21	40

주: 엠앤엠은 22.4Q부터 연결종속기업으로 포함 자료: 사업보고서, 회사측 실적 발표 자료, IBK투자증권

밸류에이션 변화

완전 자회사가 된 LS엠앤엠과 계열사 가치에 반영하는 할인율을 추정가치와 장외거래 가격의 차이가 크지 않은 LS전선에 30%를 적용하고 나머지는 40%를 적용했다.

표 3. 밸류에이션 (억원, 원, %)

항목	지분율	가치	비고
계열사 지분가치			LS엠트론(100%)과 LS아이앤디(93.6%) 장부가액 포함산
LS전선	91	13,950	2022년 예상 EPS에 PER 18배 적용. 장외거래 시가총액 13,394억원
LS엠앤엠	100	40,251	2022년 예상 EPS에 PER 12배 적용
LS ELECTRIC	47	7,106	시가총액 적용
순차입금		10,207	2022년 2분기 별도 재무제표와 LS엠앤엠 인수 차입금(7,331억원) 포함
순자산가치		58,407	상표사용료는 LS엠앤엠 요율 변경을 반영해 374억원 포함
주당가치		100,950	할인율 LS전선 30%, 나머지 계열사 40% 적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

LS (006260)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	10,444	13,089	18,910	28,517	29,983
증가율(%)	2.6	25.3	44.5	50.8	5.1
매출원가	9,153	11,464	16,960	25,862	27,156
매출총이익	1,291	1,625	1,950	2,655	2,827
매출총이익률 (%)	12.4	12.4	10.3	9.3	9.4
판매비	955	1,147	1,339	1,455	1,520
판매비율(%)	9.1	8.8	7.1	5.1	5.1
영업이익	419	584	734	1,194	1,301
증가율(%)	19.1	39.2	25.8	62.6	9.0
영업이익률(%)	4.0	4.5	3.9	4.2	4.3
순금융손익	-96	-151	-135	-135	-128
이자손익	-101	-84	-120	-135	-128
기타	5	-67	-15	0	0
기타영업외손익	-20	-32	-90	-213	-211
중속/관계기업손익	0	0	37	-7	-6
세전이익	303	400	509	846	963
법인세	108	47	108	207	236
법인세율	35.6	11.8	21.2	24.5	24.5
계속사업이익	195	353	401	639	727
중단사업손익	-1	-1	-1	0	0
당기순이익	195	352	399	639	727
증가율(%)	109.8	80.8	13.4	60.1	13.7
당기순이익률 (%)	1.9	2.7	2.1	2.2	2.4
지배주주당기순이익	127	278	340	614	698
기타포괄이익	21	60	-15	0	0
총포괄이익	216	413	384	639	727
EBITDA	710	889	1,045	1,503	1,604
증가율(%)	8.5	25.1	17.6	43.9	6.7
EBITDA마진율(%)	6.8	6.8	5.5	5.3	5.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,939	8,627	10,572	19,053	21,671
BPS	101,468	110,143	119,401	137,170	157,471
DPS	1,450	1,450	1,500	1,600	1,700
밸류에이션(배)					
PER	18.1	6.3	5.9	3.3	2.9
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.6	7.2	6.6	4.3	3.9
성장성지표(%)					
매출증가율	2.6	25.3	44.5	50.8	5.1
EPS증가율	400.8	119.0	22.5	80.2	13.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.7	2.5	2.7	2.9
ROE	3.9	8.2	9.2	14.9	14.7
ROA	1.7	2.9	2.9	4.2	4.6
ROIC	3.5	5.9	5.9	9.0	9.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	162.1	168.1	198.1	178.8	158.4
순차입금 비율(%)	59.6	73.8	74.4	59.0	49.2
이자보상배율(배)	2.7	4.5	4.1	7.0	7.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	5.0	6.3	8.9	8.8
재고자산회전율	6.6	6.7	6.6	7.9	7.9
총자산회전율	0.9	1.1	1.4	1.9	1.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	6,692	7,486	9,601	10,269	10,854
현금및현금성자산	1,564	1,273	1,334	1,683	1,814
유가증권	142	165	287	287	287
매출채권	2,347	2,840	3,139	3,287	3,538
재고자산	1,655	2,223	3,532	3,697	3,891
비유동자산	4,968	5,140	5,364	5,392	5,425
유형자산	2,387	2,471	2,617	2,658	2,701
무형자산	624	597	617	610	605
투자자산	1,582	1,714	1,717	1,711	1,705
자산총계	11,661	12,626	14,965	15,661	16,279
유동부채	4,341	5,174	7,599	7,750	7,756
매입채무및기타채무	1,306	1,447	2,743	2,929	2,965
단기차입금	1,245	1,537	2,119	2,108	2,102
유동성장기부채	666	1,012	1,347	1,337	1,327
비유동부채	2,872	2,742	2,346	2,293	2,222
사채	1,575	1,684	1,310	1,280	1,230
장기차입금	809	623	523	503	483
부채총계	7,212	7,916	9,945	10,043	9,978
지배주주지분	3,267	3,547	3,845	4,417	5,071
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	303	348	347	347	347
자본조정등	-70	-109	-108	-108	-108
기타포괄이익누계액	-26	-12	-12	-12	-12
이익잉여금	2,900	3,158	3,457	4,029	4,683
비지배주주지분	1,181	1,164	1,176	1,201	1,230
자본총계	4,448	4,710	5,020	5,618	6,301
비이자부채	2853	3005	4587	4756	4777
총차입금	4,359	4,911	5,358	5,287	5,201
순차입금	2,652	3,474	3,737	3,317	3,099

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	701	-133	371	1,042	838
당기순이익	195	352	399	639	727
비현금성 비용 및 수익	483	516	565	664	647
유형자산감가상각비	247	259	267	269	262
무형자산상각비	44	46	43	41	40
운전자본변동	80	-881	-509	-126	-408
매출채권등의 감소	5	-360	-162	-147	-251
재고자산의 감소	-151	-539	-1,284	-165	-194
매입채무등의 증가	193	90	1,160	185	36
기타 영업현금흐름	-57	-120	-84	-135	-128
투자활동 현금흐름	-277	-444	-422	-327	-366
유형자산의 증가(CAPEX)	-282	-303	-378	-310	-305
유형자산의 감소	4	3	6	0	0
무형자산의 감소(증가)	-23	-24	-24	-34	-35
투자자산의 감소(증가)	11	-21	-20	0	0
기타	13	-99	-6	17	-26
재무활동 현금흐름	125	280	105	-366	-341
차입금의 증가(감소)	905	940	327	-20	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-780	-660	-222	-346	-321
기타 및 조정	-2	5	7	0	0
현금의 증가	547	-292	61	349	131
기초현금	1,017	1,564	1,273	1,334	1,683
기말현금	1,564	1,273	1,334	1,683	1,814

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

