

2024. 1. 16



▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**
02. 6454-4882
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 120,000 원

현재주가 (1.15) 80,100 원

상승여력 49.8%

KOSPI	2,525.99pt
시가총액	25,792억원
발행주식수	3,220만주
유동주식비율	53.01%
외국인비중	13.22%
52주 최고/최저가	122,600원/65,300원
평균거래대금	154.8억원

주요주주(%)

구자열 외 44 인	32.15
국민연금공단	13.85

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.2	-12.0	13.8
상대주가	-9.9	-8.4	7.5

주가그래프



LS 006260

LSMnM & LS 전선, 2024 년 성장 기대

- ✓ 4Q23 연결영업이익의 2,164억원(YoY +68.5%, QoQ -4.4%), 컨센서스 -4.9% 하회 전망
LS MnM · LS전선 실적은 3Q23과 유사, LS아이앤디 · LS엠트론 실적은 둔화 예상
- ✓ 구리 가격 하락이 멈추며 MnM의 판가-원가 스프레드 악화 구간은 4Q23에 종료
- ✓ LS전선은 해저케이블 매출 확대로 2024년 역대 최대 실적 달성(영업이익 2,530억원, YoY +12%, OPM 4.0%)이 예상, 연내 미국 신공장 계획 공유 기대
- ✓ 구리 가격 상승과 해저케이블 업황 호조 기대, 적정 주가 120,000원 유지

4Q23을 저점으로 1Q24 실적 개선 전망

4Q23 연결영업이익은 2,164억원(YoY +68.5%, QoQ -4.4%)으로 컨센서스를 -4.9% 하회할 것으로 예상된다. LS MnM 영업이익은 697억원(QoQ +0.4%)으로 전분기와 유사하다. 지속된 구리 가격 하락(1Q23 8,937\$/t → 2Q23 8,490\$/t → 3Q23 8,392\$/t → 4Q23 8,256\$/t)과 3Q23부터 시작된 귀금속 출하량 부진 영향이 지속되었다. LS 전선 영업이익은 631억원(QoQ -3.9%)으로, 고부가 프로젝트 효과 제거 영향으로 전분기 대비 소폭 감소가 예상된다. 북미 통신선 업황 개선 지연으로 LS아이앤디의 실적은 둔화(영업이익 127억원, QoQ -11%), 계절성 및 경기둔화 영향으로 인해 LS엠트론은 작년과 유사한 규모의 59억원 영업적자가 예상된다.

2024년 기대 요인, 구리 + 해저케이블

'23.10~11월 평균 8,113\$/t 이었던 구리 가격은 최근 반등하여 8,300~8,500\$/t 수준을 회복 중이다. 구리 가격 하락이 멈추며 MnM의 판가-원가 스프레드 악화 구간은 4Q23에 종료된다. 비전통 구리 수요(xEV, 태양광, 신규 전력망 투자) 대비 제한된 공급이 구리 가격을 지지한다. 다만 귀금속 출하량은 지속 확인이 필요하다. LS전선은 해저케이블 매출 확대로 2024년 역대 최대 실적 달성(영업이익 2,530억원, YoY +12%, OPM 4.0%)이 예상되며, 연내 미국 신공장 계획 공유가 기대된다. 수주잔고 또한 지속 성장 중(1Q23 3.4조 → 2Q23 3.8조 → 3Q23 4.4조)이다. 독일 TenneT 社 본계약 물량 반영 중이며 올해 신규 프로젝트 수주 또한 기대된다.

적정주가 120,000원, 투자의견 'BUY' 유지

구리 가격 상승은 LS MnM 스프레드 개선뿐 아니라 LS전선의 제품 가격에도 긍정적인 영향을 준다. 또한, 금리 인하 시기가 다가오면서 해상풍력, 인터커넥터, 해저케이블 산업에 대한 기대감 또한 회복되고 있다. 적정 주가 120,000원, 'BUY' 투자 의견을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	12,829.3	470.1	277.8	8,627	80.8	110,143	6.3	0.5	8.4	8.2	168.1
2022	17,491.3	561.6	451.6	14,024	43.6	123,619	5.0	0.6	10.2	12.0	202.7
2023E	24,713.0	944.0	280.0	8,694	-19.3	140,631	10.7	0.7	7.7	6.6	182.2
2024E	24,982.9	1,019.7	409.1	12,706	35.0	152,016	6.3	0.5	6.6	8.7	172.5
2025E	26,129.1	1,149.4	483.4	15,012	18.1	165,708	5.3	0.5	6.1	9.4	161.5

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,091.4	5,799.4	5.0	6,013.9	1.3	6252.1	-2.6
영업이익	216.4	128.4	68.5	226.2	-4.4	227.5	-4.9
세전이익	128.0	133.5	-4.1	118.0	8.5	166.1	-22.9
지배순이익	75.1	127.5	-41.1	37.2	102.1	116.0	-35.2
영업이익률(%)	3.6	3.3		3.5		3.6	
세전이익률(%)	2.1	3.5		1.8		2.7	
순이익률(%)	1.2	3.3		0.6		1.9	

자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2023E			2024E		
	당사예상치	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	24,713.0	24,999.5	-1.1	24,982.9	26,114.1	-4.3
영업이익	944.0	970.3	-2.7	1,019.7	1,040.6	-2.0
세전이익	544.7	613.4	-11.2	697.4	717.4	-2.8
순이익	280.0	365.3	-23.4	409.1	433.8	-5.7
영업이익률(%)	3.8	3.9		4.1	4.0	
세전이익률(%)	2.2	2.5		2.8	2.7	
순이익률(%)	1.1	1.5		1.6	1.7	

자료: Bloomberg, LS, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2022	2023E	2024E
매출액 - 신규 추정	17,491	24,713	24,983
매출액 - 기존 추정	17,491	24,844	25,427
% change	n.a.	-0.5	-1.7
영업이익 - 신규 추정	562	944	1,020
영업이익 - 기존 추정	562	957	1,030
% change	n.a.	-1.4	-1.0
세전이익 - 신규 추정	993	545	697
세전이익 - 기존 추정	993	528	617
% change	n.a.	3.2	13.0
지배주주 순이익 - 신규 추정	791	280	409
지배주주 순이익 - 기존 추정	791	287	388
% change	n.a.	-2.5	5.4
EPS (지배주주) - 신규 추정	14,024	8,694	12,706
EPS (지배주주) - 기존 추정	14,024	8,899	12,050
% change	n.a.	-2.3	5.4

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 LS 실적 Snapshot

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
실적 전망											
연결매출액	6,098.5	6,509.3	6,013.9	6,091.4	6,178.2	6,290.2	6,214.3	6,300.1	17,491.3	24,713.0	24,982.9
LS MnM	2,564.9	2,736.2	2,492.7	2,553.1	2,599.9	2,638.6	2,691.4	2,738.3	2,555.3	10,346.9	10,668.2
LS 전선	1,498.2	1,509.6	1,566.6	1,551.5	1,609.9	1,603.0	1,589.8	1,618.6	6,621.5	6,125.8	6,421.3
LS 아이앤디	991.9	1,031.9	932.4	897.8	942.3	980.3	941.7	942.7	3,919.3	3,854.0	3,807.1
LS 엠트론	308.0	287.1	217.7	237.4	277.2	258.4	195.9	213.6	1,209.5	1,050.2	945.1
LS Electric	975.8	1,201.8	1,022.6	1,084.5	991.6	1,041.6	1,021.6	1,011.6	3,377.1	4,284.6	4,066.3
LS 글로벌	208.2	135.2	174.2	165.0	164.9	171.9	178.9	185.8	686.4	682.6	701.5
연결조정 및 기타	-448.5	-392.3	-392.3	-397.9	-407.7	-403.5	-405.0	-410.5	-877.7	-1,631.0	-1,626.7
매출 성장률 (% YoY)	64.2	58.0	55.9	5.0	1.3	-3.4	3.3	3.4	36.3	41.3	1.1
연결영업이익	238.2	281.6	226.2	216.4	250.1	267.4	263.7	258.0	561.6	944.0	1,019.7
LS MnM	26.2	109.3	69.4	69.7	80.8	82.3	84.5	86.4	51.5	274.6	334.1
LS 전선	60.1	37.4	65.7	63.1	65.5	63.7	63.3	64.2	219.6	226.3	256.7
LS 아이앤디	38.1	20.6	14.4	12.7	15.2	16.2	14.7	14.7	65.0	85.8	60.8
LS 엠트론	22.3	15.0	3.7	-5.9	13.5	14.4	10.1	-5.0	50.3	35.1	33.1
LS Electric	81.8	104.9	70.1	72.9	78.5	82.5	80.9	80.1	187.5	329.7	322.1
LS 글로벌	3.8	4.6	4.2	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	13.5	16.6	16.0
연결조정 및 기타	5.9	-10.2	-1.3	-0.1	-7.5	4.3	6.2	13.5	-25.8	-24.2	-3.1
영업이익률 (%)	3.8	4.3	3.6	3.5	4.0	4.2	4.2	4.0	3.2	3.8	4.1
영업이익 성장률 (% YoY)	81.4	88.3	45.7	58.0	5.1	-6.2	18.1	19.7	19.4	68.1	8.0
세전이익	120.9	177.7	118.0	128.0	168.2	180.3	176.3	172.6	992.7	544.7	697.4
지배주주순이익	78.6	89.1	37.2	75.1	98.7	105.8	103.4	101.3	791.0	280.0	409.1
주요 가정											
구리 Blended TC (달러/톤)	87	87	89	86	80	80	80	80	69	88	80
구리 가격 (달러/톤)	8,937	8,490	8,392	8,256	8,499	8,700	8,900	9,100	8,800	8,518	8,800
금 가격 (달러/oz)	1,846	1,963	1,938	1,931	2,000	2,025	2,050	2,060	1,801	1,920	2,034
은 가격 (달러/oz)	23.1	23.6	23.6	23.0	23.5	24.0	24.5	25.0	21.7	23.3	24.3
평균환율 (원/달러)	1,276	1,315	1,311	1,321	1,300	1,300	1,300	1,300	1,292	1,306	1,300

자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

LS (006260)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	12,829.3	17,491.3	24,713.0	24,982.9	26,129.1
매출액증가율(%)	22.8	36.3	41.3	1.1	4.6
매출원가	11,216.9	15,609.6	22,328.3	22,528.6	23,491.9
매출총이익	1,612.4	1,881.7	2,384.8	2,454.2	2,637.2
판매관리비	1,142.3	1,320.2	1,440.8	1,434.5	1,487.8
영업이익	470.1	561.6	944.0	1,019.7	1,149.4
영업이익률(%)	3.7	3.2	3.8	4.1	4.4
금융손익	-151.2	-114.8	-336.3	-347.8	-349.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	73.0	211.2	-57.3	25.5	24.5
세전계속사업이익	391.9	657.9	550.5	697.4	824.0
법인세비용	46.9	148.8	136.6	146.5	173.0
당기순이익	352.1	505.5	408.1	551.0	651.0
지배주주지분 순이익	277.8	451.6	280.0	409.1	483.4

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,485.5	11,461.3	11,906.5	12,362.2	12,877.9
현금및현금성자산	1,272.6	1,671.3	1,710.3	1,816.7	1,914.2
매출채권	2,839.9	3,355.9	3,676.5	3,802.5	3,953.3
재고자산	2,223.2	4,662.0	4,528.0	4,683.1	4,868.9
비유동자산	5,140.4	5,352.7	6,314.7	6,617.4	6,925.9
유형자산	2,470.9	3,488.3	4,310.4	4,623.1	4,942.2
무형자산	596.7	633.2	726.1	704.1	679.1
투자자산	1,714.0	678.3	647.1	659.2	673.6
자산총계	12,625.9	16,814.0	18,221.2	18,979.6	19,803.8
유동부채	5,173.9	8,505.0	8,993.0	9,129.8	9,269.8
매입채무	1,447.0	1,771.5	1,860.7	1,924.5	2,000.8
단기차입금	1,537.2	3,598.0	4,326.8	4,376.8	4,406.8
유동성장기부채	1,011.7	1,295.5	1,016.7	978.5	938.8
비유동부채	2,741.7	2,754.3	2,771.8	2,885.0	2,960.7
사채	1,684.3	1,290.4	1,160.0	1,210.0	1,240.0
장기차입금	622.8	977.0	918.3	968.3	998.3
부채총계	7,915.7	11,259.3	11,764.8	12,014.7	12,230.5
자본금	161.0	161.0	161.0	161.0	161.0
자본잉여금	348.3	330.9	334.7	334.7	334.7
기타포괄이익누계액	-11.5	11.4	-29.2	-29.2	-29.2
이익잉여금	3,157.6	3,598.2	4,169.2	4,535.8	4,976.6
비지배주주지분	1,163.7	1,574.1	1,928.2	2,070.0	2,237.5
자본총계	4,710.3	5,554.7	6,456.5	6,964.9	7,573.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-133.2	467.1	645.1	867.1	959.5
당기순이익(손실)	352.1	505.5	408.1	551.0	651.0
유형자산상각비	257.3	291.8	367.4	456.8	488.8
무형자산상각비	46.2	46.7	47.9	53.1	51.5
운전자본의 증감	-880.8	-444.2	-236.5	-193.7	-231.9
투자활동 현금흐름	-444.2	-1,039.6	-765.0	-838.6	-880.0
유형자산의증가(CAPEX)	-290.5	-483.7	-612.2	-769.4	-807.9
투자자산의감소(증가)	-132.4	1,035.8	31.1	-12.1	-14.4
재무활동 현금흐름	279.6	971.1	143.8	77.8	18.1
차입금의 증감	578.8	2,304.6	368.8	120.4	60.7
자본의 증가	45.5	-17.4	3.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-291.8	398.8	39.0	106.4	97.6
기초현금	1,564.3	1,272.6	1,671.3	1,710.3	1,816.7
기말현금	1,272.6	1,671.3	1,710.3	1,816.7	1,914.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	398,425	543,209	767,485	775,865	811,463
EPS(지배주주)	8,627	14,024	8,694	12,706	15,012
CFPS	26,923	33,487	43,874	47,727	52,670
EBITDAPS	24,026	27,951	42,211	47,501	52,478
BPS	110,143	123,619	140,631	152,016	165,708
DPS	1,450	1,550	1,550	1,550	1,550
배당수익률(%)	2.7	2.2	1.7	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	6.3	5.0	10.7	6.3	5.3
PCR	2.0	2.1	2.1	1.7	1.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	773.6	900.0	1,359.2	1,529.5	1,689.8
EV/EBITDA	8.4	10.2	7.7	6.6	6.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.2	12.0	6.6	8.7	9.4
EBITDA 이익률	6.0	5.1	5.5	6.1	6.5
부채비율	168.1	202.7	182.2	172.5	161.5
금융비용부담률	0.8	1.1	1.6	1.6	1.5
이자보상배율(x)	4.5	3.0	2.4	2.6	2.9
매출채권회전율(x)	4.9	5.6	7.0	6.7	6.7
재고자산회전율(x)	6.6	5.1	5.4	5.4	5.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LS (006260) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

