



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원
주가(7/7): 56,700원
시가총액: 18,257억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/7)		1,974.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,100원	27,750원
등락률	-4.1%	104.3%
수익률	절대	상대
1W	-2.4%	-0.6%
1M	43.9%	38.8%
1Y	34.7%	39.2%

Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	138천주
외국인 지분율	17.8%
배당수익률(16E)	3.1%
BPS(16E)	76,889원
주요 주주	구자열 등 33.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	108,833	99,997	96,458	98,546
영업이익	3,772	2,720	4,568	4,867
EBITDA	6,636	6,590	7,746	8,165
세전이익	1,517	170	3,204	3,691
순이익	867	-735	2,651	2,973
지배주주지분순이익	450	-987	2,007	2,234
EPS(원)	1,397	-3,064	6,234	6,939
증감률(%YoY)	-63.4	N/A	N/A	11.3
PER(배)	38.9	-13.2	9.1	8.2
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	11.1	7.3	7.6	6.9
영업이익률(%)	3.5	2.7	4.7	4.9
ROE(%)	2.9	-2.5	8.7	8.9
순부채비율(%)	130.7	129.4	108.4	93.3

Price Trend



LS (006260)

LS전선아시아 상장은 기업가치 개선 카드



손자회사인 LS전선아시아가 상장 예비심사를 통과했고, 조만간 KOSPI에 상장될 것이다. 이는 LS전선 및 LS의 재무구조가 개선되고, 전선 사업부문의 가치가 재조명되는 계기가 될 것이다. LS전선아시아는 베트남 1위 전선 업체로 높은 성장세를 실현하고 있다. 상장 시 시가총액은 3,000억원 수준으로 예상되는데 LS의 시가총액 1.8조원과 비교할 때 상당한 비중이다.

>>> LS전선아시아 상장, 재무구조 개선, 전선 가치 재조명 계기

LS의 손자회사인 LS전선아시아가 유가증권시장 예비심사를 통과했다. 향후 절차를 감안하면 늦어도 9월 내에는 KOSPI에 상장될 것이다.

LS전선아시아는 베트남 전선 법인 2개사(LS-VINA, LSCV)를 결합한 형태로써 베트남 1위 전선 업체이자 전력선 분야 점유율이 30%를 넘어선다. 지난해 매출액 5,010억원(YoY 25%), 영업이익 219억원(YoY 19%)에 이어, 올해는 매출액 5,500억원(YoY 10%), 영업이익 250억원(YoY 14%)의 실적이 예상된다. 이 같은 실적 호조는 베트남의 산업화 과정에서 전력 수요가 빠르게 증가하고 있고, 발전 Mix를 변화시키는 투자가 진행되고 있기 때문이다.

LS전선아시아 상장을 통해 1) LS전선 및 LS의 재무구조가 개선되고, 2) 전선 사업부문의 가치가 재조명되는 계기가 될 것이다.

LS전선은 지난해 말 Pre-IPO 형태로 LS전선아시아 지분 19.6%를 519억원에 매각해 현재 지분율 80.4%를 보유하고 있고, 그 당시 LS전선아시아 가치를 2,650억원으로 평가했다. 이 가치대로만 상장이 이루어지더라도 LS전선은 지분 50% 정도만 남기고 구주 매출을 추진할 것으로 예상됨에 따라 805억원을 추가로 확보해 재무구조 개선에 활용할 것이다. 또한 LS전선아시아가 신주 발행을 병행할 수 있고, 자본이 확충되는 규모만큼 LS의 연결 재무상태도 개선될 것이다.

>>> 재무구조 개선 속도 빨라질 것

LS에 대한 투자포인트로서 Superior Essex와 전선을 중심으로 수년간 진행된 그룹 차원의 구조조정이 일단락돼 감에 따라 대규모 일회성 비용이 반복될 개연성이 줄어들었고, 향후 재무구조 개선 속도가 빨라질 것이라는 점을 주목해야 한다. LS전선아시아 상장 이외에도 LS I&D 부동산 매각, 대성전기 매각 등 재무구조 개선을 위한 추가 솔루션을 보유하고 있다.

올해 엠트론 부문이 트랙터, 동박, 대성전기를 앞세워 호실적을 주도할 것이고, 전기동 및 원자재 가격의 반등이 전선, 동제련, I&D 부문의 회복을 뒷받침할 것이다. 2분기도 특별한 비용 이슈가 없는 것만으로 시장 기대치를 충족시킬 것이다.

LS전선아시아는
베트남 1위 전선 업체

LS전선아시아는 LS전선으로부터 LS-VINA Cable & System(이하 LS-VINA)과 LS Cable & System Vietnam(이하 LSCV)의 지분을 현물출자 받아 설립됐다. LS-VINA는 1996년에 하이퐁에 설립돼 고압 및 중저압 전력선을 주로 생산하고 있고, LSCV는 2007년에 호치민에 설립돼 UTP, 광케이블 등 통신선을 주로 생산하고 있다. LS전선아시아는 베트남 1위 전선 기업으로 성장했고, 전력선 분야 점유율이 30%를 넘어선다. 향후 미얀마 등 주변 국가로 매출처 확대를 시도할 계획이다.

LS-VINA 개요



자료: LS전선아시아

1996년 설립	부지 1만8천평
자본금	830만달러
종업원수	417명
영업소	하노이, 다낭, 호치민
생산제품	CU/AL ROD, 전력케이블(HV/LV/MV, 가공선)



LSCV 개요



자료: LS전선아시아

2007년 설립	부지 5만평
자본금	1,100만달러
종업원수	255명
생산제품	UTP, 광케이블, 전력케이블

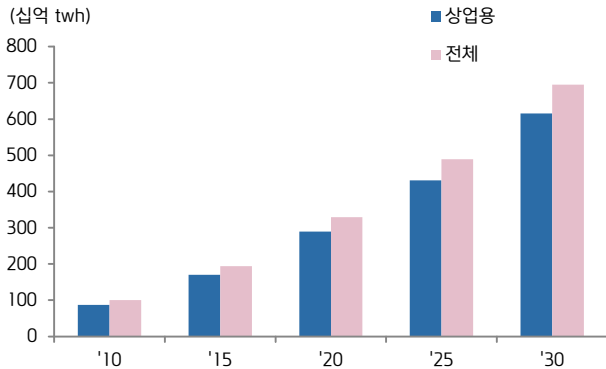


LS전선아시아
실적 호조 부각

LS전선아시아의 실적 호조가 돋보인다. 지난해 매출액은 25% 증가한 5,010억원, 영업이익은 19% 증가한 219억원을 실현했다. 올해는 매출액 5,500억원(YoY 10%), 영업이익 250억원(YoY 14%)의 실적이 예상된다.

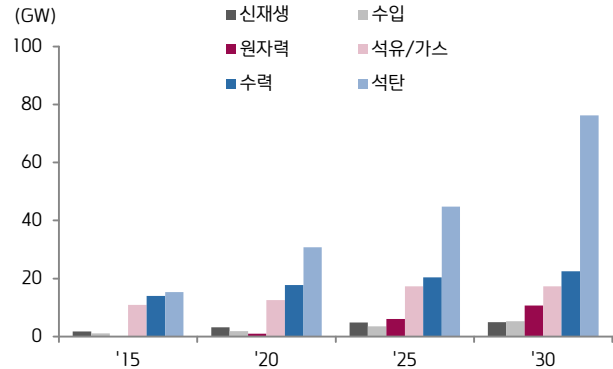
배경으로서 베트남의 전력 수요는 지난 5년간 평균 10~12%씩 고성장했고, 산업화를 위해 발전 Mix를 변화시키는 투자가 진행되고 있다. 베트남 정부는 '에너지 개발 2020' 전략을 통해 에너지 안보를 강화하는 정책을 우선 추진하고 있다.

베트남 전력 수요 전망



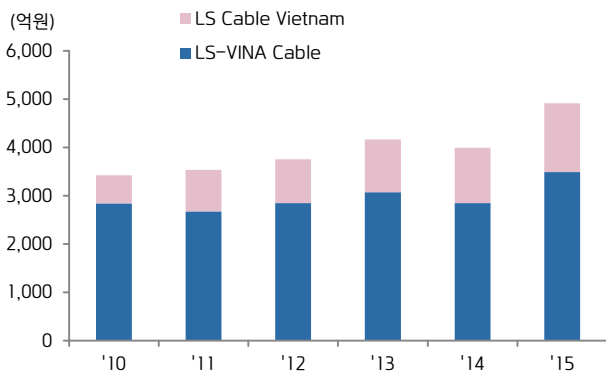
자료: 미국에너지정보국

베트남 연료별 발전용량 전망



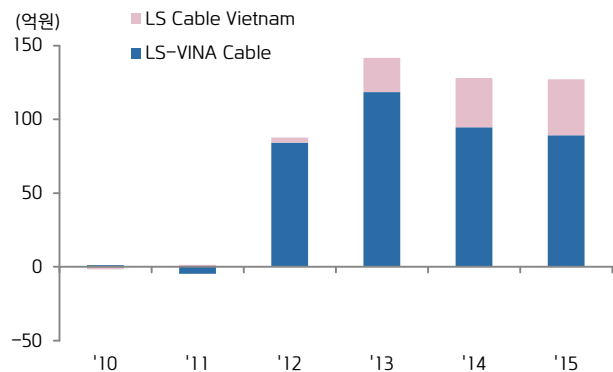
자료: 미국에너지정보국

LS전선아시아 매출액 추이



자료: LS전선, 키움증권

LS전선아시아 순이익 추이



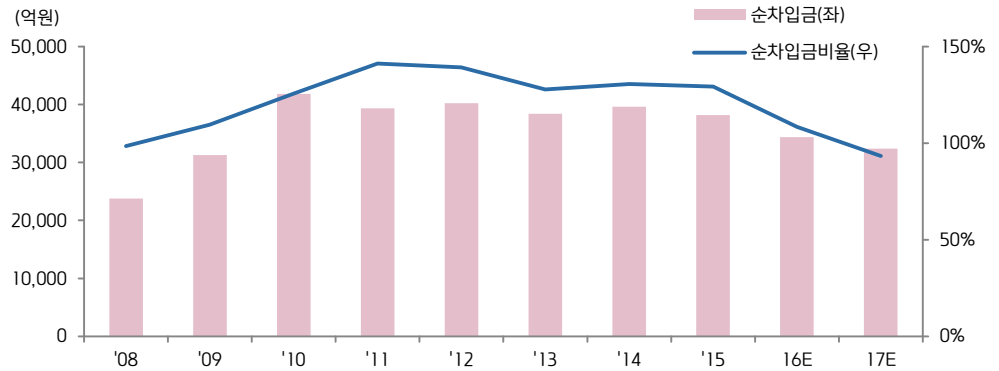
자료: LS전선, 키움증권

LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	25,249	25,557	24,807	24,385	24,185	24,550	23,780	23,943	99,997	-8.1%	96,458	-3.5%	98,546	2.2%
LS전선	9,747	8,746	8,623	8,012	8,086	7,708	7,846	7,785	35,128	-12.9%	31,425	-10.5%	32,699	4.1%
LS산전	4,853	5,520	5,728	5,916	5,008	5,692	5,939	6,258	22,017	-3.9%	22,898	4.0%	23,934	4.5%
LS엠펙트론	4,745	5,016	4,512	4,987	5,440	5,159	4,550	4,867	19,260	2.6%	20,016	3.9%	20,789	3.9%
LS I&D	5,646	6,053	5,728	5,319	5,420	5,721	5,073	4,799	22,746	-7.4%	21,013	-7.6%	20,277	-3.5%
영업이익	709	575	316	1,119	1,323	1,051	1,078	1,115	2,720	-27.0%	4,568	68.0%	4,867	6.6%
LS전선	242	238	304	375	287	262	313	364	1,159	13.9%	1,226	5.8%	1,302	6.2%
LS산전	187	409	542	407	349	422	459	481	1,544	-4.7%	1,711	10.8%	1,781	4.1%
LS엠펙트론	158	101	86	191	412	186	91	108	536	-5.6%	798	48.8%	755	-5.3%
LS I&D	-160	-4	-179	-109	-7	9	1	3	-452	적지	5	흑전	202	3625.6%
지분법이익	196	-185	-531	128	214	137	140	155	-392	적전	645	흑전	674	4.5%
세전이익	194	198	-663	441	901	730	728	845	170	-88.4%	3,204	1781.7%	3,691	15.2%
LS전선	200	88	60	136	144	141	194	248	484	1.0%	727	50.2%	860	18.3%
LS산전	72	394	340	332	227	376	415	440	1,136	-12.0%	1,458	28.3%	1,619	11.0%
LS엠펙트론	-44	80	-244	116	429	137	44	63	-92	적전	673	흑전	585	-13.0%
LS I&D	-291	-175	-311	-235	-124	-93	-99	-95	-1,012	적지	-411	적지	-170	적지
지분법이익	196	-185	-531	128	214	137	140	155	-392	적전	645	흑전	674	4.5%
총당기순이익	60	-12	-954	171	791	589	587	683	-735	적전	2,651	흑전	2,973	12.2%
LS전선	126	26	3	-70	108	106	146	186	85	32.8%	545	541.6%	645	18.3%
LS산전	50	275	145	235	172	293	324	343	706	-32.9%	1,132	60.4%	1,263	11.6%
LS엠펙트론	-90	54	-301	165	390	104	33	48	-172	적지	575	흑전	445	-22.7%
LS I&D	-254	-178	-287	-172	-99	-74	-79	-76	-891	적지	-328	적지	-136	적지
지분법이익	196	-185	-531	128	214	137	140	155	-392	적전	645	흑전	674	4.5%
지배지분순이익	59	-139	-991	83	692	427	404	485	-987	적전	2,007	흑전	2,234	11.3%

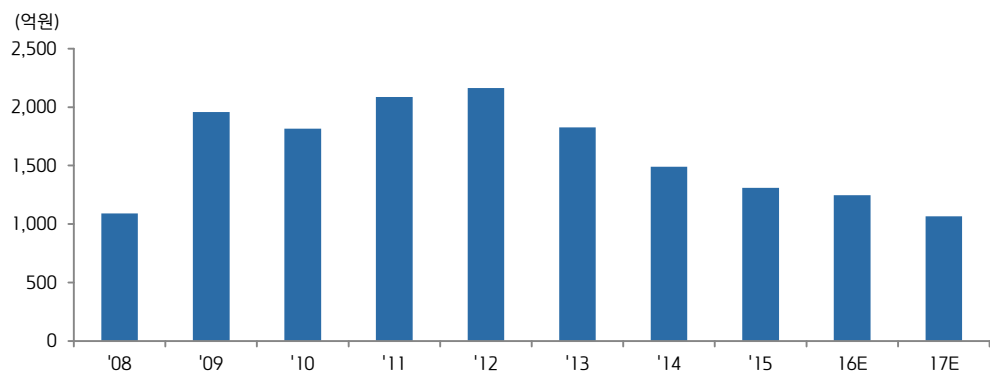
자료: LS, 키움증권

LS 순차입금 추이 및 전망



자료: LS, 키움증권

LS 순이자비용 추이 및 전망



자료: LS, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	108,833	99,997	96,458	98,546	100,418
매출원가	95,651	86,519	82,305	83,505	85,011
매출총이익	13,183	13,478	14,153	15,041	15,407
판매비및일반관리비	9,984	10,335	9,803	10,174	10,267
영업이익(보고)	3,772	2,720	4,568	4,867	5,140
영업이익(핵심)	3,772	2,720	4,568	4,867	5,140
영업외손익	-2,256	-2,549	-1,363	-1,176	-1,149
이자수익	224	164	140	143	145
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	2,129	2,581	2,451	980	0
이자비용	1,715	1,474	1,386	1,210	1,204
외환손실	2,182	2,961	2,469	980	0
관계기업지분법손익	690	-318	649	673	707
투자및기타자산처분손익	-19	119	11	0	0
금융상품평가및기타금융이익	3,280	5,737	2,949	0	0
기타	-4,664	-6,397	-3,708	-783	-797
법인세차감전이익	1,517	170	3,204	3,691	3,992
법인세비용	374	550	550	718	777
유효법인세율 (%)	24.6%	323.2%	17.2%	19.5%	19.5%
당기순이익	867	-735	2,651	2,973	3,215
지배주주지분순이익(억원)	450	-987	2,007	2,234	2,416
EBITDA	6,636	6,590	7,746	8,165	8,112
현금순이익(Cash Earnings)	4,305	2,712	6,047	6,271	6,186
수정당기순이익	-1,591	12,335	198	2,973	3,215
증감율(% YoY)					
매출액	-5.6	-8.1	-3.5	2.2	1.9
영업이익(보고)	-18.9	-27.9	68.0	6.6	5.6
영업이익(핵심)	-18.9	-27.9	68.0	6.6	5.6
EBITDA	-21.2	-0.7	17.5	5.4	-0.7
지배주주지분 당기순이익	-63.4	N/A	N/A	11.3	8.1
EPS	-63.4	N/A	N/A	11.3	8.1
수정순이익	N/A	N/A	-98.4	1,399.4	8.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	56,038	53,295	54,132	57,886	60,410
현금및현금성자산	7,067	6,913	8,604	9,907	11,519
유동금융자산	1,085	1,899	1,864	1,965	2,002
매출채권및유동채권	30,640	28,464	27,940	29,444	30,004
채고자산	16,628	15,657	15,368	16,196	16,504
기타유동비금융자산	618	362	356	375	382
비유동자산	47,319	45,519	44,542	44,302	44,849
장기매출채권및기타비유동채권	1,582	1,478	1,450	1,528	1,557
투자자산	10,569	9,309	9,384	9,693	10,415
유형자산	26,698	25,834	25,376	25,227	25,482
무형자산	7,617	7,909	7,361	6,830	6,352
기타비유동자산	852	990	972	1,024	1,043
자산총계	103,357	98,815	98,675	102,189	105,259
유동부채	41,677	40,268	38,604	38,975	39,136
매입채무및기타유동채무	14,866	11,935	11,715	12,346	12,580
단기차입금	13,622	11,967	10,170	9,770	9,570
유동성장기차입금	6,524	9,917	10,387	10,187	10,187
기타유동부채	6,665	6,450	6,331	6,672	6,799
비유동부채	31,349	29,011	28,330	28,499	28,541
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	27,661	25,146	24,313	24,313	24,313
기타비유동부채	3,689	3,865	4,017	4,187	4,228
부채총계	73,026	69,279	66,933	67,474	67,677
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
주식발행초과금	1,493	1,495	1,495	1,495	1,495
이익잉여금	21,350	19,925	21,583	23,817	25,963
기타자본	-403	-4	70	70	70
지배주주지분자본총계	24,051	23,026	24,758	26,992	29,139
비지배주주지분자본총계	6,280	6,510	6,983	7,722	8,443
자본총계	30,331	29,536	31,741	34,714	37,582
순차입금	39,655	38,217	34,402	32,399	30,550
총차입금	47,807	47,030	44,870	44,270	44,070

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,111	4,660	6,097	4,687	4,936
당기순이익	1,143	-380	2,651	2,973	3,215
감가상각비	2,902	2,869	2,806	2,767	2,494
무형자산상각비	536	578	590	531	478
외환손익	50	186	19	0	0
자산처분손익	906	1,914	-11	0	0
지분법손익	0	0	-649	-673	-707
영업활동자산부채 증감	-1,241	-1,400	508	-1,457	-542
기타	-186	893	184	546	-1
투자활동현금흐름	-2,630	-3,428	-2,415	-2,806	-2,819
투자자산의 처분	-39	-356	49	-136	-51
유형자산의 처분	100	312	0	0	0
유형자산의 취득	-2,292	-2,535	-2,493	-2,618	-2,749
무형자산의 처분	-405	-457	0	0	0
기타	7	-392	29	-52	-19
재무활동현금흐름	-541	-1,413	-1,991	-578	-506
단기차입금의 증가	-11,895	-8,040	-1,796	-400	-200
장기차입금의 증가	11,832	6,879	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-541	-562	-347	-347	-347
기타	63	310	152	169	41
현금및금융자산의순증가	956	-153	1,691	1,303	1,612
기초현금및금융성자산	6,110	7,067	6,913	8,604	9,907
기말현금및금융성자산	7,067	6,913	8,604	9,907	11,519
Gross Cash Flow	5,351	6,060	5,590	6,144	5,478
Op Free Cash Flow	1,910	-7,960	5,015	3,143	3,821

투자지표

(단위: 원, %, %)

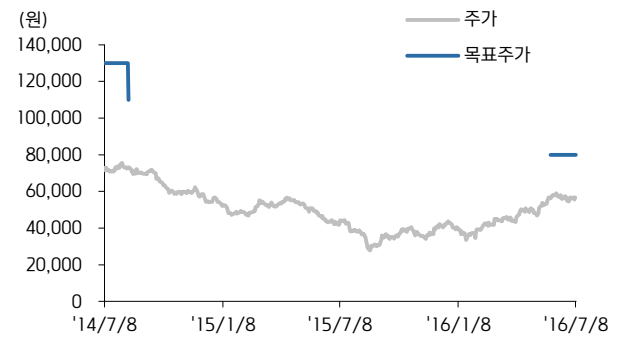
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,397	-3,064	6,234	6,939	7,503
BPS	74,691	71,509	76,889	83,828	90,493
주당EBITDA	20,609	20,466	24,057	25,358	25,192
CFPS	13,370	8,424	18,779	19,475	19,212
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
추가배수(배)					
PER	38.9	-13.2	9.1	8.2	7.6
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	11.1	7.3	7.6	6.9	6.8
PCFR	4.1	4.8	3.0	2.9	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.5	2.7	4.7	4.9	5.1
영업이익률(핵심)	2.9	3.1	4.5	4.9	5.1
EBITDA margin	6.1	6.6	8.0	8.3	8.1
순이익률	0.8	-0.7	2.7	3.0	3.2
자기자본이익률(ROE)	2.9	-2.5	8.7	8.9	8.9
투자자본이익률(ROIC)	4.0	-11.7	6.2	6.7	7.1
안정성(%)					
부채비율	240.8	234.6	210.9	194.4	180.1
순차입금비율	130.7	129.4	108.4	93.3	81.3
이자보상배율(배)	2.2	1.8	3.3	4.0	4.3
활동성(배)					
매출채권회전율	3.8	3.4	3.4	3.4	3.4
채고자산회전율	6.3	6.2	6.2	6.2	6.1
매입채무회전율	7.8	7.5	8.2	8.2	8.1

- 당사는 7월 7일 현재 'LS (006260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LS	2014/07/04	BUY(Maintain)	130,000원
(006260)	2014/07/15	BUY(Maintain)	130,000원
	2014/08/14	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/05/30	BUY(Reinitiate)	80,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/07/08	BUY(Maintain)	80,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%