



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원
주가(8/12): 54,700원
시가총액: 17,613억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/12)		2,050.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,100원	27,750원
등락률	-7.4%	97.1%
수익률	절대	상대
1W	-3.5%	-6.3%
1M	39.0%	24.4%
1Y	49.0%	43.6%

Company Data

발행주식수	32,200천주
일평균 거래량(3M)	118천주
외국인 지분율	19.4%
배당수익률(16E)	3.1%
BPS(16E)	77,032원
주요 주주	구자열 등 33.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	108,833	99,997	96,413	98,033
영업이익	3,772	2,720	4,614	4,873
EBITDA	6,636	6,590	7,793	8,171
세전이익	1,517	170	3,244	3,678
순이익	867	-735	2,642	2,972
지배주주지분순이익	450	-987	2,054	2,270
EPS(원)	1,397	-3,064	6,378	7,051
증감률(%YoY)	-63.4	N/A	N/A	10.6
PER(배)	38.9	-13.2	8.6	7.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	11.1	7.3	7.4	6.8
영업이익률(%)	3.5	2.7	4.8	5.0
ROE(%)	2.9	-2.5	8.6	8.9
순부채비율(%)	130.7	129.4	109.2	93.1

Price Trend



실적 Review

LS (006260)

아킬레스건인 Superior Essex도 살아난다



확실히 체질이 개선된 것 같다. 앞서 산전 부문이 부진한 실적을 발표했음에도 불구하고, 시장 기대치를 충족시키는 연결 실적을 내놓았다. 그 동안 아킬레스건으로 여겨지던 Superior Essex가 기대 이상의 이익을 실현한 점이 가장 긍정적이다. LS전선아시아 상장, 대성전기 매각 또는 상장, I&D 부동산 매각 등의 카드를 통해 재무구조도 추세적으로 개선될 것이다. 약점이 없어지는 만큼 재평가가 필요하다.

>>> 2분기 실적 시장 기대치 부합, SPSX 턴어라운드 돋보여

2분기 영업이익은 1,078억원(QoQ -19%, YoY 87%)으로 전년 대비 강한 이익 모멘텀을 이어가며 시장 예상치에 부합했다. 3분기 연속 특별한 일회성 비용 없이 시장의 눈높이를 충족시켰다는 점에서 확실히 달라진 체질을 입증했다. 산전 부문이 앞선 실적 공시를 통해 부진함을 알렸음에도 불구하고, Superior Essex가 포함된 I&D 부문이 대폭 개선되며 세전이익까지 흑자로 돌아선 점이 가장 긍정적이었고, 엠트론 부문의 전자 부품과 대성전기, 전선 부문의 베트남 법인(전선아시아) 등의 실적 호조가 돋보였다. 3분기 영업이익은 1,084억원(QoQ 1%, YoY 243%)으로 안정적인 실적을 이어갈 것이다.

자회사별 동향을 살펴보면, I&D 부문은 Superior Essex가 북미 통신선 수요 호조, 구조조정 비용 감소, 동가격 안정화에 힘입어 기대 이상의 영업이익(1,700만달러)을 실현했다. 그 동안 Superior Essex에서 비롯한 기업가치 할인 요인이 완화되고 있다는 신호다.

엠트론 부문은 트랙터가 전분기 매출 선반영으로 부진한 대신, 전자부품은 국내 Flagship 스마트폰 및 중화향 공급 물량 증가로 양호한 수익성을 이어갔고, 대성전기가 수익성 향상을 동반한 고성장세를 이어갔다. 동박이 북미 전기차 T사향 공급을 위한 계약을 체결한 점도 눈여겨볼 포인트다.

전선 부문은 중동 발주 지연으로 분사 전력선의 수익성이 저하된 점이 아쉽지만, 베트남 법인의 호실적으로 일부 상쇄할 수 있었다.

동제련 부문은 양호한 제련수수료에 기반한 안정적인 전기동 실적과 더불어 금, 은 가격 상승으로 귀금속의 이익 기여가 크게 늘었다.

산전 부문은 태양광 등 융합 사업부의 일회성 비용 탓에 부진했지만, 하반기는 전력 인프라 매출 확대, HVDC 및 태양광 신규 프로젝트 개시 등을 바탕으로 회복될 것이다.

>>> LS전선아시아 상장 임박, 전선 부문 재평가 필요

손자회사인 LS전선아시아의 유가증권시장 상장이 임박함에 따라 전선 사업부 가치에 대한 재평가가 필요할 것이다. LS전선아시아는 9월 13일 공모 납입을 거쳐 상장할 예정이고, 희망공모가격을 전제로 한 예상 시가총액은 3,100~3,570억원이다. LS전선은 보유지분 28%를 구주 공모 매출함으로써 844~971억원의 현금을 확보하고, 재무구조 개선에 활용할 것이다.

LS 실적 요약 (단위: 억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	25,557	24,807	24,385	24,185	24,163	-0.1%	-5.5%	24,550	-1.6%
LS전선	8,746	8,623	8,012	8,086	7,886	-2.5%	-9.8%	7,708	2.3%
LS산전	5,520	5,728	5,916	5,008	5,255	4.9%	-4.8%	5,692	-7.7%
LS엠트론	5,016	4,512	4,987	5,440	5,366	-1.4%	7.0%	5,159	4.0%
LS I&D	6,053	5,728	5,319	5,420	5,795	6.9%	-4.3%	5,721	1.3%
영업이익	575	316	1,119	1,323	1,078	-19%	87.3%	1,051	2.6%
LS전선	238	304	375	287	172	-40.1%	-27.7%	262	-34.4%
LS산전	409	542	407	349	319	-8.7%	-22.0%	422	-24.5%
LS엠트론	101	86	191	412	281	-31.8%	178.2%	186	51.0%
LS I&D	-4	-179	-109	-7	128	흑전	흑전	9	1369.6%
지분법이익	-185	-531	128	214	168	-21.5%	흑전	137	22.6%
세전이익	198	-663	441	901	762	-15.5%	284.2%	730	4.4%
LS전선	88	60	136	144	99	-31.3%	12.5%	141	-29.9%
LS산전	394	340	332	227	261	14.6%	-33.8%	376	-30.7%
LS엠트론	80	-244	116	429	244	-43.1%	205.0%	137	77.6%
LS I&D	-175	-311	-235	-124	9	흑전	흑전	-93	흑전
지분법이익	-185	-531	128	214	168	-21.5%	흑전	137	22.6%
총당기순이익	-12	-954	171	791	571	-27.8%	흑전	589	-3.1%
LS전선	26	3	-70	108	81	-25.0%	211.5%	106	-23.5%
LS산전	275	145	235	172	202	17.8%	-26.5%	293	-31.1%
LS엠트론	54	-301	165	390	185	-52.6%	242.6%	104	77.2%
LS I&D	-178	-287	-172	-99	-20	적지	적지	-74	적지
지분법이익	-185	-531	128	214	168	-21.5%	흑전	137	22.6%
지배지분순이익	-139	-991	83	692	453	-34.5%	흑전	427	6.3%

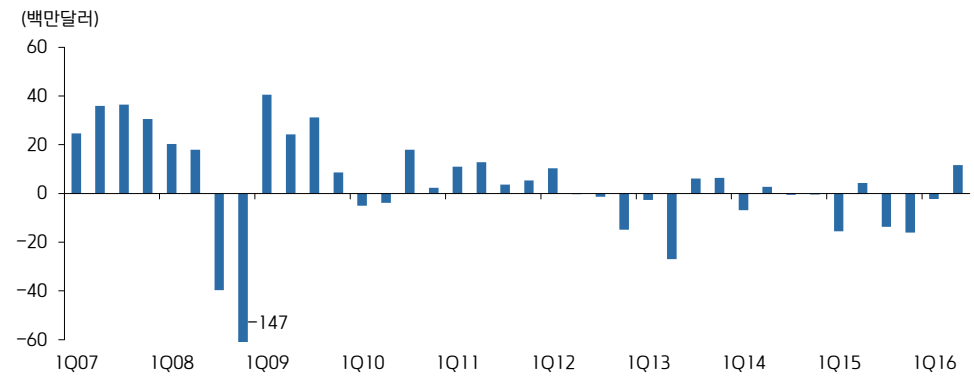
자료: LS, 키움증권

LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	24,185	24,163	23,893	24,171	24,082	24,450	24,361	25,140	99,997	-8.1%	96,413	-3.6%	98,033	1.7%
LS전선	8,086	7,886	7,999	7,936	8,155	7,937	8,257	8,373	35,128	-12.9%	31,907	-9.2%	32,722	2.6%
LS산전	5,008	5,255	5,736	6,121	5,174	5,500	5,899	6,448	22,017	-3.9%	22,120	0.5%	23,022	4.1%
LS엠트론	5,440	5,366	4,628	4,950	5,419	5,214	4,971	5,477	19,260	2.6%	20,384	5.8%	21,081	3.4%
LS I&D	5,420	5,795	5,157	4,931	4,978	5,569	4,936	4,877	22,746	-7.4%	21,303	-6.3%	20,361	-4.4%
영업이익	1,323	1,078	1,084	1,129	1,093	1,226	1,241	1,312	2,720	-27.0%	4,614	69.7%	4,873	5.6%
LS전선	287	172	281	351	282	309	291	348	1,159	13.9%	1,091	-5.9%	1,231	12.8%
LS산전	349	319	445	484	278	409	517	511	1,544	-4.7%	1,596	3.4%	1,714	7.4%
LS엠트론	412	281	124	116	266	220	140	183	536	-5.6%	933	74.0%	808	-13.3%
LS I&D	-7	128	23	18	53	98	51	65	-452	적지	162	흑전	268	65.1%
지분법이익	214	168	137	155	163	166	169	201	-392	적전	674	흑전	699	3.8%
세전이익	901	762	728	852	764	937	915	1,062	170	-88.4%	3,244	1804.7%	3,678	13.4%
LS전선	144	99	163	235	169	198	182	241	484	1.0%	640	32.3%	789	23.2%
LS산전	227	261	395	437	234	361	471	468	1,136	-12.0%	1,320	16.1%	1,533	16.2%
LS엠트론	429	244	76	70	221	177	98	142	-92	적전	819	흑전	638	-22.1%
LS I&D	-124	9	-76	-80	-42	4	-41	-25	-1,012	적지	-271	적지	-104	적지
지분법이익	214	168	137	155	163	166	169	201	-392	적전	674	흑전	699	3.8%
총당기순이익	791	571	589	691	612	756	741	864	-735	적전	2,642	흑전	2,972	12.5%
LS전선	108	81	122	176	126	148	136	181	85	32.8%	487	473.0%	592	21.5%
LS산전	172	202	308	341	182	281	367	365	706	-32.9%	1,022	44.9%	1,196	17.0%
LS엠트론	390	185	58	53	168	134	74	108	-172	적지	686	흑전	485	-29.4%
LS I&D	-99	-20	-60	-62	-33	3	-32	-20	-891	적지	-241	적지	-81	적지
지분법이익	214	168	137	155	163	166	169	201	-392	적전	674	흑전	699	3.8%
지배지분순이익	692	453	415	494	503	588	531	649	-987	적전	2,054	흑전	2,270	10.6%

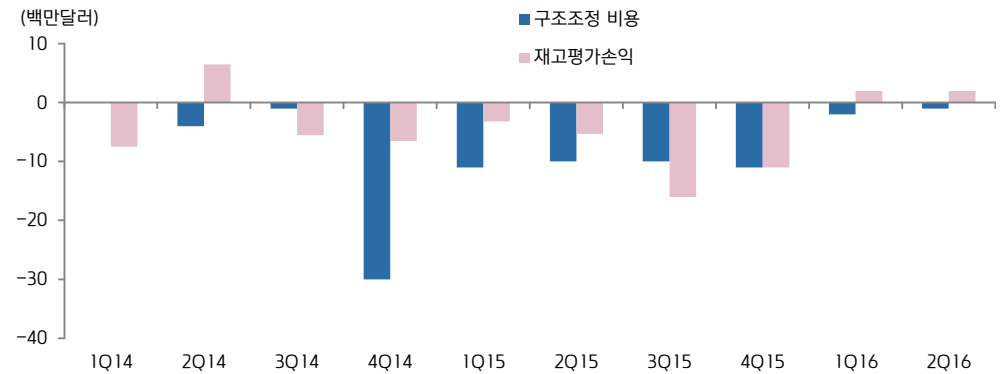
자료: LS, 키움증권

Superior Essex 분기별 영업이익 추이



자료: LS, 키움증권

Superior Essex 구조조정 비용과 재고평가손익 추이



자료: LS, 키움증권

LS 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E
매출액	23,780	96,458	98,546	23,893	96,413	98,033	0.5%	0.0%	-0.5%
영업이익	1,078	4,568	4,867	1,084	4,614	4,873	0.6%	1.0%	0.1%
세전이익	728	3,204	3,691	728	3,244	3,678	0.0%	1.2%	-0.4%
순이익	404	2,007	2,234	415	2,054	2,270	2.7%	2.3%	1.6%
EPS(원)		6,234	6,939		6,378	7,051		2.3%	1.6%
영업이익률	4.5%	4.7%	4.9%	4.5%	4.8%	5.0%	0.0%	0.1%	0.0%
세전이익률	3.1%	3.3%	3.7%	3.0%	3.4%	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
순이익률	1.7%	2.1%	2.3%	1.7%	2.1%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	108,833	99,997	96,413	98,033	99,896
매출원가	95,651	86,519	82,222	83,040	84,538
매출총이익	13,183	13,478	14,191	14,993	15,358
판매비및일반관리비	9,984	10,335	9,794	10,121	10,213
영업이익(보고)	3,772	2,720	4,614	4,873	5,145
영업이익(핵심)	3,772	2,720	4,614	4,873	5,145
영업외손익	-2,256	-2,549	-1,371	-1,194	-1,168
이자수익	224	164	140	142	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
관계기업지분손익	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	-3,715	-801	-816
법인세차감전이익	1,517	170	3,244	3,678	3,977
법인세비용	374	550	598	706	763
유효법인세율 (%)	24.6%	323.2%	18.4%	19.2%	19.2%
당기순이익	867	-735	2,642	2,972	3,214
지배주주지분순이익(억원)	450	-987	2,054	2,270	2,455
EBITDA	6,636	6,590	7,793	8,171	8,117
현금순이익(Cash Earnings)	4,305	2,712	6,038	6,270	6,185
수정당기순이익	-1,591	12,335	227	2,972	3,214
증감율(% YoY)					
매출액	-5.6	-8.1	-3.6	1.7	1.9
영업이익(보고)	-18.9	-27.9	69.7	5.6	5.6
영업이익(핵심)	-18.9	-27.9	69.7	5.6	5.6
EBITDA	-21.2	-0.7	18.3	4.8	-0.7
지배주주지분 당기순이익	-63.4	N/A	N/A	10.6	8.1
EPS	-63.4	N/A	N/A	10.6	8.1
수정순이익	N/A	N/A	-98.2	1,208.2	8.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,111	4,660	5,831	5,047	4,937
당기순이익	1,143	-380	2,642	2,972	3,214
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	250	-1,096	-540
기타	-186	893	184	546	-1
투자활동현금흐름	-2,630	-3,428	-2,449	-2,759	-2,818
투자자산의 처분	-39	-356	25	-102	-50
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	20	-39	-19
재무활동현금흐름	-541	-1,413	-1,968	-610	-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	175	137	41
현금및현금성자산의순증가	956	-153	1,415	1,678	1,613
기초현금및현금성자산	6,110	7,067	6,913	8,328	10,005
기말현금및현금성자산	7,067	6,913	8,328	10,005	11,618
Gross Cash Flow	5,351	6,060	5,581	6,143	5,477
Op Free Cash Flow	1,910	-7,960	4,740	3,522	3,840

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	56,038	53,295	54,289	57,809	60,331
현금및현금성자산	7,067	6,913	8,328	10,005	11,618
유동금융자산	1,085	1,899	1,882	1,957	1,995
매출채권및유동채권	30,640	28,464	28,206	29,337	29,894
채고자산	16,628	15,657	15,515	16,137	16,443
기타유동비금융자산	618	362	359	373	381
비유동자산	47,319	45,519	44,572	44,290	44,837
장기매출채권및기타비유동채권	1,582	1,478	1,464	1,523	1,552
투자자산	10,569	9,309	9,390	9,691	10,412
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	981	1,020	1,040
자산총계	103,357	98,815	98,860	102,100	105,168
유동부채	41,677	40,268	38,775	38,906	39,066
매입채무및기타유동채무	14,866	11,935	11,826	12,300	12,534
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	6,391	6,647	6,774
비유동부채	31,349	29,011	28,353	28,490	28,531
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	27,661	25,146	24,313	24,313	24,313
기타비유동부채	3,689	3,865	4,040	4,177	4,218
부채총계	73,026	69,279	67,128	67,395	67,597
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	21,629	23,899	26,083
기타자본	-403	-4	70	70	70
지배주주지분자본총계	24,051	23,026	24,804	27,075	29,259
비지배주주지분자본총계	6,280	6,510	6,928	7,630	8,312
자본총계	30,331	29,536	31,732	34,704	37,571
순차입금	39,655	38,217	34,661	32,308	30,457
총차입금	47,807	47,030	44,870	44,270	44,070

투자지표

(단위: 원, 배, %)

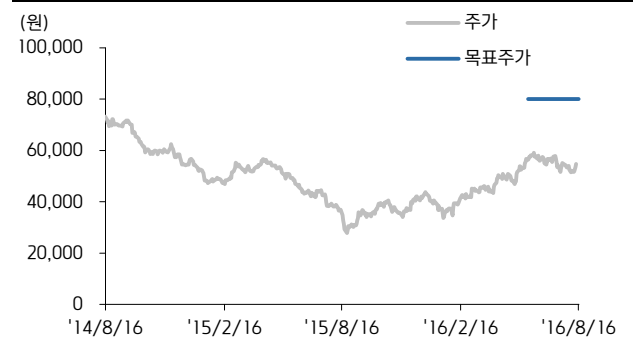
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,397	-3,064	6,378	7,051	7,624
BPS	74,691	71,509	77,032	84,083	90,866
주당EBITDA	20,609	20,466	24,202	25,375	25,207
CFPS	13,370	8,424	18,751	19,473	19,209
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
주가배수(배)					
PER	38.9	-13.2	8.6	7.8	7.2
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	11.1	7.3	7.4	6.8	6.6
PCFR	4.1	4.8	2.9	2.8	2.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.5	2.7	4.8	5.0	5.2
영업이익률(핵심)	2.9	3.1	4.6	5.0	5.2
EBITDA margin	6.1	6.6	8.1	8.3	8.1
순이익률	0.8	-0.7	2.7	3.0	3.2
자기자본이익률(ROE)	2.9	-2.5	8.6	8.9	8.9
투자자본이익률(ROIC)	4.0	-11.7	6.1	6.8	7.1
안정성(%)					
부채비율	240.8	234.6	211.5	194.2	179.9
순차입금비율	130.7	129.4	109.2	93.1	81.1
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	8.1	8.1	8.0

- 당사는 8월 12일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LS	2014/08/14	BUY(Maintain)	110,000원
(006260)	2016/05/30	BUY(Reinitiate)	80,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/07/08	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/08/16	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%