

LS(006260/KS)

## 지속적인 NAV 의 상승 기대

매수(유지)

T.P 57,000 원(상향)

## Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

자본금	1,610 억원
발행주식수	3,220 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,426 억원

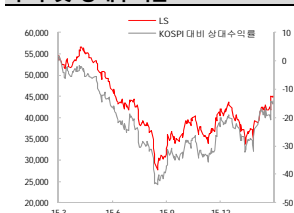
## 주요주주

구지엘(외40)	33.41%
LS 자사주	13.76%
외국인지분률	12.90%
배당수익률	2.80%

## Stock Data

주가(16/03/08)	44,800 원
KOSPI	1957.87 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	56,600 원
52주 최저가	27,750 원
60일 평균 거래대금	72 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.9%	11.5%
6개월	45.7%	40.1%
12개월	-18.6%	-16.3%

LS의 주가는 구리가격과 밀접한 연관성을 가지는데 최근 구리가격 상승에 따른 영업환경 개선으로 LS 주가의 상승 가능성이 높다고 판단한다. 또한 자회사 LS 전선 베트남 자회사의 6월 코스피 상장으로 NAV 상승이 가능하며 2015년 일회성 비용이 마무리됨에 따라 2016년 실적 기대효과를 예상한다. 목표주가는 2016년 실적 정상화에 따라 NAV 대비 할인율을 기존 40%에서 30%로 변경하여 산정한 57,000 원을 제시한다

## 구리가격 반등으로 영업환경 개선

최근 구리가격이 반등하면서 LS의 영업환경이 개선되고 있다. LS 전선 등의 영업환경 등은 구리가격과 밀접한 연관성을 가진다. 즉 구리가격이 상승하면 영업환경이 개선되는 것이다. 전기동 가격(LME 기준)은 2월 톤당 4,444 달러를 저점으로 지속적으로 상승하고 있다. 3월 7일 기준 톤당 5,000 달러에 안착하면서 향후 안정화될 것으로 예상된다. 구리가격 상승은 LS 주가와도 높은 연동성을 보이고 있는데 과거 3년 구리가격과 LS 주가의 상관관계(Correlation)는 0.938로 대단히 높은 수준이다. 향후 구리가격의 안정세가 지속된다면 LS 주가에도 긍정적인 요인이라 판단한다

## 2016년에는 기저효과를 기대해도 좋을 전망

LS의 자회사인 LS 전선(89.2% 보유)은 베트남 현지법인 LS 전선 아시아가 6월 코스피에 상장될 예정이다. LS 전선아시아는 베트남 내 2개의 법인을 지배하는 한국 지주회사로 베트남 전선시장 점유율 1위(30%)를 유지하고 있다. 지난해 매출액 4억 3,900만 달러로 두 자릿수 성장(15.5%)을 기록했는데 글로벌 기업의 베트남 진출에 따른 성장 가능성이 높다고 판단한다. IPO 이후 LS 자회사 가치에 긍정적인 요인이라 판단한다. 2015년 LS의 실적은 예상치에 다소 하회하였으나 2016년 일회성 비용 등이 제거될 것으로 예상함에 따라 실적의 정상화가 가능할 전망이다

## 투자의견 매수, 목표주가 57,000 원(상향)

LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. LS 전선아시아 상장 이후 NAV 증가를 예상하고 최근 구리가격 반등에 따른 자회사 영업환경이 개선되고 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 사업가치와 지분가치를 합산하여 산정한 57,000 원을 제시한다. 2016년 실적 정상화에 따라 NAV 할인율을 타 지주회사와 동일한 30%(기존 40%)을 적용하여 산정하였다

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	119,951	115,324	108,863	99,997	101,184	105,981
yoy	%	-3.9	-3.9	-5.6	-8.1	1.2	4.7
영업이익	억원	4,476	5,172	3,153	2,720	3,806	5,066
yoy	%	16.5	15.5	-39.0	-13.8	39.9	33.1
EBITDA	억원	7,648	8,421	6,608	6,266	7,052	7,912
세전이익	억원	2,776	2,792	1,473	170	1,723	3,058
순이익(지배주주)	억원	1,702	1,759	450	-931	887	1,445
영업이익률%	%	3.7	4.5	2.9	2.7	3.8	4.8
EBITDA%	%	6.4	7.3	6.1	6.3	7.0	7.5
순이익률	%	1.8	1.9	0.8	-0.7	1.0	1.9
EPS	원	5,364	5,965	2,118	-2,050	3,595	5,328
PER	배	17.6	13.6	25.6	N/A	12.5	8.5
PBR	배	1.3	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	10.5	8.7	9.9	9.5	8.2	7.0
ROE	%	7.4	7.4	1.9	-4.0	3.8	5.9
순차입금	억원	42,282	40,479	40,281	38,124	34,830	31,316
부채비율	%	249.0	232.8	240.8	249.9	247.1	238.8

## LS 목표주가

(단위: 억원 배, 주, 원)

구분	내용
사업가치	4,847
자회사 가치	16,356
순차입금	2,807
적정 시가총액	18,395
발행주식수	32,200,000
목표주가	57,128
자료: SK 증권	

## 사업가치

(단위: 억원)

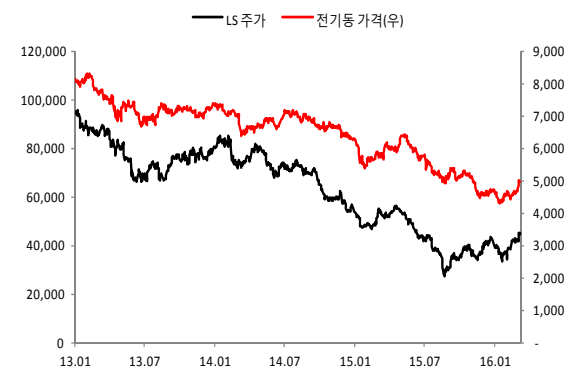
구분	2016년
매출액	995
영업이익	639
법인세율	24.20%
세후 영업이익	485
멀티플	10
사업가치	4,847
자료: SK 증권	

## 지분가치

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS산전	12,810	46.0%		5,893
	LS전선	4,688	89.2%		4,181
	LS아이앤디	598	87.0%		520
	LS자사주	14,426	13.8%		1,991
비상장	LS니꼬동제련			6,247	6,247
	LS엠트론			4,334	4,334
	LS글로벌인코퍼레이티드			200	200
합계					23,365
할인율					30%
자회사 가치					16,356

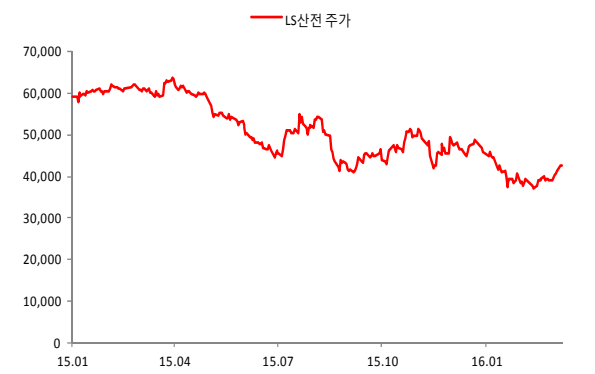
자료: SK 증권

구리가격 반등으로 LS 주가 상승 가능성 확대 (단위: 원, 달러)



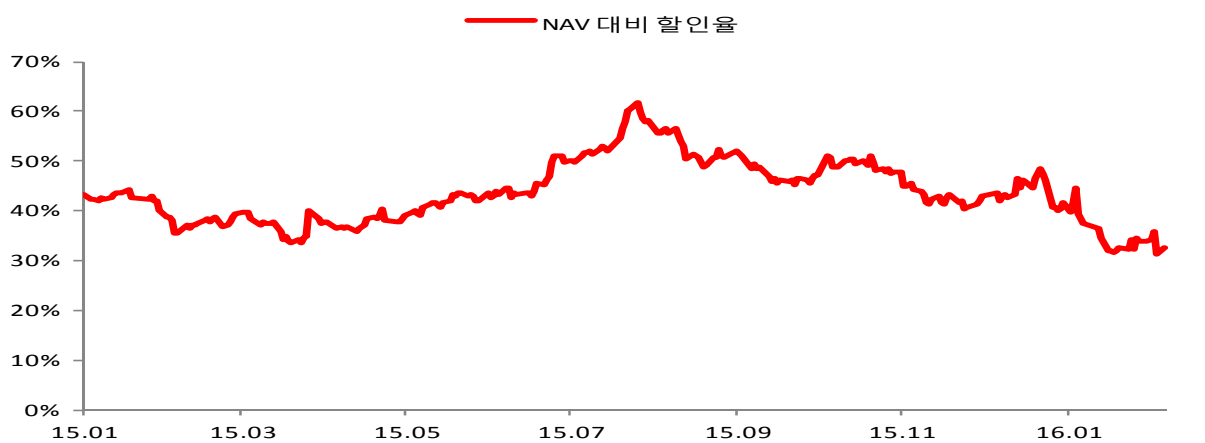
자료: Bloomberg, SK 증권

주요 자회사인 LS 산전 주가 반등 (단위: 원)



자료: SK 증권

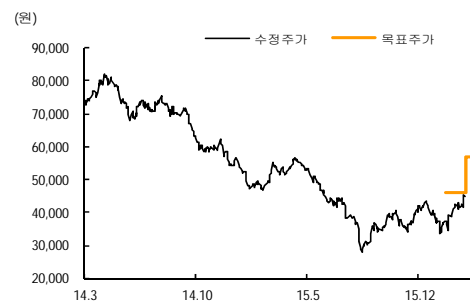
LS NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.03.09	매수	57,000원
2016.02.01	매수	46,000원



## Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 3 월 9 일 기준)

매수	95.17%	중립	4.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	52,612	56,038	56,480	61,756	67,830
현금및현금성자산	6,110	7,067	9,398	12,692	16,206
매출채권및기타채권	25,136	29,173	27,314	28,317	29,676
재고자산	18,130	16,628	15,568	16,140	16,915
<b>비유동자산</b>	47,457	47,319	45,814	42,999	40,846
장기금융자산	452	639	667	667	667
유형자산	27,658	26,698	25,509	22,834	20,533
무형자산	7,594	7,617	7,834	7,574	7,339
<b>자산총계</b>	100,068	103,357	102,295	104,754	108,676
<b>유동부채</b>	42,907	41,677	44,741	45,578	46,672
단기금융부채	24,554	20,734	25,013	25,013	25,013
매입채무 및 기타채무	9,310	11,531	10,796	11,193	11,730
단기충당부채	433	412	386	400	419
<b>비유동부채</b>	27,089	31,349	28,320	28,998	29,926
장기금융부채	23,345	27,699	24,375	24,375	24,375
장기매입채무 및 기타채무	0	0	66	133	199
장기충당부채	266	254	238	246	258
<b>부채총계</b>	69,997	73,026	73,061	74,576	76,598
<b>지배주주지분</b>	24,155	24,051	22,903	23,736	25,072
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	2,206	2,173	2,080	2,080	2,080
기타자본구성요소	-781	-781	-781	-781	-781
자기주식	-781	-781	-781	-781	-781
이익잉여금	21,572	21,350	20,065	20,674	21,786
비지배주주지분	5,916	6,280	6,331	6,442	7,007
<b>자본총계</b>	30,071	30,331	29,234	30,178	32,078
<b>부채외자본총계</b>	100,068	103,357	102,295	104,754	108,676

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	6,602	5,232	7,589	5,333	5,534
당기순이익(손실)	1,813	1,099	-464	1,035	2,047
비현금성항목등	6,419	6,244	7,569	5,745	5,594
유형자산감가상각비	2,732	2,919	2,970	2,675	2,300
무형자산감가상각비	516	536	577	571	546
기타	1,746	1,565	1,330	759	759
운전자본감소(증가)	-890	-1,267	2,024	-524	-861
매출채권및기타채권의 감소(증가)	590	-332	-574	-1,003	-1,360
재고자산감소(증가)	652	1,479	1,082	-572	-775
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,503	931	-3,870	396	537
기타	-629	-3,345	5,386	654	736
법인세납부	-741	-844	-1,540	-923	-1,246
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,672	-2,219	-2,285	-264	-190
금융자산감소(증가)	785	-143	-256	0	0
유형자산감소(증가)	-3,546	-2,213	-1,760	0	0
무형자산감소(증가)	-401	-405	-311	-311	-311
기타	1,490	542	42	47	121
<b>재무활동현금흐름</b>	-4,410	-2,073	-3,131	-1,775	-1,831
단기금융부채증가(감소)	-10,210	-11,895	-5,232	0	0
장기금융부채증가(감소)	8,533	11,832	4,165	0	0
자본의증가(감소)	-2	0	10	0	0
배당금의 지급	-514	-541	-347	-278	-333
기타	-2,217	-1,469	-1,489	-1,497	-1,497
<b>현금의 증가(감소)</b>	506	956	2,332	3,294	3,513
기초현금	5,605	6,110	7,067	9,398	12,692
기말현금	6,110	7,067	9,398	12,692	16,206
FCF	-596	3,635	4,929	4,872	5,090

자료 : LS, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	115,324	108,863	99,997	101,184	105,981
<b>매출원가</b>	100,252	95,723	87,148	88,191	92,406
<b>매출총이익</b>	15,072	13,141	12,849	12,994	13,575
매출총이익률 (%)	13.1	12.1	12.9	12.8	12.8
<b>판매비와관리비</b>	9,900	9,987	10,130	9,188	8,509
영업이익	5,172	3,153	2,720	3,806	5,066
영업이익률 (%)	4.5	2.9	2.7	3.8	4.8
비영업손익	-3,249	-2,255	-2,003	-2,083	-2,008
<b>순금융비용</b>	1,827	1,491	1,372	1,321	1,247
외환관련손익	-170	-53	-2	-2	-2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-833	116	110	0	0
세전계속사업이익	2,792	1,473	170	1,723	3,058
세전계속사업이익률 (%)	2.4	1.4	0.2	1.7	2.9
계속사업법인세	450	374	634	417	740
<b>계속사업이익</b>	2,342	1,099	-464	1,306	2,318
중단사업이익	-162	-232	-271	-271	-271
*법인세효과	-3	-11	0	0	0
당기순이익	2,181	867	-735	1,035	2,047
<b>순이익률 (%)</b>	1.9	0.8	-0.7	1.0	1.9
지배주주	1,759	450	-931	887	1,445
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.53	0.41	-0.93	0.88	1.36
비지배주주	421	417	196	149	602
<b>총포괄이익</b>	2,262	729	-548	1,222	2,233
<b>지배주주</b>	1,781	275	-707	1,111	1,669
<b>비지배주주</b>	482	454	159	111	565
EBITDA	8,421	6,608	6,266	7,052	7,912

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.9	-5.6	-8.1	1.2	4.7
영업이익	15.5	-39.0	-13.8	39.9	33.1
세전계속사업이익	0.6	-47.3	-88.4	91.8	77.5
EBITDA	10.1	-21.5	-5.2	12.5	12.2
EPS(계속사업)	11.2	-64.5	적전	흑전	48.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.4	1.9	-4.0	3.8	5.9
ROA	2.2	0.9	-0.7	1.0	1.9
EBITDA마진	7.3	6.1	6.3	7.0	7.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	122.6	134.5	126.2	135.5	145.3
부채비율	232.8	240.8	249.9	247.1	238.8
순차입금/자기자본	134.6	132.8	130.4	115.4	97.6
EBITDA/이자비용(배)	4.1	3.9	4.0	4.5	5.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,965	2,118	-2,050	3,595	5,328
BPS	75,016	74,691	71,128	73,715	77,862
CFPS	15,551	12,126	8,125	12,835	13,326
주당 현금배당금	1,250	1,250	1,000	1,200	1,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.1	40.3	N/A	12.6	8.5
PER(최저)	11.1	25.6	N/A	9.4	6.3
PBR(최고)	1.3	1.1	0.8	0.6	0.6
PBR(최저)	0.9	0.7	0.4	0.5	0.4
PCR	5.2	4.5	5.0	3.5	3.4
EV/EBITDA(최고)	9.3	11.4	10.3	8.3	7.0
EV/EBITDA(최저)	8.2	9.9	8.8	7.7	6.6