

LS (006260/KS)

변한건 주가분

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 100,000 원(하향)

현재주가: 78,800 원

상승여력: 26.9%



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

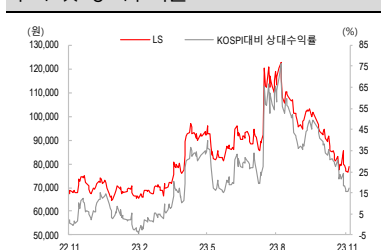
Company Data

발행주식수	3,220 만주
시가총액	2,537 십억원
주요주주	
구자열(외44)	32.12%
자사주	14.72%

Stock Data

주가(23/11/14)	78,800 원
KOSPI	2,433.25 pt
52주 최고가	122,600 원
52주 최저가	64,500 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23: 자회사별 온도차

LS 3Q23 실적은 매출액 6.0 조원(55.9% 이하 YoY), 영업이익 2,262 억원(26.8%, OPM: 3.8%)이다. MnM의 연결편입에 따라 매출과 영업이익은 전년동기 대비 크게 증가했으나, 순이익은 540 억원으로 56.6% 감소하며 컨센서스(1,418 억원) 대비 부진한 실적을 기록했다. 전선, 아이앤디, ELECTRIC이 양호한 실적을 기록했으나 황산시황 악화에 따른 MnM, 경기 침체에 따른 트랙터 판매 감소로 엠트론이 부진한 실적을 기록했다. 해저케이블 호조에 따라 전선부문의 실적개선이 지속될 전망이다. 권선부문이 흑자전환한 아이앤디 부문, 북미지역 성장세가 지속될 것으로 예상되는 ELECTRIC은 향후 양호한 실적이 예상된다.

최근 주가하락은 과도한 수준

LS 주가는 7월말 대비 34.8% 하락했다. 동일기간 LSELECTRIC의 주가도 37.7% 하락하며 LS 주가하락을 견인했다. LSELECTRIC은 북미 성장세가 견조한 가운데 내년도 컨센서스 실적 기준 PER은 8.1배에 불과해 추가적인 주가하락 리스크 보다는 주가 상승 잠재력이 높다고 판단한다. LS ELECTRIC의 주가가 견조한 수준에서 유지된다면 급격하게 증가하고 있는 해저 및 초고압 수주잔고, 엘앤에프와의 합작사 설립 및 MnM을 통한 니켈제련 등 비상장 자회사의 장기 성장 잠재력이 부각되면서 LS의 주가 상승을 견인할 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 100,000(하향)

LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 전선부문의 호조와 이차전지 관련 그룹사 시너지 발생에 대한 기대감이 유효하기 때문이다. 다만 LSELECTRIC 주가 하락과 최근 MnM 실적부진 및 이차전지에 대한 투자심리 악화에 따른 할인율을 정상화(기존 35%에서 50%로 변경)해 목표주가는 기존 140,000 원에서 100,000 원으로 하향한다. 목표주가 하향에도 향후 LS 주가는 하락 리스크 보다는 상승 잠재력이 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	10,444	12,829	17,491	25,157	27,124	28,520
영업이익	십억원	337	470	562	927	1,025	1,137
순이익(지배주주)	십억원	127	278	452	356	468	534
EPS	원	3,959	8,405	14,137	11,230	14,539	16,571
PER	배	18.0	6.4	4.9	6.8	5.3	4.6
PBR	배	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	10.0	8.4	10.2	6.8	6.0	5.1
ROE	%	3.9	8.2	12.0	8.6	10.4	10.8

LS 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	37,133	41,200	38,587	58,006	60,985	65,093	60,139	65,348	174,926	251,565	271,237
매출총이익	4,281	4,704	4,765	5,170	5,854	6,539	5,722	6,347	18,920	24,462	27,249
지분법손익	309	475	283	-289	46	14	-75	-46	778	-61	-191
판관비	2,993	3,216	3,263	3,854	3,517	3,733	3,535	4,406	13,326	15,191	16,994
영업이익	1,677	1,964	1,784	1,028	2,383	2,820	2,262	1,895	6,453	9,360	10,064
영업이익률	4.5%	4.8%	4.6%	1.8%	3.9%	4.3%	3.8%	2.9%	3.7%	3.7%	3.7%

자료: LS, SK 증권

주: 조정영업이익 기준

LS 목표주가 산정

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS ELECTRIC	19,470	46.0%	7,989	8,956
	LS 전선	13,841	91.9%	11,680	12,720
	LS 아이앤디	2,378	93.7%	277	2,228
	LS 자사주	24,633	20.9%	-	5,157
비상장	LS MnM		100.0%	21,578	21,578
	LS 엠트론		100.0%	5,134	5,134
	LS 글로벌인코퍼레이티드		100.0%	540	540
	LS 엘엔에프솔루션		55.0%	1,678	14,379
	기타			3,382	3,382
LS NAV					74,074
Target NAV 대비 할인율					50%
LS 자회사 지분가치					37,037
자회사 지분가치					37,037
브랜드 가치					3,688
순차입금					9,210
적정 시가총액					31,515
발행주식수(천주)					32,200
적정주가					97,873
목표주가					100,000

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,486	11,461	12,281	13,486	14,697
현금및현금성자산	1,273	1,671	2,860	3,466	4,401
매출채권 및 기타채권	2,963	3,603	3,693	3,947	4,064
재고자산	2,223	4,662	4,795	5,125	5,278
비유동자산	5,140	5,353	5,368	4,983	4,598
장기금융자산	373	299	311	311	311
유형자산	2,471	3,488	3,430	3,091	2,753
무형자산	597	633	617	570	523
자산총계	12,626	16,814	17,649	18,469	19,295
유동부채	5,174	8,505	8,759	8,930	9,008
단기금융부채	2,770	5,135	5,624	5,624	5,624
매입채무 및 기타채무	1,447	1,772	2,473	2,644	2,722
단기충당부채	48	85	76	76	76
비유동부채	2,742	2,754	2,782	2,782	2,782
장기금융부채	2,539	2,479	2,508	2,508	2,508
장기매입채무 및 기타채무	1	5	7	7	7
장기충당부채	27	29	29	29	29
부채총계	7,916	11,259	11,542	11,712	11,791
지배주주지분	3,547	3,981	4,273	4,698	5,189
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	348	331	326	326	326
기타자본구성요소	-109	-121	-136	-136	-136
자기주식	-78	-97	-97	-97	-97
이익잉여금	3,158	3,598	3,918	4,343	4,834
비지배주주지분	1,164	1,574	1,835	2,059	2,315
자본총계	4,710	5,555	6,107	6,757	7,504
부채와자본총계	12,626	16,814	17,649	18,469	19,295

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-118	545	418	664	984
당기순이익(손실)	352	505	521	693	789
비현금성항목등	515	573	947	832	834
유형자산감가상각비	257	292	338	338	338
무형자산상각비	46	47	46	47	47
기타	211	234	562	446	448
운전자본감소(증가)	-881	-444	-661	-414	-191
매출채권및기타채권의감소(증가)	-361	-93	-149	-254	-117
재고자산의감소(증가)	-539	-478	-64	-330	-152
매입채무및기타채무의증가(감소)	90	278	-180	170	78
기타	-71	-151	-268	0	-0
법인세납부	-97	-92	-235	-146	-165
투자활동현금흐름	-368	-932	-334	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-124	34	-163	0	0
유형자산의감소(증가)	-288	-476	-221	0	0
무형자산의감소(증가)	-24	-27	-30	0	0
기타	68	-462	80	-0	-0
재무활동현금흐름	674	1,920	685	-43	-43
단기금융부채의증가(감소)	-550	-49	8	0	0
장기금융부채의증가(감소)	1,391	2,215	935	0	0
자본의증가(감소)	46	-17	-5	0	0
배당금지급	-65	-63	-64	-43	-43
기타	-148	-165	-188	0	0
현금의 증가(감소)	-292	399	1,188	607	935
기초현금	1,564	1,273	1,671	2,860	3,466
기말현금	1,273	1,671	2,860	3,466	4,401
FCF	-406	69	196	664	984

자료 : LS, SK증권 추정

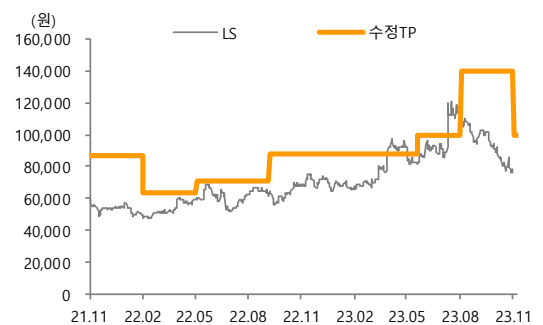
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	12,829	17,491	25,157	27,124	28,520
매출원가	11,217	15,610	22,710	24,399	25,536
매출총이익	1,612	1,882	2,446	2,725	2,983
매출총이익률(%)	12.6	10.8	9.7	10.0	10.5
판매비와 관리비	1,142	1,320	1,520	1,699	1,846
영업이익	470	562	927	1,025	1,137
영업이익률(%)	3.7	3.2	3.7	3.8	4.0
비영업손익	-78	96	-253	-187	-182
순금융손익	-84	-147	-319	-300	-283
외환관련손익	47	55	-3	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	392	658	673	838	955
세전계속사업이익률(%)	3.1	3.8	2.7	3.1	3.3
계속사업법인세	47	149	146	146	165
계속사업이익	345	509	527	693	789
중단사업이익	7	-4	-6	0	0
*법인세효과	0	0	-1	0	0
당기순이익	352	505	521	693	789
순이익률(%)	2.7	2.9	2.1	2.6	2.8
지배주주	278	452	356	468	534
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	2.6	1.4	1.7	1.9
비지배주주	74	54	165	225	256
총포괄이익	413	553	490	693	789
지배주주	312	504	336	498	567
비지배주주	100	49	154	195	222
EBITDA	774	900	1,311	1,411	1,522

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	22.8	36.3	43.8	7.8	5.1
영업이익	39.7	19.4	65.0	10.7	10.9
세전계속사업이익	29.3	67.9	2.3	24.5	13.9
EBITDA	23.3	16.3	45.7	7.6	7.9
EPS	112.3	68.2	-20.6	29.5	14.0
수익성 (%)					
ROA	2.9	3.4	3.0	3.8	4.2
ROE	8.2	12.0	8.6	10.4	10.8
EBITDA마진	6.0	5.1	5.2	5.2	5.3
안정성 (%)					
유동비율	144.7	134.8	140.2	151.0	163.2
부채비율	168.1	202.7	189.0	173.3	157.1
순차입금/자기자본	76.7	96.0	74.6	58.4	40.2
EBITDA/이자비용(배)	7.3	4.9	3.4	3.6	3.8
배당성향	14.5	9.4	12.0	9.1	8.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,405	14,137	11,230	14,539	16,571
BPS	112,569	126,642	135,712	148,929	164,178
CFPS	18,052	24,534	22,991	26,506	28,537
주당 현금배당금	1,450	1,550	1,550	1,550	1,550
Valuation지표 (배)					
PER	6.4	4.9	6.8	5.3	4.6
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	3.0	2.8	3.3	2.9	2.7
EV/EBITDA	8.4	10.2	6.8	6.0	5.1
배당수익률	2.7	2.2	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.11.15	매수	100,000원	6개월		
2023.08.16	매수	140,000원	6개월	-32.76%	-16.79%
2023.06.02	매수	100,000원	6개월	-2.39%	20.90%
2022.09.20	매수	88,000원	6개월	-17.45%	10.23%
2022.05.17	매수	71,000원	6개월	-13.85%	-3.24%
2022.02.15	매수	64,000원	6개월	-16.25%	-5.63%
2020.12.22	매수	87,000원	6개월	-25.08%	-9.77%



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 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 15일 기준)

매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------