

LS  
(006260)

## 기다리고 기다렸던 미국 해저케이블 공장

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**190,000** 원(유지)

현재주가

**156,700** 원(07/10)

시가총액

**5,046**(십억원)

철강/금속 이유진\_02)368-6141\_eugenelee@eugenefn.com

### ■ 7/10, 미국 생산시설 투자 공시

- LS Green Link USA(LS전선 100%, 2023/10 신설) 해저케이블 공장 건설을 위해 LS전선이 약 9,418억 원(6억 8,475만 달러)의 투자를 결의하는 공시 발표
- 규모는 매출액 기준 5,000~6,000억원(동해 해저케이블 4, 5동 합한 규모), 향후 증설 위한 1개 라인 추가 가능. 완공은 '27년 목표, 위치 Virginia

### ■ 미국 = 해저케이블 공급 우위 시장

- **미국 목표:** 미국 정부는 '30년까지 30GW의 해상풍력 건설 목표 중. DOE가 2024/4월에 발표한 자료에 따르면 현재 미국 내 2024/4월까지 건설 중인 용량은 5GW, 건설 승인된 용량은 10GW, 추가적으로 5~10GW가 FID 대기 중. DOE와 NREL은 미국 내 해저케이블 생산시설이 있지만 수요를 충족하고 있지 못하고 있으며, '30년까지 30GW 달성을 위해서는 2,100개의 터빈, 10,000km이상의 내/외부 해저케이블이 필요하다 언급
- **미국 내 생산 업체:** 미국에서 가동 중인 해저케이블 공장은 Nexans(Export Cable: '21년 완공, 위치 South Carolina, 추가 증설 '27년 완공 예정, 총 CAPA 1,000km 수준으로 추정)가 유일. Prysmian(Export Cable: '25년 완공 예정, 위치 Massachusetts, CAPA 미공개)과 Hellenic Cable(Array Cable: 투자 발표, 위치 Maryland) 투자와 증설 진행 중, LS Green Link USA는 4번째 진입자로 Export Cable을 생산할 예정
- **미국의 지원:** 미국은 자국 내 생산시설이 부족하여 IRA를 통해 해상풍력 생산시설 투자세액공제/생산세액공제 중. LS Green Link는 48C로 올해 4월 9,900만 달러 연방정부 투자세액공제 확보 및 4,800만 달러 규모의 주정부 보조금 수령함
- **Virginia, 좋은 위치:** 미국 동부의 해상풍력 시장은 유망하다고 평가되며 많은 해상 풍력 임대 계약 진행 중. Dominion Energy는 버지니아 앞바다에 40,000에이커 임대 계약을 체결했고, 총 90억 달러 해상 풍력 발전 사업 발표. 그 외 인근 동부 지역의 해상 풍력 계획들도 많아지고 있음

### ■ 투자의견 'BUY', 목표주가 190,000원으로 유지

- LS Green Link USA의 기업 가치는 Peer PER 15배 적용 시 대략 1.0조원~1.5조원 수준까지 가능할 것으로 판단. 그러나 LS의 자회사들(MnM)의 상장을 고려 시 기존 제시했던 기업 가치 6.1조원과 차이가 없어 목표주가 유지

주가(원,07/10)	156,700
시가총액(십억원)	5,046

발행주식수	32,200천주
52주 최고가	194,800원
최저가	75,400원
52주 일간 Beta	1.05
60일 일평균거래대금	1,031억원
외국인 자본율	16.8%
배당수익률(2024F)	1.0%

주주구성	
구자열 (외 45인)	32.2%
자사주 (외 1인)	15.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.2	74.6	63.7
절대기준	3.0	87.4	77.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	190,000	190,000	-
영업이익(24)	1,037	1,037	-
영업이익(25)	1,060	1,060	-

12 월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	17,491	24,481	25,320	26,031
영업이익	560	902	1,037	1,060
세전손익	1,000	641	518	659
당기순이익	847	571	437	562
EPS(원)	24,635	13,539	8,884	11,773
증감률(%)	185.6	-45.0	-34.4	32.5
PER(배)	2.8	6.9	17.6	13.3
ROE(%)	20.2	9.6	5.9	7.4
PBR(배)	0.5	0.6	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	8.4	6.6	7.3	7.0

자료: 유진투자증권

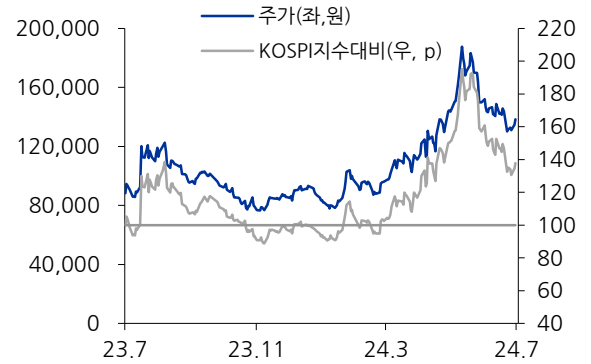
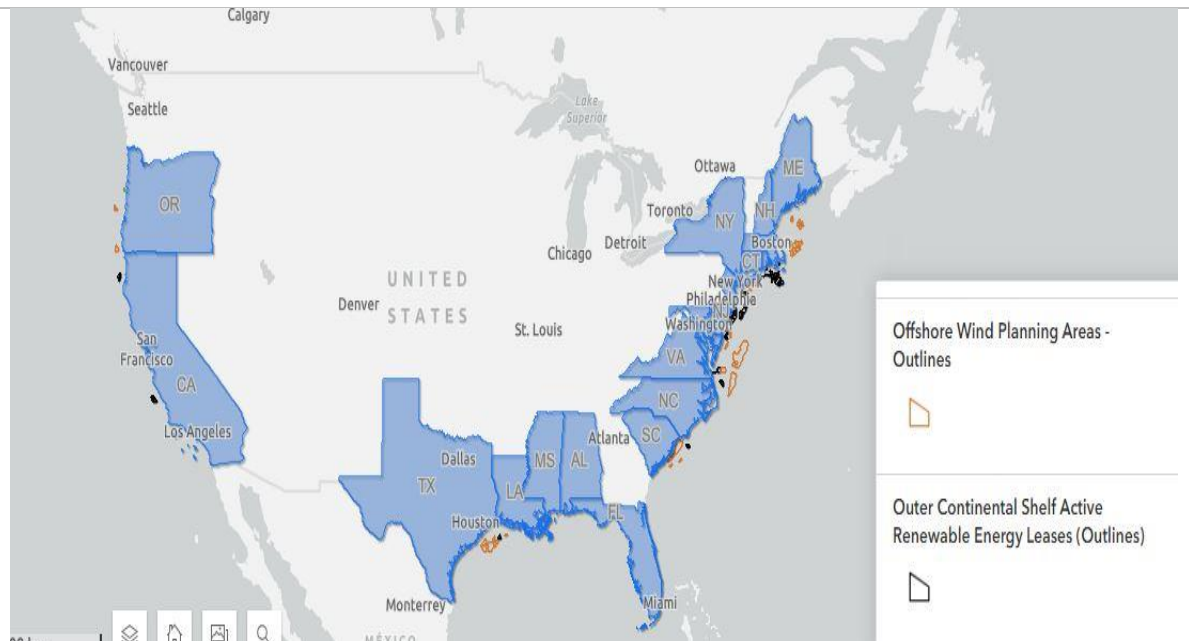
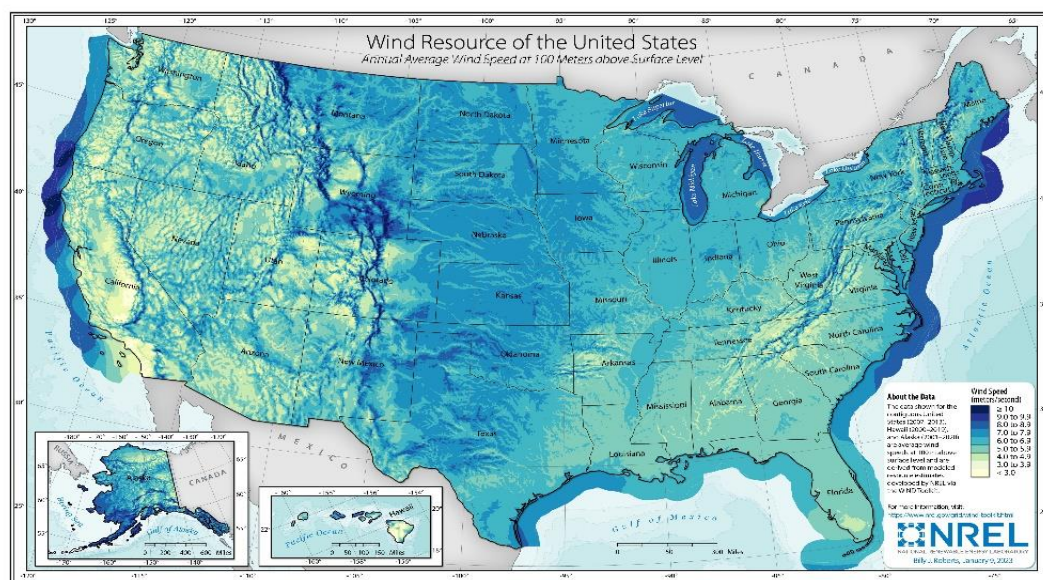


도표 1. 미국 해상풍력 계획 지도



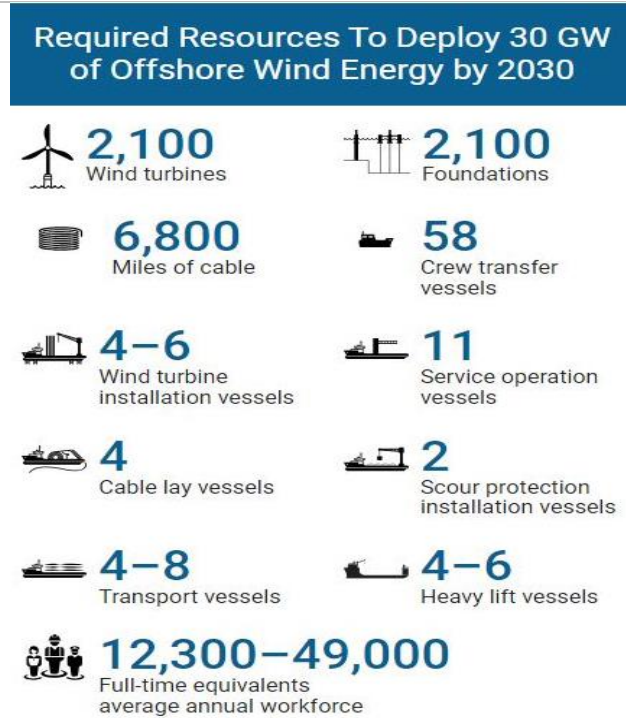
자료: BOEM(Bureau of Ocean Energy Management), 유진투자증권  
 주: 노란색은 해상풍력 계획된 구역, 검정색은 외변대륙붕 해상풍력 리스 구역

도표 2. 미국 해상풍력 자원



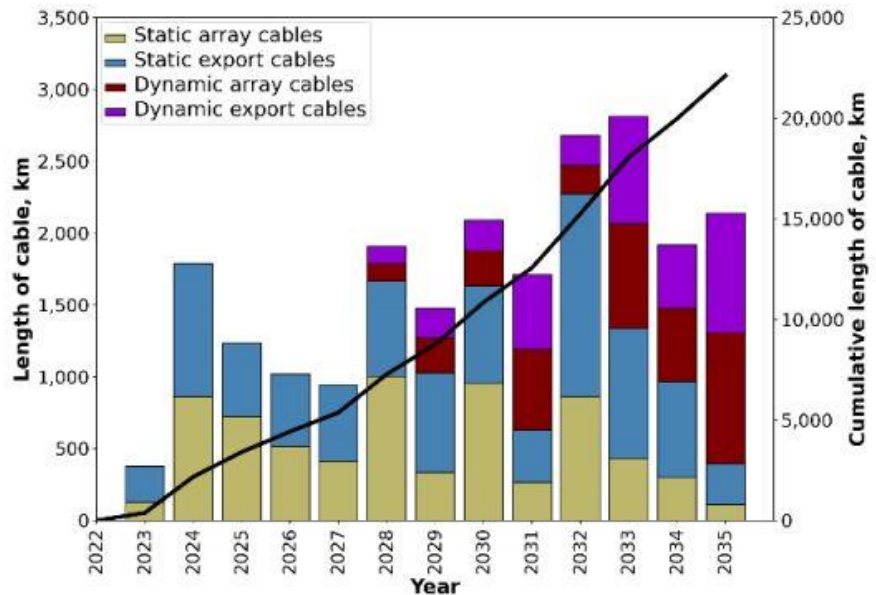
자료: NREL, 유진투자증권

도표 3. 2030년까지 30GW를 위해 필요한 자원량(해저케이블 10,944km)



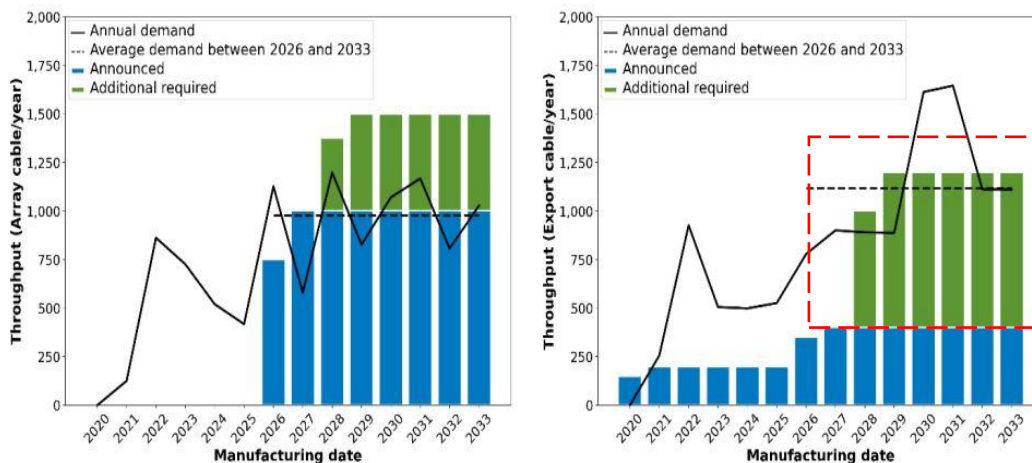
자료: NREL, 유진투자증권

도표 4. NREL 추정 미국 필요 Cable 수요(2030년 2,000km 수준)



자료: NREL, 유진투자증권

도표 5. '28년 이후 Export cable 부족량은 연간 700km 이상. LS Green Link '27년 완공 예상



자료: NREL, 유진투자증권

주: Export Cable 은 Nexans 와 Prysmian 의 Capa 고려하여 파란색, Array Cable 은 Hellenic Cable 의 Capa 를 고려했다고 언급

도표 6. 48C 투자세액공제 수령

## Applicant Self-Disclosed 48C Projects

The following entities voluntarily disclosed their project information to the Department of Energy.

Published April 19, 2024 (Updated June 21, 2024)

Showing 1 to 2 of 2 entries (filtered from 36 total entries)

ORGANIZATION NAME	CREDIT ALLOCATION	PROJECT TOPIC	PROJECT CITY	PROJECT STATE
GO Lab, Inc. (dba TimberHP)	\$16,809,941	Clean Energy and Clean Vehicle Manufacturing	Madison	Maine
LS GREENLINK USA, INC.	\$99,060,000	Clean Energy and Clean Vehicle Manufacturing		

**Company Provided Project Description:** LS GreenLink USA, Inc. ("LS GreenLink"), a wholly-owned subsidiary of LS Cable & System Ltd., will specialize in manufacturing subsea power cables in the United States. The subsea power cables to be manufactured by LS GreenLink are integral to the global supply chain for offshore wind farms and designed to optimize bulk clean-power transmission. LS GreenLink will set new standards by introducing advanced manufacturing capabilities to support the global clean technology industry.

자료: DOE, 유진투자증권



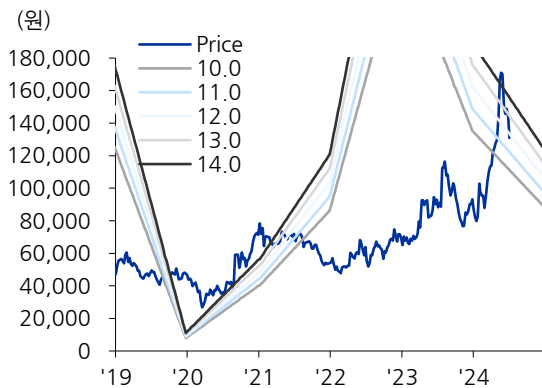
## 실적 전망

도표 7. LS 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024F
매출액	6,098	6,509	6,014	5,859	5,945	6,489	6,483	6,402	17,491	24,481	25,320
LS MnM	2,565	2,736	2,499	2,355	2,522	2,807	2,912	2,755	10,879	10,155	10,996
LS 전선	1,498	1,510	1,567	1,634	1,446	1,664	1,605	1,623	6,621	6,208	6,338
LS 아이앤디	992	1,032	932	871	972	975	968	983	3,919	3,827	3,898
LS 엠트론	308	287	218	206	286	272	252	270	1,210	1,019	1,080
LS Electric	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,058	1,031	1,052	3,377	4,231	4,179
연결조정/기타	-240	-257	-224	-250	-264	-286	-285	-282	191	972	1,117
영업이익	234	280	219	169	246	279	244	267	560	902	1,037
영업이익률(%)	3.8	4.3	3.6	2.9	4.1	4.3	3.8	4.2	3.2	3.7	4.1
LS MnM	26	109	69	41	45	139	82	89	514	246	356
LS 전선	60	37	66	70	73	78	72	78	220	233	301.2
LS 아이앤디	38	21	14	6	14	16	15	18	65	79	64
LS 엠트론	22	15	4	-2	18	13	9	17	50	39	56
LS Electric	82	105	70	68	94	79	79	83	188	325	335
연결조정/기타	5	-7	-5	-14	2	-46	-14	-17	-477	-21	-75
세전이익	123	178	121	219	108	130	112	168	1,000	641	518
당기순이익	111	132	64	264	90	107	93	146	847	571	437
주요 가정(단위: 천톤, 십억원)											
동판매량	136	150	152	143	123	128	128	129	626	581	507
나동선 생산량	293	256	248	233	222	407	385	508	1,653	1,029	1,522
산업전선 생산량	87	99	98	83	84	93	111	100	360	366	388
전력선 생산량	239	249	219	356	225	258	263	238	897	1,062	984
통신사업 생산량	37	29	23	18	17	18	18	19	161	108	72

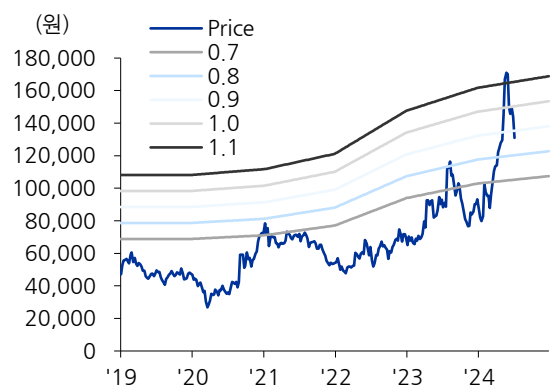
자료: 유진투자증권

도표 8. PER Band



자료: 유진투자증권

도표 9. PBR Band



자료: 유진투자증권

## LS (006260.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	17,257	18,246	18,798	19,591	20,574
유동자산	11,461	11,618	11,748	12,039	12,660
현금성자산	2,276	2,286	2,270	2,840	3,034
매출채권	3,603	3,454	3,508	3,453	3,630
재고자산	4,662	4,828	4,911	4,676	4,915
비유동자산	5,796	6,628	7,050	7,552	7,915
투자자산	1,231	1,437	1,461	1,520	1,582
유형자산	3,939	4,362	4,766	5,232	5,555
기타	626	829	823	800	778
<b>부채총계</b>	11,363	11,495	11,856	12,321	12,946
유동부채	8,505	8,632	8,915	8,816	8,876
매입채무	2,685	2,441	2,617	2,590	2,722
유동성이자부채	5,135	5,463	5,564	5,484	5,404
기타	685	728	735	742	750
비유동부채	2,858	2,864	2,941	3,506	4,071
비유동이자부채	2,479	2,505	2,579	3,129	3,679
기타	379	359	362	376	391
<b>자본총계</b>	5,894	6,751	6,942	7,270	7,628
지배지분	4,320	4,734	4,943	5,270	5,629
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	331	377	346	346	346
이익잉여금	3,937	4,321	4,581	4,908	5,267
기타	(110)	(125)	(145)	(145)	(145)
비지배지분	1,574	2,017	2,000	2,000	2,000
<b>자본총계</b>	5,894	6,751	6,942	7,270	7,628
총차입금	7,614	7,967	8,143	8,613	9,083
순차입금	5,338	5,681	5,874	5,773	6,049

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	467	361	859	1,156	672
당기순이익	851	577	439	562	601
자산상각비	340	405	458	493	525
기타비현금성손익	(109)	482	(83)	(159)	(166)
운전자본증감	(444)	(575)	1	261	(287)
매출채권감소(증가)	(93)	(36)	14	55	(177)
재고자산감소(증가)	(478)	(81)	(41)	236	(240)
매입채무증가(감소)	278	(271)	34	(27)	133
기타	(151)	(187)	(6)	(3)	(3)
<b>투자현금</b>	(1,040)	(714)	(823)	(1,028)	(922)
단기투자자산감소	81	(10)	(2)	(24)	(25)
장기투자증권감소	388	1,453	48	(38)	(39)
설비투자	484	593	749	911	801
유형자산처분	7	64	3	0	0
무형자산처분	(27)	(58)	(24)	(24)	(24)
<b>재무현금</b>	971	372	(75)	418	418
차입금증가	1,071	171	(26)	470	470
자본증가	(70)	13	(51)	(52)	(52)
배당금지급	63	64	44	52	52
<b>현금 증감</b>	399	30	(24)	546	169
기초현금	1,273	1,671	1,701	1,677	2,223
기말현금	1,671	1,701	1,677	2,223	2,392
Gross Cash flow	1,082	1,464	980	896	959
Gross Investment	1,565	1,279	819	744	1,184
<b>Free Cash Flow</b>	(483)	185	160	152	(224)

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	17,491	24,481	25,320	26,031	27,616
증가율(%)	36.3	40.0	3.4	2.8	6.1
매출원가	15,611	22,113	22,869	23,578	25,016
<b>매출총이익</b>	1,880	2,367	2,451	2,453	2,600
판매 및 일반관리비	1,320	1,466	1,414	1,393	1,391
기타영업손익	16	11	(4)	(1)	(0)
<b>영업이익</b>	560	902	1,037	1,060	1,209
증가율(%)	19.1	61.0	15.0	2.2	14.1
<b>EBITDA</b>	900	1,307	1,494	1,552	1,733
증가율(%)	16.3	45.2	14.3	3.9	11.7
<b>영업외손익</b>	439	(261)	(782)	(767)	(889)
이자수익	39	74	79	78	83
이자비용	185	393	418	435	460
지분법손익	39	28	(10)	(10)	(10)
기타영업외손익	547	31	(434)	(400)	(502)
<b>세전순이익</b>	1,000	641	518	659	707
증가율(%)	155.1	(35.9)	(19.2)	27.3	7.2
법인세비용	149	64	78	92	101
<b>당기순이익</b>	847	571	437	562	601
증가율(%)	140.6	(32.6)	(23.5)	28.8	6.9
지배주주지분	793	436	286	379	410
증가율(%)	185.6	(45.0)	(34.4)	32.5	8.2
비지배지분	54	135	150	183	191
<b>EPS(원)</b>	24,635	13,539	8,884	11,773	12,733
증가율(%)	185.6	(45.0)	(34.4)	32.5	8.2
수정EPS(원)	24,635	13,539	8,884	11,773	12,733
증가율(%)	185.6	(45.0)	(34.4)	32.5	8.2

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	24,635	13,539	8,884	11,773	12,733
BPS	134,156	147,008	153,495	163,668	174,801
DPS	1,550	1,600	1,600	1,600	1,600
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	2.8	6.9	17.6	13.3	12.3
PBR	0.5	0.6	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.4	6.6	7.3	7.0	6.4
배당수익율	2.2	1.7	1.0	1.0	1.0
PCR	2.1	2.0	5.2	5.6	5.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	3.2	3.7	4.1	4.1	4.4
EBITDA이익율	5.1	5.3	5.9	6.0	6.3
순이익율	4.8	2.3	1.7	2.2	2.2
ROE	20.2	9.6	5.9	7.4	7.5
ROIC	5.5	7.3	7.4	7.5	8.2
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	90.6	84.2	84.6	79.4	79.3
유동비율	134.8	134.6	131.8	136.6	142.6
이자보상배율	3.0	2.3	2.5	2.4	2.6
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
매출채권회전율	5.3	6.9	7.3	7.5	7.8
재고자산회전율	5.1	5.2	5.2	5.4	5.8
매입채무회전율	7.6	9.6	10.0	10.0	10.4

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

