

LS (006260/KS)

대규모 투자로 확인한 변함없는 전력망 수요

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 190,000 원(유지)

현재주가: 156,700 원

상승여력: 21.3%



Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	3,220 만주
시가총액	5,046 십억원
주요주주	
구자열(외44)	32.15%
자사주	15.07%

Stock Data

주가(24/07/10)	156,700 원
KOSPI	2,867.99 pt
52주 최고가	187,500 원
52주 최저가	76,500 원
60일 평균 거래대금	104 십억원

주가 및 상대수익률



LS 전선, 미국 해저케이블 생산설비 투자 결정

LS의 자회사인 LS 전선은 전일 미국시장 진출을 위해 100% 자회사 LS GreenLink에 6억 8,275억 달러(약 9,418억원) 투자 결정을 공시하였다. 이번 투자를 통해 해저케이블 공장을 건립하게 되는데 연방정부로부터 투자세액공제 9,906 만 달러와 버지니아 주정부로부터 4,800 만 달러의 보조금과 세제혜택을 받을 예정이며, 27년 준공 완료, 28년부터 본격적으로 매출이 발생할 예정이다. 지난해부터 대형 해저케이블 수주가 이어지고 있으며, 이를 대응하기 위해 동해시에 해저케이블 4, 5 동을 건립하는 등 LS 전선에 우호적인 업황이 이어지고 있음이 확인되었다.

과도했던 주가하락, 지나고 보니 매수 기회

LS 주가는 구리가격과 높은 연관성을 보인다. LS 전선, LS MnM 등 주요 자회사 실적이 구리가격과 높은 상관관계를 보이기 때문인데 구리가격이 실적에 반영되기까지의 시차가 존재하지만 구리가격이 주가에 선반영되기 때문이다. 24년 LS 주가의 고점과 구리가격 고점은 5월 20일로 일치했다. 구리는 현물기준 톤당 10,800달러를 고점으로 6월 하순 9,372달러까지 13% 가량 하락하였다. 반면 LS 주가는 187,500원을 고점으로 30% 가량 하락하며 구리가격 하락 대비 주가 낙폭이 과도했다. 최근 구리가격은 저점 대비 소폭 반등했는데, 단기적으로 구리가격의 등락은 불가피하겠으나, 중장기적으로 전력부문에 대한 투자확대 기조가 이어질 가능성이 높은만큼 중장기적인 구리가격 상승이 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 19만원(유지)

LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 해저케이블 수요 증가, 구리가격 반등 등 LS에 우호적인 업황이 유지되고 있기 때문이다. LS 현 주가는 NAV 대비 49.7% 할인되고 있는데, 하반기 배당확대, 자사주 소각 등 강화된 주주환원 정책이 발표될 경우 주가의 추가 상승 가능성이 높다는 판단이다.

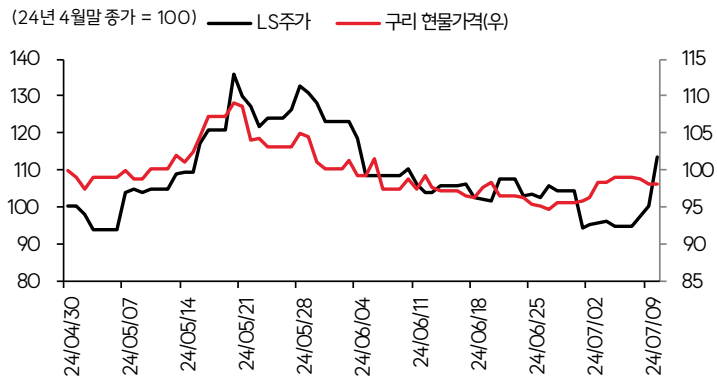
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	12,829	17,491	24,481	24,755	26,707	31,792
영업이익	십억원	575	670	900	966	1,034	1,261
순이익(지배주주)	십억원	278	793	436	305	466	554
EPS	원	8,405	24,748	13,750	9,557	14,484	17,218
PER	배	6.4	2.8	6.8	16.4	10.8	9.1
PBR	배	0.5	0.5	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	8.4	10.2	8.2	7.6	7.1	7.0
ROE	%	8.2	20.2	9.6	6.3	9.0	9.9

LSNAV 대비 할인율						(단위: 억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	LSELECTRIC	67,350	47.5%	8,308	31,991	
	LS 전선	27,145	92.3%	12,336	25,055	K-OTC
	LS아이앤디	2,801	94.5%	986	2,647	K-OTC
	LS자사주	50,457	14.8%		7,468	
비상장	LSMnM		100%	24,690	24,690	
	LS엠트론		100%	5,139	5,139	
	기타			5,014	5,014	
자회사 가치 합계				56,473	102,003	
브랜드 가치					4,240	
순차입금					5,873	
LSNAV					100,369	
LS 시가총액					50,457	
LSNAV 대비 할인율					49.7%	

자료: SK 증권

2Q24 이후 구리가격 및 LS 주가 상대가격 추이

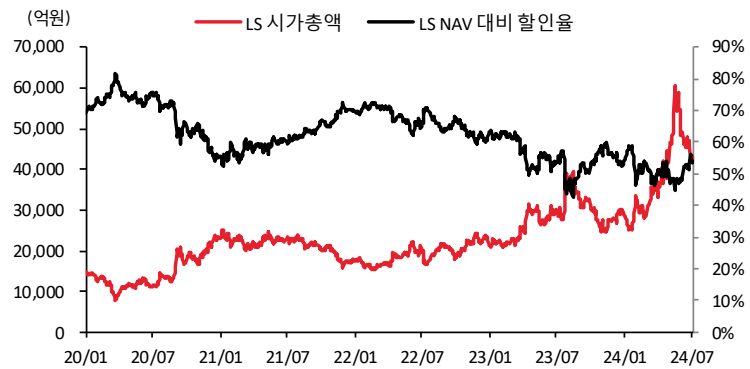


자료: Bloomberg, SK 증권

LS 전선 주요 해저케이블 수주 현황					(단위: 억원)
계약일	계약상대	계약 시작일	계약 종료일	계약금액	
2024-06-19	ELIA ASSET NV/SA(벨기에)	2024-06-20	2029-04-14	2,821	
2020-12-17	한국전력공사	2020-12-17	2024-09-30	2,348	
2023-12-06	TenneT Offshore GmbH(독일)	2023-12-15	2030-09-30	8,247	
2023-12-06	TenneT Offshore 2GW Projects(독일)	2023-12-15	2029-09-30	8,617	
2023-05-25	Orsted Taiwan Limited(대만)	2023-05-25	2025-10-04	1,892	
2022-12-09	Vattenfall(영국)	2022-12-09	2028-09-23	4,013	

자료: 전자공시시스템 SK 증권

LSNAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

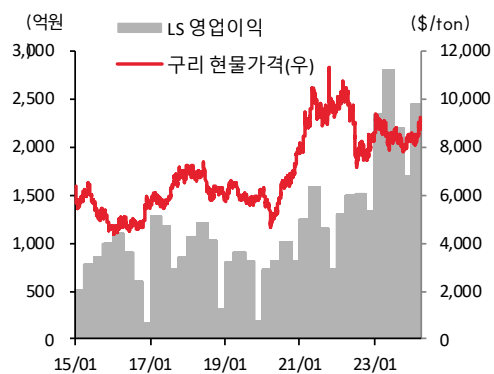
LS 전선과 대한전선 실적 및 시가총액 현황

	대한전선	LS 전선
매출액	2,929	6,165
영업이익	91	245
순이익	84	105
자본총계(1Q24 말 기준)	1,442	1,885
시가총액(7/10 종가)	2,868	2,715

자료: SK 증권

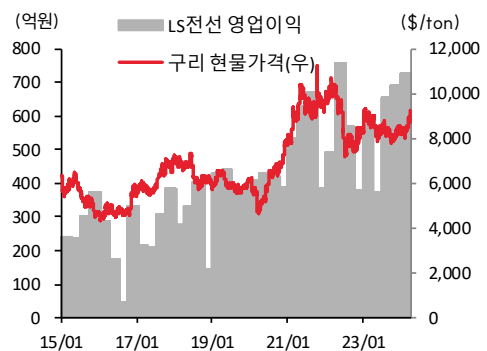
주: 매출액, 영업이익, 순이익은 직전 4 분기 합산, LS 전선 시가총액은 K-OTC 기준

LS 영업이익과 구리가격 추이



자료: LS, SK 증권

LS 전선 영업이익과 구리가격 추이



자료: LS, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	11,461	11,618	12,498	13,884	16,194
현금및현금성자산	1,671	1,701	3,159	3,760	2,547
매출채권 및 기타채권	3,603	3,454	3,762	4,100	5,616
재고자산	4,662	4,828	4,811	5,243	7,182
비유동자산	5,796	6,628	6,415	5,965	5,515
장기금융자산	299	347	334	334	334
유형자산	3,939	4,362	4,196	3,799	3,402
무형자산	626	829	802	749	695
자산총계	17,257	18,246	18,913	19,850	21,710
유동부채	8,505	8,632	9,004	9,229	10,236
단기금융부채	5,135	5,463	5,604	5,604	5,604
매입채무 및 기타채무	1,772	1,471	2,500	2,725	3,732
단기충당부채	85	86	76	76	76
비유동부채	2,858	2,864	2,731	2,731	2,731
장기금융부채	2,479	2,505	2,248	2,248	2,248
장기매입채무 및 기타채무	0	0	7	7	7
장기충당부채	29	51	52	52	52
부채총계	11,363	11,495	11,735	11,960	12,967
지배주주지분	4,320	4,734	4,955	5,375	5,880
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	331	377	346	346	346
기타자본구성요소	-136	-138	-145	-145	-145
자기주식	-136	-138	-145	-145	-145
이익잉여금	3,937	4,321	4,600	5,020	5,525
비지배주주지분	1,574	2,017	2,224	2,516	2,863
자본총계	5,894	6,751	7,178	7,890	8,743
부채와자본총계	17,257	18,246	18,913	19,850	21,710

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	467	361	895	663	-1,095
당기순이익(손실)	847	571	580	758	901
비현금성항목등	231	887	922	867	874
유형자산감가상각비	293	357	397	397	397
무형자산상각비	47	48	53	53	53
기타	-109	482	472	417	424
운전자본감소(증가)	-444	-575	-173	-546	-2,447
매출채권및기타채권의감소(증가)	-93	-36	-240	-338	-1,516
재고자산의감소(증가)	-478	-81	59	-432	-1,939
매입채무및기타채무의증가(감소)	278	-271	-82	225	1,008
기타	-259	-710	-553	-563	-582
법인세납부	-92	-188	-119	-147	-159
투자활동현금흐름	-1,040	-714	-156	-0	-0
금융자산의감소(증가)	34	-39	29	0	0
유형자산의감소(증가)	-476	-529	-164	0	0
무형자산의감소(증가)	-27	-58	-25	0	0
기타	-570	-89	5	-0	-0
재무활동현금흐름	971	372	-235	-46	-49
단기금융부채의증가(감소)	-49	-1,839	-495	0	0
장기금융부채의증가(감소)	1,121	2,010	309	0	0
자본의증가(감소)	-17	46	-31	0	0
배당금지급	-63	-64	-2	-46	-49
기타	-20	219	-17	0	0
현금의 증가(감소)	399	30	1,458	601	-1,213
기초현금	1,273	1,671	1,701	3,159	3,760
기말현금	1,671	1,701	3,159	3,760	2,547
FCF	-9	-168	731	663	-1,095

자료 : LS, SK증권 추정

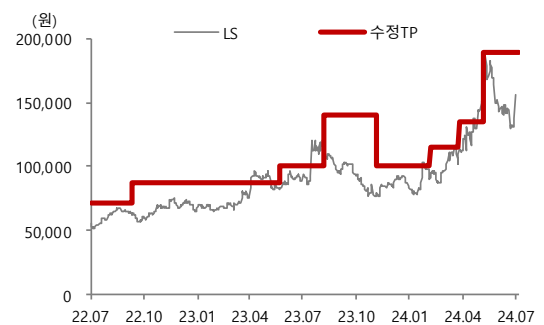
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,491	24,481	24,755	26,707	31,792
매출원가	15,611	22,113	22,140	23,818	28,123
매출총이익	1,880	2,367	2,615	2,889	3,669
매출총이익률(%)	10.7	9.7	10.6	10.8	11.5
판매비와 관리비	1,320	1,466	1,633	1,836	2,389
영업이익	670	900	966	1,034	1,261
영업이익률(%)	3.8	3.7	3.9	3.9	4.0
비영업손익	330	-259	-279	-129	-200
순금융손익	-147	-319	-309	-272	-267
외환관련손익	55	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,000	641	687	905	1,061
세전계속사업이익률(%)	5.7	2.6	2.8	3.4	3.3
계속사업법인세	149	64	105	147	159
계속사업이익	851	577	582	758	901
중단사업이익	-4	-7	-2	0	0
*법인세효과	-0	-2	0	0	0
당기순이익	847	571	580	758	901
순이익률(%)	4.8	2.3	2.3	2.8	2.8
지배주주	793	436	305	466	554
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	1.8	1.2	1.7	1.7
비지배주주	54	135	274	292	347
총포괄이익	895	530	556	758	901
지배주주	846	400	193	263	312
비지배주주	49	130	363	496	589
EBITDA	900	1,307	1,432	1,503	1,730

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	36.3	40.0	1.1	7.9	19.0
영업이익	16.4	34.4	7.4	7.0	21.9
세전계속사업이익	155.1	-35.9	7.2	31.8	17.2
EBITDA	16.3	45.2	9.5	5.0	15.1
EPS	194.4	-44.4	-30.5	51.6	18.9
수익성 (%)					
ROA	5.7	3.2	3.1	3.9	4.3
ROE	20.2	9.6	6.3	9.0	9.9
EBITDA마진	5.1	5.3	5.8	5.6	5.4
안정성 (%)					
유동비율	134.8	134.6	138.8	150.4	158.2
부채비율	192.8	170.3	163.5	151.6	148.3
순차입금/자기자본	90.5	84.1	59.2	46.2	55.6
EBITDA/이자비용(배)	4.9	3.3	3.4	3.6	4.2
배당성향	5.4	10.1	15.2	10.6	8.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	24,748	13,750	9,557	14,484	17,218
BPS	138,377	151,295	158,377	171,417	187,106
CFPS	35,190	26,131	23,463	28,459	31,193
주당 현금배당금	1,550	1,600	1,700	1,800	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	28	6.8	16.4	10.8	9.1
PBR	0.5	0.6	1.0	0.9	0.8
PCR	2.0	3.6	6.7	5.5	5.0
EV/EBITDA	10.2	8.2	7.6	7.1	7.0
배당수익률	2.2	1.7	1.2	1.3	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.17	매수	190,000원	6개월		
2024.04.05	매수	135,000원	6개월	-3.31%	19.63%
2024.02.15	매수	115,000원	6개월	-12.25%	0.52%
2023.11.15	매수	100,000원	6개월	-13.12%	3.80%
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%



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 (2024년 07월 11일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------