

LS006260

## 해저케이블 매출 증가와 0.3조원 이익의 MnM

## 경쟁력 있는 비상장 자회사를 보유하고 있는 중공업 지주

동사는 전선업을 영위하는 LS전선 92%, 전력기기의 LS일렉 47%, 과거 니코동 제련이었던 MnM 100%, 트랙터 사업을 영위하는 엠트론 100% 등을 보유하고 있다. LS전선은 매출액 6조원 수준에 OPM 4%를 기록할 전망이다. 향후 매출 증가 및 마진 개선 가능성이 크다. LS일렉트릭은 상장사로 시가총액 2조원이기 때문에 47%의 지분가치는 약 0.9조원이다. 그리고 MnM은 매출액 10조원, 영업이익률 2~4% 수준의 동 제련 비즈니스를 영위하며 올해 기준 2,500억원 이상의 영업이익을 달성할 것으로 전망된다. 엠트론과 I&D도 합산 매출액 5조원, 영업이익 0.1조원이 가능한 비즈니스다. 경쟁력 있는 비상장 자회사의 지분율은 90~100% 보유하고 있다.

## NAV 대비 할인율 30~40%(자사주 14.7% 보유)

동사는 자사주 14.7%를 보유하고 있다. 또한 지속적인 주주환원정책의 일환으로 지난해 11월 자사주 100억원 추가 매입을 공시한 바 있다. NAV에서 항목별 보유가치는 현재 시가총액 기준 자사주 0.4조원, LS전선 OPM 기준 Price Ratio 8배 적용 1.7조원, MnM도 PBR 1배 적용 2.5조원, LS일렉트릭 상장가치 0.9조원, 엠트론+I&D 0.5조원이다. 순차입금을 차감한 NAV의 주당 가치는 16.4만원이다. BPS는 15.3만원이다. 할인율은 30~40% 수준이다.

## 해저케이블 매출 증가와 최소 영업이익 2,500억원의 MnM

1) LS전선의 해저케이블 상황은 여전히 견조하다. 수주잔고는 3조원이다. 해저 1~3동 기준 매출액 캐파는 4,000억원이었고 지난해 4동이 준공되면서 매출액 2~3,000억원이 증대됐다. 현재 동해 5동을 증설하고 있고 북미 생산 공장을 증설할 계획이다. 궁극적으로 두 자릿수 마진의 해저케이블 부문 향후 매출액만 연 1조원이 가능할 전망이다. 2) MnM은 매출액 10조원 비즈니스다. 최소 마진은 2.5% 수준으로 추정하며 만약 2022년과 같이 황산 손실(500억원 수준)이 줄어들면 3~4,000억원까지 이익이 증가한다. LS전선과 MnM만으로도 현재 동사의 밸류에이션은 부담 없는 수준이다.

## Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	10,152	10,444	12,829	17,491	24,922
영업이익	270	337	470	562	942
영업이익률(%)	2.7	3.2	3.7	3.2	3.8
세전이익	160	303	392	658	598
지배주주지분순이익	25	127	278	452	284
EPS(원)	787	3,939	8,627	14,024	8,813
증감률(%)	-93.7	400.8	119.0	62.6	-37.2
ROE(%)	0.8	3.9	8.2	12.0	6.6
PER(배)	60.8	18.1	6.3	5.0	10.3
PBR(배)	0.5	0.7	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.0	8.1	6.9	8.4	6.7

자료: LS, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.02.02

N/R

목표주가

현재주가(02/01)

96,000원

상승여력

## Stock Data

KOSPI	2,542.5pt
시가총액(보통주)	3,091십억원
발행주식수	32,200천주
액면가	5,000원
자본금	161십억원
60일 평균거래량	182천주
60일 평균거래대금	15,527백만원
외국인 지분율	13.5%
52주 최고가	151,300원
52주 최저가	64,500원
주요주주	
구자열(외45인)	32.2%
자사주(외1인)	15.1%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	3.0	7.3
3M	24.4	13.9
6M	-14.4	-9.7

## 주가차트

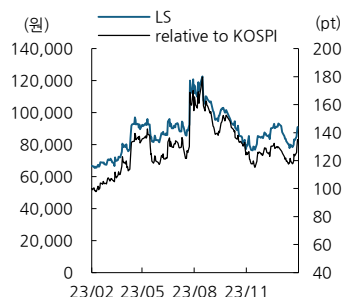


표1 LS 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>6,098.5</b>	<b>6,509.3</b>	<b>6,013.9</b>	<b>6,084.0</b>	<b>17,491.3</b>	<b>24,922.4</b>
LS전선	1,498.2	1,509.6	1,566.6	1,598.7	6,621.5	6,173.1
LS일렉트릭	975.8	1,201.8	1,022.6	1,030.0	3,377.1	4,230.2
엠트론	308.0	287.1	217.7	222.3	1,209.5	1,035.1
I&D	991.9	1,031.9	932.4	890.8	3,919.2	3,847.0
MnM	2,564.9	2,736.2	2,498.8	2,522.2	2,555.3	10,322.1
<b>영업이익</b>	<b>238.2</b>	<b>281.6</b>	<b>226.2</b>	<b>220.6</b>	<b>561.6</b>	<b>941.9</b>
LS전선	60.1	37.4	65.7	64.2	219.6	227.4
LS일렉트릭	81.8	104.9	70.1	68.1	187.5	324.9
엠트론	22.3	15.0	3.7	3.0	50.3	44.0
I&D	38.1	21.0	14.4	14.6	65.0	88.1
MnM	26.2	109.3	69.4	67.7	51.5	262.6
<b>OPM</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>
LS전선	4.0	2.5	4.2	4.0	3.3	3.7
LS일렉트릭	8.4	8.7	6.9	6.6	5.6	7.7
엠트론	7.2	5.2	1.7	1.3	4.2	4.3
I&D	3.8	2.0	1.5	1.6	1.7	2.3
MnM	1.0	4.0	2.8	2.7	2.0	2.6

자료: LS, DS투자증권 리서치센터

표2 LS NAV 산정 방식

(십억원, 원, 배)	보유 가치	보유 지분
자사주	442	14.7%
LS전선	1,752	92%
엠트론	352	100%
MnM	2,500	100%
LS일렉트릭	940	47%
I&D	200	94%
별도 순차입금	900	
<b>NAV</b>	<b>5,286</b>	
주당가치(NAV)	164,153	
주당가치(BV)	152,968	
현재 주가	96,000	
<b>PBR</b>	<b>0.6</b>	

자료: LS, DS투자증권 리서치센터

## [LS 006260]

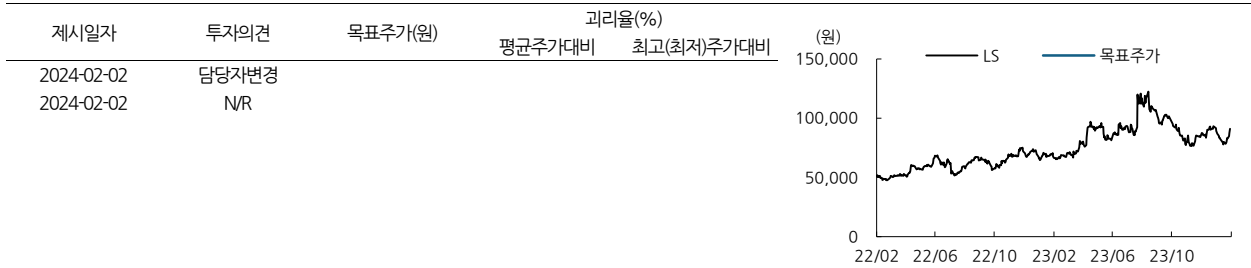
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2019	2020	2021	2022	2023F		2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	6,016	6,692	7,486	11,461	11,604	매출액	10,152	10,444	12,829	17,491	24,922
현금 및 현금성자산	1,017	1,564	1,273	1,671	1,047	매출원가	8,906	9,153	11,217	15,610	22,531
매출채권 및 기타채권	2,533	2,465	2,963	3,603	3,929	매출총이익	1,246	1,291	1,612	1,882	2,391
재고자산	1,512	1,655	2,223	4,662	4,807	판매비 및 관리비	976	955	1,142	1,320	1,449
기타	954	1,007	1,027	1,525	1,821	영업이익	270	337	470	562	942
비유동자산	4,747	4,968	5,140	5,353	6,327	(EBITDA)	572	628	774	900	1,356
관계기업투자등	1,470	1,522	1,685	641	613	금융손익	-100	-175	-37	-92	-332
유형자산	2,283	2,387	2,471	3,488	4,312	이자비용	145	123	106	185	389
무형자산	593	624	597	633	729	관계기업등 투자손익	122	138	122	180	20
자산총계	10,764	11,661	12,626	16,814	17,931	기타영업외손익	-132	4	-164	8	-32
유동부채	3,973	4,341	5,174	8,505	8,686	세전계속사업이익	160	303	392	658	598
매입채무 및 기타채무	1,552	1,760	1,916	2,685	2,413	계속사업법인세비용	64	108	47	149	149
단기금융부채	2,040	2,118	2,770	5,135	5,600	계속사업이익	96	195	345	509	449
기타유동부채	381	462	487	685	672	중단사업이익	-3	-1	7	-4	-6
비유동부채	2,519	2,872	2,742	2,754	2,771	당기순이익	93	195	352	505	443
장기금융부채	2,254	2,613	2,539	2,479	2,389	지배주주	25	127	278	452	284
기타비유동부채	265	259	202	275	382	총포괄이익	110	207	367	528	443
부채총계	6,492	7,212	7,916	11,259	11,456	매출총이익률 (%)	12.3	12.4	12.6	10.8	9.6
지배주주지분	3,166	3,267	3,547	3,981	4,573	영업이익률 (%)	2.7	3.2	3.7	3.2	3.8
자본금	161	161	161	161	161	EBITDA마진률 (%)	5.6	6.0	6.0	5.1	5.4
자본잉여금	306	303	348	331	335	당기순이익률 (%)	0.9	1.9	2.7	2.9	1.8
이익잉여금	2,809	2,900	3,158	3,598	4,173	ROA (%)	0.2	1.1	2.3	3.1	1.6
비지배주주지분(연결)	1,105	1,181	1,164	1,574	1,902	ROE (%)	0.8	3.9	8.2	12.0	6.6
자본총계	4,271	4,448	4,710	5,555	6,475	ROIC (%)	2.8	3.8	6.7	5.1	6.3

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2019	2020	2021	2022	2023F		2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동 현금흐름	304	701	-133	467	-21	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	96	195	345	509	449	P/E	60.8	18.1	6.3	5.0	10.9
비현금수익비용가감	557	483	515	573	876	P/B	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7
유형자산감가상각비	251	247	257	292	366	P/S	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
무형자산감각비	51	44	46	47	48	EV/EBITDA	8.0	8.1	6.9	8.4	6.8
기타현금수익비용	256	192	211	234	125	P/CF	2.4	3.4	2.0	2.1	2.3
영업활동 자산부채변동	-116	80	-881	-444	-917	배당수익률 (%)	3.0	2.0	2.7	2.2	1.6
매출채권 감소(증가)	-53	4	-361	-93	-413	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-28	-151	-539	-478	-16	매출액	0.6	2.9	22.8	36.3	42.5
매입채무 증가(감소)	111	193	90	278	-261	영업이익	-25.1	24.7	39.7	19.4	67.7
기타자산, 부채변동	-146	34	-71	-151	-227	세전이익	-43.1	89.8	29.3	67.9	-9.1
투자활동 현금	-166	-274	-444	-1,040	-768	당기순이익	-81.0	109.8	80.8	43.6	-12.4
유형자산처분(취득)	-272	-278	-288	-476	-548	EPS	-93.7	400.8	119.0	62.6	-37.2
무형자산 감소(증가)	-26	-23	-24	-27	-33	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	477	484	638	1,012	1,325	부채비율	152.0	162.1	168.1	202.7	176.9
기타투자활동	-345	-457	-771	-1,548	-1,511	유동비율	151.4	154.2	144.7	134.8	133.6
재무활동 현금	47	125	280	971	150	순차입금/자기자본(x)	70.5	62.6	76.9	96.1	95.5
차입금의 증가(감소)	211	199	388	1,071	48	영업이익/금융비용(x)	1.9	2.7	4.5	3.0	2.4
자본의 증가(감소)	-60	-70	-107	-70	-43	총차입금 (십억원)	4,294	4,731	5,310	7,614	7,989
배당금의 지급	60	70	65	63	43	순차입금 (십억원)	3,012	2,784	3,623	5,338	6,185
기타재무활동	-104	-3	-2	-30	144	주당지표(원)					
현금의 증가	191	547	-292	399	-624	EPS	787	3,939	8,627	14,024	8,813
기초현금	827	1,017	1,564	1,273	1,671	BPS	98,330	101,468	110,143	123,619	142,008
기말현금	1,017	1,564	1,273	1,671	1,047	SPS	315,272	324,358	398,425	543,209	773,989
NOPLAT	162	217	414	435	707	CFPS	20,286	21,063	26,702	33,600	41,143
FCF	371	484	-465	-402	-360	DPS	1,450	1,450	1,450	1,550	1,550

자료: LS, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## LS (006260) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



## 투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자 수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자 의견은 해당 업종 투자 비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	- 10% 이하의 주가 하락이 예상되는 경우	비중축소	

## 투자 의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.