

LS (006260/KS)

전선을 간다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 115,000 원(상향)

현재주가: 90,400 원

상승여력: 27.2%



Analyst
최관순

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

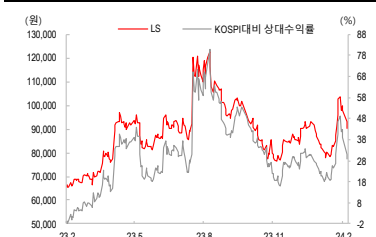
Company Data

발행주식수	3,220 만주
시가총액	2,911 십억원
주요주주	
구자영(외44)	32.15%
자사주	15.07%

Stock Data

주가(24/02/14)	90,400 원
KOSPI	2,620.42pt
52주 최고가	122,600 원
52주 최저가	66,100 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 전선부문 호조에도 타 계열사 부진

LS 4Q23 실적은 매출액 5 조 8,946 억원(1.6% 이하 YoY), 영업이익 1,537 억원(19.7%, OPM: 2.6%)이다. 전선부문에서 해저케이블 매출 증가와 세네갈 긴급 프로젝트 발주에 따른 호조로 영업이익이 85.2% 증가하며 전사 영업이익 증가를 견인했다. 다만 MnM 은 일부 공장의 보수가 있었고, 통신선이 부진했던 아이앤디, 고금리로 인한 소비자 구매력이 약화된 엠트론 등 전선을 제외한 계열사 실적이 대체로 부진하면서 영업이익 컨센서스(2,180 억원)는 하회하였다. 연간 매출과 영업이익은 MnM 100% 지분인수에 따른 연결 편입으로 각각 40.2%, 34.2% 증가했다. 24년에는 전선부문의 성장이 지속되는 가운데 통신선 관련 정부 정책 가이드 라인 확정(아이앤디), 공장보수 완료에 따른 생산량 증대(MnM), 신규모델 통한 지역확장(엠트론) 등 계열사 전반에서 턴어라운드가 가능할 것으로 예상된다.

보유 자사주 소각에 대한 검토 가능성

LS 는 지난 11 월 21 일 자사주 취득을 결정하였다. 125,000 주를 매입할 예정으로 현재 90% 가량 매입한 것으로 파악된다. 22 년 8 월에도 자사주 308,441 주를 매입한 바 있다. 지속적인 자사주 매입을 통해 이번 자사주 매입이 완료되면 LS 의 자사주는 15.1%까지 증가할 전망이다. 최근 발표한 정부의 자사주 제도 개선안에 따르면 기업의 보유 자사주 소각을 유도할 만한 정책이 포함되어 있어 향후 LS 는 보유 자사주에 대한 소각을 검토할 유인이 있다.

투자의견 매수, 목표주가 115,000 원(상향)

LS 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 지난 2 월 5 일 손익구조 변동 공시 이후 4 분기 실적 부진으로 LS 주가는 13% 가량 하였다. 하지만 전선부문에 대한 호조가 확인되었고, 타 계열사도 24 년 실적 턴어라운드 여지가 높기 때문에 최근 주가 하락폭은 과도하다는 판단이다. 목표주가는 비상장자회사 가치분을 Target 할인율에 반영하여 기존 10 만원에서 11.5 만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	10,444	12,829	17,491	24,516	25,506	27,809
영업이익	십억원	419	575	671	900	964	1,079
순이익(지배주주)	십억원	127	278	452	343	343	409
EPS	원	3,959	8,405	14,137	10,870	10,661	12,691
PER	배	18.0	6.4	4.9	8.6	8.5	7.1
PBR	배	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	10.0	8.4	10.2	7.4	6.9	6.2
ROE	%	3.9	8.2	12.0	8.0	7.2	8.1

LS 분기별 실적전망									(단위: 억원)		
	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	60,985	65,093	60,139	58,946	59,358	66,296	63,767	65,637	245,163	255,057	278,086
매출총이익	5,854	6,539	5,722	5,562	5,873	6,690	6,814	7,402	23,677	26,778	30,296
판매비	3,517	3,733	3,535	3,851	3,773	4,109	4,297	4,767	14,636	16,946	19,314
영업이익	2,382	2,820	2,262	1,537	2,042	2,547	2,481	2,571	9,001	9,642	10,791
영업이익률	3.9%	4.3%	3.8%	2.6%	3.4%	3.8%	3.9%	3.9%	3.7%	3.8%	3.9%

자료: LS, SK 증권

LS 목표주가 산정					(단위: 억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS ELECTRIC	19,980	46.0%	7,989	9,191
	LS 전선	14,019	91.9%	11,680	12,884
	LS 아이앤디	2,437	93.7%	277	2,284
	LS 자사주	29,109	14.7%		4,286
비상장	LS MnM		100.0%	21,578	21,578
	LS 엠트론		100.0%	5,134	5,134
	LS 글로벌인코퍼레이티드		100.0%	540	540
	기타			3,382	3,382
LS NAV					59,278
Target NAV 대비 할인율					30%
LS 자회사 지분가치					41,495
자회사 지분가치					41,495
브랜드 가치					3,688
순차입금					9,273
적정 시가총액					35,909
발행주식수(천주)					32,200
적정주가(원)					111,519
목표주가(원)					115,000
현재주가(원)					90,400
상승여력					27.2%

자료: SK 증권

주 1: LS 전선과 LS 아이앤디 시가총액은 K-OTC 시가총액 준용

주 2: 자사주와 순차입금은 3Q23 말 기준

자사주 제도 개선안 요약

금융위원회 자사주 제도 개선안 주요 내용

1. 인적분할 과정에서 일반주주의 권익보호

- (1) 인적분할시 자사주에 대한 신주배정 제한
→ 상장법인에 대해서는 인적분할시 신주배정 금지
- (2) 인적분할 후 재상장시 일반주주 권익보호 방안 심사
→ 인적 분할 후 재상장시 일반주주 권익보호 방안 등 심사

2. 자사주 취득 보유 처분 전 과정에 대한 공시 강화

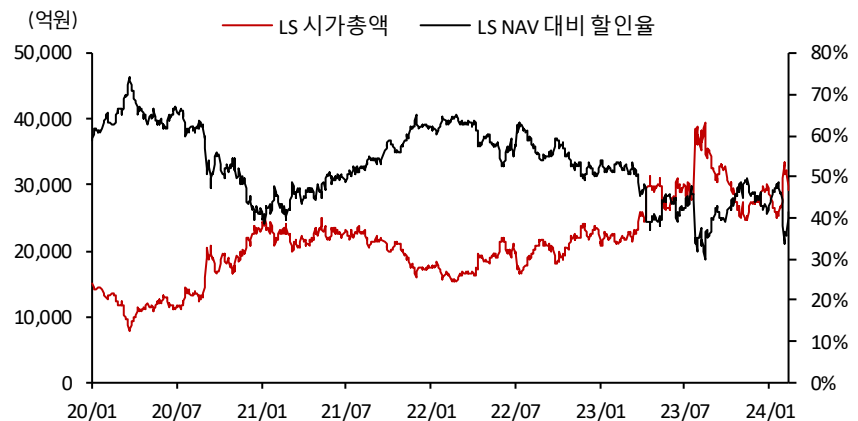
- (1) 일정규모 이상 자사주 보유시 공시의무 부과
→ 자사주 보유 비중이 일정수준(예:10%) 이상인 경우 이사회가 동 비중의 적정성 등을 검토하고 사업보고서에 공시
(예) 자사주 보유사유, 자사주 추가매입 계획, 자사주소각 및 매각 계획 등
- (2) 자사주 처분시 주요사항 보고서 공시 확대
→ 자사주를 처분하는 경우 공시의무 확대
(예) 처분목적, 처분상대방 선정사유, 일반주주 권익영향 등 구체적 서술
- (3) 자사주를 제외한 시가총액 정보 제공
→ 자사주를 제외한 시가총액 정보를 일정주기별로 산출하여 투자자에게 제공

3. 기타 자사주 관련 규제 개선

- (1) 신탁 취득시에도 직접 취득과 동일한 규제 적용
→ 자사주를 신탁으로 취득하는 경우에도 동일 규제(공시된 취득금액 미달 시 페널티 적용) 적용

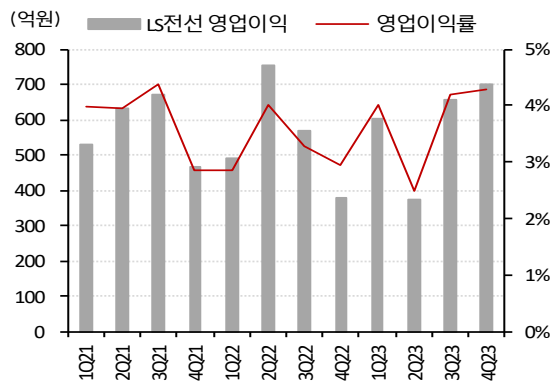
자료: 금융위원회, SK 증권 정리

LS 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



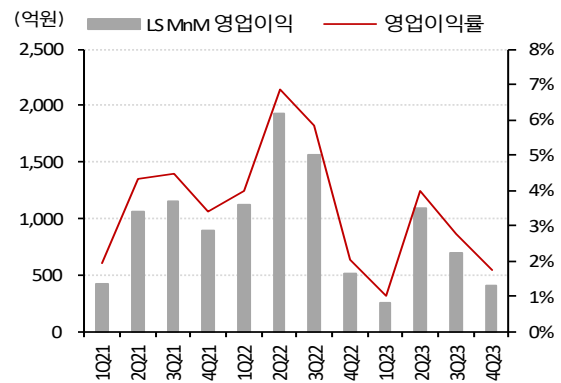
자료: SK 증권

LS 전선 영업이익 추이



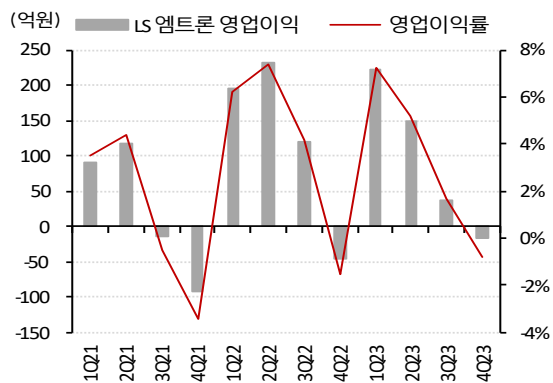
자료: LS, SK 증권

LS MnM 영업이익 추이



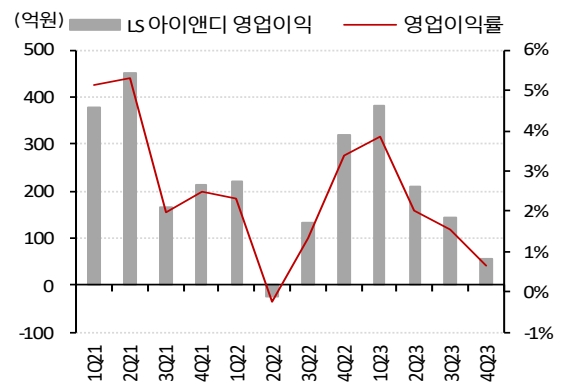
자료: LS, SK 증권

LS 엠트론 영업이익 추이



자료: LS, SK 증권

LS 아이앤디 영업이익 추이



자료: LS, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,486	11,461	11,732	12,938	14,210
현금및현금성자산	1,273	1,671	2,597	2,853	3,337
매출채권 및 기타채권	2,963	3,603	3,676	4,093	4,440
재고자산	2,223	4,662	4,497	5,007	5,431
비유동자산	5,140	5,353	6,152	5,750	5,347
장기금융자산	373	299	331	331	331
유형자산	2,471	3,488	4,157	3,802	3,446
무형자산	597	633	721	674	627
자산총계	12,626	16,814	17,884	18,687	19,557
유동부채	5,174	8,505	8,524	8,780	8,993
단기금융부채	2,770	5,135	5,600	5,600	5,600
매입채무 및 기타채무	1,447	1,772	2,258	2,514	2,727
단기충당부채	48	85	80	80	80
비유동부채	2,742	2,754	2,767	2,767	2,767
장기금융부채	2,539	2,479	2,389	2,389	2,389
장기매입채무 및 기타채무	1	5	7	7	7
장기충당부채	27	29	29	29	29
부채총계	7,916	11,259	11,291	11,547	11,760
지배주주지분	3,547	3,981	4,592	4,891	5,253
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	348	331	335	335	335
기타자본구성요소	-109	-121	-107	-107	-107
자기주식	-78	-97	-97	-97	-97
이익잉여금	3,158	3,598	4,232	4,532	4,894
비지배주주지분	1,164	1,574	2,002	2,250	2,545
자본총계	4,710	5,555	6,594	7,141	7,798
부채와자본총계	12,626	16,814	17,884	18,687	19,557

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-118	545	750	322	549
당기순이익(손실)	352	505	545	591	704
비현금성항목등	515	573	929	882	877
유형자산감가상각비	257	292	347	356	356
무형자산상각비	46	47	46	47	47
기타	211	234	536	479	475
운전자본감소(증가)	-881	-444	-506	-671	-558
매출채권및기타채권의감소(증가)	-361	-93	-160	-417	-347
재고자산의감소(증가)	-539	-478	293	-510	-424
매입채무및기타채무의증가(감소)	90	278	-417	256	213
기타	-71	-151	-223	-0	0
법인세납부	-97	-92	-146	-186	-193
투자활동현금흐름	-368	-932	-532	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-124	34	-218	0	0
유형자산의감소(증가)	-288	-476	-374	0	0
무형자산의감소(증가)	-24	-27	-134	0	0
기타	68	-462	194	-0	-0
재무활동현금흐름	674	1,920	632	-44	-46
단기금융부채의증가(감소)	-550	-49	-164	0	0
장기금융부채의증가(감소)	1,391	2,215	1,153	0	0
자본의증가(감소)	46	-17	4	0	0
배당금지급	-65	-63	-64	-44	-46
기타	-148	-165	-296	0	0
현금의 증가(감소)	-292	399	926	256	483
기초현금	1,564	1,273	1,671	2,597	2,853
기말현금	1,273	1,671	2,597	2,853	3,337
FCF	-406	69	376	322	549

자료 : LS, SK증권 추정

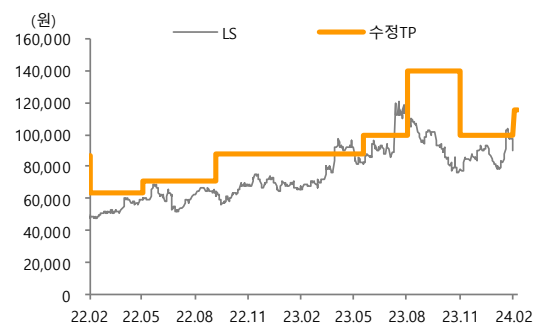
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	12,829	17,491	24,516	25,506	27,809
매출원가	11,217	15,610	22,149	22,828	24,779
매출총이익	1,612	1,882	2,368	2,678	3,030
매출총이익률(%)	12.6	10.8	9.7	10.5	10.9
판매비와 관리비	1,142	1,320	1,464	1,695	1,931
영업이익	575	671	900	964	1,079
영업이익률(%)	4.5	3.8	3.7	3.8	3.9
비영업손익	-183	-13	-262	-187	-182
순금융손익	-84	-147	-323	-293	-281
외환관련손익	47	55	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	392	658	638	777	897
세전계속사업이익률(%)	3.1	3.8	2.6	3.0	3.2
계속사업법인세	47	149	86	186	193
계속사업이익	345	509	552	591	704
중단사업이익	7	-4	-7	0	0
*법인세효과	0	0	-0	0	0
당기순이익	352	505	545	591	704
순이익률(%)	2.7	2.9	2.2	2.3	2.5
지배주주	278	452	343	343	409
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	2.6	1.4	1.3	1.5
비지배주주	74	54	202	248	295
총포괄이익	413	553	497	591	704
지배주주	312	504	275	288	343
비지배주주	100	49	222	303	361
EBITDA	774	900	1,297	1,386	1,501

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	22.8	36.3	40.2	4.0	9.0
영업이익	37.3	16.6	34.1	7.2	11.9
세전계속사업이익	29.3	67.9	-3.0	21.8	15.4
EBITDA	23.3	16.3	44.1	6.9	8.3
EPS	112.3	68.2	-23.1	-1.9	19.0
수익성 (%)					
ROA	2.9	3.4	3.1	3.2	3.7
ROE	8.2	12.0	8.0	7.2	8.1
EBITDA마진	6.0	5.1	5.3	5.4	5.4
안정성 (%)					
유동비율	144.7	134.8	137.6	147.4	158.0
부채비율	168.1	202.7	171.2	161.7	150.8
순차입금/자기자본	76.7	96.0	70.4	61.4	50.0
EBITDA/이자비용(배)	7.3	4.9	3.3	3.5	3.8
배당성향	14.5	9.4	12.8	13.5	12.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,405	14,137	10,870	10,661	12,691
BPS	112,569	126,642	145,618	154,916	166,162
CFPS	18,052	24,534	22,868	23,160	25,190
주당 현금배당금	1,450	1,550	1,600	1,700	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	6.4	4.9	8.6	8.5	7.1
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	3.0	2.8	4.1	3.9	3.6
EV/EBITDA	8.4	10.2	7.4	6.9	6.2
배당수익률	2.7	2.2	1.7	1.9	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.15	매수	115,000원	6개월		
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%
2022.02.15	매수	64,000원	6개월	-16.25%	-5.63%
2021.05.18	매수	87,000원	6개월	-27.79%	-15.52%



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 02월 15일 기준)

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------