

LS (006260/KS)

구리가격 상승과 LS 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 135,000 원(상향)

현재주가: 109,600 원

상승여력: 23.2%

Analyst
최관순ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

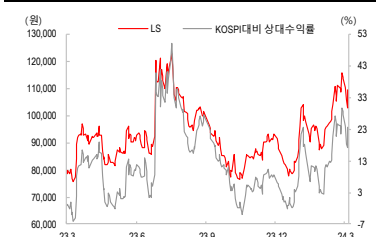
Company Data

| | |
|----------|-----------|
| 발행주식수 | 3,220 만주 |
| 시가총액 | 3,529 십억원 |
| 주요주주 | |
| 구자열(외44) | 32.17% |
| 자사주 | 15.07% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(24/04/04) | 109,600 원 |
| KOSPI | 2,742.00pt |
| 52주 최고가 | 122,600 원 |
| 52주 최저가 | 75,800 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 25 십억원 |

주가 및 상대수익률



구리가격 상승에 대한 수혜

구리가격은 전일 LME 선물 기준 톤당 9,328 달러를 기록하며 23 년 1 월 이후 최고치를 경신했다. 최근 구리가격 상승은 공급요인이 크다. 파나마, 페루 등 대규모 광산 폐쇄와 중국 제련소의 감산에 기인한다. 또한 미국과 중국의 PMI 가 반등하면서 경기 회복에 대한 기대감도 반영된 결과이다. 현물가격의 경우 톤당 9,150 달러로 선물가격과의 괴리가 확대되면서 추가적인 상승가능성이 높다고 판단한다. 구리가격 상승은 LS 의 수혜로 이어질 전망이다. LS 전선, LS MnM 등 주요 자회사 실적은 구리가격과의 연관성이 높기 때문이다. 특히 LS 주가는 구리가격과 높은 상관관계를 나타내는데 최근 구리가격 상승이 LS 주가 상승으로 이어질 전망이다.

자사주 15.1% 보유

LS 는 지난해 11 월부터 올해 2 월까지 자사주 11.1 만주를 매입하였다. 이로써 보유 자사주 비율은 15.1%가 되었다. 자사주 활용방안에 대해 결정된 바는 없으나 보유 자사주는 모두 시장에서 매입한 것으로 소각 시 세금 에 대한 부담이 없다. 정부의 기업 밸류업 프로그램과 자사주 제도 개선안 등을 고려 시 충분히 소각을 검토해 볼만 하다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 135,000 원(상향)

LS 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 최근 구리가격 상승으로 업황 개선이 기대되기 때문이다. 또한 보유하고 있는 자사주에 대한 가치가 부각될 가능성이 높기 때문이다. 목표주가는 기존 115,000 원에서 135,000 원으로 상향한다. 상장 자회사 가치 상승분과 추가 자사주 매입분을 고려하였다. 적용 NAV 대비 할인율은 기존과 동일하게 30% 적용했는데 주요 자회사가 비상장사임을 고려한 결과이다. 구리가격 상승에 따른 최대 수혜가 예상되는 LS 전선을 Peer 밸류에이션과 NAV 대비 할인율 50%를 적용했을 경우와 유사한 목표주가가 산정되어 제시한 목표주가는 합리적 수준이라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 12,829 | 17,491 | 24,481 | 24,956 | 26,300 | 27,715 |
| 영업이익 | 십억원 | 575 | 670 | 900 | 907 | 981 | 1,075 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 278 | 793 | 436 | 548 | 602 | 740 |
| EPS | 원 | 8,405 | 24,748 | 13,750 | 17,015 | 18,697 | 22,967 |
| PER | 배 | 6.4 | 2.8 | 6.8 | 6.0 | 5.5 | 4.5 |
| PBR | 배 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 배 | 8.4 | 10.2 | 8.2 | 6.9 | 6.1 | 5.8 |
| ROE | % | 8.2 | 20.2 | 9.6 | 11.0 | 10.9 | 12.0 |

| LS 목표주가 산정 | | (단위: 억원, 주, 원) |
|------------|------------|------------------|
| 구분 | 내용 | 비고 |
| 자회사 지분가치 | 48,786 | 30% 할인 |
| 브랜드 가치 | 4,240 | 23년 브랜드 수수료의 10배 |
| 순차입금 | 9,273 | 4Q23 별도 기준 |
| 적정 시가총액 | 43,752 | |
| 발행주식수 | 32,200,000 | |
| 적정주가 | 135,875 | |
| 목표주가 | 135,000 | |
| 현재주가 | 109,600 | |
| 상승여력 | 23.2% | |

자료: SK증권

| LS 자회사 지분가치 | | | | | | (단위: 억원) |
|-------------|------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 구분 | 기업명 | 시가총액 | 지분율 | 장부가치 | NAV | 비고 |
| 상장사 | LSELECTRIC | 27,900 | 47.5% | 8,308 | 13,253 | |
| | LS 전선 | 16,006 | 92.3% | 12,336 | 14,774 | K-OTC |
| | LS 아이앤디 | 2,049 | 94.5% | 986 | 1,936 | K-OTC |
| | LS 자사주 | 33,037 | 14.8% | | 4,889 | |
| 비상장 | LS MnM | | 100.0% | 24,690 | 24,690 | |
| | LS 엠트론 | | 100.0% | 5,139 | 5,139 | |
| | 기타 | | | 5,014 | 5,014 | |
| 자회사 지분가치 | | | | 56,473 | 69,694 | |

자료: SK증권

| LS 전선 Peer 밸류에이션 적용 시 LS 목표주가 | | (단위: 억원, 원) |
|-------------------------------|---------|-------------|
| 구분 | 내용 | 비고 |
| 대한전선 자본총계 | 9,533 | 23년말 기준 |
| 대한전선 시가총액 | 19,987 | 현재 시가총액 |
| PBR | 2.10 | 역산 |
| LS 전선 자본총계 | 19,177 | 23년말 기준 |
| Target PBR | 2.10 | 대한전선 PBR |
| LS 전선 기업가치 | 40,208 | |
| LS 전선 제외 자회사 가치 | 54,920 | |
| Target NAV 대비 할인율 | 50% | |
| 적정 시가총액 | 42,530 | |
| LS 목표주가 | 132,081 | |

자료: SK증권

LS 주가와 구리가격 추이



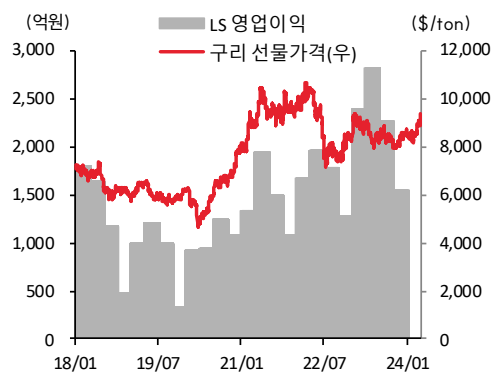
자료: Bloomberg, SK 증권

구리 현물가 대비 선물가 추이



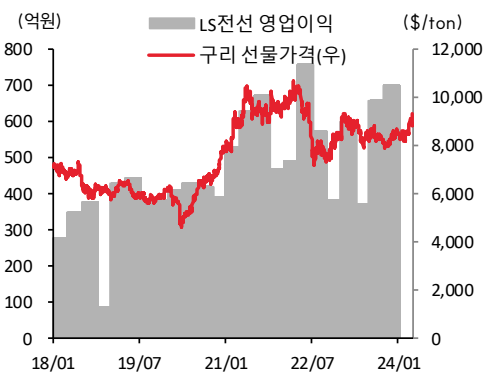
자료: Bloomberg, SK 증권

구리가격과 LS 연결 영업이익 추이



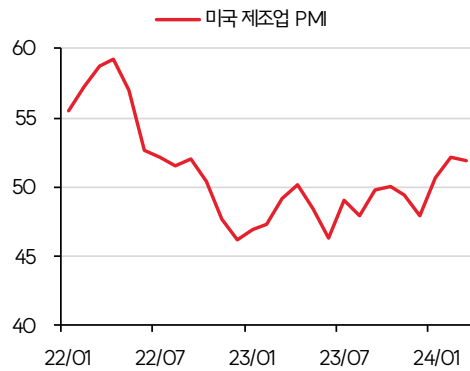
자료: Bloomberg, SK 증권

구리가격과 LS 전선 영업이익 추이



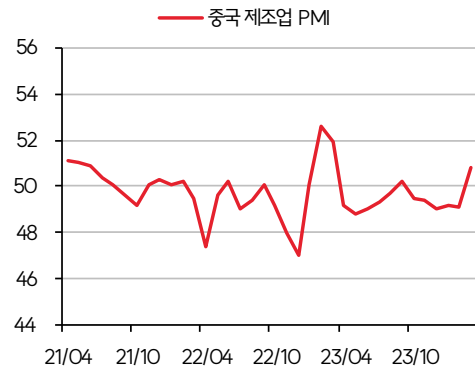
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 제조업 PMI 지수



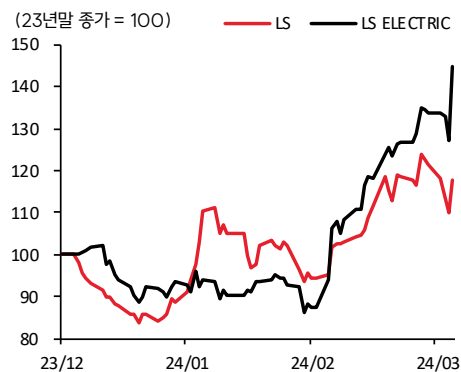
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 제조업 PMI 지수



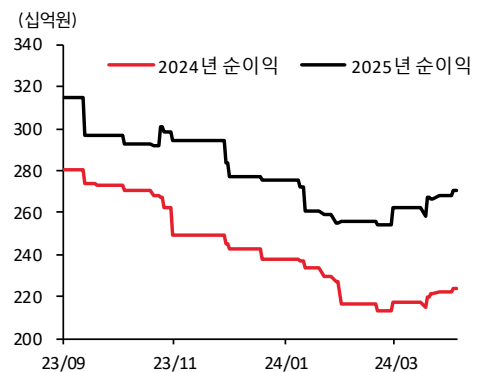
자료: Bloomberg, SK 증권

LS와 LS ELECTRIC 상대주가 추이



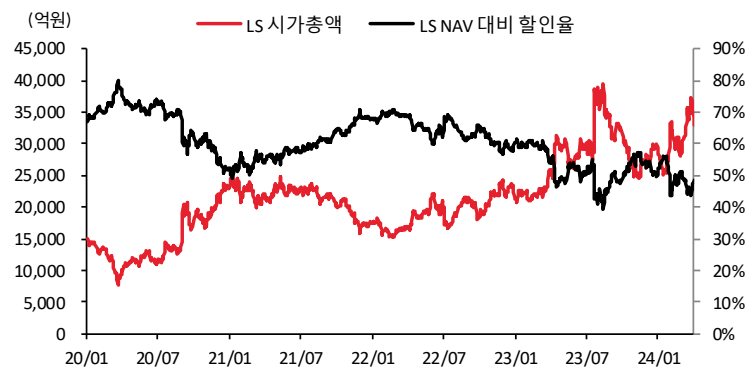
자료: Quantwise, SK 증권

LS ELECTRIC 순이익 추정치 추이



자료: Quantwise, SK 증권

LS 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 11,461 | 11,618 | 12,668 | 13,918 | 15,548 |
| 현금및현금성자산 | 1,671 | 1,701 | 3,280 | 3,967 | 4,875 |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,603 | 3,454 | 3,775 | 4,016 | 4,233 |
| 재고자산 | 4,662 | 4,828 | 4,843 | 5,153 | 5,430 |
| 비유동자산 | 5,796 | 6,628 | 6,177 | 5,725 | 5,376 |
| 장기금융자산 | 299 | 347 | 347 | 347 | 350 |
| 유형자산 | 3,939 | 4,362 | 3,966 | 3,570 | 3,246 |
| 무형자산 | 626 | 829 | 773 | 718 | 669 |
| 자산총계 | 17,257 | 18,246 | 18,845 | 19,642 | 20,924 |
| 유동부채 | 8,505 | 8,632 | 8,649 | 8,806 | 9,274 |
| 단기금융부채 | 5,135 | 5,463 | 5,463 | 5,463 | 5,757 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,772 | 1,471 | 2,459 | 2,616 | 2,757 |
| 단기충당부채 | 85 | 86 | 86 | 86 | 91 |
| 비유동부채 | 2,858 | 2,864 | 2,864 | 2,864 | 2,883 |
| 장기금융부채 | 2,479 | 2,505 | 2,505 | 2,505 | 2,505 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 29 | 51 | 51 | 51 | 54 |
| 부채총계 | 11,363 | 11,495 | 11,513 | 11,670 | 12,158 |
| 지배주주지분 | 4,320 | 4,734 | 5,238 | 5,793 | 6,484 |
| 자본금 | 161 | 161 | 161 | 161 | 161 |
| 자본잉여금 | 331 | 377 | 377 | 377 | 377 |
| 기타자본구성요소 | -136 | -138 | -138 | -138 | -138 |
| 자기주식 | -136 | -138 | -138 | -138 | -138 |
| 이익잉여금 | 3,937 | 4,321 | 4,825 | 5,380 | 6,071 |
| 비지배주주지분 | 1,574 | 2,017 | 2,094 | 2,179 | 2,283 |
| 자본총계 | 5,894 | 6,751 | 7,332 | 7,972 | 8,767 |
| 부채와자본총계 | 17,257 | 18,246 | 18,845 | 19,642 | 20,924 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 467 | 361 | 759 | 746 | 909 |
| 당기순이익(손실) | 847 | 571 | 625 | 687 | 844 |
| 비현금성항목등 | 231 | 887 | 796 | 770 | 604 |
| 유형자산감가상각비 | 293 | 357 | 396 | 396 | 324 |
| 무형자산상각비 | 47 | 48 | 56 | 56 | 49 |
| 기타 | -109 | 482 | 344 | 318 | 231 |
| 운전자본감소(증가) | -444 | -575 | -318 | -393 | -308 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -93 | -36 | -321 | -241 | -216 |
| 재고자산의감소(증가) | -478 | -81 | -15 | -309 | -277 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 278 | -271 | 18 | 157 | 141 |
| 기타 | -259 | -710 | -439 | -430 | -351 |
| 법인세납부 | -92 | -188 | -95 | -112 | -120 |
| 투자활동현금흐름 | -1,040 | -714 | -0 | -0 | -56 |
| 금융자산의감소(증가) | 34 | -39 | 0 | 0 | -31 |
| 유형자산의감소(증가) | -476 | -529 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의감소(증가) | -27 | -58 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -570 | -89 | -0 | -0 | -25 |
| 재무활동현금흐름 | 971 | 372 | -44 | -46 | 245 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -49 | -1,839 | 0 | 0 | 294 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 1,121 | 2,010 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | -17 | 46 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -63 | -64 | -44 | -46 | -49 |
| 기타 | -20 | 219 | 0 | 0 | -0 |
| 현금의 증가(감소) | 399 | 30 | 1,578 | 688 | 907 |
| 기초현금 | 1,273 | 1,671 | 1,701 | 3,280 | 3,967 |
| 기말현금 | 1,671 | 1,701 | 3,280 | 3,967 | 4,875 |
| FCF | -9 | -168 | 759 | 746 | 909 |

자료 : LS, SK증권 추정

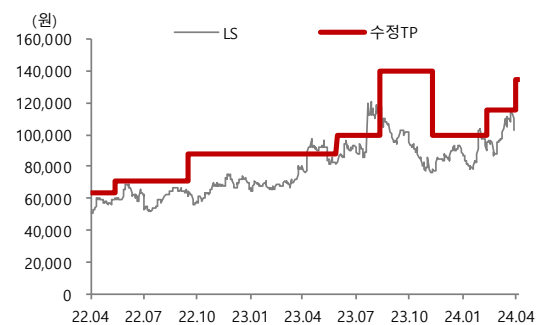
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 17,491 | 24,481 | 24,956 | 26,300 | 27,715 |
| 매출원가 | 15,611 | 22,113 | 22,377 | 23,499 | 24,764 |
| 매출총이익 | 1,880 | 2,367 | 2,579 | 2,800 | 2,951 |
| 매출총이익률(%) | 10.7 | 9.7 | 10.3 | 10.6 | 10.6 |
| 판매비와 관리비 | 1,320 | 1,466 | 1,653 | 1,800 | 1,876 |
| 영업이익 | 670 | 900 | 907 | 981 | 1,075 |
| 영업이익률(%) | 3.8 | 3.7 | 3.6 | 3.7 | 3.9 |
| 비영업손익 | 330 | -259 | -187 | -182 | -111 |
| 순금융손익 | -147 | -319 | -249 | -206 | -112 |
| 외환관련손익 | 55 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 1,000 | 641 | 720 | 799 | 964 |
| 세전계속사업이익률(%) | 5.7 | 2.6 | 2.9 | 3.0 | 3.5 |
| 계속사업법인세 | 149 | 64 | 95 | 112 | 120 |
| 계속사업이익 | 851 | 577 | 625 | 687 | 844 |
| 중단사업이익 | -4 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 847 | 571 | 625 | 687 | 844 |
| 순이익률(%) | 4.8 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 3.0 |
| 지배주주 | 793 | 436 | 548 | 602 | 740 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 4.5 | 1.8 | 2.2 | 2.3 | 2.7 |
| 비지배주주 | 54 | 135 | 77 | 85 | 104 |
| 총포괄이익 | 895 | 530 | 625 | 687 | 844 |
| 지배주주 | 846 | 400 | 557 | 612 | 751 |
| 비지배주주 | 49 | 130 | 68 | 75 | 92 |
| EBITDA | 900 | 1,307 | 1,378 | 1,452 | 1,448 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 36.3 | 40.0 | 1.9 | 5.4 | 5.4 |
| 영업이익 | 16.4 | 34.4 | 0.9 | 8.2 | 9.5 |
| 세전계속사업이익 | 155.1 | -35.9 | 12.4 | 11.0 | 20.6 |
| EBITDA | 16.3 | 45.2 | 5.4 | 5.4 | -0.3 |
| EPS | 194.4 | -44.4 | 23.7 | 9.9 | 22.8 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 5.7 | 3.2 | 3.4 | 3.6 | 4.2 |
| ROE | 20.2 | 9.6 | 11.0 | 10.9 | 12.0 |
| EBITDA마진 | 5.1 | 5.3 | 5.5 | 5.5 | 5.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 134.8 | 134.6 | 146.5 | 158.0 | 167.6 |
| 부채비율 | 192.8 | 170.3 | 157.0 | 146.4 | 138.7 |
| 순차입금/자기자본 | 90.5 | 84.1 | 55.9 | 42.8 | 31.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | 4.9 | 3.3 | 3.4 | 3.6 | 8.5 |
| 배당성향 | 5.4 | 10.1 | 8.5 | 8.2 | 6.7 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 24,748 | 13,750 | 17,015 | 18,697 | 22,967 |
| BPS | 138,377 | 151,295 | 166,947 | 184,200 | 205,639 |
| CFPS | 35,190 | 26,131 | 31,047 | 32,729 | 34,553 |
| 주당 현금배당금 | 1,550 | 1,600 | 1,700 | 1,800 | 1,800 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 28 | 6.8 | 6.0 | 5.5 | 4.5 |
| PBR | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| PCR | 2.0 | 3.6 | 3.3 | 3.1 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 8.2 | 6.9 | 6.1 | 5.8 |
| 배당수익률 | 2.2 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.8 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2024.04.05 | 매수 | 135,000원 | 6개월 | | |
| 2024.02.15 | 매수 | 115,000원 | 6개월 | -12.48% | 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% |
| 2022.02.15 | 매수 | 64,000원 | 6개월 | -16.25% | -5.63% |



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 04월 05일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.55% | 중립 | 3.45% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|