

LS (006260)

주식소각 기대 및 이사 주주 충실의무 수혜

자사주 제도개선 시행 등으로 자사주가 지배주주의 지배력 수단으로 악용되는 것을 견제하는 효과 있을 듯 ⇒ 자사주 소각 등 주주환원 확대 기대됨

자사주 취득은 기업의 이익을 주주에게 현금으로 돌려준다는 점에서 배당과 더불어 대표적인 주주환원 수단으로 인식되지만 우리나라의 경우 회사가 매입한 자사주가 대주주의 지배력 강화 수단으로 오용되는 등 문제점이 있다.

이러한 환경하에서 상장법인 자사주 제도 개선을 위한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정안이 2024. 12. 31.부터 시행되었다.

이러한 개정안에는 인적분할 또는 합병 시 자사주에 대한 신주배정 금지, 발행주식총수 5% 이상 자사주 보유시 관련 계획 공시, 상장회사의 모든 자사주 처분에 대한 공시 강화, 자사주 신탁 취득·처분 관련 공시 강화 등이 주요 내용으로 포함되어 있다.

특히 상장법인의 자사주 보유 비중이 최근 사업연도말일 기준 발행주식총수의 5% 이상인 경우 자사주 보유현황과 보유목적, 향후 처리계획(추가취득 또는 소각 등)등에 관한 보고서를 작성하여 이사회 승인을 받은 후 사업보고서에 함께 공시하도록 하였다.

무엇보다 자사주는 의결권이 제한되기 때문에 상장법인은 자사주 매입을 통해 의결권을 가진 주식을 줄임으로써 지배주주 보유 지분의 의결권을 상대적으로 강화시킨다. 특히 자사주 보유 비중이 일정 수준이상의 경우 지배주주 보유 지분의 의결권의 강화효과가 상대적으로 더 크게 나타날 수 있다.

이와 같이 이사회가 자사주 비중의 적정성 등을 검토하여 향후 자사주 처리 계획 등을 사업보고서에 함께 공시하게 되면 자사주가 지배주주의 지배력 수단으로 악용되는 것을 견제하는 효과가 있을 것이다.

한편, 2024년 9월말 기준으로 동사의 주주구성을 살펴보면 구자열 외 특수관계인 32.2%, 국민연금 12.6%, 자사주 15.1%, 기타 40.2% 등으로 분포되어 있다. 이와 같이 동사에게 자사주 보유현황과 보유목적, 향후 처리계획 등에 대하여 이사회 승인 후 공시하는 의무가 부과됨으로써 시장의 감시 및 견제 기능이 강화되면서 자사주 15.1%의 일정부분에 대하여 소각 등을 기대할 수 있을 것이다.

이사의 주주 충실의무가 도입된다면 지배구조 개선 측면에서 동사와 같은 지주회사 가장 큰 수혜

이사의 주주 충실의무가 도입된다면 대리인 비용(agency cost) 구도를 지배주주 對 소액주주로 변화시키는 것이다. 이는 곧 사외이사들이 거수기 논란에서 벗어날 수 있는 계기를 만들 수 있을 것이다. 이에 따라 이사회에서 보다 더 지배구조가 개선될 수 있는 방향으로 의사결정이 이뤄질 수 있을 것이다.

동사와 같은 지주회사의 경우 지주회사와 자회사의 중복상장으로 유동성 할인이 불가피한 상황하에서 태생적으로 지배주주와 소액주주간의 이해 상충이 발생할 가능성이 높다. 따라서 이사의 주주 충실의무가 도입된다면 지배구조 개선 측면에서 동사와 같은 지주회사가 가장 크게 수혜 받을 것으로 예상된다.

목표주가 130,000원으로 하향

동사의 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 130,000원으로 하향한다. 투자지분 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가액에 50% 할인을 적용하여 산출하였다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	130,000원(하향)
증가(2025.01.03)	98,000원
상승여력	32.7%

Stock Indicator

자본금	161십억원
발행주식수	3,220만주
시가총액	3,156십억원
외국인지분율	16.8%
52주 주가	77,900~187,500원
60일평균거래량	188,596주
60일평균거래대금	19.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-22.8	-25.7	10.0
상대수익률	5.4	-18.1	-13.1	16.3

Price Trend



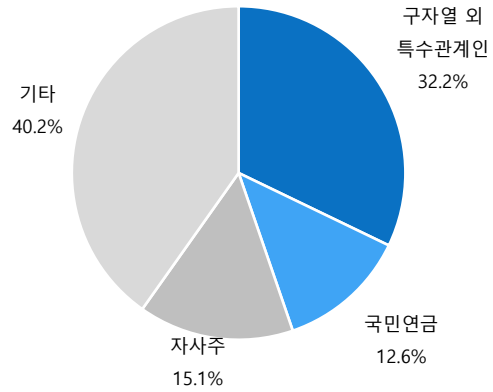
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	24,481	27,388	28,149	28,756
영업이익(십억원)	900	994	1,080	1,187
순이익(십억원)	436	349	410	478
EPS(원)	13,539	10,832	12,730	14,832
BPS(원)	147,008	155,218	165,324	177,534
PER(배)	6.9	9.0	7.7	6.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	9.6	7.2	7.9	8.7
배당수익률(%)	1.7	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	6.5	5.9	5.5	5.0

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

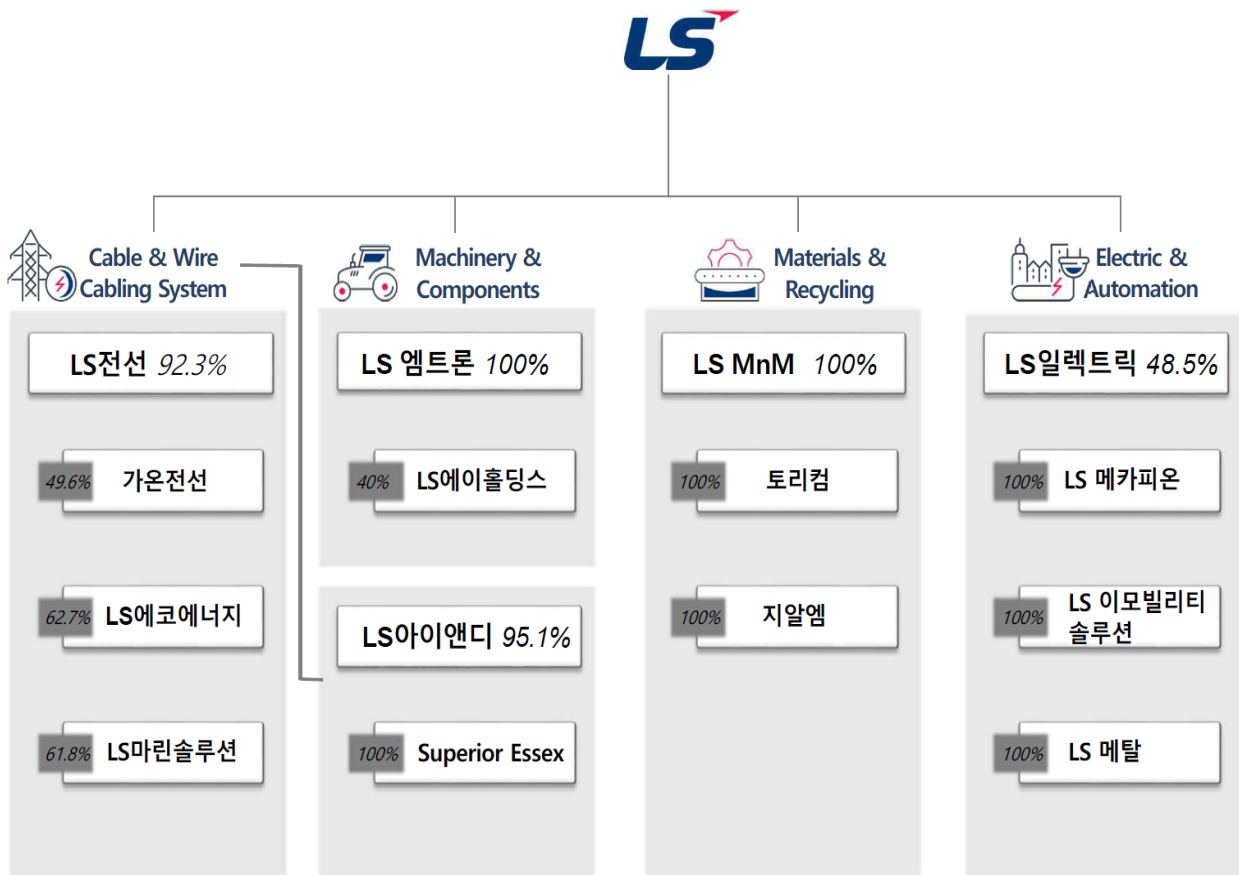
이상현 2122-9198 value3@ifmfsec.com

그림1. LS 주주 분포(2024년 09월 30일 기준)



자료: LS, iM증권 리서치본부

그림2. LS 그룹 지분구조(2024년 9월 30일 기준)



자료: LS, iM증권 리서치본부

그림3. LS 그룹 사업 포트폴리오



자료: LS, iM증권 리서치본부

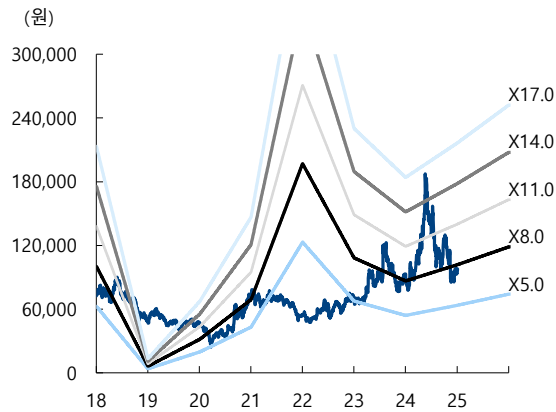
표 1. LS 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

투자지분가치	43,173
자사주	4,609
순차입금	5,627
NAV	42,155
발행주식수	32,200,000
주당 NAV(원)	130,916

자회사	지분율	자회사 가치
LS일렉트릭	48.5%	19,036
LS전선	92.3%	5,934
LS엠트론	100.0%	2,554
LSMnM	100.0%	11,932
LS아이앤디	94.5%	1,134
기타		2,583

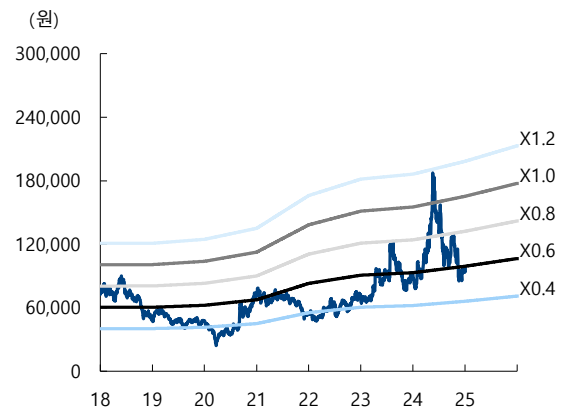
자료: LS, 하이투자증권 리서치본부

그림4. LS PER 밴드



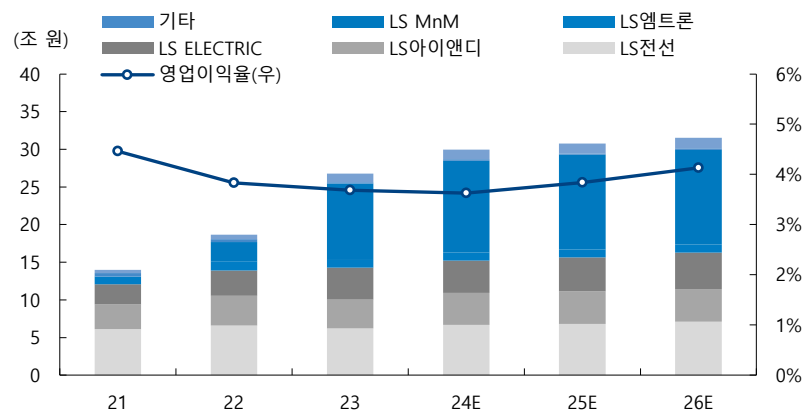
자료: LS, iM증권 리서치본부

그림5. LS PBR 밴드



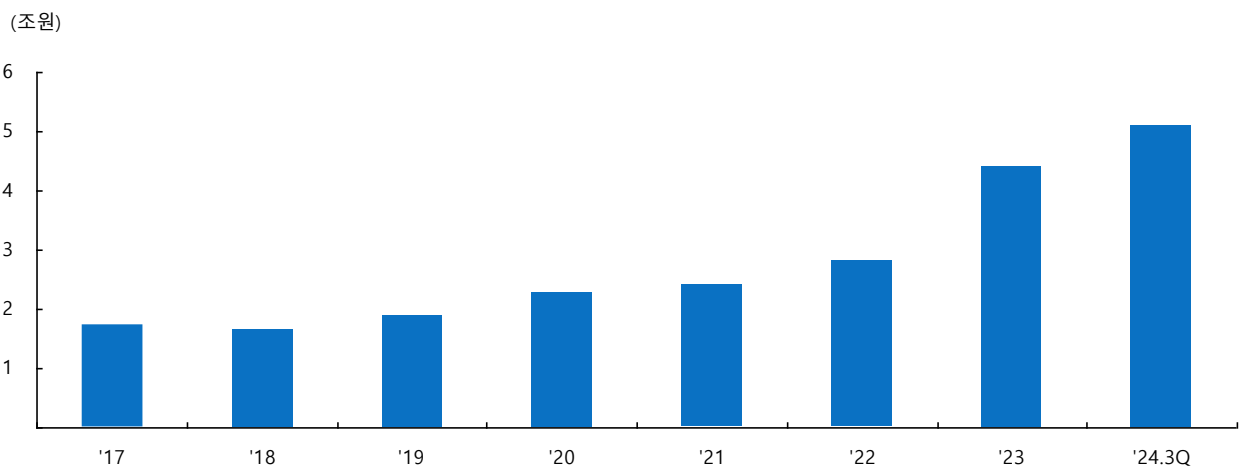
자료: LS, iM증권 리서치본부

그림6. LS 실적 추이 및 전망



자료: LS, iM증권 리서치본부

그림7. LS 전선부문 연도말 기준 수주잔고 추이



자료: LS, iM증권 리서치본부

그림8. LS 주가 및 전기동 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. 전기동 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

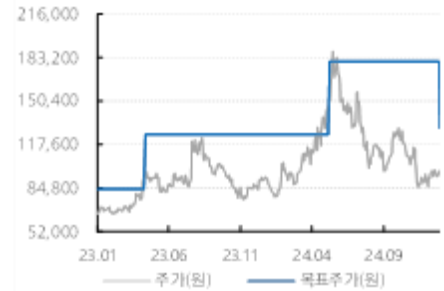
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	11,618	12,629	13,471	14,333	매출액	24,481	27,388	28,149	28,756
현금 및 현금성자산	1,701	1,610	2,065	2,580	증가율(%)	40.0	11.9	2.8	2.2
단기금융자산	328	375	430	492	매출원가	22,113	24,748	25,394	25,873
매출채권	3,609	4,019	4,127	4,213	매출총이익	2,367	2,640	2,755	2,884
재고자산	4,828	5,401	5,552	5,671	판매비와관리비	1,466	1,646	1,675	1,697
비유동자산	6,628	6,280	6,009	5,803	연구개발비	98	109	112	115
유형자산	4,362	3,937	3,581	3,284	기타영업수익	-2	-	-	-
무형자산	829	771	719	673	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	18,246	18,910	19,481	20,137	영업이익	900	994	1,080	1,187
유동부채	8,632	8,866	8,975	9,078	증가율(%)	34.4	10.4	8.7	9.9
매입채무	1,471	1,646	1,692	1,728	영업이익률(%)	3.7	3.6	3.8	4.1
단기차입금	4,004	4,004	4,004	4,004	이자수익	74	72	91	111
유동성장기부채	1,292	1,292	1,292	1,292	이자비용	393	393	393	393
비유동부채	2,864	2,864	2,864	2,864	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	1,210	1,210	1,210	1,210	기타영업외손익	84	43	-32	-42
장기차입금	992	992	992	992	세전계속사업이익	641	692	722	840
부채총계	11,495	11,730	11,838	11,942	법인세비용	64	178	175	203
자배주주지분	4,734	4,998	5,323	5,717	세전계속이익률(%)	2.6	2.5	2.6	2.9
자본금	161	161	161	161	당기순이익	571	514	547	637
자본잉여금	377	377	377	377	순이익률(%)	2.3	1.9	1.9	2.2
이익잉여금	4,321	4,626	4,992	5,426	자배주주귀속 순이익	436	349	410	478
기타자본항목	-125	-166	-207	-247	기타포괄이익	-41	-41	-41	-41
비자배주주지분	2,017	2,182	2,319	2,478	총포괄이익	530	473	506	596
자본총계	6,751	7,180	7,642	8,195	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	361	177	729	797	주당지표(원)				
당기순이익	571	514	547	637	EPS	13,539	10,832	12,730	14,832
유형자산감가상각비	357	426	356	297	BPS	147,008	155,218	165,324	177,534
무형자산상각비	48	59	52	46	CFPS	26,131	25,878	25,381	25,474
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,600	1,600	1,600	1,600
투자활동 현금흐름	-714	-223	-230	-238	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-529	-	-	-	PER	6.9	9.0	7.7	6.6
무형자산의 처분(취득)	-58	-	-	-	PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
금융상품의 증감	-47	-136	-136	-136	PCR	3.6	3.8	3.9	3.8
재무활동 현금흐름	372	143	143	143	EV/EBITDA	6.5	5.9	5.5	5.0
단기금융부채의증감	-1,839	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,011	-	-	-	ROE	9.6	7.2	7.9	8.7
자본의증감	80	-	-	-	EBITDA이익률	5.3	5.4	5.3	5.3
배당금지급	-64	-44	-44	-44	부채비율	170.3	163.4	154.9	145.7
현금및현금성자산의증감	30	-91	455	515	순부채비율	81.0	76.8	65.5	54.0
기초현금및현금성자산	1,671	1,701	1,610	2,065	매출채권회전율(x)	6.7	7.2	6.9	6.9
기말현금및현금성자산	1,701	1,610	2,065	2,580	재고자산회전율(x)	5.2	5.4	5.1	5.1

자료 : LS, iM증권 리서치본부

LS 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-17	Buy	125,000	-24.6%	4.4%
2024-05-13	Buy	180,000	-33.2%	4.2%
2025-01-06	Buy	130,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%