

Buy
TP 130,000원

유지
유지

LS(006260) : 전력 인프라 투자, 끝이 아닙니다

▶ 실적 전망 및 향후 전략

- '23년에는 LS의 LS엠앰 연결 편입 후 LS엠앰의 실적이 온기 반영 예정(LS엠앰은 '22년 9월에 LS 종속기업으로 편입, 4Q22부터 연결실체의 경영성과에 대해 반영). 나아가, 전력기기 업황 호조로 상장 자회사 LS일렉트릭의 매출 성장으로 인해 LS '23년 연결 기준 매출액 25.4조원(YoY +45.6%), 영업이익 1조원(YoY +57.5%)으로 추정
- '24년에도 재생에너지 발전량 증가, 그리드 노후화에 따른 전력 인프라 투자는 지속될 것으로 전망. LS전선과 LS일렉트릭의 추가 수주와 Capa 증설 일정에 주목

▶ 자회사 정리

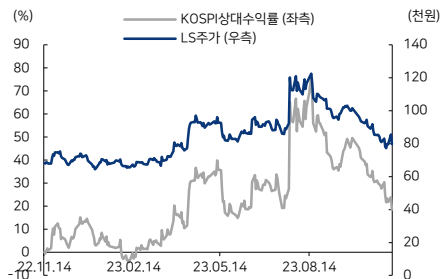
- 3Q23 글로벌 유틸리티 사업자와 전력기기 사업자의 Earnings Call을 통해 전력 인프라 투자는 단기적인 현상이 아니라 장기적으로 지속될 가능성이 높다는 점을 확인. LS의 주요 자회사(LS전선, LS일렉트릭) 업황 호조에 따른 투자 매력도 높다는 투자의견 여전히 유효

▶ Valuation

- 투자의견 'BUY', 목표주가 130,000원 유지
- LS의 자회사들의 적정 가치를 합산하여 목표주가 산출

Company Data	
현재가(11/07)	79,800원
액면가(원)	5,000원
52주 최고가(보통주)	122,600원
52주 최저가(보통주)	64,500원
KOSPI(11/07)	2,443.96p
KOSDAQ(11/07)	824.37p
자본금	1,610억원
시가총액	25,696억원
발행주식수(보통주)	3,220만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	20.3만주
평균거래대금(60일)	172억원
외국인지분(보통주)	12.52%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.7	-13.1	14.2
상대주가	-16.0	-11.0	10.8

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	12,829	22.8	575	4.5	352	8,627	119.0	6.3	2.2	0.5	7.2	8.2
2022.12	17,491	36.3	671	3.8	505	14,024	62.6	5.0	2.2	0.6	8.8	12.0
2023.12	25,463	45.6	1,057	4.2	553	14,266	1.7	6.0	2.4	0.6	7.0	11.0
2024.12	26,637	4.6	1,108	4.2	619	16,341	14.5	5.2	2.2	0.6	6.9	11.3
2025.12	27,664	3.9	1,162	4.2	719	17,860	9.3	4.8	2.2	0.5	6.9	11.2

LS(006260) : 전력 인프라 투자, 끝이 아닙니다

▶ LS Valuation Table

(단위: 십억원)

	시가총액/기업가치	LS 지분율	LS 반영 자산가치	비고
[상장 자회사 보유 가치]				
* LS일렉트릭	2,041	47.5%	969	1yr AVG 시가총액
합계 ①	2,041		969	
비상장회사 보유 가치				
* LS전선	2,187	92.1%	2,015	- '23년 예상 EBITDA * EV/EBITDA 6배 적용 - 글로벌 전선업체 Prysmian EV/EBITDA 8배에 할인율 적용(시장지위 고려)
* LS엠엔엠	2,908	100%	2,908	- '23년 예상 EBITDA * EV/EBITDA 7배 적용 - 동제련소 보유한 Jiangxi Copper EV/EBITDA 10배에 할인율 적용(시장지위 고려)
* LS엠트론	516	100%	516	장부가
* LS아이앤디	485	94.1%	456	장부가
* LS글로벌인코퍼레이티드	54	100%	54	장부가
합계 ②	6,150	47.5%	5,949	
순차입금(별도기준) ③	2,041		-502.2	
NAV ①+②+③			6,416	
Discount 적용			43% ~ 45%	
NAV, Discount 적용			3,529	
보통주 주식수(주)			32,200,000	
자사주 차감(주)			27,458,630	
목표주가(원)			130,000	기존 목표주가 130,000원 유지

LS(006260) : 전력 인프라 투자, 끝이 아닙니다

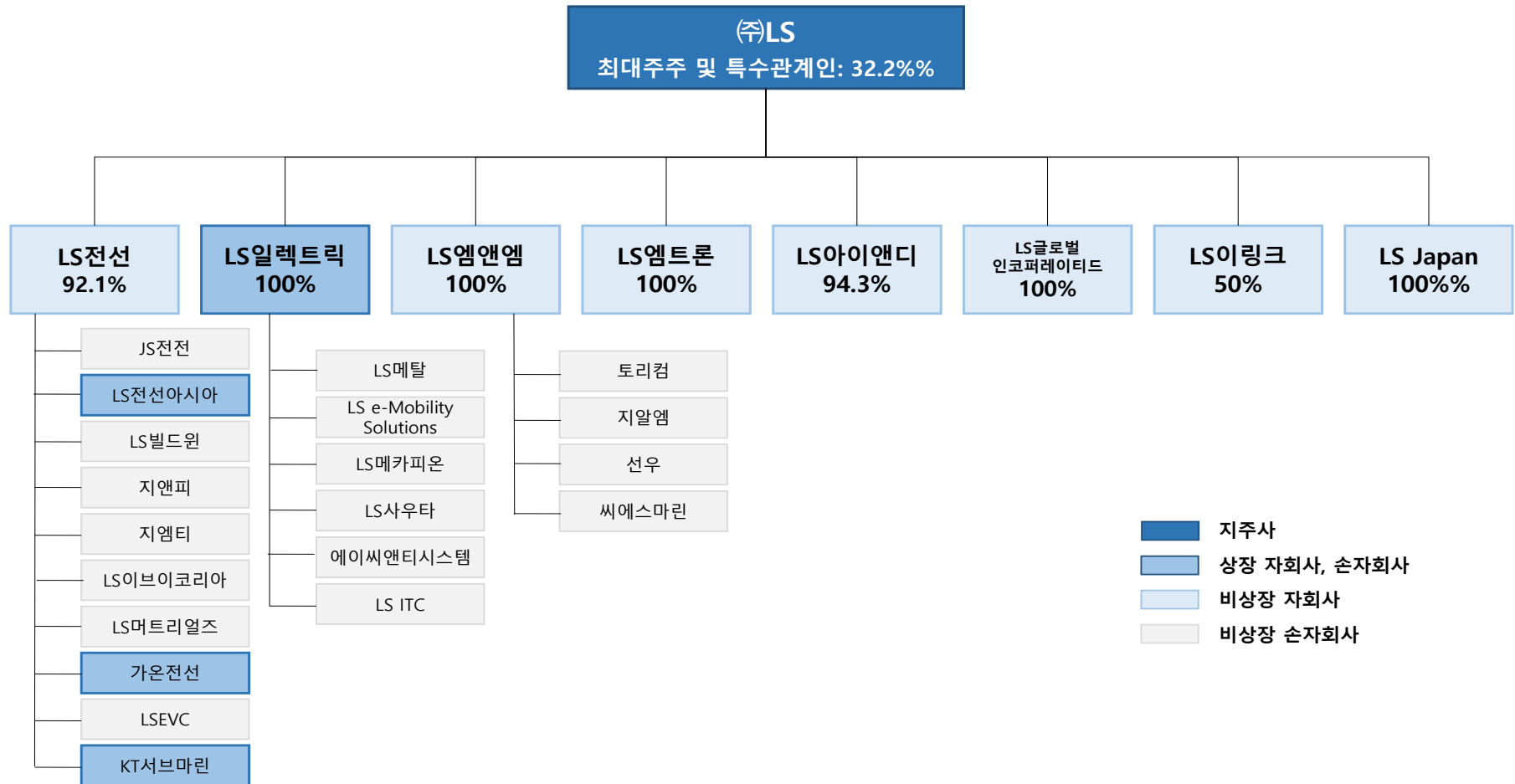
▶ LS 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	3,713	4,120	3,859	5,799	6,098	6,509	6,384	6,470	17,491	25,463
YoY	27.7%	23.5%	15.9%	78.2%	64.2%	58.0%	65.5%	11.6%	36.3%	45.6%
(주요 자회사 매출액)										
* LS전선	1,711	1,883	1,737	1,290	1,498	1,510	1,626	1,746	6,621	6,379
* LS일렉트릭	730	879	839	930	976	1,202	1,023	1,092	3,378	4,292
* LS엠애펜	2,801	2,831	2,692	2,555	2,565	2,736	2,762	2,725	10,879	10,788
* LS엠텔론	313	314	286	297	309	287	275	281	1,210	1,151
* LS아이앤디	948	1,039	987	945	992	1,032	1,035	977	3,919	4,036
영업이익	168	196	178	128	238	282	273	264	671	1,057
YoY	4.1%	-6.4%	30.8%	84.2%	42.0%	43.4%	53.1%	105.6%	19.4%	57.5%
영업이익률	4.5%	4.8%	4.6%	2.2%	3.9%	4.3%	4.3%	4.1%	3.8%	4.2%
(주요 자회사, 영업이익)										
* LS전선	49	76	57	38	60	37	53	50	220	200
* LS일렉트릭	41	60	61	26	82	105	70	70	188	327
* LS엠애펜	112	194	157	52	26	109	108	102	514	346
* LS엠텔론	20	23	12	-5	23	15	13	-2	50	49
* LS아이앤디	23	-2	13	32	38	21	31	29	66	119
(주요 자회사, 영업이익률)										
* LS전선	2.9%	4.0%	3.3%	2.9%	4.0%	2.5%	3.2%	2.9%	3.3%	3.1%
* LS일렉트릭	5.6%	6.8%	7.2%	2.8%	8.4%	8.7%	6.9%	6.4%	5.6%	7.6%
* LS엠애펜	4.0%	6.8%	5.8%	2.0%	1.0%	4.0%	3.9%	3.7%	4.7%	3.2%
* LS엠텔론	6.2%	7.4%	4.2%	-1.5%	7.5%	5.2%	4.7%	-0.9%	4.2%	4.2%
* LS아이앤디	2.4%	-0.2%	1.3%	3.4%	3.8%	2.0%	3.0%	3.0%	1.7%	3.0%

LS(006260) : 전력 인프라 투자, 끝이 아닙니다

▶ LS 지주회사 및 지주회사의 주요 자회사, 손자회사(2023년 반기보고서 기준)



주1) LS엠앰은 최근사업연도 연결감사보고서 기준 종속기업 표시

주2) 2023년 8월 KT서브마린은 LS마린솔루션으로 사명변경

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	12,829	17,491	25,463	26,637	27,664
매출원가	11,217	15,610	22,913	23,840	24,621
매출총이익	1,612	1,882	2,550	2,797	3,043
매출총이익률 (%)	12.6	10.8	10.0	10.5	11.0
판매비와관리비	1,142	1,320	1,493	1,689	1,881
영업이익	575	671	1,057	1,108	1,162
영업이익률 (%)	4.5	3.8	4.2	4.2	4.2
EBITDA	879	1,009	1,355	1,370	1,393
EBITDA Margin (%)	6.9	5.8	5.3	5.1	5.0
영업외손익	-78	96	-361	-330	-259
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	27	114	57	92	116
금융비용	-178	-228	-291	-273	-287
기타	73	211	-126	-149	-87
법인세비용차감전순손익	392	658	696	778	903
법인세비용	47	149	139	156	181
계속사업순손익	345	509	557	623	723
중단사업순손익	7	-4	-4	-4	-4
당기순이익	352	505	553	619	719
당기순이익률 (%)	2.7	2.9	2.2	2.3	2.6
비지배지분순이익	74	54	94	93	144
지배지분순이익	278	452	459	526	575
지배순이익률 (%)	2.2	2.6	1.8	2.0	2.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	60	48	50	50	50
포괄순이익	413	553	604	669	769
비지배지분포괄이익	100	49	53	59	68
지배지분포괄이익	312	504	550	610	701

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-133	467	-157	441	550
당기순이익	345	509	553	619	719
비현금항목의 가감	515	573	630	615	610
감가상각비	257	292	256	225	197
외환손익	-34	-26	-29	-29	-29
지분법평가손익	-105	-109	0	0	0
기타	396	416	402	420	442
자산부채의 증감	-881	-444	-1,048	-480	-439
기타현금흐름	-112	-171	-292	-314	-340
투자활동 현금흐름	-444	-1,040	-1,016	-1,174	-1,245
투자자산	-124	104	38	38	38
유형자산	-290	-484	-300	-444	-500
기타	-30	-660	-754	-768	-783
재무활동 현금흐름	280	971	740	770	98
단기차입금	161	492	492	492	492
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	940	1,122	523	352	-320
자본의 증가(감소)	0	12	0	0	0
현금배당	-65	-63	-43	-43	-43
기타	-756	-593	-233	-32	-32
현금의 증감	-292	399	890	860	169
기초 현금	1,564	1,273	1,671	2,562	3,421
기말 현금	1,273	1,671	2,562	3,421	3,590
NOPLAT	506	519	846	886	930
FCF	-361	-70	-204	224	221

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,486	11,461	13,703	15,187	15,947
현금및현금성자산	1,273	1,671	2,562	3,421	3,590
매출채권 및 기타채권	2,963	3,603	4,902	5,143	5,359
재고자산	2,223	4,662	5,093	5,327	5,533
기타유동자산	1,027	1,525	1,147	1,295	1,464
비유동자산	5,140	5,353	5,364	5,571	5,889
유형자산	2,471	3,488	3,532	3,751	4,054
관계기업투자금	1,341	379	341	303	266
기타금융자산	373	299	299	299	299
기타비유동자산	955	1,186	1,191	1,217	1,270
자산총계	12,626	16,814	19,066	20,758	21,836
유동부채	5,174	8,505	9,626	10,261	10,883
매입채무 및 기타채무	1,916	2,685	3,493	3,612	3,716
차입금	1,537	3,598	4,090	4,583	5,075
유동성채무	1,012	1,295	1,095	1,095	1,095
기타유동부채	709	926	948	972	998
비유동부채	2,742	2,754	3,305	3,686	3,398
차입금	623	977	1,500	1,852	1,532
사채	1,684	1,290	1,290	1,290	1,290
기타비유동부채	435	487	514	544	576
부채총계	7,916	11,259	12,930	13,947	14,281
지배지분	3,547	3,981	4,397	4,881	5,414
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	348	331	331	331	331
이익잉여금	3,158	3,598	4,015	4,499	5,031
기타자본변동	-109	-121	-121	-121	-121
비지배지분	1,164	1,574	1,739	1,930	2,141
자본총계	4,710	5,555	6,136	6,811	7,554
총차입금	5,088	7,373	8,190	9,036	9,211

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,627	14,024	14,266	16,341	17,860
PER	6.3	5.0	6.0	5.2	4.8
BPS	110,143	123,619	136,564	151,583	168,121
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	27,292	31,347	42,077	42,556	43,261
EV/EBITDA	7.2	8.8	7.0	6.9	6.9
SPS	398,425	543,209	790,761	827,224	859,131
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-11,224	-2,182	-6,343	6,970	6,879
DPS	1,450	1,550	1,550	1,550	1,550

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	22.8	36.3	45.6	4.6	3.9
영업이익 증가율	37.3	16.6	57.6	4.8	4.9
순이익 증가율	80.8	43.6	9.5	11.9	16.1
수익성					
ROIC	9.0	6.7	8.5	8.3	8.2
ROA	2.3	3.1	2.6	2.6	2.7
ROE	8.2	12.0	11.0	11.3	11.2
안정성					
부채비율	168.1	202.7	210.7	204.8	189.0
순차입금비용	40.3	43.8	43.0	43.5	42.2
이자보상배율	5.4	3.6	5.1	4.9	5.0