

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

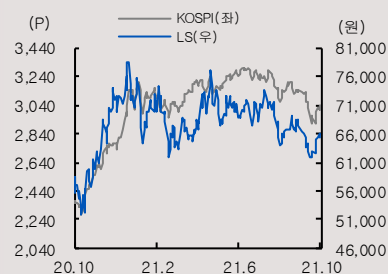
목표주가	93,000원
현재가 (10/20)	65,300원

KOSPI (10/20)	3,013.13pt
시가총액	2,103십억원
발행주식수	32,200천주
액면가	5,000원
52주 최고가	78,500원
최저가	51,800원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	14.3%
배당수익률 (2021F)	2.2%

주주구성	
구자열 외 43 인	32.23%
국민연금공단	13.32%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	1% 2% -8%
절대기준	-3% -4% 17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	93,000	93,000	-
EPS(21)	7,991	6,829	▲
EPS(22)	8,624	7,911	▲

LS 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LS (006260)

다시 주목할 시점

기술 고도화로 산업의 변화를 주도

전선은 성장성이 높지 않지만, 대신 초고압전력선과 해저케이블 등 고부가가치 제품은 신규 업체의 진입이 어려운 특성을 갖고 있다. 그만큼 시장을 장악하고 있는 업체는 유리하다는 의미다. 내년에는 북미를 중심으로 인프라 투자가 많아지며, 전 산업에 걸친 친환경적 요소도 많이 적용될 전망이다. 따라서 범용화된 일반전선뿐만 아니라 초고압전력선, 해저케이블, HVDC 등 기술력이 요구되는 제품 수요도 많아질 것으로 전망된다. 제품 기술력과 안정적인 조달 능력이 필요한 글로벌 전선시장에서 이미 대규모 수주와 공사 경험을 가진 LS는 시장 확대에 최대 수혜가 예상되는 가운데 북미 현지 전선업체를 보유하고 있는 점이 큰 강점으로 부각될 전망이다.

개선이 기대되는 수익구조

전선 수주가 초고압전력선과 해저케이블을 중심으로 늘어 전선 실적이 개선되었고, 2조원 이상의 수주 잔고가 유지되면서 실적 개선세가 지속되고 있다. 코로나 재확산으로 발주에 차질이 생기면서 수주 잔고가 감소했지만, 단기 실적 전망에 차질이 없을 정도로 수주 규모가 충분하고, 발주가 재개되면 수주는 다시 늘어나게 될 것이다. ELECTRIC은 전력 고도화 및 전력 생산 체계 변화로 성장이 예상되고, 동제련은 실적이 꾸준할 전망이다. 아이앤디는 구리가격이 재 상승함에 따라 실적 개선세가 이어지고 미국 소재 SPSX를 통해 북미 인프라 투자에 수혜를 기대해 볼 수 있는 교두보를 가진 점도 긍정적이다. 그동안 부진했던 엠트론도 트랙터 북미 수출 증가와 사출기와 전자부품의 개선으로 과거 부진에서 벗어날 전망이다.

기업가치 대비 저평가

계열사의 실적 개선으로 계열사 지분 가치가 상승하고, 코로나 이전에 주식 상장을 추진했던 EV코리아의 상장 재 추진이 향후 전선의 상장까지 연결할 수 있는 구조로 계열사 지분 가치가 더 상승할 여력에 비해 주가는 이 점을 반영 못하고 있다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,176	10,444	12,940	13,681	14,440
영업이익	352	419	625	701	786
세전이익	160	303	473	544	636
지배주주순이익	25	127	257	278	320
EPS(원)	787	3,939	7,991	8,624	9,949
증가율(%)	-93.7	400.8	102.8	7.9	15.4
영업이익률(%)	3.5	4.0	4.8	5.1	5.4
순이익률(%)	0.9	1.9	2.9	2.9	3.2
ROE(%)	0.8	3.9	7.6	7.7	8.3
PER	60.8	18.1	8.2	7.6	6.6
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.7	8.6	6.6	6.0	5.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

모든 계열사가 고른 성장을 기록한 2분기

2분기는 매출이 3조 3,364억원으로 전년동기대비 33.5%, 전분기대비 14.7% 증가했고, 영업이익은 1,943억원으로 전년동기대비 106.4%, 전분기대비 47.0% 증가했다. 연결 대상 종속기업의 실적 모두 좋았다. 특히 니코동제련은 1분기에 반영되지 않은 이익까지 더해져 순이익이 전년동기대비 125.7%, 전분기대비 464.3% 증가했다. 이렇게 일회성 이익까지 더해져 연결 실적은 추정치를 매출이 9.6%, 영업이익이 19.8% 상회하는 매우 좋은 실적을 기록했다.

표 1. 21.2Q 지주 및 주요 계열사 실적

(십억원, %)

종목명		21.2Q			증감률		20.2Q	21.1Q
		발표	추정	차이	YoY	QoQ		
LS	매출	3,336	3,044	9.6	33.5	14.7	2,499	2,909
	영업이익	194	162	19.8	106.4	47.0	94	132
전선	매출	1,596	1,398	14.2	31.1	19.5	1,217	1,336
	영업이익	63	56	12.5	46.5	18.9	43	53
니코동제련	매출	2,453	2,239	9.6	34.3	11.3	1,827	2,203
	순이익	79	52	51.9	125.7	464.3	35	14
엠트론	매출	268	269	-0.4	30.7	3.9	205	258
	영업이익	12	11	9.1	500.0	33.3	2	9
ELECTRIC	매출	643	616	4.4	7.5	9.2	598	589
	영업이익	47	33	42.4	20.5	104.3	39	23
아이앤디	매출	855	762	12.2	83.9	16.8	465	732
	영업이익	45	41	9.8	흑전	18.4	-1	38

자료: 실적 발표 참고

2020년 1분기를 저점으로 상승세가 2021년 2분기까지 이어진 구리가격 덕분에 아이앤디는 지난해 3분기부터 흑자로 전환되어 이익 규모가 200억원대를 기록한 데 이어 금년에는 400억원을 넘었다. 전선 수주액은 2019년말 1.9조원에서 2020년말 2.27조원으로 늘었으며, 2021년 1분기에는 2.34조원까지 상승했다가 2분기는 대규모 발주가 줄어 신규 수주 감소로 수주 잔고가 2.2조원으로 줄었지만, 발주가 재개되면 다시 늘어날 것이다. 수주는 대부분 초고압전력선과 해저케이블로 구성되며, 특히 해저케이블이 수주 증가를 견인하여 전선의 수익 개선에 일조하였다.

표 2. 주요 수익 지표

(달러/MT, 달러/T oz, 달러/100T. oz)

		평균				기말			
		20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q
원자재	구리	6,526	7,196	8,490	9,679	6,668	7,749	8,787	9,351
	금	1,911	1,876	1,796	1,815	1,900	1,898	1,705	1,765
	은	2,434	2,445	2,625	2,671	2,381	2,638	2,435	2,599
수주	전선(조원)					2.08	2.27	2.34	2.20
	사출기(억원)					567	584	645	550

주: 수주는 기말 기준 자료: Thomson Reuters, IBK투자증권

2분기말 하락세였던 구리가격이 8월말 이후 회복하였지만, 3분기 평균과 기말가격은 2분기말 대비 하락했다. 귀금속가격도 마찬가지다. 그래서 3분기는 전분기만큼 금속 가격 상승 효과를 누리지 못했을 것이다. 하지만 4분기는 다를 것 같다. 구리가격이 고점을 기록했던 지난 5월 가격을 넘어섰고 이 추세가 이어질 가능성이 높기 때문이다.

표 3. 수익 관련성이 높은 원자재 가격

(달러/MT, 달러/T oz, 달러/100T, oz)

	21,2Q						21,3Q					
	평균			기말			평균			기말		
	YoY	QoQ		YoY	QoQ		YoY	QoQ		YoY	QoQ	
구리	9,679	80.9	14.0	9,351	55.7	6.4	9,382	43.8	-3.1	8,944	34.9	-3.8
금	1,815	6.0	1.0	1,765	-1.1	7.4	1,790	-6.3	-1.4	1,761	-6.3	-0.2
은	2,671	63.3	1.7	2,599	42.9	12.5	2,433	0.0	-8.9	2,207	-7.3	-15.1

주: 기말 가격 기준 자료: Thomson Reuters, IBK투자증권

3분기는 2분기가 1분기에서 이월된 이익까지 반영되어 역대 최고 분기실적을 기록함에 따라 전분기대비 감액이나, 전년동기대비 증가세는 이어졌을 것이다. 2021년에 이어 2022년에도 우호적인 실적 변수로 개선세가 이어질 전망이다.

표 4. 분기 실적 전망

(십억원)

		2020				2021F				20	21F	22F
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			
LS	매출	2,582	2,499	2,570	2,794	2,909	3,336	3,251	3,444	10,444	12,940	13,681
	영업이익	93	94	124	103	132	194	153	145	415	625	701
전선	매출	1,156	1,217	1,171	1,288	1,336	1,596	1,547	1,643	4,832	6,122	6,405
	영업이익	41	43	42	39	53	63	60	65	165	241	261
동제련	매출	1,885	1,827	2,106	2,163	2,203	2,453	2,444	2,540	7,980	9,640	10,050
	순이익	54	35	55	55	14	79	40	40	199	174	178
엠트론	매출	209	205	226	216	258	268	244	226	855	995	1,014
	영업이익	0	2	6	-16	9	12	2	-10	-8	13	19
ELECTRIC	매출	636	598	559	610	589	643	615	673	2,403	2,521	2,735
	영업이익	40	39	22	32	23	47	37	41	134	148	170
아이앤디	매출	559	465	595	656	732	855	868	898	2,275	3,354	3,513
	영업이익	-11	-1	27	24	38	45	46	40	39	170	181

주: 동제련은 지분법손익 대상 계열사 자료: 사업보고서, 회사측 실적 발표 자료, IBK투자증권

2분기 차입금이 전분기대비 1,830억원 늘었다. 자회사 LS전선의 3자배정 유상증자에 참여하기 위한 것으로 해저케이블 생산시설 추가에 사용될 예정이다. 순차입금이 늘었지만, 주력 자회사의 경쟁력과 수익성이 개선되는 자금으로 사용되는 점을 고려하여 전선 가치를 직전 추정가치보다 상향하였다.

표 5. 밸류에이션

(단위: 억원, 백만주, 원)

항목	가치	내용
투자자산가치	42,295	ELECTRIC의 시가총액, 엠트론과 아이앤디 장부가액 포함
전선	17,044	수익을 근거로 시가총액 추정. 예상 EPS에 PER 20x 적용
니꼬동제련	10,434	수익을 근거로 시가총액 추정. 예상 EPS에 PER 12x 적용
순차입금	3,401	2021년 2분기 별도 재무제표 기준
주식수	32	자사주를 포함한 보통주 기준
적정주가	91,484	전선과 동제련 20%, ELECTRIC 30%, 엠트론과 아이앤디 40% 할인율 적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

LS (006260)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,176	10,444	12,940	13,681	14,440
증가율(%)	0.7	2.6	23.9	5.7	5.5
매출원가	8,926	9,153	11,274	11,895	12,540
매출총이익	1,250	1,291	1,665	1,786	1,900
매출총이익률 (%)	12.3	12.4	12.9	13.1	13.2
판매비	978	955	1,120	1,161	1,194
판매비율(%)	9.6	9.1	8.7	8.5	8.3
영업이익	352	419	625	701	786
증가율(%)	-30.9	19.1	49.1	12.2	12.0
영업이익률(%)	3.5	4.0	4.8	5.1	5.4
순금융손익	-94	-96	-105	-111	-104
이자손익	-122	-101	-102	-111	-104
기타	28	5	-3	0	0
기타영업외손익	-98	-20	-46	-47	-45
종속/관계기업손익	0	0	36	76	80
세전이익	160	303	473	544	636
법인세	64	108	95	141	172
법인세율	40.0	35.6	20.1	25.9	27.0
계속사업이익	96	195	378	402	464
중단사업손익	-3	-1	0	0	0
당기순이익	93	195	378	402	464
증가율(%)	-81.0	109.8	94.0	6.5	15.4
당기순이익률 (%)	0.9	1.9	2.9	2.9	3.2
지배주주당기순이익	25	127	257	278	320
기타포괄이익	5	21	-15	0	0
총포괄이익	97	216	363	402	464
EBITDA	655	710	929	1,005	1,084
증가율(%)	-15.6	8.5	30.8	8.1	7.9
EBITDA마진율(%)	6.4	6.8	7.2	7.3	7.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	787	3,939	7,991	8,624	9,949
BPS	98,330	101,468	108,345	115,719	124,417
DPS	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
밸류에이션(배)					
PER	60.8	18.1	8.2	7.6	6.6
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.7	8.6	6.6	6.0	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	0.7	2.6	23.9	5.7	5.5
EPS증가율	-93.7	400.8	102.8	7.9	15.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	2.0	2.2	2.2	2.2
ROE	0.8	3.9	7.6	7.7	8.3
ROA	0.9	1.7	3.1	3.1	3.5
ROIC	1.6	3.5	6.7	6.8	7.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.0	162.1	167.8	154.6	141.6
순차입금 비율(%)	71.3	59.6	57.7	49.4	39.5
이자보상배율(배)	1.9	2.7	4.1	3.9	4.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.2	4.4	5.4	5.6	5.9
재고자산회전율	6.7	6.6	7.1	6.9	7.3
총자산회전율	1.0	0.9	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	6,016	6,692	7,672	7,833	8,057
현금및현금성자산	1,017	1,564	1,798	1,979	2,253
유가증권	138	142	404	404	404
매출채권	2,426	2,347	2,460	2,456	2,429
재고자산	1,512	1,655	1,996	1,979	1,956
비유동자산	4,747	4,968	5,117	5,246	5,381
유형자산	2,283	2,387	2,463	2,510	2,558
무형자산	593	624	636	640	646
투자자산	1,512	1,582	1,644	1,720	1,800
자산총계	10,764	11,661	12,789	13,079	13,438
유동부채	3,973	4,341	5,052	5,001	4,956
매입채무및기타채무	1,127	1,306	1,378	1,357	1,369
단기차입금	1,086	1,245	1,576	1,568	1,563
유동성장기부채	877	666	852	842	802
비유동부채	2,519	2,872	2,961	2,940	2,920
사채	1,371	1,575	1,756	1,756	1,756
장기차입금	811	809	713	693	673
부채총계	6,492	7,212	8,014	7,941	7,876
지배주주지분	3,166	3,267	3,489	3,726	4,006
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	306	303	302	302	302
자본조정등	-71	-70	-71	-71	-71
기타포괄이익누계액	-38	-26	-19	-19	-19
이익잉여금	2,809	2,900	3,115	3,353	3,633
비지배주주지분	1,105	1,181	1,287	1,412	1,555
자본총계	4,271	4,448	4,776	5,138	5,562
비이자부채	2291	2853	3055	3020	3020
총차입금	4,201	4,359	4,959	4,921	4,856
순차입금	3,047	2,652	2,756	2,538	2,199

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	304	701	433	679	793
당기순이익	93	195	378	402	464
비현금성 비용 및 수익	561	483	437	385	368
유형자산감가상각비	252	247	261	263	257
무형자산상각비	51	44	43	41	42
운전자본변동	-127	80	-287	2	65
매출채권등의 감소	-30	5	-39	4	28
재고자산의 감소	-30	-151	-321	18	23
매입채무등의 증가	108	193	24	-21	12
기타 영업현금흐름	-223	-57	-95	-110	-104
투자활동 현금흐름	-166	-277	-656	-333	-370
유형자산의 증가(CAPEX)	-311	-282	-321	-310	-305
유형자산의 감소	39	4	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-26	-23	-32	-45	-48
투자자산의 감소(증가)	-7	11	-274	0	0
기타	139	13	-30	22	-17
재무활동 현금흐름	47	125	447	-165	-148
차입금의 증가(감소)	961	905	621	-20	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-914	-780	-174	-145	-128
기타 및 조정	6	-2	10	-1	-1
현금의 증가	191	547	234	180	274
기초현금	827	1,017	1,564	1,798	1,979
기말현금	1,017	1,564	1,798	1,979	2,253

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

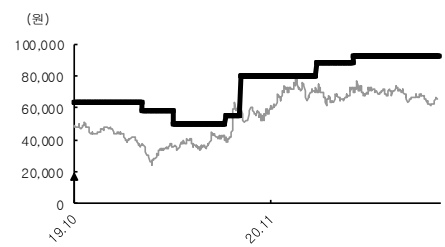
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

LS	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.05.22	매수	64,000	-28.89	-20.78					
	2020.03.05	매수	58,000	-44.49	-35.09					
	2020.05.06	매수	50,000	-23.16	-10.70					
	2020.08.19	매수	55,000	-6.95	17.64					
	2020.09.18	매수	80,000	-19.44	-1.88					
	2021.02.18	매수	88,000	-23.42	-15.34					
	2021.05.03	매수	93,000	-25.86	-16.99					
	2021.10.20	매수	93,000							