

LS (006260/KS)

구리가격 상승과 LS 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 135,000 원(상향)

현재주가: 109,600 원

상승여력: 23.2%



Analyst
최관순

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

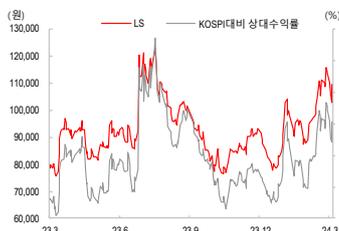
Company Data

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 23년 1월 이후 최고치를 경신했다. 최근 구리가격 상승은 공급요인이 크다. 파나마, 페루 등 대규모 광산 폐쇄와 중국 제련소의 감산에 기인한다. 또한 미국과 중국의 PMI가 반등하면서 경기 회복에 대한 기대감도 반영된 결과이다. 현물가격의 경우 톤당 9,150 달러로 선물가격과의 괴리가 확대되면서 추가적인 상승가능성이 높다고 판단한다. 구리가격 상승은 LS의 수혜로 이어질 전망이다. LS 전선, LSMnM 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

LS는 지난해 11월부터 올해 2월까지 자사주 11.1만주를 매입하였다. 이로써 보유 자사주 비율은 15.1%가 되었다. 자사주 활용방안에 대해 결정된 바는 없으나 보유 자사주는 모두 시장에서 매입한 것으로 소각 시 세금에 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)

LS에 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

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: SK 증권

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	LELECTRIC	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: SK 증권

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: SK 증권

LS 주가와 구리가격 추이



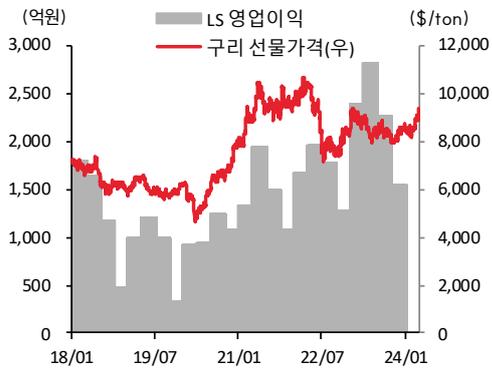
자료: Bloomberg, SK 증권

구리 현물가 대비 선물가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

구리가격과 LS 연결 영업이익 추이



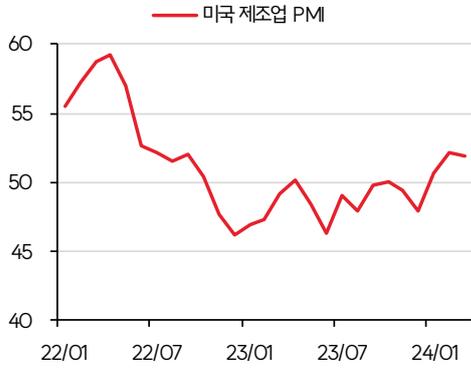
자료: Bloomberg, SK 증권

구리가격과 LS 전선 영업이익 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

미국 제조업 PMI 지수



자료: Bloomberg, SK 증권

중국 제조업 PMI 지수



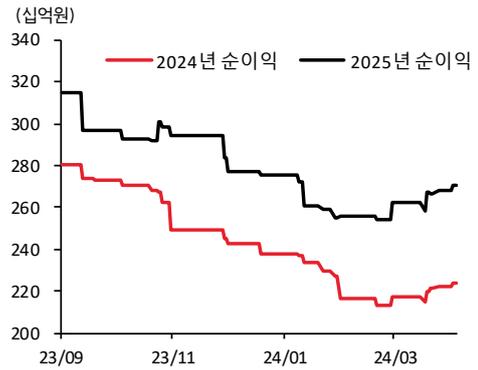
자료: Bloomberg, SK 증권

LS와 LS ELECTRIC 상대주가 추이



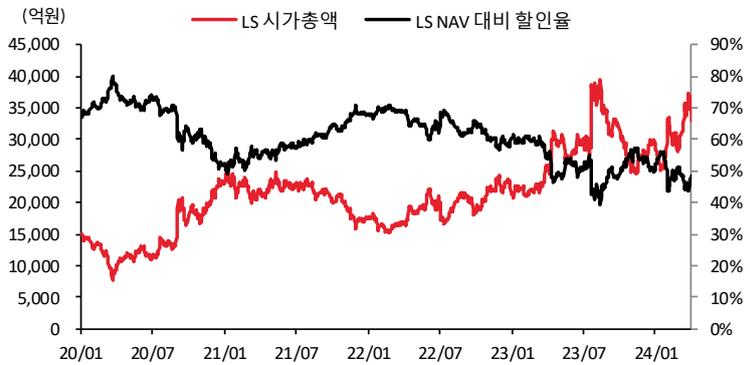
자료: Quantwise, SK 증권

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
부채외자본총계	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

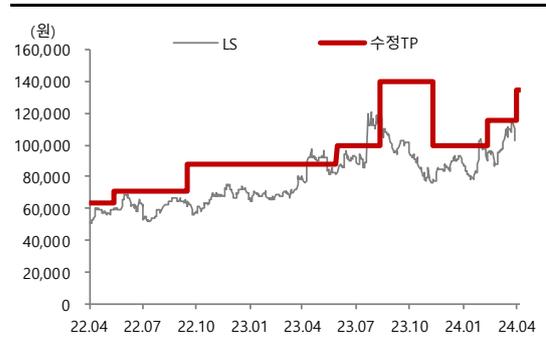
포괄손익계산서

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	2.8	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) 추가대비
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%
----	--------	----	-------	----	-------