

LS (006260/KS)

구리가격 상승효과로 호실적 기록

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 170,000 원(하향)

현재주가: 114,000 원

상승여력: 49.1%



Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	3,220 만주
시가총액	3,671 십억원
주요주주	
구자열(외44)	32.15%
자사주	15.07%

Stock Data

주가(24/08/14)	114,000 원
KOSPI	2,644.50pt
52주 최고가	187,500 원
52주 최저가	76,500 원
60일 평균 거래대금	74 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24: 분기사상 최대 영업이익 달성

LS 2Q24 실적은 매출액 7.4 조원(13.9% 이하 YoY), 영업이익 3,744 억원(53.6%, OPM: 5.0%)이다. 구리가격 강세에 따라 아이앤디 영업이익이 184.3% 증가하였고 전력부문 및 자회사 실적개선의 전선부문도 영업이익이 118.2% 증가하였다. MnM은 전기 정기보수 종료에 따라 전기 대비 매출과 영업이익이 각각 26.4%, 162.7% 증가하였으며, 일렉트릭도 북미 전력시장 호황이 지속되면서 대부분의 자회사에서 실적개선이 이어졌다. 이에 영업이익 컨센서스(2,718 억원)를 상회하며, 분기사상 최대 규모의 영업이익을 기록하였다.

전력망 수요 유효, 과도한 주가 하락

LS 주가는 전일 기준 고점 대비 39% 가량 하락했는데, 그 주된 이유는 전력망 수요 둔화에 대한 우려 및 구리가격 하락이 주된 원인이었다. 지난달 LS의 자회사인 LS 전선은 미국시장 진출을 위한 해저케이블 공장 건립에 9,400 여억원의 투자를 발표하였다. 27년 준공이 완료되며 28년부터 본격적으로 매출이 발생될 예정이다. 20년 이후 대형 해저케이블 수주가 이어지고 있는 업황을 고려할 때 전력망 수요는 여전히 유효하다. 또한 구리가격은 올해 고점 대비 18% 가량 하락했기 때문에 LS 주가 하락은 과도하다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 17만원(하향)

LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 분기사상 최대 영업이익을 기록하였으며, 하반기에도 우호적인 업황이 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 구리가격과 유사한 주가 흐름을 보이는 LS 주가는 구리가격 하락으로 동반 하락했으나, 낙폭이 과도했으며 여전히 우호적인 업황임을 고려한다면 최근의 주가 하락은 매수기회라 판단한다. 목표 주가는 LS ELECTRIC과 전선 등의 자회사 가치 하락분을 반영하여 17만원으로 하향하나 현 주가 대비 상승여력은 충분하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	12,829	17,491	24,481	26,187	27,815	32,580
영업이익	십억원	575	670	900	1,074	1,142	1,356
순이익(지배주주)	십억원	278	793	436	359	535	647
EPS	원	8,405	24,748	13,750	11,220	16,601	20,078
PER	배	6.4	2.8	6.8	10.2	6.9	5.7
PBR	배	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	8.4	10.2	8.2	6.6	6.1	6.1
ROE	%	8.2	20.2	9.6	7.4	10.2	11.2

LS 분기별 실적전망										(단위: 억원)	
	1Q24A	2Q24A	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	59,450	74,143	64,632	63,646	63,817	76,849	69,115	68,369	261,871	278,151	325,795
매출총이익	6,116	7,861	6,514	6,849	6,667	7,976	7,363	8,026	27,340	30,031	37,547
판매비	3,655	4,044	4,105	4,601	4,052	4,700	4,567	5,099	16,405	18,419	23,799
영업이익	2,437	3,744	2,373	2,184	2,558	3,241	2,760	2,862	10,738	11,421	13,557
영업이익률	4.1%	5.0%	3.7%	3.4%	4.0%	4.2%	4.0%	4.2%	4.1%	4.1%	4.2%

자료: LS, SK 증권

LS 목표주가 산정			(단위: 억원, 주, 원)
구분	내용	비고	
자회사 지분가치	57,426	35% 할인	
브랜드 가치	4,240	23년 브랜드 수수료의 10배	
순차입금	5,873	1Q24 별도 기준	
적정 시가총액	55,792		
발행주식수	32,200,000		
적정주가	173,266		
목표주가	170,000		
현재주가	114,000		
상승여력	49.1%		

자료: SK 증권

LS 자회사 지분가치						(단위: 억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	LSELECTRIC	52,770	48.5%	9,383	25,593	
	LS전선	20,560	92.3%	11,867	20,560	K-OTC
	LS아이앤디	2,522	95.1%	2,267	2,522	K-OTC
	LS자사주	36,708	15.1%		5,532	
비상장	LS MnM		100.0%	23,864	23,864	
	LS 엠트론		100.0%	5,108	5,108	
	LS 글로벌인코퍼레이티드		100.0%	636	636	
	기타			4,532	4,532	
자회사 가치 합계				57,657	88,347	

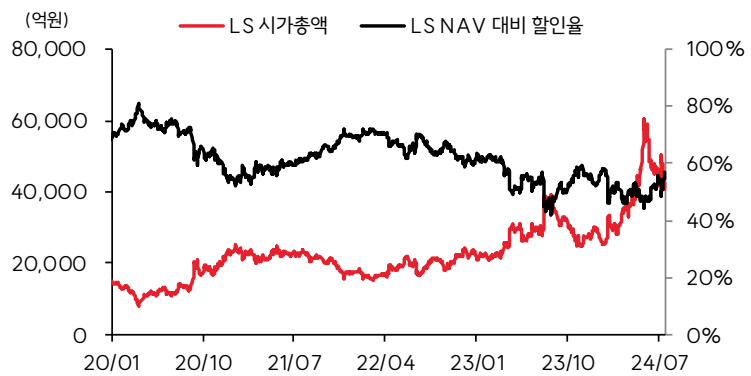
자료: SK 증권

LS 시가총액과 구리 현물가격 추이



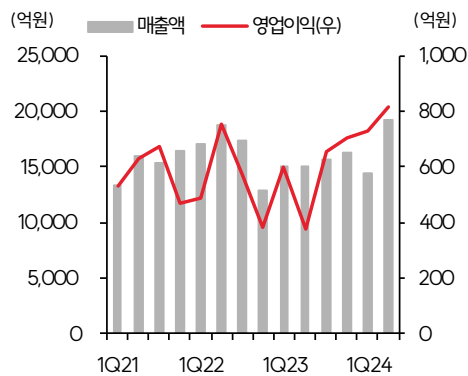
자료: Bloomberg, SK 증권

LSNAV 대비 할인율 추이



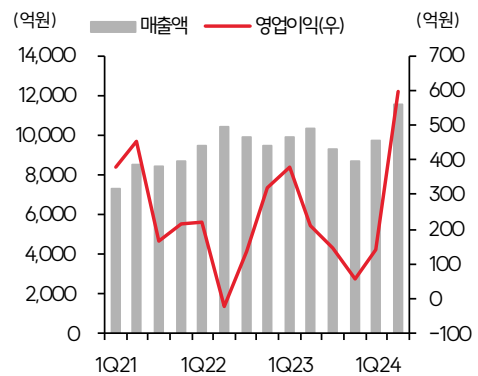
자료: SK 증권

LS 전선 분기별 실적 추이



자료: LS, SK 증권

LS아이앤디 분기별 실적 추이



자료: LS, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	11,461	11,618	12,656	14,062	16,399
현금및현금성자산	1,671	1,701	2,964	3,695	2,689
매출채권 및 기타채권	3,603	3,454	3,914	4,204	5,643
재고자산	4,662	4,828	5,005	5,377	7,216
비유동자산	5,796	6,628	6,415	5,965	5,515
장기금융자산	299	347	334	334	334
유형자산	3,939	4,362	4,196	3,799	3,402
무형자산	626	829	802	749	695
자산총계	17,257	18,246	19,071	20,028	21,914
유동부채	8,505	8,632	9,105	9,298	10,254
단기금융부채	5,135	5,463	5,604	5,604	5,604
매입채무 및 기타채무	1,772	1,471	2,601	2,794	3,750
단기충당부채	85	86	76	76	76
비유동부채	2,858	2,864	2,731	2,731	2,731
장기금융부채	2,479	2,505	2,248	2,248	2,248
장기매입채무 및 기타채무	0	0	7	7	7
장기충당부채	29	51	52	52	52
부채총계	11,363	11,495	11,836	12,029	12,985
지배주주지분	4,320	4,734	5,008	5,496	6,094
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	331	377	346	346	346
기타자본구성요소	-136	-138	-145	-145	-145
자기주식	-136	-138	-145	-145	-145
이익잉여금	3,937	4,321	4,654	5,142	5,739
비지배주주지분	1,574	2,017	2,227	2,502	2,836
자본총계	5,894	6,751	7,235	7,999	8,929
부채와자본총계	17,257	18,246	19,071	20,028	21,914

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	467	361	707	792	-892
당기순이익(손실)	847	571	637	810	980
비현금성항목등	231	887	995	892	893
유형자산감가상각비	293	357	397	397	397
무형자산상각비	47	48	53	53	53
기타	-109	482	545	442	443
운전자본감소(증가)	-444	-575	-419	-469	-2,322
매출채권및기타채권의감소(증가)	-93	-36	-392	-290	-1,438
재고자산의감소(증가)	-478	-81	-135	-371	-1,839
매입채무및기타채무의증가(감소)	278	-271	19	193	956
기타	-259	-710	-688	-605	-619
법인세납부	-92	-188	-181	-164	-176
투자활동현금흐름	-1,040	-714	-156	-0	-0
금융자산의감소(증가)	34	-39	29	0	0
유형자산의감소(증가)	-476	-529	-164	0	0
무형자산의감소(증가)	-27	-58	-25	0	0
기타	-570	-89	5	-0	-0
재무활동현금흐름	971	372	-235	-46	-49
단기금융부채의증가(감소)	-49	-1,839	-495	0	0
장기금융부채의증가(감소)	1,121	2,010	309	0	0
자본의증가(감소)	-17	46	-31	0	0
배당금지급	-63	-64	-2	-46	-49
기타	-20	219	-17	0	0
현금의 증가(감소)	399	30	1,262	732	-1,006
기초현금	1,273	1,671	1,701	2,964	3,695
기말현금	1,671	1,701	2,964	3,695	2,689
FCF	-9	-168	543	792	-892

자료 : LS, SK증권 추정

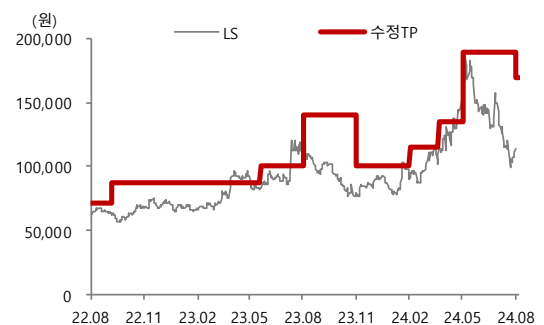
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,491	24,481	26,187	27,815	32,580
매출원가	15,611	22,113	23,453	24,812	28,825
매출총이익	1,880	2,367	2,734	3,003	3,755
매출총이익률(%)	10.7	9.7	10.4	10.8	11.5
판매비와 관리비	1,320	1,466	1,641	1,842	2,380
영업이익	670	900	1,074	1,142	1,356
영업이익률(%)	3.8	3.7	4.1	4.1	4.2
비영업손익	330	-259	-268	-169	-200
순금융손익	-147	-319	-320	-280	-269
외환관련손익	55	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,000	641	806	974	1,156
세전계속사업이익률(%)	5.7	2.6	3.1	3.5	3.5
계속사업법인세	149	64	167	164	176
계속사업이익	851	577	639	810	980
중단사업이익	-4	-7	-2	0	0
*법인세효과	-0	-2	0	0	0
당기순이익	847	571	637	810	980
순이익률(%)	4.8	2.3	2.4	2.9	3.0
지배주주	793	436	359	535	647
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	1.8	1.4	1.9	2.0
비지배주주	54	135	277	275	333
총포괄이익	895	530	613	810	980
지배주주	846	400	212	281	339
비지배주주	49	130	401	529	640
EBITDA	900	1,307	1,543	1,611	1,825

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	36.3	40.0	7.0	6.2	17.1
영업이익	16.4	34.4	19.4	6.4	18.7
세전계속사업이익	155.1	-35.9	25.7	20.8	18.7
EBITDA	16.3	45.2	18.1	4.4	13.3
EPS	194.4	-44.4	-18.4	48.0	20.9
수익성 (%)					
ROA	5.7	3.2	3.4	4.1	4.7
ROE	20.2	9.6	7.4	10.2	11.2
EBITDA마진	5.1	5.3	5.9	5.8	5.6
안정성 (%)					
유동비율	134.8	134.6	139.0	151.2	159.9
부채비율	192.8	170.3	163.6	150.4	145.4
순차입금/자기자본	90.5	84.1	61.4	46.4	52.8
EBITDA/이자비용(배)	4.9	3.3	3.7	3.9	4.4
배당성향	5.4	10.1	12.9	9.2	7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	24,748	13,750	11,220	16,601	20,078
BPS	138,377	151,295	160,040	175,198	193,747
CFPS	35,190	26,131	25,126	30,577	34,053
주당 현금배당금	1,550	1,600	1,700	1,800	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	28	6.8	10.2	6.9	5.7
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	2.0	3.6	4.5	3.7	3.3
EV/EBITDA	10.2	8.2	6.6	6.1	6.1
배당수익률	2.2	1.7	1.5	1.6	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.16	매수	170,000원	6개월		
2024.05.17	매수	190,000원	6개월	-26.10%	-1.32%
2024.04.05	매수	135,000원	6개월	-3.31%	19.63%
2024.02.15	매수	115,000원	6개월	-12.25%	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%



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 08월 16일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------