

LS
(006260)

한진과 도원결의, 그 이후 시나리오 분석

투자의견

BUY(유지)

목표주가

166,000 원(유지)

현재주가

151,000 원(05/16)

시가총액

4,862(십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

■ What's New? 대한항공에 자사주(1.2%) 기반 교환사채 650억원 발행

- LS는 5/16(금), 보유 자사주 38.7만주(지분율 1.2%)를 담보로 대한항공을 상대로 650억원 규모의 교환사채를 발행한다고 공시. 목적은 산업은행 차입금 상환(1,005억원)이라고 이야기했으나 한진(대한항공)과의 전략적 제휴를 통해 경영권 방어 기반을 강화하려는 의도로 해석됨. 이번 EB 발행이 의결권에 즉시 미치는 영향은 없음. 교환권 청구 기간 내에 EB를 주식으로 전환해야만 의결권을 실행할 수 있는데, 이는 잠재적으로 우호 지분을 확대할 수 있다는 여지를 남기는 것. 행사 시점은 LS와 한진(대한항공) 사이에서 조절이 가능할 것이고 이번 공시 자체가 추가적으로 자기주식을 활용할 수 있는 여력을 보여준다고 평가할 수 있음(뒤에 자세한 설명 참조)

■ 1Q25 Review: 연결 매출액 6조 9,136억원, 영업이익 3,045억원(OPM 4.4%)

- 전선, 아이앤디, 엠트론의 실적이 전분기 대비 늘어나며 시장 컨센서스를 상회하는 영업이익 달성. 올해 실적은 MnM에서 TC 하락을 귀금속이 얼마나 방어할 수 있느냐와 엠트론의 실적 개선세 지속 여부에 달려있음

■ 투자의견 'BUY'와 목표가 166,000원 유지

- 잠재되어 있는 경영권 분쟁 영향으로 주가 하방이 지지될 것이라 전망하며, 기본 사업 시가 총액 5.4조원 이후에는 경영권 프리미엄이 형성된 것이라고 판단함. 경영권 이슈로 투자하는 경우는 장기적인 관점에서 투자 필요

주가(원,5/16)	151,000
시가총액(십억원)	4,862

발행주식수	32,200천주
52주 최고가	194,800원
최저가	84,500원
52주 일간 Beta	1.48
60일 일평균거래대금	406억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	1.1%

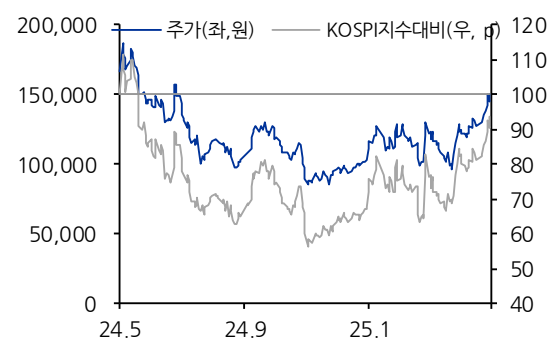
주주구성	
구자열 (외 45인)	32.1%
자사주 (외 1인)	15.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	15.4	61.4	-1.9
절대기준	22.8	70.0	-6.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	166,000	166,000	-
영업이익(25)	1,138	1,017	▲
영업이익(26)	1,318	1,225	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	24,481	27,545	28,534	27,883
영업이익	902	1,088	1,138	1,318
세전손익	641	566	666	771
당기순이익	571	392	495	581
EPS(원)	13,539	7,371	13,211	15,509
증감률(%)	-45.0	-45.6	79.2	17.4
PER(배)	6.9	12.8	11.4	9.7
ROE(%)	9.6	5.1	8.9	9.6
PBR(배)	0.6	0.7	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.6	6.2	6.9	5.9

자료: 유진투자증권



경영권 방어 기반 확대의 이유

강력한 개인 오너가 없는 분산 구조

개인 오너는 없지만
강력한 사촌 경영

LS그룹의 지주회사 (주)LS는 전통적인 사촌 경영 체제로, 구자열 외 44인(구씨 일가 친인척), 즉 45 인이 지분 32.11%(10,340,256 주)를 나누어 보유하고 있다(4 월 23 일 기준). 다만 개인별 지분은 0~3%대에 불과해 강력한 단일 오너가 존재하지 않는 분산형 구조다. 그 외 주요 주주로는 국민연금공단이 12.67%(5 월 15 일 기준)를, 자사주는 15.07%(5 월 16 일 기준)를 차지하고 있다.

LS 그룹은 LG 그룹 창업주 구인회의 셋째, 넷째, 다섯째 동생인 구태회, 구평회, 구두회 회장이 2003 년 LG 전선을 계열분리해 설립한 LS 전선을 모태로 한다. 이후 2008 년 5 월, 기존 LS 전선을 물적분할하여 (주)LS 를 존속법인(지주회사)으로, LS 전선 및 LS 엠트론을 신설법인으로 나누며 현재의 지주회사 체제를 완성했다.

LS 의 총수 승계 원칙은 “장자 승계, 세 가문 균형”이다. 구태회, 구평회, 구두회 3 형제 가문의 장자가 순차적으로 회장을 9 년 간 맡는 전통을 이어오고 있으며, 현재는 구두회 회장의 장남인 구자은 회장이 그룹을 이끌고 있다. 경영권 분쟁을 막기 위해 2003 년 계열분리 당시 세 가문의 지분을 4:4:2 로 나누었으며, 이를 깨지 않기로 합의한 바 있다. 현재는 “태(3.6):평(4.7):두(1.8)”로 구평회 집안의 지분이 가장 많은 상황이다. 이 구조는 이해관계 충돌 없이 협업이 유지되면 안정적이지만, 외부 위협이나 오너 내부 균열이 발생할 경우 방어력이 약화될 수 있다.

도표 1. (주)LS 지분 구조

구분	주식 수	(%)	의결권 기준(%)
총 주식 수	32,200,000	100.0	-
구자열 외 44 인	10,340,256	32.1	37.8
구태회 가문	3,653,157	11.3	13.4
구평회 가문	4,794,949	14.9	17.5
구두회 가문	1,796,620	5.6	6.6
(주)LS 자사주	4,852,462	15.1	-
국민연금공단	4,079,997	12.7	14.9
기타	13,022,815	40.4	47.6

자료: Dart, 유진투자증권

도표 2. (주) LS 장자 승계 및 세 가문 균형 체제

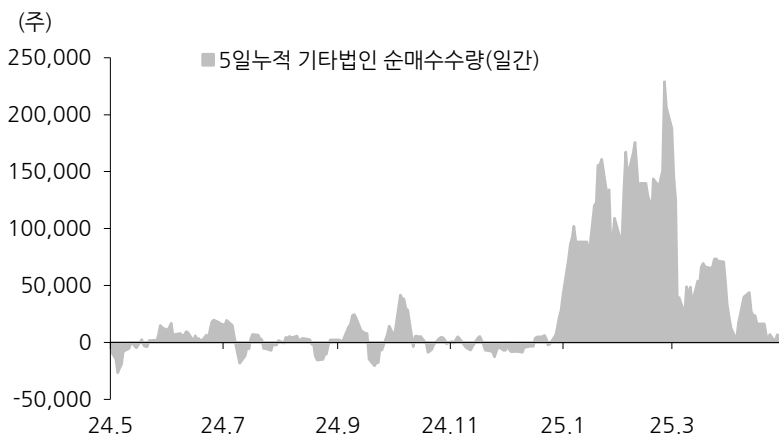
故 구태회				故 구평회			故 구두회
故 구자홍 (1 대 회장)	구자엽	故 구자명	구자철	구자열 (2 대 회장)	구자용	구자균	구자은 (現 3 대 회장)
구본웅	구본규	구본혁	구본권	구동휘	(딸 2)	(딸 2)	(딸 2)

자료: 언론, Dart, 유진투자증권

이러한 지배구조 아래, 호반그룹이 LS 지분을 매입한 것은 단순한 재무투자를 넘어서는 전략적 의미를 내포한다. 호반은 “전력 케이블 등 전력 산업의 성장성”을 지분 매입의 이유로 들었으나, 이면에는 LS 전선과 대한전선 간 진행 중인 해저 케이블 기술 유출 소송과 관련된 법적 분쟁에서 협상력을 높이기 위한 레버리지 수단으로 해석할 수 있다.

호반그룹은 2025 년 초부터 LS 지분을 매입해왔고, 3 월 기준 약 3% 수준을 확보한 것으로 추정된다. 이는 자본시장법상 5% 공시 의무를 피하면서도 상법 상 주주제안권, 임시주총 소집 청구권, 회계장부 열람권, 집중투표제 청구권 등 다양한 주주권을 행사할 수 있는 전략적 임계점이다. 지분율은 높지 않지만 경영 압박 수단은 충분하며, 5% 공시 시 투자 목적을 작성해야 하는데 이를 드러내지 않는 선에서 매입을 했다고 볼 수 있다. 그러나 호반이 단기적으로 주주행동에 나설 가능성은 낮고, 해저케이블 관련 소송이 본격화되는 시점부터 행동에 나설 가능성이 높다고 본다.

도표 3. LS 5 일 누적 기타 법인 순매수수량



자료: Quantivise, 유진투자증권

LS 그룹은 이에 대한 대응으로 한진그룹을 '백기사(white knight)'로 끌어들이자 사주 중 1.2%에 해당하는 387,365주를 담보로 650억 원 규모의 교환사채(EB)를 발행했다. 이 구조는 LS 입장에서는 한진그룹(대한항공)이라는 전략적 파트너에게 향후 지분을 취득할 수 있는 옵션을 제공함으로써, 우호지분 확보를 통한 경영권 방어 효과를 기대할 수 있다. 반대로 한진그룹(대한항공) 입장에서는 단순 채권 투자가 아니라, LS 주가 상승 시 주식으로 전환할 수 있는 옵션을 확보한 셈이다. 한진그룹(대한항공)은 또한 호반그룹의 견제에 맞서 LS 그룹이라는 동맹을 확보했다는 의미가 있다.

도표 4. (주) LS 자기주식을 담보로 한 교환사채권 발행 개요

발행금액	65,000,000,000 원	
발행방식	사모	
만기	발행일로부터 5년	
이자율	표면이자율	0.00%
	만기보장수익률	2.00%
교환권	교환대상	(주) LS 기명식 보통주식(자기주식) 387,365 주(1.2%)
	교환비율	사채권 총액의 100%
	교환가액	기준주가의 120%(167,800 원)
	청구기간	발행일로부터 6개월 후~만기일 1개월 전(25/12/02~30/05/02)
	사채인수인	(주) 대한항공
조기상환청구권	행사가액	사채원금에 조기상환일까지 만기보장수익률을 적용한 금액
	조기상환청구시점	발행일로부터 1년에 해당하는 날부터 만기 1개월 전까지 매 3개월에 해당하는 날
중도상환청구권	행사가액	사채원금에 조기상환일까지 만기보장수익률을 적용한 금액
	중도상환청구시점	발행일로부터 1년에 해당하는 날부터 만기 1개월 전까지 매 3개월에 해당하는 날

자료: Dart, 유진투자증권

예상 시나리오

1) 호반의 LS 지분 추가 매입 가능성을 고민해보자

올해 들어 LS 주가는 YTD 기준으로 +60.13% 급등한 상태이며, 이는 경영권 이슈, 실적 개선 등 다양한 재료가 선반영된 결과다. 이 상황에서 호반이 고평가 구간에서 무리하게 추격매수에 나설 유인은 크지 않으며, LS가 자사주(15.07%)를 전략적으로 활용해 대한항공 등 우호 세력과 연합할 수 있는 가능성을 보여준 만큼, 단기적으로는 지분 확대에 따른 실익이 제한적이라는 판단이 합리적이다.

다만, 호반이 향후 추가 지분 매입을 고려할 수 있는 조건은 크게 세 가지 트리거로 요약할 수 있다. 1) LS 주가의 대규모 조정(가능성 ▼), 2) 오너일가의 내부 균열 발생(가능성 ▼), 3) 한진칼 지배구조 변동으로 연합이 깨지는 경우(가능성 ▼)다. 현재로서는 세 가지 모두 단기적 실현 가능성은 낮아 보이지만, 경영권 분쟁이 장기화되고 자회사 IPO 및 계열분리 이슈가 본격화될 경우, 이들 변수는 장기적으로 모두 현실화될 가능성이 점점 높아질 수 있다.

첫 번째 요인인 LS 주가 조정 가능성을 보면, 현재 LS는 지주사로서 다수의 자회사를 보유하고 있으며 이 중 일부는 상장을 예고하고 있다. LS MnM을 비롯해 에식스솔루션즈, KOC 전기, LS 이링크, LS 이브이코리아 등이 상장 대기군으로 거론되며, 특히 LS전선은 미국영국(미정) 해저케이블 프로젝트 추진과 함께 IPO를 검토 중이다. 자회사들이 상장하게 되면 단기적으로는 자본시장 유동성 확보와 사업가치 제고에 기여할 수 있지만, 지주사인 (주)LS의 밸류에이션이 희석되는 결과로 이어질 수 있다. 중복 상장 구조가 지속되면, 시장은 개별 자회사 가치에만 집중하며 지주사에 대해 할인(discount)을 적용하는 경향이 강해진다. 그럼에도 불구하고 현재 LS의 주가는 경영권 이슈라는 특수한 상황에 의해 하방 지지가 되고 있어, 단기적으로는 주가 조정폭이 크지 않을 수 있다.

세 번째 변수는 한진칼의 지배구조 변화 가능성이다. 호반은 현재 한진칼의 2대 주주(18.46%)로, 과거 KCGI의 지분을 인수하며 존재감을 키운 바 있다. 하지만 한진그룹은 델타항공(14.90%), 산업은행(10.58%)을 포함한 우호 지분을 기반으로 조원태 회장이 안정적으로 경영권을 유지하고 있다. 특히 산업은행은 아직까지 한진칼 지분 매각 계획이 없으며, 대한-아시아나의 합병과 항공산업 재편이라는 정책적 명분이 여전히 유효하다고 밝혔다. 아시아나가 2024년 12월 11일자로 대한항공의 자회사로 편입되었지만, 통합절차는 2026년 말까지 계속될 예

정이기 때문에, 산업은행의 지분 정리는 그 이후에나 가능할 것으로 보인다. 하지만 만약 산업은행이 2027 년 이후 보유 지분을 매각한다면 그 지분 매각 대상이 누구냐에 따라 연합 세력 구조가 깨질 수 있는 리스크가 있다.

2) LS 는 계열분리 될 수 있을까

두번째 요인인 LS 오너 일가에서의 내부 균열은 LS 의 계열분리와 함께 생각해볼아야 할 문제다. 3 세대까지 넘어오면서 혈연 관계도 8 촌 이상으로 벌어져 있다. 이런 상황에서 장자 승계 원칙이 딸이나 비(非)장자 측의 반발로 이어질 경우 내부 균열과 계열 분리 가능성이 현실화될 가능성도 없진 않다.

(주)LS 의 지분율은 구평회 회장 가문의 지분율이 높은 편이나 세 가문이 4:4:2 에 지분이 수렴하여 비교적 고른 편이다. 다만 LS 와 함께 분리된 E1, INVENI 에 대해서도 살펴봐야 한다. INVENI (舊 예스코홀딩스)의 지분은 구동회 회장 가문의 지분율이 총 19.7%로 높지만, 다른 가문도 꽤 높은 수준으로 가지고 있다. E1 의 경우 구평회 회장 가문의 지분율이 총 44.6%로 압도적으로 높다.

도표 5. E1 지분 구조

구분	주식 수	(%)
총 주식 수	6,860,000	100.0
특수관계인	3,057,275	44.6
구자열(구평회 1 남)	876,860	12.8
구자용(구평회 2 남)	670,240	9.8
구자균(구평회 3 남)	695,840	10.1
구혜원(구평회 1 녀)	205,100	3.0
구동휘(구자열 1 남)	343,000	5.0
구희나(구자용 1 녀)	73,200	1.1
구희연(구자용 2 녀)	73,200	1.1
구소연(구자균 1 녀)	58,820	0.9
구소희(구자균 2 녀)	58,820	0.9
구건모(구동휘 1 남)	2,195	0.0
자사주	1,078,249	15.7
기타	2,724,476	39.7

자료: Dart, 유진투자증권

도표 6. INVENI 지분 구조

구분	주식 수	(%)
총 주식 수	6,000,000	100.0
특수관계인	2,435,951	40.6
구자은(구두회 1 남)	470,955	7.8
구은정(구두회 1 녀)	316,960	5.3
구소영(구자명 1 녀)	220,000	3.7
구다영(구자명 2 녀)	220,000	3.7
구원경(구자은 1 녀)	177,990	3.0
구민기(구자은 2 녀)	177,990	3.0
구자엽(구태회 2 남)	146,626	2.4
구근희(구태회 1 녀)	115,680	1.9
구원희(구자철 1 녀)	107,700	1.8
이인정(구태회 2 녀 夫)	86,750	1.4
구본권(구자철 1 남)	74,700	1.2
구본규(구자엽 1 남)	60,560	1.0
구본혁(구자명 1 남)	42,000	0.7
구윤희(구자명 1 녀)	37,000	0.6
구재희(구두회 3 녀)	36,270	0.6
구자철(구태회 4 남)	29,000	0.5
구혜정(구태회 2 녀)	28,930	0.5
구선모(구본권 1 남)	11,000	0.2
이상현(구혜정 2 남)	9,760	0.2
이대현(구혜정 1 남)	9,760	0.2
구은희(구자엽 1 녀)	7,000	0.1
이미영(구근희 1 녀)	6,510	0.1
이지현(구근희 2 녀)	6,510	0.1
이재우(구근희 1 녀)	6,500	0.1
이정철(등기임원)	15,200	0.3
최세영(등기임원)	14,600	0.2
자사주	1,719,000	28.7
기타	1,845,049	30.8

자료: Dart, 유진투자증권

(주)LS의 자회사들의 상장을 앞두고 기존 지분 구조를 재정비하거나 각 오너일가가 자기 라인의 핵심 계열사에 집중 투자할 가능성도 있다. 이를 위해 본인이 맡고 싶은 자회사 지분을 장내 매입하거나, 지분 교환 등으로 확보하면서 계열이 분리될 가능성이 있다. 오너일가가 외부에 지분을 매각할 가능성은 낮다고 평가하지만, 계열 분리를 통해 지분 및 지배구조 개편을 할 가능성은 꽤 높다고 판단한다. 이 과정에서의 빈틈을 어느정도 노릴 수 있지만 자회사들의 상장 스케줄이 정해져 있고, 구자은 회장의 임기가 2029년까지 남아있음에 따라 오너일가가 사전에 구조적 방어를 할 가능성이 높다고 판단한다.

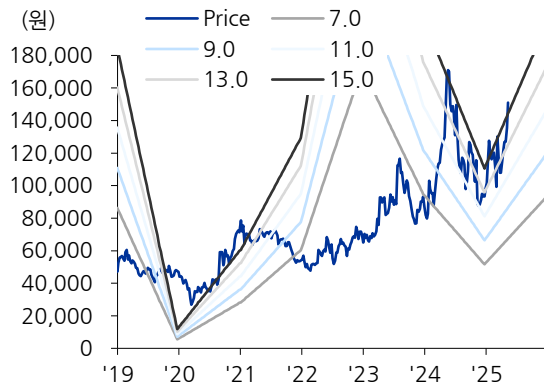
실적 추정

도표 7. LS 실적 추정(공시 기준)

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025F
매출액	5,945	7,414	7,086	7,100	6,914	7,305	7,214	7,101	24,481	27,545	28,534
LS MnM	2,522	3,188	3,280	3,127	2,831	3,250	3,297	3,369	10,155	12,116	12,747
LS 전선	1,446	1,919	1,729	1,672	1,944	1,826	1,750	1,635	6,208	6,766	7,155
LS 아이앤디	972	1,160	1,182	1,100	1,168	1,130	1,085	1,020	3,827	4,413	4,404
LS 엠트론	286	291	256	223	348	318	307	230	1,019	1,055	1,202
LS Electric	1,039	1,132	1,021	1,360	1,032	1,173	1,163	1,228	4,231	4,552	4,596
연결조정/기타	-319	-275	-382	-381	-373	-392	-388	-381	959	1,358	1,535
영업이익	246	382	177	283	305	274	278	282	902	1,088	1,138
영업이익률(%)	4.1	5.1	2.5	4.0	4.4	3.7	3.9	4.0	3.7	3.9	4.0
LS MnM	45	119	29	124	75	71	71	69	246	317	286
LS 전선	73	82	73	47	83	92	79	90	233	274.5	343.5
LS 아이앤디	14	60	-5	14	32	23	16	14	79	83	85
LS 엠트론	18	12	4	-6	27	8	0	19	39	28	54
LS Electric	94	110	66	120	87	114	112	120	325	390	432
연결조정/기타	2	0	9	-16	6	-27	4	-24	-20	-5	-41
세전이익	108	320	103	35	195	160	154	156	641	566	666
당기순이익	90	232	72	-3	141	121	116	117	571	392	495
주요 가경(단위: 천톤, 십억원)											
동판매량	139	146	136	146	146	146	146	146	581	567	585
나동선 생산량	222	262	218	218	273	329	336	336	1,029	919	1,273
산업전선 생산량	84	85	96	100	88	133	136	136	366	365	492
전력선 생산량	225	272	309	289	285	352	379	359	1,062	1,095	1,375
통신사업 생산량	17	20	17	17	18	23	23	23	108	71	87

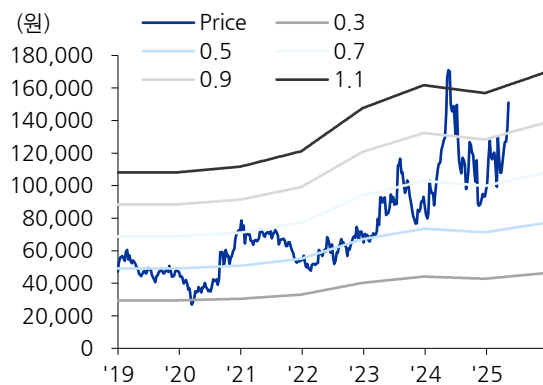
자료: 유진투자증권

도표 8. PER Band



자료: 유진투자증권

도표 9. PBR Band



자료: 유진투자증권

도표 10. 구리 가격 변화에 따른 LS 실적 변화: 구리 가격 ± 1 달러/톤 변화 시 영업이익 ± 0.1 억원

가정						
환율(원/달러)	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
구리 가격(달러/톤)	7,500	8,000	8,500	9,000	9,500	10,000
구리 정광 매입량(톤)	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
구리 정광 품위(%)	25	25	25	25	25	25
TC(달러/톤)	88	88	88	88	88	88
Payable Ratio	97	97	97	97	97	97
Recovery rate	98	98	98	98	98	98
수익 요소별 이익						
TC(십억원)	228.8	228.8	228.8	228.8	228.8	228.8
Free Metal(십억원)	87.8	93.6	99.5	105.3	111.2	117.0

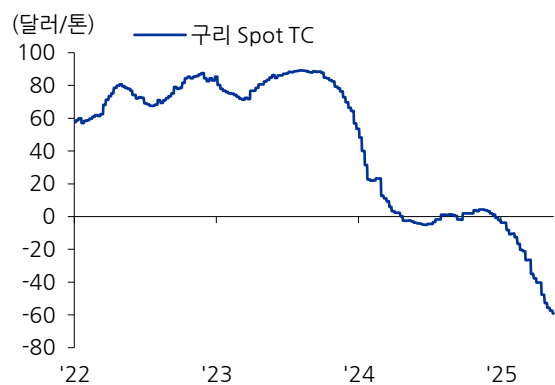
자료: 유진투자증권

도표 11. TC 변화에 따른 LS 실적 변화: TC ± 1 달러/톤 변화 시 영업이익 ± 26 억원

가정						
환율(원/달러)	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
구리 가격(달러/톤)	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
구리 정광 매입량(톤)	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
구리 정광 품위(%)	25	25	25	25	25	25
TC(달러/톤)	65	70	75	80	85	90
Payable Ratio	97	97	97	97	97	97
Recovery rate	98	98	98	98	98	98
수익 요소별 이익						
TC(십억원)	169.0	182.0	195.0	208.0	221.0	234.0
Free Metal(십억원)	105.3	105.3	105.3	105.3	105.3	105.3

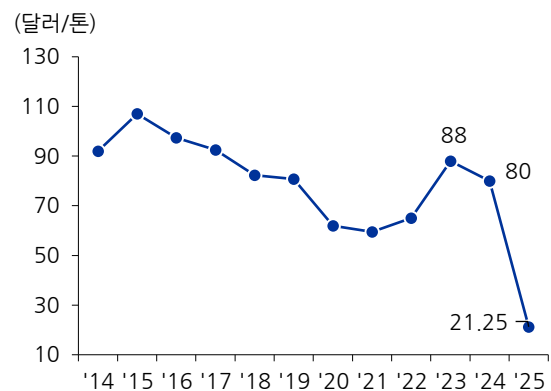
자료: 유진투자증권

도표 12. 구리 Spot TC 추이



자료: 유진투자증권

도표 13. 구리 Benchmark TC 추이



자료: 유진투자증권

LS(006260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	18,246	20,528	21,245	22,264	23,404
유동자산	11,618	12,938	13,418	14,427	15,539
현금성자산	2,286	2,413	2,929	4,119	5,038
매출채권	3,454	4,171	4,052	3,967	4,046
재고자산	4,828	5,047	5,117	5,009	5,109
비유동자산	6,628	7,590	7,826	7,837	7,865
투자자산	1,437	1,408	1,465	1,524	1,586
유형자산	4,362	5,179	5,349	5,286	5,233
기타	829	1,003	1,012	1,026	1,046
부채총계	11,495	13,647	13,986	14,559	15,139
유동부채	8,632	10,546	10,371	10,630	11,195
매입채무	2,441	2,780	2,592	2,537	2,588
유동성이자부채	5,463	6,404	6,404	6,704	7,204
기타	728	1,361	1,375	1,389	1,403
비유동부채	2,864	3,101	3,615	3,929	3,944
비유동이자부채	2,505	2,757	3,257	3,557	3,557
기타	359	343	357	372	387
자본총계	6,751	6,881	7,259	7,705	8,265
지배지분	4,734	4,592	4,970	5,416	5,975
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	377	57	57	57	57
이익잉여금	4,321	4,477	4,858	5,304	5,864
기타	(125)	(104)	(106)	(106)	(106)
비지배지분	2,017	2,289	2,289	2,289	2,289
자본총계	6,751	6,881	7,259	7,705	8,265
총차입금	7,967	9,162	9,662	10,262	10,762
순차입금	5,681	6,749	6,733	6,143	5,724

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	361	858	657	1,010	853
당기순이익	577	397	495	581	711
자산상각비	405	481	542	539	538
기타비현금성손익	482	863	(370)	(379)	(396)
운전자본증감	(575)	(308)	(139)	140	(128)
매출채권감소(증가)	(36)	(439)	119	86	(79)
재고자산감소(증가)	(81)	(21)	(70)	108	(100)
매입채무증가(감소)	(271)	28	(188)	(55)	51
기타	(187)	123	1	1	1
투자현금	(714)	(891)	(629)	(401)	(418)
단기투자자산감소	(10)	(20)	(33)	(35)	(36)
장기투자증권감소	1,453	526	153	152	151
설비투자	593	886	655	418	425
유형자산처분	64	17	0	0	0
무형자산처분	(58)	(36)	(67)	(72)	(78)
재무현금	372	(111)	455	547	448
차입금증가	171	170	500	600	500
자본증가	13	(111)	(45)	(53)	(52)
배당금지급	64	104	45	53	52
현금 증감	30	(110)	483	1,155	883
기초현금	1,671	1,701	1,592	2,074	3,229
기말현금	1,701	1,592	2,074	3,229	4,112
Gross Cash flow	1,464	1,741	796	870	981
Gross Investment	1,279	1,179	735	227	510
Free Cash Flow	185	562	61	643	471

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	24,481	27,545	28,534	27,883	28,441
증가율(%)	40.0	12.5	3.6	(2.3)	2.0
매출원가	22,113	24,883	25,712	24,890	25,384
매출총이익	2,367	2,661	2,822	2,993	3,057
판매 및 일반관리비	1,466	1,573	1,662	1,660	1,670
기타영업손익	11	7	6	(0)	1
영업이익	902	1,088	1,138	1,318	1,387
증가율(%)	61.0	20.6	4.7	15.7	5.3
EBITDA	1,307	1,569	1,680	1,856	1,925
증가율(%)	45.2	20.0	7.1	10.5	3.7
영업외손익	(261)	(521)	(290)	(364)	(452)
이자수익	74	82	123	142	87
이자비용	393	429	421	466	496
지분법손익	28	16	183	183	183
기타영업손익	31	(190)	(175)	(223)	(225)
세전순이익	641	566	666	771	935
증가율(%)	(35.9)	(11.7)	17.6	15.8	21.3
법인세비용	64	169	167	185	224
당기순이익	571	392	495	581	711
증가율(%)	(32.6)	(31.4)	26.5	17.2	22.4
지배주주지분	436	237	425	499	611
증가율(%)	(45.0)	(45.6)	79.2	17.4	22.4
비지배지분	135	154	70	81	100
EPS(원)	13,539	7,371	13,211	15,509	18,982
증가율(%)	(45.0)	(45.6)	79.2	17.4	22.4
수정EPS(원)	13,539	7,371	13,211	15,509	18,982
증가율(%)	(45.0)	(45.6)	79.2	17.4	22.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,539	7,371	13,211	15,509	18,982
BPS	147,008	142,604	154,333	168,192	185,574
DPS	1,600	1,650	1,650	1,600	1,650
밸류에이션(배, %)					
PER	6.9	12.8	11.4	9.7	8.0
PBR	0.6	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	6.6	6.2	6.9	5.9	5.5
배당수익율	1.7	1.7	1.1	1.1	1.1
PCR	2.0	1.7	6.1	5.6	5.0
수익성(%)					
영업이익율	3.7	3.9	4.0	4.7	4.9
EBITDA이익율	5.3	5.7	5.9	6.7	6.8
순이익율	2.3	1.4	1.7	2.1	2.5
ROE	9.6	5.1	8.9	9.6	10.7
ROIC	7.3	6.2	6.5	7.6	8.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	84.2	98.1	92.8	79.7	69.3
유동비율	134.6	122.7	129.4	135.7	138.8
이자보상배율	2.3	2.5	2.7	2.8	2.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
매출채권회전율	6.9	7.2	6.9	7.0	7.1
재고자산회전율	5.2	5.6	5.6	5.5	5.6
매입채무회전율	9.6	10.6	10.6	10.9	11.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

