

# LS (006260)

## 상법개정으로 지배구조 개선되면서 동사 수혜

이사의 주주 충실의무 도입⇒할인을 축소로 인한 밸류에이션 리레이팅으로 동사와 같은 지주회사 가장 큰 수혜

이사의 주주 충실의무 도입으로 대리인 비용(agency cost) 구도를 지배주주 對 소액주주로 변화시키는 패러다임 전환을 의미하는 것이다. 즉, 이사가 지배주주의 사적 이익을 위해 소액주주에 불리한 결정을 할 경우 상법상 손해배상 책임 또는 형법상 업무상 배임죄를 물을 수 있는 법적 근거를 마련하는 것이다. 무엇보다 중요한 점은 이사의 주주 충실의무는 지배주주와 소액주주의 이해상충 상황을 전제로 하고 있는 것이다. 이에 따라 이사의 주주 충실의무는 기본적으로는 지배주주와 소액주주의 이해상충으로 인하여 특정 주주의 이익이 훼손되는 상황이 주로 문제될 수 있다.

이러한 지배주주와 소액주주의 이해상충 상황이 동사와 같은 지주회사에서 보다 더 자주 발생하고 있을 뿐만 아니라 향후에도 주주간 이해상충 상황이 지속적으로 발생할 수 있다는 우려감 등이 반영되면서 지주회사 할인율이 크게 발생하고 있다. 즉, 지주회사의 경우 자회사 중복상장 환경하에서 소유구조 개편 등이 자주 발생하거나 향후에도 주주간 이해상충 상황이 발생할 수 있다는 우려감 등이 반영되면서 할인율이 심화되고 있다.

이에 따라 이사의 주주 충실의무 상법 개정이 이루어지면 주주간 이해상충 상황이 발생할 수 있다는 우려감 등이 해소되면서 구조적으로 할인을 축소로 이어짐에 따라 밸류에이션이 리레이팅 되면서 동사와 지주회사 가장 큰 수혜가 예상된다.

**감사위원회위원 선임-해임 시 최대주주 및 특수관계인 의결권 3%로 제한 ⇒ 보다 더 독립적인 감사기구 역할로 동사 지배구조 개선효과 클 듯**

이번 상법 개정안에서는 사외이사가 아닌 감사위원회위원의 선임-해임뿐만 아니라, 사외이사인 감사위원회위원의 선임-해임의 경우에도 최대주주 및 특수관계인의 의결권을 3%로 제한한다. 이에 따라 감사위원회가 최대주주의 영향력에서 벗어나 독립적인 감사기구로서의 역할을 충실히 수행할 수 있는 제도적 기틀이 마련되었다.

동사의 경우 구자열 외 특수관계인 지분율이 32.1%에 이르고 있다. 이에 따라 소액주주, 해외 기관투자자, 행동주의 펀드 등이 감사위원회위원의 선임-해임을 필드로 경영에 개입할 가능성 등이 높아지면서 보다 더 독립적인 감사기구로서의 역할 수행으로 동사 지배구조 개선효과가 클 것이다. 무엇보다 감사위원 분리선출 대상을 기존 1명에서 2명 이상으로 확대하는 법안이 통과 될 경우 감사위원회 구성에 대한 소액주주의 영향력이 더욱 더 높아지면서 동사 지배구조 개선 효과가 가속화 될 수 있을 것이다.

**이재명 정부에서는 상장회사 자사주에 대한 원칙적 소각 근거를 마련할 예정 ⇒ 주주환원으로 유도하면서 자사주 소각 기대감 반영**

이재명 정부에서는 상장회사 자사주에 대한 원칙적 소각 근거를 마련하고 기보유 자사주에 대해서는 합리적 규제를 부과할 예정이다. 이에 따라 자본시장법을 개정하여 회사의 자기주식의 취득은 상여금 지급, 주식보상 등을 제외하고는 소각을 목적으로 한 경우에만 허용하고, 일정기간 이내에 모두 소각하도록 원칙을 제시하는 방안이 유력시 된다. 이에 따라 동사와 같이 자사주 보유비중이 큰 상장회사에 대하여 주주환원 측면에서 주주들의 자사주 소각 요구가 커지면서 자사주 13.9%의 일정부분에 대하여 소각 등을 기대할 수 있을 것이다

**목표주가 220,000원으로 상향**

동사의 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 220,000원으로 상향한다. 투자지분 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가액을 적용하여 산출하였다.

### Company Brief

**Buy (Maintain)**

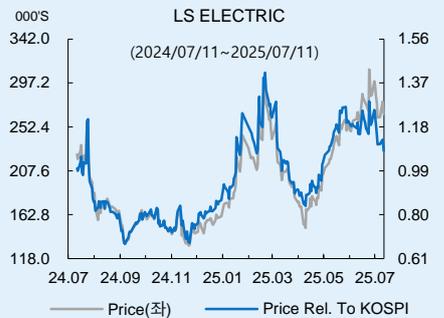
|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 220,000원(상향) |
| 증가(2025.07.11) | 182,400원     |
| 상승여력           | 20.6%        |

#### Stock Indicator

|           |                 |
|-----------|-----------------|
| 자본금       | 161십억원          |
| 발행주식수     | 3,220만주         |
| 시가총액      | 5,873십억원        |
| 외국인지분율    | 14.3%           |
| 52주 주가    | 85,200~211,000원 |
| 60일평균거래량  | 283,137주        |
| 60일평균거래대금 | 46.3십억원         |

|          |      |      |      |      |
|----------|------|------|------|------|
| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
| 절대수익률    | 1.4  | 58.9 | 79.5 | 16.1 |
| 상대수익률    | -7.9 | 28.3 | 53.3 | 6.3  |

#### Price Trend



| FY           | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 27,545  | 29,956  | 31,389  | 32,351  |
| 영업이익(십억원)    | 1,073   | 1,133   | 1,272   | 1,438   |
| 순이익(십억원)     | 237     | 338     | 421     | 499     |
| EPS(원)       | 7,371   | 10,491  | 13,081  | 15,481  |
| BPS(원)       | 142,604 | 150,545 | 161,075 | 174,006 |
| PER(배)       | 12.8    | 17.4    | 13.9    | 11.8    |
| PBR(배)       | 0.7     | 1.2     | 1.1     | 1.0     |
| ROE(%)       | 5.1     | 7.2     | 8.4     | 9.2     |
| 배당수익률(%)     | 1.7     | 0.9     | 0.9     | 0.9     |
| EV/EBITDA(배) | 6.1     | 9.0     | 8.3     | 8.1     |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 더불어민주당이 추진하는 상법 개정안 주요 내용

| 항목                      | 현행                          | 개정안   | 비고        |
|-------------------------|-----------------------------|---|-----------|
| 이사의 충실의무 대상             | 회사                          | 회사 및 주주   | 국회 본회의 통과 |
| 이사의 이익보호 의무             | -                           | 총주주의 이익 보호, 전체 주주 이익 공평 대우                            | 국회 본회의 통과 |
| 독립이사제 도입                | 사외이사는 해당 회사의 상무에 종사하지 않는 이사 | 사외이사로서 독립이사는 사내이사, 집행임원 및 업무집행지지자로부터 독립적인 기능을 수행하는 이사 | 국회 본회의 통과 |
| 독립이사 확대                 | 이사 총수의 4분의 1 이상             | 이사 총수의 3분의 1 이상                                       | 국회 본회의 통과 |
| 대규모 상장사의 집중투표제          | 정관으로 배제 가능                  | 정관으로 배제 불가  |           |
| 전자주주총회                  | 기업자율                        | 대규모 상장사 의무화   | 국회 본회의 통과 |
| 감사위원 분리선출               | 1명 이상                       | 2명 이상   |           |
| 사외이사인 감사위원 선임해임시 3%를 강화 | 개별 3%                       | 최대주주와 특수관계인의 의결권 등 합산 3%                              | 국회 본회의 통과 |

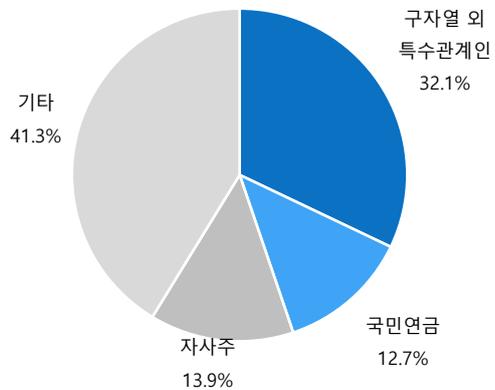
자료: 더불어민주당, iM증권 리서치본부

표2. 이사의 충실의무 상법개정안

| 구분                 | 현행  | 개정안   |
|--------------------|---|---|
| 제382조의3 (이사의 충실의무) | 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다. | ① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다<br>② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공평하게 대우하여야 한다. |

자료: 국회, iM증권 리서치본부

그림1. LS 주주 분포(2025년 5월 16일 기준)



자료: LS, iM증권 리서치본부

표3. LS 감사위원회위원 선출기준 및 충족여부

| 선출기준의 주요내용               | 선출기준의 충족여부    | 관련 법령 등         |
|--------------------------|---------------|-----------------|
| 3명 이상의 이사로 구성            | 충족(3명)        |                 |
| 사외이사가위원의 3분의 2 이상 충족     | 충족(전원 사외이사)   | 상법 제415조의2 제2항  |
| 위원 중 1명 이상은 회계 또는 재무전문가  | 충족(1명, 이대수)   | 상법 제542조의11 제2항 |
| 감사위원회의 대표는 사외이사          | 충족(한중수, 사외이사) |                 |
| 그 밖의 결격요건(최대주주의 특수관계자 등) | 충족(해당사항 없음)   | 상법 제542조의11 제3항 |

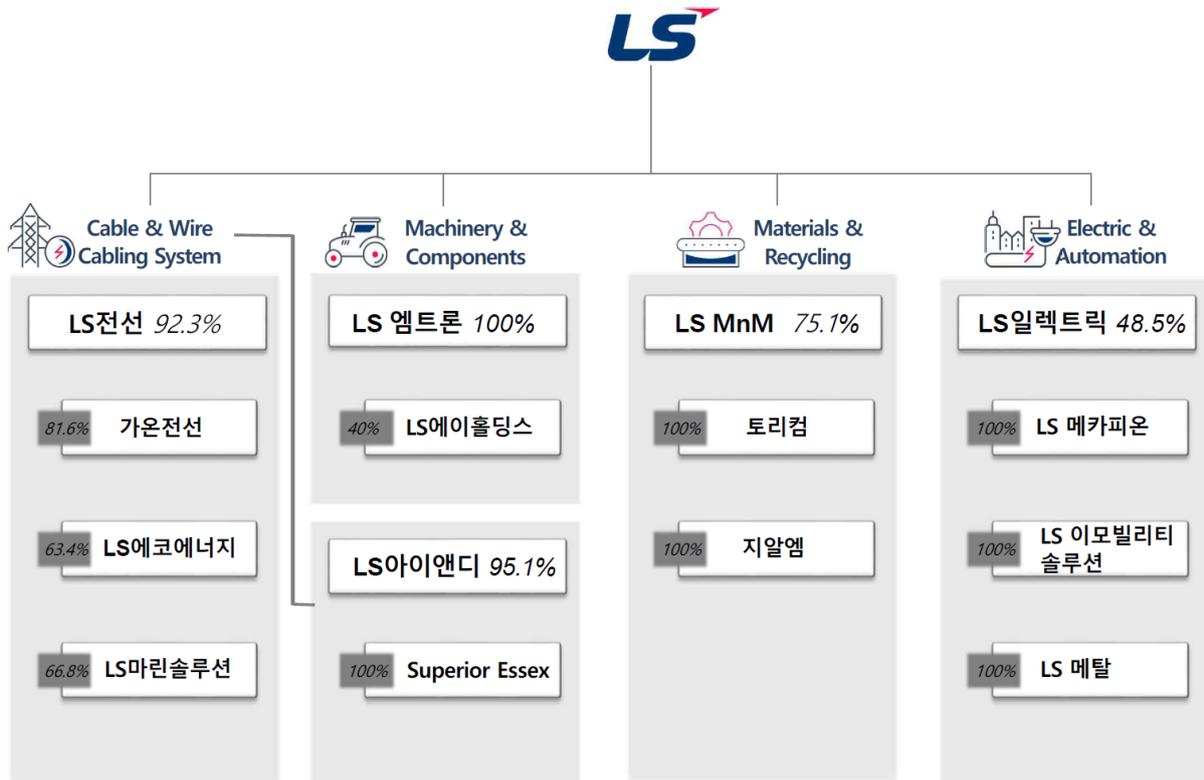
자료: LS, iM증권 리서치본부

표4. LS 감사위원회위원 임기 및 선임배경

| 직명   | 성명  | 감사위원 임기    | 감사위원 연임여부<br>및 연임횟수 | 선임배경                                    | 추천인 | 회사와의<br>관계 |
|------|-----|------------|---------------------|---|-----|------------|
| 사외이사 | 이대수 | 2026.03.29 | 연임/1회               | 전문경영인 출신으로 사업, 재무 및 조직관리 등의 전문적인 경험을 보유 | 이사회 |            |
| 사외이사 | 예중석 | 2026.03.29 | 연임/1회               | 경영학 교수 출신으로 전문지식을 가지고 대내외 활발한 활동을 수행    | 이사회 | 해당없음       |
| 사외이사 | 정동민 | 2027.03.28 | 연임/1회               | 검사장 출신으로 사법, 행정 등 전문적인 지식과 다양한 경험을 보유   | 이사회 |            |

자료: LS, iM증권 리서치본부

그림2. LS 그룹 소유구조(2025년 3월 31일 기준)



자료: LS, iM증권 리서치본부

그림3. LS 그룹 사업 포트폴리오



자료: LS, iM증권 리서치본부

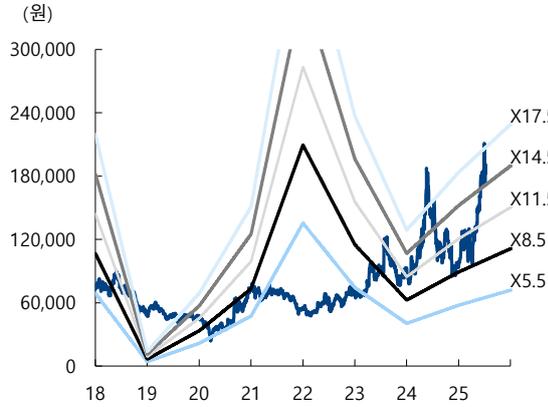
표5. LS 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

|           |            |
|-----------|------------|
| 투자지분가치    | 70,021     |
| 자사주       | 6,482      |
| 순차입금      | 5,478      |
| NAV       | 71,025     |
| 발행주식수     | 32,200,000 |
| 주당 NAV(원) | 220,575    |

| 자회사    | 지분율    | 자회사 가치 |
|--------|--------|--------|
| LS일렉트릭 | 48.5%  | 27,887 |
| LS전선   | 92.3%  | 11,715 |
| LS엠트론  | 100.0% | 4,838  |
| LS MnM | 75.1%  | 18,089 |
| LS아이앤디 | 95.1%  | 1,952  |
| 기타     |        | 5,540  |

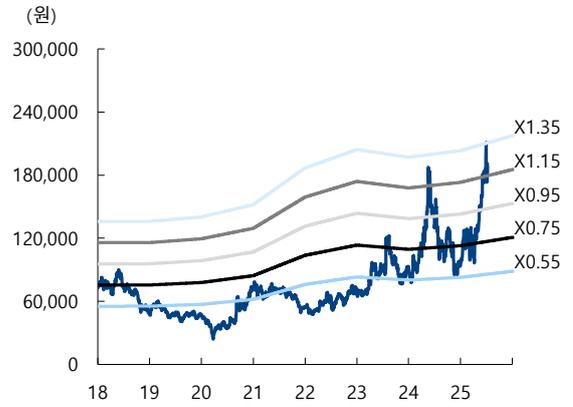
자료: LS, 하이투자증권 리서치본부

그림4. LS PER 밴드



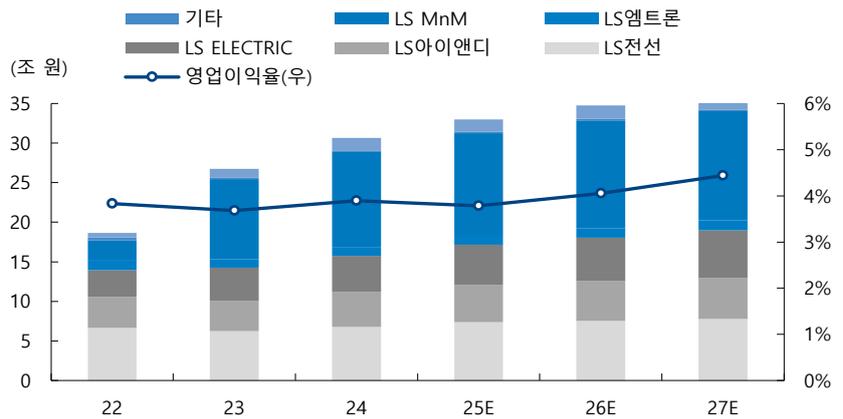
자료: LS, iM증권 리서치본부

그림5. LS PBR 밴드



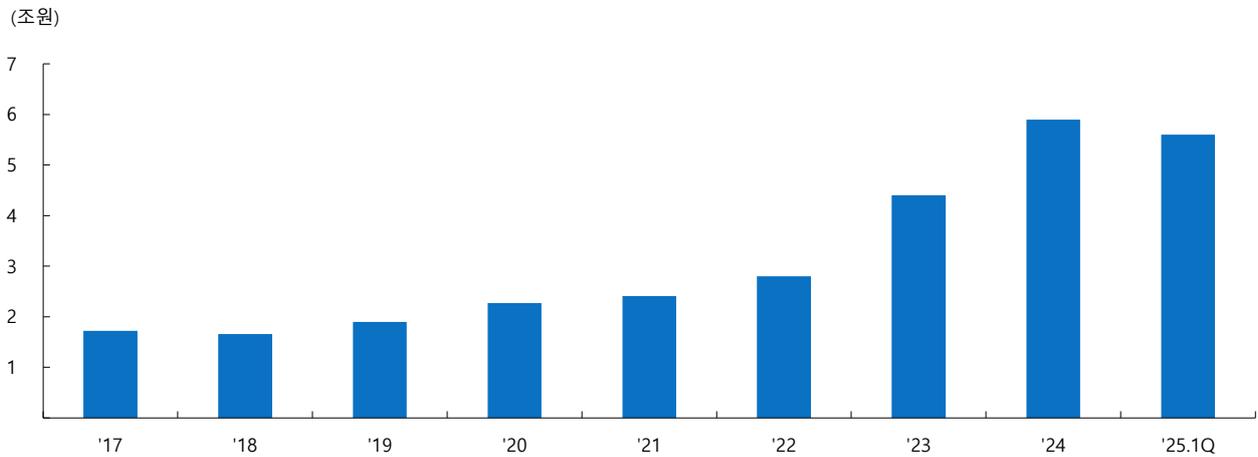
자료: LS, iM증권 리서치본부

그림6. LS 실적 추이 및 전망



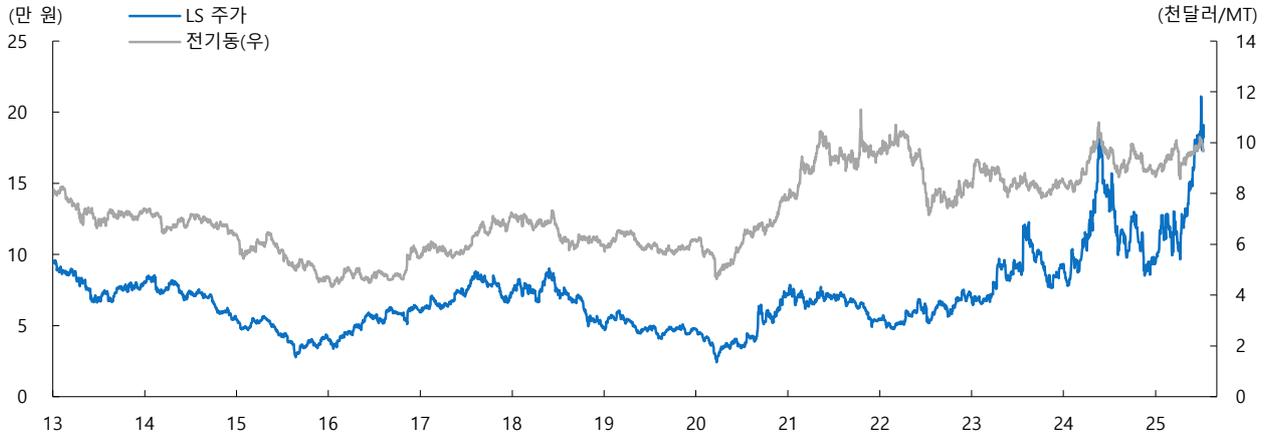
자료: LS, iM증권 리서치본부

그림7. LS 전선부문 연도말 기준 수주잔고 추이



자료: LS, iM증권 리서치본부

그림8. LS 주가 및 전기동 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표      |        |        |        |        | 포괄손익계산서     |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)      | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  | (십억원, %)    | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 유동자산       | 12,938 | 14,007 | 15,035 | 17,077 | 매출액         | 27,545 | 29,956 | 31,389 | 32,351 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,592  | 1,050  | 371    | 261    | 증가율(%)      | 12.5   | 8.8    | 4.8    | 3.1    |
| 단기금융자산     | 223    | 152    | 103    | 70     | 매출원가        | 24,883 | 27,112 | 28,408 | 29,059 |
| 매출채권       | 4,297  | 4,663  | 4,880  | 5,025  | 매출총이익       | 2,661  | 2,844  | 2,981  | 3,292  |
| 재고자산       | 5,047  | 5,489  | 5,752  | 5,928  | 판매비와관리비     | 1,573  | 1,711  | 1,709  | 1,854  |
| 비유동자산      | 7,590  | 7,168  | 6,833  | 6,570  | 연구개발비       | 108    | 117    | 123    | 126    |
| 유형자산       | 5,179  | 4,695  | 4,291  | 3,953  | 기타영업수익      | -15    | -      | -      | -      |
| 무형자산       | 1,003  | 943    | 890    | 843    | 기타영업비용      | -      | -      | -      | -      |
| 자산총계       | 20,528 | 21,175 | 21,868 | 23,647 | 영업이익        | 1,073  | 1,133  | 1,272  | 1,438  |
| 유동부채       | 10,546 | 10,775 | 10,948 | 11,097 | 증가율(%)      | 19.3   | 0.7    | 9.9    | -9.0   |
| 매입채무       | 1,739  | 1,891  | 1,982  | 2,042  | 영업이익률(%)    | 3.9    | 3.6    | 3.8    | 3.3    |
| 단기차입금      | 4,676  | 4,676  | 4,676  | 4,676  | 이자수익        | 74     | 49     | 19     | 14     |
| 유동성장기부채    | 1,221  | 1,221  | 1,221  | 1,221  | 이자비용        | 429    | 429    | 429    | 429    |
| 비유동부채      | 3,101  | 3,101  | 3,101  | 3,101  | 지분이익(손실)    | -      | -      | -      | -      |
| 사채         | 1,375  | 1,375  | 1,375  | 1,375  | 기타영업외손익     | -231   | -89    | -27    | 238    |
| 장기차입금      | 1,026  | 1,026  | 1,026  | 1,026  | 세전계속사업이익    | 566    | 691    | 830    | 982    |
| 부채총계       | 13,647 | 13,876 | 14,049 | 15,198 | 법인세비용       | 169    | 190    | 228    | 270    |
| 지배주주지분     | 4,592  | 4,848  | 5,187  | 5,603  | 세전계속이익률(%)  | 2.1    | 2.3    | 2.6    | 3.0    |
| 자본금        | 161    | 161    | 161    | 161    | 당기순이익       | 392    | 501    | 602    | 712    |
| 자본잉여금      | 57     | 57     | 57     | 57     | 순이익률(%)     | 1.4    | 1.7    | 1.9    | 2.2    |
| 이익잉여금      | 4,477  | 4,770  | 5,146  | 5,599  | 지배주주귀속 순이익  | 237    | 338    | 421    | 499    |
| 기타자본항목     | -104   | -141   | -178   | -215   | 기타포괄이익      | -37    | -37    | -37    | -37    |
| 비지배주주지분    | 2,289  | 2,452  | 2,633  | 2,846  | 총포괄이익       | 355    | 463    | 565    | 675    |
| 자본총계       | 6,881  | 7,300  | 7,819  | 8,449  | 지배주주귀속총포괄이익 | -      | -      | -      | -      |

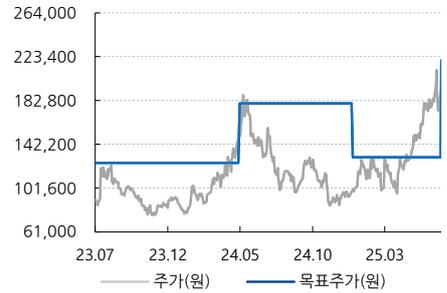
  

| 현금흐름표        |        |       |       |       | 주요투자지표                 |         |         |         |         |
|--------------|--------|-------|-------|-------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)        | 2024   | 2025E | 2026E | 2027E |                        | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 영업활동 현금흐름    | 858    | -141  | -256  | -670  | 주당지표(원)                |         |         |         |         |
| 당기순이익        | 392    | 501   | 602   | 712   | EPS                    | 7,371   | 10,491  | 13,081  | 15,481  |
| 유형자산감가상각비    | 425    | 484   | 404   | 338   | BPS                    | 142,604 | 150,545 | 161,075 | 174,006 |
| 무형자산상각비      | 56     | 59    | 53    | 47    | CFPS                   | 22,318  | 27,370  | 27,277  | 27,425  |
| 지분법관련손실(이익)  | -      | -     | -     | -     | DPS                    | 1,650   | 1,650   | 1,650   | 1,650   |
| 투자활동 현금흐름    | -891   | -103  | -126  | -142  | Valuation(배)           |         |         |         |         |
| 유형자산의 처분(취득) | -869   | -     | -     | -     | PER                    | 12.8    | 17.4    | 13.9    | 11.8    |
| 무형자산의 처분(취득) | -36    | -     | -     | -     | PBR                    | 0.7     | 1.2     | 1.1     | 1.0     |
| 금융상품의 증감     | -38    | -122  | -122  | -122  | PCR                    | 4.2     | 6.7     | 6.7     | 6.7     |
| 재무활동 현금흐름    | -111   | -215  | -215  | -215  | EV/EBITDA              | 6.1     | 9.0     | 8.3     | 8.1     |
| 단기금융부채의증감    | -1,320 | -     | -     | -     | Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |
| 장기금융부채의증감    | 1,490  | -     | -     | -     | ROE                    | 5.1     | 7.2     | 8.4     | 9.2     |
| 자본의증감        | -      | -     | -     | -     | EBITDA이익률              | 5.6     | 5.4     | 5.2     | 4.5     |
| 배당금지급        | -104   | -45   | -45   | -45   | 부채비율                   | 198.3   | 190.1   | 179.7   | 179.9   |
| 현금및현금성자산의증감  | -110   | -541  | -680  | -109  | 순부채비율                  | 94.2    | 97.2    | 100.1   | 94.3    |
| 기초현금및현금성자산   | 1,701  | 1,592 | 1,050 | 371   | 매출채권회전율(x)             | 7.0     | 6.7     | 6.6     | 6.5     |
| 기말현금및현금성자산   | 1,592  | 1,050 | 371   | 261   | 재고자산회전율(x)             | 5.6     | 5.7     | 5.6     | 5.5     |

자료 : LS, iM증권 리서치본부

LS 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가    | 과리율    |            |
|------------|------|---------|--------|------------|
|            |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2024-05-13 | Buy  | 180,000 | -33.2% | 4.2%       |
| 2025-01-06 | Buy  | 130,000 | 3.5%   | 62.3%      |
| 2025-07-14 | Buy  | 220,000 |        |            |



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

| 종목추천 투자등급                                      | 산업추천 투자등급                           |
|--|-------------------------------------|
| 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. | 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 |
| · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상                    | · Overweight(비중확대)                  |
| · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락          | · Neutral(중립)                       |
| · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상                   | · Underweight(비중축소)                 |

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
|-------|--------|------|
| 92.5% | 6.8%   | 0.7% |