

2024. 5. 17



▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **190,000 원**

**현재주가 (5.16)** **161,500 원**

**상승여력** **17.6%**

KOSPI 2,753.00pt

시가총액 52,003억원

발행주식수 3,220만주

유동주식비율 52.78%

외국인비중 14.72%

52주 최고/최저가 161,500원/76,500원

평균거래대금 573.3억원

**주요주주(%)**

구자열 외 44 인 32.15

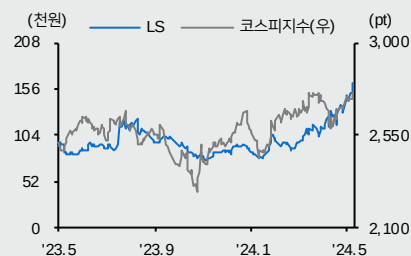
국민연금공단 13.68

**주가상승률(%)** **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 42.9 108.1 85.6

상대주가 35.5 88.1 67.2

**주가그래프**



**LS** 006260

**LS 전선의 재평가**

- ✓ 연결매출 5.95조원(YoY-2.5%, QoQ+1.5%), 영업이익 2,437억원(YoY+2.3%, QoQ+58.6%)으로 영업이익 컨센서스(2,085억원)를 +16.9% 상회
- ✓ LS전선 OPM: 2023년 3.7% → 1Q24P 5.0%
- ✓ 2Q24 LS전선 영업이익 950억원(YoY+154%, QoQ+30%, OPM 5.7%) 전망, LS MnM 영업이익 1,001억원(YoY-8.5%, QoQ+122%)을 전망
- ✓ LS전선의 Peer 멀티플 상향 반영, 적정주가 150,000원에서 190,000원으로 상향

**1Q24 Review: 컨센서스 상회, LS전선 부문 영업이익률 부각**

연결매출 5.95조원(YoY-2.5%, QoQ+1.5%), 영업이익 2,437억원(YoY+2.3%, QoQ+58.6%)으로 영업이익 컨센서스(2,085억원)를 +16.9% 상회했다. 상회폭 350억 원 중 이미 1Q24 호실적을 발표한 LS일렉트릭(190억원 상회)을 제외해도 시장 눈높이를 약 160억원 상회했다.

특히 LS전선의 실적이 고무적이다. 매출액 1.45조원(YoY-3.5%, QoQ-12.0%), 영업이익 730억원(YoY+21.4%, QoQ+5.2%, opm 5.0%)을 기록했는데, 미국향 해저케이블 매출 약 2,000억원이 2Q24로 이연되며 미반영되면서 약 500억원의 해저케이블 매출액만 1Q24에 반영된 실적이다. 즉, 해저케이블 부문 매출 500억원, 영업이익 50억원(opm 10% 가정)을 제외하더라도 매출 1.4조원, 영업이익 680억원, opm 4.9%을 기록했다. 고마진 부문(opm 10% 이상)인 해저케이블을 포함한 2023년 opm이 3.7%에 불과했다는 점을 고려할 때, 해저케이블 외 전력선/산업용 전선 업황 또한 개선되고 있다는 사실이 숫자로 나타난 실적이다. 그 외 LS MnM, LS아이앤디, LS 엠트론 모두 전분기 대비 개선된 안정적인 실적을 기록했다.

**2Q24 Preview: 전선과 MnM이 이끄는 호실적**

2Q24 LS전선 매출 1.66조원(YoY+10.0%, QoQ+14.9%), 영업이익 950억원(YoY+154%, QoQ+30%)으로, 역대 최대 수준의 영업이익률 5.7%를 예상한다. 1Q24와 유사한 수준의 수익성에 이연되는 미국향 해저케이블 매출액 2,000억원이 더해진다는 가정이다. QoQ로 구리 가격이 높아진 점을 고려하면 이는 오히려 보수적인 가정이다. LS MnM 또한 금속 판가 상승 및 전기동 물량 확대 효과로 2Q24 영업이익 1,001억원(YoY-8.5%, QoQ+122%)을 전망한다. 전선과 MnM 부문의 호실적으로 인해 LS의 연결기준 2Q24 매출액은 6.36조원(YoY-2.3%, QoQ+7.0%), 영업이익은 3,155억원(YoY+12.1%, QoQ+29.5%)이 예상된다. (2페이지 계속)

| (십억원) | 매출액      | 영업이익    | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|----------|---------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2022  | 17,491.3 | 560.1   | 793.3         | 24,635            | 140.6      | 134,156    | 2.8        | 0.5        | 10.2             | 20.2       | 192.8       |
| 2023  | 24,480.7 | 901.7   | 436.0         | 13,539            | -32.6      | 147,008    | 6.9        | 0.6        | 8.2              | 9.6        | 170.3       |
| 2024E | 25,084.8 | 1,067.9 | 368.1         | 11,431            | -2.2       | 157,076    | 14.1       | 1.0        | 9.8              | 7.5        | 165.3       |
| 2025E | 26,431.8 | 1,155.7 | 465.6         | 14,461            | 19.3       | 170,135    | 11.2       | 0.9        | 9.2              | 8.8        | 161.1       |
| 2026E | 26,781.8 | 1,164.6 | 470.6         | 14,615            | 1.1        | 183,307    | 11.1       | 0.9        | 8.9              | 8.3        | 150.0       |

### 적정주가 150,000원 → 190,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

적정주가를 190,000원으로 상향한다. NAV 변동 요인은 1) LS전선의 기업가치 상향 (2.9조원 → 4.0조원) 2) LS Electric의 시장가치 상승이다. 글로벌 및 국내 해저케이블 피어 업체들의 실적 컨센서스 및 Multiple 상향에 따라, LS전선의 24E PBR을 기존 2.0배에서 2.7배로 상향했다. 최근 주가 상승폭이 가팔랐던 점은 분명히 부담 요인이지만, 1) 상반기 내 북미 해저케이블 공장 증설 계획 구체화 모멘텀은 남아있으며, 2) 구리 가격 또한 강세 유지 및 전고점 돌파 시도 중이고, 3) 2Q24 LS전선과 LS MnM의 호실적 또한 예상되는 상황이다. 여전히 LS전선의 지분가치 재평가에 따른 LS지주사의 기업가치 개선은 가능하다고 판단한다.

표1 LS Valuation table

| 구분                               | 시가총액, 기업가치<br>(십억원) | 지분율    | 적용 가치<br>(십억원) | 비고                                                       |
|----------------------------------|---------------------|--------|----------------|----------------------------------------------------------|
| <b>영업가치</b>                      |                     |        |                |                                                          |
| 로열티 수익                           | 344                 |        | 344            | 향후 20년 예상 로열티 수익의 현재가치<br>(WACC 6.0%, Rf 3.9%, ERP 4.8%) |
| <b>지분가치</b>                      |                     |        |                |                                                          |
| 상장 자회사                           |                     |        |                |                                                          |
| LS일렉트릭                           | 4,841               | 47.5%  | 2,300          | 최근 1개월 평균 증가 기준                                          |
| 비상장 자회사                          |                     |        |                |                                                          |
| LS전선                             | 4,050               | 92.1%  | 3,730          | 2024E Peer PBR 평균 2.7배 적용                                |
| LSMnM                            | 2,655               | 100.0% | 2,655          | 2024E Peer PBR 평균 1.1배 적용                                |
| LS엠트론                            | 516                 | 100.0% | 516            | 2023 기준 장부가치                                             |
| LS아이엔디                           | 361                 | 94.1%  | 339            | 2023 기준 장부가치                                             |
| LS글로벌                            | 50                  | 100.0% | 50             | 2023 기준 장부가치                                             |
| 기타 투자자산                          | 233                 | 100.0% | 233            | 2023 기준 장부가치                                             |
| 소계                               |                     |        | 7,524          |                                                          |
| 합계 (a)                           |                     |        | 10,167         |                                                          |
| 순차입금 (b)                         |                     |        | 769            | 2023 LS(별도) 순차입금                                         |
| 자사주 (c)                          |                     |        | 784            | 자사주 15.1%(485만주) * 시장가                                   |
| NAV (a - b + c)                  |                     |        | 10,182         |                                                          |
| NAV 할인율                          |                     |        | 40.0%          |                                                          |
| <b>적정시가총액</b>                    |                     |        | <b>6,109</b>   |                                                          |
| 발행주식수 (주)                        |                     |        | 32,200,000     |                                                          |
| 적정 주가 (fair value, 원)            |                     |        | 189,735        |                                                          |
| <b>적정 주가 ('0000 rounding, 원)</b> |                     |        | <b>190,000</b> |                                                          |
| 현재 주가 (원)                        |                     |        | 161,500        | 5/16(목) 증가                                               |
| 괴리율                              |                     |        | 17.6           |                                                          |

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표2 LS MnM 제련 Peer Group 2024E PBR 1.1배

| 기업명            | Ticker    | 시가총액<br>(십억달러) | PER(배)      |             | EPS Growth(%) |             | PBR(배)     |            | EV/EBITDA(배) |            | ROE(%)     |            |
|----------------|-----------|----------------|-------------|-------------|---------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|------------|------------|
|                |           |                | 2024E       | 2025E       | 2024E         | 2025E       | 2024E      | 2025E      | 2024E        | 2025E      | 2024E      | 2025E      |
| Boliden        | BOL SS    | 14.2           | 10.5        | 13.5        | 35.4          | 1.6         | 1.4        | 7.3        | 5.8          | 11.6       | 14.4       | 13.0       |
| Jiangxi Copper | 358 HK    | 7.5            | 6.9         | 14.5        | 9.9           | 0.8         | 0.7        | 9.3        | 8.6          | 10.7       | 10.0       | 8.9        |
| 고려아연           | 010130 KS | 16.7           | 14.7        | 7.9         | 13.8          | 1.1         | 1.0        | 8.6        | 7.9          | 6.3        | 6.9        | 6.9        |
| 스미토모금속광산       | 5713 JT   | 16.2           | 12.0        | 68.5        | 34.4          | 0.8         | 0.8        | 13.7       | 11.4         | 4.9        | 6.2        | 6.2        |
| <b>Average</b> |           |                | <b>13.7</b> | <b>11.0</b> | <b>26.1</b>   | <b>23.4</b> | <b>1.1</b> | <b>1.0</b> | <b>9.7</b>   | <b>8.4</b> | <b>8.4</b> | <b>9.4</b> |
| LS (지주)        | 006260 KS | 3.6            | 11.3        | 9.8         | -22.1         | 15.5        | 1.0        | 0.9        | 9.0          | 8.2        | 9.0        | 9.6        |

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

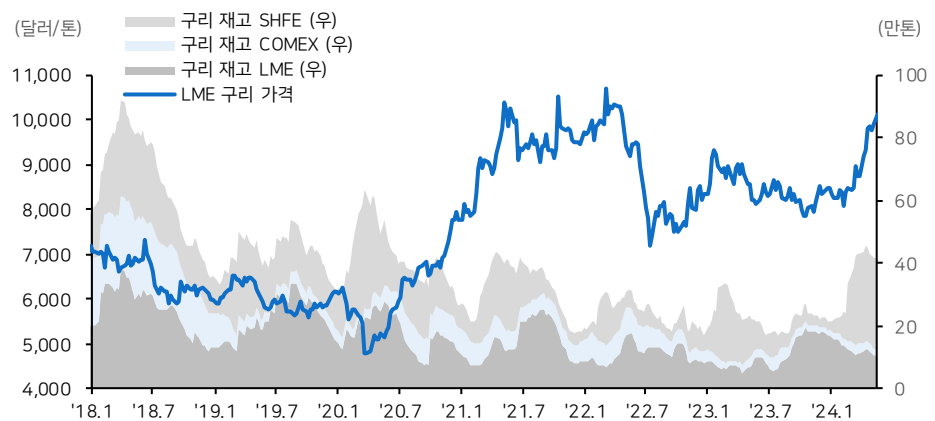
표3 LS 전선 Peer Group의 2024E PBR 2.7배

| 기업명                       | Ticker    | 시가총액<br>(십억달러) | PER(배)      |             | EPS Growth(%) |             | PBR(배)     |            | EV/EBITDA(배) |             | ROE(%)      |             |
|---------------------------|-----------|----------------|-------------|-------------|---------------|-------------|------------|------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|                           |           |                | 2024E       | 2025E       | 2024E         | 2025E       | 2024E      | 2025E      | 2024E        | 2025E       | 2024E       | 2025E       |
| Nexans                    | NEX FP    | 5.3            | 16.6        | 15.0        | 30.4          | 10.3        | 2.6        | 2.3        | 7.2          | 6.8         | 14.5        | 13.8        |
| Prysmian                  | PRY IM    | 17.1           | 19.9        | 17.1        | 46.5          | 15.8        | 3.6        | 3.1        | 10.2         | 8.7         | 19.2        | 19.2        |
| NKT                       | NKT DC    | 4.6            | 24.0        | 23.4        | 44.0          | 2.5         | 2.5        | 2.3        | 12.6         | 12.6        | 11.0        | 10.3        |
| Furukawa Electric         | 5801 JT   | 1.8            | 22.3        | 14.7        | 446.7         | 51.6        | 0.9        | 0.9        | 10.1         | 8.7         | 4.2         | 6.2         |
| 대한전선                      | 001440 KS | 2.4            | 39.1        | 34.2        | -             | 14.3        | 2.2        | 2.1        | 19.2         | 15.9        | 6.4         | 6.3         |
| LS에코에너지                   | 229640 KS | 0.7            | 44.2        | 37.5        | 520.7         | 17.7        | 5.7        | 5.1        | 24.9         | 22.0        | 13.6        | 14.2        |
| <b>Average (trimmean)</b> |           |                | <b>26.3</b> | <b>22.4</b> | <b>179.1</b>  | <b>14.5</b> | <b>2.7</b> | <b>2.4</b> | <b>13.0</b>  | <b>11.5</b> | <b>11.4</b> | <b>11.2</b> |
| LS (지주)                   | 006260 KS | 3.6            | 11.3        | 9.8         | -22.1         | 15.5        | 1.0        | 0.9        | 9.0          | 8.2         | 9.0         | 9.6         |

주: 평균값은 최대, 최소값을 제외하고 산술평균한 값

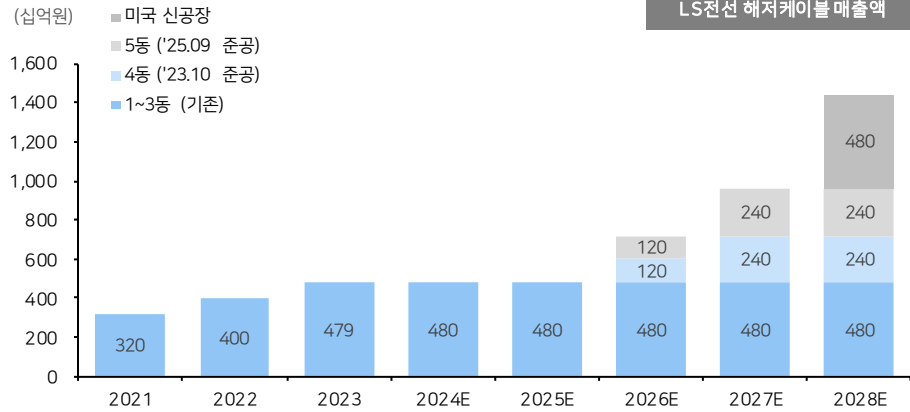
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 구리 가격, 전고점 10,700달러/톤까지 약 5~6% 상승폭 남은 상황



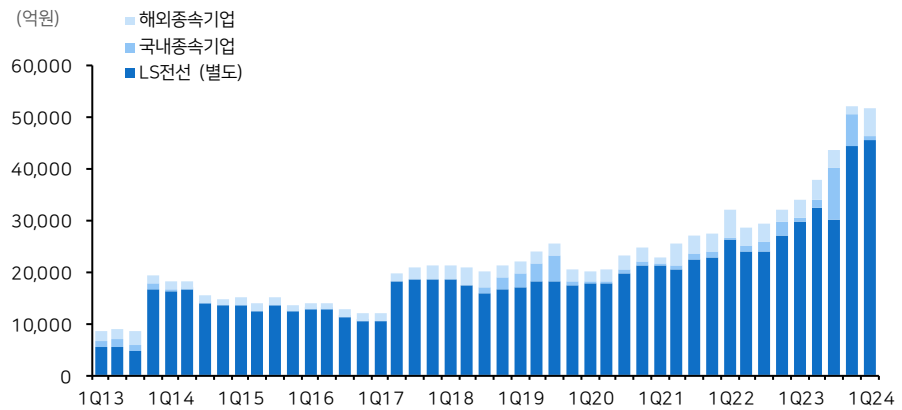
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LS전선 해저케이블 매출액 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LS전선 수주잔고 추이



자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표4 LS전선 주요 프로젝트 수주 내역

| 계약시기    | 국가 | 고객사        | 프로젝트                            | 계약기간              | 금액 (십억원)  | 비고                                |
|---------|----|------------|---------------------------------|-------------------|-----------|-----------------------------------|
| 2024.03 | 대만 | CIP        | 대만 Fengmiao (500MW)             | 2026~2027         | 약 1,300억원 | 우선협상대상자 선정, 수주잔고 미반영              |
| 2023.09 | 한국 | -          | 안마 해상풍력 (532MW)                 | 2024~2027         | 약 2,000억원 | 우선협상대상자 선정, 수주잔고 미반영              |
| 2023.05 | 독일 | TenneT     | Framework                       | 2023.05 ~ 2031.12 | 2387.6    | 수주잔고 미반영, 3-4차 본계약은 2026년까지 체결 예정 |
| 2023.12 |    |            | Offshore 2GW Projects - BalWin4 | 2023.12 ~ 2030.09 | 861.7     | 2차 본계약, 수주잔고 반영                   |
| 2023.12 |    |            | Offshore 2GW Projects - LanWin1 | 2023.12 ~ 2030.09 | 824.7     | 1차 본계약, 수주잔고 반영                   |
| 2023.05 | 대만 | Orsted     | CHW                             | 2023.05 ~ 2025.10 | 189.1     | 수주잔고 반영                           |
| 2022.12 | 영국 | Vattenfall | Norfolk West & East             | 2022.12 ~ 2028.09 | 401.3     | 수주잔고 반영                           |
| 2022.01 | 영국 | Vattenfall | Norfolk Boreas                  | 2022.10 ~ 2026.09 | 242.8     | 계약해지                              |
| 2022.01 | 미국 | Orsted     | Ocean Wind                      | 2022.01 ~ 2025.02 | 354.7     | 수주잔고 반영                           |
| 2020.12 | 한국 | 한국전력       | 완도-제주 #3HVDC                    | 2020.12 ~ 2023.12 | 232.4     | 수주잔고 반영                           |

자료: LS, DART, 메리츠증권 리서치센터

표5 1Q24 실적 컨센서스 상회

| (십억원)    | 1Q24P   | 1Q23    | (% YoY) | 4Q23    | (% QoQ) | 컨센서스   | (% diff.) | 당사예상치   | (% diff.) |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|-----------|---------|-----------|
| 매출액      | 5,945.0 | 6,098.5 | -2.5    | 5,859.1 | 1.5     | 6002.6 | -1.0      | 6,091.4 | -2.4      |
| 영업이익     | 243.7   | 238.2   | 2.3     | 153.7   | 58.6    | 208.5  | 16.9      | 216.4   | 12.6      |
| 세전이익     | 107.9   | 120.9   | -10.8   | 217.6   | -50.4   | 157.8  | -31.6     | 128.0   | -15.7     |
| 순이익      | 40.3    | 78.6    | -48.8   | 231.1   | -82.6   | 92     | -56.2     | 75.1    | -46.4     |
| 영업이익률(%) | 4.1     | 3.9     |         | 2.6     |         | 3.5    |           | 3.6     |           |
| 세전이익률(%) | 1.8     | 2.0     |         | 3.7     |         | 2.6    |           | 2.1     |           |
| 순이익률(%)  | 0.7     | 1.3     |         | 3.9     |         | 1.5    |           | 1.2     |           |

자료: Bloomberg, LS, 메리츠증권 리서치센터

표6 2024년, 2025년 영업이익 컨센서스 상회 전망

| (십억원)    | 2024E    |          |           | 2025E    |          |           |
|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|-----------|
|          | 당사예상치    | 컨센서스     | (% diff.) | 당사예상치    | 컨센서스     | (% diff.) |
| 매출액      | 25,084.8 | 25,163.7 | -0.3      | 26,431.8 | 26,438.3 | 0.0       |
| 영업이익     | 1,063.9  | 950.5    | 11.9      | 1,155.7  | 1,053.0  | 9.7       |
| 세전이익     | 700.7    | 687.9    | 1.9       | 842.0    | 794.7    | 6.0       |
| 순이익      | 368.1    | 435.6    | -15.5     | 465.6    | 503.7    | -7.6      |
| 영업이익률(%) | 4.2      | 3.8      |           | 4.4      | 4.0      |           |
| 세전이익률(%) | 2.8      | 2.7      |           | 3.2      | 3.0      |           |
| 순이익률(%)  | 1.5      | 1.7      |           | 1.8      | 1.9      |           |

자료: Bloomberg, LS, 메리츠증권 리서치센터

표7 2024년 영업이익 추정치 상향

| (십억원)              | 2023   | 2024E  | 2025E  |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 매출액 - 신규 추정        | 24,481 | 25,085 | 26,432 |
| 매출액 - 기존 추정        | 24,481 | 25,367 | -      |
| % change           | -      | -1.1   | n.a.   |
| 영업이익 - 신규 추정       | 902    | 1,064  | 1,156  |
| 영업이익 - 기존 추정       | 902    | 1,005  | -      |
| % change           | -      | 5.9    | n.a.   |
| 세전이익 - 신규 추정       | 632    | 701    | 842    |
| 세전이익 - 기존 추정       | 632    | 720    | -      |
| % change           | -      | -2.7   | n.a.   |
| 지배주주 순이익 - 신규 추정   | 436    | 368    | 466    |
| 지배주주 순이익 - 기존 추정   | 436    | 404    | -      |
| % change           | -      | -8.9   | n.a.   |
| EPS (지배주주) - 신규 추정 | 9,316  | 11,431 | 14,461 |
| EPS (지배주주) - 기존 추정 | 9,316  | 12,542 | -      |
| % change           | -      | -8.9   | n.a.   |

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표8 LS 실적 Snapshot

| (십억원)                | 1Q23           | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24P          | 2Q24E          | 3Q24E          | 4Q24E          | 2023            | 2024E           | 2025E           |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>실적 전망</b>         |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |
| <b>연결매출액</b>         | <b>6,098.5</b> | <b>6,509.3</b> | <b>6,013.9</b> | <b>5,859.1</b> | <b>5,945.0</b> | <b>6,361.8</b> | <b>6,438.6</b> | <b>6,339.4</b> | <b>24,480.7</b> | <b>25,084.8</b> | <b>26,431.8</b> |
| LS MnM               | 2,564.9        | 2,736.2        | 2,498.8        | 2,354.9        | 2,521.9        | 2,632.6        | 2,735.2        | 2,736.3        | 10,154.8        | 10,626.0        | 11,517.2        |
| LS 전선                | 1,498.2        | 1,509.6        | 1,566.6        | 1,642.7        | 1,445.8        | 1,661.1        | 1,549.2        | 1,555.7        | 6,217.1         | 6,211.9         | 6,326.6         |
| LS 아이앤디              | 991.9          | 1,031.9        | 932.4          | 870.5          | 971.9          | 928.7          | 979.0          | 957.6          | 3,826.7         | 3,837.2         | 3,875.6         |
| LS 엠트론               | 308.0          | 287.1          | 217.7          | 206.3          | 285.8          | 287.1          | 283.0          | 206.3          | 1,019.1         | 1,062.2         | 1,083.5         |
| LS Electric          | 975.8          | 1,201.8        | 1,022.6        | 1,030.4        | 1,038.6        | 1,106.5        | 1,166.5        | 1,166.5        | 4,230.5         | 4,478.2         | 4,791.1         |
| LS 글로벌               | 208.2          | 135.2          | 174.2          | 168.5          | 167.8          | 209.6          | 216.7          | 216.7          | 686.0           | 810.7           | 1,000.5         |
| 연결조정 및 기타            | -448.5         | -392.3         | -398.4         | -414.2         | -486.9         | -463.8         | -491.0         | -499.7         | -1,653.4        | -1,941.4        | -2,162.7        |
| 매출 성장률 (% YoY)       | 64.2           | 58.0           | 55.9           | 1.0            | -2.5           | -2.3           | 7.1            | 8.2            | 40.0            | 2.5             | 5.4             |
| <b>연결영업이익</b>        |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |
| <b>연결영업이익</b>        | <b>238.2</b>   | <b>281.6</b>   | <b>226.2</b>   | <b>153.7</b>   | <b>243.7</b>   | <b>315.5</b>   | <b>266.2</b>   | <b>230.6</b>   | <b>901.7</b>    | <b>1,063.9</b>  | <b>1,155.7</b>  |
| LS MnM               | 26.2           | 109.3          | 69.4           | 41.2           | 45.1           | 100.1          | 73.9           | 53.5           | 246.1           | 272.5           | 279.4           |
| LS 전선                | 60.1           | 37.4           | 65.7           | 69.3           | 73.0           | 95.0           | 74.2           | 73.3           | 232.5           | 315.4           | 320.8           |
| LS 아이앤디              | 38.1           | 20.6           | 14.4           | 5.7            | 14.1           | 12.4           | 12.8           | 17.7           | 78.8            | 57.0            | 90.8            |
| LS 엠트론               | 22.3           | 15.0           | 3.7            | -1.7           | 17.9           | 13.1           | 14.9           | -0.8           | 39.3            | 45.1            | 39.6            |
| LS Electric          | 81.8           | 104.9          | 70.1           | 68.1           | 93.7           | 87.7           | 92.5           | 92.5           | 324.9           | 366.5           | 416.5           |
| LS 글로벌               | 3.8            | 4.6            | 4.2            | 4.0            | 4.0            | 4.0            | 4.0            | 4.0            | 16.6            | 16.0            | 16.0            |
| 연결조정 및 기타            | 5.9            | -10.2          | -1.3           | -33.0          | -4.1           | 3.2            | -6.0           | -9.6           | -36.6           | -8.6            | -7.5            |
| 영업이익률 (%)            | 3.8            | 4.3            | 3.6            | 2.9            | 4.1            | 5.0            | 4.2            | 3.7            | 3.7             | 4.2             | 4.4             |
| 영업이익 성장률 (% YoY)     | 81.4           | 88.3           | 45.7           | 27.8           | 3.6            | 13.2           | 22.9           | 39.4           | 61.0            | 18.0            | 8.6             |
| 세전이익                 | 120.9          | 177.7          | 118.0          | 215.7          | 107.9          | 243.5          | 191.0          | 158.3          | 632.3           | 700.7           | 842.0           |
| 지배주주순이익              | 78.6           | 89.1           | 37.2           | 231.1          | 40.3           | 134.6          | 105.6          | 87.5           | 436.0           | 368.1           | 465.6           |
| <b>주요 가정</b>         |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |
| 구리 Blended TC (달러/톤) | 86             | 86             | 88             | 84             | 62             | 56             | 56             | 56             | 86              | 57              | 42              |
| 구리 가격 (달러/톤)         | 8,937          | 8,490          | 8,392          | 8,256          | 8,542          | 9,788          | 10,000         | 10,000         | 8,518           | 9,583           | 11,000          |
| 금 가격 (달러/oz)         | 1,846          | 1,963          | 1,938          | 1,931          | 2,031          | 2,253          | 2,300          | 2,300          | 1,920           | 2,221           | 2,300           |
| 은 가격 (달러/oz)         | 23.1           | 23.6           | 23.6           | 23.0           | 23.4           | 26.0           | 26.5           | 26.5           | 23.3            | 25.6            | 26.5            |
| 평균환율 (원/달러)          | 1,276          | 1,315          | 1,311          | 1,321          | 1,328          | 1,300          | 1,300          | 1,300          | 1,306           | 1,307           | 1,300           |

자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

## LS (006260)

## Income Statement

| (십억원)      | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액        | 17,491.3 | 24,480.7 | 25,084.8 | 26,431.8 | 26,781.8 |
| 매출액증가율(%)  | 36.3     | 40.0     | 2.5      | 5.4      | 1.3      |
| 매출원가       | 15,611.1 | 22,113.4 | 22,491.0 | 23,718.5 | 24,038.6 |
| 매출총이익      | 1,880.3  | 2,367.4  | 2,593.8  | 2,713.3  | 2,743.1  |
| 판매관리비      | 1,320.2  | 1,465.7  | 1,526.0  | 1,557.6  | 1,578.6  |
| 영업이익       | 560.1    | 901.7    | 1,067.9  | 1,155.7  | 1,164.6  |
| 영업이익률(%)   | 3.2      | 3.7      | 4.3      | 4.4      | 4.3      |
| 금융손익       | -114.8   | -342.9   | -371.5   | -390.0   | -389.9   |
| 종속/관계기업손익  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 기타영업외손익    | 554.3    | 82.3     | 14.8     | 81.4     | 81.4     |
| 세전계속사업이익   | 999.6    | 641.0    | 711.2    | 847.1    | 856.1    |
| 법인세비용      | 148.8    | 63.7     | 148.2    | 177.9    | 179.8    |
| 당기순이익      | 847.2    | 570.6    | 557.8    | 665.2    | 672.3    |
| 지배주주지분 순이익 | 793.3    | 436.0    | 368.1    | 465.6    | 470.6    |

## Balance Sheet

| (십억원)     | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산      | 11,461.3 | 11,617.6 | 12,056.3 | 12,841.2 | 13,069.5 |
| 현금및현금성자산  | 1,671.3  | 1,701.2  | 1,327.3  | 1,716.4  | 1,770.4  |
| 매출채권      | 3,355.9  | 3,292.2  | 3,562.1  | 3,693.6  | 3,751.5  |
| 재고자산      | 4,662.0  | 4,828.2  | 5,223.9  | 5,416.8  | 5,501.7  |
| 비유동자산     | 5,796.1  | 6,628.4  | 7,214.7  | 7,747.7  | 8,210.2  |
| 유형자산      | 3,938.8  | 4,362.4  | 4,834.2  | 5,277.5  | 5,695.3  |
| 무형자산      | 626.0    | 829.2    | 906.2    | 977.5    | 1,014.1  |
| 투자자산      | 678.3    | 749.0    | 786.6    | 804.9    | 813.0    |
| 자산총계      | 17,257.4 | 18,246.0 | 19,271.0 | 20,588.9 | 21,279.7 |
| 유동부채      | 8,505.0  | 8,631.6  | 8,913.3  | 9,196.8  | 9,255.5  |
| 매입채무      | 1,771.5  | 1,471.5  | 1,592.1  | 1,650.9  | 1,676.7  |
| 단기차입금     | 3,598.0  | 4,004.1  | 4,054.1  | 4,254.1  | 4,254.1  |
| 유동성장기부채   | 1,295.5  | 1,292.2  | 1,250.5  | 1,200.8  | 1,200.8  |
| 비유동부채     | 2,858.4  | 2,863.8  | 3,093.2  | 3,507.6  | 3,513.9  |
| 사채        | 1,290.4  | 1,209.9  | 1,309.9  | 1,509.9  | 1,509.9  |
| 장기차입금     | 977.0    | 992.3    | 1,092.3  | 1,292.3  | 1,292.3  |
| 부채총계      | 11,363.4 | 11,495.4 | 12,006.5 | 12,704.4 | 12,769.3 |
| 자본금       | 161.0    | 161.0    | 161.0    | 161.0    | 161.0    |
| 자본잉여금     | 330.9    | 377.1    | 377.1    | 377.1    | 377.1    |
| 기타포괄이익누계액 | 26.4     | 12.8     | 12.8     | 12.8     | 12.8     |
| 이익잉여금     | 3,937.4  | 4,320.8  | 4,645.0  | 5,065.5  | 5,489.6  |
| 비지배주주지분   | 1,574.1  | 2,016.9  | 2,206.6  | 2,406.2  | 2,607.9  |
| 자본총계      | 5,893.9  | 6,750.6  | 7,264.5  | 7,884.6  | 8,510.4  |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2022     | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름      | 467.1    | 361.4   | 401.0   | 801.2   | 983.5   |
| 당기순이익(손실)      | 847.2    | 570.6   | 557.8   | 665.2   | 672.3   |
| 유형자산상각비        | 293.2    | 357.2   | 275.6   | 319.0   | 359.8   |
| 무형자산상각비        | 46.7     | 48.3    | 43.0    | 48.7    | 53.4    |
| 운전자본의 증감       | -444.2   | -574.7  | -475.4  | -231.7  | -102.0  |
| 투자활동 현금흐름      | -1,039.6 | -714.4  | -952.9  | -924.0  | -885.9  |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -483.7   | -593.0  | -747.4  | -762.3  | -777.6  |
| 투자자산의감소(증가)    | 1,035.8  | -70.7   | -37.6   | -18.3   | -8.1    |
| 재무활동 현금흐름      | 971.1    | 372.2   | 178.1   | 511.8   | -43.6   |
| 차입금의 증감        | 2,304.6  | 353.1   | 222.0   | 557.0   | 2.9     |
| 자본의 증가         | -17.4    | 46.2    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 현금의 증가(감소)     | 398.8    | 29.9    | -373.9  | 389.1   | 54.0    |
| 기초현금           | 1,272.6  | 1,671.3 | 1,701.2 | 1,327.3 | 1,716.4 |
| 기말현금           | 1,671.3  | 1,701.2 | 1,327.3 | 1,716.4 | 1,770.4 |

## Key Financial Data

|                        | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당데이터(원)               |         |         |         |         |         |
| SPS                    | 543,209 | 760,272 | 779,030 | 820,862 | 831,731 |
| EPS(지배주주)              | 24,635  | 13,539  | 11,431  | 14,461  | 14,615  |
| CFPS                   | 33,487  | 45,270  | 41,462  | 47,777  | 49,464  |
| EBITDAPS               | 27,951  | 40,595  | 43,059  | 47,309  | 48,999  |
| BPS                    | 134,156 | 147,008 | 157,076 | 170,135 | 183,307 |
| DPS                    | 1,550   | 1,600   | 1,650   | 1,700   | 1,700   |
| 배당수익률(%)               | 2.2     | 1.7     | 1.0     | 1.1     | 1.1     |
| Valuation(Multiple)    |         |         |         |         |         |
| PER                    | 2.8     | 6.9     | 14.1    | 11.2    | 11.1    |
| PCR                    | 2.1     | 2.1     | 3.9     | 3.4     | 3.3     |
| PSR                    | 0.1     | 0.1     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| PBR                    | 0.5     | 0.6     | 1.0     | 0.9     | 0.9     |
| EBITDA(십억원)            | 900.0   | 1,307.2 | 1,386.5 | 1,523.4 | 1,577.8 |
| EV/EBITDA              | 10.2    | 8.2     | 9.8     | 9.2     | 8.9     |
| Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |         |
| 자기자본이익률(ROE)           | 20.2    | 9.6     | 7.5     | 8.8     | 8.3     |
| EBITDA 이익률             | 5.1     | 5.3     | 5.5     | 5.8     | 5.9     |
| 부채비율                   | 192.8   | 170.3   | 165.3   | 161.1   | 150.0   |
| 금융비용부담률                | 1.1     | 1.6     | 1.7     | 1.7     | 1.7     |
| 이자보상배율(x)              | 3.0     | 2.3     | 2.6     | 2.6     | 2.6     |
| 매출채권회전율(x)             | 5.6     | 7.4     | 7.3     | 7.3     | 7.2     |
| 재고자산회전율(x)             | 5.1     | 5.2     | 5.0     | 5.0     | 4.9     |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                                |
|------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy                                              | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상           |
|                        | Hold                                             | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
|                        | Sell                                             | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만           |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |                                                |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | Overweight (비중확대)                                |                                                |
|                        | Neutral (중립)                                     |                                                |
|                        | Underweight (비중축소)                               |                                                |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 86.8% |
| 중립   | 13.2% |
| 매도   | 0.0%  |

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LS (006260) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

