

2024. 7. 11



▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **210,000 원****현재주가 (7.10)** **156,700 원****상승여력** **34.0%**

KOSPI 2,867.99pt

시가총액 50,457억원

발행주식수 3,220만주

유동주식비율 52.78%

외국인비중 16.69%

52주 최고/최저가 187,500원/76,500원

평균거래대금 1,039.7억원

주요주주(%)

구자열 외 44 인 32.15

국민연금공단 12.58

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 3.0 87.4 77.5

상대주가 -3.0 66.1 56.0

주가그래프**LS** 006260**북미 해저케이블 1 대장(진), LS 전선의 재평가**

- ✓ LS의 연결실적 중 가장 큰 비중을 차지하는 3개사(전선, MnM, Electric) 모두 2Q24 호실적 기록하며 각자 사업영역에서의 경쟁력을 실적으로 증명할 것으로 전망
- ✓ 7/10 공시를 통해 미국 버지니아주 해저케이블 공장 투자계획을 발표, LS가 보유한 LS전선(지분율 92%)의 지분가치 재평가 요인
- ✓ 최근 구리 가격 조정으로 인한 동사의 주가 하락은 매수 기회, LS전선 지분가치 상향 조정, LS Electric의 시장가치 상향 조정을 반영, 적정주가를 210,000원으로 상향

2Q24 Preview: 핵심 자회사 3사 모두 호실적으로 컨센서스 상회 예상

연결매출 6,65조원(YoY+2.2%, QoQ+11.9%), 연결영업이익 2,916억원(YoY+3.6%, QoQ+19.7%)으로 컨센서스 2,602억원을 +12.1% 상회할 것으로 예상된다. LS MnM은 판매량 정상화, 동/귀금속 가격 상승으로 영업이익 1,027억원(YoY-6.0%, QoQ+127.7%)을 전망한다. LS전선의 경우 업황 호조로 매출액은 전분기 대비 큰 폭으로 개선된 1,66조원(YoY+10.0%, QoQ+14.9%)을 예상하나, 제품믹스 변화로 영업이익은 소폭 개선된 739억원(YoY+97.6%, QoQ+1.3%)을 예상한다. LS Electric 영업이익 또한 배전반 부문 호조로 전분기 대비 소폭 개선된 945억원을 예상한다.

2Q24 실적보다 더 중요한 것, LS전선의 미국 해저케이블 시장 진출

동사는 7/10 공시를 통해 미국 버지니아주 해저케이블 공장 투자계획을 발표했다. 총 투자 규모는 한화 약 9,400억원, 예상 연매출 약 6,000억원이며, 고사양 제품(525kV HVDC) 전용 공장인 만큼 높은 수익성(opm 15% 내외)이 예상된다. 1) 2030년까지의 중장기 외형 및 수익성 성장 계획 구체화 2) 해저케이블 과점 시장이 형성된 북미 내 최대 규모 생산설비 보유 3) 예상을 상회하는 보조금(2,000억원)으로 LS전선의 자금조달 부담 완화를 고려한다면, 금번 공시는 LS가 보유한 LS전선(지분율 92%)의 지분가치 재평가 요인이다.

적정주가 210,000원으로 상향, LS전선의 재평가 기대

구리 가격 조정으로 인한 동사의 주가 하락은 매수 기회라고 판단한다. 단기적으로 2Q24 실적발표, 8월 MSCI 편입 기대감 등 모멘텀이 있으며, 중장기적으로는 핵심 자회사 3사 모두 가시성 있는 성장동력을 보유(LS전선-해저케이블, LS Electric-변압기 증설, LS MnM-구리&황산니켈)했다. 무엇보다 시가총액 5조원으로 자회사 지분가치를 고려할 때 밸류에이션 부담이 적다. LS전선 지분가치와 LS Electric의 시장가치 상향 조정을 반영, 적정주가를 210,000원으로 상향한다. (2페이지 계속)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	17,491.3	669.5	793.3	24,635	140.6	134,156	2.8	0.5	9.1	20.2	192.8
2023	24,480.7	899.7	436.0	13,539	-32.6	147,008	6.9	0.6	8.2	9.6	170.3
2024E	25,374.0	1,059.1	419.6	13,031	9.4	156,102	12.0	1.0	8.6	8.6	170.3
2025E	26,459.8	1,173.8	536.7	16,669	21.1	171,369	9.4	0.9	7.9	10.2	164.2
2026E	27,756.8	1,254.4	591.1	18,356	10.1	188,281	8.5	0.8	7.3	10.2	152.8

해저케이블 산업 호황은 현재진행형

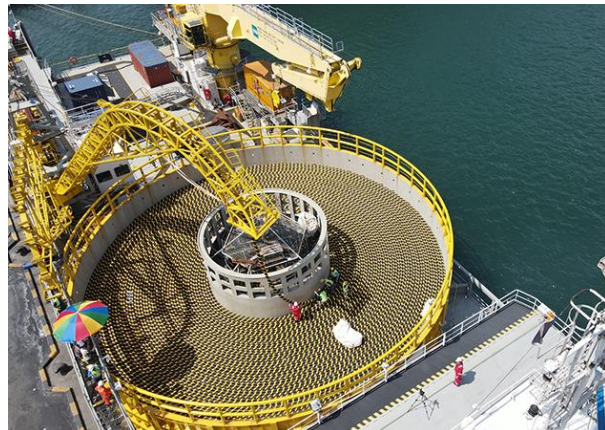
HVDC 해저케이블의 무게는 약 40~60kg/m로, km당 무게는 수십 톤에 달한다. 해저케이블 포설선 또는 운반선 한 대당 운반 가능한 해저케이블은 수천 톤에 이른다. 제품 특성상 손상으로 인한 기회 비용이 매우 크기 때문에 운송 시 특별한 주의가 필요하며, 케이블 길이에 따라 선박에 적재하는 데 최대 2주까지 시간이 소요된다. 미세한 제품 손상을 방지하기 위해 운반도 느리게 진행되며, 이로 인해 운송비는 관가의 약 15%에 달하는 것으로 알려져 있다. 해저케이블의 육상 운송은 사실상 불가능하기 때문에 제품을 생산한 다음 바로 전용 선박의 턴테이블에 감아 해상운송을 준비한다. 따라서 해저케이블 생산 공장은 반드시 해안가에 위치한다.

그림1 LS전선의 HVDC 해저케이블



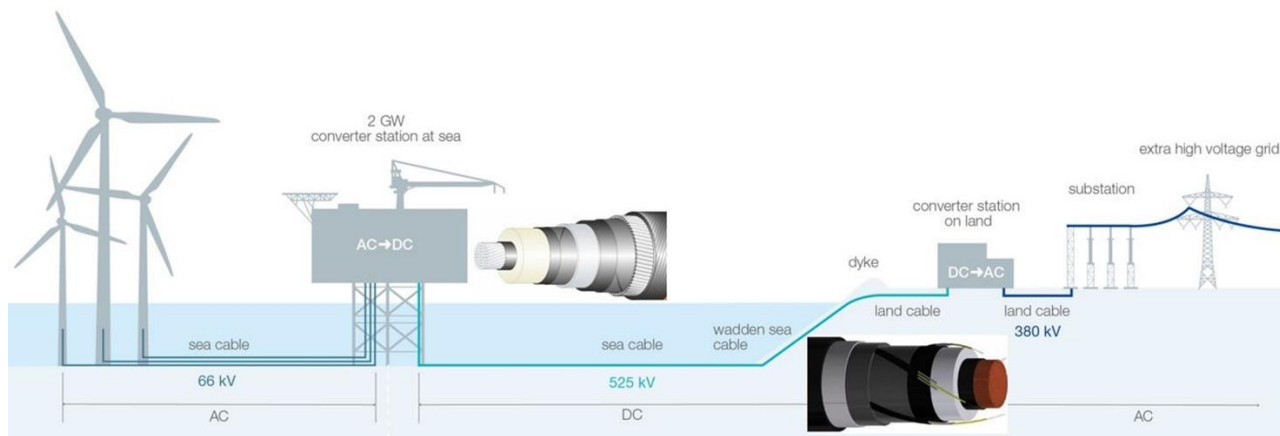
자료: LS Cable & System

그림2 해저케이블 포설선



자료: LS Cable & System

그림3 풍력발전 해저케이블 프로젝트 구조도



자료: TenneT

2022년 하반기부터 유럽 전선 3사(Prysmian, Nexans, NKT)의 수주 잔고가 확대되고, 이어 LS전선의 해저케이블 공급 계약 및 수주 잔고가 증가하면서 전 세계적인 해저케이블 공급 부족 현상이 확인된 바 있다.

LS전선은 2022년 12월 스웨덴 에너지 업체 Vattenfall로부터 영국 프로젝트를, 2023년 12월 네덜란드 국영 전력사 TenneT으로부터 2조 원 규모의 독일 프로젝트를 수주했다. 동해에 위치한 해저케이블 공장에서 유럽 프로젝트의 수주는 운송비, 레퍼런스 등의 측면에서 다소 의아한 일이었다. 유럽에는 Prysmian, Nexans, NKT 등 유수의 해저케이블 업체가 현지에 생산 시설을 보유하고 있으며, 이들은 대형 프로젝트 경험이 풍부하고 자체적으로 해저케이블 포설선을 보유하여 턴키 계약도 가능했기 때문이다.

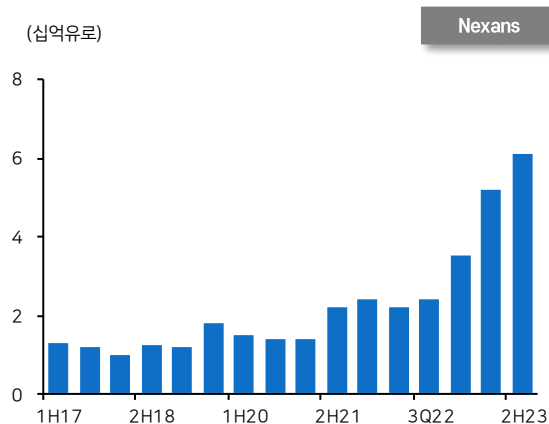
그럼에도 LS전선이 동해 해저케이블 공장이 유럽 프로젝트를 수주할 수 있었던 이유는 유럽 업체들의 생산능력 부족이었다. 유럽 업체들의 리드타임이 통상적인 수준인 2년에서 4년 이상으로 늘어나, 그들의 생산능력 부족으로 LS전선 등의 업체에게도 기회가 찾아온 것이다. 아직도 글로벌 메이저 해저케이블 업체들의 수주 잔고 확대는 지속 중이며, 실적 컨센서스 또한 상향 조정되고 있다. 해저케이블 산업의 호황은 현재진행형이다.

표1 LS전선, 2022년부터 유럽, 미국 프로젝트 성공적으로 수주

계약시기	국가	고객사	프로젝트	계약기간	계약금액	생산공장	비고
2024.03	대만	CIP	대만 Fengmiao (500MW)	2026~2027	약 1,300억원	동해 1~3공장	우선협상대상자 선정, 수주잔고 미반영
2023.09	한국	-	안마 해상풍력 (532MW)	2024~2027	약 2,000억원	동해 1~3공장	
2024.07	미국	LS파워그리드CA	CA 북부 송전 프로젝트	-	약 1,000억원	n.a.	수주잔고 미반영
2024.06	벨기에	ELIA ASSET NV/SA	Lot 2 Project	2024.06 ~ 2029.04	2,821억원	동해 1~3공장	
2023.05	독일	TenneT	Framework	2023.05 ~ 2031.12	2조 3,876억원	동해 4, 5공장	수주잔고 미반영, 3~4차 본계약 2026년까지 체결
2023.12	독일	TenneT	BalWin4	2023.12 ~ 2030.09	8,617억원	동해 4, 5공장	2차 본계약
2023.12	독일	TenneT	LanWin1	2023.12 ~ 2030.09	8,247억원	동해 4, 5공장	1차 본계약
2023.05	대만	Orsted	CHW	2023.05 ~ 2025.10	1,981억원	동해 1~3공장	
2022.12	영국	Vattenfall	Norfolk West & East	2022.12 ~ 2028.09	4,013억원	동해 1~3공장	
2022.10	영국	Vattenfall	Norfolk Boreas	2022.10 ~ 2026.09	2,428억원	동해 1~3공장	계약해지
2022.01	미국	Orsted	Ocean Wind	2022.01 ~ 2025.02	3,547억원	동해 1~3공장	
2020.12	한국	한국전력	완도-제주 #3HVDC	2020.12 ~ 2023.12	2,324억원	동해 1~3공장	

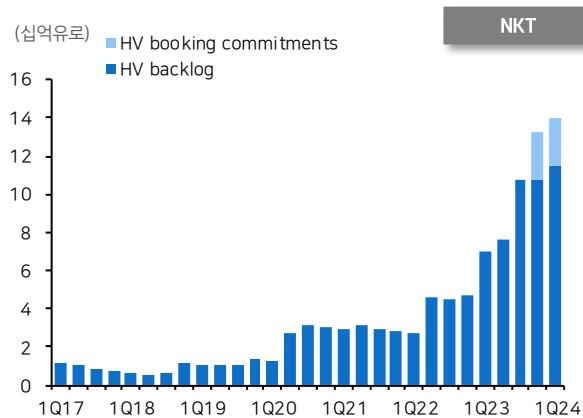
자료: 언론 종합, DART, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Nexans Power Generation & Transmission 수주잔고



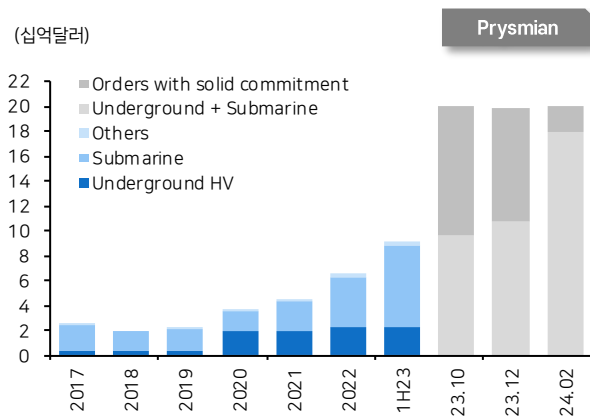
자료: Nexans, 메리츠증권 리서치센터

그림5 NKT 초고압 케이블 수주잔고



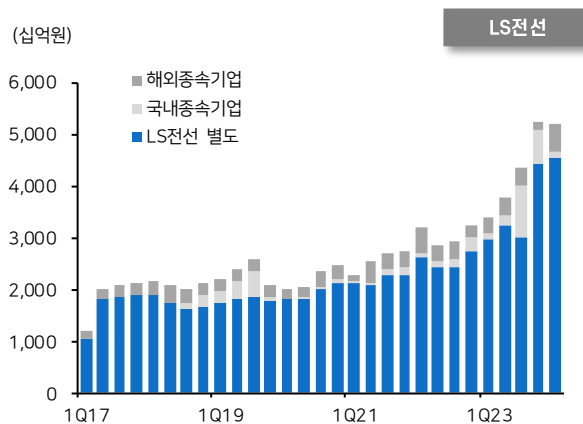
자료: NKT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Prysmian 사업부문별 수주잔고



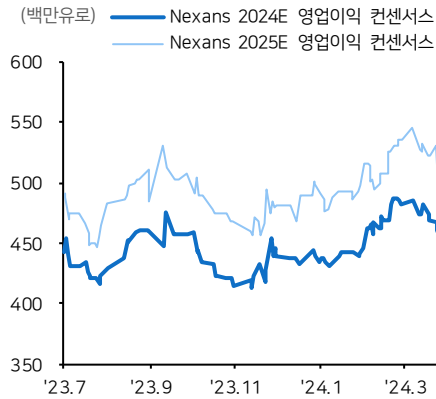
자료: Prysmian, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LS전선 수주잔고



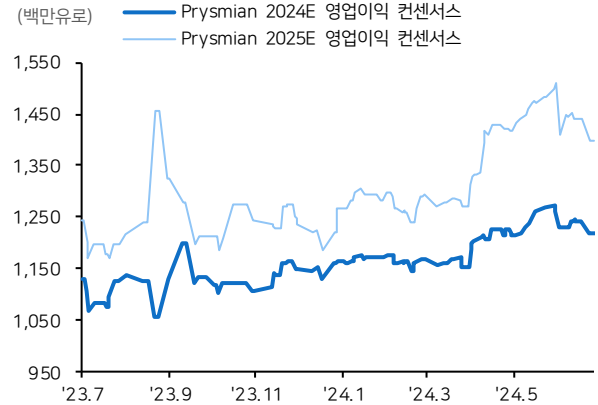
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Nexans 영업이익 컨센서스 상향 조정 중



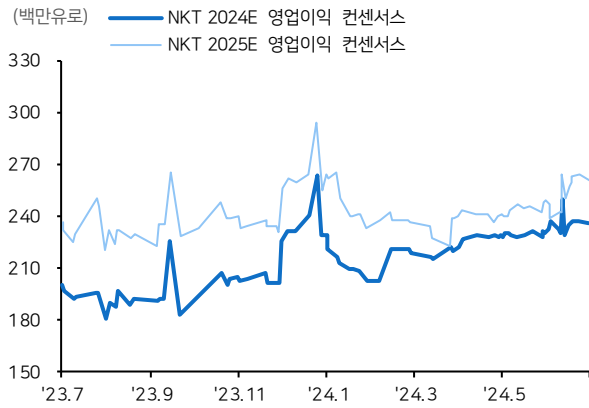
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Prysmian 2025E 영업이익 컨센서스 성장폭 확대



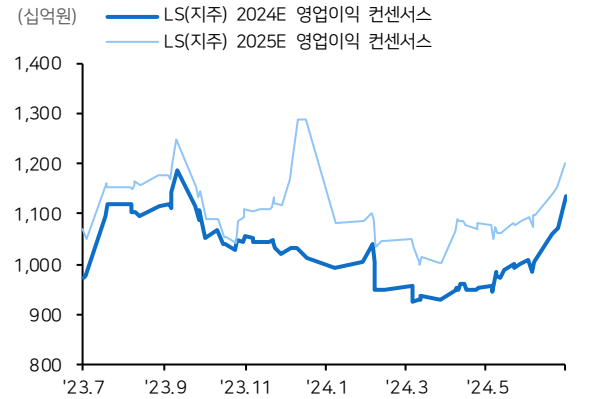
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 NKT 또한 컨센서스 상향 조정



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LS 실적 컨센서스 가파른 상향 조정 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

북미에 던진 LS전선의 승부수

산업수요에 대응하기 위해 선두 업체 중심으로 생산능력을 확대 중인 가운데, LS는 북미 시장에 승부수를 던졌다. 7월 10일 공시를 통해 미국 동부 버지니아주 해저케이블 생산시설 투자에 관한 내용을 구체화했다. 북미 투자 관련, 현재까지 알려진 상세내용은 아래 표와 같다.

표2 LS전선, 7/10 미국 해저케이블 생산시설 투자 발표 공시

항목	상세내용
투자금액	6억 8,275만달러 (한화 약 9,418억원)
보조금 혜택	IRA 48C 세액공제 9,900만달러 (약 1,350억원) + 버지니아 주정부 보조금 약 4,800만달러 (약 650억원) = 합산 약 2,000억원
자금조달	차입 고려
투자목적	미국시장 진출을 위한 생산시설투자
공장 부지	Chesapeake, Virginia, US
생산제품	~ 525kV HVDC, HVAC 해저케이블
매출 규모	라인 2기 (1기당 매출액 2,500억~3,000억원) 우선 건설, 향후 1기 확대 가능한 부지 확보
Timeline	2024년말 착공, 2027년 완공, 2028년 이내 매출 발생

자료: LS, 언론 종합, DART, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 주요 HVDC 생산업체들의 공장 분포를 보면, LS전선이 북미 시장에 던진 승부수를 이해할 수 있다. 시장이 개화함에 따라 업체들이 미국 동부 해안가로 진출하는 가운데, 최대 규모의 선두주자로 자리매김하겠다는 전략이다.

현재 북미 전역을 통틀어, South Carolina 주의 Charleston에 위치한 Nexans의 공장 단 한 곳에서만 525kV HVDC 해저케이블 생산이 가능하다. Nexans는 2012년 찰스턴에 8,500만달러 투자로 고압케이블 생산계획을 수립하였는데, 이것이 발전하여 2021년 까지 총 2.5억달러가량을 투자, 미국 최초의 해저케이블 공장을 보유하게 된 것이다. 두 번째로 진출 예정인 업체는 Prysmian이며, 2억달러 투자하여 Massachusetts주 Brayton Point 공장을 건설 중이며, 3Q25 완공 예정이다.

세 번째와 네 번째 업체가 바로 LS전선과 Hellenics Cables이다. 지난 4월 22일 발표된 IRA 48C 보조금 대상 기업 리스트를 통해, 미국 내 해저케이블 생산을 위해 보조금을 신청한 전선 업체는 LS전선과 Hellenics Cable 단 두 곳 뿐임을 확인할 수 있었다.

LS전선은 이번 투자를 통해 미국 내 최대 규모의 해저케이블 생산시설을 보유하게 된다. 북미 해저케이블 시장의 성장 초입에서, 현지 생산설비의 부족을 기회로 삼아 대규모 투자를 통해 시장 선점과 경쟁 우위를 확보하려는 것이다.

표3 현재 글로벌 HVDC 해저케이블 점유율 90%를 차지하는 것으로 알려져 있는 Prysmian, NKT, Nexans, Sumitomo, LS전선, Hellenic 6개사의 주요 생산시설, 유럽 10곳, 일본 2곳, 한국 1곳, 미국 1곳에 위치한 것으로 파악

기업	국가	공장	대표생산품목	비고
Prysmian	이탈리아	Arco Felice	MV, HVAC up to 400kV & HVDC up to 700kV	
	핀란드	Pikkala	MV, HVAC up to 400kV & HVDC up to 600kV	2022년 1억불 투자, 2026년까지 1.2억유로 투자, 525kV HVDC Cable 해저케이블시스템 생산능력 2배로 확장 계획.
	노르웨이	Drammen	MV, HVAC up to 66kV	
	독일	NSW	MV, HVAC up to 220kV	
	미국	Brayton Point, Massachusetts	subsea cables ~ 525kV HVDC & 275kV HVAC	공사기간: 3Q23~3Q25, 투자금액: 2억달러
NKT	스웨덴	Karlskrona	up to 525 kV HVDC	2023년 5월, 2026년까지 10억달러 투자 발표, 2027년부터 신규시설 가동 예정. 본 공장은 이미 VCV Tower 2기 보유
	독일	Cologne	High voltage cables, Submarine cables	
Nexans	노르웨이	Halden	subsea cables ~ 525kV HVDC & 420kV HVAC	2021년 11월 ~ 2024년 6월 확장공사 완료, HVDC 생산능력 두배로 증대. 2개 VCV 타워 보유
	미국	Charleston, South Carolina	subsea cables ~ 525kV HVDC & 420kV HVAC	2021년 가동 시작한 북미 최초 HVDC Cable 공장, 총 투자규모 약 2.5억달러
	일본	Tokyo		HVDC Cable 생산 가능한 것으로 추정
Sumitomo Electric	스코틀랜드	Port of Nigg	up to 525 kV HVDC	2024년 5월 착공, 2026년 가동 예상.
	독일	Mannheim, Germany	up to 525 kV HVDC	독일 업체 Südkabel을 2024년 6월 인수 발표, 1억유로 신규투자 계획
	일본	Osaka	up to 525 kV HVDC	
Hellenic Cables	그리스	Corinth	up to 525 kV HVDC	
	미국	Baltimore, Maryland	up to 525 kV HVDC	공사계획 미확인, IRA 생산시설투자보조금(48C) 수령 예정
LS전선	한국	동해 1~3공장	up to 320kV HVDC	
	한국	동해 4~5공장	up to 525 kV HVDC	4공장 2023년 10월 완공, 5공장 1H25 완공 예정
	미국	Chesapeake, Virginia	up to 525 kV HVDC	2024년말 착공, 2027년 완공, 2028년 이내 매출 발생 계획
대한전선	한국	해저1공장(당진)	up to 154 kV HVDC	1H25 생산 계획
	한국	해저2공장(미정)	up to 525 kV HVDC	1H27 생산 계획

자료: 각 사 및 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

**표4 IRA 48C 1차 세액공제 금액 40억달러의 67%에 해당하는 27억달러가 '청정에너지 제조 및 재활용 부문'에 할당.
표는 하위 카테고리 부문별 보조금 대상 업체 목록**

PROJECT TOPIC	ORGANIZATION NAME	CREDIT(M\$)	PROJECT CITY	Investment and Expansion Details
Clean Energy and Clean Vehicle Manufacturing	Ballard Power Systems	54.0	Rockwall, Texas	New 230,000 sq ft facility
	Entek	202.0	Terre Haute, Indiana	Building a giga-scale factory
	e-VAC Magnetics LLC	112.0	Sumter, South Carolina	First US manufacturing facility
	GO Lab, Inc.	16.8	Madison, Maine	Production of insulation materials
	Highland Materials, Inc.	255.6	Surgoinsville, Tennessee	Silicon purification tech
	JSW Steel USA Ohio, Inc.	43.5	Mingo Junction, Ohio	\$145 million investment
	LS GREENLINK USA, INC.	99.1	Not specified	Specializing in subsea power cables
	Mobis NA electrified Powertrain, LLC	57.7	Richmond Hill, Georgia	Construction of component part plants
	MP Materials Corp.	58.5	Fort Worth, Texas	America's first fully integrated rare earth magnet facility
	Nuvera Fuel Cells, LLC	14.1	Billerica, Massachusetts	Expansion of manufacturing capabilities
	SOLARCYCLE, Inc.	64.2	Cedartown, Georgia	State-of-the-art glass plant for solar modules
	Voith Hydro Inc.	5.8	York, Pennsylvania	Re-equip hydropower facility
	Wallbox	5.2	Arlington, Texas	Expansion of EV charging solutions facility
	X Energy, LLC	148.5	Oak Ridge, Tennessee	New facility for nuclear fuel
Grid Components and Modernization	Eaton Corporation	16.3	Nacogdoches	Expand production capacity for voltage regulators
	Eaton Corporation	9.0	El Paso	
	Eaton Corporation	1.3	Waukesha	
	Hellenic Cables USA	-	Baltimore, Maryland	Build cable manufacturing facility
	Moment Energy Inc.	6.0	Vance, Alabama	Large-scale facility for EV battery repurposing
	Prolec GE USA LLC	8.0	Shreveport, Louisiana	Expand transformer manufacturing
	Prysmian	3.9	Williamsport, Pennsylvania	Expand conductor production facility
Critical Minerals and Materials	Siemens Energy, Inc.	18.3	Charlotte, North Carolina	Build LPT manufacturing facility
	Albemarle U.S., Inc.	9.4	Silver Peak, Nevada	Expand lithium carbonate production
	American Battery Tech	19.6	Sparks, Nevada	Facility for recycling lithium-ion batteries
	ArcelorMittal Calvert	280.5	Calvert, Alabama	Build advanced manufacturing facility
	NOVONIX Anode Materials LLC	103.1	Chattanooga, Tennessee	Equip facility for synthetic graphite production
Industrial Decarbonization	Nth Cycle Inc	7.2	Fairfield, Ohio	First large-scale MHP production
	Covestro LLC	4.6	Baytown, Texas	Reduce emissions in polymer production
	Cummins, Inc.	10.6	Fridley, Minnesota	Invest in electrolyzer manufacturing
	Electric Hydrogen Co.	18.3	Devens, Massachusetts	Build large electrolyzer factory
	John Cockerill Hydrogen	34.1	Baytown, Texas	Establish electrolyzer production facility
	Middlesex County Utilities Authority	40.5	Sayreville, New Jersey	Construct Advanced Anaerobic Digestion Facility
	Nel Hydrogen	41.0	Plymouth Township, Michigan	Expand electrolyser manufacturing
	Topsoe SOEC Production US Inc	135.9	Chester, Virginia	Manufacture electrolyzer cell stacks
	Twelve Benefit Corporation	28.5	Alameda, California	Construct facility for CO2 electrolyzers

자료: US DoE, 메리츠증권 리서치센터

북미 투자로 LS전선의 중장기 해저케이블 외형과 수익성 모두 확대

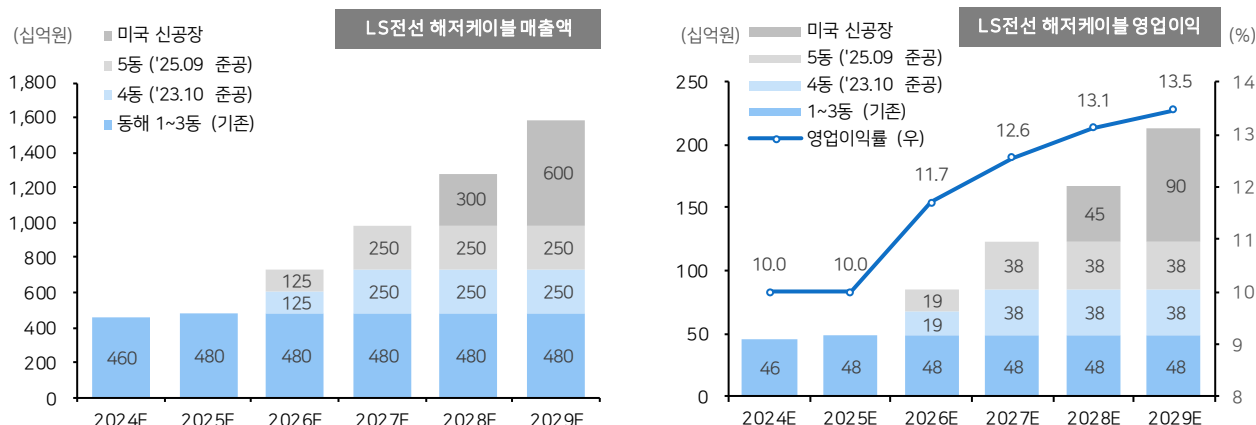
LS전선은 현재 국내 동해공장 1~3동에서 연간 4,000억원대의 해저케이블 매출이 발생 중이며, 영업이익률은 약 10% 내외로 추정된다. 2023년 10월 완공된 동해 4동과 1H25 완공 예정인 동해 5동은 정상가동 시 연간 합산 매출액 5,000~6,000억원 수준이 예상되며, OPM은 15% 내외로 추정한다. 1~3동에서는 최대 320kV급 제품 생산이 가능한 반면 4동과 5동에서는 최대 525kV급 제품 생산이 가능하기 때문에 예상되는 수익성이 더 높다.

이번 북미 투자로는 버지니아주 체사피크에 ~525kV급 제품 생산라인(총 2기, 동해 4, 5동 합산 규모) 설치가 예상되며, 3기까지 설치할 수 있는 부지를 확보하여 추가적인 확장 또한 기대할 수 있다. 북미 생산시설의 예상 연간 매출액은 약 6,000억원이며, 제품스펙을 고려한 OPM 또한 15% 내외로 달성 가능할 것이다.

종합하면, LS전선의 동해공장 1~5동이 모두 가동되어 매출이 발생하는 2027E 해저케이블 매출액 9,800억원, 영업이익 1,230억원(opm 12.6%)을 예상하며, 북미 공장이 정상가동되는 2029년에는 해저케이블 매출액 1.58조원, 영업이익 2,130억원(opm 13.5%)을 예상한다.

지난 4월 발표된 9,900만달러(한화 약 1,350억원)의 IRA 48C(QAEP) 세액공제 혜택에 더해, 주정부에서 제공하는 Grant 형식의 보조금 또한 예상을 상회하는 4,800만달러(한화 약 650억원)로 알려졌다. 총 투자 규모 6.8억달러 중 20% 이상을 미 정부로부터 지원받은 만큼, 높은 부채비율과 대규모 투자금액이 부담이었던 LS전선에게는 자금조달 부담 완화 요인이라고 판단한다.

그림12 단순한 가정을 통한 LS전선 해저케이블 예상 매출액 및 영업이익



주: 1~3공장 연간 매출액 4,800억원, opm 10% 가정, 4~5공장 및 미국 공장 매출액

자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

표5 LS 2Q24 영업이익, 핵심 자회사 LS전선, LSMnM, LS Electric 모두 실적 호조로 컨센서스 상회 전망

(십억원)	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,653.7	6,509.3	2.2	5,945.0	11.9	6379.9	4.3
영업이익	291.6	281.6	3.6	243.7	19.7	260.2	12.1
세전이익	228.2	176.4	29.4	108.3	110.8	187.9	21.5
지배순이익	135.8	89.1	52.5	40.3	237.2	112.6	20.6
영업이익률(%)	4.9	4.6		4.2		4.3	
세전이익률(%)	3.8	2.9		1.8		3.1	
순이익률(%)	2.3	1.5		0.7		1.9	

자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

표6 2024년, 2025년 실적 모두 컨센서스 상회 전망

(십억원)	2024E			2025E		
	당사예상치	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	25,374.0	25,230.7	0.6	26,459.8	26,601.8	-0.5
영업이익	1,059.1	977.0	8.4	1,173.8	1,075.7	9.1
세전이익	745.8	680.8	9.5	902.0	804.4	12.1
순이익	419.6	406.2	3.3	536.7	490.0	9.5
영업이익률(%)	4.2	3.9		4.4	4.0	
세전이익률(%)	2.9	2.7		3.4	3.0	
순이익률(%)	1.7	1.6		2.0	1.8	

자료: Bloomberg, LS, 메리츠증권 리서치센터

표7 2024년, 2025년 실적 추정치 소폭 상향 조정

(십억원)	2023	2024E	2025E
매출액 - 신규 추정	24,481	25,374	26,460
매출액 - 기존 추정	24,481	25,306	26,547
% change	n.a.	0.3	-0.3
영업이익 - 신규 추정	902	1,059	1,174
영업이익 - 기존 추정	902	1,034	1,119
% change	n.a.	2.4	4.9
세전이익 - 신규 추정	634	746	902
세전이익 - 기존 추정	634	727	847
% change	n.a.	2.6	6.5
지배주주 순이익 - 신규 추정	436	420	537
지배주주 순이익 - 기존 추정	436	379	466
% change	n.a.	10.7	15.3
EPS (지배주주) - 신규 추정	13,539	13,031	16,669
EPS (지배주주) - 기존 추정	13,539	11,772	14,462
% change	n.a.	10.7	15.3

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표8 LS 실적 Snapshot

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
실적 전망											
연결매출액	6,098.5	6,509.3	6,013.9	5,859.1	5,945.0	6,653.7	6,432.6	6,342.6	24,480.7	25,374.0	26,459.8
LS MnM	2,564.9	2,736.2	2,498.8	2,354.9	2,521.9	2,802.7	2,826.3	2,829.6	10,154.8	10,980.5	11,444.9
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	1,031.9	979.0	957.6	3,826.7	3,940.4	3,979.8
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	1,154.6	1,079.6	1,080.6	4,230.5	4,353.4	4,844.9
LS 글로벌	208.2	135.2	174.2	168.5	171.5	180.0	180.0	180.0	686.0	711.5	720.0
연결조정 및 기타	-448.5	-392.3	-398.4	-414.2	-490.6	-463.7	-464.5	-467.1	-1,653.4	-1,885.8	-1,939.9
매출 성장률 (% YoY)	64.2	58.0	55.9	1.0	-2.5	2.2	7.0	8.3	40.0	3.6	4.3
연결영업이익											
연결영업이익	238.2	281.6	226.2	153.7	243.7	291.6	261.6	250.9	901.7	1,059.1	1,173.8
LS MnM	26.2	109.3	69.4	41.2	45.1	102.7	74.3	77.2	246.1	299.3	294.7
LS 전선	60.1	37.4	65.7	69.3	73.0	73.9	72.9	71.7	232.5	291.4	313.9
LS 아이앤디	38.1	20.6	14.4	5.7	14.1	15.0	14.2	23.4	78.8	66.7	97.3
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	94.5	85.9	86.0	324.9	360.2	437.3
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	-11.5	-4.6	-10.7	-36.6	-19.6	-25.0
영업이익률 (%)	3.8	4.3	3.6	2.9	4.1	4.4	4.1	4.0	3.7	4.2	4.4
영업이익 성장률 (% YoY)	81.4	88.3	45.7	27.8	5.3	4.7	20.7	51.2	61.0	17.5	10.8
세전이익	116.3	176.4	110.5	231.1	108.3	228.2	200.8	208.5	634.3	745.8	902.0
지배주주순이익	78.6	89.1	37.2	231.1	40.3	135.8	119.5	124.1	436.0	419.6	536.7
주요 가정											
구리 Blended TC (달러/톤)	86	86	88	84	78	56	56	56	86	61	42
구리 가격 (달러/톤)	8,937	8,490	8,392	8,256	8,542	9,866	9,799	9,800	8,518	9,502	10,250
금 가격 (달러/oz)	1,846	1,963	1,938	1,931	2,031	2,269	2,312	2,300	1,920	2,228	2,300
은 가격 (달러/oz)	23.1	23.6	23.6	23.0	23.4	26.9	29.2	29.0	23.3	27.1	29.0
평균환율 (원/달러)	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,371	1,357	1,360	1,306	1,354	1,350

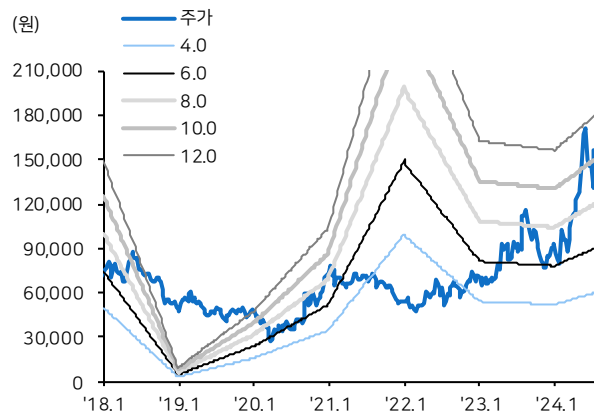
자료: LS, 메리츠증권 리서치센터

표9 LS Valuation

구분	시가총액, 기업가치 (십억원)	지분율	적용 가치 (십억원)	비고
영업가치				
로열티 수익	344		344	향후 20년 예상 로열티 수익의 현재가치 (WACC 6.0%, Rf 3.9%, ERP 4.8%)
지분가치				
상장 자회사				
LS일렉트릭	5,992	48.5%	2,904	최근 1개월 평균 증가 기준
비상장 자회사				
LS전선	4,500	92.1%	4,145	2024E Peer PBR 평균 3.0배 적용
LSMnM	2,659	100.0%	2,659	2024E Peer PBR 평균 1.1배 적용
LS엠트론	516	100.0%	516	4Q23 기준 장부가치
LS아이엔디	361	94.1%	339	4Q23 기준 장부가치
LS글로벌	50	100.0%	50	4Q23 기준 장부가치
기타 투자자산	233	100.0%	233	4Q23 기준 장부가치
소계			7,942	
합계 (a)			11,189	
순차입금 (b)			900	2023 LS(별도) 순차입금
자사주 (c)			760	자사주 15.1%(485만주) * 시장가
NAV (a - b + c)			11,050	
NAV 할인율			40.0%	
적정시가총액			6,630	
발행주식수 (주)			32,200,000	
적정 주가 (fair value, 원)			205,896	
적정 주가 ('0000 rounding, 원)			210,000	
현재 주가 (원)			156,700	7/10 기준 증가
과리율			+34.0	

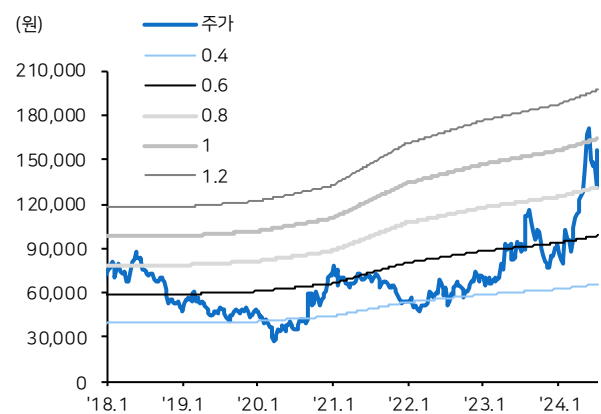
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LS PER Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 LS PBR Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표10 LS MnM 제련 Peer Group 2024E PBR 1.1배

기업명	Ticker	시가총액 (십억달러)	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Boliden	BOL SS	9.1	12.4	10.1	28.0	23.5	1.5	1.4	6.5	5.5	13.3	14.3
Jiangxi Copper	358 HK	9.5	6.1	5.7	24.3	6.1	0.7	0.6	8.0	7.3	10.3	9.6
고려아연	010130 KS	7.9	17.5	15.4	9.7	13.3	1.1	1.1	8.8	8.1	6.5	7.1
스미토모금속광산	5713 JT	9.4	15.7	11.6	69.4	35.5	0.8	0.8	12.1	10.9	5.4	6.4
Average			12.9	10.7	32.9	19.6	1.1	1.0	8.8	7.9	8.9	9.4
LS	006260 KS	3.6	12.4	10.3	-26.4	20.9	1.0	0.9	9.0	8.2	8.4	9.4

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표11 LS 전선 Peer Group의 2024E PBR 3.0배

기업명	Ticker	시가총액 (십억달러)	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Nexans	NEX FP	4.9	15.1	13.4	35.1	12.9	2.4	2.1	6.8	6.3	16.6	16.4
Prysmian	PRY IM	19.0	21.2	17.8	50.1	19.1	3.9	3.4	10.7	8.9	19.2	19.4
NKT	NKT DC	4.9	24.5	23.1	51.6	6.0	2.7	2.4	12.3	11.8	11.3	10.9
Average			20.2	18.1	45.6	12.7	3.0	2.6	9.9	9.0	15.7	15.6
LS	006260 KS	3.6	12.4	10.3	-26.4	20.9	1.0	0.9	9.0	8.2	8.4	9.4

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

LS (006260)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,491.3	24,480.7	25,374.0	26,459.8	27,756.8
매출액증가율(%)	36.3	40.0	3.6	4.3	4.9
매출원가	15,611.1	22,113.4	22,796.9	23,725.6	24,872.7
매출총이익	1,880.3	2,367.4	2,577.1	2,734.2	2,884.1
판매관리비	1,320.2	1,465.7	1,518.0	1,560.3	1,629.7
영업이익	669.5	899.7	1,059.1	1,173.8	1,254.4
영업이익률(%)	3.2	3.7	4.2	4.4	4.5
금융손익	-114.8	-342.9	-371.7	-385.1	-382.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	444.9	84.3	64.2	118.0	126.1
세전계속사업이익	999.6	641.0	751.6	906.8	998.1
법인세비용	148.8	63.7	119.5	146.8	161.6
당기순이익	847.2	570.6	624.5	756.0	832.5
지배주주지분 순이익	793.3	436.0	419.6	536.7	591.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	11,461.3	11,617.6	12,379.6	13,499.8	14,316.0
현금및현금성자산	1,671.3	1,701.2	1,620.5	2,291.9	2,604.9
매출채권	3,355.9	3,292.2	3,938.9	4,103.3	4,287.5
재고자산	4,662.0	4,828.2	4,825.2	5,026.6	5,252.3
비유동자산	5,796.1	6,628.4	7,027.7	7,348.9	7,618.4
유형자산	3,938.8	4,362.4	4,674.7	4,896.0	5,097.6
무형자산	626.0	829.2	904.5	984.1	1,029.1
투자자산	678.3	749.0	768.0	788.4	811.3
자산총계	17,257.4	18,246.0	19,407.3	20,848.7	21,934.4
유동부채	8,505.0	8,631.6	9,272.1	9,587.0	9,769.3
매입채무	1,771.5	1,471.5	1,592.9	1,659.4	1,733.9
단기차입금	3,598.0	4,004.1	3,897.8	4,097.8	4,097.8
유동성장기부채	1,295.5	1,292.2	1,477.9	1,430.3	1,430.3
비유동부채	2,858.4	2,863.8	2,954.2	3,369.8	3,487.4
사채	1,290.4	1,209.9	1,209.9	1,409.9	1,409.9
장기차입금	977.0	992.3	1,041.3	1,241.3	1,341.3
부채총계	11,363.4	11,495.4	12,226.3	12,956.9	13,256.6
자본금	161.0	161.0	161.0	161.0	161.0
자본잉여금	330.9	377.1	346.0	346.0	346.0
기타포괄이익누계액	26.4	12.8	-7.3	-7.3	-7.3
이익잉여금	3,937.4	4,320.8	4,671.8	5,163.4	5,707.9
비지배주주지분	1,574.1	2,016.9	2,154.5	2,373.7	2,615.1
자본총계	5,893.9	6,750.6	7,181.0	7,891.8	8,677.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	467.1	361.4	821.7	1,010.1	1,093.8
당기순이익(손실)	847.2	570.6	624.5	756.0	832.5
유형자산상각비	293.2	357.2	426.1	467.4	500.9
무형자산상각비	46.7	48.3	40.2	40.5	45.0
운전자본의 증감	-444.2	-574.7	-307.8	-253.8	-284.6
투자활동 현금흐름	-1,039.6	-714.4	-822.6	-854.7	-844.1
유형자산의증가(CAPEX)	-483.7	-593.0	-675.2	-688.7	-702.5
투자자산의감소(증가)	1,035.8	-70.7	-19.0	-20.4	-22.9
재무활동 현금흐름	971.1	372.2	-94.8	516.0	63.4
차입금의 증감	2,304.6	353.1	199.0	561.2	109.9
자본의 증가	-17.4	46.2	-31.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	398.8	29.9	-80.7	671.4	313.0
기초현금	1,272.6	1,671.3	1,701.2	1,620.5	2,291.9
기말현금	1,671.3	1,701.2	1,620.5	2,291.9	2,604.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	543,209	760,272	788,013	821,731	862,014
EPS(지배주주)	24,635	13,539	13,031	16,669	18,356
CFPS	33,487	45,270	50,146	54,721	58,645
EBITDAPS	31,348	40,532	47,373	52,229	55,908
BPS	134,156	147,008	156,102	171,369	188,281
DPS	1,550	1,600	1,650	1,700	1,700
배당수익률(%)	2.2	1.7	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	2.8	6.9	12.0	9.4	8.5
PCR	2.1	2.1	3.1	2.9	2.7
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.5	0.6	1.0	0.9	0.8
EBITDA(십억원)	1,009.4	1,305.1	1,525.4	1,681.8	1,800.2
EV/EBITDA	9.1	8.2	8.6	7.9	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.2	9.6	8.6	10.2	10.2
EBITDA 이익률	5.8	5.3	6.0	6.4	6.5
부채비율	192.8	170.3	170.3	164.2	152.8
금융비용부담률	1.1	1.6	1.7	1.7	1.7
이자보상배율(x)	3.6	2.3	2.5	2.6	2.7
매출채권회전율(x)	5.6	7.4	7.0	6.6	6.6
재고자산회전율(x)	5.1	5.2	5.3	5.4	5.4

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	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LS (006260) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.10.19	산업분석	Buy	120,000	장재혁	-27.0	-7.8	
2024.03.19	산업분석	Buy	130,000	장재혁	-14.1	-4.0	
2024.04.16	기업브리프	Buy	150,000	장재혁	-10.7	7.7	
2024.05.17	기업브리프	Buy	190,000	장재혁	-19.4	-1.3	
2024.07.11	기업브리프	Buy	210,000	장재혁	-	-	