

LS

(006260)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

300,000

상향

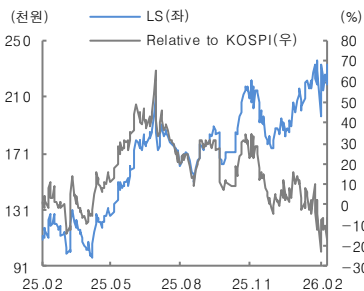
현재주가
(26.02.11)

233,000

유틸리티업종

KOSPI	5354.49
시가총액	7,386십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	159십억원
52주 최고/최저	236,500원 / 96,500원
120일 평균거래대금	409억원
외국인지분율	18.92%
주요주주	구지열 외 44 인 32.60% 국민연금공단 13.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.8	8.1	36.1	108.4
상대수익률	-1.7	-17.1	-18.5	-1.2



구조적 성장 본격화

- 목표주가 300,000원으로 상향. 구조적 매출 성장 및 수익성 개선 시작
- 4Q25 영업이익 2,592억원(-13% YoY)으로 컨센서스 부합
- 2026년 매출액 37.5조원(+18% YoY), 영업이익 1.4조원(+35%) 전망

목표주가 300,000원으로 상향. 구조적 매출 성장 및 수익성 개선 시작

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 300,000원으로 상향(목표주가는 순자산가치 (NAV) 13.7조원 대비 30% 할인). '26년부터 주요 자회사들의 실적 개선 본격화 및 기업가치 증대 예상. 특히 LS ELECTRIC, LS전선 등은 글로벌 전력망 및 AIDC 전력인프라 투자 고도화, 경쟁력 부각 등으로 초고압 변압기 및 배전기, HVDC 변압기/케이블, 지중/해저케이블, 부스덕트 등 수주 확대. 고마진 중심의 시장(북미, 유럽 등), 제품 공급 확대로 구조적인 수익성 개선 기대

또한 LS MnM의 인도네시아 PT TMI Ni Smelter(지분 78%, 니켈제련 2만톤/년)부터 EVBM(황산니켈 및 황산코발트, 니켈 금속 기준 2.4만톤/년, 온산공장), LS-엘앤에프 배터리솔루션(LS 지분율 55%, 전구체 4만톤/년, 새만금)로 이어지는 수직계열화된 양극재 소재 사업을 진행 중임. 목표 양산시점은 1Q27임. 전기차 업황은 부진하지만, 동 사업은 중국 의존도가 90% 이상인 전구체를 국내에서 생산해 미국 고객사들의 IRA 혜택에 도움이 될 수 있다는 점에서 긍정적. 향후 사업이 보다 구체화될 경우, 실적 및 사업가치를 반영할 것

4Q25 영업이익 2,592억원(-13% YoY)으로 컨센서스 부합

4Q25 매출액 8조 9,842억원(+27%, 이하 YoY), 영업이익 2,592억원(-13%), 영업이익률 2.9%(-1.3%p)를 기록하며 컨센서스에 부합. LS전선 영업이익 337억원(-28%) 기록. 고마진 프로젝트의 매출 인식이 1Q26으로 이연되고, 상대적으로 나동선 등 저마진의 제품 매출비중이 늘어나며 수익성이 하락했음. 반면, LS MnM 영업이익은 1,115억원(+10%) 기록. 제련수수료 하락에도 불구하고, 금, 은, 황산/PSA(반도체용 황산) 등 부산물의 가격 상승, 상대적으로 수익성이 좋은 미국향 전기동 스팟 판매량 증가 등으로 견조한 실적 달성

2026년 매출액 37.5조원(+18% YoY), 영업이익 1.4조원(+35%) 전망

2026년 매출액 37.45조원(+18%, 이하 YoY), 영업이익 1.43조원(+35%), 영업이익률 3.8% 전망. LS전선 영업이익은 3,606억원(+29%) 예상. 1Q26부터 고마진 프로젝트(초고압 지중/해저케이블, 산업/데이터센터용 부스덕트 등) 인식이 재개되고, 4Q26부터 독일 TenneT향 HVDC 해저케이블 매출이 개시되는 등 수익성 개선 본격화 예상. LS MnM 영업이익은 2,402억원(+8%) 기대 제련수수료 하락세가 지속됨에도, 4Q25와 같이 부산물 가격 상승, 미국향 전기동 스팟 물량 수출 확대 등으로 제련수수료 하락분을 상쇄할 것. 아이앤디 영업이익은 1,174억원(+12%), LS ELECTRIC 영업이익 6,827억원(+60%) 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25		1Q26	
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ
매출액	7,100	8,073	8,146	8,984	26.5	11.3
영업이익	298	257	275	259	-13.3	0.8
순이익	-28	66	92	144	흑전	219.8
					Consensus	당사추정
					8,043	8,445
					265	361
					81	125
					43.6	622.8

자료: LS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	24,481	27,545	31,825	37,451	40,529
영업이익	900	1,073	1,064	1,429	1,782
세전순이익	641	566	691	1,052	1,406
총당기순이익	571	392	490	797	1,067
지배지분순이익	436	237	273	481	659
EPS	13,539	7,371	8,530	15,390	21,117
PER	6.9	12.8	27.3	15.1	11.0
BPS	147,008	142,604	162,915	176,472	195,823
PBR	0.6	0.7	1.4	1.3	1.2
ROE	9.6	5.1	5.6	9.0	11.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LS, 대신증권 Research Center

표 1. LS의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	6,914	7,854	8,073	8,984	8,445	9,446	9,441	10,119	24,481	27,545	31,825	37,451	40,529
LS 전선	1,944	1,889	1,887	1,823	1,962	1,974	2,043	2,267	6,217	6,766	7,543	8,246	8,870
LS 아이앤디	1,168	1,250	1,203	1,237	1,259	1,425	1,370	1,362	3,827	4,413	4,859	5,416	5,838
LS Electric	1,032	1,193	1,216	1,521	1,338	1,540	1,508	1,723	4,230	4,552	4,962	6,110	7,096
LS MnM	2,831	3,663	3,888	4,561	4,029	4,724	4,786	5,096	10,155	12,116	14,642	18,636	19,792
LS 엠트론	348	312	239	219	340	321	270	246	1,019	1,055	1,118	1,177	1,241
기타 및 연결조정	-409	-453	-448	-502	-484	-538	-536	-576	-967	-1,357	-1,813	-2,134	-2,308
영업이익	305	236	257	259	352	310	333	434	900	1,074	1,056	1,429	1,782
LS 전선	83	83	80	34	79	82	93	106	233	275	280	361	459
LS 아이앤디	33	28	23	22	35	26	26	30	79	83	105	117	143
LS Electric	87	109	101	130	135	179	169	200	325	390	427	683	911
LS MnM	75	-5	43	112	80	4	45	111	246	317	223	240	246
LS 엠트론	27	19	1	-4	26	20	3	-4	39	28	44	45	45
기타 및 연결조정	0	3	10	-35	-2	-2	-3	-9	-22	-18	-23	-17	-22
세전이익	195	229	125	134	261	213	253	324	641	566	683	1,052	1,406
당기순이익	141	163	105	76	198	161	192	246	571	392	485	797	1,067
지배주주순이익	87	100	66	17	125	74	114	168	436	237	270	481	659
영업이익률 (%)	4.7	2.9	3.1	2.9	4.2	3.3	3.5	4.3	3.7	3.9	3.3	3.8	4.4
LS 전선	4.3	4.4	4.3	1.8	4.0	4.2	4.6	4.7	3.7	4.1	3.7	4.4	5.2
LS 아이앤디	2.8	2.2	1.9	1.8	2.7	1.8	1.9	2.2	2.1	1.9	2.2	2.2	2.5
LS Electric	8.5	9.1	8.3	8.6	10.1	11.7	11.2	11.6	7.7	8.6	8.6	11.2	12.8
LS MnM	3.1	-0.1	1.1	2.4	2.0	0.1	0.9	2.2	2.4	2.6	1.5	1.3	1.2
LS 엠트론	7.8	6.2	0.5	-1.6	7.8	6.2	1.0	-1.6	3.9	2.6	3.9	3.8	3.7

자료: LS, 대신증권 Research Center

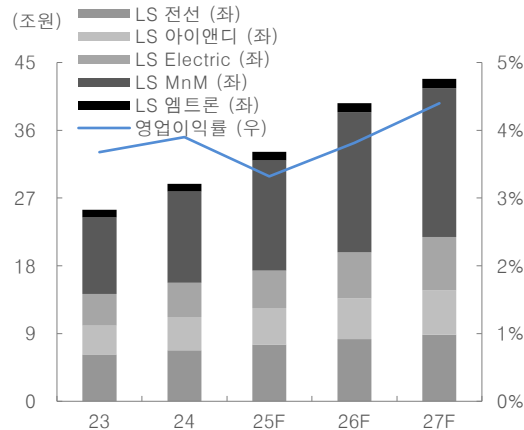
표 2. LS의 실적 전망 가정치

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F	2027F
평균 환율 (원/달러)	1,453	1,402	1,383	1,449	1,455	1,455	1,455	1,455	1,306	1,364	1,422	1,455	1,455
구리 가격 (달러/톤)	9,457	9,471	9,858	11,020	13,028	13,071	13,071	13,071	7,020	9,244	9,952	13,060	13,071
제련(계약+스팟) TC (달러/톤)	21	23	25	26	22	23	25	26	86	66	24	24	29
금 가격 (달러/oz)	2,762	3,188	3,357	3,939	4,636	4,928	4,925	4,925	1,920	2,334	3,312	4,854	4,891
은 가격 (달러/oz)	31	33	37	48	80	90	90	90	23	28	37	87	89
LS 전선 수주금액 (별도)	815	1,183	1,609	1,792	1,038	1,593	2,162	2,879	5,490	5,143	5,537	7,466	7,672
LS 전선 수주잔고 (별도)	5,566	5,646	6,184	6,900	7,528	7,758	8,495	9,456	4,436	5,868	6,900	9,456	10,142

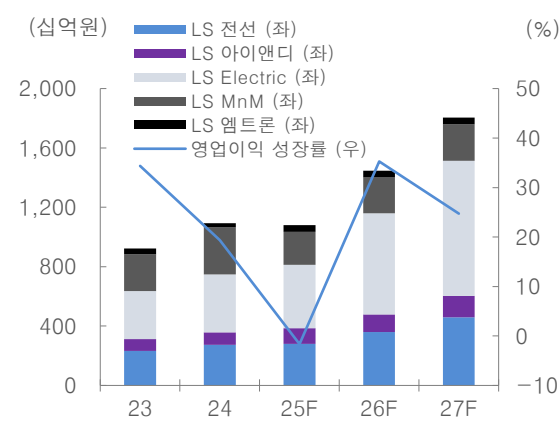
자료: LS, 대신증권 Research Center

그림 1. LS의 주요 종속기업별 매출 추이 및 전망



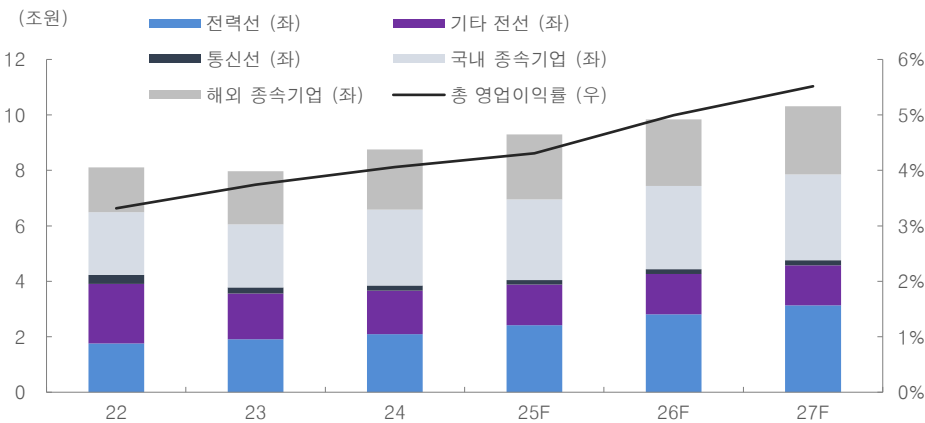
주: 기타 및 연결조정 제외
자료: LS, 대신증권 Research Center

그림 2. LS의 주요 종속기업별 영업이익 추이 및 전망



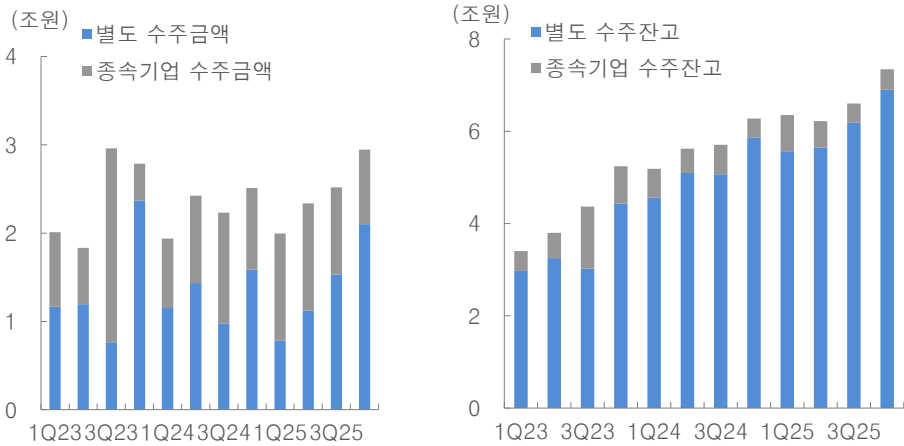
주: 기타 및 연결조정 제외
자료: LS, 대신증권 Research Center

그림 3. LS전선의 부문별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



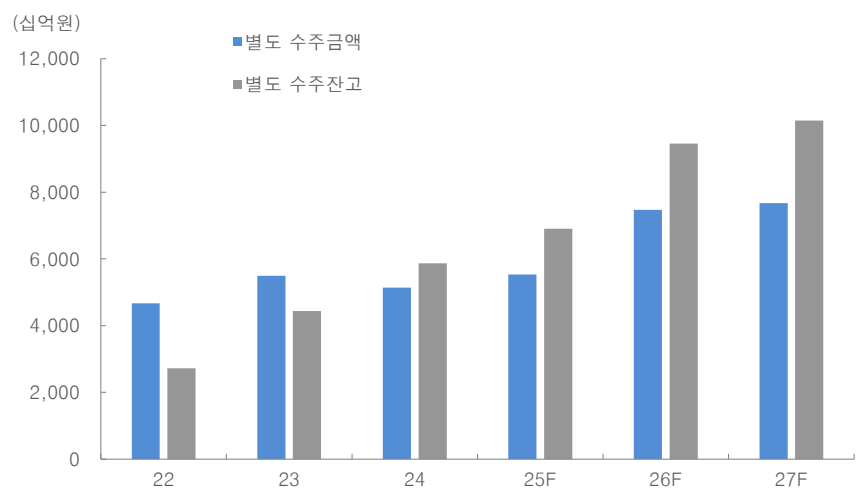
자료: LS전선, 대신증권 Research Center

그림 4. LS전선의 부문별 수주금액, 수주잔고 추이 (분기)



자료: LS전선, 대신증권 Research Center

그림 5. LS전선의 부문별 수주금액, 수주잔고 추이 및 전망 (연간)



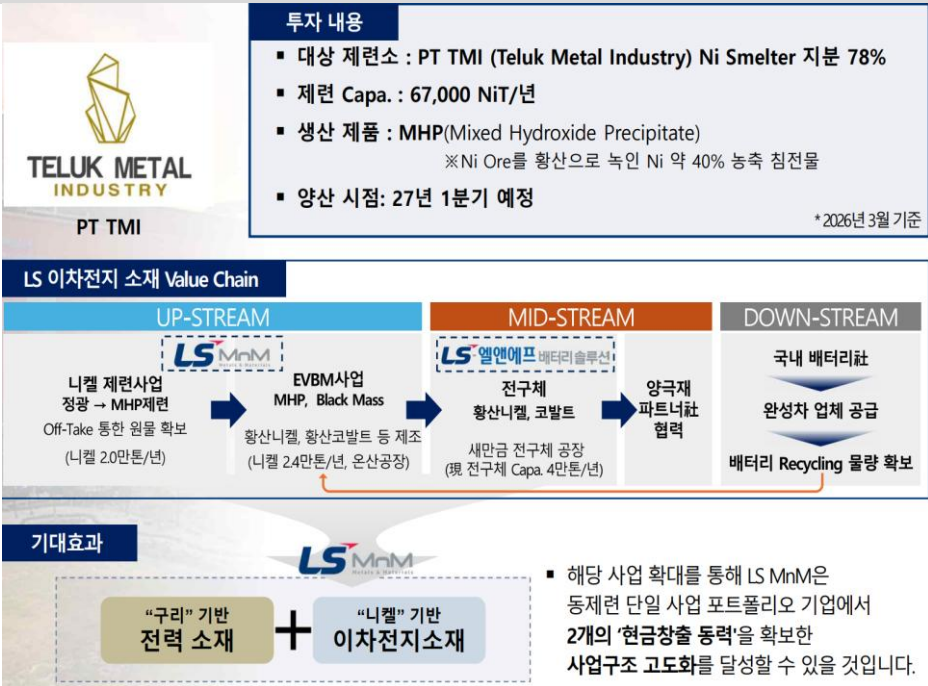
자료: LS전선, 대신증권 Research Center

그림 6. LS전선의 북미 초고압 지중/해저케이블 초대형 수주



자료: LS전선, 대신증권 Research Center

그림 7. LS MnM의 인도네시아 니켈제련소 지분 취득 통한 밸류체인 수직계열화



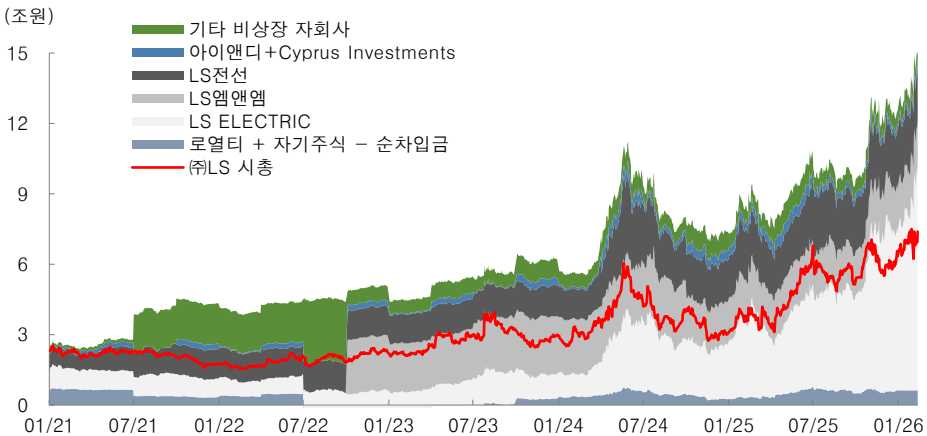
자료: LS전선, 대신증권 Research Center

그림 8. LS의 Valuation (단위: 십억원)

	현재 NAV	적정 기업가치	지분율	적정 NAV	할인율	적정 지분가치	비고(적정 NAV 산정 방식)
(+) 로열티 수익	457			457	0%	457	향후 2024년 로열티 수익 506억원 x 법인세율 24% x WACC 8.4%
(+) 투자자산가치	12,906			20,048		9,680	
LS Electric	9,705	24,000	48.5%	11,640	70%	3,492	현재 NA는 현재 시가총액, 적정 NAV는 적정 기업가치 기준
LS 전선	0	5,210	92.5%	4,820	30%	3,355	29F 자본총계 2.30조원 x 목표 PBR 2.3배
LS MnM	1,864	2,568	75.1%	1,928	30%	1,342	27F 자본총계 2.33조원 x 목표 PBR 1.1배
LS 아이앤디	238	584	95.1%	556	30%	387	26F 자본총계 0.49조원 x 목표 PBR 1.2배
LS 엘트론	518	523	100.0%	523	0%	523	25F 자본총계 0.52조원 x 목표 PBR 1배
기타	582	582	100.0%	582	0%	582	1H25 장부가액
(+) 자사주	924	7,386	12.5%	924	100%	0	
(-) 순차입금	619			619		619	2025년 별도 기준 순차입금
기업가치	13,668			20,811		9,518	
발행주식수 (천주)	31,700			31,700		31,700	
목표 주가 (원)	431,000			656,000		300,000	목표주가는 적정 NAV 대비 50%, 현재 NAV 대비 37% 할인
현재 주가 (원)						233,000	현재주가는 적정 NAV 대비 62%, 현재 NAV 대비 52% 할인
상승여력 (%)						28.8%	목표 PBR은 2026년 예상 EPS 대비 1.37배, 현재 PBR은 1.03배

자료: 대신증권 리서치센터
주: LS전선의 목표 PBR 2.1배는 유럽 전력케이블 Peer의 2026년 평균 PBR 2.9배 대비 시간가치 할인 20%

그림 9. LS의 부문별 NAV, 시가총액 추이



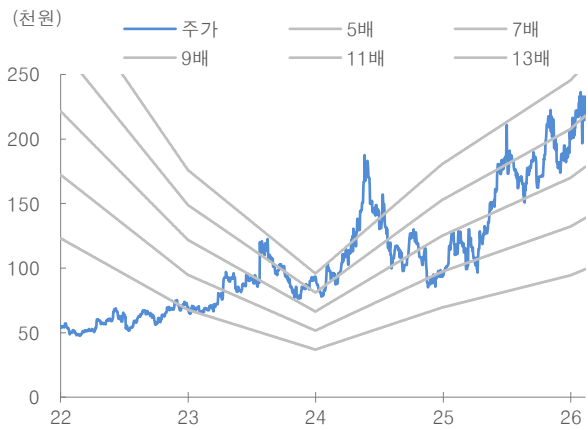
자료: LS, FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. LS 시가총액의 NAV 대비 할인율 추이



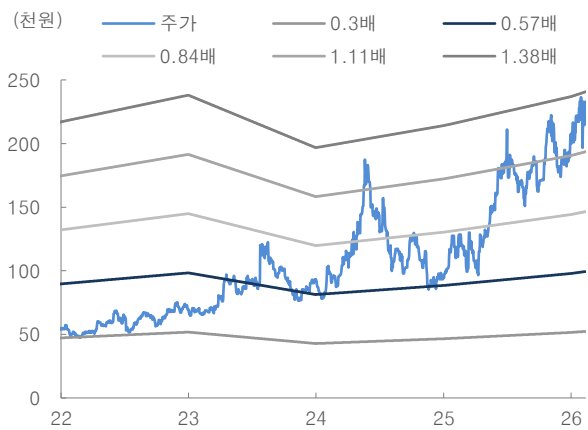
자료: LS, FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. LS의12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 12. LS의12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	24,481	27,545	31,825	37,451	40,529
매출원가	22,113	24,883	28,969	33,852	36,395
매출총이익	2,367	2,661	2,856	3,599	4,134
판매비와관리비	1,466	1,573	1,791	2,170	2,352
영업이익	900	1,073	1,064	1,429	1,782
영업이익률	3.7	3.9	3.3	3.8	4.4
EBITDA	1,307	1,569	1,612	2,053	2,477
영업외손익	-259	-507	-373	-377	-377
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	92	178	-352	-356	-356
외환관련이익	466	510	0	0	0
금융비용	-435	-453	0	0	0
외환관련손실	0	0	410	389	368
기타	84	-231	-21	-21	-21
법인세비용차감전순손익	641	566	691	1,052	1,406
법인세비용	-64	-169	201	252	337
계속사업순손익	577	397	490	799	1,069
중단사업순손익	-7	-5	0	-3	-1
당기순이익	571	392	490	797	1,067
당기순이익률	2.3	1.4	1.5	2.1	2.6
비배지분순이익	135	154	217	315	408
지배지분순이익	436	237	273	481	659
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-4	-34	-31	-28
포괄순이익	530	355	457	766	1,039
비배지분포괄이익	130	139	202	303	398
지배지분포괄이익	400	216	254	463	642

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	13,539	7,371	8,530	15,390	21,117
PER	6.9	12.8	20.9	11.6	8.5
BPS	147,008	142,604	162,915	176,472	195,823
PBR	0.6	0.7	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	40,595	48,728	50,332	65,633	79,405
EV/EBITDA	8.2	7.7	9.4	7.8	6.7
SPS	760,272	855,424	993,977	1,197,298	1,299,001
PSR	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
CFPS	45,270	53,905	41,075	54,808	65,693
DPS	1,600	1,650	2,500	2,575	2,600

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	40.0	12.5	15.5	17.7	8.2
영업이익 증가율	34.4	19.3	-0.8	34.3	24.7
순이익 증가율	-32.6	-31.4	25.3	62.5	33.9
수익성					
ROC	7.4	6.2	5.6	7.3	8.5
ROA	5.1	5.5	5.0	6.4	7.6
ROE	9.6	5.1	5.6	9.0	11.3
안정성					
부채비율	170.3	198.3	179.8	175.9	162.5
순차입금비율	84.1	97.6	88.9	92.3	86.3
이자보상배율	2.3	2.5	2.6	3.7	4.8

자료: LS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	11,618	12,938	13,627	13,916	14,524
현금및현금성자산	1,701	1,592	1,467	894	736
매출채권 및 기타채권	3,454	4,171	5,087	4,937	5,145
재고자산	4,828	5,047	5,683	6,688	7,237
기타유동자산	1,634	2,128	1,390	1,398	1,406
비유동자산	6,628	7,590	8,246	8,903	9,508
유형자산	4,362	5,179	5,736	6,278	6,808
관계기업투자금	402	424	546	668	790
기타비유동자산	1,864	1,986	1,964	1,956	1,910
자산총계	18,246	20,528	21,873	22,819	24,033
유동부채	8,632	10,546	10,952	11,440	11,766
매입채무 및 기타채무	2,441	2,780	3,056	3,412	3,606
차입금	4,004	4,676	4,776	4,876	4,976
유동성채무	1,292	1,221	1,233	1,245	1,257
기타유동부채	894	1,869	1,888	1,907	1,926
비유동부채	2,864	3,101	3,104	3,107	3,111
차입금	2,202	2,401	2,401	2,401	2,401
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	662	699	703	706	710
부채총계	11,495	13,647	14,056	14,547	14,877
지배지분	4,734	4,592	5,216	5,520	6,110
자본금	161	161	159	159	159
자본잉여금	377	57	541	541	541
이익잉여금	4,321	4,477	-106	-106	-106
기타지분변동	-125	-104	3	3	3
비배지분	2,017	2,289	4,620	4,923	5,513
자본총계	6,751	6,881	7,817	8,272	9,156
순차입금	5,677	6,719	6,953	7,635	7,902

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	361	858	342	1,503	1,780
당기순이익	577	397	490	797	1,067
비현금항목의 가감	887	1,344	1,532	1,640	1,776
감가상각비	405	481	547	624	695
외환손익	-28	-62	52	52	52
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	509	924	932	964	1,028
자산부채의 증감	-575	-308	-1,147	-370	-434
기타현금흐름	-528	-575	-533	-565	-629
투자활동 현금흐름	-714	-891	-1,192	-1,268	-1,288
투자자산	-175	0	-108	-117	-120
유형자산	-529	-869	-1,069	-1,132	-1,195
기타	-10	-22	-14	-19	27
재무활동 현금흐름	372	-111	-109	-130	-130
단기차입금	140	74	100	100	100
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,011	1,490	0	0	0
유상증자	46	3	-3	0	0
현금배당	-64	-104	-45	-68	-69
기타	-1,761	-1,575	-161	-161	-161
현금의 증감	30	-110	-124	-573	-158
기초 현금	1,671	1,701	1,592	1,467	894
기말 현금	1,701	1,592	1,467	894	736
NOPLAT	810	752	755	1,086	1,355
FCF	565	311	-938	180	439

[Compliance Notice]

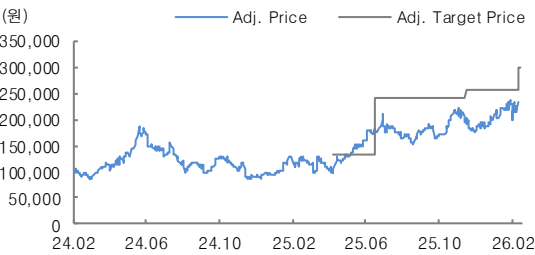
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LS(006260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.12	25.12.01	25.11.28	25.11.16	25.06.19	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	255,000	255,000	255,000	240,000	132,000
과리율(평균.%)		(20.64)	(27.53)	(27.11)	(23.75)	9.31
과리율(최대/최소.%)		(7.25)	(21.18)	(21.18)	(7.29)	39.24
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상