



BUY(Re-initiate)

목표주가: 200,000원
주가(6/2): 160,700원
시가총액: 5조 1,745억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

RA 손예빈
yebin.son@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/2)		2,698.97pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	170,100원	85,200원
등락률	-5.5%	88.6%
수익률	절대	상대
1M	26.5%	20.0%
6M	79.0%	62.7%
1Y	-5.5%	-7.7%

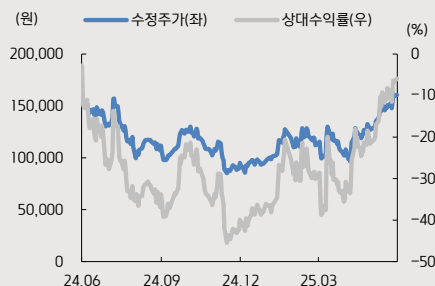
Company Data

발행주식수	32,200 천주
일평균 거래량(3M)	344천주
외국인 지분율	13.2%
배당수익률(2025E)	1.0%
BPS(2025E)	151,921원
주요 주주	구자열 외 44인 32.1%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	26,233.7	29,517.0	32,268.8	33,495.7
영업이익	964.1	1,149.8	1,323.8	1,533.1
EBITDA	1,398.6	1,665.5	1,906.3	2,199.5
세전이익	686.9	606.8	910.3	1,143.1
순이익	611.5	419.5	664.5	834.5
지배주주지분순이익	467.2	254.3	409.5	514.3
EPS(원)	13,539	7,371	11,867	14,903
증감률(%YoY)	-45.0	-45.6	61.0	25.6
PER(배)	6.9	12.8	13.5	10.8
PBR(배)	0.63	0.66	1.06	0.98
EV/EBITDA(배)	8.2	7.7	8.3	7.4
영업이익률(%)	3.7	3.9	4.1	4.6
ROE(%)	9.6	5.1	8.1	9.4
순차입금비율(%)	84.7	97.6	96.4	88.7

Price Trend



기업분석

LS (006260)

Long & Strong Growth



동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 20만원으로 커버리지를 재개합니다. 목표주가는 Sum of the parts 밸류에이션을 통해 산정했으며 12mf PER 15.8X, PBR 1.3X 수준입니다. 최근 주가가 약 1년래 최고 수준으로 상승했지만 ①주요 자회사들의 업황 호조, ②LS전선과 LS MnM 등 비상장 자회사들의 중장기 성장성, ③새 정부의 주식시장 활성화 정책 등을 감안시 여전히 상승여력은 충분하다는 판단입니다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 20만원으로 커버리지 재개

LS에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 20만원으로 커버리지 재개한다. 목표주가는 Sum of the parts 밸류에이션을 통해 산정했으며 12mf PER 15.8X, PBR 1.3X 수준이다. 4월까지 박스권에서 등락을 거듭하던 동사 주가는 5월 들어 LS ELECTRIC 등 자회사 주가상승과 대선 후보들의 주식시장 활성화 공약 등에 힘입어 약 1년래 최고 수준으로 상승했다. 최근 주가 상승에도 불구하고 Valuation 부담은 크지 않으며 여전히 상승여력은 충분하다는 판단이다.

>>> 투자포인트

①주요 자회사들의 업황 호조에 따른 실적 개선

1Q25 영업이익은 3,045억원(+2%QoQ, +24%YoY)으로 분기 기준 역대 최고치였던 2Q24 3,816억원 다음으로 좋은 실적을 기록했다. LS ELECTRIC를 중심으로 LS전선 등 주요 자회사의 실적호조에 따라 올해 동사의 연간 영업이익은 1조 2,354억원(+15%YoY)으로 6년 연속 가파른 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 특히 작년 사상 첫 연간 1조원대 영업이익에 진입한 이후 올해부터 조단위의 이익체력이 본격적으로 유지/확대되는 구간에 진입했다.

②비상장 자회사들의 중장기 성장성

LS전선은 국내(동해 5공장)와 미국(채서피크시)에서 동시에 해저케이블 증설을 진행중에 있으며 두 공장의 증설에 따라 해저케이블 매출은 2024년 0.5조원에서 2027년 1.1조원, 2029년 1.7조원 수준으로 가파른 확대가 예상된다. 또한 LS MnM을 중심으로 진행 중인 이차전지 소재사업이 계획대로 모두 투자될 경우 생산능력은 황산니켈 약 55만톤, 전구체 12만톤에 달하는데, 대략적으로 황산니켈 매출액 약 2.8조원, 전구체 매출액 2.4조원 등 최소 5.2조원 이상의 매출이 가능한 규모로 추정된다.

③新정부의 주식시장 활성화 정책

21대 대통령으로 당선된 이재명 당선자는 대선후보로 선거활동을 시작할 때부터 한국 주식시장의 주주가치 향상과 저PBR 해소를 위한 '자사주 소각 의무화'를 핵심 정책으로 내세웠다. 동사는 6월 현재 전체 발행주식수의 14.5%에 달하는 자사주를 보유하고 있어 '자사주 소각 의무화'가 제도적으로 도입될 경우 이에 따른 중장기 주주가치 및 주가 상승이 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 20만원으로 커버리지 개시

1. Valuation

LS에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 20만원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 Sum of the parts 밸류에이션을 통해 산정했으며 12mf PER 15.8X, PBR 1.3X 수준이다. 4월까지 박스권에서 등락을 거듭하던 동사 주가는 5월 들어 LS ELECTRIC 등 자회사 주가상승과 대선 후보들의 주식시장 활성화 공약 등에 힘입어 약 1년래 최고 수준으로 상승했다. 최근 주가 상승에도 불구하고 ①LS전선, LS ELECTRIC, 에식스솔루션즈, LS엠트론 등 주요 자회사들의 업황 호조에 따른 실적개선, ②해저케이블 생산능력 확대 및 이차전지 소재사업 진출을 통한 비상장 자회사들의 중장기 성장성, ③새 정부의 주식시장 활성화 정책과 부담 없는 Valuation 수준을 고려할 때 여전히 상승여력은 충분하다는 판단이다.

표1. LS 목표주가 산정 내역 (Sum of the Parts Valuation)

항목	가치 산정	할인율	금액(십억원)	비고
1. 브랜드 로열티	24년 506억원 X 10배		506	
2. 자회사 가치				
2.1 상장사				
① LS ELECTRIC	3개월 평균 시가총액 6조 1,884억원 X 지분율 48.5%	60%	1,201	중복 상장 감안해 할인
2.2 비상장사				
① LS 전선	25E Target P/B 1.6X = 2조 3,785억원 X 지분율 92.3%	0%	2,195	경쟁 5사 평균 P/B 2.1X
② LS M&M	1Q25 P/B 0.6X = 2조 2,813억원 X 지분율 75.1%	0%	1,028	경쟁 3사 평균 P/B 0.6X
③ LS 엠트론(100%)	1Q25 장부가 5,016억원	0%	502	
④ LS 아이앤디(95.1%)	1Q25 장부가 3,605억원	0%	361	
⑤ 기타	4Q24 장부가 5,540억원	0%	554	
2.3 소계			5,840	
3. 자사주	자사주(EB 제외) 468.5만주 X 6/2 증가 160,700원		753	
4. 순차입금(별도기준)	1Q25 기준 6,728억원		673	
5. 적정가치	1+2+3-4		6,426	
6. 주당가치(원)	주식수 3,220만주		199,566	
7. 목표주가(원)			200,000	

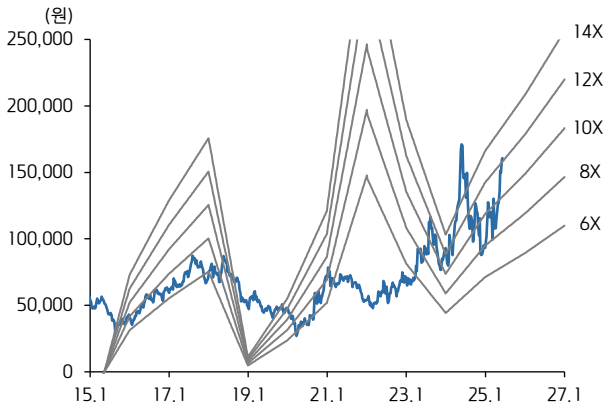
자료: LS, Fn가이드, 키움증권

표2. 글로벌 Peer Group Valuation

사업 구분	회사명	국가	시총 (mil. US\$)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
				25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
전선	Prysmian	이탈리아	19,129	15.5	13.3	3.3	2.4	19.3	19.6	9.4	8.2	8.7	9.3
	Sumitomo Electric	일본	16,484	12.4	10.9	1.0	0.9	8.2	8.6	5.6	5.1	6.4	6.8
	Nexans	프랑스	5,055	13.9	12.7	2.4	2.0	17.4	17.1	6.0	5.5	7.5	7.4
	NKT	덴마크	4,616	19.1	18.9	2.2	1.9	10.7	10.0	9.7	9.4	7.6	8.1
	대한전선	한국	1,720	25.1	18.0	1.6	1.4	6.2	7.7	14.9	9.8	3.7	4.6
	5사 평균		9,401	17.2	14.8	2.1	1.7	12.4	12.6	9.1	7.6	6.8	7.2
	LS 전선 적용	한국				1.6X		7.5	8.0			4.2	4.5
구리 제련	Jiangxi Copper	중국	8,528	8.1	7.1	0.5	0.5	6.7	7.4	9.7	8.5	1.5	1.7
	Sumitomo Metal Mining	일본	6,637	10.2	8.9	0.5	0.5	4.8	5.5	10.3	9.9	6.1	6.7
	Aurubis	독일	3,963	12.3	11.5	0.7	0.6	6.3	5.5	6.4	6.0	2.1	2.0
	3사 평균		6,376	10.2	9.2	0.6	0.5	5.9	6.1	8.8	8.1	3.3	3.5
	LS M&M 적용	한국				0.6X							

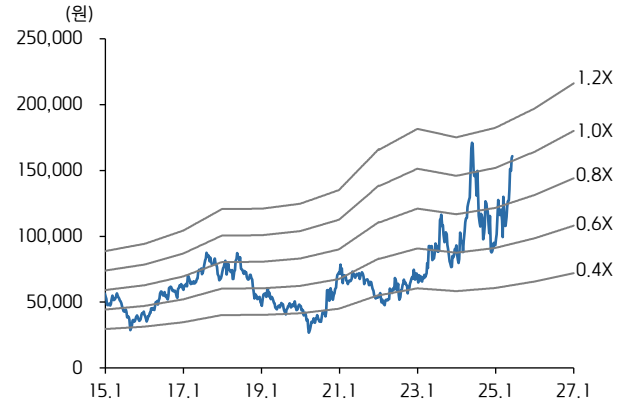
자료: Bloomberg 컨센서스(6/3 기준), 키움증권

그림1. LS 12mf PER 밴드



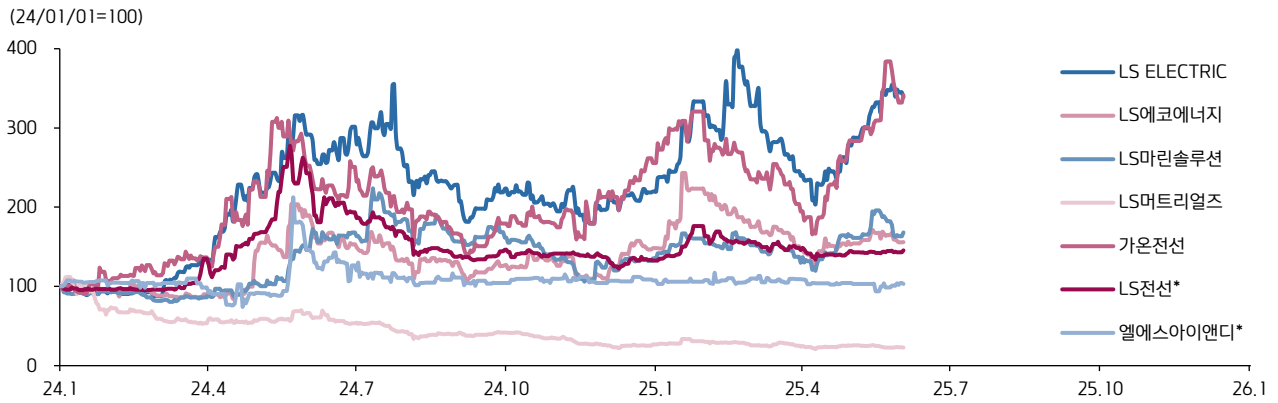
자료: Fn가이드, 키움증권

그림2. LS 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

그림3. LS 자회사 및 손자회사들의 주가 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

주: LS전선과 엘에스아이앤디는 K-OTC 상장

투자포인트

- ①주요 자회사들의 업
황 호조
- ②비상장 자회사들의
중장기 성장성
- ③新정부의 주식시장
활성화 정책

2. 투자포인트

①주요 자회사들의 업황 호조에 따른 실적 개선

1Q25 연결영업이익은 3,045억원(+2%QoQ, +24%YoY)으로 시장 기대치를 크게 상회하며 분기 기준 역대 최고치였던 2Q24 3,816억원 다음으로 좋은 실적을 기록하였다.

①LS전선 영업이익은 831억원(+79%QoQ, +14%YoY)으로 개선되며 2Q10 869억원 이후 약 15년만에 최고치를 기록하였는데 해저사업 매출 증가와 LS마린솔루션/에코에너지/LSCUS 등 주요 자회사의 실적이 개선되었기 때문이다. \$9,000대 중반으로 상승한 견조한 구리가격과 이미 확보된 수주 물량을 감안시 2분기 이후에도 실적호조가 지속될 전망이다.

②LS아이앤디 영업이익은 325억원(+127%QoQ, +130%YoY)으로 크게 개선되었는데, 구리가격 및 환율상승과 더불어 북미지역 에너지용 권선(CTC, 연속전위권선)부문 호조가 지속되고 있기 때문이다. 데이터센터용 미국 전력 수요 증가와 급성장하고 있는 전력 인프라 구축에 따른 수혜가 앞으로도 지속될 것으로 기대된다.

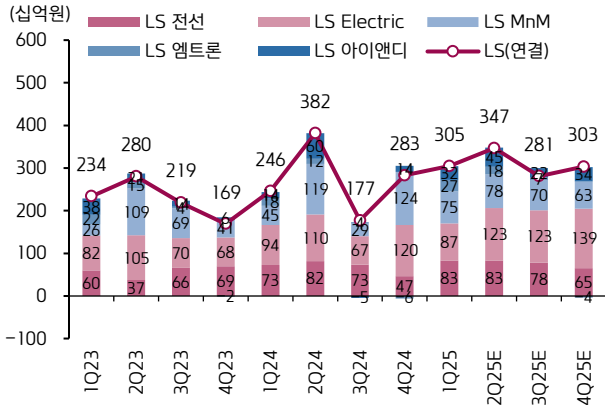
③LS MnM 영업이익은 746억원(-40%QoQ, +65%YoY)에 그쳤는데 구리가격과 제련수수료 하락으로 인해 QoQ로는 감소했지만 사상 최고치 랠리를 기록했던 귀금속가격 상승으로 YoY대비로는 크게 개선될 수 있었다. 2분기부터는 하락한 올해 구리 계약제련수수료가 본격적으로 반영됨에 따라 제련수익성은 추가 위축될 전망이지만 올해 크게 상승한 귀금속가격에 따른 귀금속 수익성 개선이 이를 상쇄시킬 것으로 판단한다.

④LS엠트론 영업이익은 270억원(흑전QoQ, +51%YoY)으로 수익성이 개선되었는데, 미국 관세를 앞둔 트랙터 수요호조와 특수(궤도) 수출증가가 실적 호조를 이끌었다. 2분기는 미국 관세발표전 트랙터 선구매 효과는 감소할 것으로 예상되지만 유럽을 중심으로 한 방산투자 증가에 따라 특수부문 수출호조는 향후에도 지속적으로 유지될 가능성이 높다.

⑤LS ELECTRIC 영업이익은 873억원(-27%QoQ, -7%YoY)으로 예상보다 부진했다. 그러나 1분기 국내 매출이 일부 이월되었던 배전기기는 2분기이후 정상화될 전망이고 실적을 이끌고 있는 미국향 초고압변압기 및 배전반 성장세는 여전히 견조해 1분기 일시적으로 위축되었던 수익성은 곧바로 정상화될 전망이다.

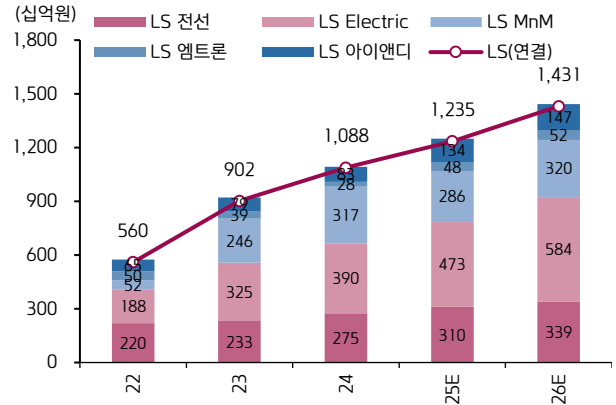
LS ELECTRIC를 중심으로 LS전선 등 주요 자회사의 실적호조에 따라 올해 동사의 연간 영업이익은 1조 2,354억원(+15%YoY)으로 6년 연속 가파른 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 특히 중장기 관점에서 본다면 작년 처음으로 1조원대 영업이익에 진입한 이후 올해부터 조단위의 이익체력이 본격적으로 유지 및 확대되는 구간에 진입했다고 판단한다.

그림4. LS 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: LS, 키움증권

그림5. LS 연간 영업이익 추이 및 전망



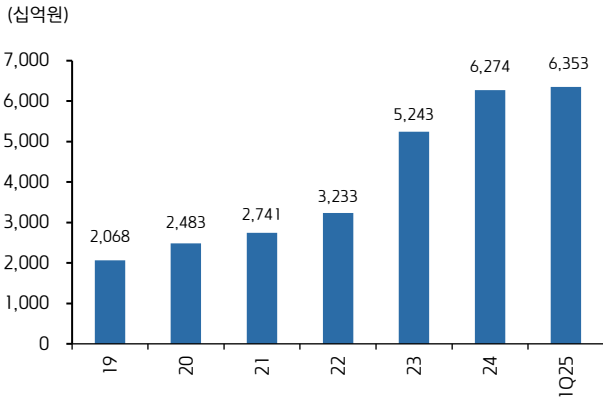
자료: LS, 키움증권

표3. LS 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	5,945	7,414	7,085	7,100	6,914	8,032	7,611	7,556	27,545	30,113	31,258
①지주(별도)	57	203	69	11	110	157	70	129	340	466	490
②LS 전선(92.3%)	1,446	1,919	1,729	1,672	1,944	1,946	1,772	1,713	6,766	7,375	7,539
③LS Electric(28.5%)	1,039	1,132	1,021	1,360	1,032	1,323	1,286	1,476	4,552	5,117	5,897
④LS MnM(75.1%)	2,522	3,188	3,280	3,127	2,831	3,658	3,519	3,394	12,116	13,402	13,552
⑤LS 엠트론(100%)	286	291	256	223	348	323	284	247	1,055	1,203	1,308
⑥LS 아이앤디(95.1%)	972	1,160	1,182	1,100	1,168	1,227	1,250	1,164	4,413	4,809	4,817
연결조정 및 기타	-376	-478	-451	-393	-519	-603	-571	-567	-1,698	-2,260	-2,345
영업이익	244	374	157	298	305	347	281	303	1,073	1,235	1,431
①지주(별도)	44	190	57	-14	97	135	60	111	276	403	448
②LS 전선(92.3%)	73	82	73	47	83	83	78	65	275	310	339
③LS Electric(28.5%)	94	110	67	120	87	123	123	139	390	473	584
④LS MnM(75.1%)	45	119	29	124	75	78	70	63	317	286	320
⑤LS 엠트론(100%)	18	12	4	-6	27	18	7	-4	28	48	52
⑥LS 아이앤디(95.1%)	14	60	-5	14	32	45	22	34	83	134	147
연결조정 및 기타	-41	-190	-48	-2	-97	-136	-79	-106	-281	-419	-460
영업이익률	4.1	5.0	2.2	4.2	4.4	4.3	3.7	4.0	3.9	4.1	4.6
세전이익	108	320	103	35	195	259	194	202	566	849	1,067
순이익	90	232	72	-3	141	189	141	149	397	620	779
지배순이익	40	181	45	-28	87	117	87	92	237	382	480
EPS(지배주주)									7,371	11,867	14,903
BPS(지배주주)									142,604	151,921	164,274
ROE(지배주주)									5.1	8.1	9.4
구리가격(-1개월 평균)	8,350	9,429	9,333	9,083	9,075	9,500	9,500	9,500	9,049	9,394	9,500
원달러환율(-1개월 평균)	1,320	1,355	1,373	1,363	1,445	1,400	1,400	1,400	1,353	1,411	1,400

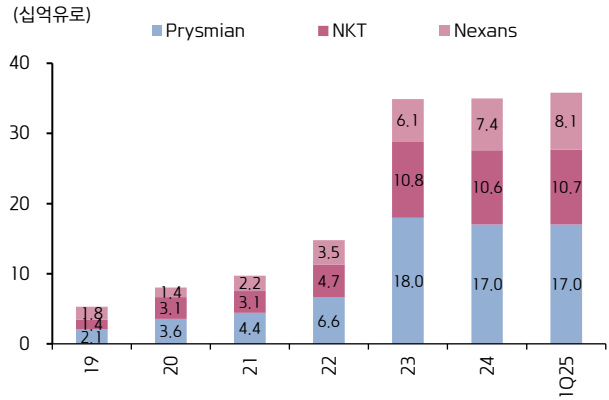
자료: LS, 키움증권

그림6. LS전선 수주잔고



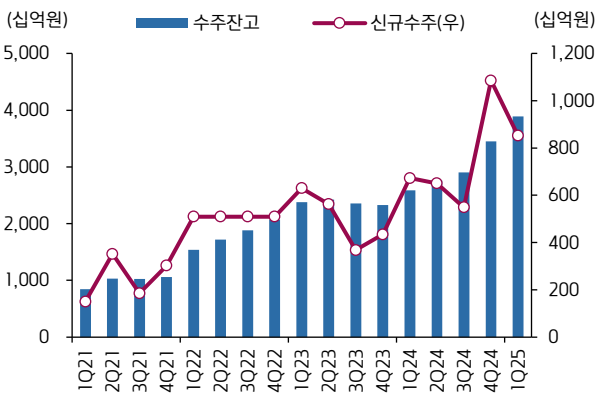
자료: LS, 키움증권

그림7. 글로벌 해저케이블 업체들의 수주잔고



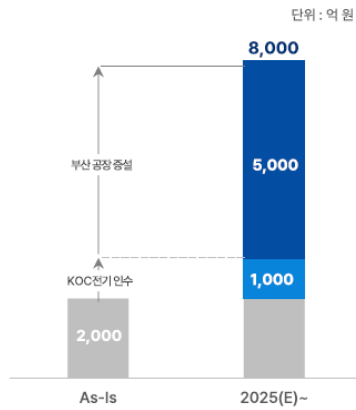
자료: LS, 키움증권

그림8. LS ELECTRIC 수주잔고 및 신규수주



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

그림9. LS ELECTRIC 변압기 생산능력 증설 계획



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

그림10. 구리가격 및 제련수수료



자료: Bloomberg, 키움증권

그림11. 귀금속가격



자료: Bloomberg, 키움증권

②LS전선, LS엠앤엠 등 비상장 자회사들의 중장기 성장성

LS전선, 해저케이블 생산능력 대폭 확대 중

동사의 핵심 비상장 자회사인 LS전선은 해저케이블 생산능력의 가파른 확대를 진행중에 있다. 2009년 국내 최초 해저케이블 공장 준공을 통해 해저케이블 양산에 본격적으로 뛰어든 LS전선은 2013년 해저2동, 2020년 해저3동까지 완공해 연간 5,000억원 규모의 생산능력을 완성했다. 글로벌 해상풍력 시장이 개화되며 해저케이블 수요가 급증하자 동사는 약 1,900억원을 투자해 2023년 국내 유일, 아시아 최대 규모의 HVDC(high voltage direct current, 초고압직류송전) 해저케이블 전용 공장인 해저4동을 준공한다.

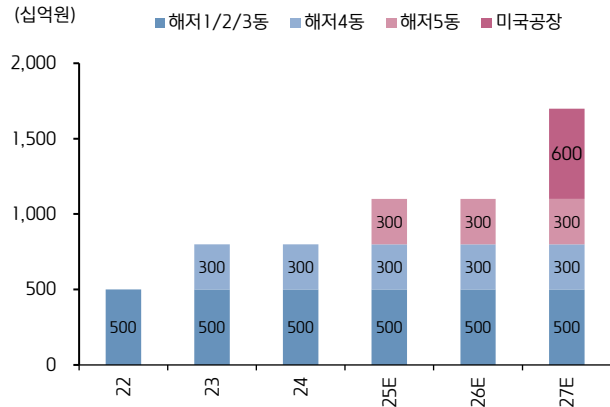
해저사업 역량 강화를 위해 지금까지 2023년까지 약 7,000억원을 투입한 LS전선은 이에 그치지 않고 국내외 추가 증설에 나서고 있다. 우선 국내는 작년부터 약 1,000억원을 추가 투자해 동해에 5,883평 규모의 해저케이블 5공장을 증설하고 있다. 올해 하반기 해저5동이 완공되면 HVDC 케이블 생산능력은 지금의 약 4배로 늘어나게 되며 이미 완공된 4동과 5동을 합해 최대 연간 6,000억원 규모의 매출증가가 기대된다.

한편, LS전선은 향후 10년간 미국 해저케이블 시장이 연평균 30% 이상 성장할 것으로 예상하고 미국 해저케이블시장 선점과 트럼프 관세장벽 해결을 위해 올해 4월 LS전선의 자회사인 LS그린링크를 통해 미국 버지니아주 체서피크시(Chesapeake city)에 약 2만평 규모의 미국 최대 규모의 해저케이블 공장도 착공했다. 2027년 3분기 완공, 2028년 1분기 양산을 목표로 약 1조원의 투자비가 투입될 예정으로 완공 후 정상 가동 시 연간 6,000억원 규모의 해저케이블 매출을 기대하고 있다.

2024년 연간 5,000억원 규모였던 LS전선의 해저케이블 매출은 두 공장의 증설에 따라 2027년 1.1조원, 2029년 1.7조원 수준으로 가파른 확대가 예상된다(2024년 LS전선 매출액 6.8조원). 생산능력이 대폭 확대됨에도 불구하고 이미 올해 1분기기준 LS전선의 별도기준 해저케이블 수주잔고가 2.5조원에 달하는데다 ①2023년 LS전선이 우선협상대상자로 선정된 안마해상풍력단지(해저케이블 발주 약 1,500억원 추정, 29년 준공계획), ②동사가 초기단계부터 참여하고 있는 대만 해상풍력 Round 3(2026년~2035년까지 총 15GW 규모), ③2029년 착공 계획중인 서해안 해저 HVDC 송전망 프로젝트(총 투자비 최대 11조원 추산), ④올해 영국 내셔널그리드(National Grid)와 프레임워크 계약을 체결한 영국-북해 해저 송전망 프로젝트(투자예산 8년간 약 40조원 규모) 등 국내외 대형 해저 송전망 프로젝트들이 가시권에 근접해 있어 신공장 가동과 맞물려 수요처 확보에는 어려움이 없을 것으로 판단한다.

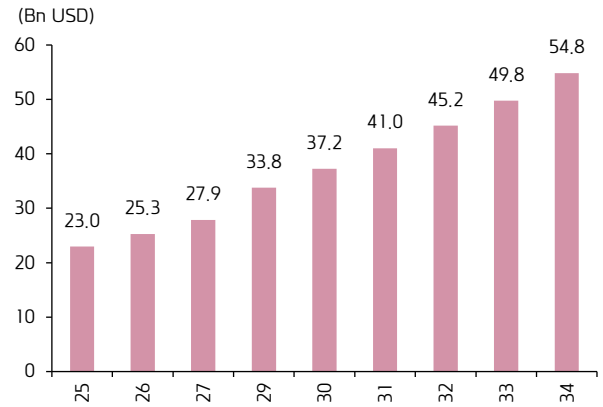
HVDC 해저케이블은 기술적 진입장벽이 매우 높고 LS전선을 포함한 소수 업체들이 과점을 형성하고 있는 고부가 제품인 만큼 신규공장의 가동과 더불어 LS전선의 수익성 또한 향후 가파르게 개선될 것으로 기대된다.

그림 12. LS전선 해저케이블 생산능력 전망



주: 연말기준
자료: LS전선, 키움증권

그림 13. 글로벌 해저케이블 시장 규모



자료: Precedence Research, 키움증권

그림 14. 서해안 HVDC 송전망 계획



주: 왼쪽은 10차 장기 송변전설비계획, 오른쪽은 11차 계획
자료: 한국전력, 언론보도, 키움증권

그림 15. 대만 해상풍력 프로젝트 일정과 규모



자료: 언론보도, 키움증권

표 4. LS전선 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	6,217	6,765	7,375	7,539	7,989	8,289	8,589
영업이익	233	275	310	339	384	439	498
영업이익률	3.7%	4.1%	4.2%	4.5%	4.8%	5.3%	5.8%
세전이익	140	109	186	215	258	314	375
순이익	105	45	133	154	185	225	269
지배순이익	88	18	107	124	148	181	216
EPS(지배주주)	3,940	827	4,803	5,551	6,650	8,087	9,665
BPS(지배주주)	64,427	61,555	66,592	72,378	79,262	2,887,113	100,531
ROE(지배주주)	6.2%	1.3%	7.5%	8.0%	8.8%	9.7%	10.4%

자료: LS전선, 키움증권

LS MnM, 이차전지 소재사업으로 영역 확장

한편, 또 다른 주력 비상장 자회사 LS MnM은 세계 최고수준의 금속 제련능력을 기반으로 이차전지 소재사업으로 영역을 확장하고 있다.

자회사 토리컴을 통해 2023년 생산능력 5,000톤 규모로 황산니켈 사업에 진출한 LS 그룹은 2030년까지 3단계에 걸쳐 황산니켈 생산능력을 27만톤(니켈메탈기준 6만톤)으로 확대 중에 있다. LS MnM이 동제련 공정에서 생산한 조황산니켈(니켈 함량 18% 이상)을 공급하면, 토리컴이 불순물 정제와 결정화를 거쳐 이차전지용 황산니켈(니켈 함량 22.3%)을 생산하는 흐름이다.

또한, 토리컴(충남 아산)과는 별개로 2024년 10월 온산제련소 인근에 2.9만평 규모 이차전지 소재 복합 공장 'EVBM온산'이 착공에 들어갔다. 전구체의 핵심 소재인 황산니켈, 황산코발트, 황산망간 뿐만 아니라 양극재 소재인 수산화리튬까지 종합적으로 생산하는 공장으로 총 투자비는 약 6,700억원, 생산능력은 니켈메탈기준 2.2만톤 규모이다. 'EVBM온산'은 전기동 생산능력 68만톤으로 단일 제련소 기준 세계 2위에 달하는 거대한 온산제련소 인프라를 활용할 수 있어 다른 업체들과 차별화된 원가경쟁력 확보가 기대되며 2026년부터 가동해 2027년 초 본격적인 양산에 들어갈 계획이다.

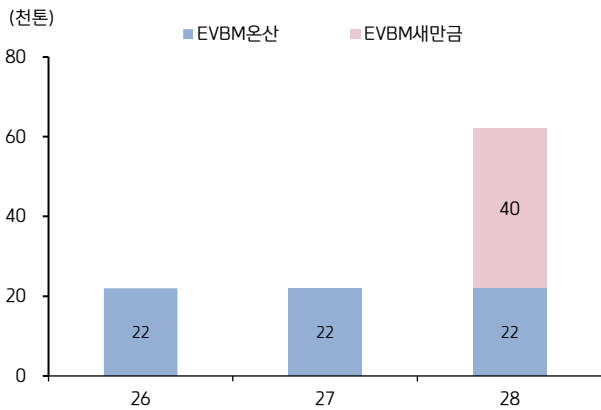
또한 EVBM온산에 이어 2단계로 새만금에도 이차전지 소재사업 투자를 추진하고 있다. 'EVBM새만금' 프로젝트는 총 1조 1,600억원을 투입해 2026년 3월 새만금에 고순도 금속화합물 생산시설을 착공할 계획이며 2029년 생산 시작을 목표로 하고 있다. EVBM온산과 같이 황산니켈, 황산망간, 황산코발트, 수산화리튬 등 이차전지 소재를 생산하게 되며 생산능력은 황산니켈기준 4만톤으로 EVBM온산(2.2만톤)보다 규모가 두배 가까이 크다.

한편, 지주사 LS는 2023년 이차전지 양극재 회사인 엘앤에프(L&F)와 합작해 'LS-엘앤에프 배터리솔루션(LLBS)'을 설립하고(LS 지분율 55%) 총 1조원을 투자해 새만금에 연산 12만톤 규모의 이차전지 전구체 공장을 건설하고 있다. 2026년 상반기 중으로 1단계 양산을 시작해 생산량을 '26년 2만톤, '27년 4만톤, '29년 12만톤으로 확대할 계획에 있다. LLBS의 전구체 공장이 완성되면 조황산니켈(LS MnM) → 황산니켈(토리컴, EVBM온산/새만금) → 전구체(LLBS) → 양극재(엘앤에프)로 이어지는 수직계열화가 완성되어 공정별로 시너지효과에 따른 경쟁력 확보가 기대된다.

현재 투자를 계획중인 이차전지 소재사업이 모두 가동될 경우 생산능력은 황산니켈 약 55만톤, 전구체 12만톤에 달한다. 대략적으로 황산니켈가격 500만원/톤, 전구체가격 2,000만원/톤 가정시 황산니켈 매출액 약 2.8조원, 전구체 매출액 2.4조원 등 최소 5.2조원 이상의 매출이 가능한 규모로 추정된다.

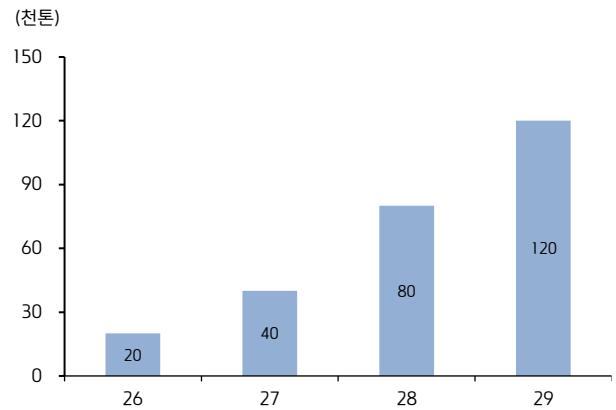
급속도로 성장하던 이차전지산업이 2023년이후 '캐즘(Chasm)'(일시적 수요둔화)이 본격화되며 국내외 주요업체들의 실적 부진과 함께 LS그룹의 대규모 이차전지 소재사업 투자에 대한 일부 우려도 존재하나 LLBS, EVBM 등 현재 건설중인 신규공장이 본격적으로 양산되는 시점이 2026년 이후로 예정되어 있어 오히려 최근 이차전지 소재업체들의 위기가 LS그룹에게는 기회가 될 가능성도 충분히 있다.

그림 16. LS MnM의 EVBM 황산니켈 생산능력



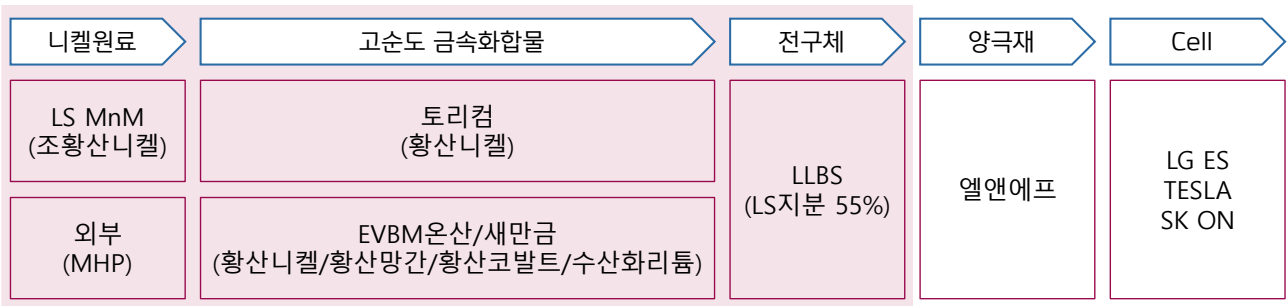
주: 니켈메탈 기준, 연말기준
자료: LS, 언론보도, 키움증권

그림 17. LLBS(LS-엘앤에프 합작사) 전구체 생산 계획



주: 전구체 기준, 28년은 키움증권 추정치
자료: LS, 언론보도, 키움증권

그림 18. LS그룹의 이차전지 소재사업 흐름과 영역



주: 음영으로 표시한 부분이 LS그룹 사업영역
자료: LS, 언론보도, 키움증권

③新정부의 주식시장 활성화 정책

新정부의 '자사주 소각 의무화' 도입시 주가에 긍정적

21대 대통령으로 당선된 이재명 당선자는 대선후보로 선거활동을 시작할 때부터 주식 시장 활성화를 핵심 공약으로 제시하며 '코리아 디스카운트'를 해소해 코스피 5,000시대를 열겠다는 포부를 밝혀왔다. 특히 이를 위해 기업지배구조 개선을 위한 상법개정과 더불어 주주가치 향상과 저PBR 해소를 위한 **자사주 소각을 의무화**를 핵심 정책으로 내세웠다. 상장기업이 자사주를 소각하면 전체 주식수가 감소해 기존 주주들이 보유 중인 주식의 가치가 그만큼 높아지는 효과가 있으며 최근 일부 금융지주 사례에서 볼 수 있듯이 꾸준한 자사주 매입·소각은 기업가치제고 측면에서도 매우 긍정적이다. 올해 4월말 이재명 대선후보의 '자사주 소각 의무화' 공약이 발표된 이후 국내 주식시장에서는 자사주를 많이 보유한 기업들이 부각되며 관련기업들의 주가가 강세를 보이기도 했다.

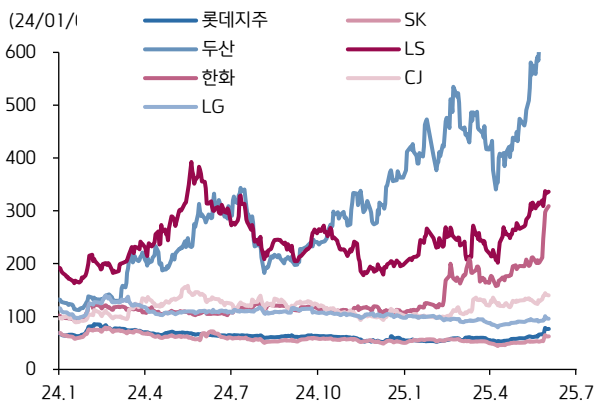
동사는 6월 현재 전체 발행주식수의 14.5%에 달하는 자사주를 보유하고 있다(교환사채와 연동된 38.7만주 제외). 따라서 신정부의 '자사주 소각 의무화'가 제도적으로 도입될 경우 이에 따른 중장기 주주가치 및 주가 상승이 기대된다. 한편, 4월 중순이후 꾸준한 주가 상승에도 불구하고 동사의 주가는 아직까지 12mf PBR 1.0X 수준에 불과해 Valuation에 대한 부담은 크지 않다고 판단한다.

표 5. 이재명 대선후보 주식시장 활성화 공약

공약	추진 방안
1. 대한민국 중장기 경제·산업 성장 로드맵 발표	- 취임 후 중장기 경제성장 로드맵 제시
2. 공정한 시장 질서 확립	- 주가조작·시세조정 '원스트라이크 아웃제' 도입 - 미공개 정보활용 임직원·대주주의 불공정 행위 엄단
3. 기업지배구조 투명성 향상	- 주주 충실의무 '상법'개정 재추진 - 소액주주를 대표하는 이사 선임 위한 '집중대표제' 활성화 - '포개기 상장'시, 기존 모회사 일반주주에게 신주 우선 배정 - 자사주 원칙적 소각으로 주주 이익 환원 제도화
4. 외국인 투자여건 개선	- 실용외교 통한 '코리아 리스크'관리 - MSCI 선진국 지수 편입 위한 로드맵 마련

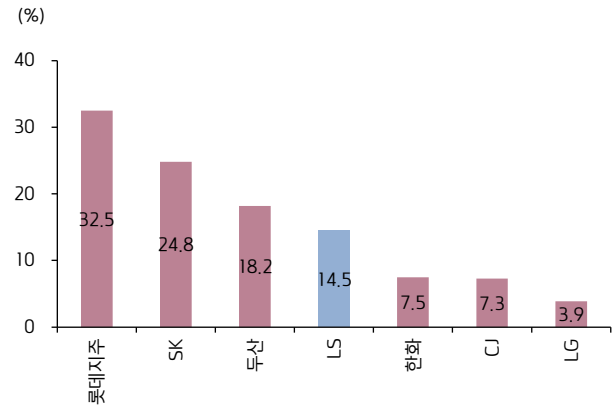
자료: 이재명 대선후보 홈페이지, 키움증권

그림19. 지주사 주가 추이



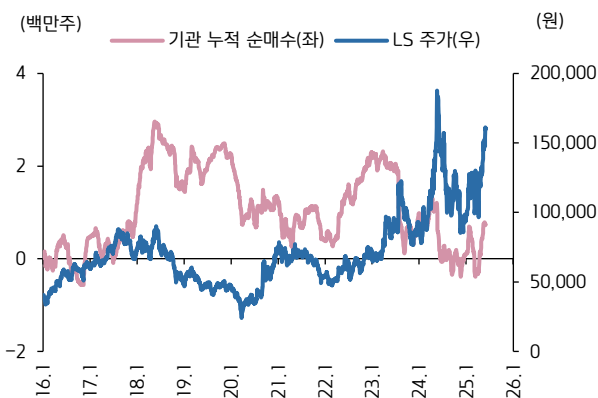
자료: Fn가이드, 키움증권

그림20. 지주사별 자사주 보유 비중



주: 보통주 기준
자료: 각사, 키움증권

그림21. LS 기관투자자 순매수 동향



자료: Fn가이드, 키움증권

그림22. LS 외국인투자자 순매수 동향



자료: Fn가이드, 키움증권

3. LS 기업 개요

LS는 LS그룹의 지주회사로서 주요 자회사로는 전선 제조업체인 LS전선, 전력기기 제조업체인 LS일렉트릭, 기계 및 부품 제조업체 LS엠트론, 동제련업체인 LS MnM 등이 있다. 그 중 상장된 계열사로는 LS일렉트릭, 가온전선, LS마린솔루션 등이 있다. 주요 주주로는 오너 일가인 구자열 외 특수 관계인 지분 32.11%, 국민연금 12.67%, 외국인 15.97%로 구성되어 있다.

LS는 최근 글로벌 시장에서 각광받고 있는 해저케이블 및 배터리 소재 분야를 집중적으로 육성하고 있으며, 그룹 계열사 간 전략적 시너지를 적극적으로 추구하고 있다. 24년 기준 배터리 소재를 다루는 엠앤엠 사업부(41%), 해저케이블을 다루는 전선사업부(23%)가 동사 매출의 약 2/3를 담당하고 있다.

4. LS 주요 비상장 자회사

①LS전선

LS전선은 전력케이블과 통신케이블의 제조 및 판매, 해저케이블 시공 및 유지보수 사업을 영위하고 있는 국내 1위, 글로벌 3위의 전선 기업이다. 최근에는 해저케이블의 납품부터 시공까지 포함하는 턴키 솔루션 방식(완성품을 공급하는 방식의 계약, 일괄 수주 계약)의 사업을 제공하며 시장에서의 경쟁력을 강화하고 있다.

주요 제품으로는 초고압 케이블, 해저케이블이 있으며 지속적인 전력 수요량의 증가로 인프라 투자가 확대되고, 해상풍력단지가 확산되면서 케이블 수요가 꾸준히 증가하고 있다. 또한 고부가가치 제품의 수주가 확대되며 수익성이 개선돼 24년 매출(6조 7,653억)과 영업이익 (2,745억) 모두 사상 최대 실적을 달성했다.

LS 전선 자회사인 LS마린솔루션은 해저케이블 시공 및 유지보수를 전문으로 하는 회사로, LS전선이 지분 67%를 보유하고 있다. LS전선이 해저케이블 생산을 맡고, LS마린솔루션이 시공 및 포설을 하며 생산부터 시공까지 턴키 공급이 가능해졌다.

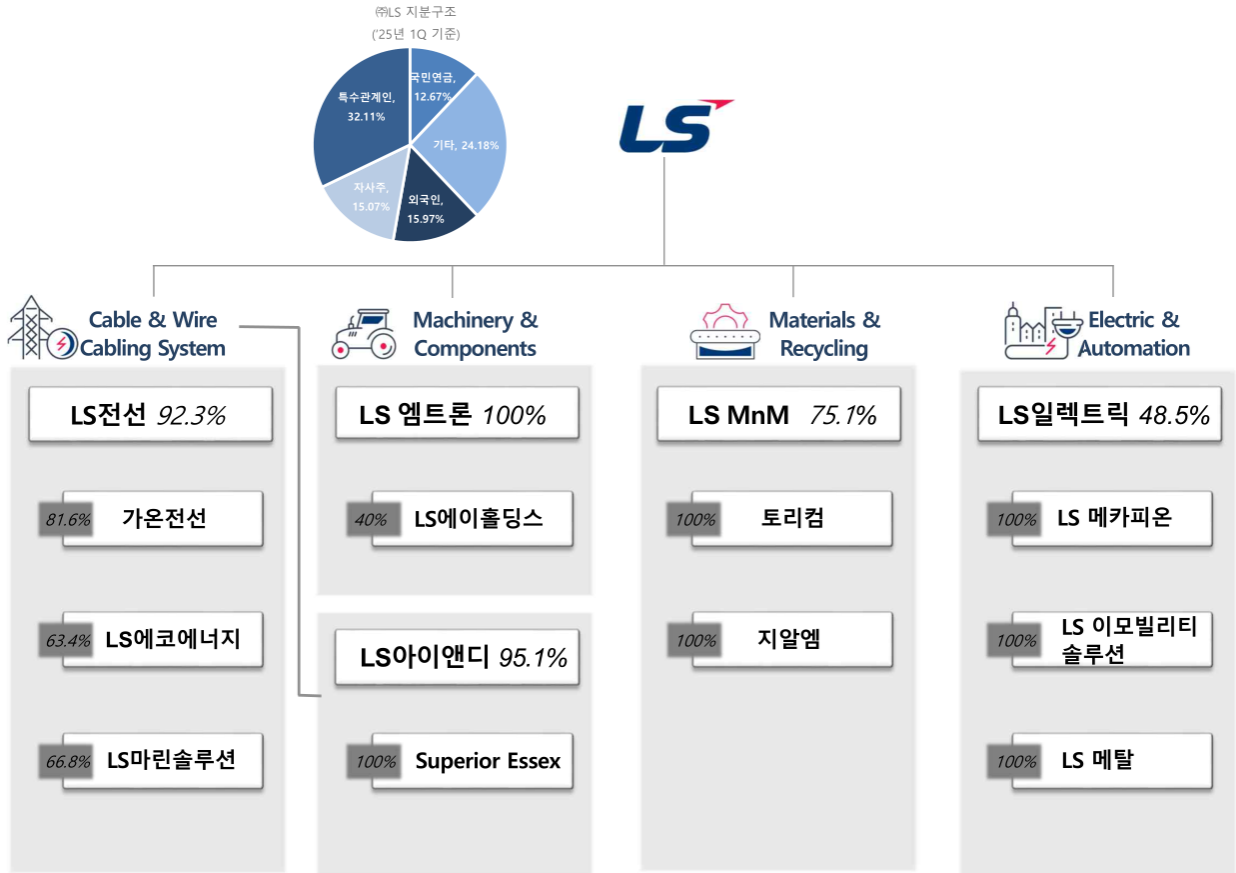
또 다른 주요 자회사인 가온전선은 국내 중저압 케이블 분야에서 선도적 입지를 구축하고 있으며, LS전선이 82%의 지분을 보유하고 있는 상장 계열사이다. 가온전선은 미국에 위치한 배전케이블 생산법인 LSCUS의 지분을 100% 확보하면서, 미국내 현지화 역량을 강화하고 있다.

②LS MnM

LS MnM은 1999년 설립되어 1999년 LS산전으로부터 사업을 양수 받아 전기동, 금, 은, 황산 등의 제조 및 판매를 주요 영업으로 하고 있다. 국내 유일의 동제련 전문기업으로, 연간 68만톤의 전기동 생산능력을 보유했으며 세계 2위 규모의 동제련소인 온산제련소를 운영하고 있다. 구리정광을 제련해 고순도의 전기동을 생산하며 이 과정에서 발생하는 부산물로 금/은, 황산 등을 생산하고 있다. 최근에는 급성장하고 있는 글로벌 전기차 시장을 타겟으로 전기차 배터리 핵심소재인 황산니켈과 전구체 생산을 위한 투자에 나서며 사업 다각화를 추진하고 있다.

그림23. LS 지분구조와 주요 자회사

주요 지분 구조



자료: LS, 키움증권

표6. LS 사업부문별 주요 제품 및 고객

구분	주요제품 및 용역	주요고객
전선사업부문	전선	피복선, 산업용특수케이블 등
	전력	송배전용 초고압케이블 등
일렉트릭사업부문	통신	광케이블, Data케이블 등
	전력	계량기, 계전기, 초고압, 배전반 등
	자동화	PLC, INVERTER 등
	금속	동관, STS관 등
엠트론사업부문	기계	트랙터, 사출성형기, 방위사업(궤도)
	부품	전자부품
엠앤엠사업부문	금속	전기동
	귀금속	금, 은 등
아이앤디사업부문	화학 등	황산, 희소금속 등
	부동산	부동산 개발 사업
해외투자	해외투자	Cyprus Investments 투자사업

자료: LS, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	26,233.7	29,517.0	32,268.8	33,495.7	34,603.2
매출원가	23,696.8	26,665.2	29,041.0	29,986.2	30,764.5
매출총이익	2,536.9	2,851.8	3,227.8	3,509.5	3,838.6
판관비	1,570.6	1,686.1	1,904.0	1,976.4	2,041.7
영업이익	964.1	1,149.8	1,323.8	1,533.1	1,796.9
EBITDA	1,398.6	1,665.5	1,906.3	2,199.5	2,550.8
영업외손익	-277.2	-542.9	-413.6	-390.0	-390.7
이자수익	78.9	79.6	60.4	58.4	57.7
이자비용	420.9	460.2	460.2	460.2	460.2
외환관련이익	499.4	546.8	118.3	0.0	0.0
외환관련손실	496.1	537.1	118.6	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	61.5	-172.0	-13.5	11.8	11.8
법인세차감전이익	686.9	606.8	910.3	1,143.1	1,406.2
법인세비용	68.2	181.6	245.8	308.6	379.7
계속사업손손익	618.7	425.3	664.5	834.5	1,026.5
당기순이익	611.5	419.5	664.5	834.5	1,026.5
지배주주순이익	467.2	254.3	409.5	514.3	632.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	40.0	12.5	9.3	3.8	3.3
영업이익 증감율	34.4	19.3	15.1	15.8	17.2
EBITDA 증감율	29.3	19.1	14.5	15.4	16.0
지배주주순이익 증감율	-45.0	-45.6	61.0	25.6	23.0
EPS 증감율	-45.0	-45.6	61.0	25.6	23.0
매출총이익율(%)	9.7	9.7	10.0	10.5	11.1
영업이익율(%)	3.7	3.9	4.1	4.6	5.2
EBITDA Margin(%)	5.3	5.6	5.9	6.6	7.4
지배주주순이익율(%)	1.8	0.9	1.3	1.5	1.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
유동자산	12,449.5	13,864.7	13,995.7	14,177.3	14,513.0
현금 및 현금성자산	1,823.0	1,705.6	1,238.3	1,189.1	1,170.8
단기금융자산	351.4	238.9	238.9	238.9	238.9
매출채권 및 기타채권	3,701.8	4,469.7	4,886.4	5,072.2	5,239.9
재고자산	5,173.9	5,408.6	5,590.2	5,635.2	5,821.6
기타유동자산	1,399.4	2,041.9	2,041.9	2,041.9	2,041.8
비유동자산	7,103.0	8,133.1	8,752.4	9,394.7	10,067.4
투자자산	755.9	797.0	927.5	1,058.0	1,188.5
유형자산	4,674.8	5,550.1	6,102.5	6,671.0	7,263.6
무형자산	888.6	1,074.5	1,010.7	954.1	903.7
기타비유동자산	783.7	711.5	711.7	711.6	711.6
자산총계	19,552.4	21,997.8	22,748.0	23,572.0	24,580.4
유동부채	9,249.6	11,301.4	11,475.1	11,552.6	11,622.5
매입채무 및 기타채무	2,616.1	2,979.4	3,153.1	3,230.5	3,300.5
단기금융부채	5,675.6	6,319.1	6,319.1	6,319.1	6,319.1
기타유동부채	957.9	2,002.9	2,002.9	2,003.0	2,002.9
비유동부채	3,068.8	3,322.6	3,322.6	3,322.6	3,322.6
장기금융부채	2,626.9	2,819.2	2,819.2	2,819.2	2,819.2
기타비유동부채	441.9	503.4	503.4	503.4	503.4
부채총계	12,318.5	14,624.0	14,797.7	14,875.1	14,945.1
지배지분	5,072.6	4,920.7	5,242.1	5,668.4	6,213.0
자본금	172.5	172.5	172.5	172.5	172.5
자본잉여금	404.1	61.5	61.5	61.5	61.5
기타자본	-147.9	-114.1	-114.1	-114.1	-114.1
기타포괄손익누계액	13.7	2.8	-36.9	-76.5	-116.2
이익잉여금	4,630.2	4,797.9	5,159.1	5,625.0	6,209.2
비지배지분	2,161.4	2,453.2	2,708.2	3,028.5	3,422.4
자본총계	7,234.0	7,373.9	7,950.4	8,696.8	9,635.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	387.3	919.5	1,109.8	1,635.0	1,783.7
당기순이익	618.7	425.3	664.5	834.5	1,026.5
비현금항목의 가감	950.6	1,440.5	1,514.6	1,663.5	1,822.7
유형자산감가상각비	382.8	455.7	518.7	609.8	703.5
무형자산감가상각비	51.7	60.0	63.7	56.7	50.4
지분법평가손익	-193.3	-85.3	0.0	0.0	0.0
기타	709.4	1,010.1	932.2	997.0	1,068.8
영업활동자산부채증감	-615.9	-330.4	-424.5	-153.4	-284.1
매출채권및기타채권의감소	-38.6	-470.6	-416.7	-185.8	-167.7
재고자산의감소	-86.6	-22.2	-181.5	-45.1	-186.3
매입채무및기타채무의증가	-290.2	30.3	173.7	77.5	69.9
기타	-200.5	132.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-566.1	-615.9	-644.8	-709.6	-781.4
투자활동 현금흐름	-765.5	-954.7	-1,258.3	-1,365.4	-1,483.2
유형자산의 취득	-635.5	-949.7	-1,071.1	-1,178.3	-1,296.1
유형자산의 처분	68.6	18.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-61.9	-38.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-50.5	-41.1	-130.5	-130.5	-130.5
단기금융자산의감소(증가)	-44.4	112.5	0.0	0.0	0.0
기타	-41.8	-56.6	-56.7	-56.6	-56.6
재무활동 현금흐름	398.8	-119.2	-230.7	-230.7	-230.7
차입금의 증가(감소)	184.6	182.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	85.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.3	-7.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-68.8	-111.5	-48.4	-48.4	-48.4
기타	200.0	-182.3	-182.3	-182.3	-182.3
기타현금흐름	11.4	37.0	-88.1	-88.1	-88.1
현금 및 현금성자산의 순증가	32.0	-117.4	-467.3	-49.2	-18.3
기초현금 및 현금성자산	1,791.0	1,823.0	1,705.6	1,238.3	1,189.1
기말현금 및 현금성자산	1,823.0	1,705.6	1,238.3	1,189.1	1,170.8

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	13,539	7,371	11,867	14,903	18,333
BPS	147,008	142,604	151,921	164,274	180,057
CFPS	45,270	53,905	63,151	72,394	82,573
DPS	1,600	1,650	1,650	1,650	1,650
주가배수(배)					
PER	6.9	12.8	13.5	10.8	8.8
PER(최고)	11.2	26.4	13.9		
PER(최저)	4.7	10.5	7.8		
PBR	0.63	0.66	1.06	0.98	0.89
PBR(최고)	1.03	1.37	1.09		
PBR(최저)	0.43	0.54	0.61		
PSR	0.12	0.11	0.17	0.17	0.16
PCFR	2.1	1.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	8.2	7.7	8.3	7.4	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	7.7	11.5	7.3	5.8	4.7
배당수익률(%,보통주,현금)	1.7	1.7	1.0	1.0	1.0
ROA	3.2	2.0	3.0	3.6	4.3
ROE	9.6	5.1	8.1	9.4	10.6
ROIC	6.3	5.3	6.7	7.3	8.2
매출채권회전율	6.9	7.2	6.9	6.7	6.7
재고자산회전율	5.2	5.6	5.9	6.0	6.0
부채비율	170.3	198.3	186.1	171.0	155.1
순차입금비율	84.7	97.6	96.4	88.7	80.2
이자보상배율	2.3	2.5	2.9	3.3	3.9
총차입금	8,302.6	9,138.3	9,138.3	9,138.3	9,138.3
순차입금	6,128.2	7,193.8	7,661.0	7,710.3	7,728.6
NOPLAT	1,398.6	1,665.5	1,906.3	2,199.5	2,550.8
FCF	-43.7	-72.0	53.2	454.0	485.4

Compliance Notice

- 당사는 6월 3일 현재 'LS(006260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

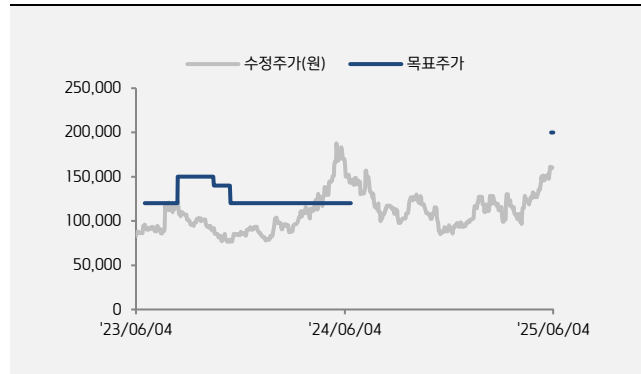
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LS (006260)	2023-06-19	Buy(Upgrade)	120,000원	6개월	-23.96	-20.00
	2023-07-18	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-24.25	-20.00
	2023-07-20	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-16.70	0.75
	2023-08-16	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-32.89	-18.27
	2023-10-18	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-41.91	-34.43
	2023-11-16	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-30.06	-26.92
	2023-12-15	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-16.44	25.67
	2025-06-04	Buy(Reinitiate)	200,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

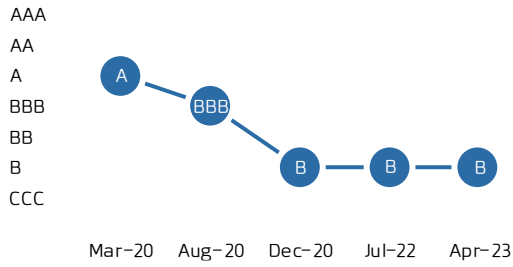
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

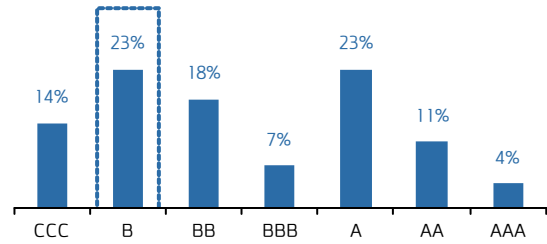
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
 Universe: MSCI ACWI Index constituents, Electrical Equipment, n=56

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
Weighted-Average Key Issue	4.5	5.1		
ENVIRONMENT	4.5	5.8	32.0%	▼0.9
Opportunities in Clean Tech	4.7	6.2	19.0%	▼1.3
Toxic Emissions & Waste	4.1	5.2	13.0%	▼0.3
SOCIAL	8.2	5	24.0%	
Labor Management	8.2	5	24.0%	
GOVERNANCE	2.6	4.5	44.0%	▲1.0
Corporate Governance	4.2	5.7		▲1.3
Corporate Behavior	2.7	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	Opportunities in Clean Tech	Toxic Emissions & Waste	Labor Management	Management	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend
LS ELECTRIC CO., LTD	●●●●	●●●●	●●	●	●●●	●●●	BBB	▼
LS Corp.	●	●●	●●●●	●	●	●	B	◀▶
ECOPRO BM CO.,LTD.	●●●	●●	●●	●	●	●●	B	▲
TAIHAN ELECTRIC WIRE CO.,LTD	●	●	●●	●●●●	●	●	CCC	◀▶
Doosan Fuel Cell Co., Ltd.	●●●	●●	●	●	●	●●	CCC	▼
KOREA ELECTRIC TERMINAL CO.,LTD	●	●●	●	●	●	●	CCC	◀▶

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ●●●●
 RATING TREND KEY : Maintain ◀▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치