

LS
(006260)

다르게 보아야 할 것과 아닌 것

투자 의견
BUY(유지)

목표주가
190,000 원(상향)

현재주가
161,500 원(05/16)

시가총액
5,200(십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

- **1Q24 Review:** 연결 매출액 5조 9,450억원, 영업이익 2,437억원 기록(OPM 4.1%)
 - 엘에스일렉트릭의 전력사업 호조로 컨센서스를 +20% 상회하는 영업이익 기록
- **이젠 다르게 보아야 할 실적, 여전히 바뀌지 않은 것은 지주사라는 점**
 - 금속 가격의 상승으로 인해 2분기 MnM의 영업이익을 950억원으로 추정, LS전선의 미국 해저케이블 매출액도 2분기에 인식될 예정. 전력 산업 성장으로 인해 앞으로 달라지는 전선과 일렉트릭의 높아진 이익체력을 확인 가능할 것. 그러나 달라지지 않은 점은 중복상장 자회사 일렉트릭에서의 성장률이 높다는 점과 3~4개의 자회사의 IPO를 앞두고 있는 지주사라는 것. 전선의 성장성은 명확하지만, 앞으로 미국 투자에 있어서 자본 배치 계획이 공유될 필요가 여전히 남아있음
- **투자 의견 'BUY', 목표주가 190,000원으로 상향**
 - 전선의 Valuation 상향과 더불어 중복 상장 자회사들의 시가총액 상승으로 인한 목표주가 상향

주가(원,05/16)	161,500
시가총액(십억원)	5,200

발행주식수	32,200천주
52주 최고가	161,900원
최저가	75,400원
52주 일간 Beta	1.30
60일 일평균거래대금	578억원
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(2024F)	1.0%

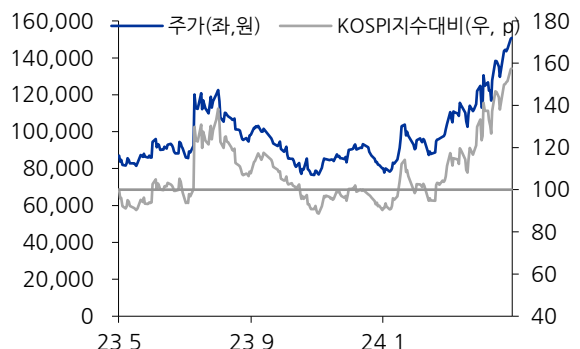
주주구성	
구자열 (외 45인)	32.2%
자사주 (외 1인)	15.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	37.4	97.5	74.6
절대기준	42.9	108.1	85.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	190,000	130,000	▲
영업이익(24)	994	934	▲
영업이익(25)	1,014	990	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	17,491	24,481	25,064	25,830
영업이익	560	902	994	1,014
세전손익	1,000	641	492	633
당기순이익	847	571	414	542
EPS(원)	24,635	13,539	8,419	11,342
증감률(%)	185.6	-45.0	-37.8	34.7
PER(배)	2.8	6.9	19.2	14.2
ROE(%)	20.2	9.6	5.6	7.2
PBR(배)	0.5	0.6	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.4	6.6	7.6	7.3

자료: 유진투자증권



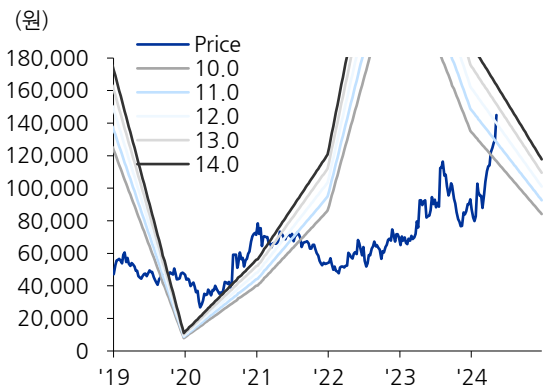
실적 전망

도표 1. LS 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024F
매출액	6,098	6,509	6,014	5,859	5,945	6,560	6,309	6,250	17,491	24,481	25,064
LS MnM	2,565	2,736	2,499	2,355	2,522	2,846	2,834	2,808	10,879	10,155	11,010
LS 전선	1,498	1,510	1,567	1,634	1,446	1,663	1,494	1,403	6,621	6,208	6,005
LS 아이앤디	992	1,032	932	871	972	975	968	983	3,919	3,827	3,898
LS 엠트론	308	287	218	206	286	299	252	270	1,210	1,019	1,108
LS Electric	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,058	1,031	1,052	3,377	4,231	4,179
연결조정/기타	-240	-257	-224	-250	-257	-281	-270	-267	191	972	1,075
영업이익	238	282	226	154	244	287	231	232	560	902	994
영업이익률(%)	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4
LS MnM	26	109	69	41	45	95	78	87	514	246	305
LS 전선	60	37	66	70	73	79	68	65	220	233	284
LS 아이앤디	38	21	14	6	14	14	15	18	65	79	62
LS 엠트론	22	15	4	-2	18	16	9	17	50	39	60
LS Electric	82	105	70	68	94	90	94	88	188	325	365
연결조정/기타	5	-7	-5	-14	2	-6	-32	-41	-477	-21	-76
세전이익	123	178	121	219	108	144	103	137	1,000	641	492
당기순이익	111	132	64	264	90	119	86	119	847	571	414
주요 가정(단위: 천톤, 십억원)											
동판매량	136	150	152	143	123	153	153	153	626	581	582
나동선 생산량	293	256	248	233	222	401	345	366	1,653	1,029	1,334
산업전선 생산량	87	99	98	83	84	86	99	98	360	366	366
전력선 생산량	239	249	219	356	225	238	236	232	897	1,062	930
통신사업 생산량	37	29	23	18	17	21	24	23	161	108	84

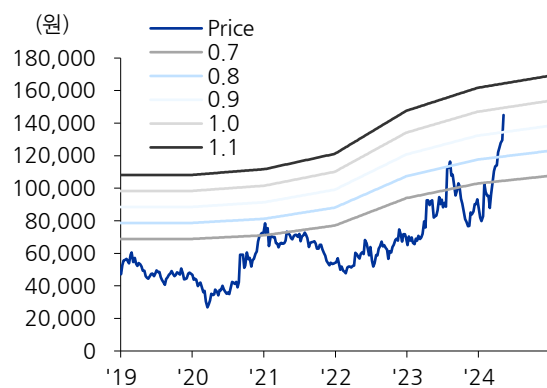
자료: 유진투자증권

도표 2. PER Band



자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band



자료: 유진투자증권

Valuation

도표 4. LS 목표주가 산출

구분	기업가치	비고(단위: 십억원, 배, 천주)
영업가치(A)	445.2	
브랜드로열티	445.2	2024년 예상 브랜드 수익의 10배 적용
비영업가치(B)	6,946.7	
상장사	1,405.2	
LS Electric	1,123.5	시장가와 지분가치 적용 후 60% 할인(47.5%)
LS 전선아시아	224.5	시장가와 지분가치 적용 후 60% 할인(66.1%)
LS 마린솔루션	57.2	시장가와 지분가치 적용 후 60% 할인(45.7%)
비상장사	5,541.5	
LS MnM	1,885.7	제련 Peer PBR 1.1배, 지분가치 적용과 20% 할인
LS 전선	2,287.0	전선 Peer PBR 2.0배, 지분가치 적용과 10% 할인
LS 아이앤디	554.0	전선 Peer PBR을 할인한 1.4배, 지분가치 적용과 20% 할인
LS 엠트론	411.1	기계 Peer PBR 0.8배, 지분가치 적용과 10% 할인
LS 글로벌	357.0	상사 Peer PBR 0.8배, 지분가치 적용과 10% 할인
기타	46.6	기타 지분 가치 80% 할인
순차입금(C)	1,349.8	2024년 별도 예상 순차입금
기업가치(D)	6,042.1	(D) = (A) + (B) - (C)
발행 주식수(E)	32,200	천주
적정주가	187,644	
목표주가(원)	190,000	

자료: 유진투자증권

도표 5. Peer Valuation

	시가총액 (조원)	2024F 밸류에이션						2025F 밸류에이션				
		PER	PBR	EV/EBI TDA	PSR	ROE	PER	PBR	EV/EBI TDA	PSR	ROE	
전선	LS	5.2	12.1	1.0	9.1	0.2	9.0	10.5	1.0	8.2	0.2	9.6
	PRYSMIAN	23.2	20.1	3.6	10.2	1.0	19.2	17.3	3.1	8.7	0.9	19.2
	NEXANS	7.1	16.6	2.6	7.2	0.7	14.5	15.1	2.3	6.7	0.7	13.8
	FURUKAWA ELECTRIC	2.4	121.2	0.9	14.1	0.3	0.6	22.0	0.9	10.0	0.3	4.2
	BELDEN	5.2	16.1	3.1	-	1.6	19.8	13.0	2.7	-	1.5	20.9
	SUMITOMO ELECTRIC	16.2	13.9	0.9	6.1	0.4	6.4	12.4	0.8	5.6	0.4	7.0
제련	JIANGXI COPPER	14.4	7.4	0.8	9.2	0.1	10.7	6.8	0.7	8.5	0.1	10.0
	KOREA ZINC	10.7	17.5	1.1	9.0	1.0	6.3	15.4	1.1	8.3	1.0	6.9
	BOLIDEN	12.6	14.2	1.6	7.1	1.2	11.6	10.5	1.4	5.7	1.1	14.4
	SUMITOMO METAL MINING	12.9	26.7	0.8	15.9	1.1	2.9	16.0	0.8	13.5	1.0	5.0

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 구리 가격 변화에 따른 LS 실적 변화: 구리 가격 ±1 달러/톤 변화 시 영업이익 ± 1,170 만원

가정						
환율(원/달러)	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
구리 가격(달러/톤)	7,500	8,000	8,500	9,000	9,500	10,000
구리 정광 매입량(톤)	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
구리 정광 품위(%)	25	25	25	25	25	25
TC(달러/톤)	88	88	88	88	88	88
Payable Ratio	97	97	97	97	97	97
Recovery rate	98	98	98	98	98	98
수익 요소별 이익						
TC(십억원)	228.8	228.8	228.8	228.8	228.8	228.8
Free Metal(십억원)	87.8	93.6	99.5	105.3	111.2	117.0

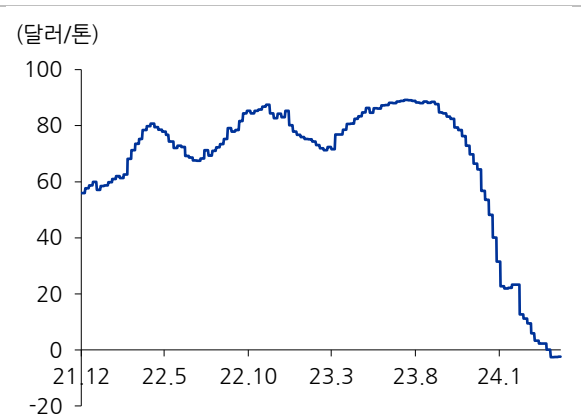
자료: 유진투자증권

도표 7. TC 변화에 따른 LS 실적 변화: TC ±1 달러/톤 변화 시 영업이익 ± 2.6 억원

가정						
환율(원/달러)	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
구리 가격(달러/톤)	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
구리 정광 매입량(톤)	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
구리 정광 품위(%)	25	25	25	25	25	25
TC(달러/톤)	65	70	75	80	85	90
Payable Ratio	97	97	97	97	97	97
Recovery rate	98	98	98	98	98	98
수익 요소별 이익						
TC(십억원)	169.0	182.0	195.0	208.0	221.0	234.0
Free Metal(십억원)	105.3	105.3	105.3	105.3	105.3	105.3

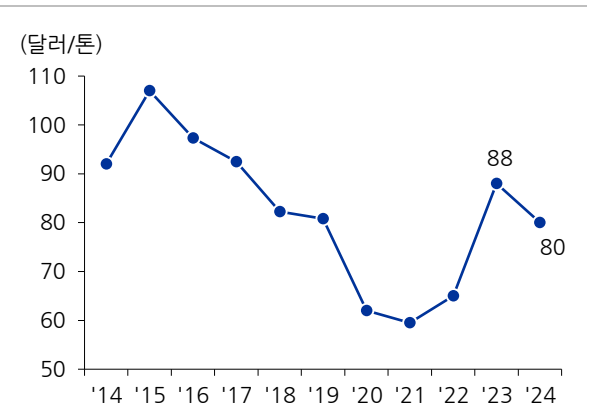
자료: 유진투자증권

도표 8. 구리 Spot TC 추이



자료: 유진투자증권

도표 9. 구리 Benchmark TC 추이

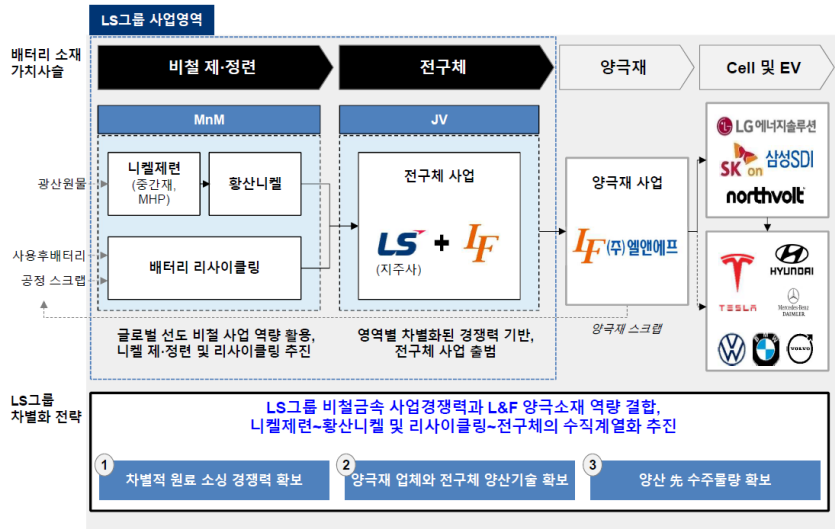


자료: 유진투자증권

도표 10. 이차전지 소재 산업 밸류체인

이차전지 소재 사업

1 LS 그룹 이차전지 양극재 소재 사업 추진구조

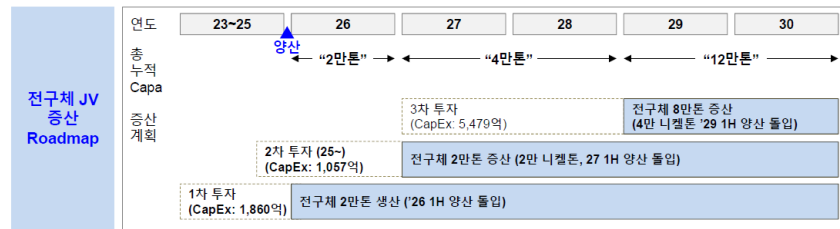


자료: LS, 유진투자증권

도표 11. 전구체 및 리사이클링 계획

이차전지 소재 사업

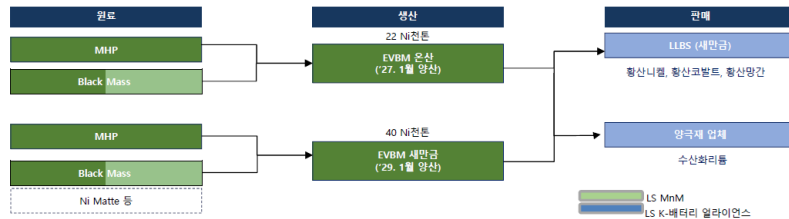
2 전구체 사업 추진 로드맵



3 비철 제·정련 사업

- 사업 내용

- 황산니켈 사업과 EV배터리 리사이클링(후처리) 사업을 융합 추진
- 1차 온산 / 2차 새만금에 Plant 건설 예정.
- LLBS 전구체 생산계획에 맞춰 황산 니켈 생산 예정(1차 22 Ni전톤 / 2차 40 Ni전톤)



자료: LS, 유진투자증권

LS (006260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	17,257	18,246	18,719	19,561	20,432
유동자산	11,461	11,618	11,600	11,839	12,283
현금성자산	2,276	2,286	2,321	2,752	3,130
매출채권	3,603	3,454	3,425	3,405	3,429
재고자산	4,662	4,828	4,795	4,611	4,644
비유동자산	5,796	6,628	7,119	7,722	8,149
투자자산	1,231	1,437	1,495	1,556	1,619
유형자산	3,939	4,362	4,711	5,175	5,465
기타	626	829	913	991	1,065
부채총계	11,363	11,495	11,754	12,282	12,793
유동부채	8,505	8,632	8,675	8,639	8,584
매입채무	2,685	2,441	2,518	2,554	2,572
유동성이자부채	5,135	5,463	5,423	5,343	5,263
기타	685	728	735	742	750
비유동부채	2,858	2,864	3,078	3,644	4,209
비유동이자부채	2,479	2,505	2,705	3,255	3,805
기타	379	359	374	389	405
자본총계	5,894	6,751	6,965	7,279	7,639
지배지분	4,320	4,734	4,948	5,262	5,622
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	331	377	377	377	377
이익잉여금	3,937	4,321	4,548	4,862	5,222
기타	(110)	(125)	(138)	(138)	(138)
비지배지분	1,574	2,017	2,017	2,017	2,017
자본총계	5,894	6,751	6,965	7,279	7,639
총차입금	7,614	7,967	8,127	8,597	9,067
순차입금	5,338	5,681	5,806	5,845	5,938

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	467	361	805	1,054	859
당기순이익	851	577	414	542	603
자산상각비	340	405	455	497	533
기타비현금성손익	(109)	482	(694)	(715)	(729)
운전자본증감	(444)	(575)	137	236	(41)
매출채권감소(증가)	(93)	(36)	30	19	(24)
재고자산감소(증가)	(478)	(81)	34	183	(32)
매입채무증가(감소)	278	(271)	77	36	18
기타	(151)	(187)	(3)	(3)	(3)
투자현금	(1,040)	(714)	(910)	(1,066)	(926)
단기투자자산감소	81	(10)	(24)	(25)	(26)
장기투자증권감소	388	1,453	31	30	29
설비투자	484	593	752	904	761
유형자산처분	7	64	0	0	0
무형자산처분	(27)	(58)	(135)	(135)	(135)
재무현금	971	372	116	418	418
차입금증가	1,071	171	160	470	470
자본증가	(70)	13	(44)	(52)	(52)
배당금지급	63	64	44	52	52
현금 증감	399	30	11	407	352
기초현금	1,273	1,671	1,701	1,712	2,119
기말현금	1,671	1,701	1,712	2,119	2,471
Gross Cash flow	1,082	1,464	669	818	901
Gross Investment	1,565	1,279	750	805	942
Free Cash Flow	(483)	185	(81)	13	(41)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,491	24,481	25,064	25,830	26,233
증가율(%)	36.3	40.0	2.4	3.1	1.6
매출원가	15,611	22,113	22,578	23,314	23,539
매출총이익	1,880	2,367	2,486	2,517	2,695
판매 및 일반관리비	1,320	1,466	1,485	1,492	1,493
기타영업손익	16	11	1	0	0
영업이익	560	902	994	1,014	1,192
증가율(%)	19.1	61.0	10.3	2.0	17.6
EBITDA	900	1,307	1,449	1,511	1,724
증가율(%)	16.3	45.2	10.9	4.3	14.1
영업외손익	439	(261)	(787)	(671)	(796)
이자수익	39	74	66	78	79
이자비용	185	393	410	427	451
지분법손익	39	28	59	59	59
기타영업외손익	547	31	(502)	(380)	(483)
세전순이익	1,000	641	492	633	709
증가율(%)	155.1	(35.9)	(23.2)	28.7	12.0
법인세비용	149	64	75	86	101
당기순이익	847	571	414	542	603
증가율(%)	140.6	(32.6)	(27.5)	31.0	11.3
지배주주지분	793	436	271	365	411
증가율(%)	185.6	(45.0)	(37.8)	34.7	12.6
비지배지분	54	135	143	177	192
EPS(원)	24,635	13,539	8,419	11,342	12,775
증가율(%)	185.6	(45.0)	(37.8)	34.7	12.6
수정EPS(원)	24,635	13,539	8,419	11,342	12,775
증가율(%)	185.6	(45.0)	(37.8)	34.7	12.6

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	24,635	13,539	8,419	11,342	12,775
BPS	134,156	147,008	153,667	163,409	174,584
DPS	1,550	1,600	1,600	1,600	1,600
밸류에이션(배, %)					
PER	2.8	6.9	19.2	14.2	12.6
PBR	0.5	0.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.4	6.6	7.6	7.3	6.5
배당수익률	2.2	1.7	1.0	1.0	1.0
PCR	2.1	2.0	7.8	6.4	5.8
수익성(%)					
영업이익율	3.2	3.7	4.0	3.9	4.5
EBITDA이익율	5.1	5.3	5.8	5.8	6.6
순이익율	4.8	2.3	1.7	2.1	2.3
ROE	20.2	9.6	5.6	7.2	7.6
ROIC	5.5	7.3	7.1	7.2	8.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	90.6	84.2	83.4	80.3	77.7
유동비율	134.8	134.6	133.7	137.0	143.1
이자보상배율	3.0	2.3	2.4	2.4	2.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.4	1.4	1.3	1.3
매출채권회전율	5.3	6.9	7.3	7.6	7.7
재고자산회전율	5.1	5.2	5.2	5.5	5.7
매입채무회전율	7.6	9.6	10.1	10.2	10.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

