



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(1/3): 65,900원

시가총액: 21,220억원



전기전자
Analyst 김지산
jisani@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/3)		2,218.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	75,200원	47,550원
등락률	-12.4%	38.6%
수익률	절대	상대
1M	-7.8%	1.1%
6M	3.1%	7.2%
1Y	20.9%	62.9%

Company Data

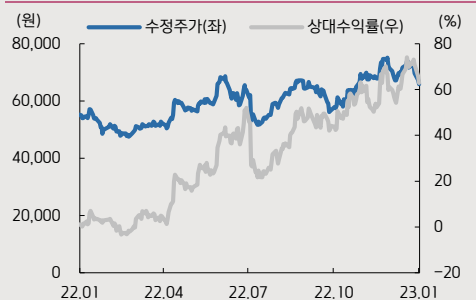
발행주식수	32,200 천주
일평균 거래량(3M)	121천주
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(22E)	2.1%
BPS(22E)	123,095원
주요 주주	구자열 등 32.2%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	104,443	130,891	180,996	236,718
영업이익	4,148	5,837	7,406	8,704
EBITDA	7,059	8,886	10,414	11,770
세전이익	3,013	4,003	6,857	6,985
순이익	1,947	3,521	4,993	5,147
지배주주지분순이익	1,269	2,778	4,184	3,949
EPS(원)	3,939	8,627	12,994	12,263
증감률(%YoY)	400.8	119.0	50.6	-5.6
PER(배)	18.1	6.3	5.4	5.4
PBR(배)	0.70	0.49	0.57	0.49
EV/EBITDA(배)	9.9	8.3	7.4	7.3
영업이익률(%)	4.0	4.5	4.1	3.7
ROE(%)	3.9	8.2	11.1	9.5
순부채비율(%)	61.5	76.0	81.1	89.5

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Preview

LS (006260)

불확실한 시기 투자 대안



경기 침체에도 불구하고 기대치에 부합하는 실적이 예상된다. 전력망 인프라 투자 수요, 충분한 수주잔고, 양호한 등 가격 추이 등이 호실적을 뒷받침할 것이다. MnM 잔여지분 인수에 따른 구조적 이익 증가와 신규 배터리 소재 사업 진출, 전선의 해저케이블 수주 모멘텀을 바탕으로 2023년에도 재평가가 진행될 가능성이 높다고 판단된다. 밸류에이션 매력을 감안해 불확실한 시기에 투자 대안이 될 것이다.

>>> 4분기 실적도 양호할 듯, 전력망 인프라 투자 수혜

4분기 영업이익 추정치를 1,981억원(QoQ 11%, YoY 84%)으로 유지한다. 경기 침체기에도 불구하고, 전력망 인프라 투자 수요, 충분한 수주잔고, 양호한 등 가격 추이 등을 바탕으로 기대치에 부합하는 실적을 이어갈 것이다.

1) MnM 잔여지분 인수에 따른 구조적 이익 증가와 신규 배터리 소재 사업 진출, 2) 전선의 해저케이블 수주 모멘텀을 바탕으로 재평가가 진행될 가능성이 높다고 판단된다. 목표주가 10만원을 유지한다.

>>> 전선 해저케이블, 엠트론 트랙터, MnM 제련수수료 주목

▶전선 부문은 대만, 유럽, 북미 중심으로 해저케이블 수주 모멘텀이 강화되고 있고, 해저케이블을 포함한 전력선이 실적 개선을 이끌 것이다.

최근 4분기에만 영국 6,400억원, 대만 2,000억원 규모의 해상풍력용 해저 및 HVDC 케이블 수주가 성사됐다. 이로써 해저케이블 수주잔고는 1.8조원으로 증가했다. 특히 에너지 위기를 겪고 있는 유럽에서 전력청 등과 파트너십 강화를 통해 입지를 강화하고 있는 점이 인상적이다. KT서브마린 지분 인수를 계기로 해저케이블 시공 역량과 수주 경쟁력이 강화될 것으로 기대된다. 신규 4공장이 올해 2분기부터 본격 가동될 예정이고, 해저케이블 매출이 2024년 7,000억원으로 성장할 것이다.

▶MnM 부문은 황산 시황 악화로 영업이익이 감소하겠지만, 4분기부터 정식으로 연결 실적으로 반영된다. 제련수수료가 2022년에 이어 2023년에도 우호적일 것으로 기대된다. 배터리 소재인 황산니켈 사업의 가치가 부각될 것이고, 올해 상반기부터 상업 양산을 시작할 계획이다.

▶엠트론 부문의 2022년 영업이익은 501억원(YoY 382%)으로 급증해 트랙터 중심의 체질 개선을 입증할 것이다. 북미 주택 경기 둔화 우려 속에서도 트랙터가 여전히 선전하고 있다. CNH와 3년간 5,000억원 규모의 트랙터 OEM 공급 계약을 체결함에 따라 실적 안정성이 커졌다.

▶I&D 부문은 북미 통신망 투자 수요가 양호하다. 미국 내 생산 설비를 갖추고 있는 만큼 전기차용 권선과 통신선 등에서 IRA의 수혜가 예상된다.

▶ELECTRIC 부문은 전력인프라가 호실적을 이끌고 있다. 배터리, 반도체 등 한국 기업들의 미국 설비투자 수요와 동행하고 있다. 4분기 말 수주잔고는 2.3조원(YoY 117%)으로 급증했을 것이다.

LS 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	37,133	41,200	38,587	64,077	57,126	59,961	58,504	61,128	130,891	25.3%	180,996	38.3%	236,718	30.8%
LS전선	17,111	18,833	17,375	16,869	15,615	16,987	15,373	16,437	61,113	26.5%	70,188	14.8%	64,412	-8.2%
LS ELECTRIC	7,297	8,788	8,389	8,704	8,309	9,112	9,052	9,555	26,683	11.1%	33,178	24.3%	36,028	8.6%
LS엠펙트론	3,130	3,140	2,858	2,945	3,542	3,421	3,028	3,171	10,379	21.3%	12,073	16.3%	13,162	9.0%
LS I&D	9,481	10,389	9,871	10,124	9,563	9,695	8,524	8,188	33,002	45.1%	39,865	20.8%	35,969	-9.8%
LS MnM				25,395	21,048	21,914	22,321	23,836			25,395	na	89,119	250.9%
영업이익	1,677	1,964	1,784	1,981	1,972	2,412	2,135	2,186	5,837	39.2%	7,406	26.9%	8,704	17.5%
LS전선	490	756	571	555	515	692	577	701	2,303	39.7%	2,372	3.0%	2,486	4.8%
LS ELECTRIC	406	601	607	582	465	648	646	658	1,551	16.0%	2,196	41.6%	2,416	10.0%
LS엠펙트론	195	233	120	-47	202	214	28	-45	104	흑전	501	382.0%	399	-20.3%
LS I&D	221	-23	134	65	80	113	72	82	1,072	156.5%	397	-63.0%	346	-12.6%
LS MnM				928	722	819	807	874			928	na	3,222	247.3%
지분법이익	389	475	283	10	-10	-10	10	10	1,121	35.7%	1,157	3.2%	0	-100.0%
세전이익	1,615	1,219	2,391	1,632	1,585	1,983	1,642	1,774	4,003	32.1%	6,857	71.3%	6,985	1.9%
LS전선	275	400	262	435	385	561	447	571	1,570	8.4%	1,372	-12.6%	1,963	43.2%
LS ELECTRIC	412	346	248	567	450	626	630	643	1,107	-13.4%	1,573	42.1%	2,349	49.3%
LS엠펙트론	449	146	82	-109	140	151	-34	-108	61	흑전	568	830.4%	148	-73.8%
LS I&D	99	-140	-55	-29	-11	23	-17	-5	507	838.9%	-125	적전	-11	적지
LS MnM				873	667	764	752	819			873	na	3,002	244.0%
지분법이익	389	475	283	10	-10	-10	10	10	1,121	35.7%	1,157	3.2%	0	-100.0%
총당기순이익	1,402	913	1,473	1,205	1,181	1,465	1,207	1,294	3,521	80.8%	4,993	41.8%	5,147	3.1%
LS전선	205	253	175	326	288	421	335	428	1,158	1.5%	959	-17.2%	1,473	53.6%
LS ELECTRIC	335	274	138	437	337	470	472	482	853	-0.2%	1,184	38.8%	1,761	48.8%
LS엠펙트론	500	82	56	-98	105	113	-31	-97	4	흑전	540	13387.6%	90	-83.3%
LS I&D	73	-151	-74	-21	-9	17	-13	-4	632	3226.3%	-173	적전	-8	적지
LS MnM				655	500	573	564	614			655	na	2,251	244.0%
지분법이익	389	475	283	10	-10	-10	10	10	1,121	35.7%	1,157	3.2%	0	-100.0%
지배지분순이익	1,183	702	1,356	943	947	1,042	956	1,003	2,778	119.0%	4,184	50.6%	3,949	-5.6%

자료: LS, 카움증권

주: 4Q22부터 MnM 지분율 100% 반영

LS전선 해저케이블 포설선



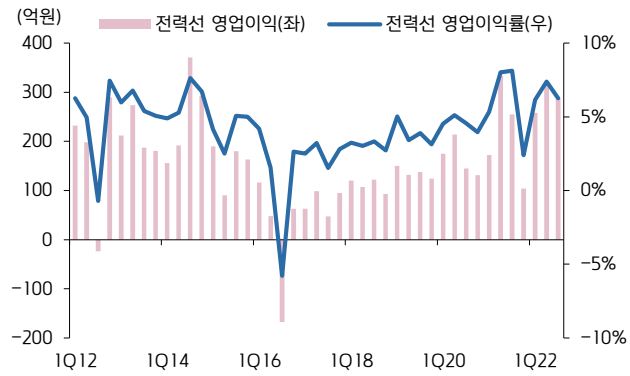
자료: LS전선

영국 해상풍력 단지



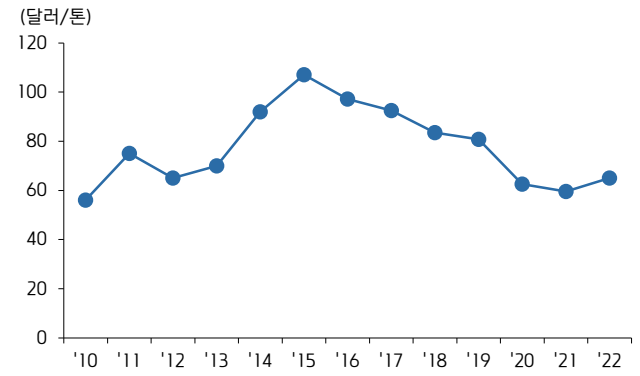
자료: U.K. Crown Estate

전선 전력선 영업이익 추이



자료: LS, 키움증권

MnM 제련수수료 추이



자료: LS, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	104,443	130,891	180,996	236,718	244,057
매출원가	91,529	114,637	158,370	208,331	214,545
매출총이익	12,914	16,254	22,627	28,388	29,512
판매비	9,548	11,469	15,221	19,684	20,267
영업이익	4,192	5,837	7,406	8,704	9,245
EBITDA	7,102	8,886	10,414	11,770	12,382
영업외손익	-335	-782	-549	-1,719	-1,665
이자수익	216	215	283	145	192
이자비용	1,228	1,056	1,473	1,461	1,454
외환관련이익	2,733	2,875	8,101	7,696	7,312
외환관련손실	3,472	2,403	7,308	7,696	7,312
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	1,416	-413	-152	-403	-403
법인세차감전이익	3,031	4,003	6,857	6,985	7,579
법인세비용	1,077	469	1,847	1,838	1,994
계속사업손익	1,953	3,533	5,011	5,147	5,585
당기순이익	1,947	3,521	4,993	5,147	5,585
지배주주순이익	1,269	2,778	4,184	3,949	4,285
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.9	25.3	38.3	30.8	3.1
영업이익 증감율	19.1	39.2	26.9	17.5	6.2
EBITDA 증감율	8.6	25.1	17.2	13.0	5.2
지배주주순이익 증감율	401.0	118.9	50.6	-5.6	8.5
EPS 증감율	400.8	119.0	50.6	-5.6	8.5
매출총이익율(%)	12.4	12.4	12.5	12.0	12.1
영업이익률(%)	4.0	4.5	4.1	3.7	3.8
EBITDA Margin(%)	6.8	6.8	5.8	5.0	5.1
지배주주순이익률(%)	1.2	2.1	2.3	1.7	1.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	66,922	74,855	93,291	104,194	110,303
현금 및 현금성자산	15,643	12,726	17,335	7,792	10,923
단기금융자산	1,667	2,067	2,129	2,193	2,259
매출채권 및 기타채권	24,653	29,632	39,165	51,222	52,810
재고자산	16,554	22,232	26,218	34,290	35,353
기타유동자산	8,405	8,198	8,444	8,697	8,958
비유동자산	49,683	51,404	60,744	61,190	61,737
투자자산	15,475	17,039	26,148	26,260	26,376
유형자산	23,869	24,709	25,342	26,025	26,758
무형자산	6,244	5,967	5,511	5,106	4,747
기타비유동자산	4,095	3,689	3,743	3,799	3,856
자산총계	116,605	126,259	154,035	165,385	172,040
유동부채	43,405	51,739	63,717	70,115	71,379
매입채무 및 기타채무	17,602	19,163	25,171	31,486	32,456
단기금융부채	19,114	25,490	25,790	25,490	25,390
기타유동부채	6,689	7,086	12,756	13,139	13,533
비유동부채	28,715	27,417	38,235	38,054	37,873
장기금융부채	25,540	25,110	35,910	35,710	35,510
기타비유동부채	3,175	2,307	2,325	2,344	2,363
부채총계	72,120	79,157	101,952	108,168	109,252
지배지분	32,673	35,466	39,637	43,572	47,843
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	3,028	3,483	3,483	3,483	3,483
기타지분	-704	-1,088	-1,088	-1,088	-1,088
기타포괄손익누계액	-264	-115	269	654	1,039
이익잉여금	29,003	31,575	35,362	38,912	42,799
비지배지분	11,812	11,637	12,446	13,644	14,945
자본총계	44,485	47,103	52,083	57,216	62,788

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	7,013	-1,332	1,096	-4,997	7,647
당기순이익	1,953	3,533	4,993	5,147	5,585
비현금항목의 가감	4,829	5,162	6,045	6,219	6,393
유형자산감가상각비	2,466	2,587	2,552	2,661	2,778
무형자산감가상각비	444	462	456	405	359
지분법평가손익	-1,637	-1,499	0	0	0
기타	3,556	3,612	3,037	3,153	3,256
영업활동자산부채증감	801	-8,808	-7,511	-13,814	-1,680
매출채권및기타채권의감소	37	-3,610	-9,533	-12,057	-1,588
재고자산의감소	-1,508	-5,386	-3,986	-8,072	-1,063
매입채무및기타채무의증가	1,931	896	6,008	6,315	971
기타	341	-708	0	0	0
기타현금흐름	-570	-1,219	-2,431	-2,549	-2,651
투자활동 현금흐름	-2,740	-4,442	-12,356	-3,520	-3,692
유형자산의 취득	-2,818	-3,033	-3,185	-3,344	-3,511
유형자산의 처분	39	27	0	0	0
무형자산의 순취득	-228	-238	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-534	-1,565	-9,109	-112	-115
단기금융자산의감소(증가)	99	-400	-62	-64	-66
기타	702	767	0	0	0
재무활동 현금흐름	1,252	2,796	10,697	-898	-698
차입금의 증가(감소)	2,013	3,899	11,100	-500	-300
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-416	0	0	0
배당금지급	-703	-650	-403	-398	-398
기타	-58	-37	0	0	0
기타현금흐름	-57	60	5,172	-128	-125.22
현금 및 현금성자산의 순증가	5,469	-2,918	4,609	-9,543	3,131
기초현금 및 현금성자산	10,174	15,643	12,726	17,335	7,792
기말현금 및 현금성자산	15,643	12,726	17,335	7,792	10,923

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,939	8,627	12,994	12,263	13,306
BPS	101,468	110,143	123,095	135,317	148,581
CFPS	21,044	26,968	34,281	35,299	37,201
DPS	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
주가배수(배)					
PER	18.1	6.3	5.4	5.4	5.0
PER(최고)	19.7	9.3	5.9		
PER(최저)	6.1	5.7	3.6		
PBR	0.70	0.49	0.57	0.49	0.44
PBR(최고)	0.76	0.73	0.62		
PBR(최저)	0.24	0.44	0.38		
PSR	0.22	0.13	0.12	0.09	0.09
PCFR	3.4	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	9.9	8.3	7.4	7.3	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.7	11.4	8.0	7.7	7.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	2.7	2.1	2.2	2.2
ROA	1.7	2.9	3.6	3.2	3.3
ROE	3.9	8.2	11.1	9.5	9.4
ROIC	5.3	7.8	7.9	8.4	8.1
매출채권회전율	4.2	4.8	5.3	5.2	4.7
재고자산회전율	6.6	6.7	7.5	7.8	7.0
부채비율	162.1	168.1	195.8	189.1	174.0
순차입금비율	61.5	76.0	81.1	89.5	76.0
이자보상배율	3.4	5.5	5.0	6.0	6.4
총차입금	44,653	50,600	61,700	61,200	60,900
순차입금	27,344	35,807	42,235	51,215	47,718
NOPLAT	7,102	8,886	10,414	11,770	12,382
FCF	3,814	-4,097	-2,275	-7,679	4,758

Compliance Notice

- 당사는 1월 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

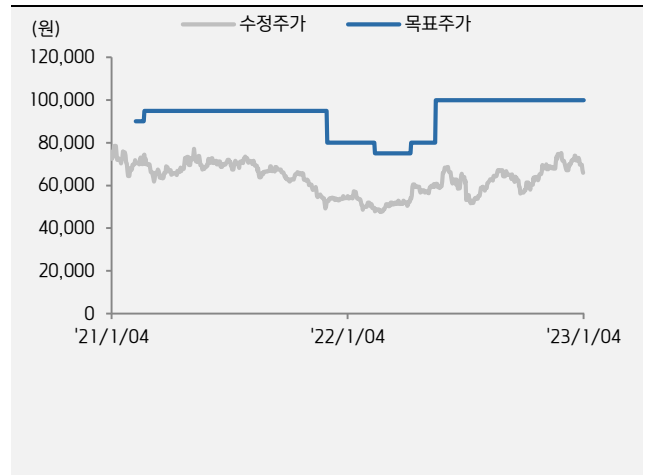
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021/02/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.18	-17.67
	2021/02/23	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-28.33	-18.74
	2021/05/18	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-27.41	-18.74
	2021/07/14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-27.01	-18.74
	2021/08/18	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-27.14	-18.74
	2021/12/03	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-33.71	-28.50
	2022/02/15	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-34.74	-31.73
	2022/03/08	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-32.42	-27.87
	2022/04/12	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.21	-24.50
	2022/05/17	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.02	-24.25
	2022/05/20	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-36.12	-31.30
	2022/06/13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-39.95	-31.30
	2022/08/17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-38.05	-30.10
	2022/11/15	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-37.88	-30.10
	2023/01/04	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

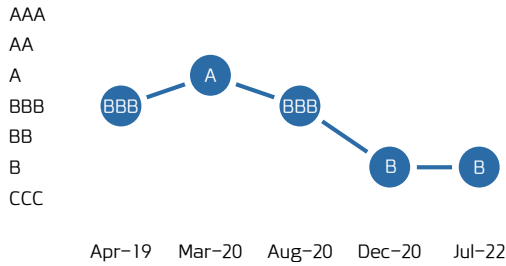
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

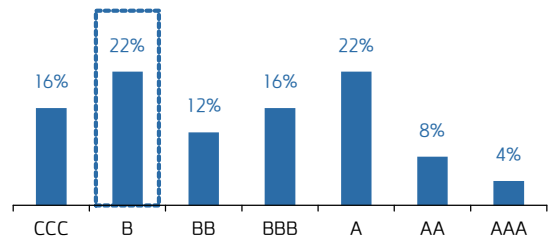
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI index 내 전기장비 기업 50개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요이슈 가중평균	4.7	5		
환경	5.4	5.9	32.0%	
친환경 기술 관련 기회	6.0	6.3	19.0%	
독성 오염 및 폐기물	4.4	5.2	13.0%	
사회	8.2	5	24.0%	
노무관리	8.2	5.2	24.0%	
지배구조	2.4	4.6	44.0%	▲0.8
기업 지배구조	4.0	5.8		▲1.1
기업 활동	2.7	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 3월	대한민국, LS엠트론: 2012년 특허 출원을 위해 하청업체 기술을 빼돌린 혐의로 공정위 과징금 13억 8,600만원 부과

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비)	친환경 기술 관련 기회	독성 오염 및 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	트렌드
SCHNEIDER ELECTRIC SE	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	AAA	◀▶
ABB Ltd	●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●●	AA	◀▶
EMERSON ELECTRIC CO.	●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	A	▲
EATON CORPORATION	●●	●●	●	●●●●●	●●●●●	BBB	◀▶
PUBLIC LIMITED COMPANY							
LG ENERGY SOLUTION, LTD.	●●●●	●●	●	●●	●●●●●	BB	
LS Corp.	●●	●●	●●●●●	●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치