

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	100,000원
현재가 (3/17)	69,700원

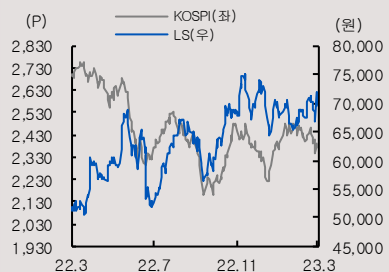
KOSPI (3/17)	2,395.69pt
시가총액	2,244십억원
발행주식수	32,200천주
액면가	5,000원
52주 최고가	75,200원
최저가	50,500원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률 (2022F)	2.2%

주주구성	
구자열 외 45 인	32.24%
국민연금공단	13.54%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	10%	53%
절대기준	1%	10%	36%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	100,000	-
EPS(22)	14,457	13,260	▲
EPS(23)	19,407	19,223	▲

LS 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LS (006260)

주목받을 비상장 자회사의 가치

변화가 지속될 LS MnM

2022년 LS MnM(구 니코동제련) 보유 지분을 50%에서 100%로 전환했고, 4분기부터 지분법대상에서 연결 종속대상으로 지주 연결 실적에 반영하기 시작했다. 사업부는 전기동, 귀금속, 기타로 매출에서 각각의 비중은 67%, 30%, 3%로 완전 자회사가 된 후 기타 부문에서 반도체용 고순도 황산(PSA)사업을 강화할 예정이다. 상반기에 생산라인을 20% 늘려 생산 수율이 향상되면 연간 매출도 1천억원에서 20% 늘어날 것으로 예측된다. 매출에서 가장 큰 비중을 차지하는 전기동의 제련 수수료가 전년 대비 35% 상승한 점도 긍정적이다. 그럼에도 올해 실적을 낮게 평가한 것은 너무 좋았던 지난해 황산가격이 일시적이었다고 보기 때문이다. 그렇지만 2년전보다는 영업이익 규모가 높을 것으로 전망한다.

성장 기반 강화

전선 수주 잔고가 지난해 말 2.8조원이고 상반기중에 신축 중인 동해 해저케이블 생산라인이 추가되면 하반기에는 3조원을 넘을 것으로 예상된다. 지난해 가장 괄목할 만한 실적을 기록한 엠트론은 금년에도 트랙터사업의 호조로 좋은 흐름이 유지될 전망이다. 지난해 4분기 실적이 일회성비용으로 미흡했던 ELECTRIC은 기저효과가 기대된다. 해저케이블을 포함한 초고압전력선의 수주 증가가 다음 발주시장에서 더 높은 경쟁력으로 작용해 수주가 계속 늘어나는 선순환 효과가 지속될 전망이다.

주목받을 투자모멘텀

실적은 주력 제품의 국내외 시장에서 제품 경쟁력과 브랜드 인지도를 감안할 때 더 개선될 여지가 충분하다. 발주가 나오는 글로벌 모든 지역에서 수주를 하고, 통신선과 권선 중심의 국한된 생산라인이더라도 북미에 로컬 전선업체를 가진 것은 확장성에서 의미가 있다. 완전 자회사가 된 LS MnM의 변화를 지켜보는 것도 흥미로운 것이다. 그런데 한 개사를 제외한 나머지 계열사가 모두 비상장이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	10,444	13,089	17,493	25,669	26,737
영업이익	419	584	645	980	1,054
세전이익	303	400	681	823	903
지배주주순이익	127	278	466	625	686
EPS(원)	3,939	8,627	14,457	19,407	21,305
증가율(%)	400.8	119.0	67.6	34.2	9.8
영업이익률(%)	4.0	4.5	3.7	3.8	3.9
순이익률(%)	1.9	2.7	3.0	2.5	2.6
ROE(%)	3.9	8.2	12.5	15.0	14.3
PER	18.1	6.3	4.8	3.6	3.3
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.6	7.2	8.8	6.4	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

실적 개선

4분기부터 지주 연결 실적에 LS MNM이 지분법대상기업에서 연결대상으로 전환 편입 되었다. 4분기는 일회성비용으로 기대에 못 미친 실적이었으나, 그럼에도 2022년 연간 실적은 전년대비 개선됐다.

표 1. 22.4Q와 22년 연간 실적 (십억원, %)

		22.4Q		2022		
			YoY	QoQ	YoY	
LS	매출	5,801	65.1	50.3	17,493	33.6
	영업이익	103	-4.3	-42.4	645	10.6
LS전선	매출	1,289	-21.6	-25.8	6,620	8.3
	영업이익	33	-30.2	-42.8	214	-6.9
LS엠앤엠	매출	2,555	-3.5	-5.1	10,879	9.9
	영업이익	52	-42.7	-67.0	514	45.2
LS엠트론	매출	297	11.4	3.8	1,210	16.5
	영업이익	-5	적축	적전	51	387.5
LS ELECTRIC	매출	930	23.5	10.9	3,377	26.6
	영업이익	26	-40.5	-56.9	188	20.9
LS아이앤디	매출	945	9.0	-4.3	3,919	18.8
	영업이익	32	265.7	136.3	65	-40.1

자료: 실적 발표 자료, IBK투자증권

구리 강세, 팔라듐 약세

표 2. 주요 수익 변수 (달러/MT, 달러/T oz, 달러/100T. oz, 원, 달러/oz)

			21.1Q	2Q	3Q	4Q	22.1Q	2Q	3Q	4Q	23.1Q
			원자재	구리	평균	8,490	9,679	9,383	9,700	9,993	9,536
		기말	8,787	9,351	8,945	9,741	10,368	8,254	7,383	8,365	8,809
	금	평균	1,796	1,815	1,790	1,796	1,877	1,874	1,729	1,732	1,871
		기말	1,705	1,765	1,761	1,822	1,941	1,807	1,674	1,816	1,904
	은	평균	2,625	2,671	2,433	2,336	2,405	2,265	1,926	2,131	2,250
		기말	2,435	2,599	2,207	2,327	2,499	2,048	1,922	2,375	2,187
	팔라듐	평균	2,408	2,784	2,457	1,949	2,327	2,097	2,083	1,938	1,599
		기말	2,627	2,784	1,913	1,905	2,268	1,940	2,166	1,793	1,473
환율	원달러	평균	1,114	1,121	1,159	1,183	1,206	1,260	1,342	1,358	1,270
		기말	1,132	1,126	1,184	1,189	1,212	1,298	1,431	1,264	1,311

자료: 실적 발표 자료, Bloomberg, IBK투자증권

실적 흐름 안정적

전선 사업부 일부 조정과 MnM의 황산 가격 하락에도 실적 흐름 안정적일 전망이다.

표 3. 실적 전망 (십억원)

		2022				2023F				21	22	23F
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
LS	매출	3,713	4,120	3,859	5,801	6,146	6,396	6,455	6,672	13,089	17,493	25,669
	영업이익	168	196	178	103	223	274	250	233	584	645	980
전선	매출	1,711	1,883	1,737	1,289	1,551	1,615	1,618	1,700	6,111	6,620	6,485
	영업이익	49	76	57	33	53	55	55	58	230	214	220
엠앤엠	매출	2,801	2,831	2,692	2,555	2,641	2,708	2,750	2,818	9,902	10,879	10,918
	영업이익	112	194	157	52	105	108	110	112	354	514	436
엠트론	매출	313	314	286	297	309	319	321	316	1,038	1,210	1,265
	영업이익	20	23	12	-5	19	23	17	2	10	51	62
ELECTRIC	매출	664	879	839	930	807	873	874	930	2,668	3,377	3,485
	영업이익	40	60	61	26	51	55	56	59	155	188	221
아이앤디	매출	948	1,039	987	945	964	1,012	1,022	1,043	3,300	3,919	4,041
	영업이익	23	-2	13	32	18	19	19	19	109	65	75

자료: 사업보고서, 회사측 실적 발표 자료, IBK투자증권

LS (006260)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	10,444	13,089	17,493	25,669	26,737
증가율(%)	2.6	25.3	33.6	46.7	4.2
매출원가	9,153	11,464	15,600	23,150	24,108
매출총이익	1,291	1,625	1,892	2,520	2,629
매출총이익률 (%)	12.4	12.4	10.8	9.8	9.8
판매비	955	1,147	1,333	1,534	1,570
판매비율(%)	9.1	8.8	7.6	6.0	5.9
영업이익	419	584	645	980	1,054
증가율(%)	19.1	39.2	10.6	51.8	7.6
영업이익률(%)	4.0	4.5	3.7	3.8	3.9
순금융손익	-96	-151	-136	-189	-186
이자손익	-101	-84	-129	-189	-186
기타	5	-67	-7	0	0
기타영업외손익	-20	-32	172	32	35
종속/관계기업손익	0	0	-29	-6	-5
세전이익	303	400	681	823	903
법인세	108	47	153	185	203
법인세율	35.6	11.8	22.5	22.5	22.5
계속사업이익	195	353	528	638	700
중단사업손익	-1	-1	-4	0	0
당기순이익	195	352	525	638	700
증가율(%)	109.8	80.8	49.0	21.6	9.8
당기순이익률 (%)	1.9	2.7	3.0	2.5	2.6
지배주당당기순이익	127	278	466	625	686
기타포괄이익	21	60	-15	0	0
총포괄이익	216	413	510	638	700
EBITDA	710	889	984	1,406	1,479
증가율(%)	8.5	25.1	10.8	42.8	5.2
EBITDA마진율(%)	6.8	6.8	5.6	5.5	5.5

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,939	8,627	14,457	19,407	21,305
BPS	101,468	110,143	120,636	138,722	158,663
DPS	1,450	1,450	1,550	1,600	1,700
밸류에이션(배)					
PER	18.1	6.3	4.8	3.6	3.3
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.6	7.2	8.8	6.4	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	2.6	25.3	33.6	46.7	4.2
EPS증가율	400.8	119.0	67.6	34.2	9.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.7	2.2	2.4	2.5
ROE	3.9	8.2	12.5	15.0	14.3
ROA	1.7	2.9	3.5	3.6	3.8
ROIC	3.5	5.9	6.5	6.3	6.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	162.1	168.1	212.4	198.4	178.4
순차입금 비율(%)	59.6	73.8	87.6	83.9	70.0
이자보상배율(배)	2.7	4.5	3.4	4.1	4.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	5.0	5.8	7.5	7.3
재고자산회전율	6.6	6.7	5.5	5.7	5.3
총자산회전율	0.9	1.1	1.2	1.5	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	6,692	7,486	11,849	12,780	13,252
현금및현금성자산	1,564	1,273	2,433	2,054	2,354
유가증권	142	165	329	329	329
매출채권	2,347	2,840	3,178	3,656	3,657
재고자산	1,655	2,223	4,143	4,942	5,079
비유동자산	4,968	5,140	5,327	5,404	5,541
유형자산	2,387	2,471	3,513	3,607	3,755
무형자산	624	597	688	677	668
투자자산	1,582	1,714	588	582	578
자산총계	11,661	12,626	17,175	18,184	18,793
유동부채	4,341	5,174	8,833	9,290	9,306
매입채무및기타채무	1,306	1,447	1,547	2,053	2,110
단기차입금	1,245	1,537	3,950	3,930	3,919
유동성장기부채	666	1,012	1,416	1,406	1,396
비유동부채	2,872	2,742	2,845	2,801	2,738
사채	1,575	1,684	1,370	1,340	1,290
장기차입금	809	623	773	753	733
부채총계	7,212	7,916	11,677	12,091	12,044
지배주주지분	3,267	3,547	3,884	4,467	5,109
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	303	348	311	311	311
자본조정등	-70	-109	-117	-117	-117
기타포괄이익누계액	-26	-12	-53	-53	-53
이익잉여금	2,900	3,158	3,582	4,165	4,807
비지배주주지분	1,181	1,164	1,613	1,626	1,640
자본총계	4,448	4,710	5,498	6,093	6,749
비이자부채	2853	3005	4101	4595	4640
총차입금	4,359	4,911	7,576	7,496	7,404
순차입금	2,652	3,474	4,814	5,113	4,721

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	701	-133	907	269	1,015
당기순이익	195	352	525	638	700
비현금성 비용 및 수익	483	516	499	589	581
유형자산감가상각비	247	259	293	382	381
무형자산상각비	44	46	46	45	44
운전자본변동	80	-881	-5	-769	-79
매출채권등의 감소	5	-360	454	-478	-1
재고자산의 감소	-151	-539	174	-799	-136
매입채무등의 증가	193	90	-225	506	57
기타 영업현금흐름	-57	-120	-112	-189	-187
투자활동 현금흐름	-277	-444	-832	-520	-617
유형자산의 증가(CAPEX)	-282	-303	-407	-475	-530
유형자산의 감소	4	3	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	-23	-24	-23	-34	-35
투자자산의 감소(증가)	11	-21	-451	-1	-1
기타	13	-99	42	-10	-51
재무활동 현금흐름	125	280	1,065	-129	-98
차입금의 증가(감소)	905	940	1,061	-20	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-780	-660	4	-109	-78
기타 및 조정	-2	5	21	1	0
현금의 증가	547	-292	1,161	-379	300
기초현금	1,017	1,564	1,273	2,433	2,054
기말현금	1,564	1,273	2,433	2,054	2,354

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

