

LS (006260)

모든게 좋아지고 있다,
동가격 빼고...

투자의견	BUY (유지)
목표주가	140,000 원(유지)
현재주가	92,600 원(05/15)
시가총액	2,982 (십억원)

철강금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

- **1Q23 Review:** 연결 매출액 6.1조원, 영업이익 2,382억원(OPM 3.9%) 기록
 - 전선의 수주잔고 증가, 일렉트릭의 사업부문별 매출액 증가, 아이앤디(SPX)의 턴어라운드, 엠트론의 트랙터 시장 호조 등 모든 부문의 실적 성장이 이뤄졌음. MnM의 33일 간의 정기보수는 실적 악화 요인으로 작동
- **전기화로 인해 모든 사업부문 외형 확대, 동 가격이 변수**
 - 전기화로 인해 주요 자회사(LS전선, 일렉트릭, 아이앤디)의 외형 성장이 시작됨. 그러나 매출액과 영업이익 비중이 가장 큰 MnM의 주요 제품인 동의 가격이 23년 실적을 좌우할 것이라 판단
- **투자의견 'BUY'와 목표가 140,000원 유지**
 - 중장기적으로 전기화는 지속되어 구리 가격의 하방은 지지될 것이나 단기적으로는 중국 수요와 제조업 흐름을 캐치업할 필요 있음. 동 정광 생산량이 늘어나는 추세에 제련사 정기보수가 예정되어 Spot TC는 지지될 것

주가(원,05/15)	92,600
시가총액(십억원)	2,982

발행주식수	32,200천주
52주 최고가	100,500원
최저가	50,000원
52주 일간 Beta	1.17
60일 일평균거래대금	181억원
외국인 지분율	13.8%
배당수익률(2023F)	1.7%

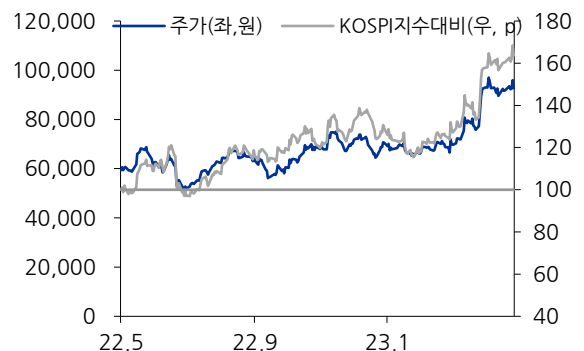
주주구성	
구자열 (외 46인)	32.2%
자사주 (외 1인)	14.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	3.5	36.2	59.6
절대기준(%)	-0.1	36.2	54.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	205,000	205,000	-
영업이익(23)	1,205	832	▲
영업이익(24)	1,140	969	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	12,829	17,491	24,628	24,308
영업이익	470	562	1,205	1,140
세전손익	392	658	1,077	1,108
당기순이익	352	505	937	939
EPS(원)	8,627	14,024	23,478	23,724
증감률(%)	119.0	62.6	67.4	1.0
PER(배)	6.3	5.0	3.9	3.9
ROE(%)	8.2	12.0	17.5	15.2
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.9	8.4	4.8	4.6

자료: 유진투자증권

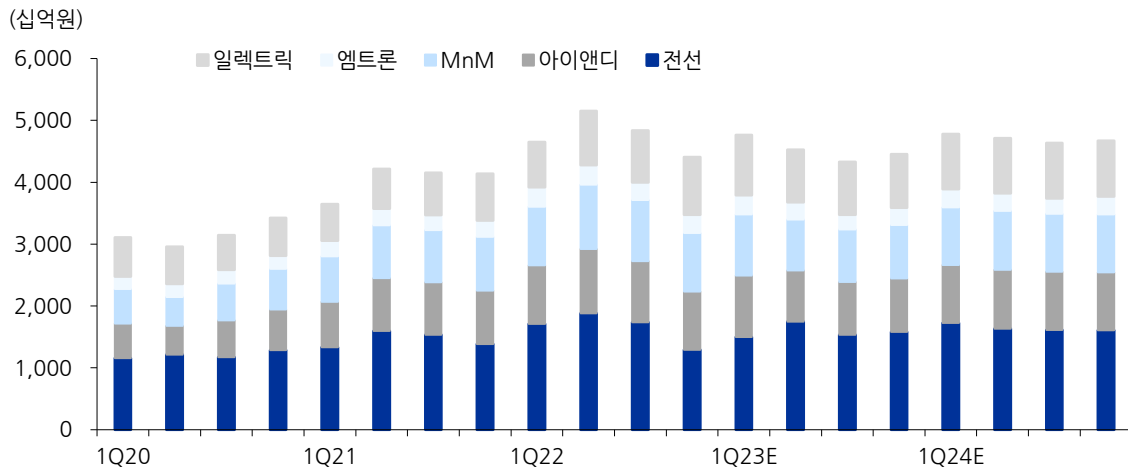


1 분기 실적: 매출액 6.1 조원, 영업이익 2,382 억원(OPM 3.9%) 기록

LS의 1분기 연결 매출액은 6.1 조원, 영업이익 2,382 억원, OPM 3.9%를 기록했다. 전선의 수주잔고 증가, 일렉트릭의 사업부문별 매출액 증가, 아이앤디(SPSX)의 턴어라운드, 엠트론의 트랙터 시장 호조 등 모든 부문의 실적 성장이 이뤄졌다. MnM의 33일 간의 정기보수는 실적 악화 요인으로 작동했다. 귀금속 가격 및 황산 가격의 하락 또한 MnM의 100% 연결에도 실적 성장폭 확대를 일정부분 제한했다. 그럼에도 불구하고 전년비, 전분기비 매출액과 영업이익 모두 큰 폭 성장했다는 점은 전기화로 인한 모든 사업부문의 외형성장이 지속되고 있다는 점을 보여주고 있다 판단한다.

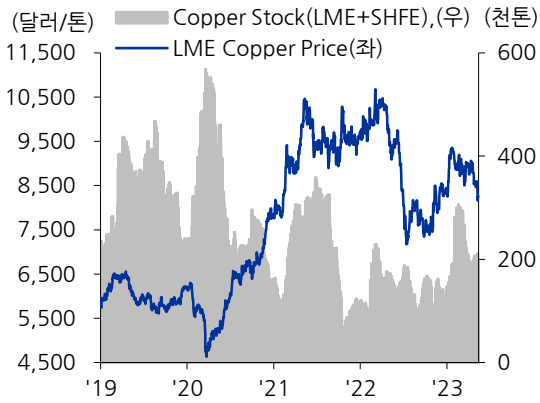
LS의 2분기 연결 매출액은 6.3 조원, 영업이익 2,887 억원, OPM 4.6%를 전망한다. 동 가격의 하락세에도 불구하고 MnM의 정기보수가 끝났기 때문에 고정비 영향이 축소될 것이라 전망한다. 동 가격이 약세 흐름을 보여도 중국 Spot TC는 80불 이상을 지속 유지하기에 TC 개선 효과는 연간 지속될 것(도표 8,9)이며, 금과 은 등의 귀금속 가격 상승으로 인해 실적 하방은 지지될 것이라 판단한다.

도표 1. LS 주요 자회사 연결 매출액 및 전망



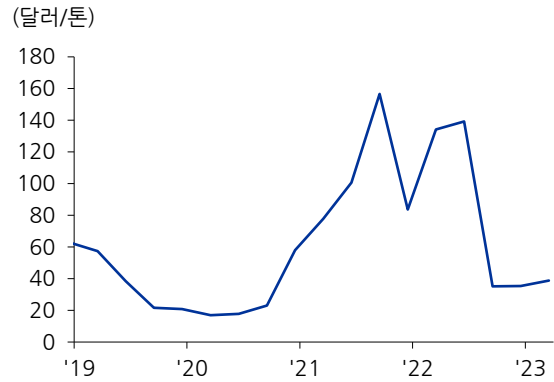
자료: 딜러스연준, 유진투자증권

도표 2. 전기동 가격과 재고 추이



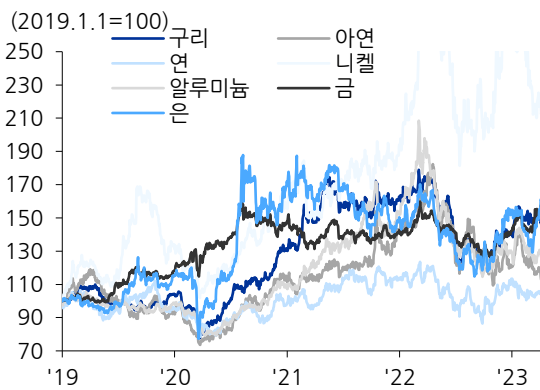
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. 황산 가격 추이



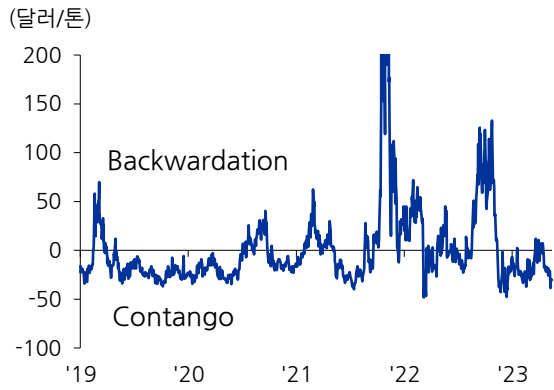
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 주요 금속 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. LME Copper Cash-3M 추이



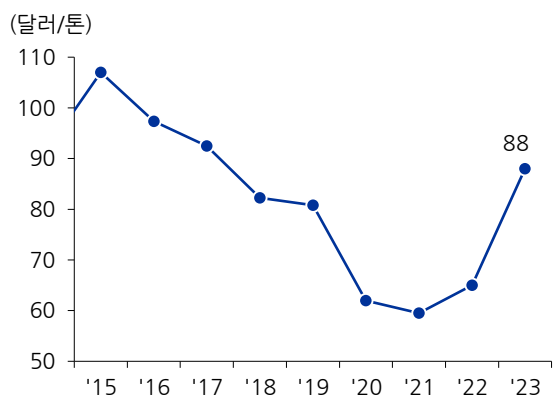
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 중국 생산 PMI



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 구리 Benchmark TC 추이



자료: 유진투자증권

도표 8. 구리 가격 변화에 따른 LS 실적 변화: 구리 가격 ± 1 달러/톤 변화 시 영업이익 $\pm 1,170$ 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 9. TC 변화에 따른 LS 실적 변화: TC ± 1 달러/톤 변화 시 영업이익 ± 2.6 억원

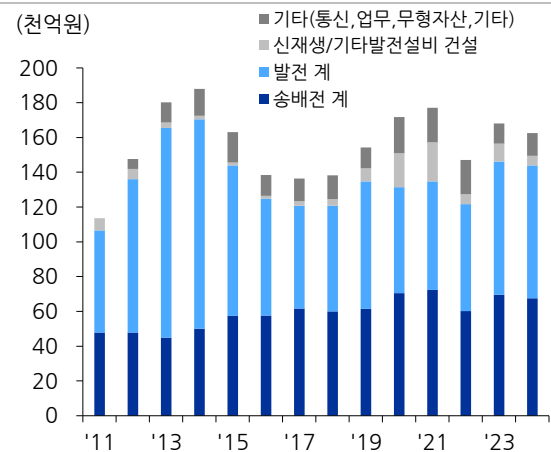
가정						
환율(원/달러)	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
구리 가격(달러/톤)	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
구리 정광 매입량(톤)	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
구리 정광 품위(%)	25	25	25	25	25	25
TC(달러/톤)	65	70	75	80	85	90
Payable Ratio	97	97	97	97	97	97
Recovery rate	98	98	98	98	98	98
수익 요소별 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

늘어나는 전기화 수요

탈탄소화는 탄소에너지에서 전기에너지로 변화하는 흐름을 의미한다. 전기에너지를 필요로 하는 전기차, 데이터센터 등이 늘어남에 따라 전기 수요는 늘어나고 있으며 친환경 전력을 공급하기 위한 재생에너지 발전 설비도 확대되고 있다. 이러한 흐름에 맞추어 오래되었던 전력 그리드 설비를 교체 수요와 재생에너지를 전력 그리드에 연결하는 신규 수요 또한 발생 중이다. 각 국은 전력에너지와 관련 인프라에 적극적으로 투자하고 있다. 현재까지 수출호조가 전력 기기 실적을 이끌었다면, 지난주 월요일에 발표되었던 10 차 장기 송변전 설비 계획 발표는 한국에서도 전력 그리드에 대한 투자가 늘어나는 추세를 나타내고 있다.

도표 10. 한국전력 연간 투자비 계획



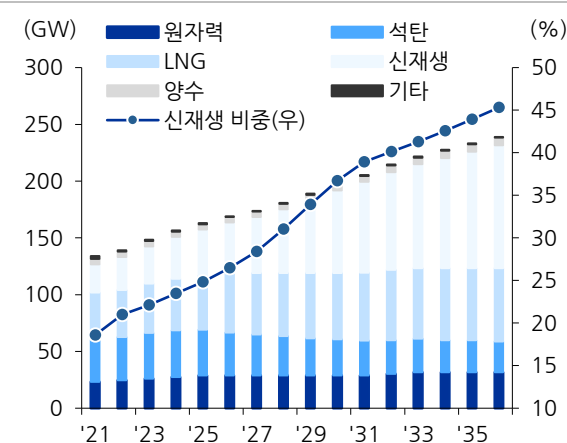
자료: 한국전력, 유진투자증권

도표 11. 송변전설비 증가 추이

구분	송전선로(C-km)			변전소(개)		
	2021	2029	2036	2021	2029	2036
765kV	1,024	1,032	1,032	8	9	9
345kV	9,899	12,195	17,643	118	148	166
154kV	23,769	29,949	35,922	760	933	1,026
HVDC	498	1,774	3,084	6	17	27
합계	35,190	44,950	57,681	892	1,107	1,228

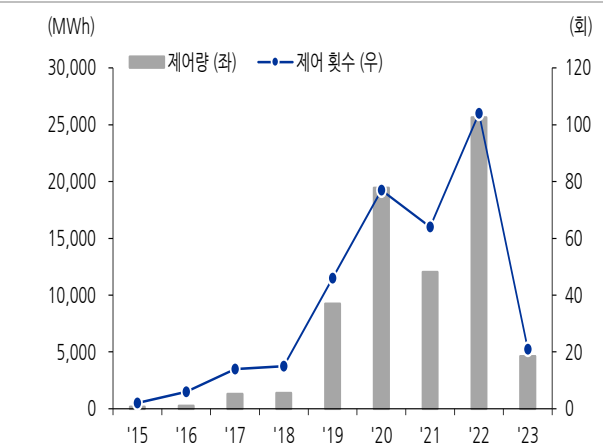
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

도표 12. 10 차 전력수급기본계획 전원구성 전망



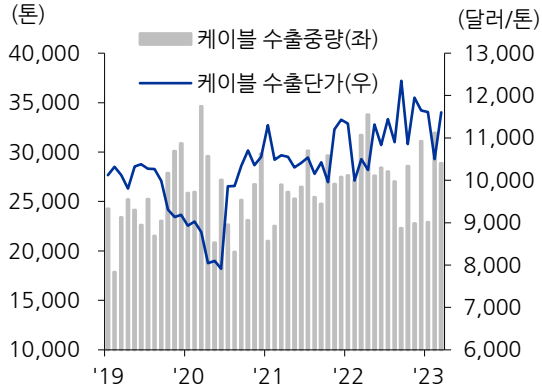
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

도표 13. 제주도 해상풍력 제어량 및 제어횟수



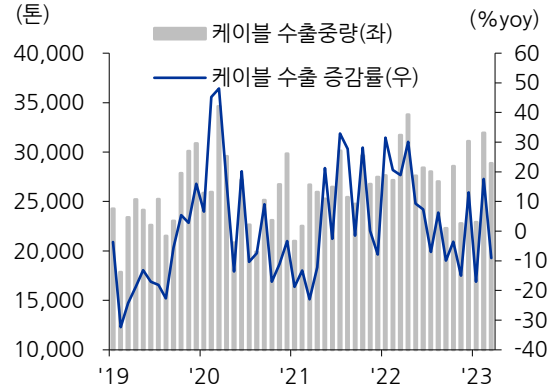
자료: 유진투자증권

도표 14. 전선 수출 중량과 단가



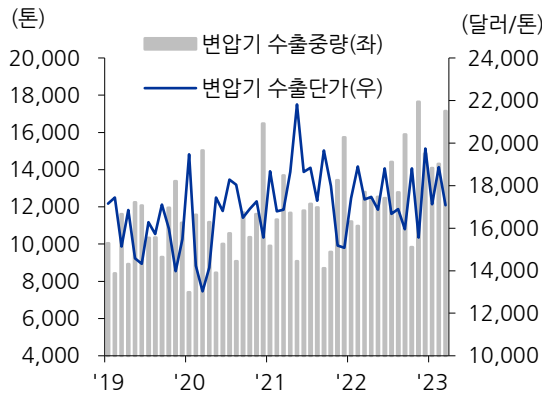
자료: KITA, 유진투자증권

도표 15. 전선 수출 중량과 증감률



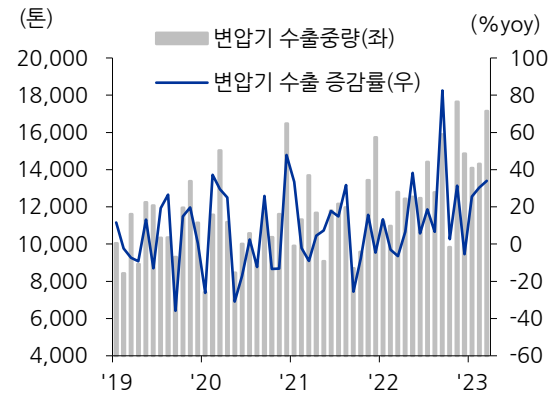
자료: KITA, 유진투자증권

도표 16. 변압기 수출 중량과 단가



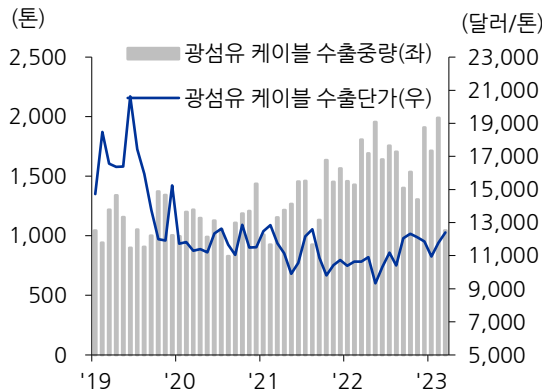
자료: KITA, 유진투자증권

도표 17. 변압기 수출 중량과 증감률



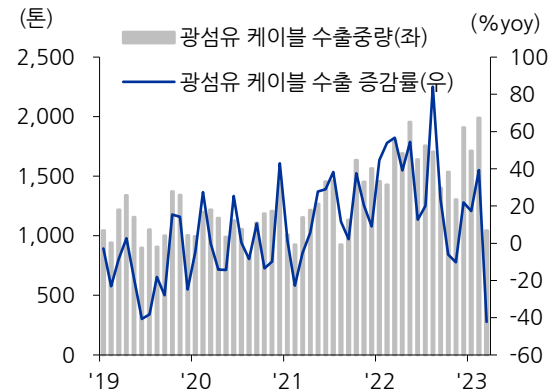
자료: KITA, 유진투자증권

도표 18. 광섬유(해저) 케이블 수출 중량과 단가



자료: KITA, 유진투자증권

도표 19. 광섬유(해저) 케이블 수출 중량과 증감률



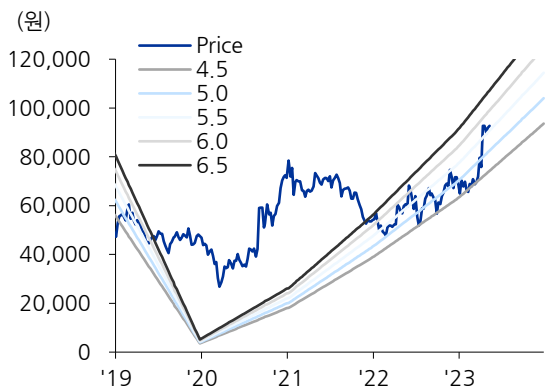
자료: KITA, 유진투자증권

도표 20. LS 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023F
매출액	3,713	4,120	3,859	5,799	6,098	6,251	6,092	6,187	12,829	17,491	24,628
LS MnM	2,801	2,831	2,692	2,555	2,565	2,795	2,851	2,842	9,902	10,879	11,053
LS 전선	1,711	1,883	1,737	1,290	1,498	1,749	1,537	1,582	5,852	6,621	6,366
LS 아이앤디	948	1,039	987	945	992	825	849	864	3,300	3,919	3,530
LS 엠트론	313	314	286	297	308	275	239	279	1,038	1,210	1,102
LS Electric	730	879	839	930	976	852	855	865	2,668	3,377	3,549
연결조정/기타	-11	-5	-9	217	240	246	240	244	29	192	971
영업이익	129	149	150	134	238	289	344	334	470	562	1,205
영업이익률(%)	3	4	4	2	4	5	6	5	4	3	5
LS MnM	112	194	157	52	26	62	83	78	354	514	249
LS 전선	49	76	57	38	60	68	66	48	222	220	242
LS 아이앤디	22	-2	13	32	38	44	29	29	108	65	140
LS 엠트론	20	23	12	-5	22	16	17	12	10	50	68
LS Electric	41	60	61	26	82	60	80	60	155	188	282
연결조정/기타	-114	-202	-150	-9	10	39	69	107	-380	-475	224
세전이익	162	122	239	135	123	280	342	333	392	658	1,077
당기순이익	140	91	147	127	111	241	294	291	352	505	937
주요 가정(단위: 천톤, 십억원)											
동판매량	160	156	160	150	133	160	160	160	577	626	613
나동선 생산량	458	441	381	373	436	484	470	454	1,644	1,653	1,844
산업전선 생산량	164	185	164	-153	131	131	127	122	562	360	510
전력선 생산량	232	223	207	235	211	210	205	198	730	897	825
통신사업 생산량	41	40	41	39	58	58	56	55	151	161	226

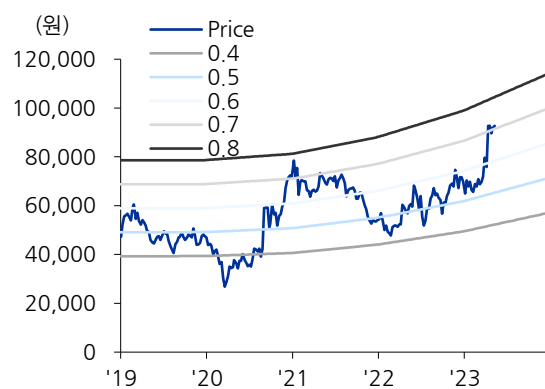
자료: 유진투자증권

도표 21. PER Band



자료: 유진투자증권

도표 22. PBR Band



자료: 유진투자증권

LS(006260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	12,626	16,814	17,921	18,966	20,264
유동자산	7,486	11,461	12,083	12,752	13,688
현금성자산	1,686	2,276	3,017	3,932	4,468
매출채권	2,963	3,603	3,390	3,284	3,447
재고자산	2,223	4,662	4,747	4,598	4,825
비유동자산	5,140	5,353	5,838	6,214	6,576
투자자산	2,073	1,231	1,281	1,333	1,387
유형자산	2,471	3,488	3,914	4,230	4,530
기타	597	633	642	651	658
부채총계	7,916	11,259	11,664	11,995	12,547
유동부채	5,174	8,505	8,199	7,719	7,459
매입채무	1,916	2,685	2,772	2,685	2,818
유동성이자부채	2,770	5,135	4,735	4,335	3,935
기타	487	685	692	699	706
비유동부채	2,742	2,754	3,465	4,277	5,089
비유동이자부채	2,539	2,479	3,179	3,979	4,779
기타	202	275	286	297	309
자본총계	4,710	5,555	6,257	6,971	7,717
지배지분	3,547	3,981	4,683	5,397	6,143
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	348	331	331	331	331
이익잉여금	3,158	3,598	4,312	5,026	5,772
기타	(120)	(110)	(121)	(121)	(121)
비지배지분	1,164	1,574	1,574	1,574	1,574
자본총계	4,710	5,555	6,257	6,971	7,717
총차입금	5,310	7,614	7,914	8,314	8,714
순차입금	3,623	5,338	4,897	4,382	4,246

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(133)	467	1,104	1,116	754
당기순이익	345	509	937	939	976
자산상각비	303	338	423	462	493
기타비현금성손익	211	234	(1,231)	(1,213)	(1,217)
운전자본증감	(881)	(444)	213	166	(260)
매출채권감소(증가)	(361)	(93)	213	106	(163)
재고자산감소(증가)	(539)	(478)	(85)	149	(228)
매입채무증가(감소)	90	278	87	(87)	133
기타	(71)	(151)	(2)	(2)	(2)
투자현금	(444)	(1,040)	(645)	(577)	(595)
단기투자자산감소	(107)	81	(25)	(26)	(27)
장기투자증권감소	745	931	261	260	259
설비투자	290	484	801	729	744
유형자산처분	3	7	0	0	0
무형자산처분	(24)	(27)	(57)	(57)	(57)
재무현금	280	971	257	350	350
차입금증가	388	1,071	300	400	400
자본증가	(107)	(70)	(43)	(50)	(50)
배당금지급	65	63	43	50	50
현금 증감	(292)	399	717	890	510
기초현금	1,564	1,273	1,671	2,388	3,277
기말현금	1,273	1,671	2,388	3,277	3,787
Gross Cash flow	860	1,082	892	950	1,014
Gross Investment	1,218	1,565	408	385	828
Free Cash Flow	(358)	(483)	484	565	186

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	12,829	17,491	24,628	24,308	24,807
증가율(%)	22.8	36.3	40.8	(1.3)	2.1
매출원가	11,217	15,610	21,836	21,512	21,973
매출총이익	1,612	1,882	2,792	2,796	2,834
판매 및 일반관리비	1,142	1,320	1,592	1,657	1,661
기타영업손익	20	16	21	4	0
영업이익	470	562	1,205	1,140	1,173
증가율(%)	39.7	19.4	114.5	(5.4)	2.9
EBITDA	774	900	1,628	1,602	1,666
증가율(%)	23.3	16.3	80.8	(1.6)	4.0
영업외손익	(78)	96	(77)	11	(5)
이자수익	22	39	55	62	63
이자비용	106	185	291	306	321
지분법손익	122	180	287	287	287
기타영업외손익	(117)	63	(127)	(32)	(33)
세전순이익	392	658	1,077	1,108	1,139
증가율(%)	29.3	67.9	63.8	2.8	2.8
법인세비용	47	149	135	168	160
당기순이익	352	505	937	939	976
증가율(%)	80.8	43.6	85.4	0.2	3.9
지배주주지분	278	452	756	764	797
증가율(%)	119.0	62.6	67.4	1.0	4.3
비지배지분	74	54	181	175	180
EPS(원)	8,627	14,024	23,478	23,724	24,737
증가율(%)	119.0	62.6	67.4	1.0	4.3
수정EPS(원)	8,627	14,024	23,478	23,724	24,737
증가율(%)	119.0	62.6	67.4	1.0	4.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,627	14,024	23,478	23,724	24,737
BPS	110,143	123,619	145,422	167,596	190,784
DPS	1,450	1,550	1,550	1,550	1,550
밸류에이션(배, %)					
PER	6.3	5.0	3.9	3.9	3.7
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/ EBITDA	6.9	8.4	4.8	4.6	4.3
배당수익률	2.7	2.2	1.7	1.7	1.7
PCR	2.0	2.1	3.3	3.1	2.9
수익성(%)					
영업이익률	3.7	3.2	4.9	4.7	4.7
EBITDA이익률	6.0	5.1	6.6	6.6	6.7
순이익률	2.7	2.9	3.8	3.9	3.9
ROE	8.2	12.0	17.5	15.2	13.8
ROIC	6.7	5.1	10.2	9.1	9.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	76.9	96.1	78.3	62.9	55.0
유동비율	144.7	134.8	147.4	165.2	183.5
이자보상배율	4.5	3.0	4.1	3.7	3.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.4	1.3	1.3
매출채권회전율	4.7	5.3	7.0	7.3	7.4
재고자산회전율	6.6	5.1	5.2	5.2	5.3
매입채무회전율	7.0	7.6	9.0	8.9	9.0

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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

