

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 88,000원

현재가 (4/7) 65,200원

KOSPI (4/7)	3,137.41pt
시가총액	2,099십억원
발행주식수	32,200천주
액면가	5,000원
52주 최고가	78,500원
최저가	33,200원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	14.0%
배당수익률 (2021F)	2.1%

주주구성	
구자열 외 46 인	32.63%
국민연금공단	13.50%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-15%	14%
절대기준	-2%	12%	96%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	88,000	88,000	-
EPS(21)	4,157	4,157	-
EPS(22)	4,853	4,853	-

LS 주가추이



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 주가 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)

매수해야 할 이유

금속가격 변동성에 흔들릴 필요가 없다

전선 수주 규모와 내용이 좋고, 북미 인프라 투자 확대로 수혜가 예상되는 지주임에도 주가가 약한 것이 최근 금속가격 회복에 원인이 있는 듯 하다. 구리를 비롯한 금속가격의 상승하면 원자재 재고평가액이 올라가고, 판가를 올릴 수 있다. 그렇지만 판가 상승은 시장 상황을 고려해야 하는 것으로 B2B 영업환경이 하더라도 너무 상승했을 경우 판가 반영이 어려워 원가 부담이 커질 수 있다. 반대로 가격이 하락하면 판가 하락으로 이어질 수 있지만, 원가 부담이 줄어드는 효과가 있다. 가격 하락에 의한 실제 영향보다는 경기 둔화 혹은 이를 암시한다는 사전적 우려의 시각이 큰 편이다. 귀금속은 니코동제련 수익에 직접적으로 영향을 미치는 변수로 가격이 현저히 낮았던 과거에도 순이익은 지난해 이상을 기록했었다. 구리 가격이 3월 이후 약세라도 연초보다 높은 수준이고, 귀금속 가격도 회복구간이라 걱정할 수준이 아니다.

수익 변수 우호적

전선은 초고압전력선과 해저케이블을 중심으로 수주 규모가 늘어 수익성이 개선될 수 있는 여건을 갖췄고, 관련 제품의 글로벌 수요와 공급 환경을 고려할 때 LS의 수주는 계속 늘어날 것으로 본다. ELECTRIC은 에너지산업을 비롯한 산업 전반에 걸친 신성장동력을 위한 생태계 조성 수익에 긍정적인 전망이다. 부진했던 엠트론은 트랙터 수출 증가 등에 힘입어 수익구조가 개선될 것으로 예상된다.

현 주가는 저평가

금속 가격이 예상과 달리 움직인다 하더라도 니코동제련의 연간 배당총액 1,071억원은 지장 없을 것으로 예상하여 LS가 계열사로부터 수령한 856억원의 배당액은 훼손되지 않아 LS가 지급하는 403억원의 배당액도 영향이 없으며, 오히려 주력 계열사의 실적 개선과 현재 차등배당 등을 고려할 때 배당 재원이 늘어날 가능성도 충분하다. 주가는 계열사의 가치를 비롯한 주주환원의 주주가치대비 저평가되어 있다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,176	10,444	11,231	11,646	11,993
영업이익	352	419	481	546	586
세전이익	160	303	328	389	433
지배주주순이익	25	127	134	156	180
EPS(원)	787	3,939	4,157	4,853	5,583
증가율(%)	-93.7	400.8	5.5	16.7	15.1
영업이익률(%)	3.5	4.0	4.3	4.7	4.9
순이익률(%)	0.9	1.9	2.0	2.3	2.5
ROE(%)	0.8	3.9	4.0	4.6	5.1
PER	60.8	18.1	15.6	13.4	11.6
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.7	8.6	7.5	7.0	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2021년 1분기 금속가격 추이 및 2분기 전망

구리가격은 분기 평균과 분기 말 모두 전년동기대비와 전분기대비 상승했다. 반면 금 가격은 전분기대비 하락했고, 은 가격은 분기 평균이 전분기대비 상승했으나, 분기 말은 하락했다. 현재 구리가격은 2월말 최고점대비 7% 하락했지만, 1분기 평균을 상회하며, 분기말 수준에서 회복하고 있다. 금은도 연초대비 10% 가량 하락했지만, 1분기 평균에서 크게 차이 나는 수준은 아니다.

표 1. 수익에 영향을 미치는 변수의 변화 (달러/MT, 달러/T.oz, 달러/100T.oz, 원)

		2021.1Q		2020.4Q	2020.1Q	2020 연간
		QoQ	YoY			
구리	평균	8,490	18.0	7,195	5,640	6,183
	기말	8,788	13.4	7,749	4,939	7,749
금	평균	1,796	-4.3	1,876	1,582	1,771
	기말	1,705	-10.2	1,898	1,612	1,898
은	평균	2,625	7.4	2,445	1,690	2,054
	기말	2,435	-7.6	2,638	1,425	2,638
환율	평균	1,114	-0.3	1,118	1,193	1,180
	기말	1,132	4.2	1,086	1,217	1,086

자료: Thomson Reuters

실적 개선 기대

양과 질이 개선된 전선 수주, 구리가격 상승과 북미 인프라 투자 확대로 수혜가 예상되는 아이앤디, 적자폭이 줄어드는 엠트론의 효과, 귀금속 가격 약세에도 수익이 안정적인 니꼬동제련으로 지주 실적은 개선될 전망이다.

표 2. 밸류에이션 (단위: 억원, 백만주, 원)

항목	가치	내용
투자자산가치	38,602	ELECTRIC의 시가총액, 엠트론과 아이앤디 장부가액 포함
전선	14,182	수익가치를 근거로 시가총액 추정, 2020년 EPS에 PER 15x 적용
니꼬동제련	11,982	수익가치를 근거로 시가총액 추정, 2020년 EPS에 PER 12x 적용
순차입금	1,161	2020년 별도 재무제표 기준
주식수	32	자사주를 포함한 보통주 기준
적정주가	88,536	비상장 전선 25%, 니꼬동제련과 엠트론, 아이앤디 40%, 상장 ELECTRIC 30% 할인

자료: 사업보고서, IBK투자증권

표 3. LS와 주요 종속기업의 실적 전망 (단위: 십억원)

		2020				2021F				2020	2021F	2022F
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
LS	매출액	2,582	2,499	2,570	2,699	2,678	2,829	2,790	2,934	10,444	11,231	11,646
	영업이익	93	94	124	103	115	129	126	111	415	481	546
전선	매출액	1,156	1,217	1,171	1,288	1,217	1,300	1,276	1,346	4,832	5,138	5,256
	영업이익	41	43	42	39	42	45	44	47	165	179	194
니꼬동제련	매출액	1,885	1,827	2,106	2,163	2,009	2,040	2,051	2,107	7,980	8,207	8,338
	순이익	54	35	55	55	56	43	42	47	199	188	206
엠트론	매출액	209	205	226	216	207	237	235	225	855	903	928
	영업이익	0	2	6	-16	1	5	1	-11	-8	-4	2
ELECTRIC	매출액	636	598	559	610	592	621	601	673	2,403	2,488	2,706
	영업이익	40	39	22	32	34	36	35	39	134	144	174
아이앤디	매출액	559	465	595	656	643	652	659	669	2,275	2,624	2,677
	영업이익	-11	-1	27	24	23	25	25	24	39	97	99

주: 과거 실적은 사업부 조정을 반영하지 않아 회사측 발표와 차이가 있을 수 있음. 니꼬동제련은 자본법대상으로 순이익 표기 자료: LS IR 자료 참조, 사업보고서, IBK투자증권

LS (006260)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,176	10,444	11,231	11,646	11,993
증가율(%)	0.7	2.6	7.5	3.7	3.0
매출원가	8,926	9,153	9,833	10,181	10,471
매출총이익	1,250	1,291	1,398	1,466	1,522
매출총이익률 (%)	12.3	12.4	12.4	12.6	12.7
판매비	978	955	998	1,008	1,029
판매비율(%)	9.6	9.1	8.9	8.7	8.6
영업이익	352	419	481	546	586
증가율(%)	-30.9	19.1	14.7	13.6	7.4
영업이익률(%)	3.5	4.0	4.3	4.7	4.9
순금융손익	-94	-96	-103	-100	-98
이자손익	-122	-101	-103	-100	-98
기타	28	5	0	0	0
기타영업외손익	-98	-20	-50	-57	-55
종속/관계기업손익	0	0	80	88	92
세전이익	160	303	328	389	433
법인세	64	108	105	125	139
법인세율	40.0	35.6	32.0	32.1	32.1
계속사업이익	96	195	223	265	295
중단사업손익	-3	-1	0	0	0
당기순이익	93	195	223	265	295
증가율(%)	-81.0	109.8	14.6	18.7	11.3
당기순이익률 (%)	0.9	1.9	2.0	2.3	2.5
지배주주당기순이익	25	127	134	156	180
기타포괄이익	5	21	-15	0	0
총포괄이익	97	216	208	265	295
EBITDA	655	710	788	849	884
증가율(%)	-15.6	8.5	10.9	7.8	4.2
EBITDA마진율(%)	6.4	6.8	7.0	7.3	7.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	787	3,939	4,157	4,853	5,583
BPS	98,330	101,468	104,374	107,976	112,309
DPS	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
밸류에이션(배)					
PER	60.8	18.1	15.6	13.4	11.6
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.7	8.6	7.5	7.0	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	0.7	2.6	7.5	3.7	3.0
EPS증가율	-93.7	400.8	5.5	16.7	15.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	2.0	2.1	2.1	2.1
ROE	0.8	3.9	4.0	4.6	5.1
ROA	0.9	1.7	1.9	2.2	2.4
ROIC	1.6	3.5	4.1	4.8	5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.0	162.1	155.0	147.4	138.7
순차입금 비율(%)	71.3	59.6	54.5	50.9	46.3
이자보상배율(배)	1.9	2.7	2.9	3.3	3.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.2	4.4	4.8	5.0	5.1
재고자산회전율	6.7	6.6	6.8	7.1	7.3
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	6,016	6,692	6,716	6,776	6,817
현금및현금성자산	1,017	1,564	1,637	1,653	1,694
유가증권	138	142	142	142	142
매출채권	2,426	2,347	2,301	2,345	2,372
재고자산	1,512	1,655	1,653	1,650	1,623
비유동자산	4,747	4,968	5,094	5,236	5,383
유형자산	2,283	2,387	2,428	2,473	2,519
무형자산	593	624	628	634	643
투자자산	1,512	1,582	1,662	1,750	1,843
자산총계	10,764	11,661	11,810	12,012	12,200
유동부채	3,973	4,341	4,356	4,355	4,309
매입채무및기타채무	1,127	1,306	1,334	1,359	1,370
단기차입금	1,086	1,245	1,239	1,233	1,229
유동성장기부채	877	666	666	656	616
비유동부채	2,519	2,872	2,823	2,801	2,781
사채	1,371	1,575	1,575	1,575	1,575
장기차입금	811	809	759	739	719
부채총계	6,492	7,212	7,179	7,156	7,090
지배주주지분	3,166	3,267	3,361	3,477	3,616
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	306	303	303	303	303
자본조정등	-71	-70	-70	-70	-70
기타포괄이익누계액	-38	-26	-26	-26	-26
이익잉여금	2,809	2,900	2,994	3,110	3,249
비지배주주지분	1,105	1,181	1,270	1,379	1,494
자본총계	4,271	4,448	4,631	4,856	5,110
비이자부채	2,291	2,853	2,877	2,890	2,887
총차입금	4,201	4,359	4,302	4,266	4,203
순차입금	3,047	2,652	2,524	2,471	2,366

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	304	701	577	522	569
당기순이익	93	195	223	265	295
비현금성 비용 및 수익	561	483	380	371	359
유형자산감가상각비	252	247	269	265	259
무형자산상각비	51	44	38	38	39
운전자본변동	-127	80	77	-14	13
매출채권등의 감소	-30	5	46	-44	-26
재고자산의 감소	-30	-151	3	3	27
매입채무등의 증가	108	193	27	26	11
기타 영업현금흐름	-223	-57	-103	-100	-98
투자활동 현금흐름	-166	-277	-341	-333	-370
유형자산의 증가(CAPEX)	-311	-282	-310	-310	-305
유형자산의 감소	39	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-26	-23	-41	-45	-48
투자자산의 감소(증가)	-7	11	0	0	0
기타	139	13	10	22	-17
재무활동 현금흐름	47	125	-164	-172	-158
차입금의 증가(감소)	961	905	-50	-20	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-914	-780	-114	-152	-138
기타 및 조정	6	-2	0	0	0
현금의 증가	191	547	72	17	41
기초현금	827	1,017	1,564	1,637	1,653
기말현금	1,017	1,564	1,637	1,653	1,694

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	94.6
중립	8	5.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

