

LS 006260

Oct 04, 2023

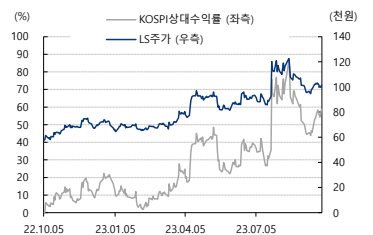
업황 호조, 자회사 투자매력도 상승 중

Buy 신규
TP 130,000 원 신규

Company Data

현재가(09/27)	101,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	122,600 원
52 주 최저가(보통주)	56,200 원
KOSPI (09/27)	2,465.07p
KOSDAQ (09/27)	841.02p
자본금	1,610 억원
시가총액	32,715 억원
발행주식수(보통주)	3,220 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.4 만주
평균거래대금(60 일)	275 억원
외국인지분(보통주)	11.76%
주요주주	
구자영 외 44 인	32.13%
국민연금공단	13.50%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.2	34.7	71.6
상대주가	-4.1	31.7	54.8



주주/신재생 박건영

3771-9465, kun.park@iprovest.com

목표주가 130,000원으로 커버리지 개시

LS에 대해 투자 의견 'Buy', 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시. 주요 자회사들의 지분가치 합산. 지분가치에서 별도기준 순차입금 차감 후 보유 자사주 합산하여 기업가치 산출. 산출된 기업가치는 발행주식수로 나누어 목표주가 설정.

LS그룹 지주회사체제 전환, 주요 자회사 현황 파악

LS그룹은 '08년 LS전선을 지주회사와 사업자회사로 분할하면서 지주회사체제로 전환. 현재 주요 자회사는 LS전선, LS일렉트릭, LS엠엔엠, LS엠트론 등.

LS전선은 나동선부터 초고압전력선까지 수직계열화 완성. '20년부터 '22년 초까지 원재료(전기동)가격 상승으로 인해 주요 제품 가격 또한 상승함에 따라 실적 개선. 일부 제품가격 하락, 일회성 비용 인식으로 '23년 매출 및 영업이익 YoY 감소 전망. 전력케이블에 대한 글로벌 수요 증가로 수주 잔고는 증가 중.

LS일렉트릭은 전력기기 및 자동차 제품 제조 및 서비스 제공. '20년 LS산전에서 LS일렉트릭으로 사명변경 후 글로벌 사업 확대를 위해 조직 개편. 재생에너지 수용성 강화, 노후화된 인프라 교체 수요로 인한 글로벌 전력망 투자 확대에 해외 매출 비중 및 수주잔고 증가 중.

LS엠엔엠은 LS가 공동기업으로 출자한 LS니꼬동체련의 지분을 모두 인수하면서 LS엠엔엠으로 사명변경. 기존 체련 과정에서 습득한 금속기술과 생산되는 금속과 부산물을 활용해 반도체, 이차전지 등 타 산업에 적용 가능한 소재 개발 예정.

업황 호조에 따른 주요 자회사 투자매력도 상승, 실적 개선 기대

재생에너지 발전 증가에 따른 전력망 신규 설치, 노후화된 전력망의 교체 수요 등으로 인해 글로벌 전력 인프라 투자 사이클 도래했다고 판단. 단기적인 이벤트가 아니라 판단되며, LS전선, LS일렉트릭 수혜 전망. 나아가, LS엠엔엠 신사업 진출과 LS-엘앤에프 공동기업 설립을 통해 이차전지 Valuechain 구축 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	12,829	17,491	25,505	26,681	27,710
YoY(%)	22.8	36.3	45.8	4.6	3.9
영업이익(십억원)	575	671	1,059	1,110	1,164
OP 마진(%)	4.5	3.8	4.1	4.2	4.2
순이익(십억원)	352	505	550	620	720
EPS(원)	8,627	14,024	14,175	16,373	17,892
YoY(%)	119.0	62.6	1.1	15.5	9.3
PER(배)	6.3	5.0	7.2	6.2	5.7
PCR(배)	2.2	2.2	3.0	2.8	2.7
PBR(배)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.2	8.8	7.4	7.3	7.3
ROE(%)	8.2	12.0	10.9	11.4	11.2

1. 지주회사체제 전환

LS그룹 2008년 지주회사체제 전환

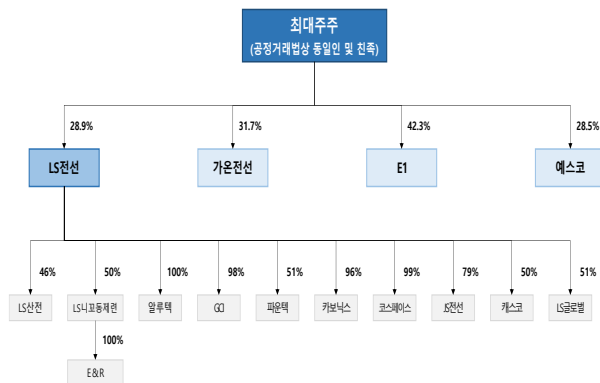
LS그룹은 '08년 LS전선을 지주회사와 사업자회사로 분할하면서 지주회사체제로 전환. 존속회사를 (주)LS으로 사명 변경, 물적분할을 통해 신설회사 LS전선과 LS엠트론을 설립. 지주회사체제 전환을 통해 신성장 동력 적극 발굴, 자회사들의 경영성과 창출을 위한 기반조성에 지주회사 역량 집중. '23년 2분기 기준 주요 자회사는 LS전선, LS일렉트릭, LS엠엔엔, LS엠트론 등이 존재.

[도표 23] 2008년 6월 5일 공시된 [정정]분할신고서 기준 LS전선 분할 관련 주요 내용

항목	주요 내용	
분할방법	① 상법 제 530 조의 2 내지 530 조의 12의 규정이 정하는 바에 따라 분할되는 회사가 영위하는 사업 중 전선부문 및 기계(부품)부문을 분할하여 각각 신설회사를 설립하되, 분할되는 회사가 신설회사의 발행주식 총수를 취득하는 단순·물적분할의방법으로 분할하며, 분할 후 기존의 분할되는 회사는 존속하고 신설회사는 비상장법인으로 한다. ... (생략)	
분할목적	① 투자사업부문과 전선, 기계(부품) 부문의 주요 제조사업부문으로 분리하여 적절한 기업가치의 평가를 통해 주주의 가치를 극대화 하고자 함. ② 투자사업부문만을 영위하는 순수지주회사의 설립을 통하여 제조사업부문이 제조사업부문의 고유사업에 전념케 하고 사업부문별 객관적인 평가를 함으로써 책임경영체계를 구축하고자 함. ③ 각 사업부문의 특성에 맞춰 신속한 의사결정이 이루어지게 하고 역량을 집중함으로써 성장잠재력을 확보하고 경영위험을 최소화 하고자 함.	
분할 후 존속회사의 내용	회사명	(주)엘에스[가칭]
	자본금	161,000,000,000
	주요사업	투자사업부문
분할로 설립될 회사의 내용	회사명, 주요 사업, 자본금	엘에스전선(주)[가칭] / 전선, 제조판매업 / 1000,000,000,000 원 엘에스엠트론(주) [가칭] / 기계, 부품 제조 판매업 / 45,000,000,000 원

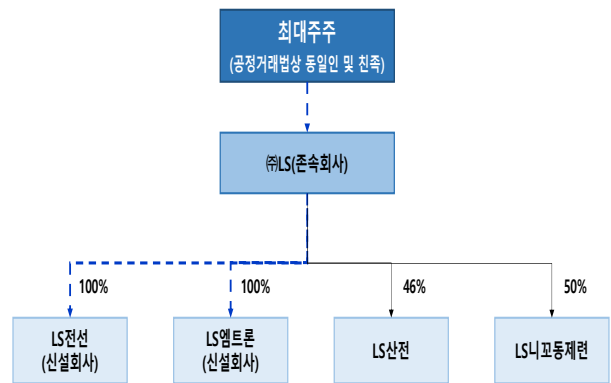
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 24] 2008년 지주회사체제 이전 LS 그룹 기업지배구조(요약)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 25] 분할 이후 LS 그룹 기업지배구조(요약)



자료: 교보증권 리서치센터

2. 주요 자회사 분석

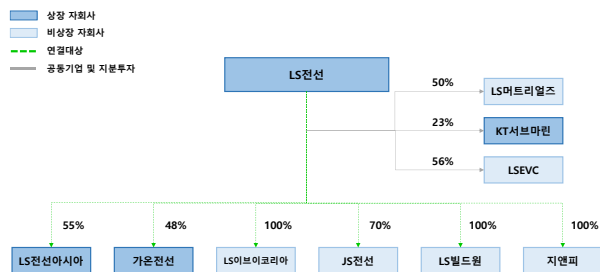
2-1. LS전선

전력선 부문 수주 증가

LS전선은 전력케이블 및 통신케이블 제조 및 판매 사업 영위, 나동선부터 초고압전력선까지 수직계열화 완성. '20년부터 '22년 초까지 전기동가격 상승으로 인해 LS전선 주요 제품 가격 또한 상승함에 따라 실적 개선. 원재료 가격 하락에 따른 일부 제품가격 하락, 일회성 비용 인식(카타르 프로젝트 공사 비용) 등으로 '23년 매출 및 영업이익 소폭 감소 전망, 다만 전방 수요 증가에 따른 수주 잔고 증가 중. 수주잔고는 '23년 반기 기준 3.8조원 수준('20년 2.5조원). 향후 해저케이블 등 고부가 가치 제품 판매를 통해 수익성 개선 전망.

① 글로벌 해상풍력 설치 수요 증가, ② 재생에너지 발전 증가에 따른 송배전선로 확장, ③ 유럽 국가간 전력망 연계 등으로 인해 초고압전력선 및 해저케이블의 수요가 향후에도 지속적으로 발생할 것으로 예상. LS전선은 올해 초 네덜란드 국영전력회사 TenneT가 입찰한 2조원대 규모의 초고압직류송전(HVDC) 케이블 프로젝트를 수주 완료.

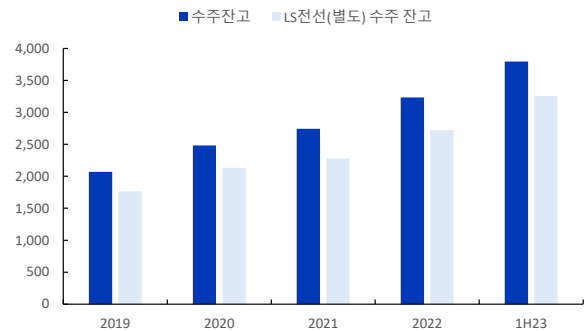
[도표 26] LS 전선 2Q23 반기보고서 기준 타법인출자현황



자료: LS전선, 교보증권 리서치센터

[도표 27] LS 전선 수주잔고 추이

(단위: 십억원)



자료: LS전선, 교보증권 리서치센터

[도표 28] LS 전선 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	1,711	1,883	1,737	1,290	1,498	1,510	1,626	1,746	6,621	6,379
YoY	28.1%	18.0%	13.1%	-21.5%	-12.4%	-19.8%	-6.4%	35.4%	8.3%	-3.7%
LS 전선 매출(별도)	1,172	1,212	1,149	691	916	912	1,081	1,170	4,224	4,079
국내 종속회사 매출	540	623	537	565	553	518	525	557	2,265	2,152
해외 종속회사 매출 (연결조정)	379	431	399	404	434	448	400	382	1,615	1,665
	-380	-383	-348	-371	-406	-368	-380	-363	-1,481	-1,516
영업이익	49	76	57	38	60	37	53	50	220	200
YoY	-7.8%	19.8%	-15.1%	-19.1%	22.7%	-50.5%	-7.6%	31.8%	-4.7%	-8.8%
영업이익률	2.9%	4.0%	3.3%	2.9%	4.0%	2.5%	3.2%	2.9%	3.3%	3.1%

자료: 교보증권 리서치센터

해저케이블 생산 가동률 상승 중

LS전선의 전력선 부문 내 해저케이블 생산 실적 및 생산 가동률 지속적으로 상승 중. 향후 글로벌 수요에 대비하여 해저 4동 준공, '23년 8월 공시를 통해 5동 증설 발표. 이는 아시아 최대 규모의 HDVC 해저케이블 전용 공장. 해저케이블의 경우 기존 LS전선의 제품 대비 수주 후 제품 인도(매출 인식)까지 기간이 더 긴 것으로 파악. 따라서, 선제적으로 생산 능력 확보 중요하다고 판단.

[도표 29] LS 전선(별도) 생산능력, 생산 실적 가동률 정리 (단위: 십억원)

		2019	2020	2021	2022
생산능력	중간재	983	1,044	1,739	1,915
	산업용전선 부문	428	375	571	394
	전력선 부문	860	773	800	943
	통신사업 부문	166	150	147	157
생산실적	중간재	961	1,050	1,644	1,653
	산업용전선 부문	415	365	562	360
	전력선 부문	718	704	730	897
	통신사업 부문	165	146	151	161
가동률	중간재	97.8%	100.5%	94.5%	86.3%
	산업용전선 부문	97.0%	97.4%	98.4%	91.2%
	전력선 부문	83.5%	91.0%	91.2%	95.1%
	통신사업 부문	99.3%	97.7%	102.7%	102.6%

자료: LS전선 사업보고서(생산능력의 산출근거는 LS전선 사업보고서 참고), 교보증권 리서치센터

[도표 30] LS 전선 품목별 생산 가동률 추이 (단위: 십억원)

사업 부문	품목	2019	2020	2021	2022
중간재	나동선	98%	101%	95%	86%
산업용전선 부문	권선	102%	100%	97%	-
	특수선	93%	95%	105%	91%
	산업용 특수케이블	34%	94%	93%	91%
전력선 부문	부스덕트	97%	95%	103%	99%
	고압/초고압 케이블	82%	102%	103%	96%
	저압/중압 케이블	94%	94%	108%	103%
	해저케이블	65%	65%	72%	86%
통신사업 부문	광섬유케이블	100%	97%	104%	103%
	동선케이블	99%	102%	101%	103%

자료: LS전선 사업보고서, 교보증권 리서치센터

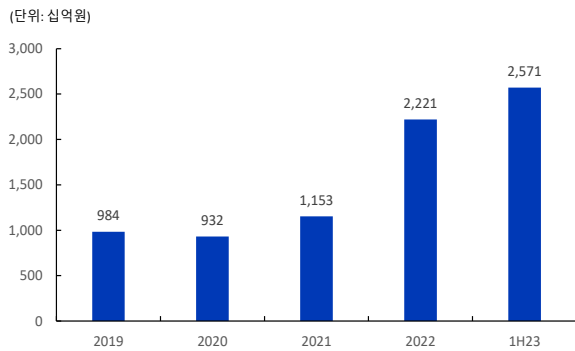
2-2. LS일렉트릭

'23년, 실적 개선과 수주 증가가 동시에

LS일렉트릭은 전력기기 및 자동화 관련 제품 제조 및 서비스 제공. LS일렉트릭은 '20년 LS산전에서 LS일렉트릭으로 사명변경 후 글로벌 사업 확대를 위해 사업본부 신설 및 조직 개편. 이후 해외 매출 비중 지속적으로 상승('20년 별도기준 해외 비중 25%에서 '22년 34%, '23년 반기 기준 41%까지 증가). 현재 재생에너지 수용성 강화로 인한 전력망 내 전력기기의 신규 설치 수요와 노후화된 인프라의 교체 수요가 동시에 발생 중.

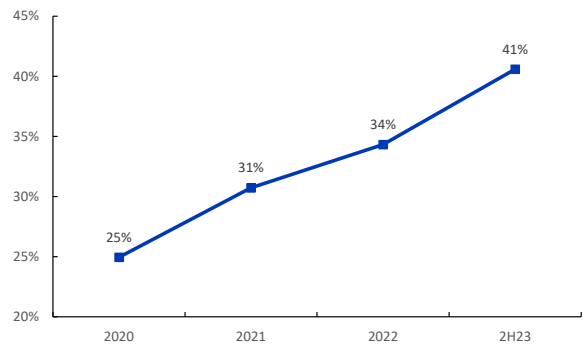
결과적으로 글로벌 전력 사업자들의 전력망 투자가 적극적으로 진행되고 있으며, 이는 LS일렉트릭의 수주잔고 증가와 실적 개선으로 이어지고 있음. '23년 매출액 4.3조원(YoY +28.4%), 영업이익 3,609억원(YoY +92.4%)으로 추정.

[도표 31] LS 일렉트릭 수주 잔고 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 32] LS 일렉트릭(별도) 해외매출비중 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 33] LS 일렉트릭 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	730	879	839	930	976	1,202	1,069	1,092	3,378	4,338
YoY	23.8%	36.6%	22.9%	23.5%	33.7%	36.8%	27.4%	17.4%	26.6%	28.4%
전력기기	218	221	218	188	229	237	225	226	845	917
전력인프라	125	201	204	271	256	358	328	330	800	1,271
자동화	98	101	103	107	117	107	115	116	410	455
신재생	38	101	33	57	63	151	86	101	229	401
자회사	277	293	306	357	349	351	345	349	1,233	1,395
영업이익	41	60	61	26	82	105	83	91	188	361
YoY	73.7%	27.8%	50.2%	-41.0%	101.5%	74.5%	36.9%	248.7%	20.9%	92.4%
영업이익률	5.6%	6.8%	7.2%	2.8%	8.4%	8.7%	7.8%	8.3%	5.6%	8.3%

자료: 교보증권 리서치센터

2-3. LS엠앤엠

LS니꼬동제련, LS 품으로

LS엠앤엠은 LS가 공동기업으로 출자한 LS니꼬동제련의 지분을 2022년에 모두 인수하면서 LS엠앤엠으로 사명변경. LS엠앤엠의 연간 전기동 생산능력은 68만톤이며, 이는 글로벌 2위 수준. LS엠앤엠의 자회사 토리컴은 미래 신사업 확장을 위해 이차전지 소재인 황산니켈공장 준공, LS엠앤엠은 향후 황산니켈을 시작으로 황산코발트 등 제품 영역 확대 계획 중.

LS는 양극재 생산 기업인 엘앤에프와 공동기업 설립 예정(엘에스엘앤에프 배터리솔루션(가칭)). LS는 엘앤에프와 함께 양극재 핵심소재인 전구체 사업 진출 기대. ‘원재료 자체 조달 – 핵심 소재 개발 – 양극재 생산’으로 이어지는 이차전지 Valuechain 구축 잠재력에 주목.

[도표 34] LS 엠앤엠 과거 5년 실적 추이 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	7,449	7,875	7,980	9,902	10,879
YoY		5.7%	1.3%	24.1%	9.9%
매출원가	7,100	7,469	7,656	9,453	10,259
매출총이익	349	405	323	448	620
매출총이익률	4.7%	5.1%	4.1%	4.5%	5.7%
영업이익	268	315	229	354	514
YoY		17.6%	-27.5%	55.0%	45.1%
영업이익률	3.6%	4.0%	2.9%	3.6%	4.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 35] LS, 엘앤에프 JV 설립 관련 주요 공시내용 정리

항목	주요 내용	
발행회사에 관한 사항	회사명 (가칭)주식회사 엘에스엘앤에프 배터리솔루션(대한민국)	
	대표이사 미정	
	주요사업 전구체 생산 및 판매	
취득내역	LS	취득금액 167,750,000,000 원
		취득후 지분비율 55%
	엘앤에프	취득금액 137,250,000,000 원
		취득후 지분비율 45%
	LS	취득목적 향후 성장이 기대되는 이차전지 소재사업진출을 위해 (주)엘앤에프와 JV 설립 추진
	엘앤에프	취득목적 핵심 원재료의 내재화를 통한 경쟁력 강화 및 국산화를 통한 인플레이션 감축 법안(IRA) 대응
풋옵션계약 등 체결 여부	LS	일방이 계약위반으로 인해 계약이 해지된 경우, 상대방은 콜/풋옵션 행사 가능
	엘앤에프	일방이 계약위반으로 인해 계약이 해지된 경우, 상대방은 콜/풋옵션 행사 가능
투자판단에 참고할 사항	LS	상기 취득 결정은 향후 성장사업분야인 이차전지 소재 사업에 진출하여 LS 그룹 신규성장동력 창출을 위해 (주)엘앤에프와 전구체 생산 관련 신규 합작 법인을 설립하는 건임.
	엘앤에프	본 공시는 핵심 원재료인 전구체 내재화를 통해 양극재 경쟁력을 강화하고자 (주)LS와 전구체 생산 신규 합작 법인을 설립하는 건임. 또한, 위 법인을 통하여 핵심 원료를 국산화함으로써 미국 인플레이션 법안(IRA)의 혜택을 받을 수 있을 것으로 예상.

자료: 교보증권 리서치센터

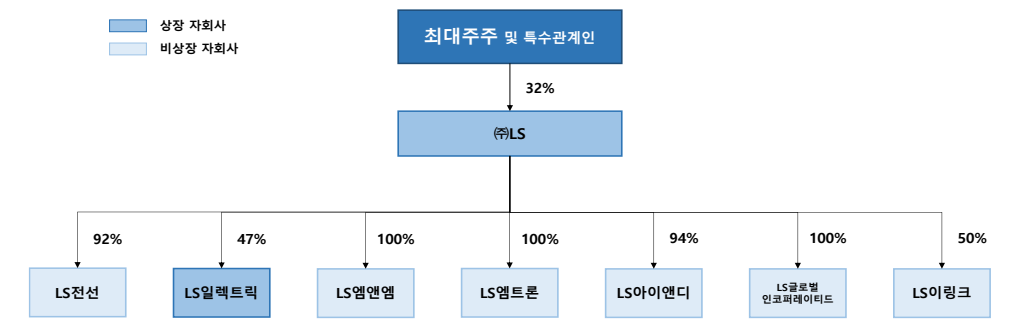
3. Valuation 및 실적 전망

3-1. Valuation

투자 의견 Buy, 목표주가 130,000원으로 Coverage 개시

LS에 대해 투자 의견 ‘Buy’, 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시. 상장 자회사 LS일렉트릭은 1개월 평균 시가총액 반영. 비상장 자회사는 별도로 기업가치 산출. LS전선은 ‘23년 예상 EBITDA에 글로벌 전선 기업 Prysmian의 ‘23년 EV/EBITDA에 할인을 적용하여 산출. LS엠엔엠은 ‘23년 예상 EBITDA에 동계련소를 보유한 Jiangxi Copper의 ‘23년 EV/EBITDA에 할인을 적용하여 산출. 그 외 자회사는 장부가 적용. 산출된 자회사의 기업가치를 LS가 보유한 지분율을 적용 후 합산. 자회사 합산 가치에서 별도기준 순차입금 차감, 보유 자사주 합산하여 기업가치(NAV) 산출. 자사주 금액은 LS주가 100,000원 기준. 산출된 NAV는 지주회사 NAV Discount 적용 후 발행주식수로 나누어 목표주가 설정.

[도표 36] (주)LS 최대주주 및 특수관계인, 타법인출자현황(요약)



자료: LS 2023년 반기보고서, 교보증권 리서치센터

[도표 37] LS Valuation Table

(단위: 십억원)

	시가총액/기업가치	(주)LS 지분율	반영 가치	비고
상장 자회사 보유 가치				
* LS 일렉트릭	2,894	47.5%	1,374	1M Average 시가총액
합계 ①	2,894		1,374	
비상장회사 보유 가치				
* LS 전선	2,187	92.1%	2,015	'23년 예상 EBITDA * EV/EBITDA 6 배 적용
* LS 엠엔엠	2,908	100%	2,908	'23년 예상 EBITDA * EV/EBITDA 7 배 적용
* LS 엠트론	516	100%	516	장부가 적용
* LS 아이앤디	485	94.1%	456	장부가 적용
* LS 글로벌인코퍼레이티드	54	100%	54	장부가 적용
합계 ②	6,150		5,949	
순차입금(별도기준) ③			-502.2	순차입금 + 자사주(LS 주가 100,000 원 기준)
NAV ①+②+③			6,821	
Discount 적용			39%	복합기업(WiseFN 기준)으로 분류된 회사들의 1Yr 평균 할인율
NAV, Discount 적용			4,161	
보통주 주식수(주)			32,200,000	
목표주가(원)			129,212	목표주가 130,000 원으로 최종 설정

자료: 교보증권 리서치센터

3-2. 실적 전망

'23년 매출액 25.5조원(YoY +45.8%), 영업이익 1.1조원(YoY +87.5%)으로 추정

LS 2023년 매출액 25.5조원(YoY +45.8%), 영업이익 1.1조원(YoY +87.5%)으로 추정. LS 일렉트릭의 실적 개선과, LS엠엔엠의 연결 편입(LS엠엔엠은 2022년 9월 30일 기준 LS의 종속기업으로 편입, 2022년 4분기부터 연결실체의 경영성과에 대해 반영)됨에 따라 LS 연결 실적 개선 전망. 향후 재생에너지 발전량 증가에 따른 전력망 내 인프라의 신규 설치 수요 증가와 더불어 노후화된 전력망에 대한 교체 수요로 인해 LS 주요 자회사들의 수주 증가 및 실적 개선 기대.

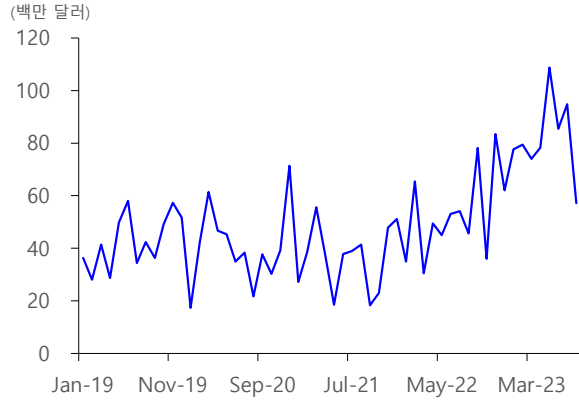
[도표 38] LS 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액(연결)	3,713	4,120	3,859	5,799	6,098	6,509	6,427	6,470	17,491	25,505
* 주요 자회사 매출액										
LS 전선	1,711	1,883	1,737	1,290	1,498	1,510	1,626	1,746	6,621	6,379
LS 일렉트릭	730	879	839	930	976	1,202	1,069	1,092	3,378	4,338
LS 엠엔엠	2,801	2,831	2,692	2,555	2,565	2,736	2,762	2,725	10,879	10,788
LS 엠트론	313	314	286	297	309	287	275	281	1,210	1,151
LS 아이앤디	948	1,039	987	945	992	1,032	1,035	977	3,919	4,036
YoY										
매출액(연결)	27.7%	23.5%	15.9%	78.2%	64.2%	58.0%	66.6%	11.6%	36.3%	45.8%
LS 전선	28.1%	18.0%	13.1%	-21.5%	-12.4%	-19.8%	-6.4%	35.4%	8.3%	-3.7%
LS 일렉트릭	23.8%	36.6%	22.9%	23.5%	33.7%	36.8%	27.4%	17.4%	26.6%	28.4%
LS 엠엔엠	27.1%	15.4%	3.6%	-3.5%	-8.4%	-3.3%	2.6%	6.6%	9.9%	-0.8%
LS 엠트론	21.2%	17.2%	16.5%	11.4%	-1.3%	-8.6%	-3.8%	-5.5%	16.5%	-4.8%
LS 아이앤디	29.5%	21.5%	16.7%	9.0%	4.6%	-0.7%	4.9%	3.4%	18.8%	3.0%
영업이익(연결)	168	196	178	128	238	282	275	264	671	1,059
* 주요 자회사 영업이익										
LS 전선	49	76	57	38	60	37	53	50	220	200
LS 일렉트릭	41	60	61	26	82	105	83	91	188	361
LS 엠엔엠	112	194	157	52	26	109	108	102	514	346
LS 엠트론	20	23	12	-5	23	15	13	-2	50	49
LS 아이앤디	23	-2	13	32	38	21	31	29	66	119
YoY										
영업이익(연결)	4.1%	-6.4%	30.8%	84.2%	42.0%	43.4%	54.2%	105.6%	19.4%	57.8%
LS 전선	-8%	20%	-15%	-19%	22.7%	-50.5%	-7.6%	31.8%	-4.7%	-8.8%
LS 일렉트릭	74%	28%	50%	-41%	101.5%	74.5%	36.9%	248.7%	20.9%	92.4%
LS 엠엔엠	164%	83%	35%	-43%	-76.6%	-43.6%	-31.1%	98.2%	45.1%	-32.8%
LS 엠트론	117%	97%	-1023%	-51%	19.5%	-35.6%	7.2%	-45.5%	383.7%	-3.2%
LS 아이앤디	-39%	-104%	-22%	50%	65.2%	-1150.0%	138.9%	-8.9%	-45.5%	80.6%
* 주요 자회사 영업이익률										
영업이익률(연결)	4.5%	4.8%	4.6%	2.2%	3.9%	4.3%	4.3%	4.1%	3.8%	4.2%
LS 전선	2.9%	4.0%	3.3%	2.9%	4.0%	2.5%	3.2%	2.9%	3.3%	3.1%
LS 일렉트릭	5.6%	6.8%	7.2%	2.8%	8.4%	8.7%	7.8%	8.3%	5.6%	8.3%
LS 엠엔엠	4.0%	6.8%	5.8%	2.0%	1.0%	4.0%	3.9%	3.7%	4.7%	3.2%
LS 엠트론	6.2%	7.4%	4.2%	-1.5%	7.5%	5.2%	4.7%	-0.9%	4.2%	4.2%
LS 아이앤디	2.4%	-0.2%	1.3%	3.4%	3.8%	2.0%	3.0%	3.0%	1.7%	3.0%

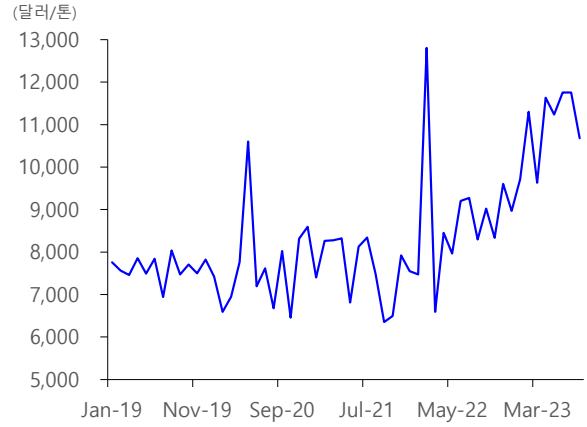
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 39] 한국 중대형 변압기 수출금액 추이



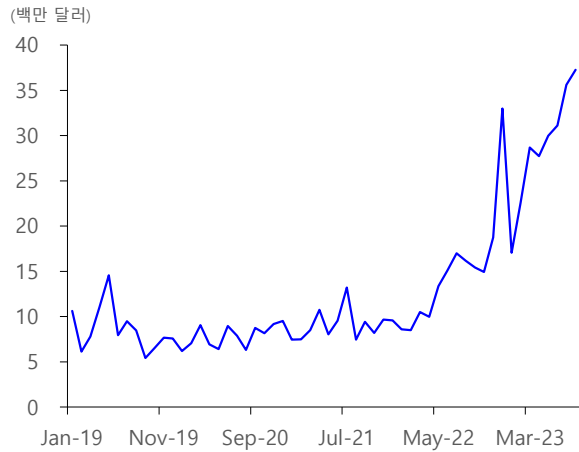
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 한국 중대형 변압기 수출단가 추이



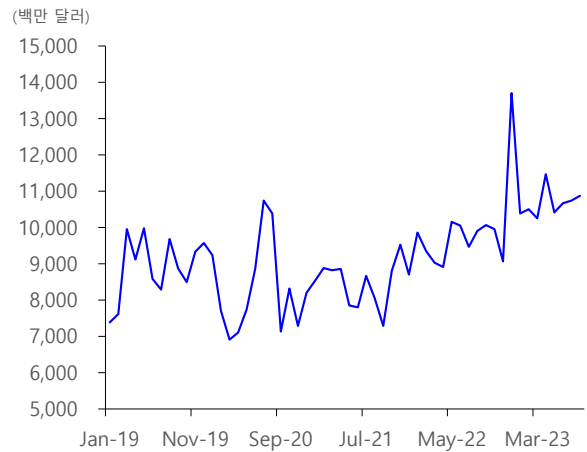
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 한국 소형 변압기 수출금액 추이



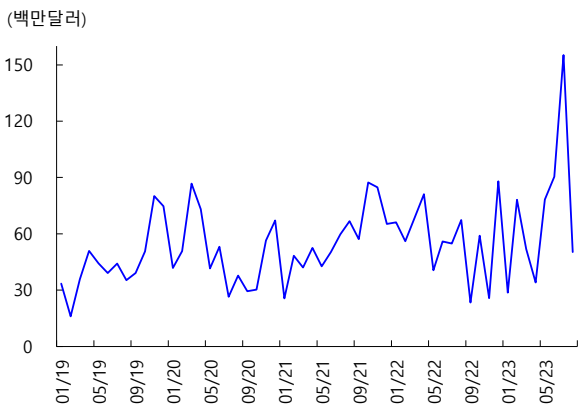
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 한국 소형 변압기 수출단가 추이



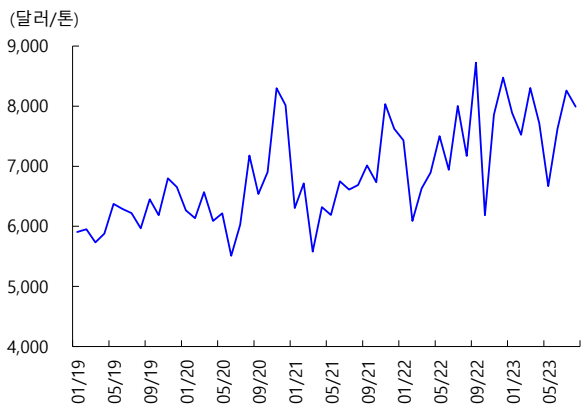
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 한국 전선·케이블 수출금액(품목: 854460) 추이



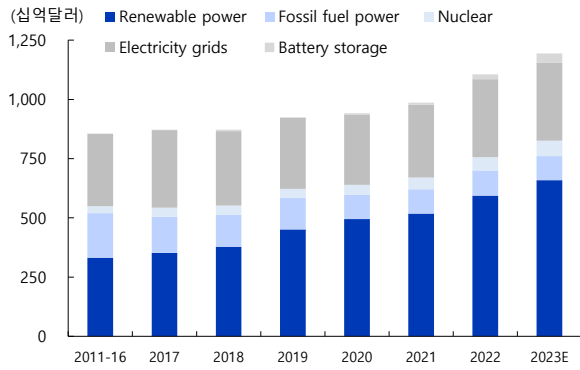
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 한국 전선·케이블 수출단가(품목: 854460) 추이



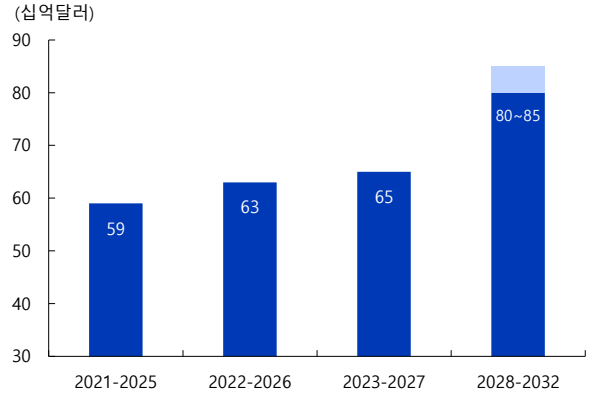
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 글로벌 전력부문 투자 금액 및 비중(전력망 비중 참고)



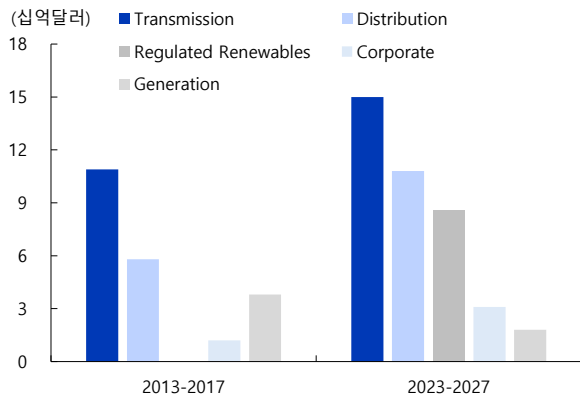
자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 46] Duke Energy CAPEX 전망
(Clean Energy + Grid Modernization)



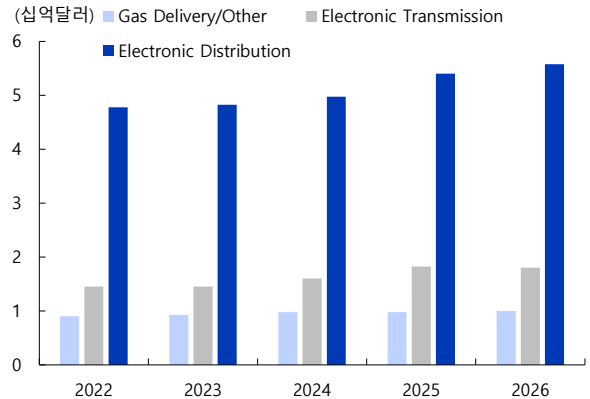
자료: Duke Energy, 교보증권 리서치센터

[도표 47] American Electric Power CAPEX 전망



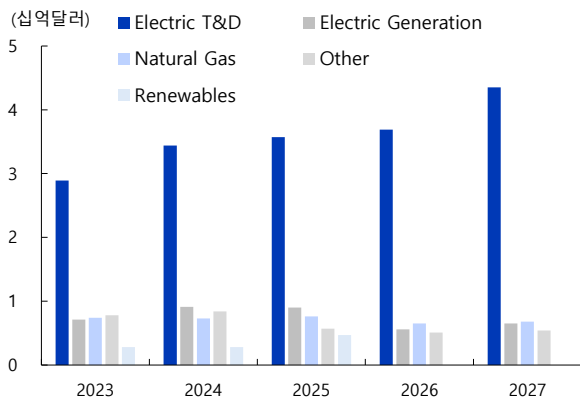
자료: American Electric Power, 교보증권 리서치센터

[도표 48] Exelon CAPEX 전망



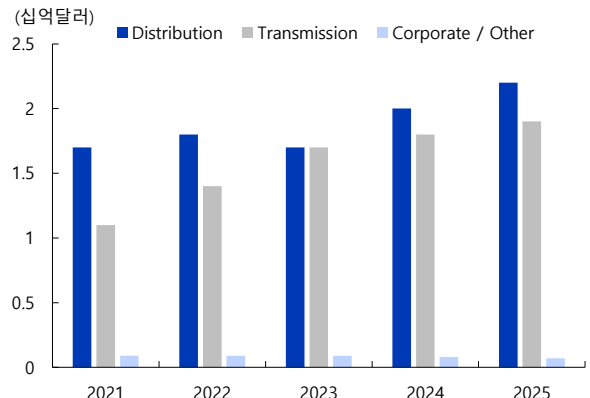
자료: Exelon, 교보증권 리서치센터

[도표 49] Xcel Energy CAPEX 전망



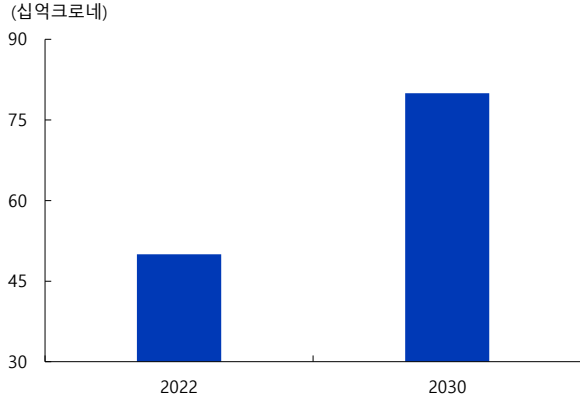
자료: Xcel Energy, 교보증권 리서치센터

[도표 50] First Energy CAPEX 전망



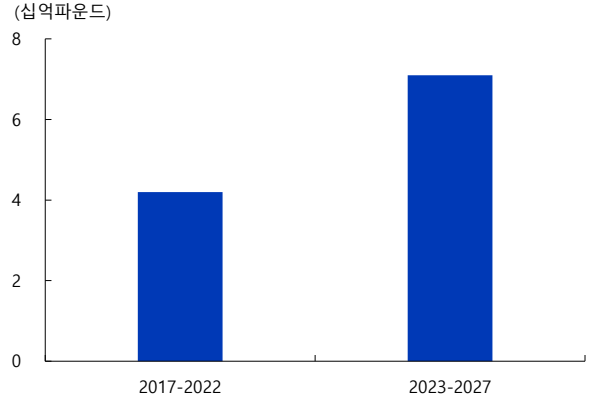
자료: First Energy, 교보증권 리서치센터

[도표 51] Vattenfall CAPEX 전망(Power Grid Division)



자료: Vattenfall, 교보증권 리서치센터

[도표 52] NGET CAPEX 전망(Transmission system)



자료: NGET, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 미국, 유럽 주요 전력 사업자의 송배전망 관련 투자(CAPEX) 계획 정리

기업	사업 영역	내용
NextEra	발전, 송전, 판매	- '25년까지 송배전에 180억~200억달러(누적) 투자(스마트 그리드, 전선 매립, 스위치 교체 등)
		- '22년 기준 400억달러 규모 송전 사업 수주 추진
Duke Energy	발전, 송전, 변전, 배전	- '23년~'27년까지 630억달러(누적) CAPEX 지출, 80% 이상 친환경 전력 생산 및 전력망 현대화
		- 55%는 망 복원력(Resiliency)과 친환경 그리드(Green-enabled grid)에 지출
Exelon	송전, 배전	- CAPEX 내 송배전망 관련 투자 '22년 62억달러에서 '26년 73억달러로 확대
		- CAPEX 내 송배전망 관련 투자 비중 '22년 87.4%에서 '26년 88.1%로 확대
American Electric Power	발전, 송전, 배전, 판매	- CAPEX 내 송배전망 관련 투자(누적) '13년~'17년 167억달러에서 '23년~'27년 258억달러로 확대
		- CAPEX 내 송배전망 관련 투자(누적) 비중 '13년~'17년 77.0%에서 '23년~'27년 65.6%로 감소
Xcel Energy	발전, 송전, 배전	- CAPEX 내 송배전망 관련 투자 '22년 28억달러에서 '26년 44억달러로 확대
		- CAPEX 내 송배전망 관련 투자 비중 '23년 38.9%에서 '27년 52.7%으로 확대
FirstEnergy	송전, 배전	- CAPEX 내 송배전망 관련 투자 '21년 28억달러에서 '25년 41억달러로 확대
		- CAPEX 내 송배전망 관련 투자 비중 '23년 96.9%에서 '27년 98.3%으로 확대
Vattenfall	발전, 송전, 판매	- 전력망 연간 투자 '22년 50억크로네에서 '30년 80억~100억크로네로 확대
NGET	송전	- 전력망 누적 투자 '17년~'22년 42억파운드에서 '23년~'27년 71억파운드로 확대

자료: 각사 2Q23 IR Presentation Material, 교보증권 리서치센터

[LS 006260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	12,829	17,491	25,505	26,681	27,710
매출원가	11,217	15,610	22,957	23,880	24,662
매출총이익	1,612	1,882	2,548	2,802	3,048
매출총이익률 (%)	12.6	10.8	10.0	10.5	11.0
판매비와관리비	1,142	1,320	1,495	1,692	1,884
영업이익	575	671	1,059	1,110	1,164
영업이익률 (%)	4.5	3.8	4.1	4.2	4.2
EBITDA	879	1,009	1,351	1,372	1,395
EBITDA Margin (%)	6.9	5.8	5.3	5.1	5.0
영업외손익	-78	96	-361	-330	-259
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	27	114	56	92	115
금융비용	-178	-228	-291	-273	-287
기타	73	211	-126	-149	-87
법인세비용차감전순손익	392	658	692	780	905
법인세비용	47	149	138	156	181
계속사업순손익	345	509	554	624	724
중단사업순손익	7	-4	-4	-4	-4
당기순이익	352	505	550	620	720
당기순이익률 (%)	2.7	2.9	2.2	2.3	2.6
비지배지분순이익	74	54	93	93	144
지배지분순이익	278	452	456	527	576
지배순이익률 (%)	2.2	2.6	1.8	2.0	2.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	60	48	50	50	50
포괄순이익	413	553	600	670	770
비지배지분포괄이익	100	49	53	59	68
지배지분포괄이익	312	504	547	611	702

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-133	467	-172	441	551
당기순이익	345	509	550	620	720
비현금항목의 가감	515	573	629	616	611
감가상각비	257	292	256	225	197
외환손익	-34	-26	-29	-29	-29
지분법평가손익	-105	-109	0	0	0
기타	396	416	402	420	442
자산부채의 증감	-881	-444	-1,060	-481	-440
기타현금흐름	-112	-171	-292	-314	-340
투자활동 현금흐름	-444	-1,040	-1,016	-1,174	-1,245
투자자산	-124	104	38	38	38
유형자산	-290	-484	-300	-444	-500
기타	-30	-660	-754	-768	-783
재무활동 현금흐름	280	971	740	770	98
단기차입금	161	492	492	492	492
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	940	1,122	523	352	-320
자본의 증가(감소)	0	12	0	0	0
현금배당	-65	-63	-43	-43	-43
기타	-756	-593	-233	-32	-32
현금의 증감	-292	399	874	861	170
기초 현금	1,564	1,273	1,671	2,546	3,406
기말 현금	1,273	1,671	2,546	3,406	3,576
NOPLAT	506	519	842	888	931
FCF	-361	-70	-219	225	223

자료: LS, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,486	11,461	13,703	15,188	15,950
현금및현금성자산	1,273	1,671	2,546	3,406	3,576
매출채권 및 기타채권	2,963	3,603	4,910	5,151	5,368
재고자산	2,223	4,662	5,101	5,336	5,542
기타유동자산	1,027	1,525	1,147	1,295	1,464
비유동자산	5,140	5,353	5,364	5,571	5,889
유형자산	2,471	3,488	3,532	3,751	4,054
관계기업투자금	1,341	379	341	303	266
기타금융투자자산	373	299	299	299	299
기타비유동자산	955	1,186	1,191	1,217	1,270
자산총계	12,626	16,814	19,067	20,760	21,839
유동부채	5,174	8,505	9,630	10,265	10,888
매입채무 및 기타채무	1,916	2,685	3,497	3,616	3,720
차입금	1,537	3,598	4,090	4,583	5,075
유동상채무	1,012	1,295	1,095	1,095	1,095
기타유동부채	709	926	948	972	998
비유동부채	2,742	2,754	3,305	3,686	3,398
차입금	623	977	1,500	1,852	1,532
사채	1,684	1,290	1,290	1,290	1,290
기타비유동부채	435	487	514	544	576
부채총계	7,916	11,259	12,934	13,951	14,286
지배지분	3,547	3,981	4,394	4,879	5,413
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	348	331	331	331	331
이익잉여금	3,158	3,598	4,012	4,497	5,030
기타자본변동	-109	-121	-121	-121	-121
비지배지분	1,164	1,574	1,738	1,929	2,140
자본총계	4,710	5,555	6,132	6,809	7,553
총차입금	5,088	7,373	8,190	9,036	9,211

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,627	14,024	14,175	16,373	17,892
PER	6.3	5.0	7.2	6.2	5.7
BPS	110,143	123,619	136,472	151,524	168,095
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	27,292	31,347	41,949	42,612	43,320
EV/EBITDA	7.2	8.8	7.4	7.3	7.3
SPS	398,425	543,209	792,084	828,606	860,565
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-11,224	-2,182	-6,816	6,998	6,912
DPS	1,450	1,550	1,550	1,550	1,550

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	22.8	36.3	45.8	4.6	3.9
영업이익 증가율	37.3	16.6	56.9	5.4	4.9
순이익 증가율	80.8	43.6	8.8	12.8	16.1
수익성					
ROIC	9.0	6.7	8.5	8.3	8.2
ROA	2.3	3.1	2.5	2.6	2.7
ROE	8.2	12.0	10.9	11.4	11.2
안정성					
부채비율	168.1	202.7	210.9	204.9	189.1
순차입금비율	40.3	43.8	43.0	43.5	42.2
이자보상배율	5.4	3.6	5.1	4.9	5.0